

Hazai cégek határon túli befektetései: feltörekvő magyar multinacionális vállalatok

ANTALÓCZY KATALIN – ÉLTETŐ ANDREA – SASS MAGDOLNA

*A külföldre irányuló közvetlentőke-befektetések terén Magyarország vezető helyet foglal el az Európai Unió új tagállamai között. Az elemzés – amely egy hosszabb kutatás első szakaszának eredményeit mutatja be – arra keresi a választ, hogy mely tényezők tették lehetővé a magyar cégek sikeres külföldi expanzióját. A cikk nagy, vezető és kisebb befektető vállalatok esettanulmányaira épül. Az eredmények azt mutatják, hogy a privatizált vállalatok speciális tulajdonosi előnyei eleinte az átmenet előttről örökölt tényezőkön alapultak, a nemzetköziesedés későbbi szakaszában azonban a menedzsment sikeresen változtatta meg ezeket. Az 1990 után alapított vállalatoknál a tulajdonosi előnyök jórészt hasonlóak a „hagyományos multinacionális” cégekéhez. A tőzsdén privatizált „virtuális közvetett” befektető vállalatok specifikus tulajdonosi előnyei esetében pedig a menedzsment erős pozíciója, tudása és tapasztalata együttesen alakítja a tulajdonosi előnyöket.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F21; F23.

A kelet-közép-európai régióban Magyarország sokáig élen járt a beáramló külföldi közvetlentőke-befektetések tekintetében. Hasonlóképpen, a kiáramló közvetlen tőke terén is vezető szerepre tett szert, a magyar befektetők már korán „megindultak” a külföldi piacok felé, és a külföldön levő magyar közvetlentőke-állomány regionális összehasonlításban a legmagasabbak közé tartozik.

A továbbiakban arra keressük a választ, hogy milyen előnyökkel rendelkeznek a magyar befektető cégek, mi áll sikereik hátterében. Vizsgálatunk a tulajdonosi előnyökkel és a

Antalóczy Katalin, a Budapesti Gazdasági Főiskola Külkereskedelmi Kar főiskolai tanára. E-mail cím: antaloczy.katalin@kkk.bgf.hu

Éltető Andrea, az MTA Közgazdasági és Regionális Kutatások Központjának tudományos főmunkatársa. E-mail cím: elteto.andrea@krtk.mta.hu

Sass Magdolna, az MTA Közgazdasági és Regionális Kutatások Központjának tudományos főmunkatársa. E-mail cím: sass.magdolna@krtk.mta.hu

* A cikk alapja az „Outward FDI in Hungary: the Emergence of Hungarian Multinationals” című, az *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 2014, Vol. 2., No. 3. számában megjelent tanulmány. *Sass Magdolnának* a cikk megírásában való részvételét az OTKA támogatása tette lehetővé. A szerzők köszönettel tartoznak *Szalavetz Andreának* a cikk egy előző változatához fűzött megjegyzéseiért.

feltörekvő multinacionális vállalatokkal kapcsolatos elméleteken alapul, ezek bemutatása után kutatási módszerünket írjuk le, majd rövid átfogó képet adunk a magyar közvetlentőke-kiáramlásokról. További elemzésünk a vezető magyar befektetők és kisebb cégek esettanulmányain alapul.

Szakirodalmi háttér

Cikkünk a külföldi közvetlentőke-befektetésekhez kapcsolódó két elméleti irányzatra épül. Egyrészt a „tulajdonosi előnyök” fogalmát alkalmazzuk, amely előnyök a vállalatok számára lehetővé teszik a sikeres befektetéseket külföldön. Másrészt kutatásunk a feltörekvő multinacionális vállalatokkal kapcsolatos szakirodalomhoz kapcsolódik, ami a hagyományos és a feltörekvő multinacionális cégek közötti hasonlóságokat és különbségeket tárja fel.

A tulajdonosi előnyök fogalma *Dunning* [1993] eklektikus megközelítésének egyik fontos komponense. A *Dunning*-féle OLI-paradigma három elemből áll: a tulajdonosi, a lokációs-specifikus és az internalizációs előnyökből. Ezek magyarázzák a külföldi befektetéseket, illetve a külföldi befektetés megvalósulásához e három előnynek kell jelen lennie. A befektető vállalatnak tulajdonosi és internalizációs, a befogadó országnak pedig lokációs-specifikus előnyökkel kell rendelkeznie. A három elem közül talán a tulajdonosi előny tekinthető vállalati szempontból a legfontosabbnak, hiszen meghatározza, melyek azok a vállalatok, amelyek képesek lehetnek külföldi terjeszkedésre. A tulajdonosi előny gyakorlatilag kompenzálja a vállalat számára azokat a pótlólagos költségeket, amelyek a külföldi leányvállalat alapításából és működtetéséből fakadnak, és amelyek a hazai működésnél nem lépnek fel. (Lásd például: *Hymer*, 1976: „liability of foreignness”). Tartalmát tekintve a tulajdonosi előny igen sokféle lehet: jelenthet termékfejlesztést, menedzseri, termelés-szervezési tudást, szabadalmakat, marketingismereteket, márkanévet stb. Több szerző is úgy véli, hogy az OLI-paradigma jól magyarázza a fejlett országok multinacionális vállalatainak befektetéseit, de kevésbé releváns a feltörekvő országok vállalatainak esetében (lásd például: *Contessi–El-Ghazaly*, 2010). A feltörekvő multinacionális vállalatok nagyon heterogének és legtöbbször nincsenek olyan tulajdonosi előnyeik, mint a fejlett gazdaságok multinacionális vállalatainak, például egy erős globális márkanév. Néhány ilyen multinacionális cégnek éppen „hátrányos” előnyei vannak: képesek kezelni a kevésbé fejlett országok viszonylag kedvezőtlen helyi körülményeit, amelyek egyébként elriasztanák a fejlettebb országok befektetőit. Másrészt, bizonyos feltörekvő multinacionális cégek éppen azért fektetnek be külföldön, hogy tulajdonosi előnyöket

szerezzenek (Aulakh, 2007; Mathews, 2006). Ramamurti [2012] érvelése szerint a feltörekvő cégeknek is kell, hogy legyenek tulajdonosi előnyei, bár ezek különböznek a hagyományos előnyöktől. Ilyen tulajdonosi előny lehet például a feltörekvő piacok igényeinek ismerete, a nehéz körülmények közötti működés képessége. Egyes szerzők szerint idővel a feltörekvő multinacionális cégek a fejlett multinacionális vállalatokhoz hasonló tulajdonosi előnyöket alakítanak ki (Lessard–Lucea, 2009).

A szakirodalom egy másik vonulata szerint a kevésbé fejlett országok vállalatainak is lehetnek már eleve tulajdonosi előnyei (Nocke–Yeaple, 2008). A feltörekvő multinacionális cégek is heterogének, egy országon belül egyszerre léteznek igen termelékeny és kevésbé termelékeny vállalatok. Ez a heterogenitás a komparatív tulajdonosi előnyökkel kapcsolatos (Li Sun–Peng–Ren–Yan, 2012), amely szerint bár „A” ország kevésbé fejlett lehet, mint „B”, de bizonyos vállalatok bizonyos iparágakban „A” országban fejlettebbek lehetnek egyes területeken (dizájn, marketing, kutatás), mint „B”-beli társaik. Ez aztán ahhoz vezethet, hogy „A” ország cégei sikeresen fektethetnek be a fejlettebb „B” országban.

A feltörekvő multinacionális vállalatok speciális jellemzői miatt több kutató felülvizsgálta korábbi elméleteit. Az OLI-paradigma helyett például Mathews [2006] kidolgozta az „LLL-keretet”, ami szerinte relevánsabb a „sárkány” (ázsiai) multinacionális cégek esetében. A három betű a Linkage (külső források megszerzése), Leverage (a kapcsolatokból származó erőforrások kihasználása) és Learning (hatékonyabbá válás, tanulás) rövidítése.

A feltörekvő multinacionális vállalatokkal foglalkozó irodalom igen széles,¹ elsősorban azonban a BRIC-országok² vállalatait elemzik, a kelet-közép-európai országokkal sokkal kevesebben foglalkoznak. Ezek az „átmeneti multinacionális” cégek nem igazán férnek bele sem a hagyományos, fejlett multinacionális, sem a feltörekvő multinacionális vállalatokat elemző elméletekbe (Svetlicic, 2004). A kelet-közép-európai régió nemzetköziesedett vállalatai valahol a fejlett és fejlődő országok cégei között helyezkedhetnek el. Magyarország és a külföldön terjeszkedő magyar vállalatok példája jól illusztrálja azokat a „közepesen fejlett” gazdaságokat és vállalataikat, amelyek egyre nagyobb összegeket fektetnek be külföldön.

Módszertan

¹ Magyarul lásd például: Szalavetz [2009] vagy Czako et al. [2013].

² Brazília, Oroszország, India, Kína angol nevének rövidítéséből elterjedt betűszó.

Kutatásunk első szakaszában vállalati esettanulmányokat készítettünk, amelyekhez az információkat a cégek mérlegéből, kiegészítő mellékletéből, honlapjáról és szócikkekből, illetve esetenként korábbi vállalati esettanulmányokból és interjúkból nyertük. Hat, magyar befektetők által ellenőrzött vállalatot választottunk azok közül, amelyek már befektettek külföldön. Ebbe a kis mintába megpróbáltunk bevonni különféle méretű vállalatokat azokból az ágazatokból, amelyekben jelentős a Magyarországról külföldre irányuló befektetések állománya. Természetesen a minta – alacsony elemszámából adódóan – nem lehet reprezentatív, de megfelel egyfajta előzetes, „pilot” felmérés követelményeinek, mielőtt egy nagyobb mintát vizsgálunk meg. Fontos információkkal szolgálhat továbbá kutatási kérdésünk vonatkozásában is, vagyis hogy melyek azok a tényezők, amelyek lehetővé teszik a magyar vállalatok sikeres külföldi terjeszkedését. Ennek megfelelően a főbb kérdések, amelyeket megvizsgáltunk: a vállalat története, azon belül nemzetköziesedésének története és tulajdonosi előnyei.

Az esettanulmányok különösen hasznosak a kevésbé megbízható makroadatok esetén,³ illetve amikor nem mennyiségi, hanem minőségi tényezőket vizsgálunk. Az egyes esetek ilyenkor segíthetnek a kutatási kérdésekre adandó válaszadásban és a statisztikai elemzéshez szükséges adatok meghatározásában. Hozzájárulhatnak az elemzéshez alapul használt elmélet mélyebb megértéséhez, az elméletben szereplő tényezők relatív súlyának megfelelő megítéléséhez (*Eisenhardt*, 1989). Az esettanulmányok részletgazdagok és a folyamatok dinamikájába is bepillantást engednek. Végül olyan tényezőkre is felhívhatják a figyelmet, amelyek látszólag nem fontosak az adott folyamat, jelenség elemzése szempontjából. Az egyetlen esettanulmányhoz képest a több esettanulmányon alapuló elemzés előnyei nyilvánvalóak. A több eset elemzésén alapuló vizsgálatban figyelmet tudunk fordítani a vállalatok heterogenitására, és a problémának azokra a részleteire koncentrálhatunk, amelyek az adott esetben a legfontosabbak. Az esettanulmányokon alapuló kutatás további előnye, hogy viszonylag rugalmas, így az elemzett jelenségre ható tényezőknek szélesebb körét képes megvizsgálni részletesen. Ugyanakkor tisztában kell lennünk az alkalmazott módszer korlátaival is. Míg az esettanulmányok értékes információt adhatnak a vállalatok viselkedéséről, jellemzőiről, nehéz a korlátozott elemszámú minta alapján általános következtetéseket levonni. Az alacsony elemszám és a kiválasztás problémái miatt elfogult

³ A külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai tartalmáról, az adatok problémájáról részletesen lásd: *Antalóczy–Sass* [2014].

lehet a mintánk, és így következtetéseink is. Összességében azonban úgy gondoljuk, hogy a külföldön befektető magyar vállalatok csoportjának heterogenitása és a kutatás második szakaszának megalapozása miatt esetünkben érdemes lehet ennek a módszernek a használata.

Közvetlentőke-befektetések Magyarországról – rövid statisztikai áttekintés

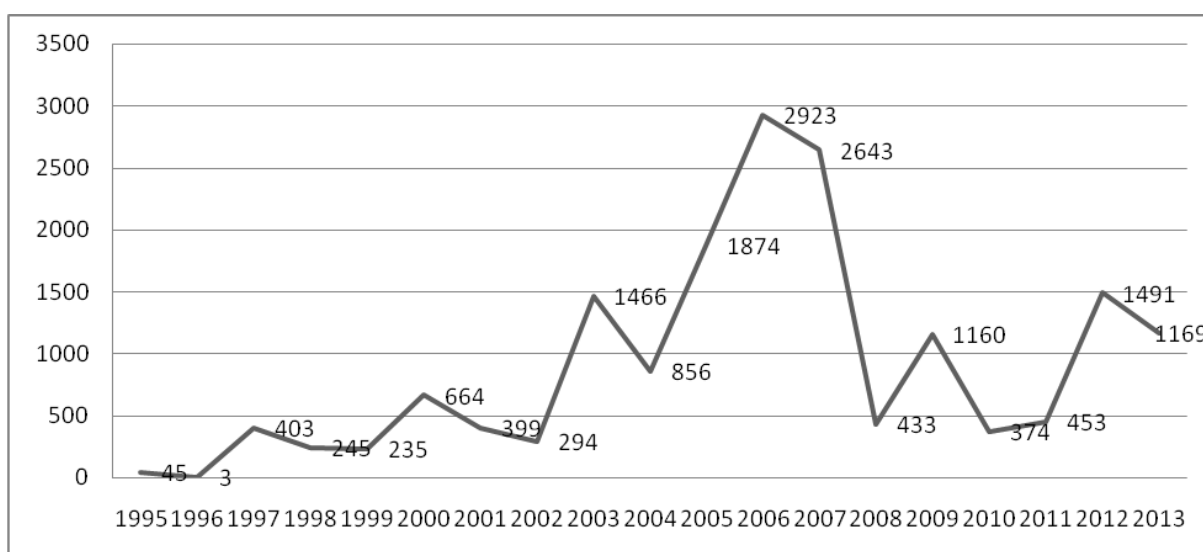
A magyarországi székhellyel rendelkező (rezidens) vállalatok az 1990-es évtized közepén kezdtek jelentősebb mértékben befektetni a határon túl. Ettől kezdve a befektetések folyamatosan nőttek, 2006–2007-ben elérve a csúcstot. A válság éveiben a közvetlentőke-kivitel erőteljesen visszaesett, majd 2012-re lassan elérte a válság előtti szintet. (Lásd az *1. ábrát.*)

A közvetlentőke-kihelyezések válság előtti alakulását elsősorban a környező országokban megnyíló privatizációs lehetőségek befolyásolták, amelyekbe bekapcsolódtak a korábban állami tulajdonban lévő, addigra azonban már privatizált, illetve a külföldi multinacionális vállalatok hazai leányvállalatai. Egy-egy privatizációs ügylet ezekben az években erőteljesen megemelte a közvetlentőke-kihelyezések értékét. A válság éveiben, illetve azt követően a privatizációs ügyletek jelentősége erőteljesen visszaszorult.

1. ábra

Magyarországi vállalatok határon túli közvetlentőke-befektetései 1995 és 2013 között

(Millió euró)*



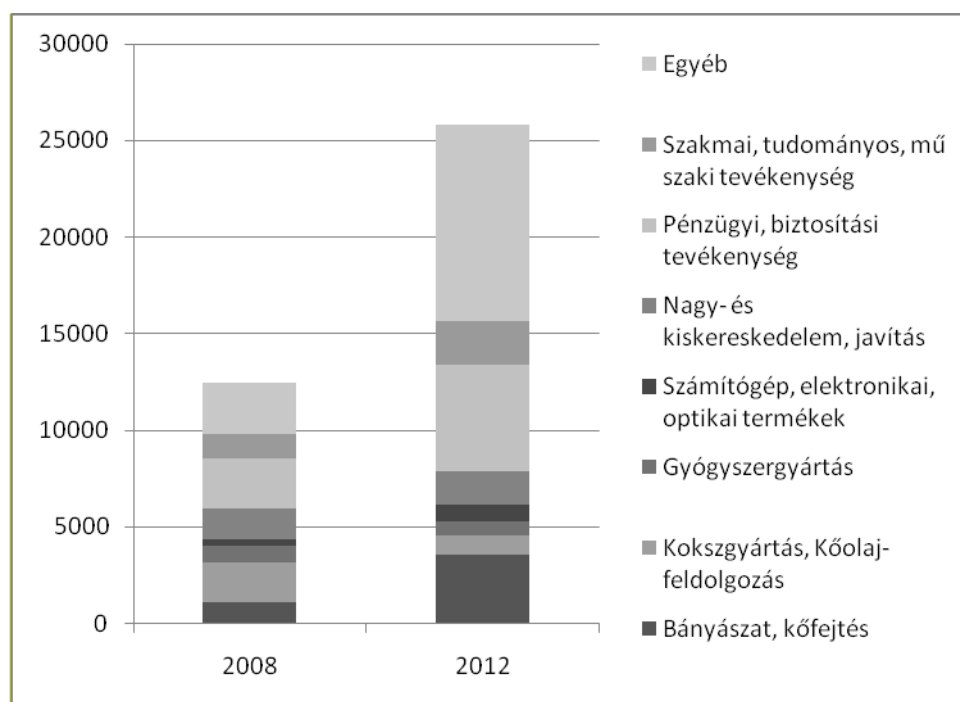
*Átfolyó tőke, eszközportfólió-átrendezés és speciális célú vállalatok nélkül (Lásd: http://www.mnb.hu/Statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/vii-kulkereskedelem/mnbhu_kozetlen_tokebef)

Forrás: Magyar Nemzeti Bank adatai alapján saját szerkesztés.

2. ábra

Magyarországi vállalatok külföldi közvetlentőke-befektetései ágazati megoszlása 2008-ban és 2012-ben

(Százalékban)

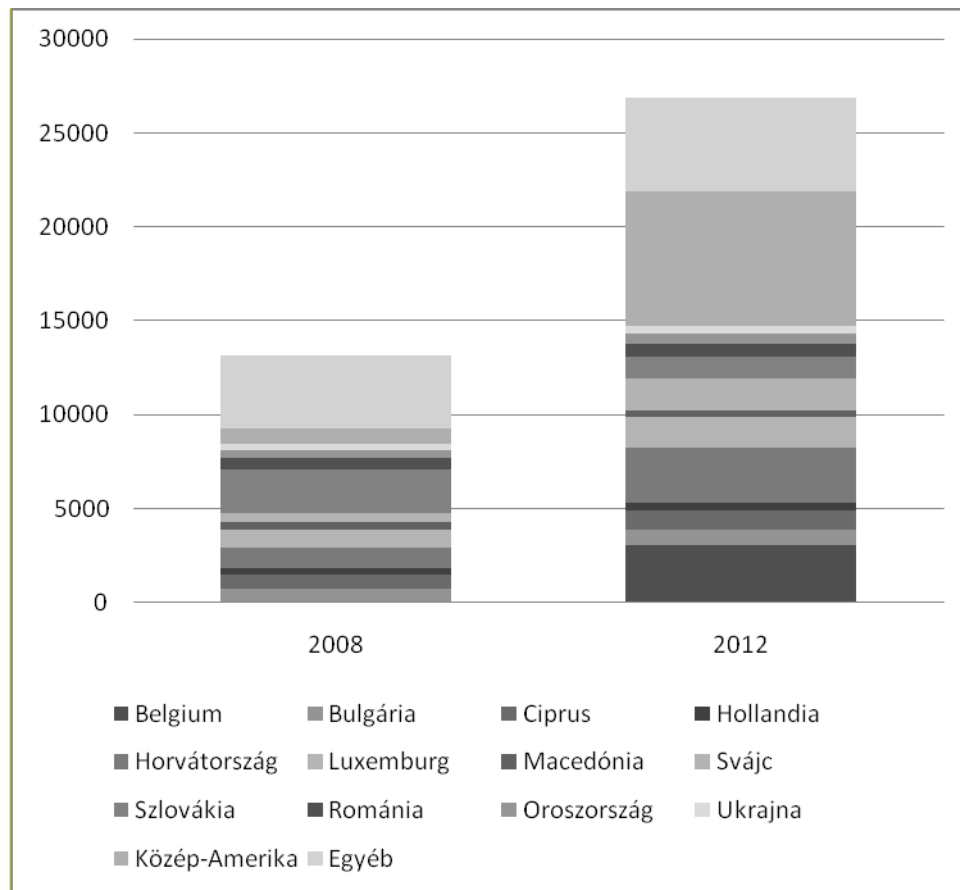


Forrás: Magyar Nemzeti Bank adatai alapján saját szerkesztés.

3. ábra

Magyarországi vállalatok határon túli befektetései országokénti megoszlása 2008-ban és 2012-ben

(Százalékban)



Forrás: Magyar Nemzeti Bank adatai alapján saját szerkesztés.

A közvetlentőke-kifektetések ágazati összetétele néhány szektor dominanciáját mutatja (lásd a 2. ábrát). A legnagyobb arányt a szolgáltatások képviselik. A feldolgozóipar részesedése 2008-ra több mint 1/3-ra nőtt, majd 2012-re ismét visszaesett. A meghatározó szektorok néhány vállalat határon túli befektetéseivel kapcsolódnak, a bányászat és a kőolaj-feldolgozás a Molhoz, a pénzügyi szolgáltatások főleg az OTP-hez, a gyógyszeripar pedig a Richterhez. Ez jól bizonyítja a magyar közvetlentőke-kifektetések relatíve magas vállalati koncentrációját.

A befektetési célországok között hagyományosan nagy szerepük van a szomszédos, illetve a földrajzilag közeli országoknak, amelyekkel tradicionálisan szoros gazdasági kapcsolatai vannak Magyarországnak (Horvátország, Szlovákia, Románia, Bulgária, Oroszország, Ukrajna, illetve más jugoszláv utódállamok, lásd a 3. ábrát). Ugyanakkor az olyan,

adóparadicsomként ismert országoknak, mint Ciprus, Hollandia, Luxemburg, Közép-Amerika és Svájc⁴ az utóbbi években növekvő a szerepük.

Rövid esettanulmányok

A Mol⁵ Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt. Közép- és Kelet-Európa, illetve egész Európa egyik vezető olaj- és gáztermelő és -elosztó vállalata. A nettó árbevételt, az üzemi eredményt, az adózott eredményt, az exportot és a külföldi eszközöket tekintve a legnagyobb magyar cég. Ahogy ez a hasonló profilú vállalkozások esetében is jellemző, a Mol bizonyos területeken monopolpozíciókkal rendelkezik. Elődjét 1938-ban alapították, majd a céget 1949-ben államosították. 1957-ben a magyar olaj- és gázipart egyetlen vállalatba integrálták, amely az Országos Kőolaj és Gázipari Tröszt (OKGT) nevet kapta. Az 1960-as évek elejétől az OKGT lett Magyarország legnagyobb vállalata, szinte „állam az államban” (Antalóczy–Vince, 2012). Az OKGT privatizációja 1991-ben kezdődött. Ekkor 23 OKGT-vállalatból kilencel létrehozták a Mol Rt.-t az Állami Vagyonügynökség (ÁVÜ) irányítása mellett és annak főtulajdonosi szerepvállalásával. Az átalakulással egyidejűleg a privatizációért felelős ÁVÜ átadta a Mol Rt. jegyzett tőkéjének 7 százalékát megtestesítő részvénycsomagot helyi önkormányzatok részére – a társaság kezelésében lévő belterületi földek fejében. Az ekkor is rendkívül erős alkupozíciókkal rendelkező vállalat és a kormány közötti alkuk, és 1994-ben az állam privatizációs stratégiájának megváltozása után a Mol részvényeit három részletben (1994, 1995, 1997) bevezették a Budapesti Értéktőzsdére. Ezzel – a vállalati menedzsment elképzeléseinek megfelelően – elkerülték a külföldi szakmai befektető megjelenését, s elérték a szórt tulajdonosi szerkezet kialakulását.

⁴ Svájc esetében ugyanakkor a magyar OFDI-állomány mintegy egyötöde köthető a Richter vállalatfelvásárlásához. Lásd például:

<http://www.google.hu/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.fiercebiotech.com%2Fstory%2Frichter-buys-preglem-461m%2F2010-10-07&ei=yCIXVJzML4beOeatgdAD&usg=AFQjCNFUFL7bmcrJdD31pMgZLXKOAtj3g&bvm=bv.75097201,d.ZWU>

⁵ A Molról és az OTP-ről szóló esettanulmányok a Sass–Antalóczy–Éltető [2012] cikkben közölt elemzések frissített változatai. A hat esettanulmány legfontosabb adatforrásai a vállalatok mérlegbeszámolói és honlapjai (www.mol.hu; www.otp.hu; www.richter.hu, www.videoton.hu, www.aboholding.com, www.3dhitech.com), a további adatforrásokat a szövegben külön jelezzük.

2014 júniusában a Mol részvényeinek 25,1 százaléka volt különböző külföldi intézményi befektetők tulajdonában, 24,7 százalékát birtokolta a magyar állam. 5 százalékos vagy afeletti tulajdoni hányaddal rendelkezett a cseh CEZ Csoport (7,3 százalék), az OmanOil (7 százalék), a Magnolia Finance Ltd. (5,7 százalék) és az ING Bank (5 százalék) (Mol, 2014). Összességében a Mol többségi külföldi tulajdonban van, de nincs külföldi ellenőrzés alatt, mivel egyetlen külföldi részvényes sem rendelkezik 10 százalék feletti tulajdoni hányaddal. Valamennyi stratégiai döntést a magyarországi székhelyű menedzsment hozza.

2013 végén a Mol 39 külföldi leányvállalat többségi tulajdonosa volt. Nemzetközi terjeszkedését fokozatosan, a privatizáció megkezdésekor megfogalmazott első nemzetköziesedési stratégia alapján indította. Első két leányvállalatát a szomszédos Romániában és Ukrajnában hozta létre 1994-ben zöldmezős beruházással. Ezt további zöldmezős befektetések követték ugyancsak a szomszédos országokban. 2000-ben a vállalati vezetés megfogalmazta a regionális multinacionális vállalattá válás stratégiáját. Azóta a privatizációhoz kapcsolódó külföldi terjeszkedés a meghatározó. 2000-ben a vállalat megvásárolta a vezető szlovák olajipari vállalat, a Slovnaft többségi tulajdoni hányadát. A Mol a horvát nemzeti olajvállalatnak, az INA-nak 49 százalékát is birtokolja. Ezen felül a magyar vállalat számos erőforrás-orientált befektetést valósított meg Ázsiában, a Közel-Keleten és Afrikában. Ezek a befektetett összeget tekintve kisebbek, és kitermeléssel, illetve gyártással foglalkoznak. Európában viszont piacszerző befektetéseket valósított meg a Mol, elsősorban a kis- és nagykereskedelemben, a disztribúcióban. (Ezek a leányvállalatok többek között Ausztriában, Németországban, Romániában, Oroszországban, Szerbiában és Szlovéniában található.) Az új stratégia részeként 2000-ben a Mol megvásárolta a Tiszai Vegyi Kombinátot (TVK), ennek következtében külföldi eszközei tovább nőttek, hiszen a TVK maga is rendelkezett leányvállalatokkal Olaszországban, Nagy-Britanniában, Franciaországban, Lengyelországban és Ukrajnában. Miután a Mol regionális multinacionális vállalat lett, többször vált célpontjává ellenséges felvásárlási kísérleteknek. Először az osztrák OMV, majd később az orosz Szurgutnyeftyegáz próbálta megszerezni a vállalat fölött az ellenőrzést. A magyar kormány kezdetben aranyrészvénnyel, később ún. szavazatsóbbbségi részvénnyel rendelkezett, amelynek segítségével stratégiai kérdésekben vétőjoga, illetve többlet szavazati joga volt, s ezzel meg tudta akadályozni a tulajdonosi szerkezet jelentős megváltozását. A Mol alapszabályzatába foglalták továbbá, hogy egyetlen tulajdonos sem rendelkezhet 10 százaléknál magasabb szavazati hányaddal, függetlenül attól, hogy mekkora a

tulajdonosi részesedése. Így mindkét felvásárlási kísérlet végül kudarcba fulladt (részletesen lásd: *Kalotay, 2010*), a Mol menedzsmentje ezekből azt a tanulságot vonta le, hogy helyzetét tovább kell erősítenie, például további külföldi zöldmezős befektetésekkel, illetve vállalatfelvásárlásokkal.

A Mol tulajdonosi előnyei közé tartozik a rendszerváltás előttről származó regionális piacismeret és kapcsolatok. A vállalat nagyon mély tudással rendelkezik az állami vállalatok privatizációs folyamatáról, a privatizáció után szükséges vállalati átstrukturálásról is. Jelentős ismeretet és tapasztalatot gyűjtött továbbá a piackeresés és erőforrás-keresés által motivált befektetések megvalósításáról és működtetéséről is. Nagyon fontos megemlíteni, hogy a külföldi terjeszkedés mögött az ellenséges felvásárlásokkal szembeni védekezés speciális stratégiai motivációja is megtalálható.

Az *OTP Nyrt.* a közép- és kelet-európai régió bankszektorának legnagyobb játékosa. Az OTP jogelődjét 1949-ben alapította a magyar állam lakossági szolgáltatások végzésére. Mint sokáig egyetlen ilyen bank, monopolpozícióval és erős alkuerővel rendelkezett. A bankot 1990-ben részvénytársasággá alakították és a nem banki funkciókat leválasztották. Jelenleg az OTP Magyarország vezető bankja, több mint 25 százalékos piaci részesedéssel és a lakossági szolgáltatások területén meghatározó pozícióval. Az OTP privatizációja a Moléhoz hasonlóan zajlott. Az erős menedzsmentnek meghatározó szerepe volt abban, hogy elkerülték a többségi külföldi szakmai befektető megjelenését, s három részletben (1995, 1997, 1999) ugyancsak a Budapesti Értéktőzsdén keresztül privatizálták. Az állam részesedése a magánosítási folyamat végén egyetlen ún. „aranyrészvényre” korlátozódott. Jelenleg az OTP szórt tulajdonosi szerkezettel rendelkezik, meghatározóan magán- és intézményi (pénzügyi) befektetők tulajdonában van. 2014. június 30-án a bank tulajdonosi szerkezete a következőképpen nézett ki: hazai befektetők 26,0 százalék (abból a magyar állam 5,1 százalék), külföldi befektetők 67,5 százalék (a maradék 6,5 százalék nem azonosított részvényesek kezében van).⁶ 5 százalék feletti tulajdoni hányaddal rendelkezett: Medget, Timur and Ruszlan Rahimkulov, Mol Nyrt., Groupama Csoport, Lazard Csoport, Magyar Nemzeti Vagyonkezelő Zrt. Egyetlen külföldi tulajdonosnak sincs 9 százaléknál több tulajdonosi, illetve szavazati részesedése. Így – akárcsak a Mol esetében – a stratégiai döntéseket a Magyarországon működő menedzsment hozza. Nincsenek külföldi állampolgárok az igazgatótanácsban, illetve a felső vezetésben. A

⁶ Lásd: https://www.otpbank.hu/portal/hu/IR_Tulajdonosi_struktura

vállalat hivatalos nyelve a magyar. Így, bár az OTP többségi külföldi tulajdonban van, nincs külföldi ellenőrzés alatt.

Az OTP kizárólag regionális szereplő; a bank eszközeinek 100 százaléka a közép- és kelet-európai régióban található. Valamennyi külföldi befektetése piacorientáltak tekinthető. 2002-ben szlovák, 2003-ban bolgár, 2004-ben román, 2005-ben horvát és szerb, 2006-ban egy újabb szerb és román bankot vásárolt fel, s ugyanebben az évben – amely az OTP terjeszkedésének legexpanzívabb éve volt – belépett az ukrán, az orosz és a montenegrói bankpiacra is. 2014 januárjában felvásárolt egy újabb horvát bankot. Piacra lépési módja általában a privatizációhoz kötődik, kivéve egy román, orosz és montenegrói, illetve a legutóbbi horvát esetet. Összességében jelenleg az OTP-nek 12,2 millió ügyfele és 1500 bankfiókja van a régióban, s ezzel az egyik vezető pénzintézet térségünkben.⁷

Melyek az OTP tulajdonosi előnyének forrásai? A külföldi terjeszkedés első időszakában az OTP tapasztalatokat szerzett abban, hogyan lehet úgy átalakítani egy volt állami bankot, hogy a fejlődés különféle fázisaiban levő piacgazdasági körülmények között is sikeresen működhessen. Ebben a vonatkozásban nagy segítséget nyújtott a hazai pénzintézetnek az, hogy saját privatizációja korábban lezajlott, illetve hogy a magyar bankszektor előbb átalakult, mint a közép- és kelet-európai régió pénzügyi intézményrendszere. Később, amikor a privatizáció végbement, illetve a piacgazdaság működéséhez szükséges szabályozórendszert is kialakították a régió többi országában, az OTP új tulajdonosi előnyre tett szert: ez pedig nem más, mint annak ismerete, hogyan lehet sikeresen működni az átalakuló országok gazdasági környezetében, különösen egy szűkebb szolgáltatási szegmensben: a lakossági bankszektorban. A Molhoz hasonlóan az OTP esetében is jelen van az ellenséges felvásárlások kivédésének igénye a külföldi terjeszkedés stratégiai motivációjaként.

A *Richter Gedeon Gyógyszeripari Nyrt.* (RG) Kelet-Közép-Európa egyik legnagyobb gyógyszeripari vállalata.⁸ A céget Richter Gedeon gyógyszerész alapította 1901-ben. A vállalat már a két világháború között nemzetközileg ismert, jelentős cég volt. Alapításától kezdve folytatott kutatás-fejlesztési tevékenységet, 1948-ig 86 szabadalom tulajdonosa lett. Korán, már az 1920-es évek elejétől a nemzetköziesedés útjára lépett, a világ számos pontján rendelkezett kereskedelmi leányvállalatokkal, képviselőkkel, a második világháború előtt 10

⁷ Lásd: <https://www.otpbank.hu/portal/hu/Rolunk/Tortenet>

⁸ A Richter Gedeon Nyrt.-ről szóló esettanulmány jelentősen támaszkodik *Antalóczy* [2008] cikkére.

leányvállalata és 40 képviseleti irodája volt a határon túl. Ebben az időben a második legnagyobb magyar exportőr volt, de 1945 után elvesztette nyugat-európai piacait és leányvállalatait. 1948-ban államosították, 1949-től, a KGST megalakulásától pedig a vállalat legfontosabb piaca a KGST, ezen belül a Szovjetunió lett. A Richter az 1960-as évtizedtől a szocialista országok legnagyobb gyógyszeripari exportőrévé vált. Az 1970-es évtized közepétől a Richter Gedeon a nyugati piacokra is növelte kiszállításait, s a nyolcvanas évektől K+F megállapodásokat kötött amerikai és japán vállalatokkal. A KGST felbomlása után a Richter keleti piaci összeomlottak, s a hazai piacon is súlyos veszteségeket okozott neki az import liberalizálása és a gazdasági-társadalmi átalakulás következményei. Az 1992-ben hivatalba lépett új menedzsment új stratégiát fogadott el, amely többek között a külföldi befektetések és a nemzetközi hálózat kiépítését/újraépítését is tartalmazta. A céget – a Molhoz és az OTP-hez hasonlóan – a menedzsment stratégiájának megfelelően a tőzsdén keresztül privatizálta a magyar állam, három részletben (1994, 1995 és 1997) vezették be a vállalat részvényeit a Budapesti Értéktőzsdére. Jelenleg a Richternek szórt a tulajdonosi szerkezete, részvényeseinek meghatározó hányada intézményi és magánbefektető, és senki nem rendelkezik ellenőrző hányaddal. 2014. június 30-án a Richter Gedeon-részvények 25,25 százaléka volt a magyar állam tulajdonában, további 6,23 százalékkal rendelkeztek más hazai intézményi és magánbefektetők. A vállalat részvényeinek 68,27 százaléka volt külföldi intézményi és magánbefektetők tulajdonában, közülük egy (az Aberdeen Asset Management Plc) rendelkezett 10 százalékot minimálisan meghaladó hányaddal.⁹ A stratégiai döntéseket Magyarországon hozza a magyar menedzsment.

A Richter külföldi terjeszkedését privatizációja befejezése után kezdte. Az elmúlt közel két évtizedben a cég regionális multinacionális vállalattá vált. Számos termelő és kereskedő leányvállalattal rendelkezik elsősorban a szomszédos és a földrajzilag viszonylag közeli országokban, többek között Németországban és Svájcban is. Leányvállalatai vannak továbbá olyan távoli államokban is, mint India, Kína, Jamaica, Mexikó. A Richternek összességében 38 országban 5 termelővállalata és 29 képviseleti irodája, valamint kereskedelmi leányvállalata van. Így ez a cég a földrajzilag leginkább „szórt” vállalat a határon túl terjeszkedő hazai cégek között. A Richter Gedeon saját márkanévvel rendelkező generikus

⁹ *Forrás:* A Richter csoport 2014. I. félévi jelentése, 9. o. Letölthető: <http://www.richter.hu/HU/Befektetok/jelentesek/Negyvedesjelentes/RCH140731QR01H.pdf> Letöltve 2014. szeptember 4.

gyártó, erős árversennyel jellemezhető, külföldi és hazai piaccal rendelkezik. Tulajdonosi előnye van a regionális kapcsolatokban és piacismeretben (különösen a FÁK, Lengyelország és Románia esetében), a generikus K+F-ben, bizonyos földrajzi (volt KGST-országok) és terápiás résekben (például nőgyógyászati gyógyszerek). Végül nagyon fontos tulajdonosi előnye származik a Richternek a több mint 100 év alatt felhalmozódott tapasztalatból, gyakorlatból és a régióban jól ismert márkanevből. Itt is jelen van továbbá az ellenséges felvásárlásokkal szembeni védekezés a külföldi befektetések stratégiai motivációjaként.

A Videoton 1938-ban alapították. A cég az egyik legfontosabb állami vállalattá vált a nyolcvanas években, 18 000 foglalkoztatottal. Miután regionális piacai összeomlottak, a vállalatot privatizálták 1992-ben, és három magyar személy vásárolta meg. Saját hagyományos technológiáin alapulva alkatrészeket, elektronikai modulokat, műanyag és gépi termékeket gyártanak. A Videoton az autóiipari és fogyasztási elektronika, háztartási berendezések, irodai és telekommunikációs felszerelések széles választékú termékeit kínálja. A legnagyobb magánkézben levő ipari vállalatként jelentős kelet-közép-európai szereplővé nőtte ki magát és meg tudta tartani piaci pozícióit. 2013-ban a vállalat 7052 dolgozót foglalkoztatott, konszolidált árbevétele 327 millió euró volt, ennek kétharmada – főleg az EU-ba irányuló – exportból származott.¹⁰ 1998 előtt a Videoton alapvetően összeszerelő típusú tevékenységet végzett és kapacitásait kiterjesztette több magyar városban. A vállalat hasznára vált, hogy más régiós országokhoz képest Magyarországra előbb érkeztek elektronikai és autóiipari multinacionális vállalatok, s ezek beszállítójává tudott válni, az így szerzett tapasztalatait pedig később felhasználta. A relatív munkaerőköltségek növekedése miatt később a Videoton stratégiát váltott. A cég integrált beszállító és szerződéses gyártó vállalattá vált, teljes körű megoldást kínál, beleértve az anyagbeszerzést, alkatrészgyártást, végszerelést és tesztelést, finanszírozást, illetve mérnöki tevékenységeket. Befektetéseket hajtott végre a hazai cégben is és néhány munkaintenzív termelési fázist kihelyezett az alacsonyabb munkaerő-költségű Bulgáriába: megvásárolta 1999-ben a DZU AD-t Stara Zagorában. 2009-ben a Videoton Munkácson hozott létre egy üzemet. Mindkét külföldi befektetés motivációja egyértelműen a hatékonyságkeresés volt, amit a külföldi telephelyek olcsóbb költségei, azon belül elsősorban az alacsony munkaerőköltség ösztönöztek.

A Videoton sikeresen váltott stratégiát a kilencvenes évek elején-közepén és adaptálódott az elektronikai ipar és a kapcsolódó szolgáltatások keresletének változásaihoz. Ezt a

¹⁰ Lásd: www.videoton.hu

stratégiaváltást részben hatékonyságkereső külföldi befektetései segítették. A cég jelentős ismereteket halmozott fel a nemzetközi terjeszkedést megelőző hazai működése időszakában arról, hogy egyrészt melyek a piaci körülmények közötti sikeres működés fontos tényezői, másrészt pedig hogyan lehet fontos beszállítói pozíciókat elérni multinacionális vállalatoknál. Így a Videoton tulajdonosi előnye az elektronika terén és az elektronikai ipar működési módjával kapcsolatban felhalmozott tudás és szakértelem, valamint leányvállalataival a vertikális integrációra való képessége, vagyis a termelés megosztásának sikeres megszervezése és menedzselése a cégcsoport hazai és külföldi leányvállalatai között. Támaszkodhat továbbá proaktív stratégiával már kiépített/kialakult kapcsolataira a magyarországi és külföldi elektronikai és autóipari multinacionális anya- és leányvállalatokkal. A gyors stratégiaváltás és a kockázatkezelés képessége ezek alapján szintén fontos előnye a vállalatnak.

Az *ABO Holding* elődje a Szaboles Gabona Ltd. volt, amely 1993-ban jött létre termelőszövetkezetek és vállalatok konglomerátumaként, amelyek hagyományosan kukoricát és magvakat vásároltak és dolgoztak fel. A malmok, liszt- és gabonafeldolgozók mellett az ABO Holding baromfi- és sertésfarmokat is fenntart.¹¹ Így olyan szektorban tevékenykedik, amelyben Magyarországnak hagyományosan komparatív előnyei vannak, és ahol nagy a verseny. A cég tulajdonosai magyar magánszemélyek, akik 2005-ben egy átfogó reform keretében vezették be a jelenlegi nevet. A kétezres évek közepén hitelek segítségével a vállalatnak elsősorban piacszerző befektetései voltak a szomszédos országokban. A hazai és külföldi piaci jelenlét felvásárlásokkal és fejlesztésekkel erősödött: a vállalat Szlovákiában, Ukrajnában és Romániában alapított leányvállalatokat. A befektetések fő motivációja a piacszerzés volt, de bizonyos mértékben az alacsony munkaerőköltségek kihasználása, a hatékonyságnövelés is szerepet játszott. 2007 és 2008-ban az ABO mintegy egymilliárd forintot szánt fejlesztésre és innovációra bioélelmiszer-alapanyagokra, illetve a baromfi- és sertéskapacitások romániai növelésére.¹²

A válság súlyosan érintette az ABO Holdingot, hatalmas veszteséget és felszámolási eljárást vonva maga után. A válságon kívül a felnevelt csirkék utáni EU-s és állami támogatások

¹¹ Lásd: <http://www.aboholding.com/index.php/hu/>

¹² Lásd: www.aboholding.com

eltörlése, 2010-től és a húсарak csökkenése okozott komoly problémákat.¹³ 2010 után az ABO racionalizálta tevékenységét, összevont termelői kapacitásokat és felszámolta a veszteséget termelő részeket. A romániai Abofarm (baromfi) harmadára csökkentette foglalkoztatottai számát. A vállalat eladta, illetve bérbe adta használaton kívüli épületeit és gépeit. Összességében a keresletet és az árakat érintő súlyos válság és az uniós támogatások megszűnte miatt 2011–2012-ben csődeljárásra kényszerült a vállalat, és azóta próbálja túlélni ezt a helyzetet.

Az ABO fő tulajdonosi előnye, hogy szakértelme, tapasztalata van a gabonafélék feldolgozásában és raktározásában. Alapozhat a hagyományos KGST-munkamegosztásban kialakult és a KGST-piacot ellátó, tradicionálisan erős és régiós összevetésben versenyelőnyrel rendelkező magyar gabonaipari kapacitásra, szaktudásra és az akkor keletkezett és részben mindmáig élő személyes kapcsolatokra. Terjeszkedésének célpontjai olyan szomszédos országok, amelyekben jelentős magyar kisebbség él, így a nyelvi és kulturális problémák kevésbé jelentkeznek. Az ABO a válság és az uniós szabályok szektorspecifikus hatásai miatt az elmúlt években korlátozottan tudta tulajdonosi előnyeit érvényesíteni. Így tulajdonosi előnyeinek egy jelentős része eltűnni látszik, ennek hatása külföldi befektetéseinek és azok sikerességének csökkenésében is jelentkezik.

A *3DHitech*¹⁴ közepes méretű vállalat 110 alkalmazottal. A céget 1997-ben alapították, gyökerei azonban 1991-re nyúlnak vissza, amikor 3 fővel mikroállalkozásként kezdte meg tevékenységét a kis- és nagykereskedelem területén. Az 1997-es tulajdonosváltás után a cég megkezdte a digitális tárgylemezszkenner-rendszerek (virtuális mikroszkópok) hardverjeinek és szoftverjeinek fejlesztését és gyártását. A tevékenység változása mögött egy spin-off típusú fejlődés áll. A tulajdonos – egyetemen dolgozó orvos – fejlesztette ki a termék előállításának technológiáját. Segítette ebben egyfelől az egyetem intenzív nemzetközi K+F kapcsolatrendszere, illetve a hazai orvosiműszer-gyártás tradíciója. A vállalat relatíve gyors növekedésbe kezdett tevékenységportfóliója módosulása után, bár az 1990-es évtized végén problémái voltak a termelés finanszírozásával. Ahogy a cég tulajdonosa megjegyezte: „...abban az időben hiába kopogtattunk a kockázatitőke-társaságok ajtóin, ma már mi

¹³

Lásd:

http://www.3szek.ro/load/cikk/36555/csirkegyartas%E2%80%9D_alapjaraton_elbocsatasokra_kenyszerul_a_sep_siszentgyorgyi_abofarm

¹⁴ Az adatgyűjtés és az interjúkészítés egy előző kutatás keretében történt, amelynek eredményei *Sass* [2012] cikkében olvashatók.

vagyunk azok, akik semmiféle pénzt nem akarunk tőlük.” A cég alapítása után rendkívül gyorsan, már 1997-ben a nemzetköziesedés útjára lépett: a kivitel aránya az összes értékesítésen belül 2000-ben elérte a 90 százalékot, napjainkban pedig már 97 százalék. A vállalat mind az Európai Unióba, mind azon kívüli piacokra exportál, most már évente több mint 60 digitális tárgylemezszkenner-rendszert értékesít szerte a világban. A cég 2013-ban az év innovatív exportőre díjat nyerte el a Magyar Külgazdasági Hivaltól.¹⁵ A közvetlen külföldi tőkebefektetéseket tekintve a cég már 2000-ben képviseleti irodát nyitott az Egyesült Államokban abból a célból, hogy közel legyen a tudásközpontokhoz, illetve fontos piacaihoz. A vállalat legfontosabb tulajdonosi előnye innovativitása. Világviszonylatban is valódi újdonsággal rendelkezik és vezető a digitális patológia területén. A tulajdonos jól képzett orvos, akinek az innovációs ötlet az unalmas és megterhelő egyetemi patológiaórák alatt jutott eszébe. A vállalat termékeinek minőségét részben a gyártás innovatív technológiája és technikája, részben a Japánból és az Egyesült Államokból importált magas minőségű inputok biztosítják. A termék így high tech részegységeket tartalmaz, amelyeket speciálisan fejlesztett szoftver egészít ki. A vállalatot „született globálisnak”-nak tekinthetjük, mivel exporton, illetve külföldi befektetésen alapuló nemzetköziesedése nagyon korán, szinte alapításával egy időben megkezdődött.

Magyar multinacionális vállalatok: összehasonlítás a feltörekvő és a hagyományos multinacionális cégekkel

Kutatási módszerünk miatt, vagyis azért, mert csak korlátozott számú vállalatot vizsgáltunk, nem általánosíthatjuk következtetéseinket. Mivel viszonylag kevés kutatás készült a témában, ezért érdemes ezeket az előzetes eredményeket is közölni és felhasználni a későbbi elemzésekben.

Először is le kell szögeznünk, hogy becslésünk szerint vállalati mintánk lefedi a Magyarországról megvalósított közvetlen külföldi tőkebefektetések domináns részét (természetesen értékben, nem pedig a befektető cégek számát tekintve, lásd például: *Sass–Kalotay*, 2011). A Mol és az OTP a két vezető külföldi beruházó, a Richter a harmadik, a Videoton pedig a negyedik (*Sass–Kovács*, 2013). Vállalati esettanulmányaink bepillantást adnak az elemzett magyar vállalatok tulajdonosi előnyeinek természetébe és annak alakulásába. Tulajdonosi előnyeik alapján a mintában szereplő vállalatokat két csoportra

¹⁵ Lásd: <http://www.napigazdasag.hu/cikk/2020/>

oszthatjuk. Az első csoportban azok a vállalatok szerepelnek, amelyek tulajdonosi előnyüket valamilyen módon az átalakulás előtti időszakból örökölték. Tulajdonosi előnyük sajátos: erősen kapcsolódik ahhoz a tudáshoz, hogy hogyan kell egy állami tulajdonban levő bankot/vállalatot privatizálni, majd a privatizáció után sikeresen átalakítani és képessé tenni a fejlődő piacgazdasági környezetben való működésre a szélesebb kelet-közép- és délkelet-európai régióban. Ebben az esetben az átalakulás előtti időszakban kiépített személyes és üzleti kapcsolatoknak is szerepük van.

Ugyanakkor ennek a tulajdonosi előnynek a fontossága idővel elhalványul, részben azért, mert egyre kevesebb a privatizációs célpont, részben mert az érintett országok egyre inkább előrehaladnak a piacgazdaság megteremtésében, részben pedig mert fokozatosan csökken az átalakulás előtt kiépített kapcsolatok fontossága, erőssége. Amikor ez az „örökölt” tulajdonosi előny lassan eltűnik, a szóban forgó cég általában stratégiát vált, és ezzel együtt megváltozik a tulajdonosi előnye is. Ez az OTP és a Richter Gedeon esetében a leginkább szembetűnő: ahol az új tulajdonosi előny egy bizonyos szűkebb piaci szegmensre való összpontosításban alakul ki, amelynél a vállalat speciális, az OTP esetében a volt átalakuló országok kontextusában értelmezhető, a Richter esetében jóval tágabb földrajzi területet érintő menedzsmenttudásra tesz szert. Ez a tulajdonosi előny képessé teszi ezeket a vállalatokat arra, hogy új piacokon is versenyképesek legyenek, és így egyre messzebbre, új, akár fejlett országok felé is merészkedjenek nemzetközi terjeszkedésükben, mint ez a Richter Gedeon esetében történik, vagy a „régibb” célországokban, de változó üzleti feltételek mellett – a piacgazdaság kiépülésével párhuzamosan is megtartsák versenyképességüket, mint az az OTP esetében látszik. A Mol esete hasonló, de itt a tulajdonosi előnyökben a változást a különféle működési szegmensek közötti elmozdulás jelentette a nemzetközi terjeszkedésben. A Videoton esetében a külföldi terjeszkedés a vállalati stratégiaváltás egyik fontos eleme, amelynek lényege termelési kapacitások vásárlása a környező, lényegesen alacsonyabb munkabérral rendelkező országokban, vagyis a hatékonyság növelése a célja. A Videoton a nemzetközi terjeszkedést megelőző hazai működése időszakában fontos, később a külföldi tőkebefektetéseknél is hasznosított ismereteket szerzett arról, hogy melyek a piaci körülmények közötti sikeres működés fontos tényezői, hogyan lehet együttműködni a multinacionális vállalatokkal, milyen követelményeket támasztanak ezek a vállalatok beszállítóikkal szemben, és ezeket hogyan lehet a leghatékonyabban teljesíteni. Mintánk alapján a magyar „multik” tulajdonosi előnyének időbeli változását elemezve látható, hogy ahogyan a volt állami vállalatok

speciális, örökölt tulajdonosi előnyei eltűnnek, azok képesek egy új típusú tulajdonosi előny létrehozására, amelynek köszönhetően folytathatják (vagy elkezdhetik) a külföldi expanziót. Ez a dinamika hasonlít a *Lessard* és *Lucea* [2009] által leírtakhoz, akik hangsúlyozzák, hogy a feltörekvő multinacionális cégek képesek növelni és változtatni tulajdonosi előnyeiket – ahogyan vélhetően az összes sikeresen terjeszkedő multinacionális vállalat.

Fontos hangsúlyozni, hogy mennyire sajátos az a tulajdonosi előny, amelyre ezek a vállalatok külföldi terjeszkedésük első szakaszát alapozzák. Hagyományos értelemben (*Dunning*, 1993) a tulajdonosi előny általában valamilyen magasan fejlett technológia vagy globálisan (de legalábbis regionálisan) elismert márkanev. A feltörekvő multinacionális cégek esetében ilyen típusú tulajdonosi előnyt általában nem találunk, ugyanakkor másféle tulajdonosi előnyök természetesen jelen vannak (*Ramamurti*, 2012), mint például az a képesség, hogy nehéz vagy a fejlett országokétól eltérő üzleti környezetben legyenek képesek sikeresen működni, hogy megértsék és ki tudják elégíteni egy-egy specifikus piacon a vásárlói igényeket. Elemzésünkben a következő megállapítást tartottuk szem előtt: „Jobban meg kell értenünk, hogy mely előnyök segíthetnek a sikeres nemzetköziesedésben, melyek nem, és miért.” (*Ramamurti*, 2012, 42. o.) A két legfontosabb magyar multinacionális vállalat esetében nagyon sajátos tulajdonosi előnyt azonosítottunk, amely segítette külföldi terjeszkedésüket: az a tudás és tapasztalat, amellyel képesek privatizálni és átalakítani egy-egy vállalatot (vagy bankot az OTP esetében) Kelet-Közép- és Délkelet-Európa volt szocialista országainak gazdasági átmenet utáni fejlődő piaczgazdasági környezetében. Ezt a megállapítást erősíti, hogy a két vizsgált vállalat belépési módja a nemzetközi terjeszkedés első éveiben túlnyomórészt privatizációhoz kapcsolódó felvásárlás volt. Ezen felül – a hatfős vállalati minta cégei esetében, a 3DHistech kivételével – egy másik speciális ismeretet, a kialakuló piaczgazdasági környezetben való sikeres működést megalapozó menedzsmentképeséget és -tudást is a tulajdonosi előnyök részének tekinthetjük.

A tulajdonosi előnyök egy másik típusa – a kisebb méretű, már a gazdasági átalakulás kezdete után alapított magyar multinacionális cégek (ABO és 3DHistech) esetében – sokkal jobban hasonlít a hagyományos multinacionális vállalatok tulajdonosi előnyeire. Az ABO Holding olyan ágazatban működik, amelyben Magyarországnak hagyományosan (bár időben egyre halványuló) komparatív előnye van a régió más országaihoz viszonyítva. A 3DHistech saját innovációinak és kutatás-fejlesztésének köszönheti tulajdonosi előnyeit. Mindkét vállalat megalapítása után viszonylag gyorsan nemzetköziesedett.

Kis mintánkban nem találtunk arra esetet, hogy azért vásárolt volna fel valamelyik magyar multinacionális cég fejlett országbeli vállalatot, hogy így tegyen szert tulajdonosi előnyre (például: *Mathews*, 2002). A minta két kutatásintenzív vállalata – a Richter és a 3DHistech – rendelkezik erős saját kutatás-fejlesztéssel – és ezen alapuló tulajdonosi előnnyel. Ezen kívül olyan kutatásintenzív ágazatban tevékenykednek, ahol a kutatási és fejlesztési tevékenység végzése, az innováció, a szabadalmak regisztrálása mind-mind a normál *működésmódhoz* tartozik. A fejlett országokban megvalósított akvizícióik motivációja piackereső és stratégiai előnyt kereső a Richter Gedeon esetében, illetve a 3DHistechnél piackeresés mellett az, hogy ágazatának globális tudásközpontjához közel legyen.

A „virtuális indirekt” befektető vállalatok speciális tulajdonosi előnyei

Kutatásunk második fontos következtetése ezeknek a specifikus tulajdonosi előnyöknek a „virtuális indirekt” befektető vállalatokhoz kapcsolása. A „virtuális indirekt” befektetői jelenség körülhatárolása, leírása a téma hazai kutatásának megkezdésekor elindult. *Antalóczy–Mohácsi–Voszka* már 1998-ban megállapította, hogy a szórt tulajdonosi szerkezet, a tőzsdei jelenlét egyfelől nagy döntési szabadságot ad a menedzsmentnek a vállalati stratégia kidolgozásában és megvalósításában, másfelől a tőzsdei jelenlét önmagában is növekedést (nemzetközi terjeszkedést) serkentő tényező. Az erős menedzsment ugyanis így kívánja elkerülni többségi stratégiai befektető megjelenését a vállalatban. „A legjobb védekezés a részvényárfolyamok magasán tartása, azaz a folyamatos növekedés, többek között kelet-európai terjeszkedéssel.” (*Antalóczy–Mohácsi–Voszka*, 1998, 34. o.) Továbbá vállalati interjúik alapján megállapították, hogy a regionális multinacionális vállalattá válás célkitűzése elsősorban a tőzsdei vállalatokat, ezen belül döntően a meghatározó szakmai tulajdonos nélkül működőket jellemzi. *Antalóczy–Éltető* kutatásai a 2000-es évek elején már leírták a jelenséget.¹⁶ *Vanicsék* és *Viszt* [2005] is felismerte ennek a vállalati csoportnak a

¹⁶ „A nemzetközi szakirodalomban elfogadott elnevezés szerint közvetett befektetésnek hívjuk, ha Magyarországon működő multinacionális leányvállalatok, külföldi ellenőrzésű cégek külföldön fektetnek be, és közvetlennek, ha magyar vállalatok fektetnek be. Statisztikai, ökonometria elemzésekben a közvetett és a közvetlen kifelé irányuló befektetés közötti választóvonal a beruházó cégben levő külföldi tulajdon foka: általában 10 százalék (néha 50 százalék) feletti. Véleményünk szerint azonban nem önmagában a külföldi tulajdon – még a többségi sem mindig – a meghatározó. A választóvonal a tulajdonlás jellege. Amennyiben a vállalat külföldi stratégiai befektető(k) többségi tulajdonában van – a szakmai befektető legfeljebb átmeneti időre elégszik meg kisebbségi tulajdonlással –, akkor a döntések is külföldön születnek. Mi ezt tartjuk valódi közvetett kifelé irányuló befektetésnek. Amikor azonban a tulajdonosi szerkezet szórt, a részvények kis pénzügyi

dominanciáját a magyar tőke kivételben, az erős régiós versennyel magyarázva régiós vezető szerepre törésüket. Elnevezi és részletesen tárgyalja a virtuális indirekt befektető vállalatok problémáját *Sass–Antalóczy–Éltető* [2012], bemutatva, hogy miért fontos a különbségtétel a valódi és a virtuális indirekt befektetők között, és hogy a virtuális indirekt befektetők jellemzőikben és viselkedésükben sokkal közelebb állnak a többségi hazai tulajdonban (és ellenőrzés alatt) működő befektető cégekhez, mint a „valódi” indirekt befektetőkhez.

Jelen kutatási mintánk három vállalatát, a Molt, az OTP-t és a Richter Gedeont a Budapesti Értéktőzsdén keresztül, részletekben privatizálták. Ennek eredménye a szórt külföldi többségi tulajdon lett, nincs 10 százaléknál nagyobb részesedéssel bíró egyetlen külföldi tulajdonos.¹⁷ A szakirodalom alapján, ha a külföldi többségi tulajdonban levő vállalatok külföldi tőkebefektetést hajtanak végre, akkor az közvetett, indirekt OFDI-nak számít (lásd például: *Rugraff*, 2010 vagy *Kalotay*, 2012). Ugyanakkor, értelmezésünk szerint ebben az esetben helyesebb ezeket a külföldi többségi tulajdonban levő, de nem külföldiek által ellenőrzött vállalatokat „virtuális indirekt” befektetőknek hívni, mivel itt a többségi külföldi tulajdon nem azonos a külföldi ellenőrzéssel. A három vállalat esetében a hazai menedzsment vagy a magyarországi székhellyel bíró, magyar nemzetiségű ellenőrző tulajdonos(ok) hozzák meg a stratégiai jelentőségű döntéseket. Ebben a tekintetben a szóban forgó vállalatok tulajdonosi előnyei és azok változása összeköthető ezzel a speciális tulajdonosi helyzettel és a menedzsment szerepével. Láthattuk, hogy ezek a vállalatok fontos és sikeres piaci szereplők voltak már az átalakulás előtti időszakban is, és erős menedzsmenttel rendelkeztek. A privatizációs módszernek köszönhetően a menedzsment szerepe tovább erősödött az ellenőrző tulajdonos hiányában. Másrészt a többi átalakuló országhoz képest viszonylag korán megvalósult privatizáció jelentős előnyt kínált ezen vállalatok vezetőinek, mivel jelentős tudást halmoztak fel az állami vállalatok privatizációjával és az azt követő vállalati átszervezéssel kapcsolatban, amely tudásra későbbi külföldi (és hazai) terjeszkedésüket építhették. Érdekes módon a külföldi terjeszkedés a menedzsment stratégiai céljait is szolgálta: így erősíthették saját és vállalatuk piaci pozícióját. A vállalatirányítás erőssége abban is megmutatkozik, hogy képesek voltak a vállalat tulajdonosi előnyeit megváltoztatni

befektetők (akár többségi) tulajdonában vannak, akkor a stratégiai döntéseket – például a külföldi befektetésről – a vállalat menedzsmentje hozza. Ez jellemző a tőkeexportban élen járó hazai tőzsdei vállalatokra.” (*Antalóczy–Éltető*, 2002, 159–160. o.)

¹⁷ Kivétel a Richter Gedeon, ahol az Aberdeen Asset Management pénzügyi befektető részesedése minimálisan meghaladja a 10 százalékot.

akkor, amikor már az az előny, amelyre a kezdeti külföldi terjeszkedést alapozták, nem volt megfelelő.

Kérdés, hogy speciális magyar jelenségről van-e szó – hiszen a körülmények (az átalakulási és a privatizációs folyamat korábbi indulása a régióban, az ezeknél a vállalatoknál alkalmazott privatizációs technika) leginkább Magyarországon voltak megfelelőek ezeknek a vállalatoknak a megmaradásához és megerősödéséhez. *Radlo és Sass* [2012] elemzése, amely a visegrádi országok külföldön befektető vállalatait vizsgálja, azt valószínűsíti, hogy ha léteznek is ilyen cégek a másik három visegrádi országban, azok súlya jóval alacsonyabb lehet a közvetlen külföldi tőkebefektetésekben, mint Magyarországon. Ebben a tekintetben kutatásunk *Dunning* [1993] azon tételét is alátámasztja, amely szerint a tulajdonosi előnyök erőteljesen gyökereznek a multinacionális vállalat anyaországának gazdaságában.

Összegzés

Magyarország a kelet-közép-európai régió egyik vezető tőkeexportőre, ahol viszonylag sok helyi vállalat volt képes multinacionálissá válni. Cikkünkben a magyar multinacionális vállalatoknak azokat a tulajdonosi előnyeiket elemeztük, amelyek képessé teszik őket a külföldi terjeszkedésre. A kutatásnak ebben az első szakaszában hat vállalati esettanulmányra alapoztuk elemzésünket. A hat cég között található vezető külföldi befektető éppúgy, mint kisebb méretű beruházó. Bemutattuk azt a folyamatot, amelynek során a vizsgált vállalatok kifejlesztették és megváltoztatták azokat a tulajdonosi előnyeiket, amelyekre alapozva sikeres külföldi terjeszkedést hajtottak végre. A privatizált vállalatok esetében rámutattunk arra, hogy tulajdonosi előnyeik speciális összefüggést mutatnak az átalakulás előtti időszakból örökölt sajátosságokkal, a „virtuális indirekt” külföldi befektetők esetében pedig a menedzsment stratégiájának fontosságára, és így arra a sajátos tulajdonosi előnyre, amely a volt állami tulajdonban levő nagyvállalatokat jellemezheti a volt átalakuló országokban. Ebben az értelemben ezeknek a vállalatoknak sajátos tulajdonosi előnyeik, legalábbis a külföldi terjeszkedés első szakaszában, hasonlóak a feltörekvő multinacionális vállalatokéhoz. Az 1990 után alapított vállalatok esetében ugyanakkor a tulajdonosi előnyök jobban hasonlítanak a „hagyományos” multinacionális cégekéhez. Hangsúlyoztuk a tulajdonosi előnyök dinamikus jellegét, vagyis azt, hogy ezek a vállalatok képesek arra, hogy folyamatosan változtassák tulajdonosi előnyüket, ha az már nem képes alapot adni a sikeres külföldi terjeszkedéshez-működéshez. Bemutattuk, hogy a „virtuális indirekt” befektetők esetében ez egy olyan

tulajdonosi előnyt eredményezett a külföldi terjeszkedés későbbi szakaszában, ami szintén közelebb áll a „hagyományos” multinacionális vállalatokéhoz. Ez különösen igaz volt a gyógyszeriparban működő Richter Gedeonra és kisebb mértékben a másik két „virtuális indirekt” befektetőre, a Molra és az OTP-re.

A kutatás következő lépését tekintve a cikk előkészíti, hogy az elemzést a magyar vállalatok nagyobb csoportjára, illetve más volt átalakuló országbeli vállalatokra is ki lehessen terjeszteni. Különösen a „virtuális indirekt” befektetők lehetnek érdekesek: léteznek-e más volt átalakuló országban, vagy speciális magyar jelenségről van szó a többi országhoz képest korábbi és más módszerrel történő privatizáció miatt? Ezen kívül a tulajdonosi előnyök kezdeti és jelenlegi jellemzői és a kettő közötti változás folyamata lehet érdekes más átalakuló országok esetében is. Érdeemes megvizsgálni ezek viszonyát és azt is, hogy az átalakulás előtről örökölt tulajdonosi előnyök befolyásolják-e még a jelenlegi tulajdonosi előnyöket.

Elemzésünk alapján a gazdaságpolitikai következtetések egyik fontos eleme annak bemutatása, hogy a liberalizáció mind az import, mind a közvetlen külföldi tőkebefektetések tekintetében jelentősen növeli a helyi versenyt, ami pedig néhány helyi vállalatot – versenyképességének növekedése és így saját tulajdonosi előnyének megerősítésével – képessé tesz arra, hogy sikeres külföldi befektető legyen. Egyes esetekben ebben a folyamatban, vagyis a tulajdonosi előny megalapozásában és megerősítésében jelentős lehet az anyaország gazdaságpolitikájának (például speciális privatizációs technika) és a szabályozásnak (például a menedzsment kontrolljának biztosítása és védelem az [ellenséges] felvásárlással szemben) a szerepe. Másrészt erősen innovatív és jelentős kutatás-fejlesztési tevékenységgel rendelkező, kis piaci szegmensekben működő vállalatok az átalakulás utáni időszakban képesek lehetnek sikeresen és a vállalat történetében gyorsan nemzetköziesedni, vagyis „született globálisok” születhetnek a volt átalakuló országokban is. Így bizonyos ágazatokban és esetekben a verseny erősítése és a hatékony kutatás-fejlesztési politika elősegítheti a vállalatok nemzetköziesedését, és ebben az értelemben fontos kereskedelem- és külföldi befektetést ösztönző gazdaságpolitikai eszköz lehet.

Felhasznált irodalom

Antalóczy Katalin [2008]: Állami piacteremtés – nemzeti bajnok teremtése: a Richter Gedeon Nyrt. esete. *Külgazdaság*, 52. évf., 7–8. sz., 41–80. o.

- Antalóczy Katalin – Éltető Andrea* [2002]: Magyar vállalatok nemzetköziesedése – indítékok, hatások, problémák. *Közgazdasági Szemle*, XLIX. évf., 2. sz., 158–172. o.
- Antalóczy Katalin – Mohácsi Kálmán – Voszka Éva* [1998]: Sok kicsi sokra megy? A magyar tőkeexport jellemzőiről. *Külgazdaság*, XLII. évf., 11. sz., 22–40. o.
- Antalóczy Katalin – Vince Péter* [2012]: Az államtól az államig: a MOL mint nemzeti bajnok. In: *Farkas Beáta* (szerk.): Válság: mérföldkő az európai integrációban? Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar Műhelytanulmányok, 2012/2
- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2014]: Tükör által homályosan. A külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*, LVIII. évf., 7–8. sz.
- Aulakh, P. S.* [2007]: Emerging multinationals from developing economies: motivations, paths and performance. *Journal of International Management*, Vol. 13., Issue 3., 338–355. o.
- Buckley, P. J. – Casson M.* [1995]: The economic theory of multinational enterprise, New York, St-Martin's Press.
- Contessi, S – El-Ghazaly, H* [2010]: Multinationals from Emerging Economies. Growing but little understood. *The Regional Economist*, július, 16–18. o.
- Czakó E.* (szerk.) [2013]: A BRIC országok tőkebefektetései és multinacionális cégei. Fejezetek a nemzetközi üzleti gazdaságtanból, 5. Budapest Corvinus Egyetem, Vállalatgazdaságtan Intézet, 152. sz. Műhelytanulmány. Letölthető: http://edok.lib.uni-corvinus.hu/475/1/Nkzi_PhD_152.pdf
- Dunning, J.* [1993]: Multinational Enterprises and the Global Economy. Reading, MA, Addison-Wesley Publishing Company.
- Eisenhardt, K. M.* [1989]: Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, Vol. 14., Issue 4., 532–550. o.
- Gaur, A. – Kumar, V. – Singh, D.* [2014]: Institutions, resources and internationalization of emerging economy firms. *Journal of World Business*, Vol. 49., No. 1., 12–20. o.
- Goldstein, A.* [2007]: Multinational Companies from Emerging Economies. Composition, Conceptualization and Direction in the Global Economy. Palgrave Macmillan.
- Hymer, S.* [1976] International operations of national firms: A study of foreign direct investment. Boston, MA, MIT Press.
- Johanson, J. – Vahlne, J. E.* [1977]: The internationalization process of the firms. *Journal of International Business Studies*, Vol. 8., Spring/Summer, 23–32. o.

Kalotay, K. [2010]: The political aspect of foreign direct investment: the case of the Hungarian oil firm MOL. *The journal of world investment & trade: law, economics, politics*, Vol. 11., No. 1., 79–90. o.

Kalotay, K. [2012]: Does it matter who invests in your country? Columbia FDI Perspectives. No. 66., április 30. Lásd: http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_66.pdf

Knight, G. A. – Cavusgil, S. T. [1996]: The Born Global Firm: A Challenge to Traditional Internationalization Theory. *Advances in International Marketing*, Vol. 8., 11–26. o.

Lessard, D. – Lucea, R. [2009]: Mexican multinationals: insights from CEMEX. In: *Emerging Multinationals in Emerging Markets*. Cambridge University Press, Cambridge, UK., 280–311. o.

Li Sun, S. – Peng, M. W. – Ren, B. – Yan, D. [2012]: A comparative ownership advantage framework for cross-border M&As: The rise of Chinese and Indian MNEs'. *Journal of World Business*, Vol., 47., No. 1., 4–16. o.

Madsen, T. K. – Servais, P. [1997]: The internationalization of Born Globals: an evolutionary process? *International Business Review*, Vol. 6., No. 6., 561–583. o.

Mathews, J. A. [2002]: *Dragon Multinational: A New Model for Global Growth*. Oxford University Press: New York.

Mathews, J. A. [2006]: Dragon Multinationals: New players in 21. century globalisation. *Asia Pacific Journal Manage*, Vol. 23., 5–27. o.

MOL [2014]: MOL-csoport 2014. I. féléves jelentése. Letölthető: http://ir.mol.hu/sites/default/files/hu/2014/Q2/2014_H1_Flash_Report_Final_HUN.pdf

Morgan-Thomas, A. – Jones, M. V. [2009]: Post-entry Internationalization Dynamics. Differences between SMEs in the Development Speed of their International Sales. *International Small Business Journal*, Vol. 27., No. 1., 71–97. o.

Nocke, V. – Yeaple, S. [2008]: An assignment theory of foreign direct investment. *Review of Economic Studies*, Vol. 75., 2., 529–557. o.

Oviatt, B. M. – McDougall, P. P. [1994]: Toward a Theory of International New Ventures. *Journal of International Business Studies*, Vol. 25., No. 1., 45–62. o.

Oviatt, B. M. – McDougall, P. P. [2005]: Defining International Entrepreneurship and Modeling the speed of Internationalization. *Entrepreneurship Theory and Practice*, április.

Radlo, Mariusz-Jan – Sass, Magdolna [2012]: Outward Foreign Direct Investments and Emerging Multinational Companies from Central and Eastern Europe. *Eastern European Economics*, Vol. 50., No. 2., 5–21. o.

- Ramamurti, R.* [2012]: What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal*, Vol. 2., No. 1., 41–47. o.
- Ramamurti, R. – Singh, J. V.* [2008]: *Emerging Multinationals from Emerging Markets*. Cambridge University Press, Cambridge, UK.
- Richter Gedeon Nyrt. [2014]: A Richter csoport 2014. I. félévi jelentése. Letölthető: <http://www.richter.hu/hu-HU/Befektetok/jelentesek/Negyedevesjelentes/RCH140731QR01H.pdf> Letöltve 2014. szeptember 4.
- Rugraff, E.* [2010]: Strengths and weaknesses of the outward FDI paths of the Central European countries. *Post-Communist Economies*, Vol. 22., Issue 1., 1–17. o.
- Sass, Magdolna* [2012]: Internationalisation of innovative SMEs in the Hungarian medical precision instruments industry. *Post-Communist Economies*, Vol. 24., Issue 3., 365–382. o.
- Sass, Magdolna – Antalóczy, Katalin – Éltető, Andrea* [2012]: Emerging multinationals and the role of virtual indirect investors: the case of Hungary. *Eastern European Economics*, Vol. 50., No. 2., 41–58. o.
- Sass, Magdolna – Kalotay, Kálmán* [2011]: Hungary: outward FDI and its policy context, 2010. In: *Sauvant, K. P. – Jost, T. – Davies, K. – Poveda, Garcés A-M.* (eds.): *Inward and outward FDI country profiles*. New York, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, 115–129. o.
- Sass, Magdolna – Kovács, Olivér* [2013]: A Snapshot of the Leading Hungarian Multinationals 2011. Emerging Market Global Players project led by Columbia University, The Vale Columbia Center on Sustainable International Investment. Letölthető: http://www.vcc.columbia.edu/files/vale/documents/EMGP-Hungary-Report-2013_-_FINAL.pdf
- Svetlicic, M.* [2004]: Transition Economies' Multinationals – Are They Different from Third World Multinationals? In: *Chakraborty, Chandana* (eds) [2004]: *Proceedings of the 8th International conference on Global Business and Economic Development*, January 7–10, 2004, Guadalajara, Mexico, Montclair, Montclair State University.
- Szalavetz A.* [2009]: Feltörekvő transznacionális társaságok – a kínai példa a klasszikus elmélet tükrében. *Közgazdasági Szemle*, 56. évf., 12. sz., 1125–1137. o.
- Vanicsek Mária – Viszt Erzsébet* [2005]: Magyarországi tőkeexport mérete, fejlődése, legfontosabb tapasztalatai. Hatása a magyar gazdaság – ezen belül – a főváros gazdasági

fejlődésére. GKI Gazdaságkutató Rt. Integrációs és Fejlesztési Munkacsoport tanulmánya. 56 o., GKI, Budapest, január.

Williamson, O. E. [1975]: *Markets and Hierarchies: Analysis and antitrust implications*. New York, The Free Press.

Foreign direct investments of domestic firms: emerging Hungarian multinational companies

KATALIN ANTALÓCZY – ANDREA ÉLTETŐ – MAGDOLNA SASS

Hungary is among the leading outward investors of the new member countries of the European Union. This article, which presents the first results of a research project, tries to show what those factors are which enabled Hungarian companies to expand abroad successfully. Our methodology is based on company case studies of large and smaller-sized investor firms. According to our results, the special ownership advantages of privatised companies are rooted in the pre-transition period in the first phase of their international expansion, in later phases however, the management changed these successfully. The ownership advantages of those companies, which were established after 1990 are more similar to those of „traditional” multinational companies. Furthermore, we made a link between the special ownership advantages and virtual indirect investors, through showing that the strong position, knowledge and experience of the management is shaping and modifying constantly these specific ownership advantages.