

**Szlovénia közvetlen tőkebefektetései a Nyugat-Balkánon**

Slovenian direct investments in the Western Balkans

**HARANGOZÓ DÁNIEL**

# KKI-elemzések

A Külügyi és Külgazdasági Intézet időszeri kiadványa

Kiadó:

Külügyi és Külgazdasági Intézet

Lektorálta:

Ármás Julianna, Németh Ferenc

Szöveggondozás:

T-Kontakt Kft.

Tördelés:

Lévárt Tamás

A kiadó elérhetősége:

H-1016 Budapest, Bérc utca 13-15.

Tel.: + 36 1 279-5700

E-mail: [info@ifat.hu](mailto:info@ifat.hu)

<http://kki.hu>

Jelen elemzés és annak következtetései kizárólag a szerzők magánvéleményét tükrözik és nem tekinthetők a Külügyi és Külgazdasági Intézet, a Külgazdasági és Külügyminisztérium, illetve Magyarország Kormánya álláspontjának.

© Harangozó Dániel, 2021.

© Külügyi és Külgazdasági Intézet, 2021.

ISSN 2416-0148

<https://doi.org/10.47683/KKIElemzesek.KE-2021.52>

**Absztrakt:** Az elemzés célja Szlovénia közvetlen tőkebefektetésének vizsgálata az egykori Jugoszlávia utódállamaiban a 2000-es és 2010-es évek folyamán. Gazdasági súlyához képest az ország jelentős szerepet játszik a Nyugat-Balkánra irányuló tőke kivitelben, amelyet kezdetben a szlovén vállalatok helyismerete és esetenként a jugoszláv időszakban meglévő piaci pozíciója is segített. A 2008–2009-es válság súlyosan érintette a szlovén gazdaságot és ezen keresztül a szlovén vállalatok külföldi terjeszkedési lehetőségeit is, ami a nyugat-balkáni szlovén befektetések egyfajta konszolidációjához vezetett. A szlovén vállalatok a válság után is fontos befektetők maradtak az egykori Jugoszlávia utódállamaiban, azonban a tőkeerősebb vagy nagyobb növekedési lehetőségeket kínáló szektorokban működő cégek szerepe erősödött meg igazán.

**Kulcsszavak:** külföldi közvetlen tőkebefektetések (FDI), vállalatok nemzetközi esedése, kifelé irányuló (outward) FDI, Szlovénia, Nyugat-Balkán

**Abstract:** *In this paper we aim to provide a short overview on Slovenian direct investments in the successor states of Yugoslavia during the 2000s and 2010s. Relative to the size of its economy, the country plays an important role in the FDI market of the Western Balkan region, which was initially aided by extensive local experience of Slovenian companies and in some cases, pre-existing market position dating back to the Yugoslav era. The 2008-2009 financial crisis affected the Slovenia economy particularly hard, which, for a period, limited the ability of Slovenian corporates to expand internationally, and led to a certain consolidation of Slovenian investments in the Western Balkans. In the post-crisis period, investors from Slovenia remain important players on the ex-Yugoslav market, but with an increasing role of better capitalized companies or those operating in industries with better growth prospects.*

**Keywords:** *foreign direct investments (FDI), corporate internationalization, outward FDI, Slovenia, Western Balkans*

## BEVEZETÉS

A volt szocialista országok gazdasági átalakulásában kezdettől fogva jelentős szerepet játszottak a közvetlen külföldi tőkebefektetések (*foreign direct investments, FDI*). Ezzel összehasonlítva időben később váltak jelentősebbé, és relatíve kevesebb szakirodalmi figyelmet kaptak a régió országaiból kifelé irányuló külföldi befektetések (*outward FDI, OFDI*).

Szlovéniában a külföldi működőtőke-befektetések a régió más országaihoz (a V4 országcsoport és a balti államok) képest jóval alacsonyabb szerepet játszottak (ez a helyzet csak a 2010-es évek közepén kezdett megváltozni), azonban az



ország gazdasági súlyához képest már a 2000-es években is a tőke kivétel jelentősebb regionális szereplői közé tartozott, amelynek legfontosabb célterülete a nyugat-balkáni régió volt.

Az elemzés célja a szlovén kifelé irányuló közvetlen befektetések (a továbbiakban OFDI) vizsgálata a Nyugat-Balkán államaiban, elsődlegesen a 2008–2009-es válság utáni időszakban. Mivel a szlovén érdekeltségek Albániában elhanyagolható nagyságúak (a Szlovén Nemzeti Bank [adatai alapján](#) 2020-ban állományuk mindössze 11,8 millió eurót tett ki), ezért ezen állam bővebb tárgyalásától eltekintünk, fontossága miatt azonban vizsgáljuk Horvátországot, amely azonban az Európai Unióhoz való 2013-as csatlakozása óta "kikerült" a Nyugat-Balkán területi meghatározásból. A tudományos szakirodalom és a sajtó cikkein túlmenően elemzésünk jelentős mértékben épít a [Szlovén Nemzeti Banktól](#), illetve a bécsi WIIW kutatóintézet [FDI-adatbázisából](#) származó statisztikai adatokra.

Elemzésünk három főbb tartalmi egységre tagolódik: az első részben röviden bemutatjuk a szlovén tőke kivétel fontosabb tendenciáit a 2008–2009-es válságot megelőző időszakban. Az elemzés második részében előbb kitérünk a válságnak Szlovénia nyugat-balkáni tőke kivételére gyakorolt hatásaira, majd a rendelkezésre álló statisztikai adatok alapján vizsgáljuk a szlovén OFDI főbb mennyiségi, földrajzi, szektorális trendjeit a 2010-es években. Végezetül a harmadik részben rövid esettanulmány jelleggel két kiválasztott gazdasági szektor (pénzügyi-biztosítási szektor és energetika) egy vagy több reprezentatív vállalatának (NLB Bank, Sava és Triglav biztosítók, Petrol) fontosabb nyugat-balkáni érdekeltségeit és a 2010-es évek második felében végrehajtott fontosabb akvizícióit tárgyaljuk.

## SZLOVÉNIA NYUGAT-BALKÁNI BEFEKTETÉSEI A 2008-AS VÁLSÁG ELŐTTI IDŐSZAKBAN

Több [szempont indokolta](#), hogy a szlovén tőke kivétel főbb célterülete a volt Jugoszlávia tagállamai legyenek. Egyfelől bizonyos esetekben nem is újbóli piacra lépésről, hanem "visszatérésről" beszélhetünk, mivel az adott vállalat már korábban (1991-et megelőzően) is jelen volt az adott jugoszláv utódállamban, mindemellett az általa képviselt vagy értékesített termékek és márkák is ismertek voltak a célország fogyasztói számára (az élelmiszeripar területén ilyenek például az Argeta, a Cockta és az Alpsko márkák). Ezt kiegészítette az ekkori szlovén vállalati vezetők meglévő hely- és nyelvismerete (a 80-as évek előtt született szlovének jelentős része anyanyelve mellett szerbül/horvátul is jól tudott), illetőleg személyes kapcsolatrendszere is. Más részről az egykori Jugoszlávia utódállamaiban (Szlovéniát leszámítva) a gazdasági átalakulás a közép-európai és a balti országcsoportnál nagyjából egy évtizeddel később kezdődött, amelynek okai (országoként eltérően) a fegyveres konfliktusok, a gazdasági izoláció és a nemzetközi szankciók (Szerbia és Montenegró), az autoriter politikai rendszerek fennállása vagy

az általános gazdasági-politikai instabilitás voltak. Éppen ezért az európai és a világgazdasági vérkeringésbe való érdemi bekapcsolódásra és a jelentősebb állami vállalatok privatizációjára is csak a 2000-es években került sor. A szlovén vállalatok tehát a fentebb említett okokból a "korai" vagy "kezdeti" előnyöket (first-mover advantages) szerették volna kiaknázni a 90-es évek végétől fokozatosan megnyíló nyugat-balkáni új piacokon.

A bécsi WIIW [FDI-adatbázisa](#) alapján a szlovén tőke kivitel (az összes, tehát nem csak az elemzésünk tárgyát képező országok vonatkozásában) a válság előtt 2005 és 2008 között érte el a csúcspontját, ezen belül 2007-ben összesen 1362 millió eurót tett ki (lásd 1. táblázat).

1. táblázat:

Szlovén közvetlen külföldi befektetések a kétezres években (millió EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Állomány</b>						
<b>Összesen</b>	2224,0	2788,7	3452,2	5456,3	6085,1	6143,3
<b>Horvátország</b>	445,9	606,2	646,5	877,6	927,1	964,4
<b>Ex-YU 5<sup>1</sup></b>	346,3	567,0	787,1	1037,7	1337,3	1537,2
<b>Új befektetés</b>						
<b>Összesen</b>	441,0	515,6	687,0	1362,3	961,5	154,1
<b>Horvátország</b>	43,1	119,3	78,3	233,6	191,4	80,8
<b>Ex-YU 5<sup>1</sup></b>	69,6	235,2	233,9	319,3	308,0	275,2

<sup>1</sup>: Szerbia, Montenegró, Bosznia-Hercegovina, Észak-Macedónia, Koszovó  
Forrás: WIIW

Ebben az időszakban szlovén vállalatok a vizsgált térségben jelentős akvizíciókat [hajtottak végre](#) a kereskedelem (Mercator, Merkur, Tuš), a feldolgozóipar (Gorenje, Krka), a telekommunikáció (Telekom Slovenije), az energetika (Petrol) illetőleg a banki és biztosítási szféra (NLB, Zavarovalnica Triglav, Zavarovalnica Sava) területén. Érdemes megemlíteni, hogy Szlovénia esetében ebben az időszakban a tőke kivitel főbb szereplői helyi magán- vagy állami tulajdonú vállalatok voltak, ellentétben a közép-európai térség más országaival, ahol gyakran külföldi vállalatok helyi leányvállalatai végeztek ilyen típusú befektetéseket. Az érintett vállalatok ugyanakkor többségében a már a rendszerváltás előtt is létező nagyvállalati szektorból kerültek ki.



## A VÁLSÁG HATÁSAI ÉS A 2010-ES ÉVEK FŐBB TRENDJEI

A 2008–2009-es gazdasági válság, illetőleg az ezt követően kibontakozó euró-zóna-válság a szlovén gazdaságot és ebből következően a szlovén vállalatok külföldi tevékenységét is hátrányosan érintették. Az országban a válság következtében 2009-ben 7,5%-kal csökkent a GDP, továbbá (a szlovén bankválsággal is összefüggésben) a 2012 és 2013-as évben is negatív volt a bruttó nemzeti össztermék növekedése, és a tartós gazdasági növekedés csak 2014-től állt helyre. Ezen túlmenően érdemes kiemelni, hogy a szlovén OFDI fő célterülete, a Nyugat-Balkán is a válság által jelentősen érintett régiók közé tartozott.

A válság [rámutatott](#) a szlovén vállalati szektor sérülékenységére is: a súlyosan eladósodott (például menedzseri kivásárlás révén privatizált), nem megfelelően irányított, vagy elaprózott tulajdonosi szerkezetű nagyvállalatok közül több fizetésképtelenné vált (például a Viator&Vektor logisztikai cég vagy a Merkur áruházlánc), esetenként nem is élte túl a válságot (SCT építőipari csoport). Bizonyos, súlyos anyagi gondokkal küzdő vállalatokat (pl. Kompas, Droga Kolinska) a tulajdonosai „áron alul” értékesítettek.

Az euró-zóna-válság súlyosan érintette a szlovén bankrendszert is, az eladósodott vállalatoknak nyújtott rossz minőségű hitelek miatt több szlovén nagybank (így a Nova Ljubljanska Banka – NLB és a Nova Kreditna Banka Maribor – NKBM) is [állami segítségre](#) szorult. Az Európai Unióval kötött megállapodás keretében a szlovén kormány [vállalta](#), hogy az állami támogatásért cserébe 2017 végéig privatizálja az érintett bankokban meglévő állami tulajdonrész legalább 75%-át. Témánk szempontjából ez leginkább a kiterjedt nyugat-balkáni hálózattal rendelkező NLB bankot érintette: az NLB esetében ez a folyamat végül két éves késéssel, 2019-re zárult le.

A WIIW [FDI-adatsorából](#) megállapítható, hogy 2009 és 2014 között a szlovén vállalatok jelentős veszteséget szenvedtek el külföldi befektetéseiken, olyannyira, hogy 2010, illetőleg 2012–2013-ban a nettó működőtőke-kivitel Szlovéniából negatív volt. A válságra a szlovén vállalatok egy része [megkésve reagált](#), azonban a 2010-es évek első felében alapvetően kétféle [tendencia](#) mutatható ki: a cégek egy része a válságot követően megvált balkáni érdekeltségeitől (például a Tuš kiskereskedelmi lánc, amely meglévő boszniai, szerbiai és észak-macedóniai üzleteit a piacvezető Mercatornak [adta el](#)), mások pedig racionalizálták és konszolidálták a régióbeli befektetéseiket, a gazdaságilag veszteséges vagy stratégiailag kevésbé fontos érdekeltségektől megválva. Utóbbira jó példát [jelent](#) az állami tulajdonú Telekom Slovenije, mely 2017-ben értékesítette kisebbségi részesedését a macedóniai One/Vip (ma A1 Makedonija) mobilszolgáltatóban, amely 2015-ben a szlovén tulajdonú One és az osztrák (A1 Telekom Austria) tulajdonú Vip szolgáltató fúziójával jött létre. A szlovén Telekom 2019-ben már [megkísérelte](#) a koszovói mobilszolgáltató leányvállalatát (IPKO) is értékesíteni, ez a tranzakció azonban nem járt sikerrel. Az eladásra vonatkozó döntésben a kedvezőtlen helyi gazdasági és

politikai körülmények, valamint az 5G-hálózat kiépítésének várható jelentős tőkeigénye is szerepet játszott. Az IPKO-t leszámítva, a Telekom jelenlegi balkáni [érdekeltségei](#) leginkább a cégcsoport által kiépített regionális optikai gerinchálózat üzemeltetését és kiaknázását szolgálják.

A 2010-es évek során a régió befektetési piaca is átalakult: míg a kétezres években főleg az EU tagállamai és kisebb mértékben Oroszország voltak aktívak a nyugat-balkáni közvetlen befektetések terén, a következő évtizedben megnőtt Törökország, valamint az Európán kívüli országok, mindenekelőtt Kína és az arab világ szerepe. Lényeges fejlemény volt, hogy több, az előző évtizedben jelentős felvásárlást végrehajtó vállalat maga is akvizíciós célponttá vált: a Mercator áruházláncot 2014-ben a horvát Agrokor vásárolta fel (majd annak csődje után a jogutód Fortenova tulajdonába került), a Gorenje [2018-ban](#) a kínai Hisense-csoport tagja lett, továbbá a szlovén kormány évek óta tervezi az állami Telekom Slovenije privatizálását is.

A Nyugat-Balkánba irányuló szlovén tőke kivitel mennyiségi trendjeit az évtized során a 2. táblázat tartalmazza.

2. táblázat:  
Szlovén közvetlen befektetések a Nyugat-Balkánon (állomány, millió EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Bosznia-Hercegovina</b>	629,8	622,3	584,1	489,6	457,4	482,0	515,3	505,4	527,9	538,3	547,9
<b>Szerbia*</b>	1484,8	1479,1	1404,9	1214,7	1185,4	996,0	1014,4	962,3	963,5	938,9	1247,8
<b>Montenegró</b>	140,4	139,2	118,8	134,4	167,2	157,3	172,8	157,1	156,6	157,2	165,2
<b>Észak-Macedónia</b>	355,8	323,0	359,7	400,8	402,0	395,9	415,0	358,2	383,4	415,4	419,7
<b>Koszovó**</b>	.	.	.	.	.	197,5	188,7	183,0	174,3	177,3	178,4
<b>Horvátország</b>	1625,7	1642,7	1552,9	1442,6	1498,1	1487,1	1626,3	1818,5	1952,0	2291,3	2288,7

\* Szerbia adatsora 2015-ig a Koszovóra vonatkozó adatokat is tartalmazza

\*\* Koszovó adatsora 2015-től különíthető el

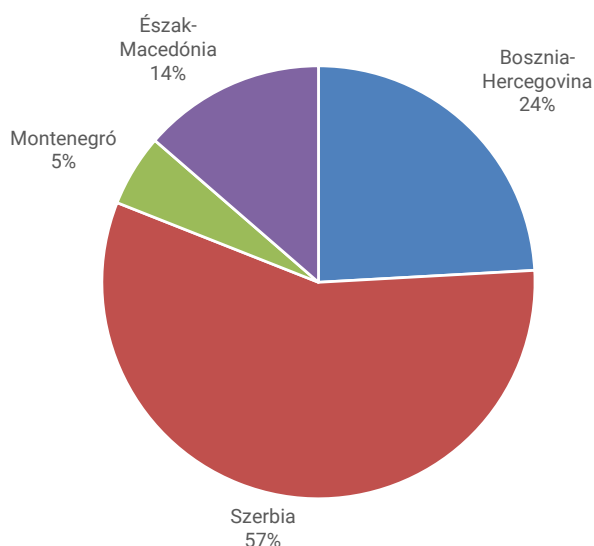
Forrás: Banka Slovenije, [Direct Investment 2020](#)



Lényeges megemlíteni, hogy a Horvátországba irányuló szlovén tőke kivitel fenti adatai tartalmazzák a szlovén állampolgárok és háztartások horvátországi ingatlan tulajdonát is, amelynek értéke a Szlovén Nemzeti Bank adatai szerint 2020 végén 1144 millió euróra becsülhető. Figyelembe véve ezen „torzító” hatást is, megállapítható, hogy a 2010-es évtized során a szlovén tőke kivitel jelentős része Horvátországba irányult. A Horvátországon kívüli szlovén befektetésállomány földrajzi megoszlását az évtized elején és végén az 1. és 2. ábra mutatja.

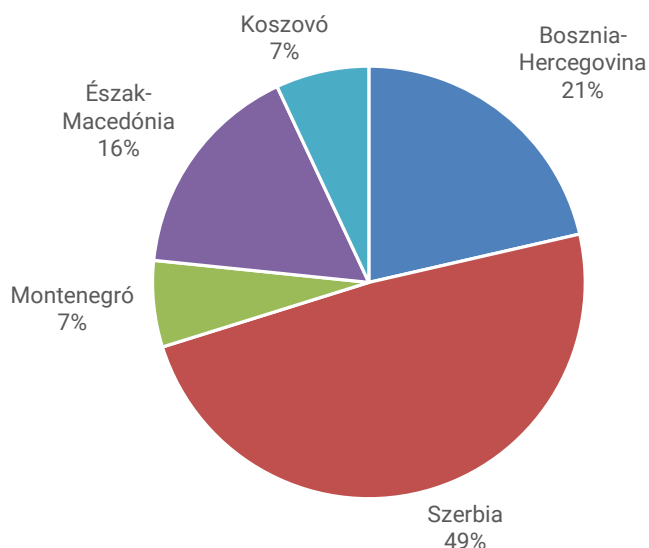
1. ábra

A szlovén működőtőke-befektetések földrajzi megoszlása a jugoszláv utódállamokban 2010-ben (Horvátország nélkül, Koszovó Szerbiával együtt szerepel)



2. ábra.

A szlovén működőtőke-befektetések földrajzi megoszlása a jugoszláv utódállamokban 2020-ban (Horvátország nélkül)





A Szlovén Nemzeti Bank 2020-ra vonatkozó [adatai](#) alapján a szlovén kifelé irányuló FDI legfontosabb célországai (ebben a sorrendben): Horvátország, Szerbia, Bosznia-Hercegovina, Oroszország, valamint Észak-Macedónia. A négy jugoszláv utódállam az összes befektetésállomány 64,8%-át, Montenegróval és Koszovóval kiegészítve pedig 69,7%-át teszi ki. Mint említettük, a Horvátországra vonatkozó szám a szlovén állampolgárok és háztartások horvátországi ingatlantulajdonát is tartalmazza, így a „tényleges” működőtőke-állomány ennél alacsonyabb.

A tőkeállomány gazdasági szektorok szerinti megoszlására a négy legfontosabb jugoszláv utódállam esetében van adatunk. Horvátország vonatkozásában, ha a 2020 végi befektetésállomány 2288,7 millió eurós értékéből kivonjuk a magán-személyek ingatlantulajdonának 1144 millió euróra becsült értékét, a fennmaradó 1,144 milliárd euróból a kis- és nagykereskedelem (369 millió euró, 32,2%), és a feldolgozóipar (258 millió euró, 22,5%) részesedik a legnagyobb arányban. Szerbiában a szlovén működőtőke-állomány 39,3%-a található a pénzügyi, biztosítási szektorban, 29,3%-a a feldolgozóiparban, és 19,3%-a a kis- és nagykereskedelemben. Bosznia-Hercegovina esetében szintén ez a három gazdasági ágazat a legjelentősebb: a pénzügyi-biztosítási szektor 41,4%-át, a feldolgozóipar 21,1%-át, a kis- és nagykereskedelem pedig 17%-át tette ki 2020. év végén a szlovén működőtőke-állománynak. Végezetül Észak-Macedónia esetében a befektetésállomány többsége (55,5%) a pénzügyi-biztosítási szektorban található, további 29,2%-a pedig a feldolgozóiparban. A következő legjelentősebb ágazat ezen ország esetében is a kis- és nagykereskedelem, 5,4%-os részesedés mellett. Érdemes megemlíteni, hogy a statisztikákban a kis- és nagykereskedelem alatt szerepel a Petrol állami olaj- és olajtermék-feldolgozó és kereskedelmi vállalat is, amely főleg Horvátországban aktív (a Petrol régiós érdekeltségeiről a következő alfejezetben részletesen is szólunk). Ha a befektetéseket a végső befektető nemzetisége szempontjából vizsgáljuk, az összes Szlovéniából befektetett működőtőke 75,3%-a szlovén, 24,7%-a külföldi tulajdonú vállalatokhoz tartozik. A jugoszláv utódállamokban eszközölt szlovén befektetések összesen 20%-a tartozik külföldi tulajdonú vállalathoz.

## ESETTANULMÁNYOK: BANKSEKTOR, BIZTOSÍTÓK, ENERGETIKA

**A**z alábbiakban két kiválasztott gazdasági szektor (pénzügyi szektor és energetika) egy vagy több reprezentatív szlovén szereplőjének nyugat-balkáni érdekeltségeit tekintjük át.

A vizsgált országok banki piacán Szlovéniából az NLB (Nova Ljubljanska Banka) játszik jelentősebb szerepet; ez a magyar OTP-csoport mellett a másik olyan, a régió piacain jelen lévő bankcsoport, amelynek központja egy „volt szocialista” országban található. A bank Horvátországon kívül minden jugoszláv utódállam banki piacán jelen van, több országban meghatározó szerepet is játszik (lásd 2. táblázat). Mint korábban említettük, a 2013–2014-es szlovén bankválság során az NLB jelentős



állami segítségre szorult, az Európai Unióval a szlovén kormány által kötött megállapodás keretében vállalta, hogy 2017-ig [értékesíti](#) a bankban meglévő állami tulajdonrész 75%-át. Mivel erre csak két évvel később, 2019-ben került sor, a bankcsoport a privatizációs folyamat lezárultáig [akvizíciókat](#) nem végezhetett. A bank az elmúlt évek szlovén szempontból egyik legfontosabb térségbeli akvizícióját a 2020. évben [hajtotta végre](#) a szerb Komercijalna Banka 83%-os tulajdonrészének felvásárlásával egy 387 millió eurós ügylet keretében. Lényeges kiemelni, hogy a Komercijalna Banka [felvásárlásával](#) a NLB nem csupán a szerbiai piacon erősítette a jelenlétét (a két NLB-érdekeltség együtt eszközállomány alapján a második-harmadik legjelentősebb bank lenne), hanem újabb nyugat-balkáni leányvállalatokat is szerzett (Montenegróban és a Bosznia-Hercegovinán belüli Republika Srpska entitásban). A lehetséges jövőbeni akvizíciós tervek között a bankcsoport tervezi az albán piacra való belépést is, ahol jelenleg, mint említettük, a szlovén működőtőke-állomány elhanyagolható mértékű. Egy 2021. májusi befektetői rendezvényen [elhangzottak szerint](#) erre a szerb Komercijalna Banka integrációjának befejezését követően kerülhet sor. A csoport horvátországi [megjelenését](#) ugyanakkor az NLB jogelődjének (*Ljubljanska Banka*) horvát betéteseit érintő, Szlovénia és Horvátország között évtizedek óta zajló jogvita<sup>1</sup> lezáratlansága nem teszi lehetővé, így erre csak a vita (államközi) megoldása után kerülhetne sor. A csoport régiós leányvállalatainak piaci részesedését a Komercijalna Banka felvásárlását követően a 3. táblázat tartalmazza.

### 3. táblázat.

A NLB-bankcsoport nyugat-balkáni leányvállalatainak piaci részesedése 2020-ban (a zárójelbe tett számok az adott országban a piaci részesedés szerinti sorrendet jelzik)

Bosznia-Hercegovina	(NLB Banka Sarajevo)	5,17%*
	(NLB Banka Banja Luka)	18,6%**
	(Komercijalna Banka Banja Luka)	5,5%**
Észak-Macedónia	(NLB Banka Skopje)	16,54% (3.)
Koszovó	(NLB Bank Prishtina)	17,2%
Montenegró	(NLB Banka Podgorica)	11,73% (4.)
	(Komercijalna Banka Podgorica)	3,4% (9.)
Szerbia	(NLB Banka Beograd)	1,9% (16.)
	(Komercijalna Banka)	10,2% (3.)

\* Piaci részesedés a Föderáció entitáson belül

\*\* Piaci részesedés a Republika Srpska entitáson belül

Megjegyzés: a csoport nincs jelen a horvát banki piacon

Forrás: [www.thebanks.eu](http://www.thebanks.eu), NLB-csoport [éves jelentés](#), 2020

1 A vita még Jugoszlávia felbomlásának időszakára nyúlik vissza: az 1991-ben fizetésektelenné vált Ljubljanska Banka horvátországi betéteseit a horvát állam később részlegesen kártalanította. A vita tulajdonképpen arról folyik a két ország közt, hogy a szlovén állam felelős-e, és ha igen, milyen mértékben az NLB jogelődjének tartozásaiért, összeköthető-e a Ljubljanska Banka tartozásainak és követeléseinek kérdése, illetve, hogy a kérdést a Jugoszláviával kapcsolatos államutódlási tárgyalások során kellene-e rendezni.

A nyugat-balkáni régióban szintén akvizíciós stratégiát folytató magyar OTP-csoport eszközállománya pont Horvátországban a legmagasabb, ahol az NLB nincs jelen: a [www.thebanks.eu](http://www.thebanks.eu) adatai [alapján](#) 2020-ban az OTP Banka Hrvatska ezen mutató alapján az ország 3. legnagyobb pénzintézete (11,38%-os piaci részesedéssel). Montenegróban az OTP-csoporthoz tartozó Crnogorska komercijalna banka (CKB) [piacvezető](#) (28,44%), míg Szerbiában a két OTP-érdekeltség, az OTP Banka Srbija és az újvidéki székhelyű Vojvodjanska Banka az [ötödik](#), ill. [nyolcadik](#) (8,17% és 5,20%-os piaci részesedés mellett).

A nyugat-balkáni piacon aktív, szlovén háttérű biztosítók közül a Triglav és a Sava Re csoportokat kell megemlítenünk. A legrégebbi szlovén biztosító, a jelenleg többségi állami tulajdonú Triglav Koszovó kivételével minden jugoszláv utódállamban jelen van. A csoport 2020-as [adatai alapján](#) a cég Szlovénia mellett Montenegróban és Észak-Macedóniában piacvezető, Bosznia-Hercegovinában a harmadik legjelentősebb szereplő, míg Szerbiában az ötödik, Horvátországban pedig a 8. a biztosítási piacon. A Sava Re biztosító- és viszontbiztosító-csoport Szlovénia mellett Horvátországban, Szerbiában, Észak-Macedóniában, Montenegróban és Koszovóban rendelkezik leányvállalatokkal.

A cégcsoport fő [eleme](#) a Sava Re (Pozavarovalnica Sava) viszontbiztosító, ezen túlmenően a csoport biztosító leányvállalata (Zavarovalnica Sava) illetve helyi leányvállalatok révén élet- és nem-életbiztosítási tevékenységeket végez Horvátországban, Szerbiában és Koszovóban, nem-életbiztosítási szolgáltatásokat nyújt Montenegróban, Észak-Macedóniában pedig nem-életbiztosító és nyugdíjalap-kezelő leányvállalat tartozik a hozzá. A csoport legutóbbi éves jelentése [alapján](#) a Sava Re Macedónia, Montenegró és Koszovó nem-életbiztosítási piacán rendelkezik jelentősebb részesedéssel.

A szlovén energiacégek közül a legjelentősebb az olajtermékek, valamint egyéb energiahordozók (LPG, földgáz és villamosenergia) kereskedelmével foglalkozó Petrol, amely [árbevétel alapján](#) Szlovénia legnagyobb vállalata, és a SeeNews üzleti hírportál [összeállítás](#)a szerint ugyanezen mutatót alapul véve Délkelet-Európában a kilencedik. A vállalat különböző leányvállalatai révén a jugoszláv utódállamok közül Horvátországban, Szerbiában, Montenegróban és Bosznia-Hercegovinában van jelen, melyek közül a horvátországi érdekeltségek a legjelentősebbek. A Petrol-csoport egyik fő profilját képező töltőállomások [piacán](#) Horvátországban rendelkezik jelentősebb pozíciókkal (110 töltőállomás 2020 végén), ennél jóval csekélyebb a szerepe Montenegróban (13%-os piaci részesedés, 15 töltőállomás) és Bosznia-Hercegovinában (4%, 42 töltőállomás). A horvátországi töltőállomások részpiacán a Petrol és a magyar MOL-csoport közvetlen vetélytársnak számítanak: a MOL a piacvezető INA kisebbségi [tulajdonosa](#), míg a 4. [Tifon](#) a magyar cégcsoport 100%-os [tulajdonában](#) áll. A csoporthoz tartozó Geoplin és más leányvállalatok révén a földgázkereskedelmi piacon Szlovénián kívül Horvátországban és Szerbiában van jelen a Petrol. Az utóbbi évek egyik legfontosabb akvizíciójaként 2021. év januárjában



[állapodott meg](#) a Petrol-csoport a Crodux horvát olajtermékforgalmazó-vállalat felvásárlásáról, egy összesen 210 millió euró értékű ügylet keretében. Az ez év októberében [lezárult](#) akvizíció eredményeképpen a Petrol majdnem megduplázza horvátországi töltőállomásainak számát (110-ről 204-re) és az INA után a piac második legnagyobb szereplője lesz. A Crodux LPG-üzletágát a Petrol-csoport már [2019-ben](#) megvásárolta.

A Petrol a megújuló energiaforrások piacán is aktív szereplő, noha ezen tevékenység a cég bevételeinek jelenleg még csekély hányadát teszi ki. Bosznia-Hercegovinában öt kis vízierőmű révén termel elektromos áramot a cég helyi leányvállalata, Horvátországban pedig 2021 augusztusában [adták át](#) a Petrol beruházásában a Knin közelében lévő Ljubač szélenergia-parkot, amely 30 MW kapacitású. Ljubač már a cég második horvátországi szélenergia-projektje, [2016 óta](#) a Petrol tulajdonában van a Sibenik közelében található, 20 MW kapacitású glunčai létesítmény.

A Petrolon kívül a közelmúltban más szlovén érdekeltségű megújulóenergia-beruházásokra is sor került a nyugat-balkáni régióban. A szlovén piac egyik legjelentősebb energiakereskedelmi szereplője, a GEN-I [2021 elején](#) kezdte meg Észak-Macedóniában egy összesen 17 MW kapacitású naperőműpark létesítését, amely várhatóan 2023-tól kezdheti meg működését. Szintén ebben az évben [kezdődött meg](#) az észak-macedóniai Bogdanciban található szélenergia-park bővítése egy szlovén részvételű konzorcium (Interenergo-Trigal) beruházásában.

## ÖSSZEGRZÉS

**A** jugoszláv utódállamokba irányuló szlovén működőtőke-befektetések főbb tendenciáit vizsgálva megállapítható, hogy a 2008–2009-es válság és az eurózóna-válság egyfajta cezúraként értelmezhető. A válság a tőke kivitel mennyiségét visszavetette, és a kétezres évtizedben akvizíciókat végrehajtó vállalatok egy részét stratégiájuk felülvizsgálatára készítette. Ebből a szempontból jó példát kínál a Telekom Slovenije, amely esetében érzékelhető az érdekeltségek lassú „kivonása” a régió országaiból. Ezen ágazatban a további növekedést a régió vezetéktelefon- és mobiltelefon-piacainak telítettsége, illetőleg az ötödik generációs mobilhálózatok kiépítésének rendkívül magas tőkeigénye is nehezíti. A tőkeerősebb, vagy a növekedésre jobb lehetőségeket kínáló szektorokban működő cégek viszont fenntartották nyugat-balkáni érdekeltségeiket, sőt újabb akvizíciókat is végrehajtottak (pl. Komercijalna Banka, Crodux).

A 2000-es évtized során még jellemzőbb volt a „piackereső” (*market-seeking*) külföldi befektetés, azonban ezt követően a hangsúly áthelyeződött a „hatékonyságkereső” (*efficiency seeking*) befektetésekre, például az ezen elemzésben részletesen nem tárgyalt feldolgozóipar esetében. Noha a 2010-es években több jelentős privatizációra sor került Szlovéniában, a régiós érdekeltségekkel

rendelkező szlovén nagyvállalatok esetében több helyen továbbra is jelentős az állam szerepe, akár többségi tulajdonosként (GEN-I, Triglav), akár meghatározó kisebbségi részesedés formájában (Petrol, NLB Bank).

A nyugat-balkáni régióban történő szlovén terjeszkedés további lehetséges iránya az albán piacon való megjelenés, ahol jelenleg a szlovén befektetésállomány elhanyagolható mértékű. Ennek példája az NLB-csoport említett piacra lépési terve.