

SASS Magdolna

## TÖRPÉKBŐL ÓRIÁSOK? – KELET-KÖZÉP-EURÓPAI ELEKTRONIKAI MULTIK

A közép- és kelet-európai régióból viszonylag későn, a kilencvenes évek vége felé kezdtek a helyi tulajdonban levő vállalatok külföldön befektetni, ennek ellenére már vannak viszonylag jelentős helyi multinacionális vállalatok. A cikk a kelet-közép-európai, helyi tulajdonban levő elektronikai multinacionális vállalatokat vizsgálja. A téma érdekességét az adja, hogy a vizsgált iparágban kiemelkedően erős a verseny, magas a tőke- és K+F-intenzitás, így ennek megfelelően kevésbé várjuk, hogy a régiós vállalatok számottevő külföldi közvetlentőke-befektetéseket valósítsanak meg.<sup>1</sup>

A cikk az egyik első elemzés a közép- és kelet-európai régió helyi tulajdonban levő elektronikai multinacionális vállalatainak vizsgálatában. A tanulmány a kifelé irányuló elektronikai közvetlentőke-befektetések makro- és vállalati adatain, és más, az „Emerging Markets Global Players”<sup>2</sup> projekt adatbázisából származó információkon alapul.

A cikk felépítése a következő: a rövid elméleti háttérrel és a vonatkozó irodalmat bemutató részeket a cikkben használt módszertant ismertető fejezet követi. Ezután következik a makroadat elemzése, majd ennek alapján a régió elektronikai multinacionális vállalataira vonatkozó mikroszintű adatok bemutatása és vizsgálata. Az utolsó rész tartalmazza a legfontosabb következtetéseket és a lehetséges további kutatási irányok rövid ismertetését.

**Kulcsszavak:** külföldi közvetlentőke-befektetések, elektronikai ipar, Kelet-Közép-Európa

Az elemzés négy elméleti-szakirodalmi alapra épül. Ezek közül az első a külföldön befektető cégek motivációinak Dunning kategóriái alapján (erőforrás-kereső, piackereső, hatékonyságkereső, startégiaelőny-kereső) történő értelmezése, és a jól ismert OLI-keretet (egyik első hazai ismertetését lásd pl. Szanyi, 1997) használjuk arra, hogy megmutassuk, miért, hol és hogyan képesek külföldön befektetni ezek a cégek (Dunning – Lundan, 2008) – olyan részletességgel és mélységben, amit az elérhető adatok biztosítanak.

A második szakirodalmi alap szorosan kapcsolódik az OLI-kerethez, és az ún. feltörekvő multinacionális vállalatokat elemzi. Az eklektikus paradigma viszonylag jól magyarázza a fejlett országokból származó multinacionális vállalatok külföldi közvetlentőke-befektetéseit, azonban kisebb a magyarázó ereje a nem fejlett országokból induló multinacionális cégek esetében (lásd pl. Matthews, 2006 vagy Kalotay et al., 2015), különösen a horizontális tőkebefektetések esetében (Lall, 1983). A szakirodalom egyik fontos következtetése a feltörekvő multikra vonatkozóan, hogy azok alapvetően különböznek a fejlett országok multinacionális vállalataitól (Ramamurti, 2012). Az utóbbiak esetében például

az erős K+F-, innovációs vagy marketingtevékenység, (globális) márkanév lehet az a tulajdonosi előny, amelyre alapozva külföldön terjeszkedhet – ez sok esetben nincs jelen a feltörekvő multiknál (Andreff – Balcet, 2013). Néhány feltörekvő multi például azzal a céllal fektet be külföldön, hogy ilyen előnyökre tegyen szert, megvásárolva más cégeket (Aulakh, 2007). A feltörekvők speciális tulajdonosi előnyei között említik többek között a technológiai adaptációt, a politikai és személyes kapcsolatok kiépítésében mutatott hatékonyságot (Ramamurti, 2012). Azok a lokációs előnyök is különböznek, amelyek a tulajdonosi előnyök kiaknázását segítik: például a feltörekvő multik olyan, viszonylag problémás körülmények között is képesek jól működni, amelyek a fejlett országokból származó beruházót elriasztanák (Lall, 1983).

A fejlett és a feltörekvő országokból származó multinacionális vállalatok más tulajdonságai is különböznek (Guillén – García-Canal, 2009). A feltörekvők nemzetköziesedésének sebessége gyorsabb a hagyományos multikéhoz képest, ami inkább lépcsőzetes. Kompetitív előnyeik gyengébbek, sokszor erőforrásaik erősítése szükséges, ugyanakkor a politikai „erejük” nagyobb,

mivel hozzászoktak az instabil politikai környezetben való működéshez. Terjeszkedési útjuk sokszor duális: párhuzamosan jelennek meg a fejlett és a fejlődő országokban, míg a hagyományos multik a közelebbitől a távolabbi országok felé terjeszkednek. A feltörekvő multik általában olyan belépési módot választanak, amely externális növekedéssel jár, például stratégiai szövetségeket vagy felvásárlást, míg a hagyományos multik azt a belépési módot preferálják, amellyel 100%-os tulajdonukba kerül a külföldi vállalat. A feltörekvő multik szervezeti alkalmazkodása jobb, mivel kisebb mértékben vannak jelen külföldön, árbevételük nagyobb része a hazai gazdaságból származik. Motivációjuk pedig többemű – ahogyan azt a szakirodalom is bemutatja (Guillén – García-Canal, 2009, p. 29).

A szakirodalom egy másik, jóval szegényesebb ága a „poszttranzíciós” vagy posztszocialista multikat, mint a feltörekvő multinacionális vállalatok egy speciális esetét elemzi. Ugyan a feltörekvő multikra vonatkozó irodalom jelentős, azonban az főleg a BRICS-országok vállalataira koncentrálnak, a kelet-közép- és kelet-európai cégeket sokkal ritkábban elemzik. Kivétel ez alól többek között Andreff (2003), Svetlicic – Rojec (2003) vagy Kalotay (2004).<sup>3</sup> Svetlicic és Jaklic (2006) aláhúzza a kelet-közép-európai multik speciális jellegét. Véleményük szerint ezek sajátosságaikban eltérnek mind a hagyományos, mind a feltörekvő multiktól. Svetlicic (2004) szerint a kelet-közép-európai multinacionális vállalatok valahol a fejlett és a fejlődő országok multinacionális vállalatai között helyezkednek el, különböznek a másik két csoporttól általános jellemzőikben, motivációikban, előnyeikben és stratégiájukban. A kifelé irányuló tőkebefektetések motivációjának gyökereit tekintve hangsúlyozta, hogy fontos a nemzetköziesedés „nyomó” (push) tényezőinek különbsége: a szocialista gazdaság Kelet-Közép-Európában vagy a nem jól működő piacgazdaság a fejlődő országokban. Mind a két esetben a meghatározó motiváció a piacszerzés. A volt szocialista országok multinacionális vállalatai esetében azok viszonylag alacsony száma és rövid története miatt hangsúlyozta a további (és későbbi) kutatások fontosságát.

Ugyanakkor a posztszocialista multinacionális vállalatok száma és jelentősége még mindig igen kicsiny. Például Foster és társai (2011) a visegrádi országok közötti, viszonylag alacsony közvetlentőke-áramlás egyik fontos magyarázatát a (potenciális) helyi multik alacsony számában találták. Újabb tanulmányok a posztszocialista multik néhány további jellemzőit mutatták be. Svetlicic és társai (2007) például azt találták, hogy a kelet-közép-európai, külföldön befektető KKV-k esetében a piacszerző motiváció a meghatározó. Radlo és Sass (2012) vállalati esettanulmányok alapján jelezte, hogy a domináns belépési

mód a privatizációhoz kapcsolódó vállalatfelvásárlás, és a visegrádi országok közötti beruházásokban a horizontális projektek vannak túlnyomó többségben. A témával foglalkozó tanulmányok száma nem magas, a kelet-közép-európai multik elemzése és összehasonlítása még csak születőben van.

A szakirodalom egy harmadik „ágát” is fontos megemlíteni: a közvetett és közvetlen kifelé irányuló tőkebefektetések közötti megkülönböztetést (UNCTAD, 1998; Kalotay, 2012). Az itt elemzett téma szempontjából ennek a jelentősége abban rejlik, hogy a statisztikákban a kettő együtt, egy adatban szerepel. Ugyanez igaz az ágazati szintű adatokra is. A közvetett befektetés esetében a külföldi befektetést az adott országban működő, külföldi tulajdonban levő leányvállalat végzi. A közvetlen befektetés esetében a külföldi befektető egy helyi tulajdonban lévő vállalat. A közvetett és közvetlen befektetés egymáshoz viszonyított nagyságára általában csak becslések léteznek. Így például az EMGP-projekt keretében készült tanulmányok alapján a teljes külföldi befektetésállományt tekintve Szlovénia (Jaklic – Svetlicic, 2009) és Lengyelország (Kaliszuk – Wancio, 2013) esetében főleg hazai tulajdonban lévő cégek fektetnek be külföldön. Magyarország esetében ugyanakkor (Sass – Kovács, 2013) néhány külföldi multi magyarországi leánya, valamint néhány külföldi többségi tulajdonban levő, de hazai ellenőrzésű cég felelős a külföldön beruházott tőkeállomány meghatározó részéért. Rugraff (2010) szintén hangsúlyozta a helyi tulajdonban lévő vállalatok fontosságát a szlovén és a lengyel kifelé irányuló közvetlentőke-befektetésekben, míg Magyarország esetében a külföldi tulajdonban levő cégek dominanciáját mutatta be. Ez utóbbi speciális magyar jelenséget (külföldi többségi tulajdon, de hazai ellenőrzés) nevezte Sass és társai (2012) „virtuális közvetett” tőkebefektetésnek, és bemutatták, hogy ezeknek a vállalatoknak a sajátosságai sokkal közelebb állnak a közvetlen, mint a közvetett befektetőkéhez.

Egy negyedik szakirodalmi irány is fontos témánk szempontjából, amely a feltörekvő országokban az elektronikai ipart, valamint az elektronikai vállalatok nemzetköziesedését mutatja be és elemzi. Ennek egyik része a globális értékláncokkal foglalkozó irodalom, amely az elektronikai iparban is bemutatja a termelés fragmentálódását, az egyes termelési folyamatoknak különböző helyszínekre történő allokálását, és ebben egyes vállalatok szerepét (Dicken, 2011). A vállalati esettanulmányokat tekintve leginkább a dél-koreai Samsungról találunk ilyeneket (például Jung, 2014). Ugyanakkor a kelet-közép-európai elektronikai multikról – talán a magyar Videoton kivételével (pl. Radosevic – Yoruk, 2001<sup>4</sup>) nagyon kevés esettanulmányt találunk a nemzetközi szakirodalomban.

### Az elemzésben használt módszertan

A cikk legfontosabb célja annak bemutatása, hogy vannak helyi tulajdonban vagy ellenőrzés alatt működő multinacionális elektronikai vállalatok a kelet-közép-európai régióban. Fontos szem előtt tartanunk, hogy a kifelé irányuló FDI-adatok tartalmaznak a helyi és a külföldi tulajdonban levő helyi rezidens vállalatok külföldi beruházásait is.

Az elektronikai ipart ebben a cikkben két ágazat együtteseként értelmezzük: a TEÁOR (rev. 2, 2008) szerinti C26: Számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása és C27: Villamos berendezés gyártása. Az adatok elérhetősége problémás: főleg a C27 esetében az Eurostat és egyes nemzeti bankok nem közölnek adatot (lásd részletesebben: Sass, 2015). (Ugyanakkor a rendelkezésre álló adatok alapján ez az ágazat jóval kisebb jelentőségű a külföldi közvetlentőke-befektetésben, mint a másik.)

Az elemzésben két adatforrást használunk. Egyrészt a kelet-közép-európai országok közül a legfontosabb külföldi elektronikai ipari befektető országokat az Eurostat ágazati FDI-adatai alapján azonosítjuk. A külföldi jelenlét mérésében az FDI-állományi és áramlási adatok problémáit (Lipsej, 2006) és a közvetett-közvetlen külföldi befektetések elválasztását úgy oldjuk meg, hogy a további elemzést vállalati szintű adatok alapján végezzük el. Így a második adatforrásunk a vállalati mérlegadat, amelynek segítségével egyrészt megnézzük, hogy közvetlen vagy közvetett külföldi tőkebefektetésről van-e szó, vagyis a befektetésért felelős vállalatok milyen tulajdonban és ellenőrzés alatt vannak. Harmadrészt, szintén vállalati adatokat használunk az EMGP-adatbázisból (Emerging Markets Global Players project of the Columbia Center on Sustainable Investment, <http://ccsi.columbia.edu/publications/emgp/>) a kelet-közép-európai elektronikai multik részletesebb elemzéséhez. Eredetileg a visegrádi országok (Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia), valamint Észtország és Szlovénia elemzését tűztük ki célul, mivel ezek azok az országok, ahol jelentős elektronikai kapacitás működik a régióban (Chan, 2013; Sass, 2015) és viszonylag jelentős a kifelé irányuló közvetlentőke-befektetés. Ugyanakkor az EMGP-projektben vállalati információk csak Lengyelországra, Magyarországra és Szlovéniára érhetők el. Szerencsére, ahogyan azt majd látjuk, éppen ezek a legfontosabb országok az elektronikai iparban megvalósított külföldi közvetlentőke-befektetéseket tekintve.<sup>5</sup> Az EMGP-ből származó információk mellett más adatforrásokat is használunk (a vállalatok honlapja, mérlegadatai, esettanulmányok, folyóiratcikkek).

Egy nagyon fontos előnye az EMGP-adatbázisnak, hogy beazonosítja a „valódi” tulajdonosokat, így csak

azokat a külföldön befektető vállalatokat elemzi, amelyek többségi hazai tulajdonban és/vagy ellenőrzés alatt vannak. (A tőzsdéi cégek esetében is igaz ez.) Az EMGP-adatbázis egy hátrányát is meg kell említenünk: a legnagyobb, külföldön beruházó vállalatok listáját tartalmazza, így a kisebb cégek adatai nem állnak rendelkezésünkre. Ezen felül bizonyos országokra (esetünkben Szlovénia) csak viszonylag régi adatok hozzáférhetők.

### Kelet-közép-európai külföldre irányuló tőkebefektetések az elektronikai iparban

Az elektronikai ipar szerepe mind globálisan, mind az egyes nemzetgazdaságokban kiemelkedő. A globalizáció egyik fontos hajtóereje, globálisan az egyik leginkább integrált ágazat, a piacokon és a termelésben is. Az iparág jelentős mértékben járul hozzá a gazdasági fejlődéshez és növekedéshez közvetlenül és közvetve más ágazatokban a termelékenység javításával. Az elektronikát egyre inkább a gyártási folyamat növekvő fragmentációja, feldarabolása jellemzi, ahol az egyes munkafolyamatokat olyan termelési helyszínekre telepítik, ahol azok alacsonyabb költséggel és/vagy hatékonyabban végezhetők el (Sturgeon – Kawakami, 2010; Dicken, 2011). Ennek a folyamatnak az egyik fontos résztvevője lett a kilencvenes évek közepétől a kelet-közép-európai régió. Ennek megfelelően mára a kelet-közép-európai régióban az elektronikai termelésben a nagy multinacionális vállalatok helyi leányvállalatai a domináns szereplők. Az átalakulási periódusban a helyi tulajdonban levő vállalatok jelentős része versenyképtelennek bizonyult, eltűnt, a versenyképesek legtöbbször pedig külföldi tulajdonba került (Radosevic, 2002; Szalavetz, 2004). Csak néhány helyi tulajdonban levő vállalat volt képes jelentősebb piaci részesedés elérésére (Radosevic, 2002; Sass, 2015). Ennek alapján viszonylag kevés külföldi beruházást várunk a helyi tulajdonban levő cégektől (közvetlen kifelé irányuló tőkebefektetés) relatív gyengeségük és alacsony számuk miatt, míg a közvetett „kifektetés” (vagyis amikor a külföldi multinacionális vállalat helyi leányán keresztül valósít meg külföldi befektetést) jóval magasabb lehet. Az adatok alapján a 2008 és 2013 közötti időszakban<sup>6</sup> a teljes (közvetlen és közvetett) kifelé irányuló külföldi tőkebefektetések állománya az elektronikai ágazatban gyakorlatilag elhanyagolható volt azokból a régióbeli országokból, ahol jelentős elektronikai kapacitások találhatók, kivéve Lengyelországot, Magyarországot és Szlovéniát. (1. táblázat) Ugyanakkor ennek a három országnak is elhanyagolható volt a részesedése a teljes EU elektronikai „kifektetés-állományából”; 2011-ben összesített súlyuk mindössze 0,3%-ra rúgott.<sup>7</sup>

1. táblázat

**Kifelé irányuló külföldi közvetlentőke-befektetések állománya a C26-os elektronikai alágazatban, egyes kelet-közép-európai országok és az EU, 2008-2013 (millió euró)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EU-27	194 369	191 009	207 472	421 791	:	:
Csehország	1	2	3	2	:	:
Észtország	2	-1	2	1	5	:
Magyarország	388	473	502	563	909*	:
Lengyelország	:	:	847	836	:	:
Szlovákia	2	1	1	0	:	:
Szlovénia	27	30	35	30	30	32

*Forrás: EUROSTAT, EU direct investment positions, breakdown by country and economic activity NACE Rev. 2. \*a Magyar Nemzeti Bank által közölt adat*

A C27 (elektronikai berendezések) alágazatban a külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések valószínűsíthetően nem elhanyagolhatóak, de jóval alacsonyabbak, mint a C26 (elektronikai termékek) esetében. Magyarország adata áll rendelkezésre: 2012-ben a C27 külföldi befektetéseinek állománya mindössze húszmillió euró volt.

Az Eurostat adatokat közöl még a legfontosabb fogadó országokról is, természetesen a közvetett és közvetlen kifelé irányuló befektetésekre együttesen. Ezek Magyarország esetében főleg Szlovákia és Brazília, kisebb állománnyal Hollandia és Bulgária. Lengyelország esetében fejlett nyugat-európai országok (Franciaország, Németország, Hollandia és Nagy-Britannia), az EU új tagországai és Európán kívüli fejlett országok (Észak-Amerikában és Ázsiában). Szlovénia esetében főleg Dél-Európa, emellett Oroszország és Kína. Ezen információk birtokában most megpróbálunk vállalati szinten tovább vizsgálni annak a három országnak az esetében, ahol jelentős a külföldi elektronikai befektetésállomány: Lengyelország, Magyarország és Szlovénia esetében.

**Kelet-közép-európai multinacionális vállalatok az elektronikai iparban**

A kelet-közép-európai multinacionális vállalatok fejlődésük korai szakaszában vannak, jelzi ezt az elemzések, kutatások alacsony száma is. Egy fontos adatforrás ezen a területen a Columbia Center on Sustainable Investment EMGP-programja, amelyben a régió három országáról születtek elemzések. Ez a három ország a

vezető külföldi befektető a régióban: Lengyelország első a kifelé irányuló tőkebefektetések állományát tekintve, Szlovénia az egy főre eső mutatót tekintve, míg Magyarország mindkét indikátorban második. A legfontosabb elektronikai multinacionális vállalatok beazonosításához az EMGP adatbázisát használjuk. Ez segít bennünket abban, hogy elkülönítsük a közvetlen (helyi tulajdonban és/vagy ellenőrzés alatt levő) és a közvetett (külföldi tulajdonban és/vagy ellenőrzés alatt levő) külföldi beruházó elektronikai cégeket.

Magyarország esetében 2012-ben viszonylag jelentős, csaknem egymilliárd eurót elérő volt a C26 (elektronikai termékek) alágazatban a külföldön megvalósított projektek állománya, és jóval kisebb, húszmillió euró a C27 (elektronikai készülék) alágazatban. A 2012 és 2013-as évet vizsgáló EMGP-elemzésben (Sass – Kovács, 2015) két elektronikai vállalatot találunk a vezető, magyar tulajdonban vagy ellenőrzés alatt levő vállalatok között. Ezek közül a Videoton a vezető külföldi beruházó, 277 millió USD (mintegy kétszázmillió euró) befektetéssel Ukrajnában és Bulgáriában, míg a másik vállalat, a MEDISO, 43 millió USD (mintegy 31 millió euró) külföldi befektetéssel rendelkezett Lengyelországban és Németországban. Így ez a két vállalat adta a Magyarországról származó elektronikai „kifektetés-állomány” mintegy egynegyedét.

Mivel a magyar tulajdonú topbefektetők között nincs másik elektronikai cég<sup>8</sup>, ezért feltételezzük, hogy a többi külföldön befektető vállalat multinacionális cég magyarországi leánya, amely különféle megfontolások miatt a magyar leánycég közvetítésével valósította meg harmadik országban a beruházását. Az egyes nagy elektronikai befektetők mérlegeit átvizsgálva azt találtuk, hogy a dél-koreai Samsung magyar leányvállalata egy szlovákiai és egy cseh leányvállalattal, valamint egy romániai fiókteleppel is rendelkezik. A magyarországi Samsung külföldi befektetéseinek állománya huszonkétfélmillió euró. A tajvani Foxconn egyik magyar leánya, a FIH Europe, Brazíliában fektetett be. Másik leánya, a PCE Paragon Solutions Brazíliában, Lengyelországban, Írországban és Hollandiában rendelkezik leányvállalatokkal, amelyeknek a magyar leánycég az anyavállalata. A két magyarországi Foxconn-leányvállalat külföldi leányainak összesített saját tőkéje csaknem kétszázmillió euró. Így ez a három magyarországi leányvállalat a magyar elektronikai külföldi befektetésállomány másik egynegyedéért „felelős”. Ezekon felül az USA-beli General Electric rendelkezik jelentős elektronikai érdekeltségekkel Magyarországon, azonban a holdingstruktúra miatt nehéz meghatározni, hogy a Magyarországról megvalósított külföldi befektetésekből melyek köthetők az elektronikai iparhoz és mennyi azok saját tőkéje. Összességében megállapíthatjuk, hogy a magyar tulajdonú-ellenőrzésű elektronikai be-

**VEZETÉSTUDOMÁNY**

fektetők kisebbségben lehetnek az ágazati külföldi közvetlen tőke-állományban, bár van köztük jelentős külföldi érdekeltséggel rendelkező cég, a Videoton.

Lengyelország esetében a top 30 lengyel tulajdonban levő külföldi befektető vállalat EMGP által közölt listáján öt elektronikai tevékenységgel foglalkozó cég található. A Polimex-Mostostal, 169 millió USD-vel, az AB SA 101 millió USD-vel, az Apator tízmillió USD-vel, a Relpol és az Aplisens négy-négy millió USD-vel (Kaliszúk – Wancio, 2013). Ezek közül a két első vállalat nemcsak elektronikai, hanem másféle tevékenységet is végez. A Polimex-Mostostal legnagyobb gyárai ugyan Lengyelországban vannak, de Olaszországban és Romániában is rendelkezik termelőegységekkel, valamint jelentős nemzetközi képviselői irodahálózata van. Az AB SA hardverrel és szoftverrel, valamint a termékek kereskedelmével is foglalkozik. Vállalatfelvásárlással

jelent meg az iparágban, Csehországban és Szlovákiában. Az Apator mérőműszereket és kapcsolókat gyárt, külföldi leányvállalatai vannak többek között Németországban és Oroszországban is. A Relpol elektromágneses relé és foglalatot gyárt, képviselői irodák mellett két külföldi gyára van Litvániában és Ukrajnában. Az Aplisens nyomásmérési technológiákkal és műszerekkel foglalkozik, tervezéssel, termeléssel és értékesítéssel foglalkozó külföldi leányvállalatai vannak. A termelővállalat Fehéroroszországban, az értékesítéssel foglalkozók az EU- és a FÁK-országok mellett Ázsiában is működnek. Az öt vállalat együttes külföldi befektetésállománya mintegy kétszázötzmillió euró, ami nagyjából a Lengyelországból származó elektronikai befektetésállománynak az egynegyedét teszi ki. Így, Magyarországhoz hasonlóan feltételezhetjük, hogy Lengyelország esetében is a maradék háromnegyedért

2. táblázat

**A legfontosabb, helyi tulajdonban levő magyar, lengyel és szlovén elektronikai befektető vállalatok**

Név	Ország	Tőzsdéje?	Alapítás éve	Első külföldi befektetés éve first OFDI	Foglalkoztatottak száma	Külföldön befekt. tőke (millió USD)	Külföldi összes foglal. (%)	Külföldi összes árbevétel (%)	TNI	Leányvállalatok száma	Termelő leány is?	Fogadó országok száma	Régió, ahol jelen van	Legfontosabb régió
Videoton	HU	No	1938 privat: 1992	1999	7474	277	9.5	4.8	21	3	I	2	Kelet-Európa és Kelet-Közép-Európa	Kelet-Közép-Európa
Mediso	HU	No	1990	1996	208	43	76.0	78.0	81	2	N	2	Kelet-Közép-Európa és Nyugat-Európa	Kelet-Közép-Európa és Nyugat-Európa
Polimex-Mostostal	PL	Yes 1997	1945	2008	14290	169	n.d.	27.8	20	8	I	6	Kelet-Közép-Európa és Kelet-Európa	Kelet-Közép-Európa
AB SA	PL	Yes 2006	1993	2007	704	101	52.6	39.7	41	6	N	2	Kelet-Közép-Európa	Kelet-Közép-Európa
Apator	PL	Yes	1949 (privat: 1992, EBO)	1999	1923	10	12.5	13.4	11	5	N	4	Kelet-Közép-Európa és Kelet-Európa	Kelet-Európa
Relpol	PL	Yes 1996	1958 (transform: 1991)	1993	729	4	35.2	33.3	27	7	I	6	Kelet-Közép-Európa és Kelet-Európa	Kelet-Európa
Aplisens	PL	Yes	1992	2001	291	4	11.7	30.0	18	7	I	6	Kelet-Közép-Európa és Kelet-Európa	Kelet-Európa
Kolektor Group	SI	No	1963	2002	2395	42	26.9	64.3	37	12	I	11	Nyugat-Európa, Dél-Európa, Közép- és Dél-Amerika, Ázsia	Európa,
Hidria	SI	No	1960	n.d.	2511	30	11.3	78.1	34	20	I	11	Európa, CIS, Észak- és Dél-Amerika, Ázsia, Ausztrália	Európa,
Iskra	SI	No	1945	n.d.	1910	n.d. (80)	2.1	52.5	18	7	I	7	Európa, CIS, Észak-Amerika	Európa,

Megjegyzés: a legfrissebb elérhető adatok (Magyarország: 2013, Lengyelország: 2011, Szlovénia: 2008), a TNI (transznacionalizációs index) a következő három arányszám számtani átlaga: külföldi saját tőke/összes, külföldi árbevétel/összes és külföldi foglalkoztatott/összes

Forrás: a szerző összeállítása az EMGP-projektben (<http://ccsi.columbia.edu/publications/emgp/>) született elemzések alapján

külföldi multinacionális cégek lengyelországi leányai a „felelősök”.

Szlovéniában a Kolektor-csoport lehet az egyik fontos elektronikai befektető vállalat, amely részben a vizsgált ágazatban tevékenykedik, és 42 millió USD külföldi befektetéssel rendelkezett 2008-ban<sup>9</sup> (Jaklič – Svetličič, 2009). Leányvállalatai vannak Mexikóban és az USA-ban, Kínában, Dél-Koreában, Oroszországban, Bosznia-Hercegovinában, Horvátországban, Szerbiában, Ausztriában és Németországban. Egy másik (részben) elektronikai vállalat a Hidria, amely többek között klímaberendezéseket állít elő, ennek harmincmillió USD-s külföldi befektetésállománya volt Kínában, az USA-ban, Európában Franciaországban, Magyarországon, Németországban és Olaszországban. Az elektrotechnikai termékeket gyártó Iskra a harmadik ilyen vállalat, amelynek csak a 2006-os adata elérhető: akkor nyolcvanmillió USD külföldi befektetéssel rendelkezett. 2015-ös adatok szerint már csak Bosznia-Hercegovinában rendelkezik leányvállalattal,<sup>10</sup> az EMGP-riport írásakor még több külföldi érdeklősége volt. Ez együttesen kb. 110 millió euró, de mint említettem, a három vállalatból kettő esetében csak a külföldi befektetések egy része működik az elektronikai iparban. Vagyis az adatok alapján Szlovénia esetében – Lengyelországtól és Magyarországtól eltérően – túlnyomórészt hazai tulajdonban levő vállalatok valósíthatták meg az elektronikai ipar külföldi beruházásait.

A fent említett magyar, lengyel és szlovén vállalatok legfontosabb adatait tartalmazza a 2. táblázat.

A 2. táblázatban található információk alapján a kelet-közép-európai elektronikai multinacionális vállalatok néhány fontos közös és eltérő tulajdonságát írhatjuk le, szem előtt tartva aényt, hogy vállalati mintánk eléggé kicsiny, ami korlátokat szab az eredmények általánosításának.

A vállalatok közös jellemzője, ami az EMGP-projekt sajátosságaiból fakad, hogy egy magyar cég kivételével mindegyikük nagyvállalat. A közepméretű Mediso szereplése a listán jelzi, hogy lehet még sok más, közepes és kisméretű helyi tulajdonban levő elektronikai vállalat, amely külföldi tőkebefektetést hajtott végre. Lehetnek közöttük „született globális” vállalatok is, és előfordulhatnak ezek más kelet-közép-európai országokban is.

A vizsgált vállalatok külföldi befektetési motivációival összefügg, hogy milyen lokációs előnyöket tartanak fontosnak. A befektetési helyszínnek adottságai alapján feltehetjük, hogy a listán szereplő vállalatok motivációja többféle lehet, ami jellemző a feltörekvő multinacionális vállalatokra. A piackereső motiváció dominál a kelet-közép-európai multinacionális cégeknél, ahogyan azt az irodalomból is tudjuk (pl. Svetličič et al., 2007 vagy Radlo – Sass, 2012), pl. listánkon a lengyel Po-

limex-Mostostal esetében egyértelmű ennek szerepe (Kaliszuk – Wancio, 2013, p. 41.). Ez a vállalat ugyanis disztribúciós hálózattal és termelési egységekkel van jelen külföldön, mely utóbbiak helyben is értékesítenek. Egy másik lengyel vállalat, az Aplisens, értékesítéssel foglalkozó helyi leányai az EU- és a FÁK-országok mellett ázsiai országokban is jelen vannak. A 2. táblázatban három vállalatnál látjuk a piackereső motiváció dominanciáját: a Mediso, az AB SA és az Apator (egyelőre) csak a hazai termelés külföldi értékesítését segítő disztribúciós hálózattal vagy képviseleti központtal van jelen külföldön. A vizsgált elektronikai vállalatoknál legalább két esetben lehet szerepe a hatékonyságkereső motivációnak is. Ugyanis a helyi bérek növekedésével párhuzamosan néhány vállalat versenyképességét költségei csökkentésével igyekeznek növelni, aminek egyik módja, hogy a munkaintenzív tevékenységeket olcsóbb bérű szomszédos vagy földrajzilag közel eső országokba helyezze át. Listánkban a szlovén Kolektor bosznia-hercegovinai (Jaklič – Svetličič, 2009), valamint a Videoton bulgáriai és ukrainai befektetésénél egyértelműen jelen van a hatékonyságkeresés motívuma. Lehetséges, hogy a listán szereplő más vállalatoknál is, pl. olcsóbb bérű kelet-európai országokban megvalósított beruházások esetében, szerepet játszott a hatékonyságkeresés. Így például a lengyel Relpol bizonyos termékek termelését Litvániába és Ukrajnába helyezte át Lengyelországból, az Aplisens pedig a lengyel gyára mellett Fehéroroszországban végez még termelőtevékenységet.

A vizsgált vállalatok közül több is jelen van a fejlett országokban, ahol egyrészt meglévő márkanévet, technológiát stb. vásárolhatnak, vagy lehetséges, hogy azért fektetnek be, hogy közelebb legyenek iparági szegmensük innovációs centrumához (stratégiai előnyt kereső motiváció) vagy (potenciális) vásárlóikhoz (piackeresés). Ez utóbbit alátámasztja a képviseleti iroda – disztribúciós vagy eladási központ létrehozásának gyakorisága a vállalati mintánkban. Ezek lehetnek a külföldi terjeszkedés motivációi a kisebbik magyar vállalat, a Mediso esetében, amely Németországban fektetett be, vagy más lengyel és szlovén cégeknél, amelyek Nyugat-Európában vagy Észak-Amerikában valósítottak meg beruházást. A motivációk ilyesfajta „keveredése” szintén a feltörekvő multikra jellemző jegy, ahogyan azt a szakirodalmi áttekintésben bemutattuk. A feltörekvő multikhoz hasonló jellemző, hogy több vállalat párhuzamosan jelenik meg a fejlett és a kevésbé fejlett piacokon (Guillén – García-Canal, 2009), mint pl. a magyar Mediso (Németország és Lengyelország), vagy a lengyel Polimex-Mostostal (Olaszország és Románia).

Érthetően viszonylag késői az első befektetések megvalósításának dátuma az egyes vállalatok esetében. A legkorábbi első külföldi terjeszkedési lépést egy

lengyel vállalat tette 1993-ban, ezt követte egy magyar 1996-ban. A magyar Mediso, a lengyel Aparator és Apisens esetében az alapítás, valamint privatizáció és az első külföldi tőkebefektetés időben viszonylag közel van egymáshoz, ebben a tekintetben a feltörekvő multinacionális vállalatok egyik fontos ismérve köszön vissza, a nemzetköziesedés gyorsasága a fejlett országokból származó multinacionális vállalatokéhoz képest (Guillén – García-Canal, 2009). Ugyanakkor a szlovén vállalatok esetében igen nehéz meghatározni az első külföldi terjeszkedés dátumát. Erre általában még az egykori Jugoszláviában került sor, ami akkor még nem számított külföldnek. Ezeknek a projekteknek egy része túlélte Jugoszlávia felbomlását, és így ma már külföldi befektetésnek számítanak. Így a szlovén vállalatok tekinthetők a vizsgált cégek közül időben az első külföldi befektetőknek.

Fontos különbség a vizsgált országok között, az 1. és 2. táblázat alapján, hogy míg Szlovénia esetében helyi tulajdonban levő vállalatok adják az elektronikai külföldi tőkebefektetések túlnyomó részét, ha nem az egészét, addig Lengyelország és Magyarország esetében vélhetően kisebbségben vannak a helyi cégek az összes elektronikai befektetésállományból való részesedésüket tekintve. A két utóbbi országban – Szlovéniától eltérően – a multinacionális vállalatok helyi leányai jelentős külföldi befektetők. Ebben a tekintetben az elektronikai ipar eltér Lengyelországban a teljes külföldi tőkebefektetés-állománytól (ahogyan említettük, Rugraff (2010) vagy Kaliszuk – Wancio (2013) elemzése alapján Lengyelország külföldi befektetői között a helyi tulajdonban levő cégek dominálnak). A külföldi multinacionális vállalatok helyi leányainak „közbeiktatása” a külföldi cégek esetében több okra is visszavezethető: ez lehet például adóoptimalizálás, a vállalat szervezeti felépítése, a leányvállalat jobb helyismerete.

Eltérő a vizsgált vállalatok földrajzi orientációja is, különösen a szlovén vállalatok esetében, amelyek számára a teljes európai kontinens (és távolabbi kontinensek) jelentős szerepet játszanak, míg a lengyel és magyar cégek esetében a regionális: kelet-közép-európai és kelet-európai fókusz egyértelmű. Annak, hogy a szlovén cégek földrajzilag sokkal messzebbre jutottak, mindenképpen oka lehet korábbi indulásuk. Például a Kolektor elektromos kapcsolókat gyárt Németországban, az USA-ban, Kínában (egy zöldmezős és egy vegyesvállalati beruházás révén), Dél-Koreában, Brazíliában és Iránban (Jaklič – Svetličič, 2009). A feltörekvő multikhoz hasonlít a nemzetköziesedés földrajzi „mintája”: amikor szomszédos vagy földrajzilag közelebb fekvő országokban valósítják meg az első befektetéseket, majd a későbbiekkel távolabbra merészkednek. A később induló lengyel és magyar befektetőkre jellemző a régiós és kelet-európai fókusz is, ami a tradicionális

multik számára „problémásabb”, a feltörekvők számára viszont a hazaihoz valamilyen mértékben hasonló környezetben történő sikeres működés képességére utal.

A külföldi leányvállalatok számát tekintve is jelentős a különbség a vizsgált vállalatok között. A szlovén vállalatok esetében a legmagasabbak ezek az értékek. Ennek oka lehet korábbi indulásuk és szélesebb földrajzi „merítésük”, hiszen a jugoszláv vállalatoknak már 1989 előtt is lehettek jelentős nyugati kapcsolataik, és a fejlődő országokkal is élénkebb volt az érintkezésük. A magyar vállalatok leányainak a száma a legalacsonyabb, ugyanakkor tőkéküket tekintve azok nagyobbak, mint a másik két országé. Ugyanezt találjuk a fogadó országok számánál is. Így a korábbi indulás és a küldő ország mérete olyan jellemzők, amelyeket érdemes lehet vizsgálni ebben az összefüggésben.

A vállalatok külföldi befektetéseinek nagysága jelentősen különbözik: négy milliárd USD-től (két lengyel cég) egészen 277 millió USD-ig terjed (Videoton). Összességében a vizsgált vállalatok külföldi befektetései szerénynek tekinthetők, a Videoton kivételével. Hozzávetőlegesen alacsony a külföldi foglalkoztatottak száma egy-egy vállalat összes foglalkoztatottjából, két, viszonylag későn alapított és gyorsan nemzetköziesedő vállalat, a magyar Mediso és a lengyel AB SA kivételével. Ez utóbbi két cégnél több a külföldi, mint a hazai foglalkoztatott. A külföldi/összes árbevétel tekintve 78%-os mutatójával kiemelkedik a magyar Mediso és a szlovén Hidria, őket a szintén szlovén Kolektor-csoport (64%) és Iskra (53%) követi. Ezek azok a vállalatok, ahol az árbevétel többsége a külföldi leányoktól érkezik. A másik „véglet” a Videoton, amelynél ez a mutató kisebb 5%-nál.

A három részmutató eredményeképpen jelentősen különböznek egymástól a vállalatok a TNI<sup>11</sup>-mutatójukban. Kiemelkedik az egyik legfiatalabb cég, a magyar Mediso, amelynek nagyon magas a TNI-je (81%) – így ez egy gyors és magas szintet elérő nemzetköziesedési folyamatot jelez. A másik fiatal cég, a lengyel AB SA esetében is hasonló a helyzet, az övé ugyanis a második legmagasabb – bár a Medisoéhoz képest jelentősen alacsonyabb – TNI (41%). A szlovén Kolektor-csoport (37%) és Hidria (34%) kivételével az összes többi vállalatnak viszonylag alacsony, 30% alatti TNI-indexei vannak.

Egy érdekes, a küldő ország sajátosságainak hatását jelző különbség, hogy a lengyel vállalatok mindegyikét jegyzi a varsói tőzsdén, míg a magyar és szlovén vállalatok egyikének sem forognak a részvényei a helyi tőzsdéken. A küldő ország sajátosságai itt a finanszírozás módján keresztül hathatnak a tulajdonosi előnyök alakulására is. Egy másik, a poszt-szocialista multinacionális vállalatokra jellemző, az elektronikai ágazatban erőteljesen jelentkező hatás lehet a már említett

ún. push-tényező. Valószínűsíthetjük, hogy a vizsgált vállalatok legtöbbször valamilyen kis, elektronikai részpiacra tevékenykedik, ahol a hazai piac viszonylagos szűkössége viszonylag korán külföldi piackereső beruházásokra sarkallhatja a cégeket.

### Összefoglalás és további kutatási irányok

A cikk a kelet-közép-európai elektronikai multinacionális vállalatok egyik első elemzését tartalmazza. Az első fontos következtetés, hogy az iparág sajátosságai és éles versenyhelyzetéből fakadó várakozásokkal ellentétben, vannak régiókban ilyen multinacionális vállalatok. Ezek három országban: Lengyelországban, Magyarországon és Szlovéniában koncentrálnak, kisebb ilyen cégek ugyanakkor jelen lehetnek más régióbeli országokban is. A tervezésből „örökölt” és fennmaradt cégek mellett olyan vállalatot is találunk, amelyik már az átalakulási periódus után jött létre, és megalakulása után gyorsan nemzetköziesedett. Az itt vizsgált vállalatok általában sikeres külföldi befektetők, így rendelkeznek valamilyen tulajdonosi előnnyel. Ennek mibenléte további kutatások tárgyát kell, hogy képezze.

Az elektronikai külföldi közvetlen-tőke-befektetések néhány további jellemzőjét is sikerült felfednünk az elemzésben. A domináns befektetési motiváció a leányvállalatok tevékenysége alapján ebben az ágazatban is a piackereső lehet, de találtunk legalább két példát a hatékonyságkereső beruházásokra – ezt kötöttük az iparág sajátosságaihoz, valamint valószínűsítjük, hogy a fejlett országokban megvalósított beruházások esetében a stratégiai előny szerzésének motivációja is szerepet játszik. A motivációk ilyen „keveredése” és a többféle motiváció gyakori a feltörekvő multiknál is. Szintén jellemző az aránylag gyors nemzetköziesedés, amelyben szerepe lehet a vállalatok kis részpiacokra való tevékenykedésének, és így annak, hogy a hazai piac viszonylag hamar szűkössé válik, egyfajta „push-tényezőként” támogatva a nemzetköziesedést, és azon belül a külföldi közvetlen-tőke-befektetéseket.

A korábban és más gazdasági-politikai körülmények közül induló és kisebb méretű országból származó szlovéniai elektronikai multik esetében nagyobb az anyavállalatok és leányaik közötti földrajzi távolság és nagyobb a leányvállalatok és a fogadó országok száma is a magyar vagy a lengyel vállalatokéhoz képest. A fenti két tényező mellett ebben az esetben szerepe van annak is, hogy ezek a vállalatok első, akkor még nem nemzetköziesedésnek számító lépéseiket Jugoszláviában tették, majd az ország felbomlása után ezek az addig hazai beruházások külföldivé váltak. A magyar és lengyel vállalatok általában a kelet-közép-európai, esetleg a kelet-európai régióra fókuszálnak – ebben

hasonlítanak a feltörekvő multikhoz, amelyek nemzetköziesedésük első szakaszában a környező országokban jelennek meg. Ugyanilyen hasonló jegy, hogy néhány vállalat párhuzamosan jelent meg a fejlett és a kevésbé fejlett (régiós) piacokon is.

A magyar Videoton rendelkezik a helyi tulajdonban levő kelet-közép-európai elektronikai multicégek közül a legnagyobb külföldi beruházásokkal, amelyeknél meghatározó volt a hatékonyságkereső (olcsó munkaerő) motívum. A többi vállalat esetében jóval szerényebb a külföldi befektetések nagysága. A viszonylag késői alapítású magyar Mediso pedig messze a „legnemzetköziesedettebb” a TNI-mutató alapján, a többi cég esetében a külföldi leányok súlya az árbevételben, saját tőkében, foglalkoztatottakban viszonylag alacsony.

A további kutatási irányokat tekintve fontos még egyszer hangsúlyozni, hogy ebben a cikkben csak a legelső lépéseket tettük meg a téma kutatásában, és eredményeink is igen korlátozottak, kevésbé általánosíthatóak – részben a kis elemszámú vállalati minta miatt. Részletes vállalati esettanulmányok segíthetnének a további kutatást. Ezek olyan területeket, témákat is elemezhetnének, amelyeket itt csak futólag, vagy egyáltalán nem érintettünk, például a vállalatok nemzetköziesedési stratégiáit, belépési módjait, tulajdonosi előnyeinek mibenlétét, a motivációk „egybefolyását”, keveredését. A részletes elemzések megkönnyítenék azt is, hogy a kelet-közép-európai multikat összehasonlítsuk más, feltörekvő elektronikai multicégekkel. Első lépésként természetesen érdemes lenne elkülöníteni a „valódi” helyi multinacionális vállalatokat azoktól a helyi elektronikai leányvállalatoktól, amelyeket anyacégük valamilyen ok miatt a harmadik országbeli befektetések tulajdonosaként használ (közvetett versus közvetlen OFDI), ennek lehetséges gazdaságpolitikai következményeivel együtt. További lehetséges kutatási irány lenne a vállalati szintű adatok összegyűjtése hosszabb időszakra, és azok statisztikai elemzése, hiszen láthattuk, hogy az elérhető statisztikai adatokkal igen óvatosan kell bánnunk. Mindenesetre a vizsgált cégek dinamikus fejlődése, sikeres nemzetköziesedése alapján a kelet-közép-európai elektronikai multinacionális vállalatok elemzése ígéretes terület lehet a jövőben.

### Lábjegyzet

<sup>1</sup> A kutatást az OTKA (109294) támogatta.

<sup>2</sup> <http://ccsi.columbia.edu/publications/emgp/>

<sup>3</sup> A magyar nyelvű szakirodalomban viszonylag sok cikk foglalkozik a „magyar multikkal”, a legfrissebbek közül lásd pl. Antalóczy et al. (2014) vagy Incze (2013).

<sup>4</sup> Ugyanakkor ez a tanulmány – a publikálás időpontja miatt értelemszerűen – csak a Videoton bulgáriai befektetésével foglalkozik röviden, bemutatva annak hatékonyságkereső jellegét.

<sup>5</sup> Természetesen lehetnek más kelet-közép-európai országokban is kisebb elektronikai cégek, minimális tőkével megvalósított külföldi befektetésekkel.



<sup>6</sup> Az Eurostat csak erre az időszakra közöl adatot.

<sup>7</sup> Csak a C26-os alágazatra közölt adatokat tekintve.

<sup>8</sup> Más kutatásokból tudjuk, hogy vannak kisebb külföldi befektetésekkel rendelkező, magyar tulajdonban levő elektronikai cégek, pl. az orvosműszer-gyártásban (Sass, 2010).

<sup>9</sup> Sajnos, Szlovénia esetében az EMGP-projektben a 2009-es jelentés a legfrissebb.

<sup>10</sup> [http://www.iskra.eu/company/contact\\_information/](http://www.iskra.eu/company/contact_information/)

<sup>11</sup> Transznacionalitási index: a multinacionális vállalatok nemzetköziesedésének szintjét méri, a külföldi/összes tőke, külföldi/összes foglalkoztatottak száma és a külföldi/összes árbevétel mutatójának számtani átlaga.

## Felhasznált irodalom

Andreff, W. (2003): The newly emerging TNCs from economies in transition: a comparison with Third World outward FDI. *Transnational Corporations*, 12(2), p. 73-118.

Andreff, W. – Balcet, G. (2013): Emerging countries' multinational companies investing in developed countries: at odds with the HOS paradigm. *The European Journal of Comparative Economics*, 10(1), p. 3-26.

Antalóczy K. – Éltető A. – Sass M. (2014): Hazai cégek határon túli befektetései: feltörekvő magyar multinacionális vállalatok. *Külgazdaság*, 58:(11-12), p. 5-29.

Aulakh, P. S. (2007): Emerging multinationals from developing economies: Motivations, paths and performance. *Journal of International Management*, 13, p. 235-240.

Chan, L. (2013): ICT Hungary: Eastern Europe's emerging electronics hub. HKTDC, 15 Nov 2013. Available at <http://economists-pick-research.hktdc.com/business-news/article/Research-Articles/ICT-Hungary-Eastern-Europe-s-emerging-electronics-hub/rp/en/1/1X000000/1X09V8VH.htm> Letölve: 15. jan. 2016

Dicken, P. (2011): *Global Shift. Mapping the Changing Contours of the World Economy* (6th ed). Thousand Oaks, CA & London: SAGE Publication

Dunning, J. H. – Lundan, S. M. (2008): *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Cheltenham: Edward Elgar

EMGP (2016): *Emerging Market Global Players*. <http://ccsi.columbia.edu/publications/emgp/> Letölve: 23. feb. 2016

Foster, N. – Hunya, G. – Pindyuk, O. – Richter, S. (2011): Revival of the Visegrad Countries' Mutual Trade after their EU Accession: a Search for Explanation. WIIW Research Reports 372, Vienna: The Vienna Institute for International Economic Studies

Guillén, M. F. – García-Canal, E. (2009): The American Model of the Multinational Firm and the "New" Multinationals from Emerging Economies. *Academy of Management Perspectives*, May 2009, 23(2), p. 23-35.

Incze E. (2013): A hazai védekezőtől a regionális "támadóig" – az OTP nemzetköziesedésének időbeni alakulása. *Vezetéstudomány*, 44 (3), p. 2-15.

Jaklič, A. – Svetličič, M. (2009): Survey ranking Slovenian multinationals finds them small and vulnerable, but flexible and increasingly international. Available at [http://ccsi.columbia.edu/files/2013/11/Slovenia\\_2009.pdf](http://ccsi.columbia.edu/files/2013/11/Slovenia_2009.pdf) Letölve: 15. jan. 2016

Jung, S. C. (2014): The Analysis of Strategic Management of Samsung Electronics Company through the Generic Value Chain Model. *International Journal of Software Engineering and Its Applications*, 8(12), p. 133-142.

Kaliszuk, E. – Wancio, A. (2013): Polish Multinationals: Expanding and seeking innovation abroad. Available at [http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Poland\\_2013.pdf](http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Poland_2013.pdf) Last accessed: 15. Jan. 2016

Kalotay K. (2004): The European flying geese. *New FDI patterns for the old continent? Research in International Business and Finance*, 18 (2004), p. 27-49.

Kalotay K. (2012): Indirect FDI. *The Journal of World Investment & Trade*, 13(4), p. 542-555.

Kalotay K. – Éltető A. – Sass M. – Weiner Cs. (2015): Orosz befektetések a visegrádi országokban: Az elméletek tetetője? *Közgazdasági Szemle*, 62:(5), p. 565-586.

Lall, S. (1983): *The new multinationals*. New York: Wiley

Lipsey, R. E. (2006): Measuring the Impacts of FDI in Central and Eastern Europe. NBER Working Paper 12808. Available at <http://www.nber.org/papers/w12808> Letölve: 15. jan. 2016

Mathews, J. A. (2006): Dragon Multinationals: New players in 21. century globalisation. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(1), p. 5-27.

Radlo, M-J. – Sass, M. (2012): Outward foreign direct investments and emerging multinational companies from Central and Eastern Europe: the case of Visegrád countries. *Eastern European Economics*, 50(2), p. 5-21.

Radosevic, S. (2005): The Electronics Industry in Central and Eastern Europe: a New Global Production Location. *Papeles del Este*, 10 (2005), p. 1-15.

Radosevic, S. (2002): The electronics industry in Central and Eastern Europe: an emerging production location in the alignment of networks perspective. *Economics Working Papers 21*. London: Center for the Study of Economic and Social Change in Europe, SSEES, University College London

Ramamurti, R. (2012): What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal*, 2(1), p. 41-47.

Rugraff, E. (2010): Strengths and weaknesses of the outward FDI paths of the Central European countries. *Post-Communist Economies*, 22(1), p. 1-17.

- Sass M.* (2010): Magyar orvosműszer-gyártó kis- és középvállalatok nemzetköziesedésének jellemzői és néhány tényezője. *Külgazdaság*, 55:(9-10), p. 57-77.
- Sass M.* (2015): FDI trends and patterns in electronics. in: Galgóczi, Drahokoupil, Bernaciak (eds) (2015): Foreign investment in eastern and southern Europe after 2008: Still a lever of growth? Brussels: ETUI, p. 257-295.
- 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), p. 41-58.
- Sass M.* – *Antalóczy K.* – *Éltető A.* (2014): Outward FDI from Hungary: the emergence of Hungarian multinationals. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 2(3), p. 47-62.
- Sass M.* – *Kovács O.* (2013): A Snapshot of the Leading Hungarian Multinationals 2011. Available at [http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Hungary\\_2013.pdf](http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Hungary_2013.pdf) Letöltve: 15. jan. 2016
- Sass M.* – *Kovács O.* (2015): Hungarian Multinationals in 2013 – A Slow Recovery after the Crisis? Available at <http://ccsi.columbia.edu/files/2015/04/EMGP-Hungary-Report-2015-covering-2013-FINAL.pdf> Letöltve: 15. jan. 2016
- Szanyi M.* (1997): Elmélet és gyakorlat a nemzetközi működőtőke-áramlás vizsgálatában. *Közgazdasági Szemle*, XLIV. évf., 1997. június, 488-508. o.
- Sturgeon, T. J.* – *Kawakami, M.* (2010): Global Value Chains in the Electronics Industry. Policy Research Working Paper, 5417., Washington, D.C.: World Bank
- Svetličič, M.* (2004): Transition Economies' Multinationals – Are They Different From Third World Multinationals? in: Chakraborty, Chandana (ur.) (2004): Proceedings of the 8th International conference on Global Business and Economic Development, January 7-10, 2004, Guadalajara, Mexico. Montclair: Montclair State University
- Svetličič, M.* – *Jaklič, A.* (2006): Outward FDI from New European Union Member States. Available at [https://www.oenb.at/dam/jcr:d5ca2613-63f2-4915-8a18-fbd9472e18ac/07\\_ceedi\\_2006\\_paper\\_svetlicic\\_jaklic.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:d5ca2613-63f2-4915-8a18-fbd9472e18ac/07_ceedi_2006_paper_svetlicic_jaklic.pdf) Letöltve: 15. jan. 2016
- Svetličič, M.* – *Jaklič, A.* – *Burger, A.* (2007): Internationalisation of Small and Medium Sized Enterprises from Selected Central European Countries. *Eastern European Economics*, 45(4), p. 36–65.
- Svetličič, M.* – *Rojec, M.* (2003): Facilitating Transition by Internationalization: Outward Direct Investment from Central European Economies in Transition. Farnham, UK: Ashgate
- Szalavetz A.* (2004): Az információtechnológiai forradalom és a felzárkózó gazdaságok. Budapest: Kosuth Könyvkiadó
- UNCTAD* (1998): World Investment Report 1998: Trends and Determinants. New York and Geneva: United Nations