

Közzététel: 2019. november 7.

A tanulmány címe:

Ázsiai tőkebefektetések Magyarországon – Miért érkeznek gyakran közvetítő országokon keresztül?

Szerzők:

SASS MAGDOLNA, a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont tudományos főmunkatársa, a Budapesti Gazdasági Egyetem docense E-mail: sass.magdolna@krtk.mta.hu

GUBIK ANDREA, a Miskolci Egyetem docense E-mail: getgubik@uni-bge.hu

SZUNOMÁR ÁGNES, a Budapesti Corvinus Egyetem adjunktusa és a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont tudományos munkatársa E-mail: szunomar.agnes@krtk.mta.hu

DOI: <https://doi.org/10.20311/stat2019.11.hu1050>

Az alábbi feltételek érvényesek minden, a Központi Statisztikai Hivatal (a továbbiakban: KSH) Statisztikai Szemle c. folyóiratában (a továbbiakban: Folyóirat) megjelenő tanulmányra. Felhasználó a tanulmány vagy annak részei felhasználásával egyidejűleg tudomásul veszi a jelen dokumentumban foglalt felhasználási feltételeket, és azokat magára nézve kötelezőnek fogadja el. Tudomásul veszi, hogy a jelen feltételek megszegéséből eredő valamennyi kárért felelősséggel tartozik.

1. A jogszabályi tartalom kivételével a tanulmányok a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény (Szt.) szerint szerzői műnek minősülnek. A szerzői jog jogosultja a KSH.
2. A KSH földrajzi és időbeli korlátozás nélküli, nem kizárólagos, nem átadható, térítésmentes felhasználási jogot biztosít a Felhasználó részére a tanulmány vonatkozásában.
3. A felhasználási jog keretében a Felhasználó jogosult a tanulmány:
 - a) oktatási és kutatási célú felhasználására (nyilvánosságra hozatalára és továbbítására a 4. pontban foglalt kivétellel) a Folyóirat és a szerző(k) feltüntetésével;
 - b) tartalmáról összefoglaló készítésére az írott és az elektronikus médiában a Folyóirat és a szerző(k) feltüntetésével;
 - c) részletének idézésére – az átvevő mű jellege és célja által indokolt terjedelemben és az eredetihez híven – a forrás, valamint az ott megjelölt szerző(k) megnevezésével.
4. A Felhasználó nem jogosult a tanulmány továbbértékesítésére, haszonszerzési célú felhasználására. Ez a korlátozás nem érinti a tanulmány felhasználásával előállított, de az Szt. szerint önálló szerzői műnek minősülő mű ilyen célú felhasználását.
5. A tanulmány átdolgozása, újra publikálása tilos.
6. A 3. a)–c.) pontban foglaltak alapján a Folyóiratot és a szerző(ke)t az alábbiak szerint kell feltüntetni:

„*Forrás: Statisztikai Szemle c. folyóirat 97. évfolyam 11. számában megjelent, Sass Magdolna, Gubik Andrea, Szunomár Ágnes által írt, 'Ázsiai tőkebefektetések Magyarországon – Miért érkeznek gyakran közvetítő országokon keresztül?'* című tanulmány (link csatolása)”

7. A Folyóiratban megjelenő tanulmányok kutatói véleményeket tükröznek, amelyek nem esnek szükségképpen egybe a KSH vagy a szerzők által képviselt intézmények hivatalos álláspontjával.

Sass Magdolna – Gubik Andrea – Szunomár Ágnes

Ázsiai tőkebefektetések Magyarországon – Miért érkeznek gyakran közvetítő országokon keresztül?*

Asian FDI in Hungary – Why is it coming through intermediary countries?

SASS MAGDOLNA, a Közgazdaság- és Regionális
Tudományi Kutatóközpont tudományos
főmunkatársa,
a Budapesti Gazdasági Egyetem docense
E-mail: sass.magdolna@krtk.mta.hu

GUBIK ANDREA, a Miskolci Egyetem docense
E-mail: getgubik@uni-bge.hu

SZUNOMÁR ÁGNES, a Budapesti Corvinus Egyetem
adjunktusa,
a Közgazdaság- és Regionális Tudományi
Kutatóközpont tudományos munkatársa
E-mail: szunomar.agnes@krtk.mta.hu

Az utóbbi években gyorsan nőttek az ázsiai tőkebefektetések mind a világgazdaságban, mind Európában és azon belül Magyarországon is. Ugyanakkor az ázsiai befektetők jelentős része nem közvetlenül a küldő országból, hanem valamilyen közvetítő országon keresztül jelenik meg Magyarországon. A cikk ennek okait és jellemzőit kutatja. Vállalati interjúk alapján a következő motivációk és okok állnak a közvetett megjelenés mögött: egyes feltörekvő országok esetében a befektetés valódi anyaországának elrejtése; adóelkerülés, adóoptimalizálás vagy a szabályozási teher csökkentése és újabban, egyre gyakrabban a külföldi anyavállalat akvizíciója nyomán „megörökölt” magyarországi leányvállalatok.

TÁRGYSZÓ: külföldi közvetlentőke-befektetések, közvetlen befektető, végső befektető

Asian FDI grows rapidly in the world economy, in Europe and in Hungary. According to the ultimate investors' nationality, Asian FDI is substantial in Hungary. However, a large part of this comes to Hungary through intermediary countries. In the article, based on company interviews, the authors try to detect the most important causes and motivations of using an intermediary country. According to their results, the main reasons are the following in the case of Asian investors: concealing the real origin of the investment, especially in the case of emerging Asian economies; tax

* A szerzők köszönettel tartoznak a Pallas Athéné Innovációs és Geopolitikai Alapítványnak a kutatáshoz nyújtott támogatásért.

evasion, tax optimisation, or decrease in the regulatory burden; and most recently, inheritance of Hungarian subsidiaries through the acquisition of their foreign parent firm.

KEYWORD: foreign direct investment, direct investor, ultimate investor

Az Ázsiából származó FDI (foreign direct investment – külföldi közvetlentőkebefektetés) egyre meghatározóbb a világgazdaságban, az ázsiai országok beruházásai számottevően nőttek az elmúlt időszakban az Európai Unióban is (*Goreczky* [2018]). Szintén fontos szerepet töltenek be az ázsiai multinacionális vállalatok leányvállalatai a magyar gazdaságban (*Varga* [2018]). Ezek több területen tevékenykednek: kiemelten fontos az autóipar, az elektronika, a villamos berendezések, valamint a vegyi anyagok és termékek gyártása, a gépgyártás (*KSH* [2018]), vagyis olyan ágazatok, amelyek szerepe meghatározó a magyar gazdaságban.

Az FDI az eltérő intézményrendszerek (formális és informális) találkozásával, ütközésével jár. A befektető vállalat anyországa és a fogadó ország intézményei ugyanis kisebb vagy nagyobb mértékben eltérnek egymástól. Ebben a helyzetben a befektető vállalatnak (és kisebb részt a fogadó közegnek) meg kell küzdenie azokkal a feszültségekkel, problémákkal, amelyek az intézmények eltéréseiből adódnak. A formális intézményrendszerek, mint az országok politikai berendezkedése, az adórendszere, az oktatási rendszere mellett az informális intézmények is meghatározók, így a kultúra, a szokások és értékek. A külföldi cégek egy-egy országban megjelenhetnek közvetlenül az anyországból vagy valamilyen más, közvetítő országban működő leányvállalatukon keresztül, akár egy hosszabb, több leányvállalatot felölelő tulajdonosi lánc végén. A vállalat sajátosságain túl az intézmények szerepe fontos lehet abban a választásban, hogy közvetlenül vagy közvetve „érjék el” a multinacionális vállalatok befektetései a végső célországot. A szakirodalom eddig kevésbé foglalkozott ezzel a kérdéssel.

Tanulmányunk 1. fejezetében a szakirodalomra támaszkodva bemutatjuk általában és azon belül az ázsiai FDI-k legfőbb indítékait, és annak lehetséges okait, amiért a befektető valamilyen közvetítő országon keresztül érkezik a végső befektetési helyszínre. A 2. fejezetben kutatásunk módszertanát ismertetjük. A 3. fejezetben azt vizsgáljuk meg, hogy mekkora szerepet töltenek be jelenleg a magyar gazdaságban az ázsiai irányítás alatt álló leányvállalatok. Ez utóbbit összevetjük a visegrádi országok megfelelő statisztikáival is. Bemutatjuk, hogy sok ázsiai befektető egy vagy több közvetítő országban működő leányvállalatán keresztül fektet be Magyarországon. A cikk 4. fejezetében vállalati interjúkra támaszkodva keressük az összefüggést a szakirodalomban leggyakrabban fellelhető motivációk, a megkérdezett vállalatok

telephelyválasztási motivációi és a vállalati gyakorlatok alakulása között, abban a tekintetben, hogy egy-egy vállalat közvetlenül vagy közvetve ruház-e be Magyarországon. Kutatásunk eredményeit az 5. fejezet összegzi.

Eredményeink alapján az Ázsiából származó tőkebefektetések állománya sokkal magasabb Magyarországon, mint azt az eddig elérhető adatok alapján gondoltuk, mivel az ázsiai cégek – európai versenytársaiktól eltérően – hajlamosabbak arra, hogy valamilyen „közvetítő” országon keresztül valósítsák meg magyarországi befektetéseiket. Ebben természetesen szerepet játszik a jelentős földrajzi távolság is, de más motivációk is fontosak lehetnek. Magyarország ázsiai „tőkevonása” régiós összevetésben is számottevő. Vállalati interjúink és az adatok elemzése alapján a közvetítő ország használatának legfontosabb motivációi vagy okai a következők lehetnek: egyes feltörekvő országok esetében a befektetés valódi anyaországának elrejtése; adóelkerülés, adóoptimalizálás vagy a szabályozási teher csökkentése és az anyavállalat akvizíciója nyomán „megörökölt” magyarországi leányvállalatok. Ez utóbbi tényezőt időben egyre fontosabbnak mutatják a vállalati interjúkból nyert információk.

Kutatásunk kiindulópontja, alapja lehet további kérdések vizsgálatának. Így például fontos lehet megnézni, hogy milyen tekintetben különböznek egymástól a közvetlenül az anyaországból érkező vagy harmadik (többedik) országon keresztül érkező leányvállalatok. Van-e eltérés működési módjukban, a fogadó gazdaságra gyakorolt hatásukban? Érdemes lehet megnézni, mely országok, esetleg mely ágazatok befektetői hajlamosabbak közvetítő ország bevonására, és mik lehetnek ennek következményei a gazdaságpolitika (például a befektetésösztönzés) szempontjából. Mintánk kicsinysége miatt más motivációk és okok feltárása is lehetséges további vállalati kutatásokkal. Így cikkünket azzal a céllal is írtuk, hogy felhívjuk a téma iránt érdeklődők figyelmét néhány érdekes jelenségre és további kutatási irányra.

1. Miért fontos, honnan érkeznek egy országba a befektetők?

Mikroszinten, a vállalati motivációk szempontjából viszonylag széles elméleti és empirikus irodalomra támaszkodik az FDI-k vizsgálata. A mainstream nemzetközi üzleti irodalom alapján a multinacionális vállalatoknak általában öt indítéka van arra, hogy külföldön fektessenek be: erőforrások, technológia, piacok, diverzifikáció és stratégiai eszközök megszerzése érdekében. A fejlődő vagy feltörekvő országok multinacionális vállalatai versenyhátrányban vannak a fejlett országok vállalataival szemben (például az elavult technológia vagy a tengerentúli piacok korlátozott ismerete miatt). Míg a mainstream elmélet általában azt feltételezi, hogy a vállalatok a

versenyelőnyök kiaknázása okán válnak nemzetközivé, és ezt igaznak is találjuk a „hagyományos”, fejlett országokból származó multinacionális vállalatok esetében, a fejlődő országok cégei sokszor inkább versenyhátrányaik leküzdése miatt hajtanak végre ilyen beruházásokat (*Ramamurti* [2012]). Nehezíti helyzetüket, hogy kevésbé rendelkeznek nemzetközileg ismert márkákkal, cégnevekkel (*Wells* [1983]). *Child* és *Rodrigues* [2005] vizsgálatai Kína esetén igazolták a külföldi technológia és a márkák megszerzésének motivációját. Empirikus vizsgálatok szintén jelzik ennek fontosságát a kínai multinacionális vállalatok európai befektetéseinél (*Seaman–Huotari–Otero-Iglesias* [2017]).

Makroszinten ugyanakkor a multinacionális vállalat anyaországának, vagyis a küldő országnak a fontossága, lehetséges hatása a közvetlentőke-befektetésre, illetve annak fogadó országban gyakorolt hatására kevésbé vizsgált téma az elméleti és empirikus szakirodalomban. Az elméleti kereteket tekintve leginkább *Dunning* ún. OLI-kerete (ownership, location, internalisation advantages – tulajdonosi, helyi és internalizációs előnyök) foglalkozik a küldő ország hatásával (*Dunning–Lundan* [2009]). Ebben az elemzési keretben a lokációs előnyök a küldő és fogadó ország viszonylatában fontosak, hiszen például a munkaerőköltségek relatív nagyságát sokszor ebben a kontextusban vizsgálják a befektetők. Ezen felül a lokációs előnyök interakcióban vannak a másik két, vállalati szintű előnnyel (tulajdonosi előny és internalizációs előny) – ez utóbbiaknál is fontos lehet, hogy melyik a befektető vállalat anyaországa, illetve hogy a tulajdonosi és internalizációs előny megvan-e, működik-e a befektetés célországában. Az elméleti megközelítések hangsúlyozzák, hogy a közvetlentőke-befektetés nemcsak a fogadó, hanem az „igazi” anyaország gazdaságára is hatást gyakorol, például az export, a termelési szerkezet, a fizetési mérleg, a technológia, a tudás, a gazdaságpolitika alakulása területén (*Kokko* [2006]). A közvetítő országra gyakorolt hatással ugyanakkor nem foglalkozik a szakirodalom.

Részletesebb elméleti elemzés a küldő ország hatásáról tudtunkkal nincsen, de vannak empirikus tanulmányok, amelyek jelzik, hogy a befektetések helyi gazdaságra gyakorolt hatása eltérhet attól függően, hogy honnan, milyen országból érkezett az adott projekt. Ezt mutatja meg például *Wang, Clegg és Kafouros* [2009] Kína mint fogadó ország esetében; *Hennart és Larimo* [1998] a kulturális távolságot vizsgálják ebből a szempontból, *Chen, Kokko és Gustavson-Tingvall* [2011] pedig a leányvállalat szereplésére gyakorolt hatást. A közvetlentőke-befektetések exportteljesítményét elemzi ebből a szempontból *Mataloni és Yorgason* [2002]. A spilloverek (helyi tovaterjedő hatások) területén talált jelentős különbségeket a küldő országok szerint Romániában *Javorcik, Saggi és Spatareanu* [2004]. *Fortanier* [2007] a beruházó nemzetiségét vizsgálta a fogadó országban a gazdasági növekedésre gyakorolt hatás szempontjából, és jelentős különbségeket talált a küldő országok szerint. Így a fogadó országra gyakorolt hatás valószínűsíthetően jelentősen függ az „igazi” anyaország jellemzőitől (például ilyen jellemzők lehet-

nek a szabályozó rendszer, a gazdaságpolitikák, az üzleti kultúra, a humán erőforrások kezelésének szabályai, hagyományai).

Témánk szempontjából fontos empirikus eredmény, hogy négy ázsiai ország, Kína, Japán, a Koreai Köztársaság és Tajvan beruházásainak vizsgálata alapján megállapítható, hogy az ezekből az ázsiai országokból származó multinacionális cégek esetében a külföldi befektetések motivációi jelentősen eltérnek egymástól. *Fung, Garcia-Herrero* és *Alan Siu* [2009] kínai kifelé irányuló közvetlentőkebefektetésekkel foglalkoztak, amelyet a Japánból, a Koreai Köztársaságból és a Tajvanból származó tőkebefektetésekkel vetettek össze. Makrogazdasági adatok leíró és ökonometriai elemzésével a négy ázsiai gazdaság külföldi befektetéseinek különféle motívumait és meghatározóit vizsgálták (Kínában az 1991–2006, Japánban az 1983–2007, a Koreai Köztársaságban az 1980–2007 és Tajvanon az 1968–2007 közötti időszak statisztikai adatait felhasználva). Arra a következtetésre jutottak, hogy a kínai beruházások általában gyengébb minőségű munkaerővel rendelkező célországokba irányulnak. A természeti erőforrások fontossága részben érvényes Japán (élelmiszer és érc és fémek) és a Koreai Köztársaság (élelmiszer) vonatkozásában, míg a technológia megszerzésének szerepe Tajvan esetében bizonyult meghatározónak (*Fung–Garcia-Herrero–Alan Siu* [2009]). Hasonló következtetést vont le egy másik empirikus elemzés (*Deng* [2004]). Japánban és a kelet-ázsiai újonnan iparosodott gazdaságokban a külföldi beruházásokat főként „push” tényezők mozgatják, mint például a valuták felértékelődése, a növekvő folyó fizetésimérleg-többletek, munkaerőhiány és működési költségek, valamint a kicsi, telített hazai piacok. A kínai multinacionális vállalkozások FDI-it ezzel szemben elsősorban „pull” tényezők váltották ki, például a legfontosabb természeti erőforrások ellátásának biztosítása, a devizabevételek növelése, a fogadó országok közötti kereskedelmi akadályok megkerülése, az új piacokra történő behatolás, a fejlett technológia és menedzsment megszerzése (*Deng* [2004], *Szunomár* [2018]). Az ázsiai országok közül jól dokumentált a Kínából származó FDI-k sajátosságainak alakulása. Ennek egyik fontos jellemzője a kormányzat aktív szerepe (*Deng* [2004], *Sass* [2018]), amely Kína mellett India és Indonézia esetén szintén megfigyelhető (*Dunning–Narula* [1996]). Fontos, hogy nemcsak gazdasági, hanem más motivációk is indokolhatják a külföldi befektetést. Sok országban a külföldi befektetők tartózkodási jogot, akár állampolgárságot is kapnak. A kínai cégek ezért a FDI-ken keresztül olyan előnyöket szerezhetnek, mint a tartózkodási jog, az adókedvezmények, a jogvédelem, az oktatás, a szociális biztonság és az egészségügyi szolgáltatások (*Clegg–Voss* [2012], *McCaleb–Szunomár* [2017]). Az ilyen nem gazdasági motivációk valószínűleg lendületet kapnak a jövőben, tekintettel Kína gyors politikai, társadalmi és gazdasági változásaira, valamint a korrupció, a megvesztegetés és az illegális jövedelmek elterjedtségére (*Deng* [2004]). A fejlett országokban megvalósított kínai befektetések másik, jól dokumentált sajátossága a technológiai előnyökkel rendelkező vállalatok felvásárlása, Európa

esetében például a modern technológia és a kapcsolódó gazdasági tevékenységek egyoldalú transzfere történik Európából Kínába (*Bickenbach–Wan-Hsin* [2018]). Ennek következményei vannak a belépési mód kiválasztásánál is: hiszen ezek a projektek túlnyomórészt felvásárlással valósulnak meg, és jóval kevésbé jellemző a zöldmezős beruházás.

Fontos hangsúlyozni azt, hogy az „igazi” anyaország és a tőke közvetlen származási országa eltérhet egymástól, és a gyakorlatban időben előrehaladva egyre inkább el is tér. Az 1990-es évektől megnőtt az ún. indirekt vagy közvetett közvetlentőkebefektetések nagysága (*Antalóczy–Sass* [2014]), ahol a tőke végső és közvetlen származási országa eltér egymástól. Becslések szerint a világ teljes FDI-állományának akár egyharmada is ilyen közvetítő országon átfolyó tőke lehet (*Damgaard–Elkjaer* [2017]), ami felveti – más problémák mellett – a nemzetközi tőkeáramlásra vonatkozó statisztikai adatok megbízhatóságának kérdését is. Európában az ún. offshore befektetők – ahol általában az offshore központok játsszák az anyaország és a befektetés célországa között a közvetítő szerepet, elsősorban adócsökkentés céljával – a külföldi tulajdonban levő európai uniós vállalatok 11 százalékát birtokolják (*European Commission* [2019]). Szűkebb régiókat is érinti ez a jelenség (*Altzinger–Bellak* [1999]). *Kalotay* [2012] részletesen bemutatja, milyen megfontolások vezethetnek a tőke harmadik (negyedik, ötödik stb.) országokon való átcsatornázására, mielőtt az eléri végső célországát: például adócsökkentés vagy vállalatstruktúra problémák, sajátosságok kezelése, esetleg regionális vagy kontinentális központ kijelölése. Empirikusan eddig nem vizsgálták ezeknek a motivációknak a fontosságát.

Vagyis a szakirodalom eddigi, elsősorban empirikus eredményei szerint fontos, hogy honnan származnak a befektetők, mivel az anyaország függvényében változhatnak a motivációk, de fontos lehet ez a fogadó ország szempontjából is, mivel eltérő lehet a multinacionális vállalat nemzetiségétől függően a befektetés motivációja és a fogadó gazdaságra gyakorolt hatása. Az elméleti megközelítések szerint a külföldi befektetési helyszín kiválasztásában a multinacionális vállalat számára, a tulajdonosi és internalizációs előnyök alakulása függvényében a fogadó ország bizonyos jellemzőit az anyaországgal vetheti össze. Az empirikus szakirodalom pedig azért tarthatja fontosnak, hogy honnan érkezik a közvetlentőke-befektetés, mert eltérhet a fogadó gazdaságra gyakorolt hatás a befektető valódi származási országa szerint, különösen, mert jelentős különbségek lehetnek a befektetési motivációkban a küldő országok között.

2. Módszertan: statisztikai adatok és interjúk

Cikkünkben az (újonnan) elérhető statisztikai adatok elemzésére és vállalati interjúkból nyert információkra támaszkodunk. Részletesebben bemutatjuk a következő fejezetben azt az új statisztikai adatbázist, amelynek segítségével pontosabb képet nyerhetünk a Magyarországon megvalósított ázsiai közvetlentőke-befektetések nagyságáról, régiós összehasonlításban. Vizsgálatunk során felhasználtunk olyan információkat, amelyeket vállalati interjúkból nyertünk. Feltételeztük, hogy különféle okok és motivációk játszhatnak szerepet abban, hogy a vizsgált országok befektetői közvetlenül vagy közvetve jelennek meg Magyarországon, ezért fontosnak éreztük a vállalati szintű kutatást. Nyolc ázsiai befektető tulajdonában levő, az autó- és az elektronika iparban működő vállalat vezetőivel és dolgozóival készítettünk interjúkat. Az interjúk rövid leírását az 1. táblázatban közöljük.

1. táblázat

A kutatásban készített vállalati interjúk részletei
(Some details of the company interviews conducted in the research)

Vállalat sorszáma	Magyarországi telephelyek száma	Magyarországi alapítás (felvásárlás) éve	Belépési mód	Foglalkoztatottak száma az interjú időpontjában (fő)	Interjú időpontja
1.	három	1989	zöldmezős	2 500 állandó + 500 szezonális	2017. április 12.
2.	három	2005	zöldmezős	330 (fehérgalléros, saját foglalkoztatott) + 2 500 (kék-galléros, indirekt)	4 alkalom 2016 vége és 2017. április között
3.	egy	1991	zöldmezős	3 000 állandó + 200 szezonális	2017. április
4.	négy	2009; 2011; 2016	felvásárlás	2 400	2017. január
5.	négy	2006	felvásárlás	850	2016. december
6.	egy	2017	felvásárlás	2 000	2019. április–május
7.	egy	1998	zöldmezős	650–700	2019. május
8.	egy	2017	felvásárlás	255	2019. szeptember

Forrás: Saját összeállítás a kutatás keretében elkészített interjúk alapján.

Mintánk – a választott módszertan jellegéből adódóan – nem reprezentatív. Az interjúlehetőségek szűkössége miatt igazából a mintába kerülést két kritérium határozta

meg: az adott vállalat ázsiai végső tulajdonos ellenőrzése alatt áll-e, és hajlandó-e a cikk szerzőinek kérdéseire válaszolni. A vállalati adatokat több esetben kiegészítettük a publikusan hozzáférhető információkkal (honlap, vállalati mérlegbeszámolók). Az interjúkat 2017 áprilisa és 2019 szeptembere között készítettük. Az interjúk fél óra és három óra közötti időtartamúak voltak. Mindegyik interjúalanyunknak anonimitást ígértünk, ezért nem adjuk meg a vállalatok nevét, vagy olyan információkat, amelyek alapján felismerhetők lennének. A válaszokat lejegyeztük és később elemeztük. Az interjúk száma és hossza miatt nem alkalmaztunk adatelemző szoftveket vagy kódolási technikákat.

A kérdőívvel vezetett, félig strukturált interjúk során a következő kérdéscsoportokra kértünk válaszokat:

1. Melyek a vállalat általános jellemzői (alapítás éve, magyarországi alapítás éve, tulajdonosi szerkezete, annak változásai, tulajdonosváltások, belépési módok)?
2. Melyik a végső befektető és a közvetlen befektető országa; amennyiben ez a kettő eltér, mi lehet annak az oka?
3. Milyen tényezők játszottak szerepet a magyar befektetési helyszín kiválasztásában?
4. Mennyire szól bele a központ a helyi leányvállalatok működésébe, az itt hozott döntésekbe?

A félig strukturált módszer lehetővé tette, hogy az interjú során olyan kérdésekre essen nagyobb hangsúly, amelyek a válaszadó (és a kérdező) szerint relevánsabbak az adott vállalat esetében.

3. Statisztikai elemzés

Az FDI legfontosabb adatforrása a fizetési mérlegben található. Az IMF (International Monetary Fund – Nemzetközi Valutaalap) és az OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development – Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet) által meghatározott FDI-definíció és statisztikai számbavételi módszerek alapján készülnek az egyes nemzeti bankoknál (ritkábban minisztériumoknál vagy statisztikai hivataloknál) a kifelé és befelé irányuló, folyó (flow) és állományi (stock), negyedéves és éves FDI-adatok. Természetesen ezek az adatok nem teljesen felelnek meg az FDI elméleti meghatározásainak (lásd például *Lipseý* [2007], *Beugelsdijk et al.* [2010], *Antalóczy–Sass* [2014]), de az elérhető számbavételi mód-

szerek, pénzügyi források által meghatározott feltételek között igyekeznek összeállítani az adatgyűjtésért felelős szervezetek az IMF és az OECD által megadott előírásoknak megfelelő, nemzetközileg is összehasonlítható adatokat. Az FDI-adat a fizetési mérleg része, ennek megfelelően meghatározó a rezidens-nemrezidens megkülönböztetés: vagyis mind a beáramló, mind a kifelé irányuló FDI-nél az számít, hogy rezidens és nem rezidens közötti tranzakcióról van-e szó.

Az FDI-adatokat érintő fontos újdonságokkal szolgál az új fizetésimérleg-kézikönyv (IMF [2009]). Ennek részeként az OECD [2015] a végső befektető országok szerinti bontást is kéri a tagországoktól, amelyet azok önkéntes alapon jelentenek. A nemzeti bankok 2014 előtt a fizetésimérleg-statisztikákban a közvetlen és nem a végső befektető alapján tartották nyilván a befektető vállalat nemzetiségét (a megelőző fizetésimérleg-kézikönyv [a BPM5] előírásai alapján). Történetileg a multinacionális vállalatok térnyerésének folyamatában sokáig a közvetlen és a végső befektető anyaországa túlnyomórészt ugyanaz volt. Az 1990-es évektől kezdve azonban egyre több esetben jelentek meg közvetítő ország révén harmadik országokban a multinacionális vállalatok. Ennek oka többféle lehet: a közvetítő ország jobban ismerte a végső befektetési célpontot, ott kapcsolatokkal, piacismerettel rendelkezett; máskor a befektető vállalat el akarta rejteni eredeti származását (Kalotay [2012]). Különösen jellemző a közvetítő országok „használata” a feltörekvő multinacionális vállalatok esetében (Andreff [2016]). Legtöbbször ebben adózási okok játszanak szerepet: érdemes valamelyik, kedvező szabályozású országbeli leányvállalatot beiktatni a befektetési láncba. (Lásd például az ún. Dutch sandwichról [Hollandia közbeiktatása] és az ún. Double Irishről [Írország közbeiktatása] Antalóczy és Sass [2014] tanulmányát.) Ennek megfelelően a közvetlen befektetők szerinti országbontás sokszor jelentősen eltér a végső befektetők szerinti országbontástól egy-egy fogadó ország esetében. Magyarországon is ez a helyzet: az MNB adatai szerint (MNB [2016], Montvai [2016]) jelentősen eltér a befektető országok sorrendje a közvetlen és a végső befektetők szerint (Varga [2018]). Jelentős ez az eltérés az ázsiai befektetőknél is. (Lásd a 2. táblázatot.)

A 2. táblázat alapján találunk a „nagybefektető” ázsiai országok esetében közvetlenül az anyaországból érkező befektetéseket (például Samsung, Hanon, Tata, Suzuki, Toyo Seat, Sanoh, Patec). Ugyanakkor szembeötlő, mennyire gyakran iktatnak be az ázsiai befektetők a „befektetési láncba” kedvező adózású vagy szabályozású fejlett országot (Hollandia: 7 + 1 „előző láncszem” eset, Ciprus: 1 + 1 „előző láncszem” eset, Luxemburg: 1 „előző láncszem” eset), sőt, egyes esetekben adóparadicsomokat (Kajmán-szigetek, Mauritius: 1-1 eset). Ennek megfelelően összességében jelentős az eltérés a befektetések közvetlen és végső tulajdonosa, valamint azok anyaországa között is. Vagyis feltételezhetjük, hogy a közvetlen származási ország szerinti adatokhoz képest jóval jelentősebb az ázsiai multinacionális vállalatok magyarországi jelenléte.

2. táblázat

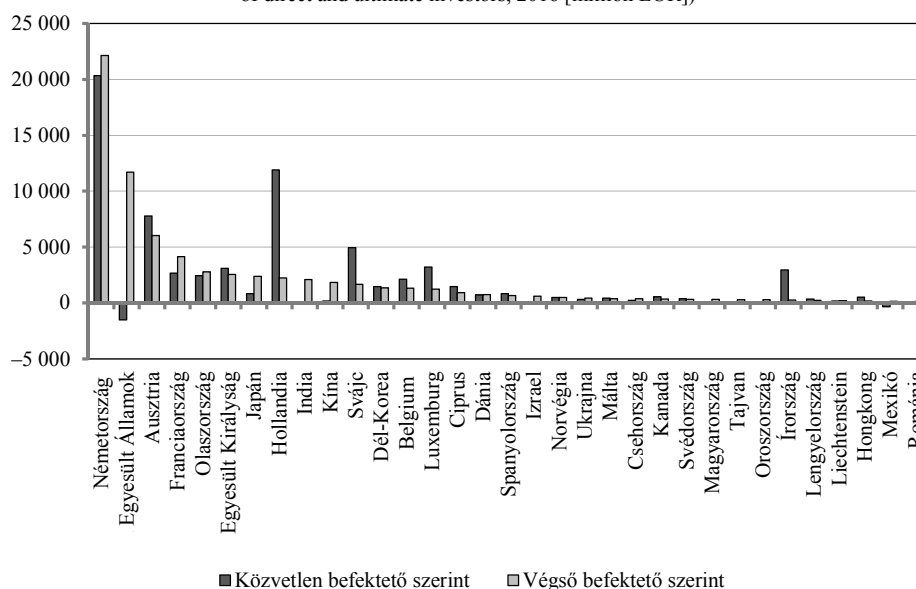
Néhány magyarországi ázsiai befektető a közvetlen és a végső tulajdonos országa szerint, 2018
(Some Asian investors in Hungary by country of direct and ultimate owners, 2018)

Magyarországi leányvállalat	Anyavállalat	Az anyavállalat származási országa	A közvetlen befektető vállalat származási országa
Samsung Electronics Magyar Zrt.	Samsung Electronics Co. Ltd.	Dél-Korea	Dél-Korea (100%)
HANKOOK TIRE Magyarország Gyártó és Kereskedelmi Kft.	Hankook Tire	Dél-Korea	Hollandia (100%)
Hanon Systems Hungary Kft.	Hanon Systems	Dél-Korea	Dél-Korea (100%)
KDB Bank Magyarország Zrt.	KDB Bank	Dél-Korea	Dél-Korea (100%)
SMR Automotive Mirror Technology Holding Hungary	Samvardhana Motherson Automotive Systems	India	Ciprus (100%), ennek tulajdonosa: Hollandia (100%)
Apollo Tyres	Apollo Tyres	India	Hollandia (100%)
Sona BLW Hungary	Sona	India	Hollandia (100%)
Alkaloida Chemical Company Zrt.	SUN Pharmaceutical Industries Ltd.	India	Mauritius (100%)
Tata Consultancy Services Hungary	Tata Consultancy Services Limited	India	India (100%)
Magyar Suzuki Zrt.	Suzuki Motor Corporation	Japán	Japán (100%)
TOYO SEAT Europe Autóalkatrész Gyártó és Kereskedelmi Kft.	Toyo Seat Company Ltd.	Japán	Japán (100%)
Denso Gyártó Magyarország Kft.	Nippon Denso Co.	Japán	Hollandia (100%)
Ibiden Hungary Gyártó Kft.	Ibiden Co. Ltd.	Japán	Hollandia (99%), Japán (1%)
Sanoh Magyar Ipari Gyártó Kft.	Sanoh International Co. Ltd.	Japán	Japán (100%)
Huawei Technologies Hungary	Huawei Technologies Investment Co. Ltd., Skycom Tech. Co. Ltd.	Kína	Hollandia (100%)
Yanfeng	Shanghai Automotive Industry Corp.	Kína	Nagy-Britannia (100%)
ZTE Hungary	ZTE (Zhongxing)	Kína	Hollandia (100%)
Borsodchem	Wanhua	Kína	Magyarország (100%), ennek tulajdonosa: Luxemburg (96%), Ciprus (4%),
BYD Electric Bus and Truck Hungary	BYD (H.K.) Co. Ltd.	Kína	Svájc (100%)
Patec Precision Kft.	Patec Pte Ltd.	Szingapúr	Szingapúr (100%)
PCE Paragon Solutions Kft.	Hon Hai Precision Industry Company Ltd. (Foxconn Technology Group)	Tajvan	Kajmán-szigetek (100%)

Forrás: Saját összeállítás a vállalati mérlegbeszámolók kiegészítő mellékletei alapján.

Az MNB adatai segítenek ennek vizsgálatában: az új, végső befektető szerinti statisztikák már végső ázsiai tulajdonosaikhoz rendelik azokat a befektetéseket is, amelyek közvetlenül valamelyik másik országból érkeznek. Így az új adatsorok alapján pontosabb képünk lehet a Magyarországon befektetett ázsiai tőke nagyságáról. (Lásd az 1. ábrát.)

1. ábra. Az FDI állománya Magyarországon a közvetlen és a végső befektető országa szerint, 2016 (millió euró)
(The inward stock of FDI in Hungary by country of direct and ultimate investors, 2016 [million EUR])



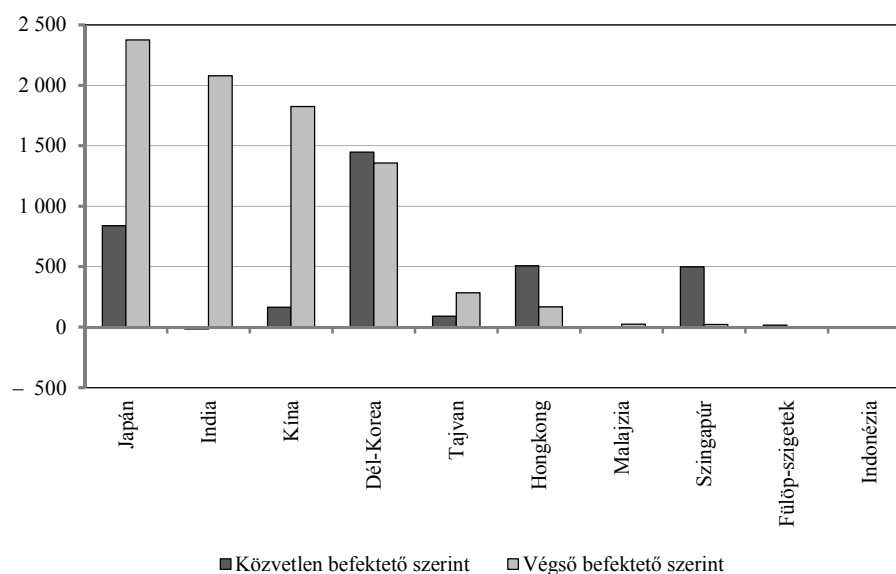
Megjegyzés. A Magyarországon 100 millió eurónál többet befektető országok.

Forrás: Saját összeállítás az MNB BPM6 módszertan szerinti közvetlentőke-befektetés adatai alapján; <https://www.mnb.hu/statisztika/statistikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/viii-fizetesi-merleg-kozvetlen-tokebefektetesek-kulfolddel-szembeni-allomanyok/kozvetlentoke-befektetesek/bpm6-modszertan-szerinti-adatok>

A végső és a közvetlen befektető országa szerinti adatok jelentősen eltérnek egy-egy országot tekintve egymástól a Magyarországon megvalósított közvetlentőke-befektetések esetében is. Az ázsiai befektetők közül a végső tulajdonos szerinti sorrendben Japán a hetedik, India a kilencedik, Kína a tizedik, Dél-Korea a tizenkettedik, Tajvan a huszonhatodik, Hongkong pedig a harmincegyedik legfontosabb származási ország. Szembetűnően nagy a különbség a „top befektetők”, Japán, India és Kína esetében a közvetlen és a végső befektető szerinti sorrendben. Hongkong, Szingapúr (és minimális mértékben Dél-Korea és a Fülöp-szigetek) kivételével mind-

egyik esetben magasabb a végső, mint a közvetlen befektető szerinti befektetett tőke nagysága. (Hongkongot tekintve valószínűsítjük, hogy néhány kínai vállalat Hongkongon keresztül valósította meg magyarországi befektetését.)

2. ábra. Ázsiai tőkebefektetések állománya Magyarországon a közvetlen és a végső befektető országa szerint, 2016 (millió euró)
(Asian FDI stock in Hungary by country of direct and ultimate investors, 2016 [million EUR])



Forrás: Saját összeállítás az MNB BPM6 módszertan szerinti közvetlentőke-befektetés adatai alapján. <https://www.mnb.hu/statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/viii-fizetesi-merleg-kozvetlen-tokebefektetesek-kulfolddel-szembeni-allomanyok/kozvetlentoke-befektetesek/bpm6-modszertan-szerinti-adatok>

A 2. ábra szerint minimálisan jelen van még Magyarországon a maláj és a szingapúri tőke és közvetítő országként a Fülöp-szigetek és Indonézia is. Az ábrán szereplő 10 ország összbefektetése a közvetlen befektető szerinti adatok alapján 3,5 milliárd euró – ezt a nagyságrendet ismertük eddig. A végső befektető szerinti összérték azonban ennél jóval magasabb: 8,1 milliárd euró. Így a teljes befektetés-állományból való ázsiai részesedés a közvetlen befektetők országa szerinti adatok alapján kapott 4,7 százaléktól jelentősen eltér: a végső befektető országa alapján meghaladja a 10 százalékot (10,7%) – elsősorban a négy vezető ország, Japán, India, Kína és Dél-Korea multinacionális vállalatainak köszönhetően.

Összességében tehát Magyarország fontosabb célpontja az ázsiai tőkének, mint a közvetlen befektető országa szerint eddig elérhető adatok alapján hittük. Ugyanakkor

az ázsiai befektetések eltörpülnek a legnagyobb befektető országok: Németország, az Egyesült Államok és más európai országok adatai mellett.

Érdekes lehet megnézni, hogy ez a különbség más országok esetében is számottevő-e, és mennyire jelentős az ázsiai tőkebefektetések nagysága a régiós versenytárs-országokban.¹ (Lásd a 3. táblázatot.) Egyes befektető országokat tekintve viszonylag nagy az eltérés Lengyelország és Csehország esetében is (például Dél-Korea Lengyelországban, Japán és Kína mindegyik országban). Ennek megfelelően a végső befektető országa szerinti ázsiai FDI-adatok mindenhol jóval magasabbak, mint a közvetlen befektető országa szerint.

3. táblázat

A vezető ázsiai befektető országok befektetésállománya három visegrádi országban a közvetlen és a végső befektető országa szerint (millió USD)

(Direct investment stock of leading Asian investors in three Visegrad countries, by country of direct and ultimate investors [million USD])

Visegrádi ország	Ázsiai befektetők											
	Dél-Korea		India		Japán		Kína		Hongkong		Összesen	
	Közvetlen	Végső	Közvetlen	Végső	Közvetlen	Végső	Közvetlen	Végső	Közvetlen	Végső	Közvetlen	Végső
Csehország	3 255	3 046	-1	100	1 908	3 314	707	1 096	116	204	5 985	7 760
Lengyelország	1 135	1 784	103	299	887	4 996	223	827	347	465	2 695	8 371
Magyarország	1 533	1 438	-15	2 200	888	2 514	269	1 942	441	160	3 116	8 254

Megjegyzés. A legfrissebb elérhető adatok: Csehország és Lengyelország: 2017., Magyarország: 2016.

Forrás: OECD Inward FDI by immediate and by ultimate investing country: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=64220>

Az egy főre jutó vagy GDP-arányos ázsiai befektetésállomány Magyarország esetében a legmagasabb, bár a másik két országhoz képest csak kevéssel nagyobb ez a mutató. Csehországgal és Lengyelországgal összehasonlítva különösen az indiai és a kínai tőke érdeklődik Magyarország iránt. (Ha az országméretet is figyelembe vesszük, akkor a dél-koreai és a japán tőke is a lengyelnél nagyobb mértékben van jelen Magyarországon.) Vagyis régiós összevetésben is jelentős az ázsiai tőke jelenléte Magyarországon.

¹ Szlovákia egyelőre nem közöl végső befektető szerinti adatokat.

4. Mit tudunk meg a vállalati interjúkból?

Az eddig gondoltnál erősebb ázsiai jelenlét több kérdést is felvet. Miért lehet fontos ennek bemutatása és részletesebb vizsgálata? Milyen motivációi lehetnek a közvetítő ország használatának? Lehet-e más, a vállalati stratégiától független, speciális oka annak, ha nem közvetlenül a multinacionális cég anyaországából érkezik a befektetés? Cikkünkben ezekre a kérdésekre keressük a választ a vállalati interjúkból és egyéb adatforrásokból származó információk alapján.

A mintában szereplő, ázsiai multinacionális cégek magyarországi leányvállalatait témánk szempontjából a következők jellemzik.

4. táblázat

*A mintában szereplő vállalatok jellemzői
a közvetítő ország közbeiktatása és a belépési mód tekintetében*
(Characteristics of the companies in our sample by the use
of an intermediary country and type of entry mode)

Vállalat sorszáma	Közvetlen vagy közvetítő országon keresztül érkezett a befektetés?	Ha közvetítő országon keresztül érkezett, akkor az melyik ország?	Zöldmezős befektetés vagy felvásárlás
1.	közvetlen		zöldmezős
2.	közvetítő országon át	Hollandia	zöldmezős
3.	közvetlen		zöldmezős
4.	közvetítő országon át	Ciprus	felvásárlás
5.	közvetítő országon át	Hollandia	felvásárlás
6.	közvetítő országon át	Luxemburg	felvásárlás
7.	közvetítő országon át	Hongkong	zöldmezős
8.	közvetítő országon át	Svájc	felvásárlás

Forrás: Saját összeállítás a vállalati interjúk és a vállalati mérlegbeszámolók alapján.

Viszonylag kicsiny mintánkat alapul véve megerősíthetjük az MNB adatai alapján tapasztaltakat: az indiai, japán és kínai befektetők² „hajlamosabbak” közvetítő országon keresztül megvalósítani magyarországi befektetéseiket, míg a koreai multinacionális vállalatok gyakorlatilag minden esetben közvetlenül az anyaországból érkeznek. A mintánkban összességében is jelentős a közvetítő országon keresztül Magyarországra érkező befektetés: nyolc esetből hat ilyen. A közvetítő ország közbeiktatását indokolhatja a földrajzi távolság mellett, hogy a kevésbé fejlett országok-

² A befektetők származási országát a meginterjúvolt cégeknek ígért anonimitás miatt nem adjuk meg.

ból érkező tőkebefektetéseknél cél lehet a befektető valódi származásának eltitkolása is (Kalotay [2012]). A kínai és indiai befektetők is hajlamosak különféle adóparadicsomokon vagy kedvező adózási lehetőségeket biztosító országokon „keresztülfollyatni” befektetéseiket (BRICS-országok³ esetében: Andreff [2016], India esetében: Pradhan [2017], Kína esetében: Seaman–Huotari–Otero-Iglesias [2017], Huang–Xia [2018], European Commission [2019]), és itt is felmerülhet az a motiváció, hogy eltitkolják a tulajdonos valódi nemzetiségét (European Commission [2019]). A Japánból és Dél-Koreából érkező befektetéseknél ez általában is sokkal kevésbé van jelen. (Lásd az 5. táblázatot.)

5. táblázat

*Japán és dél-koreai FDI-k az offshore-központokban
a teljes külföldön befektetett közvetlentőke-állomány százalékában, 2017*
(Japanese and South Korean FDI in offshore centres
in percentage of the total outward FDI, 2017)

Ország	Offshore-központ részesedése a teljes kifelé irányuló FDI-állományból (százalék)
Dél-Korea	6,4
Japán	3,5

Megjegyzés. Offshore-központok az IMF [2014] alapján: Japán: Kajmán-szigetek, Malajzia; Dél-Korea: British Virgin Szigetek, Kajmán-szigetek, Ciprus, Guernsey, Jersey, Makaó, Malajzia, Palau, Panama (Bahama, Belize, Bermuda, Isle of Man, Seychelles és Szamoa esetében nem publikált adatok a befektető vállalatok alacsony száma és így beazonosíthatósága miatt).

Forrás: OECD (<https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=64220>).

Az előző motivációval összefüggésben van, és a befektető vállalatok számára sokkal nagyobb jelentőségű cél az adóoptimalizáció. Ennek relevanciáját alátámasztja, hogy a mintánkban szereplő öt esetben valamilyen európai, kedvező adózási lehetőséget kínáló országot használnak közvetítő országgént a cégek (Andreff [2016], Antalóczy–Sass [2014]). Látható Hollandia fontossága, amelynél az ún. Dutch-sandwich jelzi, hogy érdemes egy kedvező szabályozású holland leányvállalatot beiktatni a befektető anyaországa és a fogadó ország közé (Antalóczy–Sass [2014]). (A 7. esetben a szintén kedvező adózású Hongkong szerepel, de a cég eredeti, első megjelenésekor még közvetlenül az anyaországból érkezett a tőke Magyarországra.) Az adóoptimalizáció motivációját kiemeli Varga [2018] is a visegrádi országokba Európán kívülről érkező tőkebefektetéseknél. Bemutatja, hogy a legfőbb Európán

³ A BRICS-rövidítés a következő 5 országra utal: Brazília, Oroszország, India, Kína és Dél-Afrikai Köztársaság.

kívüli partnerek között a nem offshore fejlődő országok szerepe nagyobb a beruházások végső származási helye szerint, mint a közvetlen származási helye alapján.

Az adóoptimalizáció mellett az egyéb, anyaországbeli bürokratikus terhek csökkentése is cél lehet. Mintánkban a 7. vállalat esetében látunk erre példát, ahol az anyaországból Hongkongba telepítették át a vállalat székhelyét. A vállalat már 1986-ban létrehozott egy hongkongi leányvállalatot, és jelentős külföldi tőkebefektetésekkel rendelkezik, elsősorban Ázsiában. A vállalatközpont funkciókat 2004-ben tette át Hongkongba.

Ezzel összefüggésben az alacsony elemszám miatt csak feltételezhetjük, hogy inkább a felvásárlások esetében jellemző a közvetítő országon keresztüli megjelenés, míg a zöldmezős beruházásoknál közvetlenül az anyaországból érkeznek a befektetők. Így az is oka lehet a multinacionális cég indirekt magyarországi megjelenésének, hogy felvásárolt egy másik (nem magyar) multinacionális céget, amely rendelkezett magyarországi leányvállalatokkal. Így „megörökölte” a harmadik országbeli cég magyar leányvállalatait, úgy, hogy azok közvetlen anyavállalatát vásárolta fel. Az ázsiai befektető ebben az esetben is közvetítő országon keresztül jelenik meg Magyarországon, de ennek az előbbieken említett praktikus okai vannak. Mintánkban a 4. vállalat esetében a külföldi (német) anyacéget vásárolta fel ázsiai multinacionális vállalat, a 6. vállalat szintén német anyacégtől került több felvásárláson keresztül kínai tulajdonba, így lett „gazdája” a magyarországi leányvállalatnak ázsiai cég. A külföldi befektetés valós motivációja tehát nem függ össze a közvetlen vagy közvetítő országon keresztüli megjelenéssel (mint például az adóoptimalizáció esetén), hanem, mint például a 6. vállalatnál, a versenytárs felvásárlása valósul meg. (Ettől függetlenül a cégek végső európai központja egy kedvező adózású országban [Cipruson és Luxemburgban] marad.)

A 2. táblázatban találunk további példákat ilyen „megörökölt” leányvállalatokra, amelyek gyakorlatilag automatikusan közvetítő országon (sokszor az előző tulajdonos multinacionális vállalat anyaországán) keresztül tulajdonolják a magyar céget. Például a meginterjúvolt cégek között nem szereplő kínai Yanfeng egy egyesülés révén vált magyarországi befektetővé: az amerikai Johnson Controls-szal egyesülve az egyesült államokbeli cég tulajdonában levő magyar gyár így 50 százalékban ment át kínai tulajdonba.⁴

Összefüggés lehet továbbá a felvásárlás menedzselése, a felvásárolt vállalat multinacionális vállalati hálóba integrálása és a közvetítő ország léte között. Különösen fontos lehet egy regionális központ „kinevezése”, ha az értékláncok túlnyomórészt regionális alapon szerveződnek az adott multinacionális cég vezetésével. Feltételezzük, hogy az 1. vállalat esetében erről van szó, mivel ugyan a cég közvetlenül az

⁴ <https://eu.ydr.com/story/money/business/2015/10/29/johnson-controls-yanfeng-form-worlds-largest-auto-parts-supplier/74802082/>

anyaországból érkezett, azonban a magyarországi leány több régióbeli leányvállalat anyavállalata, tehát ezekben a régióbeli országokban közvetve, a magyar leányon keresztül jelenik meg tulajdonosként a cég. Ezen felül ennél a cégnél a nyugat-európai gyártóegységeket fokozatosan áttelepítették Kelet-Közép-Európába (azon belül Magyarországra és Lengyelországba), így az adott helyzetben ésszerű választás volt a kontinentális központ áthelyezése is. A kontinentális szervezés relevanciáját mutatja az is, hogy az interjúk során összegyűjtött információk megerősítik a szakirodalom eddigi eredményeit, miszerint az ázsiai közvetlentőke-befektetések fő típusa a piackereső befektetés: a magyar piacra belépve az ázsiai vállalatok nemcsak az egész európai uniós (és a hazai) piacra férhetnek hozzá, hanem a Független Államok Közössége, a mediterrán országok és az EFTA (European Free Trade Association – Európai Szabadkereskedelmi Társulás) piacaihoz is. Az interjúk során szinte az összes vállalat képviselője kiemelte, hogy kelet-közép-európai jelenlétükkel a Nyugat-Európában már meglévő vállalkozásukhoz akartak kapcsolódni, vagy a szélesebb értelemben vett európai piaci pozíciókat akarták megerősíteni.

Összességében tehát, bár az adóoptimalizáció motivációja dominál, más okok is szerepet játszhatnak a közvetítő ország „használatában”, amit – mind a meginterjúvált cégek, mind más vállalati példák alapján – igen gyakran találunk az ázsiai befektető országok, s azon belül is a feltörekvő országok esetében.

5. Összefoglalás, következtetések

Nem mindegy, hogy honnan érkezett a fogadó országban befektető multinacionális vállalat, hiszen motivációi, a befektetést vonzó tényezők, működése, termelés-szervezése vagy a fogadó gazdaságra gyakorolt hatás is eltérhet a befektető vállalat végső származási országa szerint. Ennek az összefüggésnek egy-egy elemét az empirikus szakirodalom jól dokumentálja. A világgazdaságban, Európában és hazánkban is jelentősen nőttek az utóbbi években az ázsiai közvetlentőke-befektetések. Ezek valódi nagyságáról igazából csak a 2014-es évtől elérhető közvetlentőke-adatok alapján kapunk képet. Ezeket tekintve az Ázsiából származó tőkebefektetések állománya sokkal magasabb Magyarországon, mint azt az eddig elérhető adatok alapján gondoltuk, mivel az ázsiai cégek – európai versenytársaiktól eltérően – sokkal hajlamosabbak arra, hogy valamilyen közvetítő országon át valósítsák meg magyarországi befektetéseiket. Magyarország ázsiai „tőkevonása” a visegrádi országokkal összehasonlítva is számottevő.

Vállalati interjúink és az adatok elemzése alapján a közvetítő ország használatának legfontosabb motivációi vagy okai a következők lehetnek: egyes feltörekvő or-

szágok esetében a befektetés valódi anyaországának elrejtése; kontinentális vagy régiós szintű vezető vállalat kialakítása, amely azután helyben tulajdonolja, szervezi és menedzseli az általa vezetett vállalati hálózatot, regionális értékláncot és annak bővítését; az adóelkerülés, az adóoptimalizálás vagy a szabályozási teher csökkentése, valamint nem utolsósorban és egyre gyakrabban az anyavállalat akvizíciója nyomán „megörökölt” magyarországi leányvállalatok. (Természetesen a földrajzi távolság szerepe sem elhanyagolható ebben a tekintetben.)

Összesen nyolc ázsiai leányvállalatnál folytattunk interjúk megkérdezést, amelyekben a tudomásunk szerint releváns ismeretekkel rendelkező felsővezetőket és már több éve a vállalatnál dolgozó munkavállalókat kérdeztünk meg. A vállalatok kiválasztása, a lefolytatott interjúk száma, valamint az ágazati sajátosságok óvatosságra intenek a kapott eredmények általánosíthatóságára vonatkozóan. Vizsgálatunk másik korlátja az volt, hogy csak a magyarországi leányvállalatok munkatársaihoz jutottunk el (az itt dolgozó külföldi és magyar munkavállalókat egyaránt megkérdeztük), az anyavállalat külföldi tőkebefektetésekkel foglalkozó döntéshozóinak véleményét közvetlenül nem, csak a magyarországi kollégák ismereteire alapozva próbáltuk felderíteni. Mindezen korlátok ellenére, úgy érezzük, sikerült megtalálnunk a releváns mozgatórugókat a közvetett tőkebefektetések esetében.

Kutatásunk kapcsán felmerülnek természetesen további fontos kérdések is, így például hogy van-e valamilyen eltérés a közvetítéssel és a közvetlenül érkező cégek különféle jellemzői között? Ezen belül érdekes lehet, hogy eltér-e a fogadó gazdaságra gyakorolt hatás attól függően, hogy honnan érkezett a befektető. A leányvállalat működése, szereplése, versenyképessége függhet-e a küldő, esetleg a közvetítő ország sajátosságaitól? Változik-e a multinacionális cég magyar leányvállalatának helye és szerepe a multinacionális cég hálójában, attól függően, hogy közvetlenül vagy közvetítő országon keresztül valósult meg a befektetés? A sok releváns kutatási kérdés jelzi, hogy jelen munkánk csak az első lépések egyike, amely a közvetítő ország használatának indítékait és következményeit igyekezett feltárni.

Irodalom

- ALTZINGER, W. – BELLAK, C. [1999]: *Direct Versus Indirect FDI: Impact on Domestic Exports and Employment*. Working Paper Series: Growth and Employment in Europe: Sustainability and Competitiveness. No. 9. Vienna University of Economics and Business Administration. Vienna.
- ANDREFF, W. [2016]: Outward foreign direct investment from BRIC countries: comparing strategies of Brazilian, Russian, Indian and Chinese multinational companies. *European Journal of Comparative Economics*. Vol. 12. No. 2. pp. 79–131.
- ANTALÓCZY K. – SASS M. [2014]: Tükör által homályosan: a külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*. 58. évf. 7–8. sz. 30–57. old.

- BEUGELSDIJK, S. – HENNART, J.-F. – SLANGEN, A. – SMEETS, R. [2010]: Why and how FDOI stocks are a biased measure of MNE affiliate activity. *Journal of International Business Studies*. Vol. 41. No. 9. pp. 1444–1459.
- BICKENBACH, F. – WAN-HSIN, LIU [2018]: Chinese direct investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy. *CESifo Forum*. Vol. 19. No. 4. pp. 15–22.
- CHEN, T. – KOKKO, A. – GUSTAVSON-TINGVALL, P. [2011]: FDI and spillovers in China: non-linearity and absorptive capacity. *Journal of Chinese Economic and Business Studies*. Vol. 9. No. 1. pp. 1–22. <http://dx.doi.org/10.1080/14765284.2011.542882>
- CHILD, J. – RODRIGUES, S. B. [2005]: The internationalization of Chinese firms: a case for theoretical extension? *Management and Organization Review*. Vol. 1. No. 3. pp. 381–410. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1740-8784.2005.0020a.x>
- CLEGG, J. – VOSS, H. [2012]: Chinese overseas direct investment in the European Union. *China Research and Advice Network*. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.357.4516&rep=rep1&type=pdf>
- DENG, P. [2004]: Outward investment by Chinese MNCs: motivations and implications. *Business Horizons*. Vol. 47. No. 3. pp. 8–16.
- DAMGAARD, J. – ELKJAER, T. [2017]: *The Global FDI Network: Searching for Ultimate Investors*. Working Paper. No. 17/258. International Monetary Fund. Washington, D.C. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/11/17/The-Global-FDI-Network-Searching-for-Ultimate-Investors-45414>
- DUNNING, J. H. – LUNDAN, S. M. [2009]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Second Edition. Edward Elgar Publishing. Cheltenham. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.02.001>
- DUNNING, J. H. – NARULA, R. [1996]: The investment development path revisited: some emerging issues. In: *Dunning, J. – Narula, R. (eds.): Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*. Routledge. London.
- EUROPAN COMMISSION [2019]: Commission Staff Working Document on Foreign Direct Investment in the EU Following up on the Commission Communication “Welcoming Foreign Direct Investment while Protecting Essential Interests” of 13 September 2017. 13.3.2019 SWD(2019) 108 final. Brussels. https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/march/tradoc_157724.pdf
- FORTANIER, F. [2007]: Foreign direct investment and host country economic growth: Does the investor’s country of origin play a role? *Transnational Corporations*. Vol. 16. No. 2. pp. 41–76.
- FUNG, K. C. – GARCIA-HERRERO, A. – ALAN SIU, A. [2009]: *A Comparative Empirical Examination of Outward Direct Investment from Four Asian Economies: China, Japan, Republic of Korea and Taiwan*. Working Paper. No. 0919. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. Bilbao. https://www.bbva.com/wp-content/uploads/mult/WP_0919_tcm348-212700.pdf
- GORECZKY P. [2018]: *Közvetlen külföldi tőkebefektetések a változó világban*. KKI-elemzések. E-2017/28. Külügyi és Külgazdasági Intézet. Budapest. https://kki.hu/assets/upload/28_KKI-elemzes_FDI_Goreczky_20171115.pdf
- HENNART, J.-F. – LARIMO, J. [1998]: The impact of culture on the strategy of multinational enterprises: Does national origin affect ownership decisions? *Journal of International Business Studies*. Vol. 29. No. 3. pp. 515–538. <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490005>

- HUANG, B. – XIA, L. [2018]: *China | ODI from the Middle Kingdom: What's Next After the Big Turnaround?* BBVA Research. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. Bilbao. https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/02/201802_ChinaWatch_China-Outward-Investment_EDI.pdf
- IMF (INTERNATIONAL MONETARY FUND) [2009]: *Balance of Payments and International Investment Position Manual*. Sixth Edition (BPM6). Washington, D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- IMF [2014]: *Offshore Financial Centers (OFCs): IMF Staff Assessments*. Washington, D.C. <https://www.imf.org/external/NP/ofca/OFCA.aspx>
- JAVORCIK, B. S. – SAGGI, K. – SPATAREANU, M. [2004]: *Does It Matter Where You Come From? Vertical Spillovers from Foreign Direct Investment and the Nationality of Investors*. Working Paper. No. 3449. World Bank Policy Research. Washington, D.C.
- KALOTAY, K. [2012]: Indirect FDI. *Journal of World Investment & Trade*. Vol. 13. Issue 4. pp. 542–555. <http://dx.doi.org/10.1163/221190012X649841>
- KSH (KÖZPONTI STATISZTIKAI HIVATAL) [2018]: *A Magyarországon működő külföldi irányítású leányvállalatok tevékenysége a 2016. évi végleges és a 2017. évi előzetes adatok alapján*. Budapest. <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/idoszaki/pdf/kulfleany16.pdf>
- KOKKO, A. [2006]: *The Home Country Effects of FDI in Developed Economies*. European Institute of Japanese Studies. Working Paper. No. 225. Stockholm School of Economics. Stockholm. <https://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0225.pdf>
- LIPSEY, R. E. [2007]: *Defining and Measuring the Location of FDI Output*. Working Paper. No. 12996. National Bureau of Economic Research. Cambridge.
- MATALONI, R. J. J. – YORGASON, D. R. [2002]: Operations of U.S. Multinational Companies: Preliminary results from the 1999 benchmark survey. *Survey of Current Business*. Vol. 82. No. 3. pp. 24–54.
- MCCAULEB, A. – SZUNOMÁR, A. [2017]: Chinese foreign direct investment in central and eastern Europe: an institutional perspective. In: *Drahokoupil, J. (ed.): Chinese Investment in Europe: Corporate Strategies and Labour Relations*. European Trade Union Institute. Brussels. pp. 121–140.
- MNB (MAGYAR NEMZETI BANK) [2016]: *A külföldiek magyarországi közvetlentőke-befektetés állományának végső befektetők szerinti bontása*. Budapest. <http://www.mnb.hu/letoltes/a-koztvetlentoke-befektetes-allomany-vegso-befektetore-allokallasa-honlapra.pdf>
- MONTVAI, B. [2016]: *Towards to Interpretable FDI Data in External Statistics. Filtering Distortions Arising from Globalisation Data of Multinational Enterprises*. Paper presented at the Conference of European Statistics Stakeholders. 20–21 October. Budapest.
- OECD (ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT) [2015]: *Measuring International Investment by Multinational Enterprises. Implementation of the OECD's Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. 4th Edition. Paris.
- PRADHAN, J. P. [2017]: Indian outward FDI: a review of recent developments. *Transnational Corporations*. Vol. 24. No. 2. pp. 43–70. <http://dx.doi.org/10.18356/32864c71-en>
- RAMAMURTI, R. [2012]: What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal*. Vol. 2. Issue 1. pp. 41–47. <http://dx.doi.org/10.1002/gsj.1025>
- SASS M. [2018]: Hol volt, hol nem volt... Kínai tőkebefektetések Magyarországon és Kelet-Közép-Európában. *Külgazdaság*. 62. évf. 11–12. sz. 3–31. old.

- SEAMAN, J. – HUOTARI, M. – OTERO-IGLESIAS, M. (eds.): [2017]: *Chinese Investment in Europe. A Country-Level Approach*. French Institute of International Relations, Elcano Royal Institute, Mercator Institute for China Studies. https://www.clingendael.org/sites/default/files/2017-12/ETNC_Report_2017.PDF
- SZUNOMÁR, Á [2018]: *Pull Factors for Chinese FDI in East Central Europe*. Working Paper. No. 249. Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences. Budapest.
- VARGA GY. [2018]: Az Európán kívüli világból érkező külföldi működőtőke a visegrádi országokban. *Földrajzi Közlemények*. 142. évf. 2. sz. 110–121. old.
- WANG, C. – CLEGG, J. – KAFOUROS, M. [2009]: Country-of-origin effects of foreign direct investment: an industry level analysis. *Management International Review*. Vol. 49. No. 2. pp. 179–198. <http://dx.doi.org/10.1007/s11575-008-0135-4>
- WELLS, L. JR. [1983]: *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*. MIT Press. Cambridge.