



Műhelytanulmányok

137.

2020. május

Sass Magdolna

Jobb ma egy veréb, mint holnap egy túzok?

Alternatív növekedési utak keresése

a visegrádi országokban

MATE

Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világgazdasági Intézet

Műhelytanulmányok 137. (2020) 1–70. 2020. május

Jobb ma egy veréb, mint holnap egy túzok?

Alternatív növekedési utak keresése a visegrádi országokban

Szerző:

Sass Magdolna igazgató, KRTK VGI - sass.magdolna@krtk.mta.hu

Minden itt kifejtett vélemény és következtetés a szerző sajátja, mely nem minden esetben tükrözi a KRTK, vagy a Világgazdasági Intézet kutatóinak véleményét

ISBN 978-963-301-698-5

ISSN 1417-2720



Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világgazdasági Intézet
1097. Budapest, Tóth Kálmán utca 4.
Műhelytanulmányok 137. (2020) 1–70. 2020. május

Sass Magdolna

Jobb ma egy veréb, mint holnap egy tűzok?

Alternatív növekedési utak keresése a visegrádi országokban¹

Összefoglaló:

A gazdasági felzárkózás problémája régóta meghatározó jelentőségű a visegrádi országok számára. 1989 után mindannyian egy külföldi közvetlentőke-befektetésekre jelentős mértékben támaszkodó gazdaságfejlődési modellt valósítottak meg, melynek gyengeségei és felemás teljesítménye a 2008-9-es válság után vált szembeötlővé. Ebben a helyzetben a visegrádi országok kormányai egyre inkább alternatív gazdasági növekedési motorok keresésébe fogtak, és erre ösztönzik őket az egyre erősödő hazai vállalkozói csoportok is. A külföldi vállalatokkal kapcsolatos retorika megváltozott, és kezdetét vette a különbségtétel a "jó" és a "rossz" FDI között. Ennek dacára a megfelelően beágyazott leányvállalatok, elsősorban kifejezetten exportra termelő iparágakban továbbra is élvezik a kormányok támogatását bőséges ösztönzők és kedvezmények formájában. A külföldi vállalatokkal kapcsolatos attitűd változása ugyanakkor nem egyforma a négy országban, és abban is jelentősen különböznek, hogy mennyire és milyen alternatív „növekedési motorok” érhetőek el számukra. Magyarország (és Lengyelország) tűnnek a legaktívabb országoknak abban, hogy csökkenteni igyekeznek a külföldi tulajdonú vállalatok súlyát és az azokra való támaszkodást gazdaságaik bizonyos szektoraiban. Az „alternatív növekedési motorok” tekintetében Magyarország egy kisebb csoport erős regionális multinacionális céggel rendelkezik. Csehországban és főként Lengyelországban magas a belföldi tulajdonú nagyvállalatok aránya. Ugyanakkor egészen mostanáig egyik ilyen vállalatcsoport sem lépett egyértelműen az előtérbe, sem gazdaságpolitikai szempontból, sem gazdasági teljesítményük révén.

JEL: F23, F59, F62, F63, O24

Tárgyszavak: Visegrádi országok, külföldi közvetlentőke-befektetések, regionális multinacionális vállalatok, hazai nagyvállalatok, kis- és közepes vállalatok

¹ Az írás egy ETUI számára készített tanulmány (Sass, 2017) átdolgozott, frissített és kiegészített változata.

Tartalomjegyzék

BEVEZETÉS.....	5
KÜLFÖLDI KÖZVETLENTŐKE-BEFEKTETÉSEN ALAPULÓ MODELLEK A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN.....	6
A KÜLFÖLDI TULAJDONBAN LÉVŐ VÁLLALATOK SZEREPÉNEK CSÖKKENTÉSE A VISEGRÁDI ORSZÁGOK GAZDASÁGÁBAN	8
Változások az FDI politikákban.....	9
A magyar eset	14
Változások a külföldi közvetlentőke-beáramlásban.....	17
EGYÉB POTENCIÁLIS “NÖVEKEDÉSI MOTOROK” A GAZDASÁGOK SZÁMÁRA.....	22
Az állami tulajdonú cégek változó szerepe	22
Az állami tulajdonban lévő cégek jelentősége a V4-ek gazdaságában.....	23
Hibrid SOE-k a visegrádi országokban.....	24
Ágazati koncentráció.....	26
Az állami tulajdonú cégek teljesítménye	29
Az állami tulajdonú cégek szabályozó szerepe.....	30
Visegrádi multinacionális vállalatok	33
Kevés kifelé irányuló FDI	33
Kevés multinacionális vállalat	42
A visegrádi multinacionális cégek hatása a hazai gazdaságra	45
Vannak-e a belföldi tulajdonú cégek szerepének növekedésére utaló jelek?.....	50
Nagy belföldi tulajdonú (vagy irányítású) vállalatok	50
Belföldi (tulajdonban lévő) KKV-k	52
Következtetések – nagyon röviden	58
Felhasznált irodalom	60

Bevezetés

A válság évei után a közép-európai poszt-szocialista országokban egy általános kiábrándultság lett úrrá a külföldi tőkebefektetéseken alapuló növekedési modellekkel kapcsolatban. A külföldi közvetlentőke-befektetések a vártnál lassúbb és alacsonyabb szintű felzárkózást, valamint a külföldi gazdasági és politikai erőknek való túlzott kitettséget eredményeztek, melynek következtében a Visegrádi országok kormányai (és kormányzó pártjai) új gazdaságpolitikák felé fordultak annak érdekében, hogy felzárkózzanak, vagy legalább stabil politikai sikereket érjenek el a válság után tapasztalt alacsony gazdasági növekedés ellenére. Nyilvánvaló, hogy a korábbi növekedés motorjai – a külföldi multinacionális vállalatok helyi leányvállalatai – már kisebb szerepet kapnak ezekben az új politikákban. A kormányok más, a multik leányvállalataihoz képest addig csak kiegészítő szerepet játszó, elsősorban “növekedés-beindító” vállalatokat keresnek, amelyek lehetőleg hazai tulajdonban lévő vagy hazai ellenőrzésű cégek, és amelyek így a külföldi kitettséget is csökkentik. Ezen vállalatok szerepe a növekedés ösztönzésében, vagy legalább az Európai Unió centrum országaihoz való gazdasági (vagy jóléti) felzárkózás illúziójának a megteremtésében rejlik.

Ez az írás a négy Visegrádi országra (V4) – Csehországra, Lengyelországra, Magyarországra és Szlovákiára - koncentrálnak, melyek a legkorábban és a legnagyobb mértékben nyitották meg gazdaságukat a külföldi közvetlentőke-befektetések előtt a kelet-közép-európai (KKE) régióban.

A tanulmányban először röviden bemutatom a Visegrádi országok külföldi közvetlentőke-befektetés alapú modelljeit, majd azt, hogy az elmúlt években hogyan változott a hangsúly a multinacionális vállalatok helyi leányvállalatainak szerepére vonatkozóan ezekben az országokban. Ezek után azoknak a gazdasági szereplőknek a további lehetséges csoportjait vizsgálom, melyek felválthatnák az előbbieket az érintett gazdaságok serkentése, dinamizálása céljából: az állami tulajdonú cégeket, a regionális multinacionális cégeket, a hazai nagyvállalatokat, valamint a kis- és középvállalatokat (KKV-k). A tanulmány utolsó része a következtetéseket tartalmazza.

Külföldi közvetlentőke-befektetésen alapuló modellek a visegrádi országokban

A fejlettebb országokkal való konvergencia és felzárkózás problémája mindig is kulcsfontosságú volt a kelet-közép-európai országokban, és azon belül is a V4-ben. A történelem során ezen országok fejlettségbeli távolsága a dinamikus és gazdag európai régióktól gyakran változott, az utolérési és lemaradási periódusok gyakran váltották egymást.

Az átmenet időszakában minden ország megnyitotta gazdaságát a külföldi közvetlentőke-befektetések (foreign direct investment - FDI) előtt. Noha ez a nyitás időben nem egyszerre történt, a külföldi tőke beáramlása majd később, az uniós csatlakozás előtt gyorsult fel igazán. A kormányok és a szakértők arra számítottak, hogy a tőkebehozatalon és az új munkahelyek teremtésén túl a külföldi közvetlentőke-befektetések jelentősen hozzájárulnak majd a gazdaság újraszervezéséhez, a piacgazdaság megteremtéséhez, a növekedés felgyorsításához, a helyi cégek versenyképességének javításához és segítenek majd a KKE országoknak a nyugati partnereikhez való felzárkózásban. Ez közvetlenül a hazai vállalatokra ható hátrafelé- és előremutató kapcsolatokon keresztül, valamint közvetetten, a verseny fokozásával, tehát a hazai vállalatok versenyképességének és termelékenységének növelésével valósulhatott volna meg. A korai tapasztalatok két országban, Észtországban és Magyarországon, és később más KKE országokban, látszólag igazolták ezeket az elvárásokat (Neuhaus, 2006; Kornecki, Raghavan, 2011), bár egyes elemzések már akkoriban megkérdőjelezték a befektetések hatásának méretét és jelentőségét (lásd pl. Mencinger, 2003).

Visszatekintve, míg a külföldi közvetlentőke-befektetések beáramlása jelentősen hozzájárult a szóban forgó gazdaságok újjászervezéséhez, a pozitív hatásokkal kapcsolatos elvárások többsége, melyek a hazai vállalatokra és azok megnövekedett versenyképességére, növekedésére és a vizsgált országoknak az EU fejlettebb gazdaságaihoz való felzárkózására vonatkoztak, csupán részben teljesült. Ez számos tényezőnek volt betudható. Túl magasak voltak az elvárások, a kormányok gazdaságpolitikai hibákat vétettek, a hazai vállalatok többsége képtelennek bizonyult arra, hogy a helyi multinacionális cégek leányvállalatainak partnereivé váljon, végül pedig, egy-két kivételtől eltekintve, a multinacionális vállalatok sem voltak túl lelkesek –

különbéle okok miatt – a hazai cégekkel való együttműködést illetően. További globális gazdasági fejlemények is nehezítették a helyzetet, például a lényegesen alacsonyabb bérű ázsiai konkurensok megjelenése a piacokon, valamint a távolságok gyorsabb leküzdhetősége és a termelési folyamatok feldarabolhatóságának, fragmentációjának növekedése a technológiai fejlődésnek köszönhetően (további részletekért lásd pl. Bohle és Greskovits, 2007; Galgóczi, 2009; Narula és Bellak, 2009; Farkas, 2013 vagy Szanyi, 2016). Ráadásul ez a külföldi közvetlentőke-befektetésre alapuló stratégia olyan gazdasági változásokat eredményezett (pl. bizonyos ágazatokra történt erőteljes specializációt és így sebezhetőséget), melyek a hosszú távú növekedés szempontjából nem voltak kedvezőek (Lane, Myant, 2007; Nölke és Vlieghart, 2009).

A gazdasági válság kitörésének idejére a KKE régióban egy általános kiábrándultság lett úrrá a „liberális” konvergencia-stratégiával és annak FDI-központúságával szemben (lásd pl. Farkas, 2013; Hunya, 2015; Bohle és Greskovits, 2019). Ennek legfőbb oka, hogy ez a stratégia nem eredményezett hosszantartó, magas szintű növekedési periódust és a fejlett EU-tagállamokhoz képest megfigyelhető jövedelemkülönbség érdemi csökkenését. A magas növekedést mutató évek száma alacsony volt ahhoz, hogy a KKE-országok jelentősebb mértékben felzárkózzanak. A válság okozta problémák tovább mélyítették ezt a kiábrándultságot, ugyanis ezek egy része valamilyen formában a külföldi közvetlentőke-befektetésekhez volt köthető. Ilyen volt például a kelet-közép-európai vállalatok nagyfokú integrációja a krízis által súlyosan érintett iparágak globális vagy európai értékláncaiba, vagy a válság sújtotta multinacionális vállalatok megnövekedett profitrepatriálása. Ezen felül az FDI-beáramlás jelentősen csökkent a válság során és az azt követő években, és ez egyre inkább tartós jelenségnek bizonyul (Hunya, 2015; Kalotay, 2017; Hunya és Schwarzhappel, 2018; Adarov et al., 2019) (egyébként Európa más részeiben is). Meg kell említeni továbbá, hogy megjelent és napjainkra megerősödött mindegyik országban a „nemzeti burzsoázia”, a helyi vállalkozói réteg is, amely szintén igyekszik a gazdaságpolitikákat saját céljai érdekében befolyásolni – s ezek az irányok sok esetben nem esnek egybe a multinacionális vállalatok helyi leányainak érdekeivel.

A külföldi tulajdonban lévő vállalatok szerepének változása a visegrádi országok gazdaságában

Ebben a részben arra keresem a választ, hogy a vizsgált országok törekedtek-e a multinacionális cégek leányvállalatai szerepének csökkentésére, és ha igen, akkor mely szektorok, iparágak vagy tevékenységek voltak leginkább ezen törekvések „célkeresztjében”.

Már a válság évei alatt számos elemzés felvetette a túlzott külföldi kitétség kockázatát, ideértve az FDI túlzott szerepét a vizsgált gazdaságokban, megkérdőjelezve a korábban gyakorlatilag egységesen pozitív hozzáállást az FDI-alapú fejlesztési stratégiához. A nyereség repatriálása és a tőke visszavonása súlyosan érintett bizonyos KKE országokat a válság éveiben (lásd pl. Mencinger, n. d.), olyan vitákat generálva, melyek a „jó” és a „rossz” külföldi közvetlentőke-befektetés közötti megkülönböztetésről szóltak (lásd pl. Zimny (2015) Lengyelországról, vagy Drahekoupil és Galgóczi (2015)). A „rossz” FDI olyan piackereső, horizontális befektetés, amely kiszorítja a hazai termelőket és szolgáltatókat és repatriálja nyereségét, azaz „nem hasznos” a fogadó országnak. Ezzel szemben a „jó” FDI általában az a vertikális befektetés, amely új munkahelyeket teremt, exportra termel és egyes esetekben azt is elősegíti, hogy a hazai vállalatok bekapcsolódjanak a globális vagy európai értékláncokba.

A válság utáni években számos jel mutatott arra, hogy az üzleti környezet a külföldi közvetlentőke-befektetések számára kedvezőtlené válik az elemzett országokban, ahogy azt a megnövekedett kormányzati instabilitás is mutatta Csehországban, Lengyelországban és átmenetileg Magyarországon is. Ezen felül a kormányok egyre inkább külföldibefektetés-ellenes retorikát alkalmaznak és teret nyernek a populista tendenciák (Havlík és Pinková, 2012; Galgóczi és Drahekoupil, 2017). Helyenként látunk példát olyan kormányzati döntésekre, melyek kimondottan a külföldi tőkebefektetések ellen irányulnak. Ilyenek például, amikor a külföldi tulajdonban lévő vállalatokat diszkriminálják, például a közbeszerzések során, vagy amikor a szabályozásokban eszközölt változások arra kényszerítik ezeket, hogy „önként” elhagyják az országot. Becker (2016) szerint a mai magyar és lengyel kormányok a hazai tőke szerepének növelésére törekednek, különösen a szolgáltatási szektorban, azon

belül is a bankszektorban. Tóth (2014) szerint ez a változás a szelektív gazdaságpolitikai nacionalizmus felé való fordulásban fogható meg. Ez az irányváltás mindenhol jelen van, leszámítva a feldolgozóipart és a magánszféra üzleti szolgáltatásait, ahol továbbra is a neoliberais gondolkodás dominálja a vonatkozó gazdaságpolitikai szabályozást. Más szerzők szerint a régióban megfigyelt változások “nacionalista-kapitalista” jelleget öltének (Szent-Iványi, 2017), a populizmus felé fordulást jelentik (Lovec et al., 2019); míg Magyarországot “korrupt haveri kapitalizmusként” is jellemezték (Benczes, 2016; Kornai, 2015).

Ugyanakkor fontos megemlíteni, hogy nehéz olyan adatsort találni, amely megmutatná, hogy a kormányzati politikák mennyire szigorodtak a külföldi tőkével és a külföldi tulajdonban lévő leányvállalatok szemben, valamint hogy a külföldi közvetlentőke-befektetések számára mennyiben romlott a vizsgált országok befektetési környezete. A továbbiakban néhány ilyen mutató segítségével próbáljuk megragadni, változott-e a helyzet a válság után.

Változások az FDI politikákban

Nem egyszerű összemérni a különböző kormányok FDI-ra vonatkozó politikáit, ha azok restriktivitásának mértékét és annak változásait próbáljuk összehasonlítani. Ebben a részben számos indexet használunk az elemzett országokban megfigyelhető váltások és változtatások követésére. Ezek után röviden ismertetjük Magyarország esetét, amely – ahogy már jeleztük – a leginkább igyekezett csökkenteni a külföldi leányvállalatok szerepét bizonyos területeken és tevékenységekben. A nemzetközi összehasonlítást az OECD FDI Regulatory Restrictiveness Indexe segíti. Ez az FDI-t korlátozó intézkedések négy fő csoportját tárgyalja:

- A külföldi tulajdonszerzés korlátozása
- A tervezett projektek szűrése vagy jóváhagyás szükségessége
- A külföldi munkaerő kulcspozíciókba történő alkalmazásának korlátozása

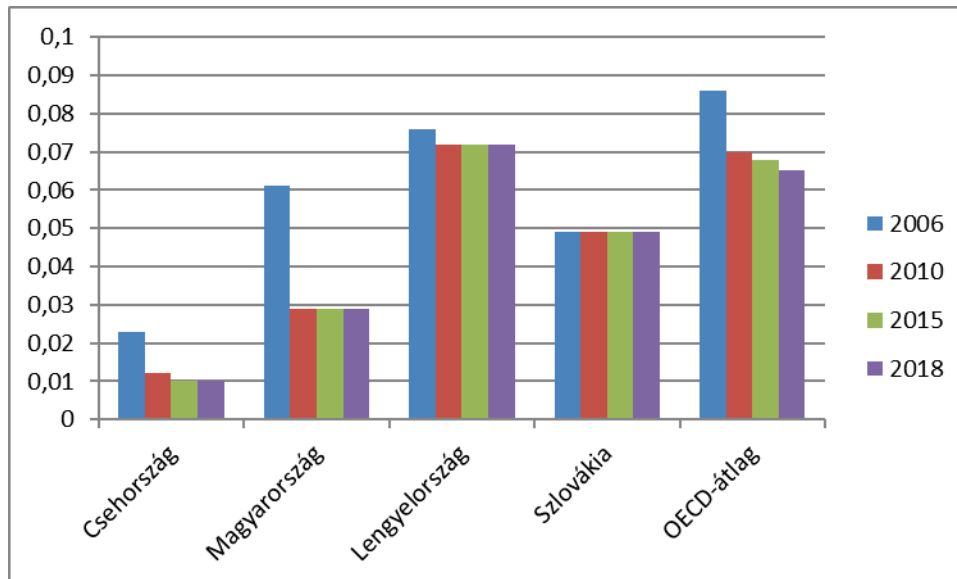
- Működés korlátozása pl. korlátozások az üzletágak-fiókok alapításában, a profitrepatriálásban és a földtulajdonlásban.²

Noha az index értelemszerűen nem ad teljes képet, az FDI-ra vonatkozó korlátozások főbb jellemzőit és azok időbeli változását jól mutatja egy adott országban.³ Az 1. ábra a visegrádi országok FDI restriktív indexét tartalmazza, valamint a súlyozatlan OECD-átlagot 2006-ban, 2010-ben, 2015-ben és 2018-ban. Fontos megjegyezni, hogy az index értékei a vizsgált országokban – Lengyelország kivételével – jóval az OECD-átlag alatt vannak, vagyis a vizsgált országok nemzetközi összehasonlításban kifejezetten liberális FDI-politikát folytatnak. Csehország kilóg a sorból a kivételesen megengedő FDI-politikájával, míg Magyarország korlátozó magatartása csökkent 2006 után és közelített a cseh szinthez. Szlovákia kivételével az FDI korlátai csökkentek a V4-ben 2006 és 2010 között, és Csehország kivételével legalacsonyabb értékükre estek 2010-re, és nem mozdultak onnan 2010 és 2018 között. Más, az OECD által vizsgált országokkal összehasonlítva a V4-ek, Lengyelországot leszámítva, még mindig egy kiemelkedően liberális környezetet biztosítanak a külföldi befektetők számára. Ugyanakkor létezik néhány terület, ahol a korlátozások érvényben maradtak: a mezőgazdaság és erdőgazdálkodás Csehországban és Lengyelországban, a közlekedés, pénzügyi szolgáltatások, és egyéb pénzügyi és ingatlanbefektetések mind a négy országban, és a média (rádió, televízió és más médiumok) és a telekommunikáció Lengyelországban. E mutató alapján a nyilvánvaló FDI-ellenességnek makroszinten nincsenek látható jelei, vagy legalábbis az nem a szabályozási szinten keresendő a vizsgált országokban 2018-ig.

² Lásd <http://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>

³ A "láthatóbb" és "kevésbé látható" korlátozó intézkedések jelentősen különböznek: a "kevésbé látható" (tehát nemzetközileg kevésbé szabályozott) lépések a korlátozottság különböző szintjeit eredményezhetik, lásd például az UNCTAD fejlődő országok és átmeneti országok közötti összehasonlítását a szolgáltató szektor külföldi közvetlentőke-befektetései tekintetében. Még ebben a nemzetközi összehasonlításban is a visegrádi országok alacsony korlátozottságot mutatnak az FDI felé a szolgáltatások terén 2004-ben. Az 50 vizsgált ország közül Csehország a legkevésbé korlátozó, Magyarország a tízedik, Lengyelország a tizenhatodik (UNCTAD, 2006).

1. ábra: A V4-ek FDI Regulatory Restrictiveness Indexe, 2006, 2010, 2015 és 2018

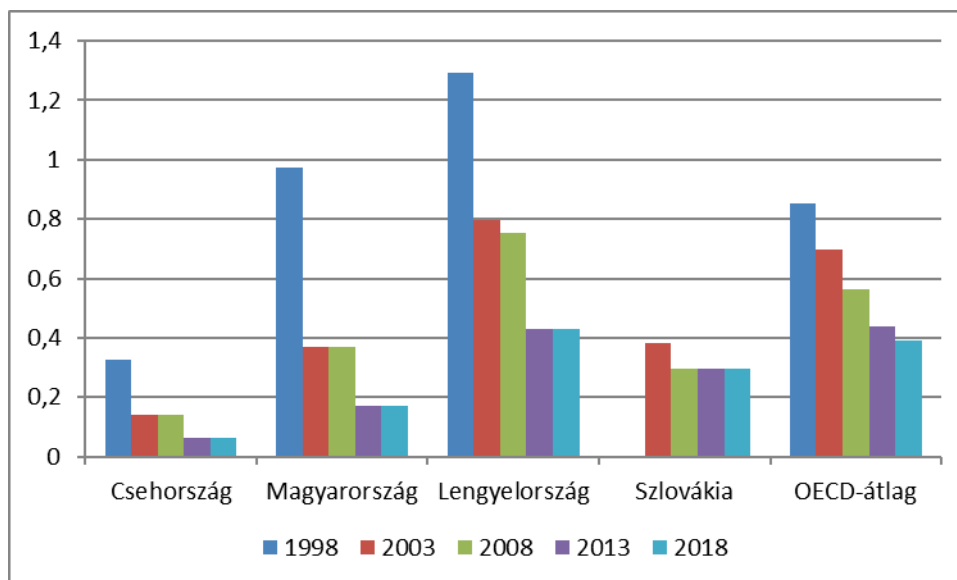


Forrás: OECD

Megjegyzés: a táblázat magasabb értékei korlátozóbb FDI politikákat jelölnek

A szintén az OECD által készített Product Market Regulations Index egy része az FDI-korlátokat nemzetközileg összehasonlítható módon törekszik mérni (2. ábra), és az előző index eredményeihez képest hasonló értékeket mutat. 2018-ra az FDI-korlátozások Csehország, Magyarország és Szlovákia esetében jelentősen alacsonyabbak, mint a súlyozatlan OECD-átlag, míg Lengyelország esetében alig magasabbak. Ez a mutató az 1998 és 2013 közötti időszakban egyértelműen csökkent, majd 2013 és 2018 között nem változott egyik vizsgált országban sem, ami azt jelenti, hogy itt sincs nyoma makroszinten a visegrádi országok válság utáni szigorodó FDI-politikáinak.

2. ábra: Az FDI-korlátozási mutatók alakulása a visegrádi országokban, 1998, 2003, 2008, 2013 és 2018



Forrás: OECD

Megjegyzés: a táblázat magasabb értékei az FDI-vel szembeni magasabb korlátokat jelölik; Szlovákia esetében hiányzik az 1998-as adat

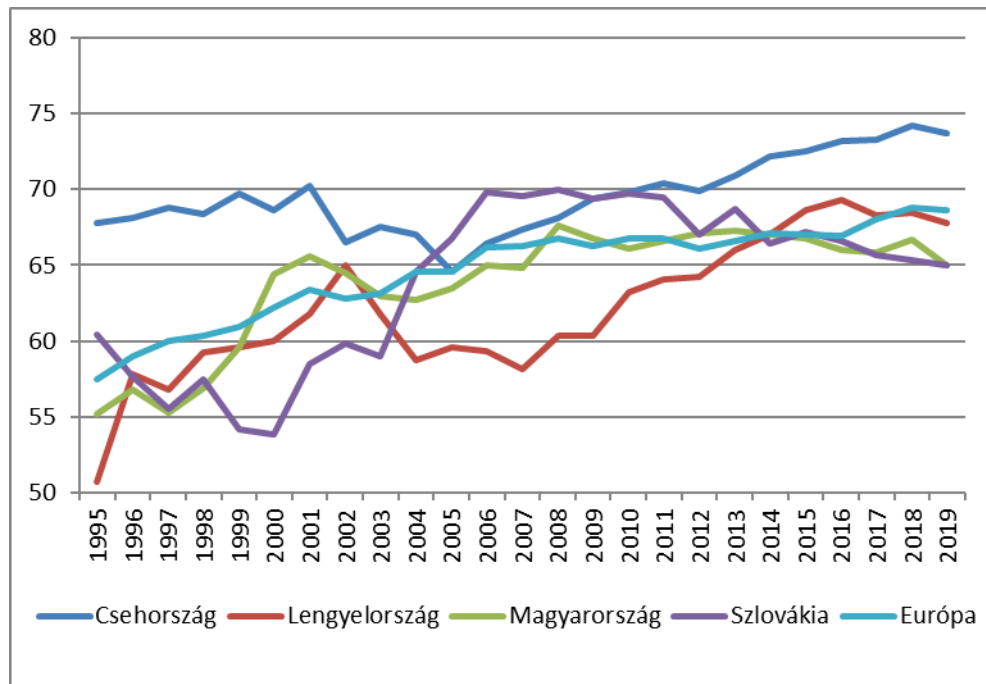
Egy másik forrás, az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája (UNCTAD) a nemzetközi befektetési vitarendezések számát vizsgálja. A problémás befektetési esetek és vitarendezések az államok és a külföldi befektetők között egyértelműen megsokasodtak a válság óta a V4 országaiban⁴. Ez azt jelezheti, hogy az üzleti környezet romlott bizonyos külföldi befektetők számára (Sass, 2017). Szintén az általános üzleti környezet valamelyes romlását jelzi az Economic Freedom Index.⁵ A 2019-es index Magyarország és Szlovákia esetében a legalacsonyabb a négy ország közül. Magyarország esetében a 2007-es szintre esett vissza a mutató, de még mindig magasabb, mint 2007 előtt bármikor (2000-et kivéve). Csehország egyértelműen kiemelkedik az országcsoportból. Ugyanakkor a hosszabb időszakot tekintve nehéz

⁴ <http://investmentpolicyhub.unctad.org/ISDS/FilterByCaseName>

⁵ <https://www.heritage.org/index/>

egyértelmű trendeket beazonosítani, mivel mindegyik országnál voltak (akár éles) visszaesésekkel tarkított időszakok.

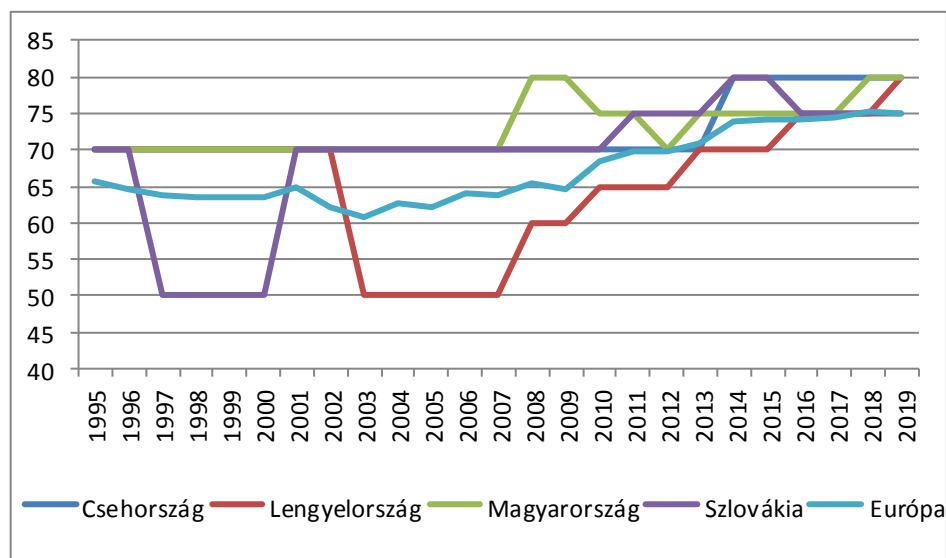
3. ábra: Az Index of Economic Freedom alakulása a vizsgált országokban, 1995-2019



Forrás: <https://www.heritage.org/index/>

Az Economic Freedom egyik alindexe a beruházások szabadságát méri nemzetközileg összehasonlítható módon. Ennek értékei nagyjából az OECD-indexeknél látottakat mutatják: a vizsgált országok mutatói az európai átlagnál magasabbak (Csehország, Lengyelország és Magyarország), vagy azon a szinten vannak (Szlovákia), és az első három országban az utóbbi évtizedben is javult (vagy egy-egy évben stagnált) az index.

4. ábra: Investment Freedom index a vizsgált országokban, 1995-2019



Forrás: www.heritage.org/index

Összességében elmondható, hogy az FDI-környezet sokkal kevésbé korlátozó a V4-ek országaiban az OECD-átlaghoz képest, és nem következtek be negatív változások makroszinten legalább 2018-ig. Ahogy már említettük, az államok és külföldi befektetők közötti vitarendezések számának megnövekedése és egyedi esetek egy rosszabbodó szabályozási környezetre utalnak, legalábbis bizonyos típusú FDI-projektek esetében.

A magyar eset

A magyar eset az FDI-környezet „romlásának” ambivalenciáját mutatja. Számos jogszabályi változtatás címzettje olyan külföldi tulajdonú leányvállalat, mely érzékeny szektorokban és iparágakban tevékenykedik,⁶ például a szolgáltatási szektorban a hazai piacon, így „rossz” FDI-nak minősül a kormány retorikája szerint. Ilyen eset például, hogy a béren kívüli juttatások jogszabályi környezetének szigorodása nyomán is voltak olyan külföldi tulajdonban levő vállalatok, melyek kiszorultak a magyar piacról.⁷ 2016-

⁶ Lásd <https://www.ft.com/content/e0c44550-0ad2-11e6-b0f1-61f222853ff3>, vagy az Európai Bizottság anyagát (2015), mely a jogszabályi változások gyakoriságának negatív hatását vizsgálja bizonyos gazdasági szereplőkre fókuszálva.

⁷ Lásd <http://investmentpolicyhub.unctad.org/ISDS/Details/599>

ban az Európai Bizottság elítélte a magyar kormányt, mert törvényi szabályozásával uniós irányelveket szegett meg a szolgáltatók letelepedési szabadságával kapcsolatban.⁸ Visszamenőleges szabályozás sértette a befektetők jogait – itt a nemzetközi bíróság szintén a külföldi befektetőknek adott igazat.⁹

A médiaszektorban a magyar kormány a reklámbevételeket 50%-os adóval sújtotta, mely szintén főleg a külföldi tulajdonú vállalatokat érintette.¹⁰ Ugyanebben a szektorban, a magyar filmiparért felelős kormánybiztos megszerezte a két nagy külföldi tulajdonban lévő kereskedelmi tévécsatorna egyikét.¹¹ Ezen felül a magyar kormány nem terjesztette ki a rádiósugárzási engedélyeket a külföldi vagy hazai magántulajdonban lévő csatornákra, ezért csak a szigorú állami ellenőrzés alatt működő állami rádiók közvetíthetnek országszerte.¹² A banki adók is növekedtek, a banki különadót a pénzügyintézetek a mérlegfőösszegük és nem pedig a bevételük vagy nyereségük alapján fizetik. A profitról mérlegfőösszegre való változtatás és az Ukrajnában és Oroszországban történt veszteségek különleges levonási szabályai megnövelték a külföldi tulajdonú bankok relatív adóterheit, viszont csökkentették azt a hazai tulajdonú vagy irányítású pénzügyintézeteknél.¹³ Miután a bizottság kifogásolta a szabályok diszkriminatív jellegét, a banki adózás szabályait meg kellett változtatni 2016-ban.¹⁴

Egy másik példa a szigorodó szabályozási környezetre a háztartások által fizetett energiaárakra bevezetett kormányzati szabályozás. Mivel az új rendszer kifejezetten alacsonyban szabta meg az árakat a nyereséges működéshez, a külföldi tulajdonú

⁸ Lásd <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=ecli:ECLI:EU:C:2016:108>

⁹ <https://investmentpolicy.unctad.org/investment-dispute-settlement/cases/839/inicia-and-others-v-hungary> és

https://www.napi.hu/magyar_gazdasag/nagyot_bukott_az_allam_egy_agrarperben.695185.html

¹⁰ Lásd <https://www.wsj.com/articles/hungary-adopts-tax-on-advertising-revenue-1402511876>,

vagy <https://www.ft.com/content/b86018ca-2c7d-11e5-acfb-cbd2e1c81cca>

¹¹ Lásd http://bbj.hu/business/report-andy-vajna-will-own-tv2_105497

¹² Lásd <http://budapestbeacon.com/media-issues/ly-state-run-radio-to-broadcast-nationally-in-hungary-from-today/42191>

¹³ Lásd <http://www.reuters.com/article/hungary-banks-idUSLDE6AB05520101112>, vagy

<https://www.ft.com/content/e0c44550-0ad2-11e6-b0f1-61f222853ff3>, és a 2017-es

árfolyamcsökkenéséről 2017-ben: <http://www.reuters.com/article/hungary-tax-banks-idUSB3N14Q026>

¹⁴ Lásd https://bbj.hu/economy/hungary-to-change-bank-levy-rules-following-ec-objection_107595

szolgáltatók arra kényszerültek, hogy eladják érdekeltségeiket a magyar államnak.¹⁵ A kiskereskedelem szabályozásában bevezetett változtatások egyértelműen versenyhátrányt okoztak, és várhatóan a jövőben is terhelni fogják a külföldi tulajdonú kiskereskedelmi láncokat hazai tulajdonú versenytársaikkal szemben,¹⁶ bár a legutóbbi történések alapján ezen a területen mintha visszavonulót fújt volna a kormány, látva a magyar cégeknek a külföldiekhez képest sokkal alacsonyabb szintű versenyképességét.¹⁷ Fontos megjegyezni, hogy több bizottsági döntés is hangsúlyozta az új szabályozások diszkriminatív jellegét a külföldi tulajdonú leányvállalatokkal szemben. Mindeközben a vertikális, export-központú termelés, azaz kormányzati nyelven produktív (vagy „jó” FDI) nagylelkű ösztönzőkben részesült (Medve-Bálint, 2014). Ennek eklatáns példája az autóipar, ahol a külföldi befektetési projektek jelentős és nagylelkű kedvezményeket élveznek¹⁸ - egyébként hasonlóan a többi Visegrádi országhoz (Éltető - Antalóczy, 2017).

A magyar kormányzati politika kettősségét mutatja, hogy a társasági adó csökkentésével egyre több az ösztönző a multinacionális cégek számára, hogy nyereségüket Magyarországra telepítve spóroljanak az adón. Az effektív nyereségadó nemzetközi összevetésben is alacsony Magyarországon.¹⁹ ²⁰Egy kiemelkedő példa volt az alacsony nyereségadó miatt a profit Magyarországon való „átfolytatására”, amikor a General Electric által fizetett társasági adó segítette a magyar költségvetési helyzet javításán.²¹ Egyes külföldi tulajdonban lévő leányvállalatok bőven a 10%-os küszöb alatti nyereségadót fizetnek – a 10% alatti adózás alapján Magyarország

¹⁵ Lásd http://bbj.hu/economy/eon-sells-hungary-natural-gas-firms-to-state-owned-mvm_65251, és Szanyi (2016)

¹⁶ Lásd <http://www.euractiv.com/section/central-europe/news/foreign-supermarket-chains-threatened-by-hungary/> és http://bbj.hu/business/multinational-food-retailers-to-face-strict-regulations-in-hungary_129928, és a COVID19-járvánnyal kapcsolatos különadó kivetését az ágazatra.

¹⁷ Pl. a Magyar Turisztikai Ügynökség nem hazai kiskereskedelmi láncokkal, hanem a külföldi tulajdonú Spar-lánccal „állt össze” a Hol vagy, Kajla? című, általános iskolásoknak szánt programban. <https://kajla.hu/>

¹⁸ Lásd <https://www.ft.com/content/e0c44550-0ad2-11e6-b0f1-61f222853ff3>

¹⁹ Lásd https://bbj.hu/analysis/hungary-leads-continent-in-low-corporate-tax_163303

²⁰ <https://g7.hu/penz/20180430/vegpre-egy-elokelo-magyar-helyezes-svajncal-is-tobbet-szakitunk-a-vallalati-ados-trukkozesen/>

²¹ Lásd https://bbj.hu/business/ge-hungary-details-impact-of-involvement-in-alstom-acquisition-in-report_117072 és http://bbj.hu/business/ge-hungary-revenue-huf-4452-tln-last-year-following-alstom-merger_116978 és <http://www.mkik.hu/en/magyar-kereskedelmi-es-iparkamara/cikkek/hungary-ecom-in-secret-revealed-a-single-company-pays-giant-tax-91826>

adóparadicsomnak minősülne, és régiós összehasonlításban valóban annak tekinthető²². A legnagyobb befektetők – különféle kedvezmények miatt – nagyon alacsony társasági adót fizetnek. 2017-ben például a 30 vezető külföldi tulajdonú cég összesen 11 ezer milliárd forint árbevételt ért el, ami a teljes magyar vállalati árbevétel 11 százaléka. Az adófizetésben viszont csak 4 százalék a részesedésük, így az adókulcsuk mindössze 3,6 százalék.²³ Ugyanakkor a hazai tulajdonú cégekre általában magasabb tényleges adókulcs vonatkozik, mint a nagy multinacionális vállalatokra. 2017-ben a társasági adókulcs tovább csökkent 9%-ra,²⁴ mely főként a nagy cégeknek kedvezett,²⁵ arra ösztönözve a multinacionális vállalatokat, hogy továbbra is használják a Magyarország nyújtotta „adóoptimalizációs” lehetőségeket.²⁶

Változások a külföldi közvetlentőke-beáramlásban

A külföldi közvetlentőke-beáramlásban bekövetkező változások egyrészt jelezhetik, hogy megváltozott a vizsgált országok vonzereje, beleértve a kormánypolitika befogadó jellegét. Másrészt tükrözhetik a kínálati oldal változásait, amennyiben a vizsgált országok számára kevesebb FDI érhető el. Hunya (2015) alapján a KKE régióba áramló FDI a 2008-9-es válság után egyértelműen csökkent, és 2018-ig nem tudott visszatérni a válság előtti szintre (Hunya - Schwarzhappel, 2018). 2010 és 2018 között az FDI/GDP arány alig változott a magas külföldi tőkebeáramlású országokban, de növekedett Lengyelországban, amely korábban kevésbé volt fontos célország.

Ugyanakkor érdekes fejlemény a magyar divergencia, az FDI-állomány/GDP mutató folyamatos csökkenése 2013-tól (5.B ábra) – talán egyrészt a kormányzati politikával, másrészt a felgyorsult GDP-növekedéssel összefüggésben is, aminek eredményeképp 2016-tól már Csehországé volt a régióban a legmagasabb mutató. Ezen kívül a visegrádi országokban tapasztalható mozgások (5. A és B ábra) arra utalnak,

²² Lásd

https://www.napi.hu/nemzetkozi_gazdasag/folosleges_volt_az_adocsokkentek_meghokkentok_szamok_a_l_egnagyobb_cegek_adofizeteserol.631475.html

²³ <https://g7.hu/vallalat/20181112/evi-48-milliard-forintnyi-tarsasagi-adot-trukkozhet-ki-az-orszagbol-30-magyarorszagi-multi/>

²⁴ Lásd <https://www.ft.com/content/302fa4b4-acda-11e6-9cb3-bb8207902122>

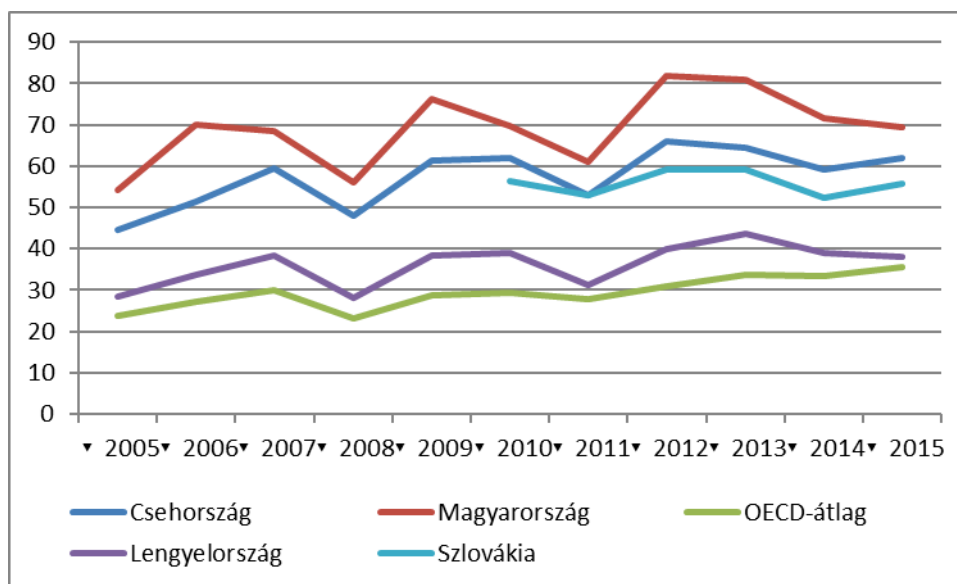
²⁵ Európai Bizottság (2017)

²⁶ Ennek érdekes példái az ú.n. speciális célú vállalatok, amelyekkel együtt a magyarországi FDI ki- és beáramlás adatai többszörösükre nőnének (Antalóczy – Sass, 2015).

hogyan a kínálati oldal a domináns tényező a kisebb volumenű FDI-beáramlás magyarázatában. Ezt alátámasztja a World Investment Report (UNCTAD, 2016) is, mely szerint 2015-ben a világban megfigyelt FDI áramlások nem tértek vissza a válság előtti szintre, csak akkor, ha a társasági átszervezéseket is beszámítjuk az FDI-áramlás értékébe.²⁷ A 2016-os enyhe növekedés után 2017-ben és 2018-ban is csökkent a világban a közvetlentőke-áramlás nagysága (UNCTAD, 2019).

Egy másik változás Hunya (2015) szerint, hogy a hazai magán- és kormányzati befektetések egyre jelentősebbek lesznek a KKE régióban (Szlovákia kivételével), erőre kapnak a hazai vállalkozók és vállalatok, ami azt eredményezi, hogy a befektetésekben csökken az FDI részesedése. Ugyanakkor érdemes jelezni, hogy az FDI-állomány GDP-hez viszonyított aránya az OECD-átlaghoz képest még mindig jóval magasabb Magyarországon, Csehországban és Szlovákiában (5. A és 5.B ábra).

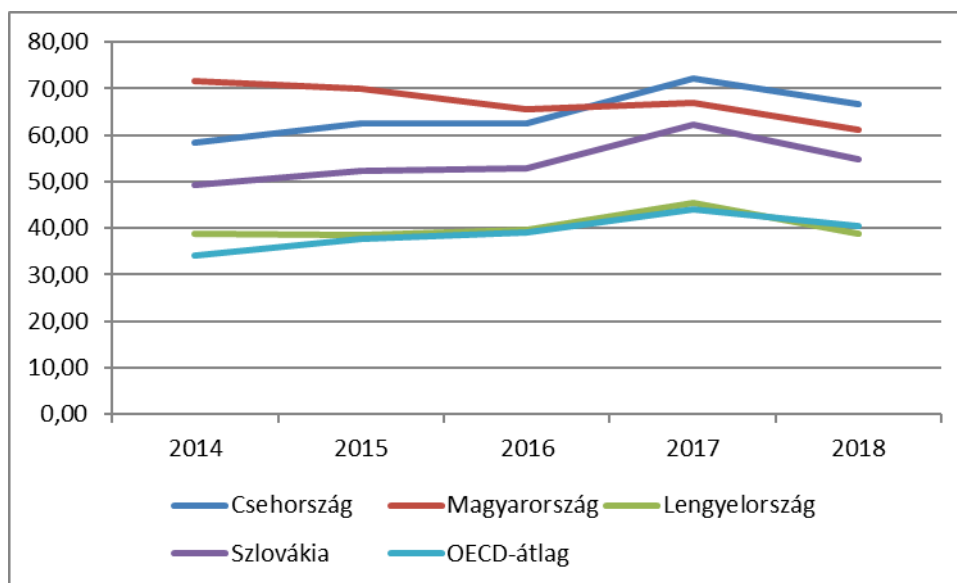
5. A ábra: Befelé irányuló FDI-állomány a GDP %-ában a vizsgált országokban és az OECD-ben, 2005-2015



Forrás: OECD

²⁷ Ezeket FDI-ként kell elszámolni, noha nem felelnek meg az FDI szigorúan vett definíciójának.

5. B. ábra: Befelé irányuló FDI-állomány a GDP %-ában a vizsgált országokban és az OECD-ben, 2014-18



Forrás: OECD

Megjegyzés: módszertani változás miatt törés az adatokban 2014-ben

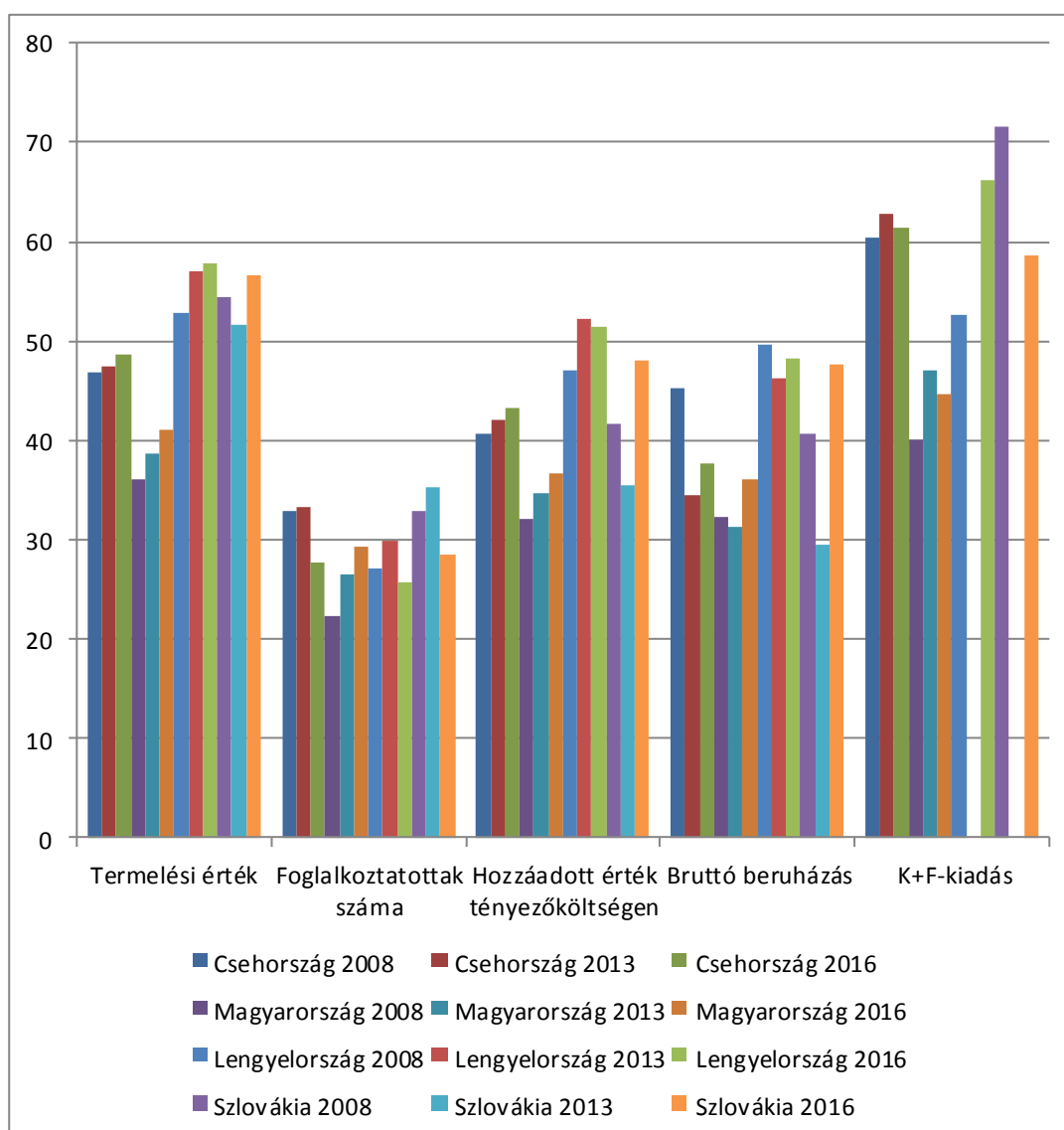
Ezen felül egy további fontos fejlemény, hogy a válság során általában tovább nőtt a külföldi ellenőrzésű (legalább 50 %-ban külföldi tulajdonban levő) cégek aránya a vizsgált országokban a termelési érték és a hozzáadott érték tekintetében (6. ábra). Nyilván ezek a nagy cégek jobban tudták kezelni a válság következményeit, mint a kisebb méretű, kevésbé versenyképes visegrádi vállalatok. Egyes területeket a külföldi tulajdonú vállalkozások legalább 50%-ban dominálnak, ilyen a kutatás-fejlesztésre fordított kiadások (Magyarország kivételével – ez a magyar ellenőrzésű Richter Gedeon kiemelkedő kutatás-fejlesztési szerepének tudható be), vagy a lengyel és szlovák termelési értékben. Azaz még kisebb FDI-beáramlás esetén is a külföldi tulajdonú leányvállalatok általában jobban teljesítettek több területen a hazai cégekhez képest a 2008-9-es válság alatt és után, ami a vizsgált gazdaságokban nagyobb dominanciájukhoz vezetett.

A gazdasági növekedés szempontjából szintén fontos, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok túlsúlyban vannak – és voltak is stabilan – a kutatás-fejlesztés területén a V4

országokban²⁸. Ez a hátrány annak tudható be, hogy a hazai cégek kevésbé eszközőlnek K&F-befektetéseket, és az innováció iránt is mérsékeltebb érdeklődést mutatnak. (A magyar pozíció felemásságáról lásd Török – Csuka (2014). Fontos megjegyezni, hogy Magyarországon a hazai vállalatok nagyban különböznek a külföldi tulajdonú cégektől az alacsony technológiájú szektorokba való befektetési hajlandóságuk, és a magas vagy közepes technológiájú iparágak elhanyagolása miatt. Ez azt jelenti, hogy a leányvállalatok és a hazai cégek különböző iparági összetétele magyarázhatja az innováció terén megfigyelhető különbségeiket is (Halpern - Muraközy, 2012) – a magyarázat ugyanez lehet a többi Visegrádi országban is.)

²⁸ Magyarország 50 % alatti értékét valószínűleg a Richter Gedeon gyógyszeripari vállalat besorolása okozza, mivel a cég nincs külföldi ellenőrzés alatt, és a teljes magyar K+F-ből való részesedése igen jelentős, akár 8 % is lehet. A hat vezető kutatás-fejlesztést elszámoló cég (Audi, Richter, Nokia, Erikson, Egis, TEVA) részesedése a teljes magyar vállalati K+F-ből több mint 50%. <https://g7.hu/kozelet/20180807/magyarorszag-a-globalis-innovacio-segedmunkasa-ot-ceg-kolti-el-az-orszagok-kf-felet/>

6. ábra: A külföldi tulajdonú vállalatok aránya a teljes termelési értéket, az alkalmazottak számát, a hozzáadott értéket, a kézzelfogható termékekbe való bruttó befektetéseket és a K&F kiadásokat tekintve a vizsgált országokban, 2008, 2013 és 2016 (%)



Forrás: OECD AMNE

Megjegyzés: ISIC B-től N-ig (lényegében minden tevékenység, kivéve a mezőgazdaságot és bizonyos szolgáltató tevékenységeket), kivéve K (pénzügyi és biztosítási tevékenységek)

Összességében tehát elmondható, hogy egyrészt csökkent a V4-be áramló FDI a válság után, noha ezt a csökkenést a globális FDI-áramlás visszaesése eredményének is lehet tekinteni. Magyarország esetében látunk eltérést a régiós trendektől: az FDI-állomány/GDP mutató gyorsabb csökkenését – ez a beáramlás csökkenése mellett köszönhető annak is, hogy néhány befektető elhagyta vagy elhagyni kényszerült az országot. Másrészt a külföldi tulajdonban lévő vállalatok jelentős, bizonyos tevékenységekben kiemelkedően nagy szerepe nem változott számottevően a krízis óta. Ugyanakkor az OECD-hez és általában véve az európai országokhoz képest a V4-ek befektetési szabályozási környezete továbbra is kifejezetten kedvező, még akkor is, ha Magyarország esetében egyértelmű példák mutatnak arra, hogy számos negatív intézkedés az úgynevezett „rossz”, hazai piacra termelő-szolgáltató FDI visszaszorítását tűzte ki célul, és valószínűsíthetjük, hogy ennek is következménye a régió többi országától való eltérő mozgás az FDI-állomány/GDP mutatóban.

Egyéb potenciális “növekedési motorok” a gazdaságok számára

Ebben a részben a vállalatok azon csoportjaival foglalkozunk, amelyek szóba jöhetnek a külföldi tulajdonban levő leányvállalatok, mint a növekedés „motorjainak” kiváltása szempontjából. Közelebbről megvizsgáljuk az állami tulajdonú cégeket, a regionális központú multinacionális cégeket, a nagy hazai vállalatokat és a KKV-eket az egyes gazdaságokban játszott szerepük és teljesítményük szempontjából.

Az állami tulajdonú cégek változó szerepe

Az állami tulajdonú cégek (state-owned enterprises - SOE) lehetővé teszik a gazdaságba történő közvetlen kormányzati beavatkozást gazdasági vagy nem gazdasági célokkal. Miután a kelet-közép-európai szocialista gazdaságok a piacgazdaság felépítését általában jelentős mértékű privatizációval kezdték meg, sokan az állami vállalatok teljes eltűnését prognosztizáltak. Bizonyos esetekben ez nem történt meg, és a talpon maradt állami tulajdonú cégek egyre fontosabb szerepet játszottak és játszanak a nemzeti gazdaságokban, néhányan köztük akár nemzetközileg is. Van például olyan állami cég a

régióban melynek fontos szerep jutott a pénzügyi válság negatív hatásainak enyhítésében (Götz és Jankowska, 2016; PWC, 2015).

Az állami tulajdonban lévő cégek jelentősége a V4-ek gazdaságában

Eltérő definíciók léteznek egy-egy vállalkozás állami tulajdoni jellegének meghatározására. Az OECD szerint SOE-nek tekinthetők azok a cégek, amelyekben az állam jelentős ellenőrzést gyakorol teljes, többségi, vagy jelentős kisebbségi tulajdonnal. Ez a tulajdonlás gyakorolható a központi vagy szövetségi kormány által, ahogy regionális és helyi önkormányzatok által is.²⁹

Összességében az állami tulajdonú cégek száma és aránya a visegrádi gazdaságokban viszonylag alacsony, különös tekintettel arra, hogy nemrég még szocialista gazdaságokként működtek. A legnagyobb vállalatok elemzése alapján (Forbes Global 2000), Kowalski et al. (2013) arra jutott, hogy a SOE-k aránya az eladások, a nyereségek, a vagyon és a GNI %-ában vett piaci érték tekintetében nem kiemelkedő Lengyelországban és Csehországban az OECD-vel való összehasonlításban, valamint alacsonyabb, mint a BRIICS³⁰ országokban.³¹ Az OECD-n belül a V4-ek a skandináv országokhoz hasonlóak az SOE-k gazdasági súlyát tekintve, és csökkenő tendenciát mutatnak 2005 óta (Christiansen, 2011). Az Európai Unióban³² Magyarország a hatodik, Csehország a hetedik, Szlovákia a nyolcadik, Lengyelország pedig a tizenharmadik a kormányok társaságokban birtokolt tőkéjét tekintve a GDP százalékában 2014-ben. Ez a részesedés nem volt lényegesen magasabb, mint Hollandiában, Ausztriában vagy Írországban (EC (2016) grafikon I.2.1, 12.o.). Régiós összehasonlításban, a kelet-közép- és kelet-európai régióban, a visegrádi országokban is jelentős a SOE-k szerepe, számukat

²⁹ Elemzési célokból más definíciók is használhatók. A bemutatott empirikus elemzésben például a cégek, melyekben az állam legalább a részvények 20%-át birtokolja, már állami tulajdonú cégek minősülnek. Azonban a szerzők megjegyzik, hogy egy 50%-os küszöbre való áttérés nem befolyásolni jelentősen a számításaikon. Az OECD 50%-os küszöböt használ, megkülönböztetve kisebbségi és többségi állami tulajdonú cégeket, és mindkét csoportot beveszi az elemzésbe. (Christiansen, 2011) Továbbá Büge et al. (2013) megmutatja, hogy egy sokkal kifinomultabb elemzés figyelembe veheti a közvetlen és a közvetett állami tulajdonlást. Ők szintén az 50%-os küszöböt használják a tulajdoni hányad meghatározására (kombinálva a közvetlen és közvetett). Ezekről is eltér az IMF (2019) tanulmányában használt SOE-meghatározás: itt azokat a vállalatokat tekintik állami tulajdonúnak, amelyekben legalább 25%-os állami vagy kormányzati tulajdon van.

³⁰ Brazília, Oroszország, India, Indonézia, Kína és Dél-afrikai Köztársaság

³¹ Lásd 3. és 4. táblázat a 21-22-ik oldalon a Kowalski et al. 2013-as tanulmányában.

³² Nincs adat Belgiumra, Ciprusra, Horvátországra, Franciaországra, Görögországra és Luxemburgra.

tekintve közepesek a régióban, súlyuk a foglalkoztatásban – Lengyelország kivételével – alacsony, alaptőkékük a GDP-hez viszonyítva – Szlovákia kivételével – viszont a magasabbak közé tartozik (IMF, 2019). Kicsit más eredményre jutott Matuszak és Szarzec (2019), akik 2014-ben és 2015-ben vizsgálták az Amadeus adatbázis alapján 11 kelet-közép-európai ország (az EU új tagországai) nagy állami vállalatait. Egyenként elemezték a 2290 cég adatait tartalmazó adatbázis cégeit tulajdonlás szempontjából, figyelembe véve a közvetett állami tulajdonlást is. 198 többségi és 41 kisebbségi állami tulajdonban levő vállalatot találtak. A V4-ekben (és a teljes országcsoportban) Lengyelországban találták a legtöbb ilyen vállalatot (73), Magyarországon 23-at, Csehországban 21-et és Szlovákiában 18-at. Jegyzett tőkéjük alapján gazdasági súlyuk Szlovákiában a legnagyobb, ezt követi Lengyelország, Csehország, majd Magyarország következik. A szerzők által kidolgozott „SOE-indexben³³” is ez a sorrend. Az index alapján Lengyelországban és Szlovákiában jelentős a SOE-k gazdasági súlya. Az újabb fejleményeket tekintve a Deloitte (2016) az állami tulajdonú cégek számának folyamatos csökkenését mutatja Közép-Európa 18 országának felső 500 vállalata között.³⁴ 2016-ban Csehországban csak 9 SOE szerepelte a vezető cégek között, 9 Magyarországon, 34 Lengyelországban, és 5 Szlovákiában. Ez összesen 57 vállalat, mely a 18 elemzett kelet-, kelet- és dél-európai ország 85 állami cégének több mint kétharmadát fedi le. A másik három országhoz képest jelentősebb lengyel állami szektor ez alapján a lista alapján is tetten érhető.

Összességében tehát az állami tulajdonú cégek száma és azok gazdasági jelentősége alacsony a visegrádi országokban. Érdekes azonban a számok mögé nézni!

Hibrid SOE-k a visegrádi országokban

Ahogy fentebb is jeleztük, a különféle adatbázisok az állami tulajdonú cégek valamilyen hagyományos definícióját (általában többségi állami tulajdon, vagy valamilyen küszöbérték feletti tulajdonlás) alkalmazzák. Azonban a mai SOE-k lényeges tulajdonsága, hogy az állam jóval kisebb tulajdonrészt birtokol, a magánbefektetők

³³ Az index a SOE-k működési eredményből és az összes jegyzett tőkéből való részesedése alapján készült.

³⁴ A 18 elemzett ország: Albánia, Bosznia-Hercegovina, Bulgária, Horvátország, Csehország, Észtország, Magyarország, Koszovó, Lettország, Litvánia, Moldávia, Montenegró, Lengyelország, Macedónia, Románia, Szerbia, Szlovákia, Szlovénia és Ukrajna.

tulajdoni hányada pedig a korábban megszokottnál sokkal nagyobb. Ehhez kapcsolódva a SOE egy új fajtája is megjelent, melyben az állami tulajdonrész vagy nem feltétlenül jelent állami irányítást, vagy az állami irányítás jelentős tulajdoni hányad nélkül is gyakorolható – vagyis nincs szoros kapcsolat az állam részesedésének nagysága és tulajdonosi befolyásának mértéke között (Diefenbach és Sillence, 2011; Bruton et al., 2015). Ezek az újdonságok a visegrádi országokban is megfigyelhetők (lásd pl. az új EU-tagok esetében Matuszak és Szarzec (2018); Lengyelországban Baltowski és Kozarzewski (2016), vagy Magyarországon Szanyi (2016), vagy kifejezetten egy magyar állami tulajdonban lévő cég esetében Antalóczy és Sass (2018)). Miért fontos ez a különbségtétel? Az állami tulajdonú cégeket korábban bizonyos társadalmi vagy gazdasági célok érdekében alapították (munkahelyteremtés általánosságban vagy bizonyos csoportok számára, stratégiai jelentőségű kutatás-fejlesztés végrehajtása, közszolgáltatások nyújtása stb.). Manapság a magántulajdoni részesedés növekedésével egyes állami tulajdonú cégek úgy működnek, mintha teljesen magánkézben lennének, és ezért profitmaximalizálásra törekszenek. Így az SOE-k gyakorlatában gyakran jelennek meg vegyesen a kereskedelmi és nem-kereskedelmi (vagy profit és nemprofit) célok (Európai Bizottság, 2016).

A közelmúltbeli változások igazolják, hogy miért érdemes az állami tulajdoni hányad helyett az állami irányítás alapján definiálni az állami tulajdonú cégeket. Az Európai Bizottság szerint (2016) a vizsgált országok közül Csehországban és Magyarországon jelentősen csökkent az állami irányítás az üzleti vállalkozások felett. Így hát azt feltételezhetjük, hogy a V4-es SOE-k legalább egy része a magánvállalatokhoz hasonlóan működik. Ugyanakkor látunk bizonyítékot arra, hogy a visegrádi kormányok megerősítették befolyásukat a kevert tulajdonú vállalkozások irányítási struktúráiban (Szanyi, 2016). A hibrid állami tulajdonú cégek – a változó szabályozások és politikai attitűdök miatt –lehetőséget biztosítanak olyan országok SOE-szektorában a kormányzati befolyás növelésére, ahol a kisebbségi tulajdoni jogok védelme egyébként sem elég erős. Az IMF (2019) elemzése éppen ezt emeli ki a volt átalakuló országok állami szektorának egyik legfontosabb gyengeségéként.

Ágazati koncentráció

Ahogy más gazdaságokban, úgy a V4 országaiban is az állami tulajdonban lévő cégek bizonyos közszolgáltatásokat nyújtó szektorokban működnek leginkább. Ilyenek például az egészség- és társadalombiztosítás, valamint a „természetes monopóliumok”, például a vasúti és áramszolgáltató szektorok. 2016-ban a 85 nagy visegrádi állami tulajdonú cég jelentős része az energia- és természeti erőforrások ágazatban (59 vállalat), valamint a fogyasztói szolgáltatásokban és a közlekedésben (15 cég) működött (Deloitte, 2016).

Ezen felül a Visegrádi országokban néhány ágazatban kiemelkedő ezeknek a vállalatoknak a szerepe: a cseh bányászatban és energiaiparban, a lengyel feldolgozóiparban, szolgáltatásokban, bányászatban, vízgazdálkodásban, energiaiparban és közlekedésben; a magyar szolgáltatásokban, vízgazdálkodásban és közlekedésben, és a szlovák energiaiparban és vízgazdálkodásban. (Ezekben az ágazatokban jelentős a részesedésük az ágazati hozzáadott értékből és foglalkoztatásból.) (IMF, 2019) Ezek közül is kiemelkedik a lengyel bányászat, ahol az állami tulajdonban levő vállalatok a hozzáadott érték több mint 80 %-át és a foglalkoztatottak csaknem 80%-át adják. Hasonlóan kiemelkedő a vízgazdálkodásban a lengyel és magyar állami vállalatok szerepe: részesedésük mindkét területen magasabb 70%-nál. Jelentős még a közlekedésben a lengyel és magyar vállalatok részesedése: 40 % fölötti mindkét területen (IMF, 2019). Ez Lengyelországban a privatizáció hiányának vagy elhalasztásának a következménye. Magyarországon viszont 2010 után az állami cégek számának növekedése néhány ágazatban koncentrált, a legjelentősebb ezek közül a bankszektor és a közművek, melyek „újranacionalizálására” egyértelmű a politikai akarat a kormányzat részéről (Mihályi, 2015).

Más források szintén hangsúlyozzák ezeknek a szektoroknak a dominanciáját. A felsorolt szereplők adatait böngészve megtudhatjuk például, hogy a ČEZ nevű cseh cég, melyben az állam csaknem 70%-os tulajdoni hányaddal rendelkezik, részvényei a prágai és a varsói tőzsdén forognak, az energiafejlesztés, az energiakereskedelem, valamint a szénbányászat területén tevékenykedik. Ezeken a fő tevékenységi körökön kívül vannak

érdekeltségei a telekommunikációban, informatikában, nukleáris kutatásban is.³⁵ A cseh pénzügyminisztérium szerint,³⁶ 2019. októberében a ČEZ, a Czech Export Bank, a Prágai Kongresszusi Központ, a CEPRO, a prágai repülőtér, a MUFIS (önkormányzati pénzügyi fejlesztések támogatása), a North Bohemian Dairy, a KORADO (acélradiátorok gyártása) és a Českomoravská záruční a rozvojová banka, a.s. (the Czech-Moravian Guarantee and Development Bank plc) a legnagyobb, legalább 30 %-ban cseh állami tulajdonú cégek alaptőkéjük alapján. Ezek a cégek általában a hazai piacra koncentrálnak, exportjuk elhanyagolható.

Magyarországon két kiemelkedő, tőzsdén jegyzett kisebbségi tulajdonú állami cég van, melyek jelentős export-tevékenységet és külföldi befektetéseket is végeznek: a MOL (olaj- és gázipar) és a Richter Gedeon (gyógyszeripar). A Rába Járműipari Holding Nyrt. kereskedelmi járművek részeit, mezőgazdasági gépeket, talajforgatókat, valamint autóalkatrészeket és speciális járműveket gyártó, 74,34%-ban állami tulajdonú cég. 1400 főt foglalkoztat a vállalat, és árbevételének 90 %-a exportból származik.³⁷ Ezek mellett 370 többségi tulajdonú, nem jegyzett SOE-t tartanak számon elhanyagolható piaci értékkel, kivéve azokat, melyek a pénzügyi (főként EXIMBank-MEHIB), villamossági és olajipari (főként a Paksi Atomerőmű és más erőművek), katonai és közlekedési (Magyar Állami Vasutak és busztársaságok) (OECD, 2015) területen tevékenykednek és szintén főként hazai piacokat szolgálnak ki. A posta és a szerencsejáték is állami tulajdonban működik. Az ÁSZ (2018) elemzése szerint ezek mellett még jelentős a víziközmű-társaságok, erdőgazdaságok, egészségügyi és szociális feladatot ellátó társaságok, humán és kulturális feladatot ellátó társaságok és a kutatás-infrastruktúra-fejlesztéssel foglalkozó cégek szerepe. Néhány kisebb feldolgozóipari vállalat (Herendi Porcelánmanufaktúra, Hollóházi Hungarikum) is található a portfólióban. Vagyis a három „zászlóshajón” felül leginkább valamilyen speciális közfeladatot töltenek be vagy közszolgáltatást nyújtanak az állami vállalatok.

Lengyelország esetében az OECD adataira alapján (2014) a hat többségi állami tulajdonú vállalat közül három a kitermelő szektorban működött, egy a termelésben, és

³⁵ <https://www.cez.cz/en/cez-group/cez-group.html>

³⁶ <https://www.mfcr.cz/en/themes/state-property-management/2019/the-shareholdings-of-the-czech-republic-36597>

³⁷ [https://bet.hu/oldalok/ceg_adatlap/\\$security/RABA](https://bet.hu/oldalok/ceg_adatlap/$security/RABA)

kettő a villamossági és olajipari szektorban. A tíz kisebbségi állami tulajdonú vállalat közül kettő a bányászatban tevékenykedett, három a feldolgozóiparban, három a pénzügy területén, egy a villamossági és az olajipari szektorban, és egy pedig egyéb közművek területén. A primer szektorban és a pénzügyek területén tevékenykedő cégek rendelkeznek a legmagasabb piaci értékkel. Ugyanakkor a bányászatban a stratégiai megfontolások mellett az ágazati munkaerő megtartása fontos cél lehet, ami kizárhatja a piaci célok és stratégia érvényesítését.

Szlovákiában főként a közszolgáltatásokat irányítja az állam. Részletes információnk van az energiaszektorról, ahol az állami és magántulajdonlás keveredése szokványos. Az állam a nemzeti olaj- és gázszolgáltató Slovak Gas Industry 100%-ának tulajdonosa, 51%-ban birtokolja az áramszolgáltató cégeket és 49%-ban a földgázszállító szolgáltatót.³⁸ Nechala et al. (2015) megfigyelése alapján a „szokásos” közszolgáltatások (közlekedés, erdő-, víz- és áramszolgáltatás, erőművek, a posta, az exim- és fejlesztési bank, a rádió és a televízió, a nemzeti lottó, a repülőterek stb.) találhatóak meg az állami tulajdonú cégek között.³⁹ Vagyis bizonyos közfeladatok ellátása itt is a fő cél.

Összességében elmondható, hogy a visegrádi országok állami vállalatai főleg a közszolgáltatások és közművek terén tevékenykednek, és szerepük főleg Lengyelország és Magyarország esetében meghatározó egyes ágazatokban. Más ágazatokban tevékenykedő jelentős állami vállalatra is főleg Lengyelországban és Magyarországon találunk példákat. Ezek, megfelelő vállalatnagyság esetén, akár egyfajta nemzeti bajnokként, dinamizálhatnak egy-egy szegmenst, amennyiben versenyképességük is megfelelően javul. De valóban jellemző-e ez?

³⁸ Továbbá, 2015 decemberében az olasz (ténylegesen állami-tulajdonú) közmű cég, az Enel, aláírt egy egyezményt a gazdasági minisztériummal, mely lehetőséget adott az államnak, hogy növelje részesedését a Slovenske Elektrarne cégben további 17%-kal (így elérve az 51%-os többséget), mely a hazai villamosenergia-termelő piac 73%-át irányítja, lásd <https://www.export.gov/article?id=Slovakia-Competition-from-State-Owned-Enterprises> A 2018-as állapot szerint a cég közvetlenül teljesen szlovák tulajdonban van: 34 % a szlovák állam, 66 % a Slovak Power Holding BV kezében. <https://www.seas.sk/about-us>, azonban az SPH-ban 50%-ban még tulajdonos az Enel.

³⁹ http://www.transparency.sk/wp-content/uploads/2015/12/statne_firmy_web_a5_eng.pdf

Az állami tulajdonú cégek teljesítménye

Országos szintű adatokat nézve a visegrádi gazdaságokban (EC, 2016) az állami tulajdonú cégek jelentősen rosszabbul teljesítenek, mint a magánvállalatok, ami behatárolja – figyelembe véve ágazati összetételüket és exportintenzitásukat – potenciális szerepüket növekedési motorként. Ez várható az SOE-k létrehozásának, működtetésének motivációi alapján, hiszen, mint láttuk, néhányuknak a haszonszerzésen kívül vagy az előtt más motivációjuk is van. 2004 és 2013 között a sajáttőkehozam a magánvállalatoknál a legtöbb esetben lényegesen magasabb volt, mint az SOE-k esetében, bár a különbség csökkent a válság éve alatt a magánvállalati profitok jelentős esése következtében.

Az állami tulajdonú vállalatok átlagos sajáttőkehozama negatív volt Magyarországon és Lengyelországban a válság éve alatt.⁴⁰ Az (EC, 2016) kimutatása szerint az állami cégek esetében a sajáttőkehozam jelentősen alacsonyabb minden iparágban, kivéve a közlekedést és raktározást. A politikai befolyást kiemelő eredmény, hogy az állami tulajdonú cégek profitabilitása az energia és közművek terén jelentősen alacsonyabb a választási években. A TFP-t alapul véve,⁴¹ az állami tulajdonú cégek rosszabbul teljesítenek, mint a magánvállalkozások olyan iparágban, ahol a jelenlétük nem szokványos: fogyasztási cikkek gyártásában, gyógyszer- és fémfeldolgozásban, tehát főként a feldolgozóiparban. Más iparágokban ez a különbség vagy csekély, vagy jóformán teljesen eltűnt a válság éve alatt.

Más elemzések is megerősítik az állami tulajdonban levő vállalatoknak a magánvállalatokénál rosszabb teljesítményét. Például az IMF (2019) 2016-os adatokon alapuló elemzése szerint az állami vállalatoknál a foglalkoztatás költsége a működési eredményhez viszonyítva szignifikánsan magasabb a magánvállalatokénál. (Ugyanakkor ebben a mutatóban Magyarország és Szlovákia az új tagországok között a legjobb négyben van.) Az elemzés szerint általában magasabbak a bérek, mint a magánvállalatoknál (bár ez a különbség Magyarország esetében elhanyagolható, és a másik három országnál is az országcsoportban a legkisebbek között van). A

⁴⁰ Az elemzés alapjául nyolc országot vettek: a visegrádi négyek mellett Bulgáriát, Horvátországot, Romániát és Szlovéniát.

⁴¹ TFP: total factor productivity, teljes tényezőtermelékenység, mely a termelésbe való munkaerő és tőkebefektetések hatékonyságát méri.

profitabilitási mutatókban is rosszabbak az állami cégek, de a Visegrádi országokban (főleg Magyarországon és Szlovákiában) kicsiny volt a különbség a magáncégekhez képest. Hasonló eredményekre jutott Matuszak és Szazec (2019) is.

Az exportban betöltött szerepüket tekintve az állami cégek iparágak szerinti csoportosítása és korlátozott termelési tevékenységük a V4-ben azt mutatja, hogy a teljes exportból való részesedésük igen alacsony, kivéve néhány iparág esetében, főként Magyarországon.

Az állami tulajdonú cégek szabályozó szerepe

Ahogy Christiansen (2013) hangsúlyozza egy érdekes elemzésében, Magyarországon az állami tulajdonlás tulajdonképpen a túlszabályozás alternatíváját jelenti, és néhány szektorban csak így valósul meg elegendő befektetés. Ez alapvetően különbözik a fejlettebb országokban (Izrael, Hollandia, Új-Zéland, Norvégia – Christiansen (2013) tanulmánya még ezeket vizsgálja), de hasonló lehet más Visegrádi országokban. A szerző azt is megfigyelte, hogy a magyar állami tulajdonú cégeket az állam (minisztériumok) közvetlenül ellenőrzik (más fejlett OECD-országoktól eltérően) és speciális célokat tűznek ki számukra, sok esetben nem profitcélokat. Ez mutatja a magyar SOE-k hibrid jellegét, melyek így profitorientált és nonprofit szervezetként is működnek. A profitorientált szervezetektől elvárt, hogy jól teljesítsenek a velük összehasonlítható magáncégekhez képest, míg a nonprofit cégek kiegészíthetik piaci jövedelmüket számos forrással, beleértve a szubvenciókat. “Magyarország nagyon átlátható, transzparens a közhasznú cégek nem-kereskedelmi céljait illetően, de kevésbé az a profitorientált állami tulajdonú cégek esetében, melyek nonprofit tevékenységet is végeznek.” (Christiansen, 2013, 15.o.). Gyanítható, hogy ez a megnövekedett állami szerepvállalás fellelhető a másik három visegrádi országban is, mely elvezet minket a kormányok következő “szerepéhez”: a szabályozó szerephez.

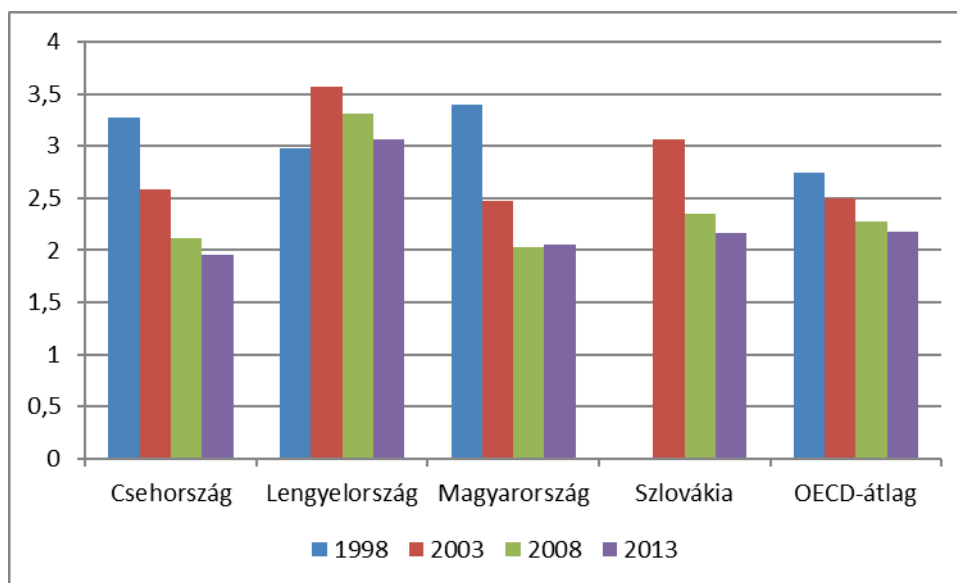
Az állam szabályozó szerepe, vagyis az egyes visegrádi országok gazdasági befektetői környezetének formálása, szintén lényeges lehet, hiszen ez közvetve hatással van az FDI-ra és a vizsgált országokban működő külföldi tulajdonú cégekre.⁴² Az erőteljesebb szerepvállalás ezen a területen részben a szocialista korszak öröksége. Ezen

⁴² Ahogy azt a magyarországi FDI-ellenes kormányzati szabályozó lépésekről szóló részben írtuk.

a területen megmérni és összehasonlítani az állam szabályozó szerepét még problémásabb, a mérés problémái és aggregált adatok hiányában. Azonban az OECD Product Market Regulation indikátorai átfogó és nemzetközileg is összehasonló mutatókat nyújtanak,⁴³ melyek azt mérik, hogy a kormányzati politikák mennyiben gátolják vagy segítik a versenyt a különféle piacokon.

Jelenleg sajnos csak 4 évre (1998, 2003, 2008, 2013) érhetőek el ezek az adatok mind a négy vizsgált országra. Az állami befolyást jelző mutató (7. ábra) két adatcsoportra épül: egyrészt a köztulajdonlás adataira (almutatók: a SOE-k hatásköre, kormányzati részvétel a hálózati szektorokban, a vállalatok felett gyakorolt közvetlen kontroll és a SOE-k irányítása), másrészt az üzleti műveletekben való részvételre (az árak szabályozása, ellenőrzés és szabályozások). A mutató tehát részben kifejezi a SOE-k szerepét a vizsgált gazdaságokban, részben pedig az állam szerepét a gazdaságokban.

7. ábra: Termékpiaci szabályozás: az állami irányítás mutatója



Forrás: OECD

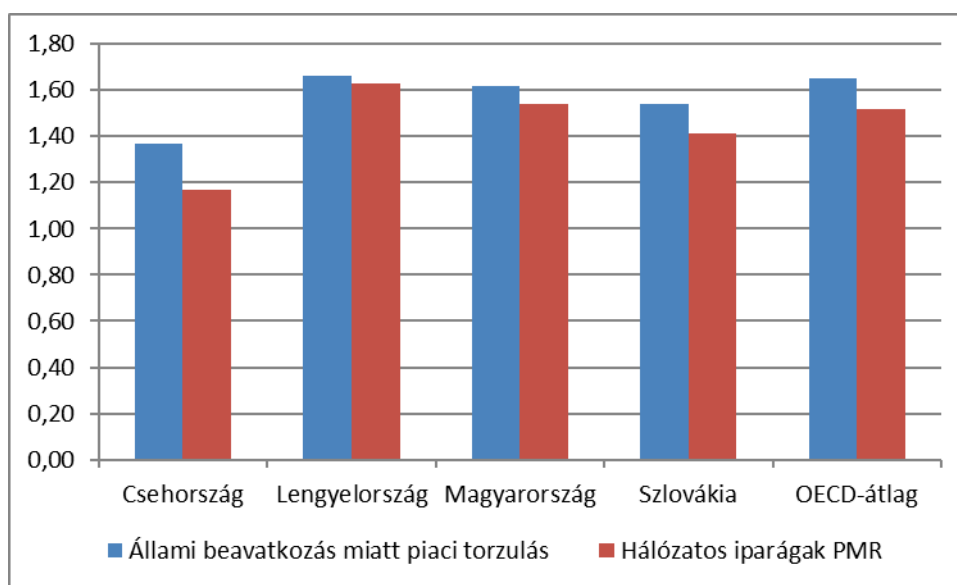
Megjegyzés: 0: a legkevésbé korlátozó, 6: a leginkább korlátozó

⁴³Lásd <http://www.oecd.org/economy/growth/indicatorsofproductmarketregulationhomepage.htm>

Az 1998/2003 és 2013 közti trendek tekintetében mind a négy ország jelentősen csökkentette az állami irányítást a termékpiacokon, bár ez a trend megtörni (vagy akár visszafordulni?) látszik 2013-ban Magyarország esetében. Fontos azonban megjegyezni, hogy 2013-ban Csehország és Magyarország a súlyozatlan OECD-átlag alatt, Szlovákia pedig a körül volt, míg Lengyelország indikátora jelentősen magasabb volt annál. OECD-összehasonlításban tehát az állami irányítás szintje alacsonynak vagy átlagosnak mondható a visegrádi országokban, Lengyelország kivételével.

A viszonylag régi adatsort egy frissebbel egészítjük ki, amely szintén az OECD adatai alapján készült, és a 2018-as indexeket tartalmazza.

8. ábra: Az OECD Product Market Regulation-indexének alindexe (Állami beavatkozás miatti piaci torzulás) 2018-ban és egy iparági index, 2018



Forrás: OECD

E szerint a frissebb mutató szerint ugyanazt találjuk: az OECD-átlag körüli (Lengyelország) vagy az alatti az állami beavatkozás miatti piaci torzulások indexe és ugyanez a mutató a hálózatos iparágakban is így alakul. Csehország egyébként mind a két mutatóban a legjobban teljesít. Az OECD mutatói szerint az állami beavatkozás és a torzulások mértéke nem nagyobb a szervezet tagságának átlagánál egyik Visegrádi országban sem.

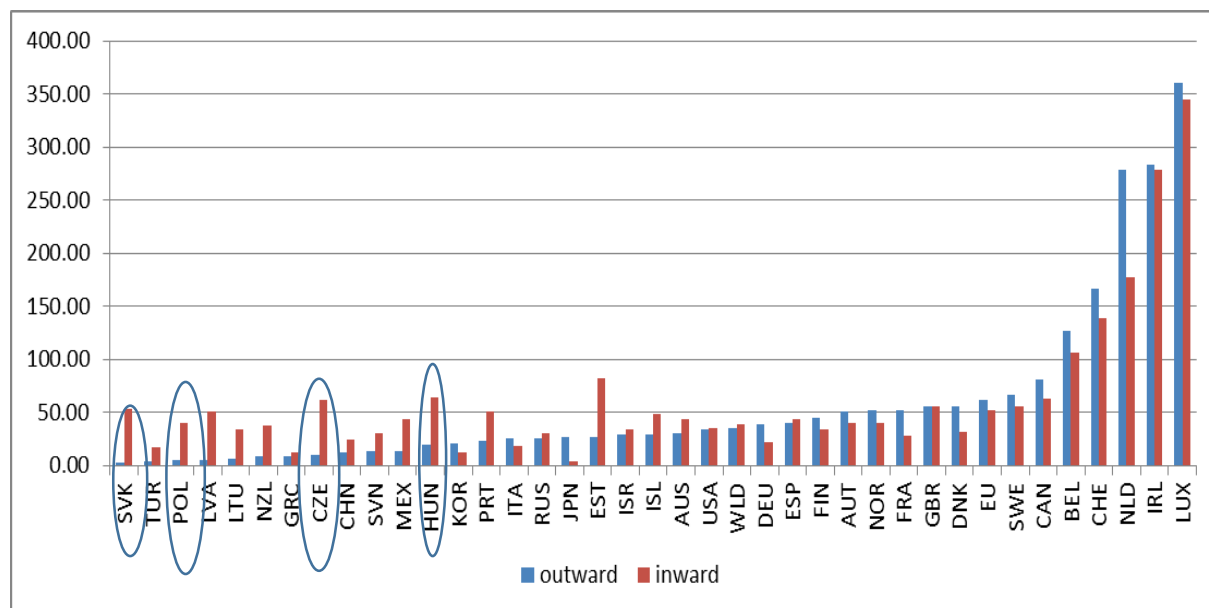
Visegrádi multinacionális vállalatok

A multinacionális vállalatok természetüknél fogva kiemelkedően versenyképesek, amit jelez sikeres nemzetköziesedésük és a nemzetközi versenyben való helytállásuk. Így a multinacionális vállalatok potenciális „felpörgetői” anyaországuk gazdasági növekedésének.

Kevés kifelé irányuló FDI

A kifelé irányuló FDI (outward FDI - OFDI) adatai alapján a visegrádi országok tekinthetők a legaktívabb külföldre befektető országoknak az EU új tagországai között. Azonban a fejlett országokkal összehasonlítva a „kifektetett” FDI-állományuk igen kicsiny. (9. ábra és 1. táblázat)

8. ábra: Kifelé irányuló FDI-állomány a GDP százalékában (2017)



Forrás: OECD (<https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm>)

Valószínűsítjük, hogy jelentősek a régió belüli tőkeáramlások, viszonylag sok „regionális multi” terjeszkedett külföldre. Szlovákia esetében a régió súlya meghatározó, ami mögött Csehország jelentős részesedése áll a Szlovákiából „kifektetett” (igazából igen kevés) tőkéből, mivel a két ország között megmaradtak az erős gazdasági és

kulturális kötelékek. Ennek köszönhetően Szlovákia részesedése is viszonylag magas a cseh kifektetésekből (Ferencik és Ferencik, 2012, vagy Sass, 2017).

1. táblázat: A visegrádi országokból kifelé irányuló külföldi közvetlentőke-befektetés nemzetközi összehasonlításban, 2017

	Összes OFDI állomány (millió euró, 2017)	Per fő (euró)
Csehország	22269	1987
Magyarország	25084	3006
Lengyelország	25268	444
Szlovákia	2840	439
Ausztria	242725	16846
Észtország	6512	4226
Lettország	1592	584
Litvánia	2944	939
Szlovénia	5909	1328

Forrás: az Eurostat adatai alapján végzett számítások. (Magyarország esetében a Magyar Nemzeti Bank adatait használtuk, mivel az Eurostat adatai a speciális célú vállalatok külföldi befektetéseit is tartalmazzák.)

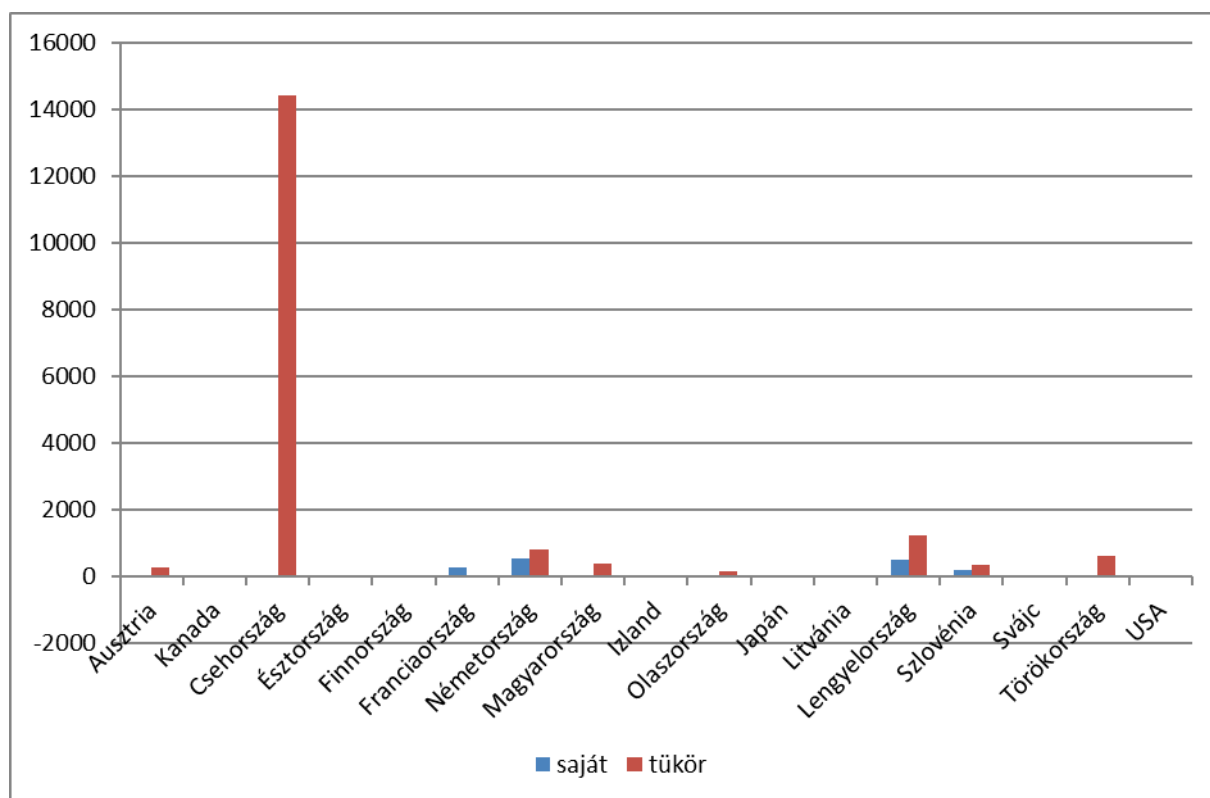
Ugyanakkor nehéz meghatározni, hogy tulajdonképpen a teljes kifektetés-állományból mekkora az adott ország vállalatai által „tulajdonolt” vagy ellenőrzött rész. Ugyanis a teljes FDI-állomány általában nem tekinthető teljes egészében hazai tulajdonban vagy ellenőrzés alatt levő cégek külföldi befektetéseinek. A nemzeti bankok kifelé irányuló tőkebefektetésekről szóló adatai a rezidens hazai szereplők tranzakcióit tartalmazzák, tekintet nélkül arra, hogy az adott vállalat hazai vagy külföldi tulajdonban vagy ellenőrzés alatt van-e. Így tehát mind közvetlen, mind pedig közvetett (külföldi multinacionális cégek helyi leányvállalatai által megvalósított) OFDI is szerepel ezekben az adatokban. A külföldi cégek részesedése igen magas is lehet a teljes kifektetés-állományból. Így például bemutattam, hogy az elektronikai ipar kifektetéseiben a hazai

tulajdonú cégek aránya egyharmad körül lehetett Magyarországon és Lengyelországban (Sass, 2015). Az OFDI nagy része ebben az iparágban külföldi multinacionális cégek helyi leányvállalatai által valósul meg, mint Magyarországon például a koreai Samsung, a tajvani Foxconn vagy az amerikai General Electric esetében. A teljes kifektetés-állományt tekintve Rugraff (2010) becslése szerint Lengyelország esetében inkább a hazai tulajdonú és irányítású cégek fektethetnek be külföldre, míg Csehország és Magyarország esetében az ilyen típusú közvetett OFDI aránya a magasabb a hazai irányítású cégekénél.

Másrészt nehezíti az adatok értelmezését és elemzését, hogy a végső célország elérése előtt több más közvetítő országon is „átfolyhat”, elsősorban adózási, de esetleg szervezeti okok miatt is a külföldi közvetlentőke-befektetés (lásd pl. ázsiai befektetések esetében Sass et al., 2019). Ugyanakkor az új fizetésimérleg-kézikönyv (IMF, 2009; OECD, 2015) már a végső befektető országok szerinti bontást is kéri a tagországoktól, amelyet azok önkéntes alapon jelentenek. 2014 előtt a nemzeti bankok a fizetésimérleg-statisztikákban a közvetlen és nem a végső befektető alapján tartották nyilván a befektető vállalat nemzetiségét. Történetileg, a multinacionális vállalatok térnyerésének folyamatában sokáig a közvetlen és a végső befektető anyaországa az esetek többségében ugyanaz volt (Antalóczy, Sass, 2015). A kilencvenes évektől kezdve azonban egyre több esetben jelentek meg „közvetítő” ország révén harmadik országokban a multinacionális vállalatok. Ennek oka többféle lehet: a legfontosabb ezek közül az adócsökkentés, de lehetnek szervezési okok is (pl. regionális vagy kontinentális központból irányítják a leányokat), vagy a „közvetítő” ország jobban ismeri a végső befektetési célpontot, ott kapcsolatokkal, piacismerettel rendelkezik; más esetben a befektető vállalat el akarta rejteni eredeti származását (Kalotay, 2012). Különösen jellemző a „közvetítő” országok használata a feltörekvő multinacionális vállalatok esetében (Andreff, 2016). Az új adatok lehetővé teszik, hogy a tükörstatisztikák révén, legalább azokban az országokban, ahol közlik ezt az adatot, felmérjük, hogy a Visegrádi országok esetében mekkora a különbség a közvetlenül ezekből az országokból odaérkező (tehát nem feltétlenül hazai ellenőrzésű vállalatok által realizált), és a végső, ellenőrző tulajdonos szerint is cseh, lengyel, magyar vagy szlovák befektetések között. Természetesen erős korlátai vannak ennek a vizsgálatnak, hiszen eddig nagyon alacsony

az adatközlő országok száma (ebben az esetben 17 ország adatait tudtuk felhasználni az elemzésben⁴⁴). Ugyanakkor az összehasonlítás alapján lehet elképzelésünk arról, milyen nagyságrendűek is lehetnek valójában a Visegrádi ellenőrzésű cégek kifizetései, és hogy a teljes kifizetés-állományon belül hogyan aránylanak egymáshoz a külföldi tulajdonban levő leányvállalatok és a hazai ellenőrzésű cégek kifizetései.

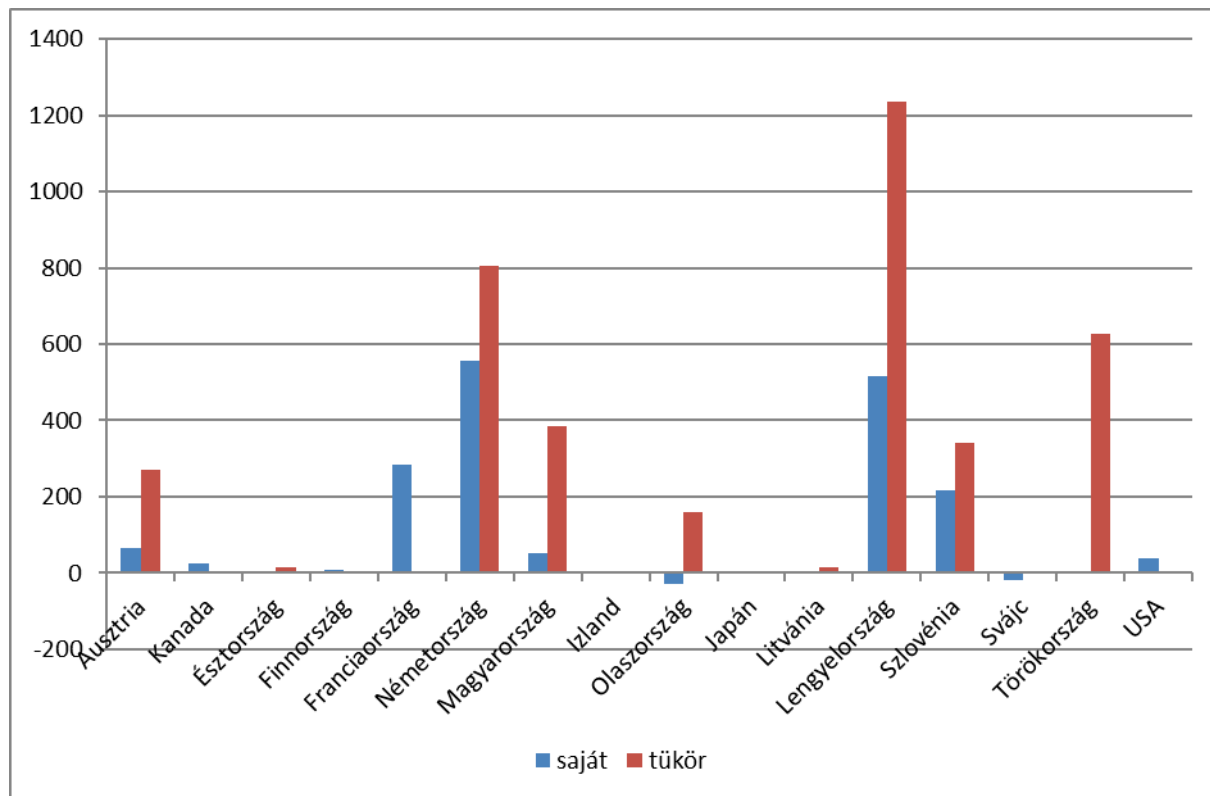
9. ábra Csehországból külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések a nemzeti bank adatai és a tükörstatisztikák alapján, 2016 vagy 2017



Forrás: saját összeállítás az OECD BMD4 FDI-adatai alapján

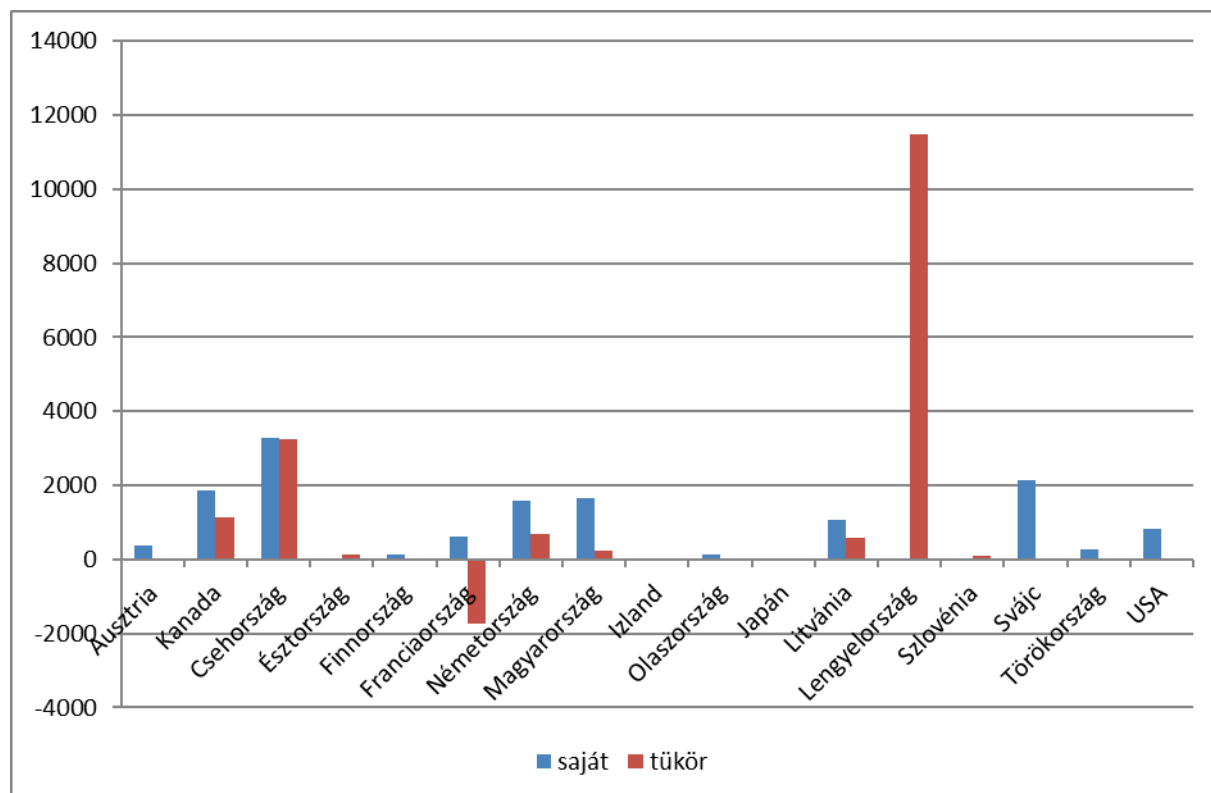
⁴⁴ Ugyanakkor nem áll rendelkezésre mind a 17 ország adata: mindegyik országnál vannak bizalmas adatok, ahol csak egy vagy két jelentős befektetés van, amelyek adatai felismerhetőek lennének – így nem közölnek adatot. Ilyen Csehország esetében Finnország, Franciaország, Japán és Svájc; Lengyelország esetében Finnország, Svájc és az USA; Magyarország esetében Kanada, Franciaország, Japán, Litvánia és Svájc; Szlovénia esetében Kanada, Franciaország, Németország, Japán, Szlovénia és Svájc).

10. ábra: Csehországból külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések a nemzeti bank adatai és a tükörstatisztikák alapján, 2016 vagy 2017; körbenjáró befektetések nélkül



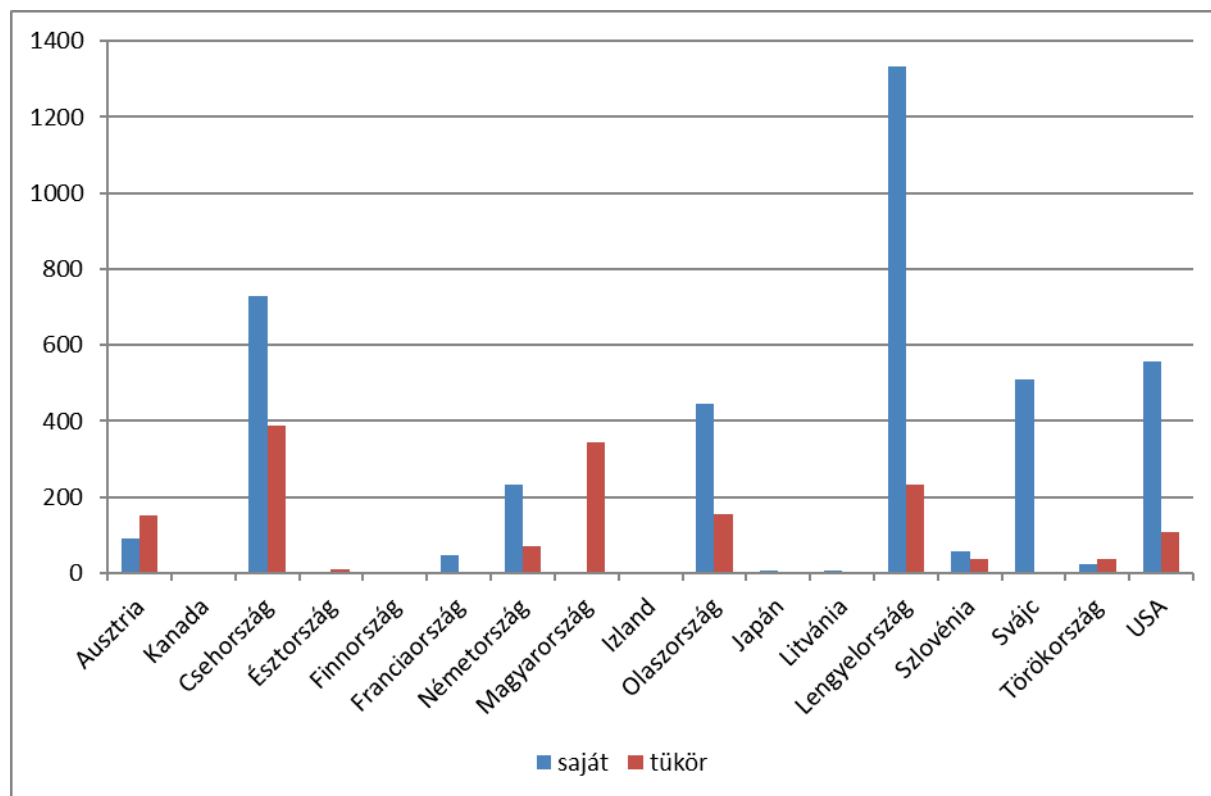
Forrás: saját összeállítás az OECD BMD4 FDI-adatai alapján

11. ábra: Lengyelországból külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések a nemzeti bank adatai és a tükörstatisztikák alapján, 2016 vagy 2017



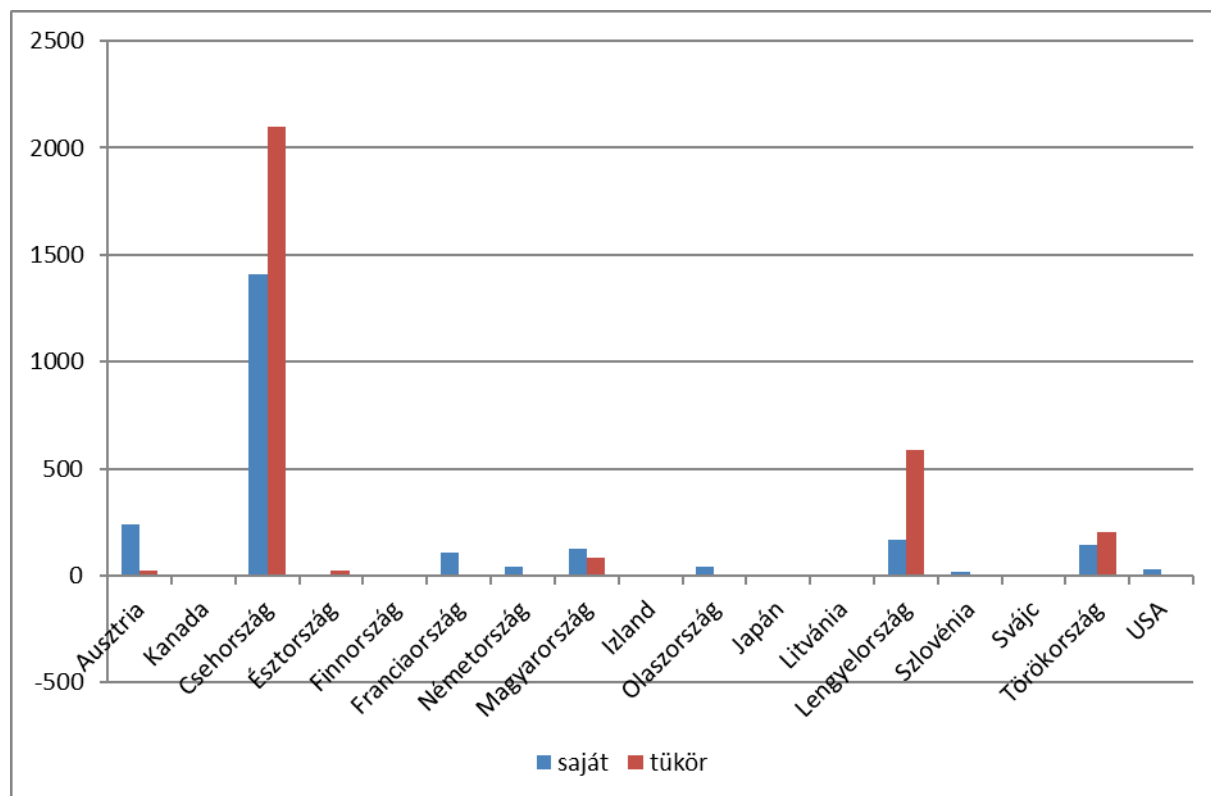
Forrás: saját összeállítás az OECD BMD4 FDI-adatai alapján

12. ábra: Magyarországról külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések a nemzeti bank adatai és a tükörstatisztikák alapján, 2016 vagy 2017



Forrás: saját összeállítás az OECD BMD4 FDI-adatai alapján

13. ábra: Szlovákiából külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések a nemzeti bank adatai és a tükörstatisztikák alapján, 2016 vagy 2017



Forrás: saját összeállítás az OECD BMD4 FDI-adatai alapján

A fenti ábrák abban segítenek, hogy a valóban hazai (ellenőrzésű) kifizetések hozzávetőleges súlyáról, nagyságáról legyen valamilyen elképzelésünk. Egyrészt látható, hogy a kifizetések nagy része „visszatér” a küldő országba Csehország és Lengyelország esetében. Ugyanez sokkal kevésbé igaz Magyarországon (Szlovákia adata nem elérhető). Ez az ún. roundtripping vagy körbenjáró befektetés, amelynek részesedése a teljes kifizetés-állományból Csehországban több mint 50%, Lengyelországban csaknem egyharmad, Magyarországon pedig alig több mint 1 %. Vagyis a cseh és lengyel befektetők sok hazai érdekeltségüket is egy külföldi holdingközpontból irányítják. Akad ilyen magyar befektető is (pl. a KÉSZ Holding vagy a Trigránit-csoport esetében, lásd Sass-Kovács, 2015), de ez kevésbé jellemző, mint a másik két országban. Ez egyrészt a beáramló FDI nagyságáról mutatja meg, hogy az valójában kisebb, mint amit az adatok

mutatnak; másrészt, ahogyan majd látjuk, azért lehet problémás, mert ha a külföldi holding-központból fektetnek be harmadik országokba, akkor az nem jelenik meg az „igazi” küldő ország, jelen esetben Csehország és Lengyelország külföldre irányuló közvetlentőke-befektetései között.

Érdekes még megnézni, hogy hogyan viszonyulnak egymáshoz a hazai és tükörstatisztikák. Vagyis például a Németországban megvalósított magyarországi (rezidens által végrehajtott) befektetésekből mennyinek a végső tulajdonosa magyar – amit a német, végső tulajdonos szerinti FDI-ra vonatkozó statisztikák jeleznek. Ebben a tekintetben jelentősek a különbségek a vizsgált országok között. A magas cseh körbenjáró befektetések (roundtripping) miatt ezt az elemet kihagyva is, külön ábrán mutatjuk be a cseh és a tükörstatisztikák közötti különbséget. Csehországban (és kisebb részt Szlovákiában) a tükörstatisztikák általában nagyobb, véglegesen csehek (és szlovákok) által tulajdonolt befektetés-állományt jeleznek, mint amit a cseh vagy a szlovák nemzeti bank. Ebben az esetben feltételezzük, hogy a cseh (és kisebb részt a szlovák) befektetők pénzként, portfólióbefektetésként vagy FDI-ként külföldre vitt tőkéjükkel holdingvállalatot alapítanak, általában kedvező adózású országokban (pl. Hollandiában, Luxemburgban, lásd Sass és Vlckova, 2019), és egyrészt onnan menedzselik csehországi (vagy szlovákiai) befektetéseiket, másrészt onnan terjeszkednek tovább külföldön is. Vállalati esettanulmányok alapján bemutattuk, hogy valóban ez lehet a „módszer” a sok, a privatizáció második-harmadik hullámában létrejött pénzügyi holdingvállalat esetében, amelyek jelentős külföldi befektetők pl. Oroszországban vagy Kínában (Sass és Vlckova, 2019). Ezzel szemben Lengyelországban és Magyarországon a tükörstatisztikák kisebb értékeket mutatnak, aminek oka az ún. indirekt közvetlentőke-befektetések dominanciája lehet. Ebben az esetben magyarországi és lengyelországi leányaikat használják a multinacionális vállalatok arra, hogy rajtuk keresztül harmadik országokban jelenjenek meg – ahogyan azt az elektronikai iparnál is láttuk. Vagyis a cseh vállalatok és magánszemélyek által ellenőrzött kifektetések a cseh nemzeti bank adatainál nagyobbak, míg a magyar és lengyel esetben annál kisebbek lehetnek. Ugyanakkor a teljes kifektetés-állomány valódi nagysága keveset árul el arról, hogy ezeknek az országoknak a multinacionális vállalatai

mennyire erősek, versenyképesek. Így meg kell néznünk magukat a vezető multinacionális vállalatokat is.

Ahhoz azonban, hogy az igazi visegrádi multinacionális cégeket be tudjuk azonosítani, le kell mennünk vállalati szintre. Magyarország és Lengyelország esetében ez könnyebb, mert a New York-i Columbia Egyetem Sustainable Investment Center EMPG⁴⁵ riportjai – Sass és Kovács (2015) Magyarországról és Kaliszuk és Wancio (2013) Lengyelországról – elkészítettek egy listát ezen országok „saját” multinacionális vállalatairól, melyen a legnagyobb hazai irányítású nem-pénzügyi multinacionális cégek szerepelnek a külföldi befektetések nagysága alapján.

Kevés multinacionális vállalat

Általánosságban elmondható, hogy a külföldi leányvállalatokkal rendelkező, relatíve nagyméretű cégek meglehetősen ritkák a V4 országokban. Csehországban a ČEZ egy állami tulajdonú regionális multinacionális vállalat, melynek leányvállalatai vannak Bulgáriában (4 felvásárlás 2005-ben és 2006-ban), Romániában (2005-től), Lengyelországban (2006-tól), Magyarországon (közel 8%-os tulajdoni részesedés a MOL-ban), Szlovákiában, Törökországban és Albániában.⁴⁶ A többi fontos külföldi befektetőhöz tartozik még a Zentiva a gyógyszeriparban és a Skoda az autóiparban, melyek eredetileg cseh cégek voltak, de most már a francia Sanofi és a német Volkswagen tulajdonában vannak, tehát már nem cseh irányításúak (Zemplinerova, 2012). Jelentősek ezen felül – az előzőekben mutatott statisztikáknak megfelelően – a pénzügyi holdingvállalatok, amelyeknek sokszor külföldön van a központjuk, de ellenőrző tulajdonosuk cseh (Sass, Vlčkova, 2019). Az Ihned (2019) szerint majdnem 13 ezer olyan cseh cég van, amely adóparadicsomokban bejegyzett vállalat tulajdonában működik. A külföldön is befektető cseh cégek közül tulajdonképpen csak három, a ČEZ (energia), az Agrofert (vegyipar) és az EPH (energia) központja van Csehországban. Ha ugyanakkor megnézzük a leggazdagabb cseh magánszemélyek listáját, a 10 leggazdagabb cseh cégei közül hétnek van külföldön a központja, pl. a PPF-csoportnak

⁴⁵ Emerging Markets Global Players projekt a New York-i Columbia Egyetem Center on Sustainable Investment-ben (Fenntartható Beurházás Intézet), lásd <http://ccsi.columbia.edu/publications/emgp/>, mely a fejlődő piacok multinacionális vállalatait elemzi.

⁴⁶ <https://www.cez.cz/en/cez-group/cez-group.html>

(pénzügy; Hollandia), KKCG (energia, beruházás; Svájc), CPI (ingatlan, Luxemburg), Sev.en Commodities (energia, Lichtenstein), Penta Investments (beruházás, Ciprus), Avast (szoftver, Nagy-Britannia) (Sass és Vlčkova, 2019). Az ő külföldről külföldre megvalósított beruházásaik természetesen nem szerepelnek a cseh nemzeti bank adataiban, vagyis a cseh multinacionális cégek jelentősége sokkal nagyobb lehet, mint eddig gondoltuk – habár kapcsolatuk a „valódi” anyaországgal a fentieknek megfelelően lazább, mintha ott lenne a székhelyük.

Magyarországra áttérve, az OTP Bank, a MOL olaj- és gázipari cég, a Richter Gedeon gyógyszerceg és az elektronikai gyártásban működő Videoton számítanak jelentős külföldi érdekeltségű (külföldön több mint 100 millió amerikai dollárt befektető) multinacionális vállalatoknak. A MOL kiemelkedik regionális (sőt feltörekvő) összevetésben is (Sass et al., 2012; Sass, Kovács, 2015; Sass, 2018). Ha 20 millió amerikai dollárra csökkentjük a küszöböt, akkor még 8 másik cég is idesorolható (a közben külföldi tulajdonba került Waberer's és az MPF a közlekedésben, az orvostechikai gépeket gyártó Mediso, az építőanyagokat gyártó Masterplast, a műanyaggyártó Jászplastik, az építőipari Arcadom és a papírgyártó Vajda-Papír). Ez utóbbiak azonban sokkal kisebbek mind méretüket, mind külföldi vagyonukat tekintve, mint fejlett országokbeli (és mint néhány cseh vagy lengyel) megfelelőik. A GDP-hez hasonlítva az első 20 külföldön befektető magyar cég külföldi vagyona kevesebb, mint 0,02%.

Lengyelországban átlagosan nagyobbak a multinacionális vállalatok. 12 cég van, melyek külföldi befektetésének értéke több mint 100 millió amerikai dollár (Kaliszuk és Wancio, 2013). A két legnagyobb és az ötödik az olaj- és gázfeltárásban és disztribúcióban tevékenykedik. A harmadik, az Asseco, a szoftver és IT-szolgáltatások ágazatban érdekelt. A maradék nyolc között két vegyipari, egy gyógyszeripari, két gépgyártó, két építőanyag-gyártó és egy nagykereskedelmi és IT-szolgáltatásokat nyújtó vállalatot találunk. További nyolc vállalatnak van 20 millió amerikai dollárt meghaladó külföldi érdekeltsége. Ezek bányászattal, kohászattal, építőiparral, gyógyszeriparral, szoftver-IT-szolgáltatással és gépgyártással foglalkoznak. Ugyanakkor a lengyel GDP-hez viszonyítva az első 30 külföldön befektető lengyel cég külföldi befektetése kevesebb, mint 0,002%.

A visegrádi országokban kisebb multinacionális vállalatok is találhatóak, melyek között vannak a szakirodalomban ú.n. született globálisnak (born global) vagy nemzetközi új vállalkozáson (international new ventures) tekintett cégek. Ezek a cégek általában technológiaintenzív ágazatokban (IT, biotechnológia) tevékenykednek, gyorsan nemzetköziesednek alapításuk után, és többnyire fejlett országokban fektetnek be, így az általuk megcélzott országok köre eltér a fent leírt nagyobb cégek régiós célországaitól. Emellett a méretük, és így külföldi befektetésük is jóval kisebb, mint a fentebb említett legnagyobb visegrádi multinacionális cégeké (lásd pl. Nowinski, Rialp, 2012; Kiss et al., 2012; Lamotte, Colovic, 2015; Danik et al., 2016; Magyarországra: Szalavetz, 2016; Kozma, Sass, 2019, Csehországra: Vlčková, 2019), tehát „gazdasági motor” potenciáljuk is elhanyagolható, még ha az összes ilyen céget együtt tekintjük is.

Miért mennek külföldre a visegrádi cégek? Legtöbbször új piacok reményében (lásd pl. Svetlicic et al. (2007) a KKV-król vagy a kapcsolódó szakirodalom áttekintését Trąpczyńskitől (2016)). Nemzetköziesedésük alapjaként támaszkodhatnak speciális tudásukra, melyet korábban a fejlődő piacgazdasági környezetben működő, sok esetben privatizált vállalatok átszervezése során szereztek, vagy azokra a márkákra, melyek az átmenet évei előtt voltak ismertek (legalább a régióban). Néhányan közülük hatékonyság-orientált befektetéseket eszközölnek földrajzilag közeli, alacsony bérű országokban, munkaerő-intenzív tevékenységeket telepítve ezekre a helyekre. Az ilyen típusú multinacionális cégek létezését számos cikk taglalja mind a négy vizsgált országra vonatkozóan (lásd pl. Zemplerova (2012) Csehországról; Sass et al. (2012) Magyarországról; Gorynia et al. (2014); Gorynia et al (2015) vagy Trąpczyński (2015) Lengyelországról; Ferencik és Ferencik (2012) Szlovákiáról vagy Sass (2016) a magyar, lengyel és szlovén elektronikai iparról). Néhány vállalatnál megjelent a stratégiai előny keresése is, mint motiváció (pl. a gyógyszeriparban a magyar Richter Gedeon (Antalóczy, Sass, 2018)), illetve tevékenységük függvényében a természeti erőforrás keresése (a kőolajiparban tevékenykedő lengyel PKN Orlen vagy magyar MOL). Ugyanakkor ezek a vállalatok egyértelműen kisebbségben vannak a piaci expanzióra törekvő cégekhez képest.

A visegrádi multinacionális cégek hatása a hazai gazdaságra

Bár a téma valamelyest elkerülte a kutatók figyelmét, különösen a közgazdasági szakirodalomban, egyes politikatudományi, politikai gazdaságtani megközelítések kiemelik a multinacionális cégek nemzeti karakterét és anyaországuk fejlődésére gyakorolt potenciális pozitív hatásukat (lásd pl. Doremus et al. (1998) vagy Gilpin (2011)).

Először is az OFDI-nak, és azon belül a hazai multinacionális vállalatok kifizetéseinek viszonylag magasnak kell lenniük ahhoz, hogy az „anyag gazdaságra” érzékelhető-mérhető hatást tudjanak gyakorolni. Ezt a küszöbértéket egyelőre egyik visegrádi ország esetében sem érik el a külföldi tőkebefektetések, habár Csehország esete – mint az előzőekben láttuk - kérdéses. További probléma, hogy a hazai gazdaságra gyakorolt hatást ritkán vizsgálják, különösen a feltörekvő gazdaságok esetében, és még kevésbé a korábbi szocialista átmenet országokban. Így az empirikus bizonyíték szintén hiányzik (Gorynia et al., 2015).

Ettől függetlenül a nemzetközi cégek számos pozitív és negatív hatással lehetnek hazájuk gazdaságára. Egy lényeges kedvező hatás lehet például a befektető vállalat termelékenységének megnövekedése visszafordított tovatérjedési hatásokon (reverse spillovereken) keresztül (Gorynia et al., 2015), melynek mértéke a szóban forgó vállalat abszorpciós képességétől függ. Ugyanakkor nincs döntő empirikus bizonyíték ezen előnyös hatások létezésére, és a visegrádi országokról szóló kutatás is hiányzik ebből a szempontból. A nyereség hazatelepítése szintén pozitívan befolyásolhatja a küldő ország fizetési mérlegét. Ezzel az a probléma a visegrádi anyaországok OFDI-összetétele kapcsán (2. táblázat), hogy a külföldre befektető V4-es vállalkozások gyakran adóparadicsomokat céloznak. Ez azt jelenti, hogy ebben az esetben az OFDI a hazai tőke- és adóalap eróziójához vezethet: a visegrádi vállalatok és a külföldi multinacionális cégek leányvállalatai, melyek a visegrádi gazdaságokon keresztül fektetnek be harmadik országokban, egyre inkább támaszkodnak azokra az adóoptimalizálási lehetőségekre, melyeket számos ország kínál nekik, például Hollandia, Ciprus vagy Luxemburg (vagy akár Magyarország). Mindez megegyezik a világszintű trendekkel, ahogy azt a 2016-es World Investment Report mutatja (UNCTAD, 2016). A visegrádi OFDI azonban olyan elenyésző a fejlett országokéhoz vagy a BRICS-hez képest, hogy alig látható globális

Sass Magdolna / Jobb ma egy veréb, mint holnap egy túzok? Alternatív növekedési utak keresése a visegrádi országokban

összehasonlításban.⁴⁷ Bár az ilyen fajta adóoptimalizációs törekvések nem számítanak új jelenségnek, a válság éveiben megszorodott ezeknek a száma, ahogy arra Hunya (2015) vagy Antalóczy és Sass (2015) rámutatnak. Az adóerózió problémáját az UNCTAD (2016) is jelzi, és felhívja a figyelmet, hogy a külföldre befektető országok külföldi leányvállalatai bevételének aránya a leányvállalatok telephelyét adó gazdaság GDP-jéhez képest olyan profitokat mutat, melyeket nehéz lenne bármilyen gazdasági racionalitással igazolni.

Összességében tehát az OFDI valószínűleg az adóalap eróziójához vezet a visegrádi országokban, kivéve talán Magyarországot, amely önmaga kvázi adóparadicsomként szolgál kivételesen alacsony társasági adókulcsával és a kedvező adóleírasi lehetőségekkel – jelezheti ezt a körbenjáró befektetések alacsony súlya hazánkban Csehországhoz vagy Lengyelországhoz képest.

2. táblázat: A 10 legnagyobb, visegrádi OFDI-t fogadó ország és az összes OFDI-ból való százalékos részesedésük, 2017

	Csehország		Magyarország		Lengyelország		Szlovákia	
	A főbb fogadó országok	Az összes OFDI állomány százalékában	A főbb fogadó országok	Az összes OFDI állomány százalékában	A főbb fogadó országok	Az összes OFDI állomány százalékában	A főbb fogadó országok	Az összes OFDI állomány százalékában
1	Hollandia	32.29	Horvátország	14.39	Luxembourg	22.13	Csehország	41.39
2	Ciprus	18.42	Izrael	10.89	Csehország	10.98	Hollandia	7.10
3	Szlovákia	13.92	Ciprus	10.28	Hollandia	7.58	Ausztria	6.98
4	Luxemburg	13.16	Szlovákia	9.33	Ciprus	7.47	Lengyelország	4.93
5	Románia	4.58	Belgium	6.99	Svájc	7.16	Törökország	4.15
6	Németország	2.09	Románia	5.07	Kanada	6.23	Ciprus	4.04
7	Lengyelország	1.93	Spanyolország	4.47	Magyarország	5.48	Magyarország	3.73
8	Bulgária	1.91	Lengyelország	4.47	Németország	5.36	Ukrajna	3.43
9	Guernsey	1.68	Luxemburg	3.77	Nagy-Britannia	3.69	Franciaország	3.07
10	Oroszország	1.45	Bulgária	3.46	Litvánia	3.60	Írország	3.00

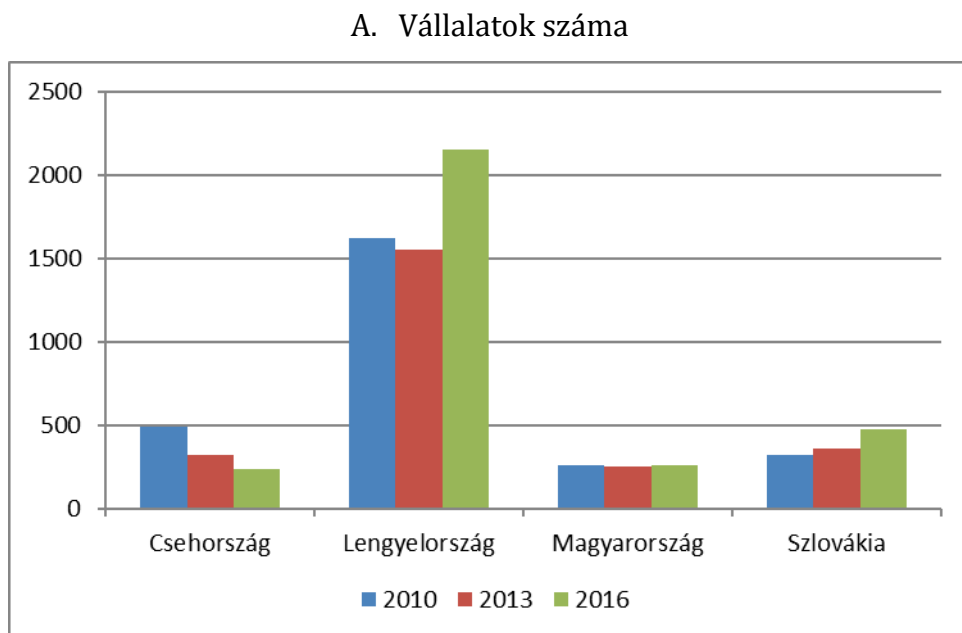
Forrás: OECD FDI adatbázis (<http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=64238#>)

⁴⁷ Magyarországon az ilyenfajta “adóoptimalizációs” OFDI-n kívül a különleges célú vállalatok (special purpose entities – SPE) játszanak jelentős szerepet a befelé és a kifelé irányuló közvetlen befektetésekben. A Magyar Nemzeti Bank készít olyan FDI adatokat, amelyekben ezek benne vannak, és olyanokat is, melyekben nincsenek (Antalóczy, Sass, 2015). Az SPE-ket tartalmazó adatok két-háromszorosai az anélküli állományoknak.

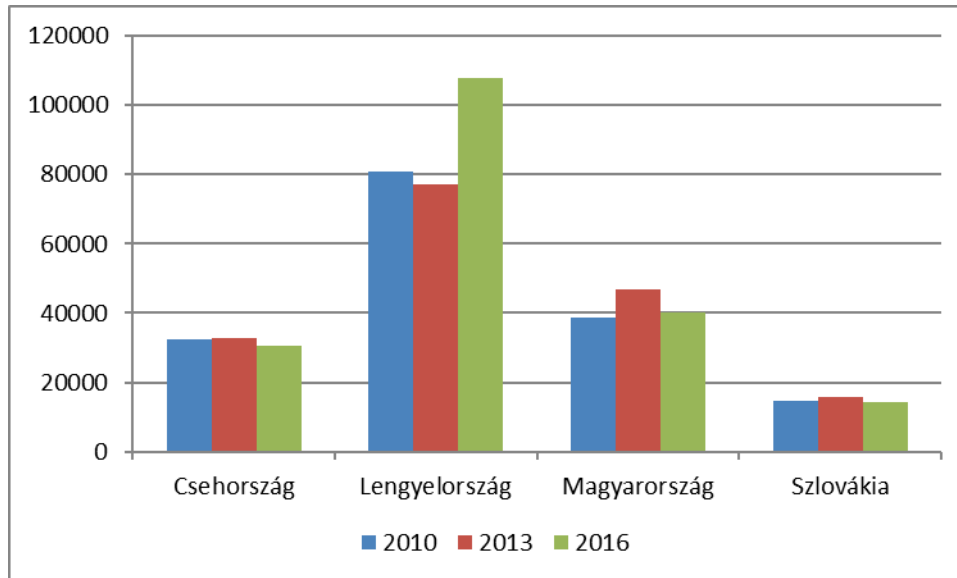
A feltörekvő multinacionális vállalatok esetében azonosíthatunk egy olyan pozitív hatást, hogy kifelé irányuló befektetéseiken keresztül hiányzó tulajdonosi tapasztalatokat szerezhetnek, így nemzetközileg versenyképesebbé válhatnak (lásd pl. Child és Rodrigues, 2005, a kínai multinacionális cégek esetében). A vállalatok tulajdonságait tekintve az ilyen külföldi befektetések a visegrádi országokban is jelen lehetnek, de ennek az elemzése is várat még magára.

Az OFDI másik, anyaországra gyakorolt hatása a hazai befektetéshez rendelkezésre álló tőke csökkenése az anyaországban, valamint a munkahelyek külföldre telepítése. Ugyanakkor az OFDI korlátozott mérete, és a hatékonysági helyett a piacszerző motiváció dominanciája miatt azt feltételezhetjük, hogy valójában korlátozott számban kerülnek külföldre munkahelyek ilyen módon a Visegrádi országokból.

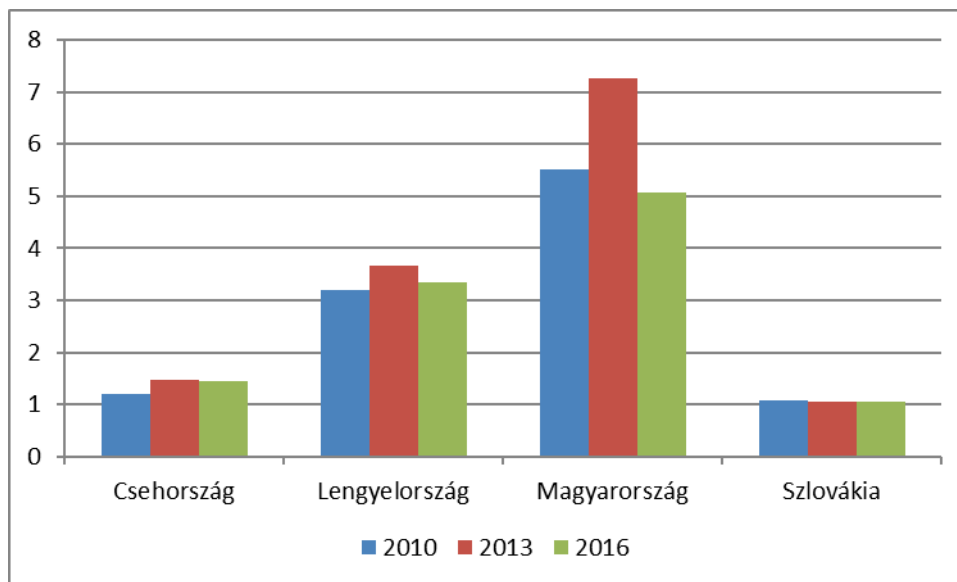
14. ábra: Visegrádi tulajdonban lévő külföldi leányvállalatok száma, forgalma és alkalmazottainak száma, 2010, 2013 és 2016 (db, hazai valuta és fő)



B. Alkalmazottak száma



C. Árbevétel (a teljes hazai árbevétel %-ában)



Forrás: saját számítások az OECD AMNE adatai alapján

A hazai gazdasági fejlődésre gyakorolt potenciális hatást a visegrádi multinacionális cégek külföldi leányvállalatairól sporadikusan elérhető adatok alapján becsülhetjük meg (14. ábra). Az ábrán az adott ország vállalatai által ellenőrzött (50 %-

nál nagyobb tulajdonrész) külföldi leányok adatai szerepelnek. (Egy kicsit ösztövért mutatót használunk, de a nemzetközi összehasonlításhoz és a nagyságrendek érzékeltetéséhez ez tűnt megfelelőnek: a forgalom mutatóit a teljes anyaországbeli forgalomhoz viszonyítjuk.) Láthatjuk, a vállalatok száma alacsony, a külföldön foglalkoztatottak száma is. Csehország alacsonyabb adatait az a sajátosság magyarázhatja, hogy sok, valójában cseh végső tulajdonos által eszközölt külföldi befektetés itt nem szerepel (Sass és Vlcká, 2019). Magyarország esetében a vállalatok száma igen alacsony régiós összehasonlításban, a külföldi dolgozóké relatíve magas, ez nagyobb külföldi vállalatméretet valószínűsít. (Sass és Kovács (2015) alapján feltételezzük, hogy itt jelentős a MOL hatása.) Az árbevétel szerint is a magyar multinacionális vállalatok jelentősége viszonylag nagy régiós összehasonlításban – itt is feltételezhetjük a nagybefektetések (MOL, OTP, Richter Gedeon) hatását. (De nem szabad megfeledkeznünk arról, hogy sok cseh ellenőrzés alatt álló külföldi leányvállalat adata hiányzik.)

Az OECD adatai szerint Csehországban az ágazatok közül kiemelkedik az energia (mint láttuk, a ČEZ-ről lehet szó), a vegyipar, a kereskedelem és a pénzügyi szolgáltatások (ez az ágazat tartalmazza részben a külföldi székhelyű vállalatokba eszközölt befektetéseket). Lengyelországban a kereskedelem és a bányászat, Magyarországon a vegyipar (Richter Gedeon), energia (MOL) és kereskedelem (a pénzügyi szolgáltatások adata hiányzik), míg Szlovákiában az energia és kereskedelem azok az ágazatok, ahol jelentősek a külföldi beruházások.

Összességében elmondható, hogy míg a visegrádi multinacionális cégek létezése tény, ezek azonban az anyaország gazdaságához képest még viszonylag kicsik, talán Magyarország (és feltehetően Csehország) kivételével. Noha számos jellemzőjük lehetővé teszi, hogy mérhető növekedési hatással legyenek anyaországuk gazdaságára, erre a fejleményre egyelőre várni kell. Ugyanakkor tekintettel arra, hogy többségük egy-egy iparágban koncentrálódik, pozitív hatással lehetnek ezeknek az iparágaknak a fejlődésére az anyaországban.

Vannak-e a belföldi tulajdonú cégek szerepének növekedésére utaló jelek?

Ezek a cégek természetesen alkalmasnak tűnnek ahhoz, hogy a külföldi multinacionális cégek leányvállalatainak növekedési szerepét átvegyék, különösen, ha az utóbbiakat egyre kevésbé látják szívesen bizonyos szektorokban, iparágakban vagy tevékenységi körökben. A hazai vállalkozók lassú megerősödése is fontossá teszi a kérdés elemzését. Ebben a részben ezeknek a "természetes" jelölteknek a két csoportját fogjuk megvizsgálni: a belföldi tulajdonú vagy irányítású nagyvállalatokét és a kis- és középvállalkozásokét (KKV-k).

Nagy belföldi tulajdonú (vagy irányítású) vállalatok

Jelentős átfedés van egyrészt a nagy cégek, másrészt az állami tulajdonú és V4-es multinacionális cégek között, ahogy azt a Deloitte 2016-os jövedelmük alapján nagynak számító vállalatokról készített tanulmánya is igazolja. A 3. táblázat a V4-ekre vonatkozó Deloitte adatokat mutatja. A kelet-közép-európai és a délkelet-európai régió⁴⁸ 500 legnagyobb cégéből 355 (71%) a visegrádi országokból jött (74 Csehországból (14,8%), 67 Magyarországról (13,4%), 182 Lengyelországból (36,4%) és 32 Szlovákiából (6,4%), ami alátámasztja ezen országok jelentős gazdasági szerepét a régióban. Ezen belül a nagy cégek között a multinacionális cégek külföldi tulajdonú leányvállalatai dominálnak mind a négy országban. Ezeknek az aránya (számukat tekintve) a nagyméretű vállalatok között kiemelkedően magas Magyarországon és Szlovákiában (majdnem 80%), viszonylag magas Csehországban (több mint 60%) és kicsit több mint a fele Lengyelországban.

A belföldi tulajdonú cégek között az állami tulajdonú vállalatok nagyon fontosak. Az állami tulajdonú cégek részesedése a legnagyobbakból Lengyelországban a legmagasabb (87 cég (48%), melyből 34 állami tulajdonú (az összes 19%-a)), ezt követi Csehország (25 cég, 34%, beleérté 9 állami tulajdonú céget (az összes 12%-a)). Ezzel szemben a belföldi tulajdonú nagy cégek szinte mind állami tulajdonúak

⁴⁸ Az elemzés a visegrádi országok, a Balti-államokat (Észtország, Lettország, Litvánia), Bosznia-Hercegovinát, Bulgáriát, Horvátországot, Macedóniát, Romániát, Szerbiát, Szlovéniát és Ukrajnát foglalja magában.

Sass Magdolna / Jobb ma egy veréb, mint holnap egy túzok? Alternatív növekedési utak keresése a visegrádi országokban

Magyarországon (11 cég, 16 %, melyből 9 SOE (az összes 13%-a)) és mind állami tulajdonúak Szlovákiában (5 cég, 16%). A privatizáció különböző mértéke és sebessége egyértelműen hatással volt a fenti számokra.

Magyarország és Lengyelország esetében néhány többségi külföldi tulajdonban lévő cég belföldi irányításúnak, tehát hazainak tekinthető. Ennek oka, hogy részvényeikkel a helyi tőzsdéken kereskednek, és bár többségi külföldi tulajdonban vannak, a tulajdonosi struktúrájuk szórt, például azért, mert egy külföldi tulajdonos se birtokol 10%-nál nagyobb részesedést – sok kicsiny, külföldi illetőségű tulajdonos van. Néhányan közülük a legfontosabb cégek között vannak, például a MOL, a Richter Gedeon vagy az OTP Bank Magyarország (Sass et al., 2012). Még ezekkel együtt is, a belföldi irányítású, de nem állami tulajdonú cégek száma nagyon alacsony Magyarországon és Szlovákiában, és mérsékelt Csehországban (ugyanakkor, ahogyan láttuk, a cseh adattal óvatosan kell bánni, mivel sok külföldi tulajdonban levő cég valójában cseh irányítás alatt áll). Kivételt képez Lengyelország, ahol ezek száma kifejezetten magas.

3. táblázat: A legfontosabb cégek tulajdonlás szerinti lebontása (a cégek száma)

	<i>Közép-európai cég</i>	<i>Külföldi magánszemély</i>	<i>Helyi vállalat</i>	<i>Helyi magánszemély</i>	<i>Multinacionális cég Közép-Európán kívülről</i>	<i>Állami tulajdonú</i>	<i>Közép-európai magánszemély</i>	<i>Összes</i>
Csehország	3	0	4	12	45	9	1	74
Magyarország	3	0	0	2	53	9	0	67
Lengyelország	0	3	21	32	92	34	0	182
Szlovákia	2	0	0	0	25	5	0	32

Forrás: a Deloitte 2016-os adatai alapján

A pénzügyi szektorban a visegrádi országok uralják a régió 50 legfőbb bankjának listáját 33 bankkal (az összes kétharmada). Lengyelországban működik 15, Csehországban 8, Magyarországon 6 és Szlovákiában 4. Itt ismételt a külföldi tulajdonú bankok dominálnak. Csak két belföldi tulajdonú bank emelkedik ki. Míg a második helyen lévő magyar OTP-t az egyetlen regionális multinacionális banknak tekinthetjük (Raiffeisen Research, 2016), az első helyen lévő PKO Bank Polski 30%-ban

állami tulajdonban van, és a KKE-régióban a legmagasabb, 8,2%-os piaci részesedéssel bír, köszönhetően elsősorban belföldi működésének (az OTP Bank esetében ez a részesedés 2,9%, de több országbeli működésnek köszönhető) (Raiffeisen Research, 2016, 63. o.).

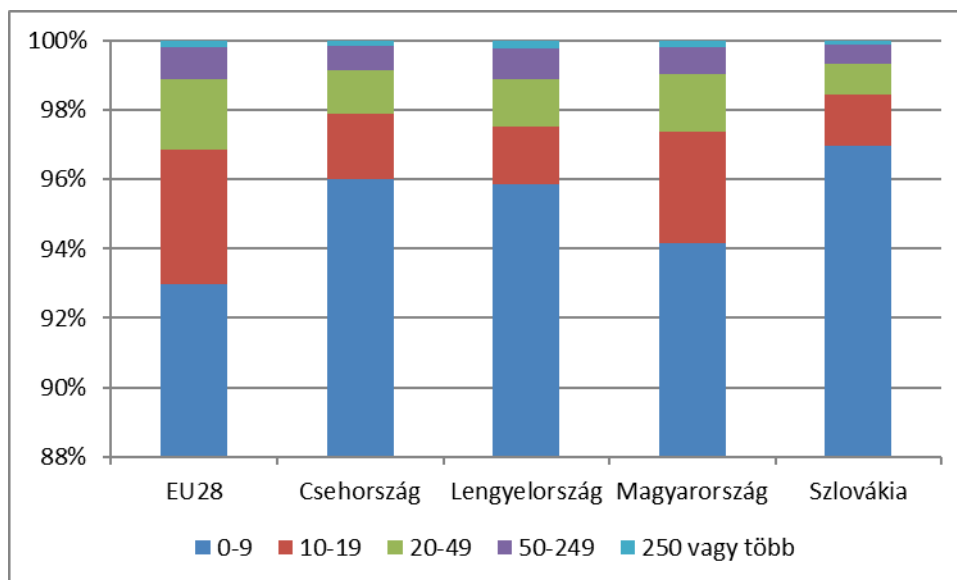
A feldolgozóiparban szintén érvényesül a visegrádi dominancia. A KKE-régió 10 legnagyobb vállalatának tulajdonosai csak két esetben nem visegrádiak. A visegrádi vállalatok közül három cseh, három magyar és kettő szlovák, és a külföldi autóipari cégek leányvállalatai dominálnak köztük (Skoda Auto és Hyundai Csehországban, Audi és Mercedes-Benz Magyarországon, valamint Volkswagen és Kia Szlovákiában). A magántulajdonban lévő cseh Agrofert (paradox módon a jelenlegi cseh miniszterelnök „volt” cége) és az amerikai General Electric magyar leányvállalata szintén a legnagyobb gyártócégek között szerepel.

Összességében elmondható, hogy a 2016-ös adatok a külföldi leányvállalatok elsőprő dominanciáját mutatják a nagyvállalatok között. Belföldi, magántulajdonban lévő vállalatok csak Csehországban és Lengyelországban vannak jelen számottevő mennyiségben.

Belföldi (tulajdonban lévő) KKV-k

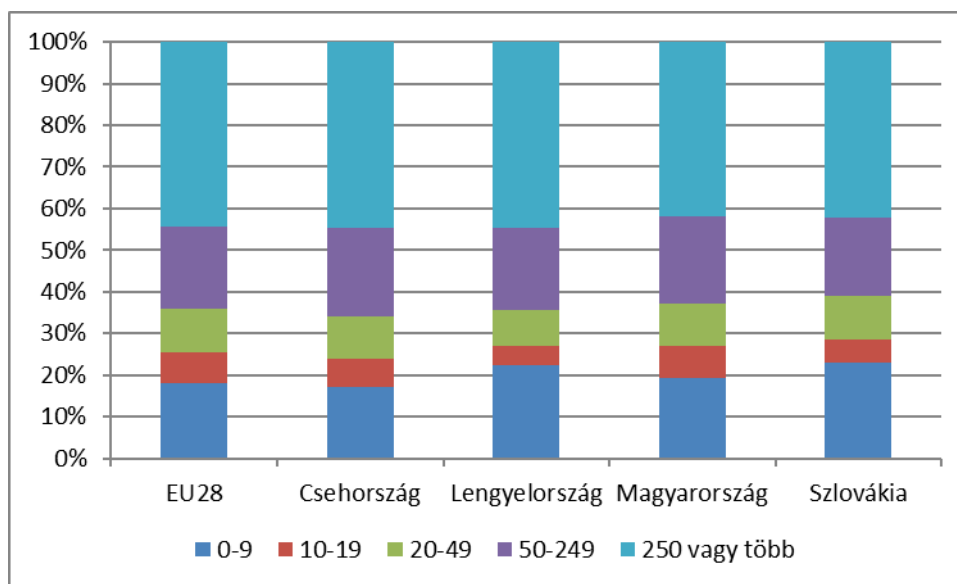
Bizonyos országok és elsősorban országon belüli régiók tapasztalata azt mutatja, hogy a versengő KKV-k a dinamikus gazdasági növekedés motorjai lehetnek. A vállalatok számának eloszlását tekintve a V4-ek még uniós összehasonlításban is nagy KKV-szektorral rendelkeznek (15. ábra).

15. ábra: A vállalatok méret szerinti összetétele a visegrádi országokban, 2017 (a vállalatok száma szerint)



Forrás: a szerző számításai Eurostat adatok alapján (EU28: 2016)

16. ábra: A vállalatok méret szerinti összetétele a visegrádi országokban, 2017 (a vállalatok árbevétele szerint)



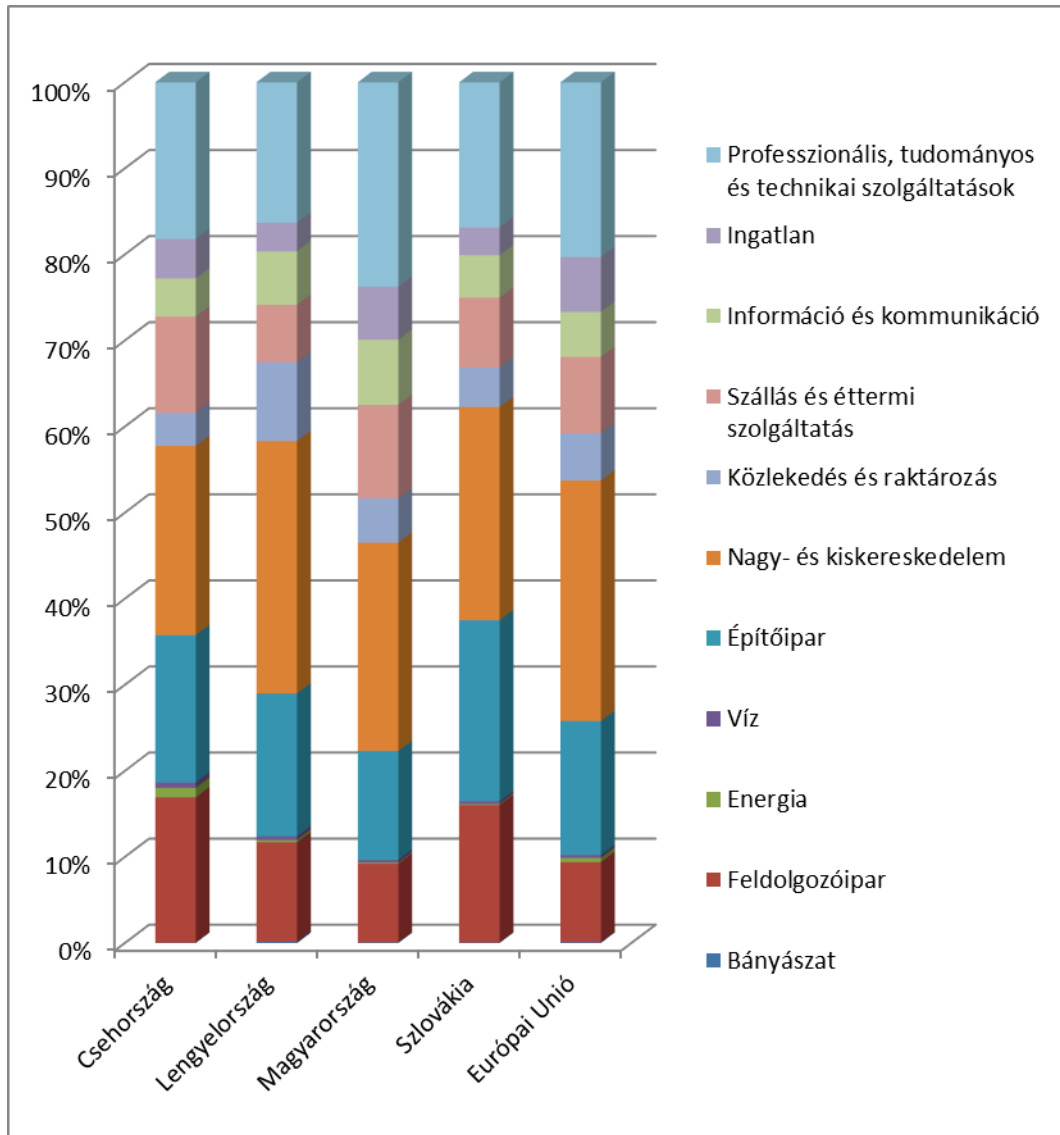
Forrás: a szerző számításai Eurostat adatok alapján (EU28: 2016)

A vállalatok méretét tekintetve mind a négy visegrádi országban dominálnak a tíz alkalmazottnál is kevesebbet foglalkoztató mikrovállalkozások a vállalatok számát tekintve. Az EU-val összehasonlítva szembeűnő, hogy mind a négy visegrádi országban ezeknek a vállalkozásoknak az aránya több mint 94% az összes cég számához viszonyítva. Az is nyilvánvaló, hogy a 10-19 és 20-49 alkalmazottat foglalkoztató vállalatok részesedése, számukat tekintve, kevesebb, mint az EU28-ban. Lengyelország kivételével a középvállalkozások (50-249 alkalmazott) és a nagyvállalatok (> 250 alkalmazott) aránya szintén valamivel az EU28 átlaga alatt van (15. ábra). Ugyanakkor az árbevételből való részesedésük már más képet mutat. Mindegyik országban a nagy- és közepes vállalatok dominálnak.

A V4-es KKV-k szektor-iparág összetétele eltér az EU28-tól, és azon belül is más a magyar vállalatok tevékenysége köre. A feldolgozó- és építőiparban érdekelt KKV-k aránya viszonylag magas (jelentősen magasabb, mint az EU-28 átlaga) minden visegrádi országban, kivéve Magyarországot. Mindenhol a nagykereskedő és kiskereskedő cégek

száma a legnagyobb, bár Csehországban és Magyarországon ez egy kicsit az EU-átlag alatt van. Az információs és kommunikációs területen, a professzionális, tudományos és technikai tevékenységekben érdekelt vállalatok száma messze a legnagyobb Magyarországon. Ez a magas arány a mikrovállalkozások nagy számának tudható be Magyarországon (10 fő alatti alkalmazottal). Időben nincs változás: 2012-es adatok alapján ugyanez volt ezen írás előzményének (Sass, 2017) az eredménye. Szintén régebbi adatok alapján egy másik elemzés hasonló következtetésekre jut: a cseh KKV-k a feldolgozóipar felé mozdultak el, a magyarok főleg a kis- és nagykereskedelemben, professzionális tevékenységekben és az építőiparban érdekeltek, a lengyelek az alacsony hozzáadott értékű szektorokban, a szlovákok pedig szintén a feldolgozóiparban tevékenykednek. (Daszkiewicz, 2014).

17. ábra: A KKV-k szektor-iparág összetétele (0-249 alkalmazottig) a vállalatok száma szerint, 2017



Forrás: saját számítás Eurostat adatok alapján,

Megjegyzés: EU-28: 2016. évi adatok

Az ágazati összetétel nagymértékben meghatározza a KKV-k exportpotenciálját. Így nagy különbségek vannak az országcsoporton belül abban, hogy a KKV-k mennyiben járulnak hozzá a kivitelhez. Például a gyártóiparban tevékenykedő KKV-k aránya

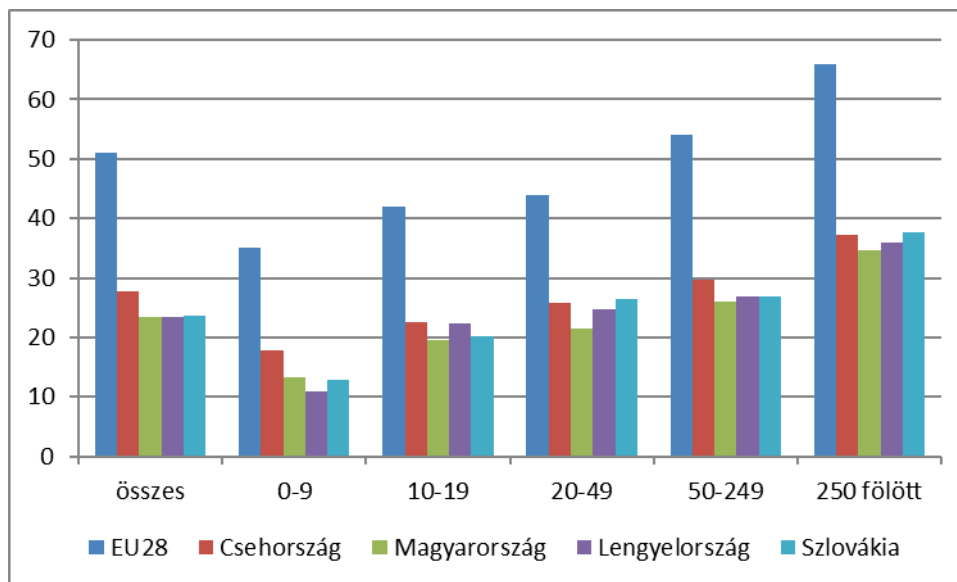
Csehországban a legnagyobb: 50 cseh KKV az összes 2011-es export több mint 50%-áért felel (Helisek, 2013). Lengyelországban a KKV-k 2012-ben az összes export 44-45%-áért tették ki (Lapinski, 2013, o. 38., 5. ábra), ami valószínűleg a termelésből való viszonylag magas részesedésük eredménye. Ezzel szemben a másik két ország KKV-i máshogy teljesítenek: Magyarországon az exportból való részesedésük 26,4% (Mikesy, 2013), míg Szlovákiában, dacára annak, hogy viszonylag sok a termelő cég, ez csak 18%.⁴⁹ Kicsit mást mutat az OECD TEC⁵⁰ adatbázisa: a 2017-es adatok szerint a 250 főnél kevesebbet foglalkoztató vállalatok részesedése az exportból Csehországban 54%, Lengyelországban 48%, Magyarországon 49%, Szlovákiában pedig 38%. Árnyalja a képet, hogy a KKV-export jó része a külföldi tulajdonú vállalatoknak tudható be. Sajnos a KKV-k felosztása külföldi és belföldi tulajdonú vállalatokra nem volt elérhető a vizsgált országokra nézve. Az alacsony export-hozzájárulás egyik oka az lehetett, hogy a mikrovállalatok, ami az uralkodó vállalatméret a visegrádi országokban, általában nagyon alacsony exporteladási arányokat mutatnak az EU-ban (ECR, 2014). Ezt megerősítik az OECD TEC-adatbázis adatai is.

Összességében, a visegrádi KKV-k nemzetköziesedése alacsony szintű. A témával foglalkozó kevés összehasonlító tanulmány egyikében, Gubik és Bartha (2014) egy olyan kérdőívre alapozzák eredményeiket, mely egy 1124 vállalatból álló visegrádi KKV-adatbázist állított elő. Véleményünk szerint lényeges kutatási eredmény, hogy a vállalat mérete és a külföldi tulajdon pozitívan befolyásolja a nemzetköziesedést. Vagyis a hazai tulajdonú KKV-k exporthajlandósága lényegesen alacsonyabb a külföldi tulajdonúakénál. Végül, a KKV-k termelékenység mutatói (18. ábra) arra mutatnak, hogy nagy a lemaradásuk EU-összehasonlításban, főleg a mikrovállalatoknak. Azonban a nemzetközileg összehasonlítható adatok hiánya miatt ezt az állítást nehéz igazolni.

⁴⁹ <http://spectator.sme.sk/c/20049699/sme-exports-remain-low.html>

⁵⁰ https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TEC1_REV4

18. ábra: Az egy alkalmazottra jutó bruttó hozzáadott érték (ezer euró, 2017)



Forrás: Eurostat, strukturális üzleti mutatók, éves vállalati statisztikák méretcsoportok szerint a speciális aggregált tevékenységek tekintetében (NACE Rev. 2) (EU28: 2016)

Az összes vállalati méretcsoport termelékenysége az EU28-as átlag alatt van a visegrádi országokban. A termelékenység láthatóan korrelál a vállalat méretével (13. ábra), ahogy más országokban is, de a mikrovállalatok esetében a legnagyobb a szakadék a többi vállalatcsoportéhoz képest.

A hasonlóságok ellenére akadnak országok közötti különbségek is. A magyar KKV-k teljesítenek a legrosszabbul a négy visegrádi ország közül. A cseh mikro-, közép- és nagyvállalkozások viszonylag jól teljesítenek a lengyel és szlovák kisvállalatokkal együtt. Ugyanakkor a jelentős lemaradás megkérdőjelezi, hogy ezek a vállalatok képesek lehetnek-e a dinamizálni a gazdaságokat.

Következtetések – nagyon röviden

A konvergencia problémája gazdasági és politikai szempontból is nagy jelentőségű a visegrádi országokban. 1989 után, más-más időponttól ugyan, de mindannyian nagymértékben támaszkodtak az FDI-ra a fejlettebb országokhoz való felzárkózásban. Ebben a folyamatban egy nemzetközi összehasonlításban kiemelkedően

liberalizált környezetet hoztak létre a külföldi befektetők számára és a külföldi tulajdonú leányvállalatok súlya a vizsgált gazdaságokban jóval az OECD-átlag fölé nőtt, Lengyelország kivételével. Mind a négy országban tetten érhető a multinacionális cégek leányvállalatainak teljesítményéből való kiábrándulás, főként a V4-es gazdasági növekedés és a központi EU-országokhoz való felzárkózás felgyorsítása tekintetében. A befelé áramló FDI rövid “nászutas” időszaka után a válság évei megmutatták, hogy az FDI bizonyos formái növelik a vizsgált gazdaságok sérülékenységét. A krízis utáni visszafogott FDI-környezet és a multinacionális vállalatok veszteségeinek fedezésére megnövekedett profitrepatriálás miatt a külföldi tőkének való kitettség árnyoldalai is megmutatkoztak a régióban. Ebben a környezetben a visegrádi országok kormányai egyre inkább alternatív gazdasági növekedési motorok keresésébe fogtak, amire ösztönzik őket az egyre erősödő hazai vállalkozói csoportok is. A retorika megváltozott, és kezdetét vette a különbségtétel a “jó” és a “rossz” FDI között. Ennek dacára a megfelelően beágyazott leányvállalatok, kifejezetten az exportra termelő termelői iparágban, továbbra is élvezik a kormányok támogatását bőséges ösztönzők és kedvezmények formájában.

Az egyébként sok tekintetben hasonló visegrádi országok különböznek az FDI-hoz való hozzáállásuk változásában, és abban, hogy mennyire elérhetőek számukra a felzárkózást segítő “nem-FDI” vállalatok. Ahogy láttuk, nem áll rendelkezésre túl sok alternatívája a versenyképes külföldi tulajdonú leányvállalatoknak, és még ezek is máshogy működhetnek a négy visegrádi országban. Magyarország (és Lengyelország) tűnnek a legaktívabb országoknak abban, hogy csökkenteni igyekeznek a külföldi tulajdonú vállalatok súlyát és az azokra való támaszkodást gazdaságaik bizonyos szektoraiban. Az “alternatív növekedési motorok” kategóriájába tartozó vállalatok esetében Magyarország egy kisebb csoport erős regionális multinacionális céggel rendelkezik, amelyek néhány iparágat dominálnak – és ezeket az anyaországban akár dinamizálhatják is. Csehországban és főként Lengyelországban magas a belföldi tulajdonú nagyvállalatok aránya, míg a cseh mikro- és közép-vállalkozások és a lengyel és szlovák kisvállalkozások egészen versenyképesnek tűnnek régiós (de nem EU-s) összehasonlításban. Ugyanakkor egészen mostanáig egyik ilyen vállalatcsoport sem

lépett egyértelműen az előtérbe, sem gazdaságpolitika szempontból, sem gazdasági teljesítményük révén.

Felhasznált irodalom

- Adarov, A.; Ghodsi, M.; Hunya G.; Pindyuk, O. (2019): Foreign Investments Mostly Robust Despite Global Downturn; Shift into Services. FDI in Central, East and Southeast Europe. WIIW FDI Report 2019. Wiiw, Vienna.
- Andreff W. (2016): Outward Foreign Direct Investment from BRIC countries: Comparing strategies of Brazilian, Russian, Indian and Chinese multinational companies. The European Journal of Comparative Economics, 12. : 2., pp. 79-131.
- Antalóczy, K.; Sass, M. (2018): Az ördög a részletekben rejlik – egy hibrid típusú vállalat nemzetköziesedése. Külgazdaság, 62: 5-6, pp. 34-61.
- Antalóczy, K.; Sass M. (2015): Through a glass darkly: the content of statistical data on foreign direct investment. STUDIES IN INTERNATIONAL ECONOMICS : SPECIAL ISSUE OF KÜLGAZDASÁG 1:(1) pp. 34-61.
- ÁSZ (2018): Az állami tulajdonú gazdasági társaságok működése. Állami Számvevőszék, 2018. július.
- Baltowski, M.; Kozarzewski, P. (2016): Formal and real ownership structure of the Polish economy: state-owned versus state-controlled enterprises. Post-Communist Economies, 28 (3), pp. 405-419.
- Becker, J. (2016): Europe's other periphery. New Left Review 99, May-June 2016, <https://newleftreview.org/II/99/joachim-becker-europe-s-other-periphery>
- Benczes, I. (2016): From goulash communism to goulash populism. Post-Communist Economies, 28(2), pp. 146–166.

- Bohle, D.; Greskovits B. (2007): Neoliberalism, embedded neoliberalism and neocorporatism: Towards transnational capitalism in Central-Eastern Europe. *West European Politics* 30.3: pp. 443-466.
- Bohle, D.; Greskovits, B. (2019): Politicising embedded neoliberalism: continuity and change in Hungary's development model. *West European Politics* 42.5: pp. 1069-1093
- Bruton, G.D.; Peng, M.W.; Ahlstrom, D.; Stan, C.; Xu, K. (2015): State-owned enterprises around the world as hybrid organisations. *The Academy of Management Perspectives*. 29 (1), pp. 92-114
- Büge, M.; Egeland, M.; Kowalski, P.; Sztajerowska M. (2013): State-owned enterprises in the global economy: Reason for concern? *Voxeu*, 02 May 2013
<http://voxeu.org/article/state-owned-enterprises-global-economy-reason-concern>
- Cuervo-Cazurra, A., A. Inkpen, A. Musacchio, and K. Ramaswamy (2014): "Governments as Owners: State-Owned Multinational Companies." *Journal of International Business Studies* 45, no. 8 (October–November 2014): pp. 919–942.
- Child, J.; Rodrigues, S. B. (2005): The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension? *Management and Organization Review*, 1 (3) November, pp. 381-410.
- Christiansen, H. (2011): "The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries", OECD Corporate Governance Working Papers, No. 5, OECD Publishing.
<http://dx.doi.org/10.1787/5kg54cwps0s3-en>
- Christiansen, H. (2013); "Balancing Commercial and Non-Commercial Priorities of State-Owned Enterprises", OECD Corporate Governance Working Papers, No. 6, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k4dkhztkp9r-en>
- Danik L., Kowalik, I., Král, P. (2016): A comparative analysis of Polish and Czech international new ventures. *Central European Business Review*. Vol. 5 No. 02, pp. 57-73.

- Daszkiewicz, N. (2014): Small and Medium-sized Enterprises in Visegrad Countries towards Internationalisation Challenges in the European Union. In: Durenez, A. & Wach, K. (eds) Patterns of Business Internationalisation in Visegrad Countries - in Search for Regional Specifics, Chapter: 9, Publisher: Universidad Politecnica de Cartagena, pp. 179-191.
- Deloitte (2016): Central Europe Top 500. An era of digital transformation.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/central-europe/ce-top-500-2016.pdf>
- Diefenbach, T., Sillince, J. A. A. (2011): Formal and informal hierarchy in different types of organizations. *Organization Studies*, 32(11), pp. 1515–1537.
- Doremus, P. N., Keller W. W., Pauly L.W., Reich, S.(1998): *The Myth of the Global Corporation*. Princeton University Press. Princeton.
- Drahokoupil, J.; Galgóczi, B. (2015): Introduction. Foreign direct investment in eastern and southern European countries: still an engine of growth? In: Galgóczi B., Drahokoupil, J.; Bernaciak M. (eds) *Foreign investment in eastern and southern Europe after 2008: Still a lever of growth?*. 379 p. Brussels: European Trade Union Institute (ETUI), 2015. pp. 19-35.
- European Commission (2016): *State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context*. European Economy Institutional Papers 031 | JULY 2016. European Union
- ECR (European Competitiveness Report) (2014): *Background Study for the European Competitiveness Report 2014 Drivers of SME Internationalisation: Implications for Firm Growth and Competitiveness*.
<http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/9054/attachments/1/translations>
- Éltető A.; Antalóczy K. (2017): *FDI promotion of the Visegrád Countries in the Era of Global Value Chains*. Institute of World Economics of HAS, Working Paper No. 229., Budapest

- Farkas B. (2013): Changes in the European convergence model, WIIW MONTHLY REPORT 2013: (1) pp. 14-19.
- Ferencik, S.; Ferencik S. (2012): Outward Investment Flows and the Development Path. Eastern European Economics 50 (2), pp. 85-111.
- Galgóczi; B. – Dražokoupil, Jan: Introduction Abandoning the FDI-based economic model driven by low wages. In: Béla Galgóczi, Jan Dražokoupil (eds) *Condemned to be Left Behind? Can Central and Eastern Europe Emerge from its Low-Wage Model?* Brussels, Belgium : European Trade Union Institute (ETUI), (2017) pp. 7-24.
- Gilpin, R. (2011): *Global Political Economy: Understanding the International Political Order.* Princeton University Press. Princeton, Oxford.
- Gorynia, M., J. Nowak, P. Tarka, and R. Wolniak (2014): 'Internationalization of Polish Firms via Foreign Direct Investment: A Multiple-Case Study Approach.' In *Successes and Challenges of Emerging Economy Multinationals*, edited by M. Marinov, and S. Marinova, 184–216. New York: Palgrave Macmillan.
- Gorynia, M., J. Nowak, P. Tarka, and R. Wolniak (2015): Outward fdi of Polish Firms: The Role of Motives, Entry Modes and Location Factors. *Journal for East European Management Studies* 20 (3): pp. 328–59.
- Gorynia, M.; Nowak, J.; Trapczynski, P.; Wolniak R. (2015): Government support measures for outward FDI: an emerging economy perspective. *Argumenta Oeconomica*, No. 1 (34), pp. 229-258.
- Götz, M.; Jankowska, B. (2016): Internationalisation by State-owned Enterprises (SOEs) and Sovereign Wealth Funds (SWFs) after the 2008 Crisis. Looking for Generalizations. *International Journal of Management and Economics*. No. 50, April-June 2016, pp. 63-80.
- Gubik, A.S. & Bartha, Z. (2014): SME Internalisation Index (SMINI) Based on the Sample of the Visegrad Countries (chapter 2). In: Gubik, A.S. & Wach, K. (eds), *International*

Entrepreneurship and Corporate Growth in Visegrad Countries. Miskolc: University of Miskolc, pp. 23-40.

Havlík, V., Pinková, A. (2012): Populist Political Parties in East Central Europe. Brno: MuniPress.

Helisek, M. (2013): Export Potential of SMEs and Euro Adoption in the Czech Republic. European Research Studies, Volume XVI, Special Issue on SMEs, 2013. pp. 71-78.

Hunya G. (2015): Mapping flows and patterns of foreign direct investment in central and eastern Europe, Greece and Portugal during the crisis. In: Galgóczi, B., Drahekoupil, J.; Bernaciak, M. (eds) Foreign investment in eastern and southern Europe after 2008: Still a lever of growth?. 379 p. Brussels: European Trade Union Institute (ETUI), 2015. pp. 37-70.

Hunya G., M. Schwarzhappel (2018): FDI in Central, East and Southeast Europe: Declines due to Disinvestment. WIIW FDI Report, 2018. WIIW, Vienna.

Ihned (2019): Českých firem v daňových rájích je nejméně za posledních pět let. <https://byznys.ihned.cz/c1-66422600-ceskych-firem-v-danovych-rajich-je-nejmene-za-poslednich-pet-let-momentalne-jich-tam-ma-vlastnika-necelych-13-tisic-spolecnosti>

IMF (2009): Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6). International Monetary Fund, Washington DC

IMF (2019): Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe. International Monetary Fund, European Department, Department Paper Series, No. 19/11

Inoue, C. F. K. V., Lazzarini, S. G., Musacchio, A. (2013): Leviathan as a minority shareholder: Firm level implications of state equity purchases. Academy of Management Journal, 56(6), pp. 1775–1801.

- Kaliszuk E, Wancio A (2013): Polish Multinationals: Expanding and seeking innovation abroad. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Poland_2013.pdf
- Kalotay, K. (2012): Indirect FDI: The Journal of World Investment & Trade 13. évf. (2012) pp. 542.-555.
- Kalotay K. (2017): Post-crisis Crossroads for FDI in CEE. In: Szent-Iványi (ed.) (2017) Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. Post-Crisis Perspectives. Palgrave MacMillan. pp. 23-49.
- Kiss A .N., Danis W.M. & Cavusgil S.T. (2012):. International Entrepreneurship Research in Emerging Economies: A Critical Review and Research Agenda. Journal of Business Venturing, 27(2), pp. 266-190.
- Kornai, J. (2015):. Hungary's U-turn. Society and Economy in Central and Eastern Europe, 37(3), 279-329.
- Kornecki, L.; Raghavan, V. (2011): Inward FDI Stock and Growth in Central and Eastern Europe. The International Trade Journal, 25 (5), pp. 539-557.
- Kowalski, P.; Büge, M.; Sztajerowska, M. (2013): State-owned enterprises: Trade Effects and Policy Implications. OECD Trade Policy Papers, No. 147, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k4869ckqk7l-en>
- Lamotte, O.; Colovic, A. (2015): Early Internationalization Of New Ventures From Emerging Countries: The Case of Transition Economies. Management, 18 (1), pp. 8-30.
- Lane, D.; Myant M. (eds) (2007): Varieties of Capitalism in Post-Communist Countries. Palgrave MacMillan
- Lapinski, J. (2013): Internationalisation of the Polish economy and long-term trends. In: Report on the condition of small- and medium-sized enterprise sector in Poland in 2011-2012. PARP, 2013. <https://en.parp.gov.pl/files/214/19494.pdf>

- Lovec, M.; A.B. Fenko; J. Pozgan; S. Donato; Z. Broder (2019): Populism and attitudes towards the EU in Central Europe. Politika Faculty of Social Sciences, Ljubljana
- Matuszak, T., Szarzec K. (2019): The scale and financial performance of state-owned enterprises in the CEE region. Acta Oeconomica, 69 (4): pp. 549-570.
- Medve-Bálint, G. (2014) The Role of the EU in Shaping FDI Flows to East Central Europe. Journal of Common Market Studies, 52 (1), pp. 35.-51.
- Mencinger, J. (2003):. Does foreign direct investment always enhance economic growth?. Kyklos, 56(4), pp. 491-508.
- Mencinger, J. (n.d.) From the collapse of socialism to the crisis of capitalism. Experiences of Central and Eastern European countries. http://www.pf.uni-lj.si/media/mencinger_new.member.states2.pdf
- Mihályi, P. (2015): A privatizált vagyon visszaállamosítása Magyarországon 2010–2014 (Renationalization of privatised property in Hungary 2010–2014). Institute of Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences, Discussion Paper, MTDP 2015/7.
- Mikesy Á. (2013): A magyarországi mikro-, kis- és középvállalatok nemzetköziesedése és a külföldi értékesítést nehezítő akadályok (Internationalisation of Hungarian micro, small and medium-sized enterprises and barriers to foreign sales). Külgazdaság, LVII. 1.-2. January-February, pp. 92-120.
- Narula, R.; Bellak, Ch. (2009): EU enlargement and consequences for FDI assisted industrial development. Transnational Corporations, Vol. 18, No. 2, August. pp.69-90.
- Nechala, P.; Kormanova, M.; Kubikova J.; Pisko M. (2015): Slovak companies owned by public sector remain non-transparent. Transparency of state, city and county owned companies in Slovakia - the results of the second ranking. Transparency International Slovensko, Bratislava, June 2015 http://www.transparency.sk/wp-content/uploads/2015/12/statne_firmy_web_a5_eng.pdf

- Neuhaus, M. (2006): The Impact of FDI on Economic Growth. An Analysis for the Transition Countries of Central and Eastern Europe. Physica-Verlag, Heidelberg.
- Nowinski, W., Rialp, A. (2013): Drivers and strategies of international new ventures from a Central European transition economy. Journal of Eastern European Management Studies, 2, pp. 191-231
- Nölke, A. – Vliegenthart, A. (2009): Enlarging the Varieties of Capitalism: The Emergence of Dependent Market Economies in East Central Europe. World Politics, 61(4): pp.670–702.
- OECD (2014): The size and sectoral distribution of SOEs in OECD and partner countries. <http://www.oecd.org/daf/ca/size-sectoral-distribution-soes-oecd-partner-countries.htm>
- OECD (2015): Measuring International Investment by Multinational Enterprises. Implementation of the OECD's Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th edition. OECD, Paris
- PWC (2015): State-Owned Enterprises Catalysts for public value creation? PWC, 2015 April <https://www.pwc.com/gx/en/psrc/publications/assets/pwc-state-owned-enterprise-psrc.pdf>
- Raiffeisen Research (2016): CEE Banking Sector Report, June 2016. <http://www.rbinternational.com/eBusiness/services/resources/media/829189266947841370-829189181316930732-1162386883983662776-1-2-EN.pdf>
- Rugraff, E. (2010): Strengths and weaknesses of the outward FDI paths of the Central European countries, Post-Communist Economies, vol. 22(1), pp. 1-17.
- Sass M. (2015): FDI trends and patterns in electronics. In: Galgóczi, B., Drahoukoupil, J.; Bernaciak, M. (eds) Foreign investment in eastern and southern Europe after 2008: Still a lever of growth?. 379 p. Brussels: European Trade Union Institute (ETUI), 2015. pp. 257-295.

- Sass M. (2016): Emerging CEE multinationals in the electronics industry. In: Trąpczyński Piotr, Puślecki Łukasz, Jarosinski Miroslaw (eds.) Competitiveness of CEE economies and business: multidisciplinary perspectives on challenges and opportunities. 223 p. Cham (Switzerland): Springer International Publishing, 2016. pp. 149-173.
- Sass M. (2017): Is a live dog better than a dead lion?: seeking alternative growth engines in the Visegrad countries. In: Bela, Galgoczi; Jan, Drahokoupil (szerk.) *Condemned to be Left Behind? Can Central and Eastern Europe Emerge from its Low-Wage Model?* Brussels, Belgium : European Trade Union Institute (ETUI), (2017) pp. 47-79
- Sass M., Antalóczy K, Éltető A (2012): Emerging multinationals and the role of virtual indirect investors: the case of Hungary *EASTERN EUROPEAN ECONOMICS* 50:(2) pp. 41-58.
- Sass M., Gubik A., Szunomár Á. (2019): Ázsiai tőkebefektetések Magyarországon. Miért érkeznek gyakran közvetítő országokon keresztül? *Statisztikai Szemle*, 97(11), pp. 1050-1070.
- Sass M., Kovács O. (2015): Hungarian Multinationals in 2013 – A Slow Recovery after the Crisis? <http://ccsi.columbia.edu/files/2015/04/EMGP-Hungary-Report-2015-covering-2013-FINAL.pdf>
- Sass M., Vlcková J. (2019): Just look behind the data! Czech and Hungarian outward foreign direct investment and multinationals. *Acta Oeconomica* Vol. 69 (S2), pp. 73–105
- Svetličič, M., A. Jaklič, and A. Burger (2007):, Internationalization of Small and Medium-Size Enterprises from Selected Central European Economies, *Eastern European Economics*, 45(4), pp. 36-65.
- Szalavetz A. (2010): Outward direct investment versus technology licensing: an SME perspective. *Competitio*, 9(1), pp. 55-70
- Szanyi M. (2016): The reversal of the privatisation logic in Central European transition economies: an essay. *Acta Oeconomica* 66:(1) pp. 33-55.

- Szerb L., & Ulbert, J. (2009): The examination of the competitiveness in the Hungarian SME sector: A firm level analysis. *Acta Polytechnica Hungarica*. 6 (3), 105-123.
- Szent-Iványi, B. (2017): Introduction: The Changing patterns of FDI. In: Szent-Iványi (ed.) (2017) *Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe. Post-Crisis Perspectives*. Palgrave MacMillan. pp. 1-22.
- Tóth, A. (2014): Coming to the end of the via dolorosa? The rise of selective economic nationalism in Hungary. In: *Divisive integration. The triumph of failed ideas in Europe — revisited*. (Lehndorff, S., ed.) European Trade Union Institute, Brussels, 2014
- Trąpczyński, P. (2015): *Foreign Direct Investment Strategies and Performance in the Internationalisation of Polish Companies*. Warsaw: difin.
- Trąpczyński, P. (2016): MNEs from Poland: A Review of Extant Research. *Managing Global Transitions* 14 (3): pp. 283–306
- Török Á. – Csuka Gy. (2014): Magyarország a nemzetközi innovációs versenyben az EU-csatlakozás után. *Közgazdasági Szemle*, Vol. 61, No.4. pp. 509-526.
- UNCTAD (2006): *Measuring Restrictions on FDI in Services in Developing Countries and Transition Economies*. UNCTAD, Geneva. http://unctad.org/en/Docs/iteiia20061_en.pdf
- UNCTAD (2016): *World Investment Report. Investor Nationality: Policy Challenges*. UNCTAD, Geneva. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf
- UNCTAD (2019): *World Investment Report. Special Economic Zones*. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2019_en.pdf
- Vlčková J. (2019): SMEs in medical technology global production networks: The case of Czechia. *Society and Economy* 41 (1), pp. 65-86.
- Zemplinerova, A. (2012): Czech OFDI. *Eastern European Economics*, Vol. 50, 2, pp. 22-40

*Sass Magdolna / Jobb ma egy veréb, mint holnap egy tüzök? Alternatív növekedési utak
keresése a visegrádi országokban*

Zimny, Z. (2011): Outward FDI from Poland and its policy context. Columbia FDI Profiles, June 24, 2011.

Zimny, Z. (2015): Inward FDI-Related Challenges to Poland's Further Economic Progress. Journal of US-China Public Administration, November 2015, Vol. 12, No. 11, pp. 845-875.