

## Tükör által homályosan

### A külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról

ANTALÓCZY KATALIN – SASS MAGDOLNA

*A globalizáció előrehaladásával a külföldi közvetlentőke-befektetések szerepe gyorsan nőtt a világgazdaságban és az egyes nemzetgazdaságokban is. Így elemzésük megkerülhetetlen gyakorlatilag a gazdaság bármely szeletének vizsgálatakor. Ehhez leginkább a fizetési mérlegben található közvetlentőke-befektetés adatai használhatók. Ugyanakkor a fizetési mérleg célja annak bemutatása, hogy egy ország külfölddel kapcsolatos finanszírozása hogyan, milyen formában történik. Így a közölt közvetlentőke-befektetés adata nem feltétlenül fedeti le teljes mértékben a közgazdasági elemzésben használt közvetlentőke-befektetés tartalmát. A válság alatt a multinacionális vállalatok veszteségcsökkentő és adóoptimalizáló tranzakcióinak felerősödése nyomán még nagyobb lett a távolság az adatok és a vizsgált jelenség között. A szerzők cikkükben arra hívják fel a figyelmet, hogy körültekintően kell eljárni az adatok értelmezésénél.\*<sup>1</sup>*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: F21, C80

### A külföldi közvetlentőke-befektetések definíciója, közgazdasági tartalma

A külföldi közvetlentőke-befektetések (angolul: Foreign Direct Investment, FDI)<sup>2</sup> gazdasági jelentősége az utóbbi évtizedekben ugrásszerűen megnőtt. Könyvek, cikkek, tanulmányok

---

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

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

\* *Sass Magdolnának* a cikk megírásában való részvételét az OTKA támogatása tette lehetővé.

<sup>1</sup> Cikkünkben a BPM5 módszertan szerinti adatokat vizsgáljuk, az új módszertan, a BPM6 alapján számított adatokat cikkünk megírása után, 2014. szeptember végén publikálják.

<sup>2</sup> Magyarországon általánosan elterjedt a „működő tőke” kifejezés. Ennek oka: a rendszerváltás környékén szemléletesen meg akarták különböztetni a hitel típusú, tehát bármely célra felhasználható, de kamatostól visszafizetendő és a nem hitel típusú tőkebeáramlást, amelynek legfontosabb fajtája a termelő/szolgáltató tevékenységeket jelentő közvetlentőke-befektetés. A kifejezés szemléletesen utal arra, hogy ez a tőke termel,

sokasága elemzi nagyságrendjének alakulását, a regionális és ágazati változásokat, hatását a fogadó, illetve a küldő országok gazdaságára. Mivel a külföldi közvetlentőke-befektetéseket túlnyomórészt a multinacionális vállalatok<sup>3</sup> valósítják meg, így az FDI-jal mérik vagy legalábbis közelítik ezen vállalatok részesedését az egyes nemzeti gazdaságok teljesítményében. Az FDI-ra vonatkozó részletesebb adatokat vizsgálják a szakértők, a kutatók és a gazdaságpolitika alakítói, ha a gazdaságban a külföldi tulajdonban levő vállalatok ágazati összetételének alakulására kíváncsiak. Az FDI befektető országok szerinti összetételére vonatkozó adatokból pedig a kétoldalú tőkekapcsolatok erősségéről, változékonyságáról, kockázatairól nyerhetnek információt. Az FDI beáramlása abból a szempontból is fontos, hogy mennyiben járul ez hozzá az adott évben a fogadó gazdaságban megvalósított beruházásokhoz, s így a gazdasági növekedéshez. Ezen felül az FDI potenciálisan pozitívan hat a fogadó gazdaságra, javíthatja a fogadó ország vállalatainak termelékenységét, s ennek a pozitív hatásnak a valószínűsége nőhet a nagyobb beáramlással. Az FDI technikai-technológiai, üzleti, szervezési és menedzsmenttudást, innovatív ötleteket is hozhat magával a fogadó gazdaságba, aminek valószínűsége korrelálhat a beáramló vagy az adott gazdaságban már jelen lévő külföldi tőke nagyságával. Mindezek alapján egyértelmű, hogy az FDI-statisztikák a legtöbbet használt, legfontosabb makrogazdasági adatok közé tartoznak.

A külföldi közvetlentőke-befektetéseket *Dunning* [1994, 5. o.] a téma alapművének számító könyvében a következőképpen definiálja: a külföldi közvetlen befektetés olyan beruházás, amelyet a befektető vállalat a székhelyországán kívül, de a vállalaton belül valósít meg. Az FDI tulajdonképpen egy csomag, amely tőkét, technológiát, menedzsment- és (termelés)szervezési ismereteket és piachoz való hozzáférést tartalmaz. Hagyományosan egy vállalat termelésének/tevékenységének nemzeti határokon kívüli kiterjesztése külföldi közvetlen befektetésen keresztül valósul meg. Az FDI abban különbözik a portfólióbefektetéstől, hogy egyfelől nemcsak a pénztőkét, hanem a fentebb leírt teljes

---

szolgáltatást nyújt. Ugyanakkor ezt a kifejezést a nyugati szakirodalom nem használja, illetve ott egyértelműen ideológiai töltete van: marxista terminológiának számít.

<sup>3</sup> A multinacionális vállalatok csoportja maga is igen heterogén, sokféle méretű, tevékenységű, stratégiájú, nemzetiségű vállalat tartozik ide (*Dunning-Lundan*, 2008). A multinacionális vállalat kifejezés értelmezése pedig a magyar szakirodalomban és a szakújságírásban is igen sokrétű (*Czakó*, 2011). Ezekkel a kérdésekkel ebben a cikkben nem foglalkozunk.

csomagot tartalmazza, másfelől a befektetés során nem történik tulajdonosváltás, vagyis a döntések ellenőrzése a tőkét folyósító beruházó kezében marad. Ebből a meghatározásból az a gyakorlati következmény származik, hogy a kormányok, az elemzők általában azt a külföldi beruházást kezelik közvetlen befektetésként, ahol a beruházó vállalat meghatározó kontrollt vagy befolyást szerez egy külföldi cégben, cég fölött. Az IMF meghatározása szerint (IMF, 2009, 99. o.) a közvetlen befektetés ellenőrzést vagy jelentős szintű befolyást és hosszú távú kapcsolatot jelent. A finanszírozás mellett a közvetlen befektető know-how-t, technológiát, menedzsment- és marketingismereteket is nyújt. A direkt befektetési kapcsolatban lévő vállalatok (vagyis az anya- és leányvállalatok) gyakran kereskednek egymással és finanszírozzák egymást. Minden ország esetében a tőkeáramlás kétirányú, ezért megkülönböztetjük a beáramló (Inward Foreign Direct Investment, IFDI) és a kiáramló (Outward Foreign Direct Investment, OFDI) befektetéseket.

Az OECD definíciója (OECD, év nélkül, 7. o.) szerint a külföldi közvetlen befektetés a beruházásnak olyan fajtája, amelyben az egyik ország rezidens vállalata (közvetlen befektető) egy másik ország rezidens vállalatában tartós érdekeltséget szerez. A tartós érdekeltség azt jelenti, hogy hosszú távú kapcsolat van a befektető és a tulajdonába került vállalat között, és a külföldi beruházó meghatározó befolyással rendelkezik a tulajdonába került vállalat irányításában.

A meghatározó kontroll vagy befolyás megléte láthatóan valamennyi definíciónak, így témánknak is kulcseleme. *Dunning* [1990, 5. o.] még úgy fogalmazott, hogy nincs teljes nemzetközi konszenzus abban, hogy mekkora az a tulajdoni hányad, amely meghatározó befolyást jelent, de az országok általában 10 és 25 százalék közé teszik ennek mértékét, amikor számba veszik a külföldi közvetlen befektetéseket. Hiszen számos példa hozható arra, hogy a 100 százalékos tulajdonban lévő leányvállalat napi döntéseire sem tud de facto teljes mértékben befolyást gyakorolni az anyavállalat, míg kisebbségi, sőt kimondottan alacsony tulajdoni hányaddal is lehetséges jelentős befolyás. És ha a befolyás vagy a szavazat a kritérium, akkor figyelmet kell fordítanunk a kisebbségi részvénytulajdonra is.

A statisztikai számbavételnél végül konszenzus alakult ki az IMF és az OECD között, s így általánosan elfogadottá vált, hogy statisztikailag a 10 százalékos vagy a feletti tulajdoni hányad számít közvetlen befektetésnek. Az IMF ezen felül megkülönbözteti az 50 százalék fölötti tulajdoni hányadot (ellenőrző pozíció) és a 10 és 50 százalék közötti tulajdonosi

részesedést (a befolyás jelentős szintje). Ezek konszenzussal, az adatgyűjtés és -besorolás nemzetközi egységesítése céljával meghatározott küszöbértékek.

Összefoglalva, a külföldi közvetlentőke-befektetés – az általánosan elfogadott definíció szerint – a befektetésnek olyan fajtája, amely esetében az egyik ország rezidens vállalata (közvetlen befektető) egy másik ország rezidens vállalatában tartós érdekeltséget szerez. A tartós érdekeltség azt jelenti, hogy hosszú távú kapcsolat van a befektető és a tulajdonába került vállalat között, és a külföldi beruházó meghatározó befolyással rendelkezik a tulajdonába került vállalat irányításában. Tulajdonosi részesedése 10 százalékos vagy e fölötti.

### **A külföldi közvetlentőke-befektetésekre vonatkozó adatok**

A külföldi közvetlen befektetések legfontosabb adatforrása a fizetési mérleg pénzügyi mérlegében található „Közvetlen befektetések” sor. Előnye, hogy nemzetközileg összehasonlítható számokat közöl, forgalmi és állományi adatokat mind a beáramló, mind a kiáramló befektetésekről. Ugyanakkor a már említett 10 százalékos szabályból is látható, hogy az adat nem feltétlenül méri pontosan az FDI valódi nagyságát. A fizetési mérlegnek ez nem is célja: az adott ország rezidensei – az adott országban bejegyzett cégek és magánszemélyek – és a nem rezidensek közötti pénz- és tőke tranzakciók regisztrálása a fő feladata. Ezen felül a közvetlentőke-befektetésekre vonatkozó adatok nem feltétlenül jó mérőszámok a multinacionális vállalatok adott országban folyó tevékenységének. Többek között *Markusen* [2002] és *Lipsey* [2007] is felhívja a figyelmet, hogy a fizetésimérleg-adatok nem azt mutatják be, hogy a multinacionális vállalatok mennyit és mit termelnek vagy külkereskednek. Ugyanakkor *Wacker* [2013] számításai szerint az FDI állományi adatai általában jól közelítik a multinacionális vállalatok tevékenységének relatív nagyságát – bár ez függ a kutatási kérdéstől is. Így például a beruházások vizsgálatánál problémák jelentkeznek: *Ali-Yrkkö–Leino* [2014] finn vállalati adatokat vet össze a fizetési mérleg FDI-statisztikáival, és bemutatják, hogy az éves FDI-beáramlás rossz mérőszáma a külföldi tulajdonban levő vállalatok által a finn gazdaságban megvalósított beruházásoknak.

A fizetési mérlegben ezen belül külön veszik számba a nem rezidensek adott országon belüli, illetve a rezidensek határon túli befektetéseit. Mindkét esetben különbséget tesznek a befektetések között a folyósítás módja szerint is. Az első kategória a részvény és egyéb tulajdonosi részesedés (equity), itt kerül elszámolásra az új vállalat alapítása (zöldmezős

beruházás), a már meglévő vállalatban történő tőkeemelés, illetve a határon túli vállalat felvásárlása. A második kategória az újrabefektetett jövedelem (reinvested earnings), ahol a vállalat által megtermelt és visszaforgatott (újrabefektetett) profit kerül kimutatásra. (Ez az adózott eredmény és a megszavazott osztalék közötti különbség, amelynek elszámolása több lépésben, a fizetési mérleg több tételét érintve történik.) Végül az egyéb soron (other capital) számolják el a vállalatcsoporton belül nyújtott és felvett hiteleket és azok törlesztését. A fizetési mérlegben lévő valamennyi adat egyenleg, a tartozásokhoz és követelésekhez kapcsolódó bevételek és kiadások egyenlege. (Például a nem rezidensek által a fogadó országban részvény és egyéb tulajdonosi részesedés ágon befektetett tőke a külföldiek által folyósított, illetve az általuk kivont tőke egyenlege; az új vállalat alapítások, illetve a vállalatmegszüntetések, tőkecsökkentések szaldója. Ezért lehet a nem rezidensek által a fogadó országban befektetett – tehát beáramló – FDI értéke is negatív.)

### **Számbavételi szabályok – problémák**

A fizetési mérleg összeállítói általában a nemzeti bankok,<sup>4</sup> azok szolgáltatják az adatokat a fizetési mérleg módszertanának kidolgozója és karbantartója, a Nemzetközi Valutaalap felé. Ahhoz, hogy az IMF feladatait el tudja látni, megalapításától kezdve szükség volt a fizetésimérleg-statisztikák egységes módszertanának (egységes fogalmak, definíciók, osztályozások, elszámolási elvek) kidolgozására (MNB, 2012), illetve a gazdasági-pénzügyi változásokhoz való folyamatos alkalmazkodásra. 1948-ban írta elő az IMF a tagjai számára a rendszeres adatszolgáltatást, 1961-ben az adatszolgáltatási követelményeken túl bemutatta az általános fizetésimérleg-elveket. 1977-ben reagálnia kellett a nemzetközi pénzügyi rendszerben bekövetkezett alapvető változásokra (a Bretton Woods-i rendszer összeomlására és ennek következményeire), ekkor tisztázták újra az alapvető fogalmakat (így a rezidens, nem rezidens kategóriákat), az elszámolási elveket. 2003-ban 4 munkacsoportot alakítottak, amelyek – ugyancsak a számottevő gazdasági változásokra reagálva – a közvetlentőke-befektetések, a gazdasági és valutauniók, a fizetési mérleg általános technikai problémáit és a tartalékok elszámolását tárgyalták. Az új fizetési mérleg kézikönyvének (BPM6) végleges

---

<sup>4</sup> Néhány esetben a statisztikai hivatalok vagy a gazdasági minisztériumok felügyelete alá tartozik a fizetési mérleg összeállítása. Még ha formálisan egyetlen intézmény felel is ezért, akkor is jellemző a különféle szervezetek együttműködése az adatok összerakásában, ellenőrzésében. Részletesebben lásd: IMF [2004b].

változata 2010 elején jelent meg az IMF honlapján (IMF, 2010). (Az Európai Unióban és így Magyarországon is 2014-ben kezdődik az adatszolgáltatás ezen az alapon.)

Mára tehát kialakult a külföldi közvetlentőke-befektetések nemzetközi számbavételi standardja, ez azonban nem jelenti azt, hogy ne lennének nagyon komoly gondok az adatok értelmezésével. Hiszen problémák nemcsak a számbavételi különbségekből, hanem a megfigyelt jelenségek általában a világgazdasági folyamatok, a tőkeáramlások egyre fokozódó bonyolultságából is származhatnak.

A globalizáció alacsonyabb szintjén, amikor a tőkeáramlásokat még számos országban korlátozták, viszonylag könnyebb volt a számbavétel: a befektetőnek engedélyért kellett folyamodnia a fogadó ország illetékes hatóságához, amelyben a megvalósítani szándékozott befektetés számos adatát be kellett mutatnia. Így bekérhette az engedélyező hatóság a befektetni szándékozott összeg nagyságát, a megcélzott tevékenységet, a befektető vállalat székhelyét, az elérni kívánt tulajdoni hányadot. Az FDI-adatok ennek ellenére ekkor is számos problémával küzdöttek, amelyekre már az 1980-as években számos szakértő rámutatott, *Dunning* [1994] idézett művében többet felsorol közülük. A gondok legszemléletesebben a tőkefogadó és a tőkeküldő országok adataiban meglévő különbségekben nyilvánultak meg. Az Eurostat 1991-es adatai szerint például 1988-ban a német források 512 milliárd ECU Németországból származó direkt befektetést regisztráltak Olaszországban, míg az olasz források szerint 335 milliárd ECU német befektetés valósult meg ugyanott. Hollandia és Franciaország esetében az egyik ország adatszolgáltatása szerint 1988-ban Franciaországban 195 millió ECU-t ruházott be Hollandia, a másik adatszolgáltatás szerint ez az összeg 857 millió ECU volt (*Dunning*, 1994, 10. o.). Milyen okai lehetnek ezeknek a jelentős eltéréseknek? A vizsgálatok szerint (lásd: *Dunning*, 1994, 10. o.) az egyik legnagyobb probléma a számbavételi módszertanok eltéréséből adódott. Voltak országok, amelyekben kötelező volt az adatszolgáltatás, míg máshol ez önkéntes alapon történt. Egyes államokban bizonyos adatok titkosak voltak, tehát hiányoztak a nyilvános FDI-számokból. Az eltérő tőkeérték származhatott továbbá árfolyam-átszámítási különbségekből, a vállalatok könyv szerinti értékének és a valós piaci értékének eltéréséből, a határon átívelő transzferárazásból és még számos dologból.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Ez a probléma napjainkban is létezik. Az UNCTAD a 2011-es World Investment Reportban (UNCTAD, 2011, 6. o.) részletes ábrát közöl a globálisan kimutatott FDI-beáramlás és kiáramlás különbségéről. Az eltérés

Már ekkor, a globalizáció alacsonyabb szintjén is problémát okozott a befektető multinacionális vállalatok nemzetiségének, vagyis a beáramló tőke származási országának meghatározása. Bár a köznyelv a Nokiát finn, a Volvót svéd, a Siemenset német céggént azonosítja, de ezek és a többi jelentős multinacionális vállalat részvényeit a világ nagy tőzsdéin jegyzik, részvényeik részben vagy egészben – általában szórt – külföldi tulajdonban vannak, igazgatótanácsaik tagjai többnemzetiségűek, tevékenységük egyre nagyobb hányada anyaországuk határain kívül folyik. Sok esetben hoznak létre vegyes vállalatokat, vagy beruháznak nem az anyaországban működő leányvállalatukon keresztül más országban, ahogyan például a Siemens magyarországi beruházása is az osztrák leányvállalaton keresztül valósult meg. Sőt, felvásárolhatják ezeket a vállalatokat más fejlett (mint a Microsoft a Nokia esetében) vagy feltörekvő (például a kínai Geely Automobile a Volvót) országokból érkező befektetők – alapjaiban változtatva meg a tulajdonosi hátteret és a tulajdonos nemzetiségét.

A 20. század utolsó évtizedétől a globalizáció rendkívüli módon felgyorsult. A bipoláris világrend megszűnése, az információtechnológiai forradalom, az internet elterjedése, a szállítás korszerűsödése, a kereskedelem és a tőkeáramlások további liberalizálása a globalizáció horizontális kiterjedését és vertikális elmélyülését eredményezte. A tőkeáramlások általában, ezen belül a direkttőke-áramlások erőteljesen felgyorsultak. Az UNCTAD adatai szerint – amelyek természetesen ugyanazokkal a problémákkal küzdenek, mint amelyeket e cikkben részletesen tárgyalunk, ezért csak tendenciaként értelmezhetőek – 1990-ben a világban a befektetett FDI állománya 2078 milliárd USD-t tett ki. Ez a szám 2000-re 7511, 2013-ra 25 464 milliárd USD-re nőtt, vagyis közel negyedszázad alatt megtizenkétszereződött (UNCTAD, 2014).

---

gyakorlatilag minden évben létezett. A legnagyobb 2007-ben volt, amikor a kiáramlási oldalon kimutatott érték 204 milliárd dollárral meghaladta a beáramlás oldalán regisztrált értéket. Abban, hogy a kimutatott beáramlás (IFDI) vagy kiáramlás (OFDI) a nagyobb, nincs következetes tendencia, bár a 2000-es évek első felében inkább az FDI volt magasabb, a válság kitörése óta viszont az OFDI. Az UNCTAD még mindig az országok közötti számbavételi különbségekben, az elszámolóeszközként használt árfolyamok különbségében, az FDI természetének bonyolultabbá válásában látja az eltérések fő okát. Meg kell itt említenünk, hogy technikai okok miatt az egy-egy országban befektetett tőke állománya (IFDI) jobban mérhető, mint a kifizetés-állomány (OFDI). Az adott ország területén működő vállalatokról, azok saját tőkéjéről értelemszerűen naprakészebb és elérhetőbb adatok állnak rendelkezésre, mint egy másik országban működő leányvállalatról.

A globalizáció előrehaladásának több olyan eleme van, amelyek hatására az FDI-adatok egyre kevésbé képesek megfelelni a velük szemben támasztott, a közvetlentőke-befektetések közgazdasági elemzéséhez szükséges követelményeknek. Így például a globalizáció elmélyülésének egyik szembetűnő jelensége a globális értékláncok (Global Value Chains, GVC) jelentős térbeli kiterjedése és méretének növekedése. A GVC-k egy vállalat valamennyi tevékenységét átfoghatják – a tervezéstől a termék előállításán keresztül egészen a piacra kerülésig – az anyaországban és a határon túl. A termelés szétDarabolása és országok közötti széttelepítése nem új jelenség, azonban az utóbbi években felgyorsult és egyre több termékre, sőt szolgáltatásra terjed ki ez a folyamat. Az olcsóbb és megbízható telekommunikáció, az internet, a személyi számítógépek és a szoftverek, illetve a teherfuvarozás fejlődése egyre inkább lehetővé teszi a leányvállalatok hatékony irányítását akár nagy távolságokban is, és egyre több terméket tett kereskedhetővé. A kereskedelem liberalizálása, az akadályok lebontása tovább csökkentette a kereskedelem költségeit, akárcsak a meghatározó infrastrukturális és közlekedési ágazatok szabályozási reformjai (OECD, 2013, 9. o.). A beszállítókkal, stratégiai szövetségekkel, alvállalkozókkal is kiegészülő termelési láncok, vállalathálózatok között rendkívül bonyolult kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok jöttek létre.

A tőkeáramlások liberalizálása lehetővé tette a céghálózatokon belüli, határon átnyúló, gyors, kiterjedt tőkeátcsoportosítást is. Így egy másik fontos globális szintű változás a multinacionális vállalatok megnövekedett aktivitása a szervezeti és adóoptimalizálás területén. A multinacionális cégek – saját hálózatukon belül – speciális célú vállalatokat, saját „pénzügyi központot”, holdingot is alapítottak, amelyen keresztül a hálózaton belül keletkezett jövedelmet újraoszthatják. E cégek egyre inkább képesek arra, hogy eszközeiket, eladásait, profitjukat a számukra kedvezőbb adózású helyszínen működő leányhoz csoportosítsák át (Lipsey, 2007). A multinacionális cégek kihasználják az egyes országok pénzügyi szabályozásában, adószintjeiben meglévő különbségből származó előnyöket is. Sokuknak ezért is jellemzően offshore térségekben, illetve adóparadicsomokban van a székhelyük. Már a nyolcvanas évektől több multinacionális vállalat alkalmazott olyan technikákat, amelyekkel jelentősen csökkenthette adóját. A holland szendvicsnek (Dutch sandwich) nevezett mechanizmus lényegében azt jelentette, hogy a külföldi beruházás megvalósításakor egy holland leányvállalatot iktattak be a küldő és a fogadó ország közé. Hollandia kiterjedt nemzetközi adóegyezmény-rendszere és a holland adózási szabályok miatt



ebben az esetben a befektető vállalat jelentősen mérsékelhette a fogadó országban az osztalék után fizetendő adóját (*Kahale, 2011*). A dupla írnek (double Irish) nevezett konstrukcióval pedig a multinacionális vállalatok számottevően csökkenthették nyereségadójukat. Ebben az esetben a magasabb adószinttel rendelkező országból az alacsonyabb adókkal rendelkező országba, jelen esetben Írországra transzferálták a nyereséget (*Darby-Lemaster, 2007*). Az ír adórendszerben ugyanis az Írországon kívül működő leányvállalatok nyereségük után nem adóznak Írországon, az ír nyereségadó az egyik legalacsonyabb a fejlett országok között, s ezen felül Írországnak is komoly nemzetközi adóegyezmény-rendszere van. Az USA-beli szoftervállalatok hamar felfedezték maguknak ezt a lehetőséget (például az Apple, az Adobe, a Facebook, a Microsoft, az Oracle, a Yahoo). De találunk USA-központú termelővállalatokat is, amelyek így csökkentik jelentősen fizetendő adójukat, például a gyógyszeripari Eli Lilly és a Pfizer, a General Electric és az IBM. A hollandok és írek mellé lassan más országok is „felzárkóztak”. A Nemzetközi Valutaalap szakértői a 2000-es évek legelején felfigyeltek arra, hogy bizonyos országokban nagyon jelentősen megnőtt a direkttőke-beáramlás. Ezek az országok jellemzően vagy offshore régiók, vagy adóparadicsomok voltak, de mindenképpen a külföldi befektetőket kedvezően érintő adó-, illetve pénzügyi szabályozást alkalmaztak. Az IMF becslése szerint például 1998 és 2002 között a Hongkongban megvalósított külföldi közvetlen befektetések 40 százaléka kapcsolódott a roundtrippinghez, vagyis a beruházó (legtöbbször kínai) cég a saját országában valósított meg befektetést egy hongkongi leány közbeiktatásával (IMF, 2004a, 2. o.). Egy másik hasonló jelenség az ún. transshipment, amikor külföldi leányvállalaton keresztül valósul meg a külföldi befektetés (*Kalotay, 2012*). (Például az orosz cégek Cipruson keresztül megvalósított oroszországi befektetése a roundtripping, nem oroszországi befektetése pedig a transshipment.) Ezért a Nemzetközi Valutaalap a fizetési mérleg módszertanában (BPM5) a tagországok számára megfogalmazta azt az ajánlást, hogy szűrjék ki és tartsák külön nyilván ezeken a speciális célú vállalatokon keresztüli tőkeáramlást. A roundtripping és transshipment egyik következménye a közvetlen és a végső befektető országának eltérése, s ez nyilvánul meg abban, hogy bizonyos országok valódi közgazdasági jelentőségüknél sokkal nagyobb mértékben érintettek a direkttőke-áramlásokban (például Hollandia, Luxemburg, Ciprus, Hongkong, vagy szűkebb régiókban Ausztria és Magyarország).

Mindezek következtében a rezidens és a nem rezidens vállalatok között rendkívül bonyolult tőkeáramlási kapcsolatok jöttek létre. Megfigyelhető a folyósítás módjai közötti

átcsoportosítás is. A tartósan lekötött részvény és egyéb tulajdonosi részesedés formájában folyósított tőke (például tőkeemelés) helyébe gyakran a rugalmasabb, később visszafizetendő egyéb tőke (hitel) folyósítása lép. A feltörekvő országokban található leányvállalatok nyereségének növekedése a visszaforgatott profitot növelte ezekben az országokban, míg az európai pénzügyi bizonytalanságok a részvényági befektetést csökkentették (UNCTAD, 2011, 2. o.).

2008-ban a válság ebben a világgazdasági környezetben tört ki és folyt le. A krízis rendkívül súlyosan érintette a multinacionális vállalatok jelentős részét, különösen a járműiparban, az ennek beszállító iparágakban és a pénzügyi szektorban. A globális értékláncok hálózatán keresztül a válság azonnal tovagyűrűzött, ugyanakkor részben a GVC-ken keresztül és az egyre liberalizáltabb tőkeáramlási környezetben számos lehetőség állt a multinacionális vállalatok rendelkezésére a válságból adódó veszteségek csökkentésére (Stehrer *et al.*, 2012, Sass–Szalavetz, 2014), amelyet azok a válság előtti évekhez viszonyítva fokozottan használtak ki. Ezek a veszteségcsökkentések tovább bonyolították a közvetlentőke-áramlásokat, s olyan tartalommal töltötték meg a – statisztikai számbavételi módszer szerint közvetlen befektetésnek számító – pénzáramlást, amely sok esetben már nagyon távol áll a külföldi közvetlentőke-befektetés közgazdasági lényegétől. Tovább nehezedett a közvetlen és a végső befektető – vagyis a tőke valódi származási országának – meghatározása, ezáltal a direkttőke-áramlások regionális megoszlásának vizsgálata.

Vagyis a külföldi közvetlentőke-befektetésekre vonatkozó nemzetközi adatok közgazdasági elemzése egyre nagyobb óvatosságot igényel. Azt, hogy milyen buktatók akadnak, Magyarország példáján mutatjuk be részletesebben.

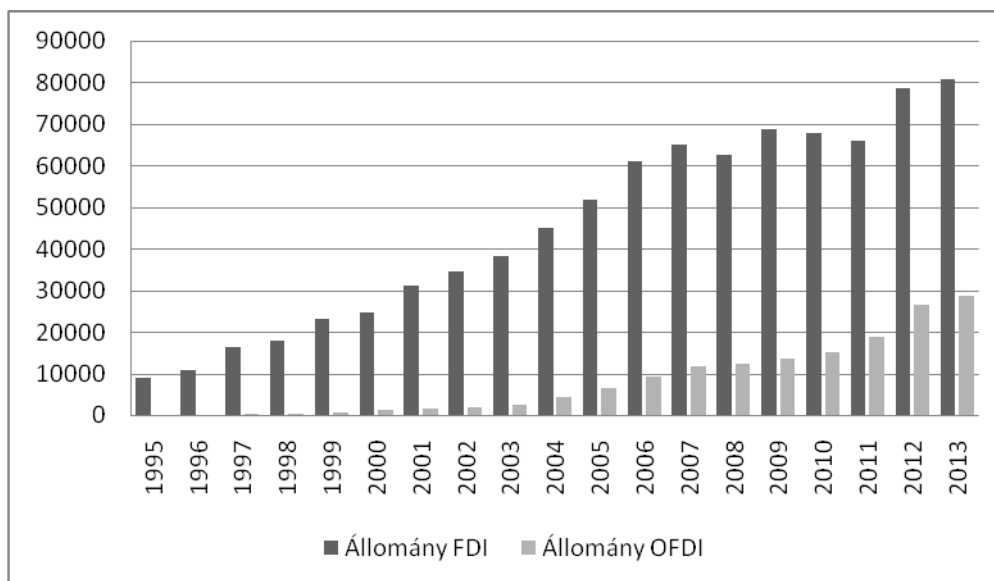
### **Az FDI-adatok sebezhetősége Magyarország példáján**

#### *Beépülés a globális értékláncokba*

Magyarországról szóló elemzésünket érdemes egy grafikonnal kezdeni, amely a külföldiek által hazánkban, illetve a rezidensek által a határon túl végrehajtott közvetlen befektetéseket mutatja. (Lásd az *1. ábrát.*) Az MNB adatai szerint 2013 végén 80,1 milliárd eurót tett ki a Magyarországon befektetett külföldi közvetlentőke-állomány, a hazai rezidensek által a határon túl beruházott tőkeállomány pedig 28,8 milliárd euró volt speciális célú vállalatok nélkül. 1995-höz képest az előbbi a kilencszeresére, az utóbbi a százharminckétszeresére nőtt.

**A nem rezidensek által Magyarországon befektetett (IFDI) és a rezidensek által  
külföldön befektetett (OFDI) közvetlen tőke állománya 2013 végén a BPM5 módszertan  
alapján**

(Millió euró)\*



\* SCV-k nélküli adatok, 2013-ra előzetes adat.

*Forrás:* <http://www.mnb.hu/Statisztika/statisztikai-adatok-informaciok/adatok-idosorok/vii-kulkereskedelem/fizetesi-merleg-klfolddel-szembeni-allomanyok/bpm5-modszertan-szerinti-adatok-2013-ig-archiv> adatai alapján saját szerkesztés.

Az 1980-as és 1990-es évtized fordulójától – a külföldi közvetlentőke-befektetéseken keresztül – a magyar gazdaság fokozatosan beépült a nemzetközi munkamegosztásba, része lett a nemzetközi termelési hálózatoknak. Az alkalmazott befektetésösztönzési eszközök (például a vámszabad területi szabályozás,<sup>6</sup> a nagybefektetőknek nyújtott adókedvezmények) az exportorientált beruházásokat és a legnagyobb multinacionális vállalatokat vonzották Magyarországra. Már az 1990-es évek végén a világ 100 legnagyobb nem pénzügyi multinacionális vállalatából 76 valamilyen formában jelen volt hazánkban (*Antalóczy–Sass, 2002, 55–57. o.*). Magyarország mélyen beágyazott a globális értékláncokba. (Lásd például az autóiparra vonatkozóan *Rechnitzer–Smahó [2012]*, az autóiparra és elektronikára vonatkozóan: *Sass–Szalavetz [2013]*.) Az OECD elemzése szerint (OECD, 2013) 2009-ben

<sup>6</sup> Lásd bővebben: *Antalóczy [1999]*.

tagországi között Magyarország a 8. helyet foglalta el a participációs index<sup>7</sup> alapján a GVC-kbe történt beágyazottság alapján. (Magyarországot Luxemburg, Szlovákia, Csehország, Dél-Korea, Írország, Belgium és Hollandia előzte meg a rangsorban. Luxemburg kiemelkedik az országok közül a 70 százalékot meghaladó indexével, a rangsorban mögötte álló országok participációs indexe némileg meghaladja, illetve kissé elmarad a 60 százaléktól, kicsi országonkénti eltéréssel.)

A nemzetközi tőkeáramlásba és a világkereskedelembé való beágyazottságot mutatja az *I. táblázat* is. A vezető magyar exportőrök (a Mol kivételével) jól ismert autóiipari, elektronikai és gyógyszeripari multinacionális vállalatok magyarországi leányai, amelyek túlnyomórészt exportra termelnek.

*I. táblázat*

**A 10 legfontosabb magyarországi exportőr vállalat 2012-ben**

Vállalat neve	Többségi külföldi tulajdonban van-e?	Export/összes árbevétel (%)
Mol Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt.	Igen	73,2
Audi Hungária Motor Kft.	Igen	99,4
GE Infrastructure CEE Holding Kft.	Igen	98,5
Samsung Electronics Magyar Zrt.	Igen	87,1
Flextronics International Kft.	Igen	91,0
Nokia Komárom Kft.	Igen	95,5
PCE Paragon Solutions Kft.	Igen	98,5
Jabil Circuit Magyarország Kft.	Igen	99,7
Sanofi–Aventis/Chinoin	Igen	88,4
Robert Bosch Elektronika Kft.	Igen	99,9

*Forrás:* HVG alapján saját összeállítás és számítás.

A hazai nagybefektetőknek nyújtott adókedvezmények és adómentességek (amelyek odaítélhetősége csak az EU-csatlakozással szűnt meg úgy, hogy a már megadott kedvezmények lejártukig igénybe vehetők voltak), illetve a Magyarországon egészen 2006-ig nagyon kedvező offshore cégekre vonatkozó adókulcs arra ösztönözte a vállalatokat, hogy hazánkban realizálják nyereségüket, ide telepítsék cégüket, illetve itt mutassanak ki jövedelmet. Mindez – a bonyolult termelési láncokkal, vállalathálózatokkal együtt – természetesen megjelent a fizetési mérleg pénz- és tőke mozgásaiban, gyakran a külföldi közvetlentőke-befektetésekhez kapcsolódó tételek között. A válság hatására pedig a pénz- és

<sup>7</sup> Participációs index: Külföldi input + hazai gyártású input a harmadik országokba irányuló exportban/bruttó export (%). A mutató a köztes (továbbfeldolgozásra kerülő) termékek részarányát méri a kivitelben.

tőkemozgások még bonyolultabbak és egyéb motivációkat (is) követőek lettek. Az alábbiakban néhány konkrét példán keresztül mutatjuk be, hogy miért kell nagyon óvatosan bánni a hazai fizetési mérlegben lévő FDI-adatokkal, miért nem lehet korrekciók, mélyebb vizsgálat, vállalati szintű elemzések nélkül elemzésre felhasználni az adatokat.

#### Fizetési mérleg, FDI, speciális célú vállalatok, átfolyó tőke

Ahogy általában, Magyarországon is a Magyar Nemzeti Bank fizetésimérleg-statisztikája veszi számba a közvetlentőke-áramlásokat. A fizetési mérleg pénzügyi mérleg része regisztrálja a nem rezidens cégek magyarországi és a rezidens vállalatok határon túli befektetéseit, a nemzetközi standardnak megfelelően számba véve és a fent már ismertetett folyósítási módok szerinti bontásban.

Az MNB szakértői a fizetési mérleg összeállításakor a 2000-es évtized első harmadában figyeltek fel arra – nyilvánvalóan nem függetlenül az IMF-ben folyó munkák és az ezek nyomán született ajánlásoktól –, hogy jelentős tőkék mozognak Magyarországon keresztül. Ezek a tőkék az FDI statisztikai definíciójának megfelelnek, de közgazdasági tartalmát nem fedik. A szakértők kivették azokat az adatokat, amelyek a tartalmat nem fedték. 2005-ig ezek alapvetően offshore vállalatok voltak (jogi kategória), 2006-tól azonban közgazdasági megfontolások, az IMF és OECD ajánlása alapján új kategóriát hoztak létre. Ez az új kategória lett a „speciális célú vállalatok”, rövidítve SCV-k. Az SCV-k 100 százalékban külföldi tulajdonban vannak, mérlegükben a reáleszközök súlya elhanyagolható a pénzügyi eszközökhöz képest, s a külfölddel szembeni nettó pénzügyi pozíciójuk közel nulla. Anyagköltségük elhanyagolható, létszámuk nagyon alacsony (a cégek 90-95 százaléka maximum 2 főt foglalkoztat). A fogadó ország gazdaságával jelentéktelen a kapcsolatuk, fő céljuk és feladatuk a „gazda” multinacionális vállalat számára adóoptimalizálási célú tranzakciók végzése.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Nincsen még pontos definíciója, lehatárolása az SCV-knek, azonban több közös jeggyel rendelkeznek (OECD, 2008), amelyek közül többet itt felsoroltunk a magyar SCV-k kapcsán. Magyarországon néhány százra tehető ezek száma, és elsősorban USA-beli befektetők/multinacionális vállalatok tulajdonában vannak. Ez utóbbit nemcsak a relatíve kedvező magyar adókulesok indokolják, hanem az 1979-ben Magyarország és az USA között megkötött, kettős adóztatást elkerülő egyezmény (*Koroknai, Lénárt-Odorán, 2011*). Értelmezésünk szerint az USA-leányok mellett a 7. legnagyobb magyarországi vállalat, a 9. táblázatban szereplő a brazil Fibria is e körbe sorolható.

2006-tól az MNB fizetésimérleg-statisztikája a közvetlentőke-befektetéseket speciális célú vállalatokkal (SCV-k) és azok nélkül is publikálja. A speciális célú vállalatok elsősorban pénzügyi források vállalatcsoporton belüli közvetítésében érintettek, a rajtuk keresztül folyó pénzek miatt (amelyek irányát és nagyságát anyavállalataik szabályozzák) csak közvetítői szerepet játszanak az adott vállalatcsoporton belül és nem tényleges célpontjai a közvetlentőke-befektetéseknek. Ugyanakkor viszonylag nagyobb összegeket mozgatnak rajtuk keresztül. Az SCV-k nagy része a korábbi magyarországi kedvező offshore szabályozás (10 százalékos alatti adóteher) hatására települt Magyarországra. Ezt a szabályozást többek között az OECD nyomására eltöröltük, de néhány vállalat itt maradt, mert van valamilyen más olyan szabályozási elem akár nálunk (például külföldi jogdíjak kedvező adóztatása), akár valahol külföldön,<sup>9</sup> ami miatt érdemes maradniuk. Nagyon sok országban lehetnek ilyen cégek, de kevés helyen veszik statisztikailag számításba őket. Jelzi, hogy nem új jelenségről van szó, hogy az UNCTAD adatai szerint 2003-ban a teljes FDI-állománynak Franciaországban 38 százaléka, Németországban 23 százaléka, Portugáliában 20 százaléka, az USA-ban 6 százaléka áramlott ilyen speciális célú vállalatokhoz. 2003-ra vonatkozóan Magyarországra nincsenek adataink, de 2006-tól hazánkra is rendelkezésre állnak a számok.

## 2. táblázat

### A nem rezidensek magyarországi (IFDI) és a rezidensek külföldi (OFDI) közvetlentőke-befektetések állománya (Millió euró, %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
IFDI állomány SCV-k nélkül	60 876	65 044	62 455	68 608	67 947	66 086	78 488	80 639
IFDI állomány SCV-kkel együtt	91 003	133 420	181 940	184 260	159 129	174 906	187 725	185 230
SCV-k aránya az összes IFDI-n belül (%)	33	51	66	63	57	62	58	56
OFDI állomány SCV-k nélkül	9.394	11.801	12.485	13.704	15.295	18.834	26.592	28.774
OFDI állomány SCV-kkel együtt	43 378	90 710	134 149	129 994	108 781	126 299	142 027	140 825
SCV-k aránya az összes OFDI-n belül (%)	462	769	1.075	949	711	671	534	489

*Forrás:* MNB adatok alapján saját összeállítás és számítás.

<sup>9</sup> Vagy bizonyos külföldi szabályváltozások miatt válik relatíve kedvezőbbé a magyarországi reguláció, és érdemes pénzeket átfolyatni a magyarországi leányon.

A 2. táblázat szemléletesen mutatja, hogy már a statisztikai adatgyűjtés kezdetén nemzetközi összehasonlításban is rendkívül magas volt a speciális célú vállalatok részesedése az összes befektetett tőkeállományon belül.<sup>10</sup> Különösen az OFDI oldalán kiugróak az értékek, hiszen Magyarország mint a tőkeáramlásokba később bekapcsolódó átalakuló ország viszonylag alacsony – SCV-k nélküli – OFDI állománnyal rendelkezik. Ebben a vonatkozásban az SCV-k aránya a válság kitörésének évéig emelkedett, majd folyamatosan csökkent, de még 2013-ban is közel az ötszöröse volt az SCV-k nélküli OFDI állománynak. Hasonló tendencia figyelhető meg az IFDI oldalán is, itt a válság kitörésének évében az arány megduplázódott, s utána is csak némileg csökkent, s minden évben meghaladta az 50 százalékot. Nemzetközi összevetésben a magyar arányok kiemelkedőnek számítanak, csak Luxemburg, Hollandia és Hongkong mutatói magasabbak az IFDI vonatkozásában, az OFDI-ban pedig nem találtunk még csak közelítő értéket sem. (Lásd a 3. táblázatot.) Valószínűsítjük, hogy más átalakuló országnál is van hasonló jelenség, de erre vonatkozóan sem találtunk adatokat. (Lásd még: Hunya, 2014) *Magyarország tehát e szerint továbbra is egyfajta adóparadicsomként szolgál az SCV-k számára.*

3. táblázat

**A pénzügyi holding vállalatok (SCV-k) részesedése a teljes befektetett direkttőke-állományból 2009-ben**  
(Százalékban)

Ország	Arány a direkttőke-állományban	
	IFDI állomány	OFDI állomány
Ciprus	33	31
Dánia	22	18
Franciaország	9	6
Luxemburg	93	90
Hollandia	79	75
Argentína	2	-
Hongkong, Kína	66	73
Szingapúr	34	-

*Forrás:* UNCTAD [2012, 7. o.].

2012-ben az MNB szakértői újabb nagyon jelentős volumenű, a speciális célú vállalatokon kívüli – a statisztikai definíció szerint FDI-nak számító, a fizetési mérleg ezen kategóriájába sorolandó – tőkebeáramlásra és -kiáramlásra figyeltek fel. A jelenség korábban kezdődött, így a folyamatok felmérése után az adatokat 2008-ig visszamenőleg korrigálták. Az átfolyó

<sup>10</sup> Az SCV-knek az adósságműtatók alakulására gyakorolt torzító hatását elemzi *Koroknai-Lénárt-Odorán* [2011].

tőkének nevezett jelenség egy nemzetközi vállalatcsoporton belüli tranzakció, amely átfolyik az adott gazdaságon anélkül, hogy hatással lenne rá. (Nem „csomag”, nem hoz létre új termelő- vagy szolgáltató kapacitásokat, nem teremt munkahelyet.) Valószínűsíthetjük, hogy nemcsak Magyarországon torzítja ez a tényező az FDI-adatokat: Luxemburgban például a 2004-es FDI-beáramlás 80 százaléka volt köthető átfolyó tőkéhez és/vagy SCV-khez (UNCTAD, 2004). Célja valószínűleg a vállalati nyereség maximalizálása, a veszteség minimalizálása, az adóoptimalizálás.

Magyarországon számottevő mértékben a válság óta létezik a jelenség, amelynek alakulását és nagyságát – a teljes FDI-áramlással és valamennyi korrekcióval együtt – a 4. táblázatban foglaltuk össze.

#### 4. táblázat

### A nem rezidensek magyarországi közvetlentőke-befektetései (IFDI)

(Éves beáramlás, millió euró)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Összes közvetlen befektetés	49 786	3538	-27 874	16 239	11 205	1768
Közvetlen befektetés SCV-k nélkül	4191	1476	1 675	4131	10 851	2317
Átfolyó tőke- és eszközportfólió-átcsoportosítás	1081	188	409	2613	6935*	534
Közvetlen befektetés átfolyó tőke- és eszközportfólió-átcsoportosítás nélkül	3110	1288	1266	1518	3916	1783

\* A 6935 millió eurós korrekcióból 3935 millió euró átfolyótőke- és 3000 millió euró az eszközportfólió-átrendezés. (A többi évben az eszközportfólió-átrendezés értéke 0. Az eszközportfólió-átrendezésről részletesebben lásd a 12. lábjegyzetet.)

*Forrás:* MNB-adatok alapján saját összeállítás.

Az átfolyó tőke nagysága az SCV-k nélküli beáramláson belül 2011-ben és 2012-ben mutatott extrém magas (63-64 százalékos) arányt, de a többi vizsgált évben is 25 százalék körül mozgott, ami mindenképpen figyelembe veendő részesedés. Az FDI közgazdasági elemzésénél pedig csak az e nélküli adatok használhatóak.

A 2012-es számok közgazdasági tartalmához hozzátartozik, hogy ebben az évben a külföldi közvetlen beruházások jelentős – becslések szerint 1,4 milliárd eurónyi – része a bankoknál valósult meg. Az anyabankok ebben a formában járultak hozzá leánybankjaik veszteségének csökkentéséhez, így ezek a befektetések sem teremtettek új kapacitásokat, munkahelyeket.



(Vagyis ezt az összeget még le kell vonni a 3,9 milliárd euróból, ha reális képet akarunk kapni a valódi FDI-beáramlásról.)

Itt kell felhívni a figyelmet a nemzetközi adatok hibáira is. Az UNCTAD – amelynek FDI-ra vonatkozó száma az egész világon a közvetlentőke-áramlások elemzésére használják – a 2014-es World Investment Reportban (UNCTAD, 2014, 205. o.) az átfolyó tőkével és az eszközportfólió-átrendezéssel számított adatokat közli. Így lehetséges, hogy kimutatásuk szerint például 2013-ban közel 14 milliárd dollárnyi közvetlen befektetés érkezett Magyarországra, amellyel hazánk ebben az évben – minden valódi közgazdasági alap nélkül – messze kiemelkedik az EU új tagországai közül.

Az átfolyó tőke elnevezésének megfelelően nemcsak a beáramlás, hanem a kifizetések (OFDI) oldalán is megjelenik, a rezidensek határon túli befektetéseire vonatkozó adatokat is erőteljesen torzítva. (Lásd az 5. táblázatot.)

5. táblázat

**A rezidensek külföldi közvetlentőke-befektetései (OFDI)**  
(Éves beáramlás, millió euró)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Összes közvetlen befektetés	48 472	3048	-30 812	14 847	9053	1781
Közvetlen befektetés SCV-k nélkül	1514	1348	887	3141	5800	1701
Átfolyó tőke- és eszközportfólió-átcsoportosítás	1081	188	513	2687	4309	533
Közvetlen befektetés átfolyó tőke- és eszközportfólió-átcsoportosítás nélkül	433	1160	374	454	1491	1168

*Forrás: MNB-adatok alapján saját összeállítás*

Az elemzők számára további nagyon súlyos probléma, hogy az állományi adatok – egyelőre legalábbis – az MNB adatbázisában sincsenek megtisztítva az átfolyó tőkétől és az eszközportfólió-átrendezéstől. Így pedig az országonkénti és az ágazatonkénti bontás is tartalmazza a közgazdaságilag nem releváns adatokat – vizsgálatra, modellbe történő behelyettesítésre és helyes következtetésre tehát a rendelkezésre álló számok nem alkalmasak. Fontos kérdés lehet, hogy más ország esetében is jelentkeznek-e ezek az adatproblémák. A kedvező szabályozás miatt feltételezhetjük, hogy Magyarország az SCV-k révén jelentős színtere lehet a multinacionális vállalatok adóoptimalizálási tranzakcióinak, így a magyar FDI-adat érintettsége erőteljesebb lehet régiós összehasonlításban, míg néhány régi EU-tagország érintettsége – mint láttuk – valószínűsíthetően jelentősebb. Ugyanakkor egyet kell

értenünk *Hunya* [2014] elemzésével, amely szerint valószínűsíthető, hogy a többi kelet-közép- és dél-európai országban is vannak ilyen adatproblémák, de mivel az ottani nemzeti bankok nem készítenek és publikálnak részletes, átfolyó tőkével, SCV-kkel és eszközportfólió-átrendezéssel megbontott FDI-statisztikákat, ezért ezek kevésbé szembetűnőek.

A további két részben az ágazati és az országonkénti adatok további problémáira mutatunk rá, és példákkal illusztráljuk, miért kell óvatosan bánni a fizetési mérlegben szereplő FDI-adatokkal.

Ágazati adatproblémák: külföldi vállalatok autóiipari beruházásai Magyarországon

Magyarország az egyik fő célpontja a régióban az autóiipari befektetéseknek. A kész autók gyártásában jelentősebb kapacitások vannak a másik három visegrádi országban, ugyanakkor Magyarország is sikeres volt az ágazati befektetésvonzásban: a Suzuki 1991 óta, az Audi 1998 óta, a Mercedes pedig 2012 óta gyárt autókat hazánkban.<sup>11</sup> Jelentős ezen felül a külföldi autóiipari beszállítók jelenléte is, utalhatunk itt többek között a Knorr-Bremserre, a Continental csoportra, a Robert Boschra. Ugyanakkor, ha ennek a jelentős autóiipari kapacitásnak a nyomát keressük a hazai közvetlen külföldi tőkebefektetésekre vonatkozó 2009 utáni statisztikákban, csalódnunk kell. (Lásd a 6. táblázatot.)

6. táblázat

**A járműgyártásban befektetett FDI állománya és részesedése a Magyarországon befektetett külföldi tőke teljes állományából és a feldolgozóiparban befektetett tőkeállományból**  
(Százalékban)

	2008	2009	2010	2011	2012
Járműgyártásba befektetett FDI (millió euró)	4627,7	3957,1	3394,1	-1693,2	2517,8
Részesedés a teljes FDI-állományból (%)	7,41	5,77	5,00	-2,59	3,24
Részesedés a feldolgozóipari FDI-állományból (%)	26,70	22,94	19,55	-17,13	15,91

*Megjegyzés:* TEÁOR 08 29–30.

*Forrás:* MNB-adatok alapján saját számítás.

<sup>11</sup>Az Opel 1991-től szerelt össze autókat Magyarországon, azonban ezt a tevékenységet fokozatosan Lengyelországba telepítette át, és ma már csak motorgyártással foglalkozik Szentgotthárdon.

Láthatjuk, hogy a jelentős (és a vizsgált időszakban a Mercedes zöldmezős beruházásához, illetve az Audi és az Opel pótlólagos befektetéseihez kapcsolódóan növekvő) kapacitásokkal rendelkező ágazatban befektetett tőke nagysága egyre csökkent 2008 és 2010 között, mígnem 2011-ben negatívra váltott ez az adat. (A negatív szám ebben az esetben közgazdaságilag azt jelenti, hogy az ágazatból a nem rezidensek nettó értékben tőkét vontak ki.) Azután 2012-ben találunk egy szerényebb, bár már pozitív számot a Járműgyártás soron. Ennek megfelelően alakul az ágazatnak a teljes befektetésállományból és a feldolgozóipari befektetésállományból való részesedése is.

Ha megvizsgáljuk, mi történt, akkor az autóiipari beruházások állományának változása mögött az egyik fontos történés a legfontosabb autóiipari szereplő, a legnagyobb beruházó, az Audi helyzetében és szervezetében bekövetkező változás volt. A vállalat 2012-es mérlegbeszámolója szerint az Audi Hungária Motor Kft.-t 2011 novemberében a német Audi AG mint egyedüli tulajdonos apportálta az Audi Hungária Services Zrt.-be. Az Audi Hungária Services Zrt. 2011 októberében kezdte meg a működését Győrben. Egyedüli tulajdonosa a német Audi AG, tehát 100 százalékos német tulajdonban van. Ugyanakkor egy magyarországi bejegyzésű, azaz a fizetési mérleg szempontjából rezidens vállalat, tehát az általa 100 százalékban tulajdonolt Audi Hungária Motor Kft. már nem külföldi tulajdonúnak számít, hanem hazainak (rezidens tulajdonában állónak). Ennek megfelelően nem is számít bele a magyarországi autóiipari közvetlen külföldi tőkebefektetés-állományba. [Az Audi Hungária Services Zrt. főtevékenysége pedig nem autógyártás, hanem üzleti szolgáltatás (shared service tevékenység és jogi tanácsadás), alaptőkéje pedig mindössze 200 000 euró.]<sup>12</sup> Az előző fejezetből azt is tudjuk, hogy az állományi adatok tartalmazzák az átfolyó tőkét és az eszközportfólió-átrendeződést – éppen a 2011–2012-es adatokat érintve leginkább. Így a negatív állomány, majd 2012-ben ennek újbóli pozitív tartományba fordulása közgazdaságilag ezen adatok alapján tulajdonképpen értelmezhetetlen. Mindössze találgathatunk, amikor megpróbálunk a számok mögött közgazdasági tartalmat keresni. Lehetséges, hogy ebben az évben számolták el a Mercedes beruházásainak egy részét, illetve tőkeemelését, az Opel

---

<sup>12</sup> Bonyolítja a helyzetet, hogy az Audi Hungária Services Zrt. a mérlegbeszámolója szerint 2012-ben 3 milliárd eurós értékvesztést számolt el az Audi Hungária Motor Kft.-ben, ugyanakkor ugyanekkora értékben részesedést szerzett a Volkswagen Group Services SA belgiumi leányvállalatában, mely utóbbi természetesen a kifizetés (OFDI) oldalon jelenik meg. Ezt a tranzakciót jelöli a fizetésimérleg-statisztika eszközportfólió-átrendeződésnek.

pótlólagos befektetését, de az autóiipari beszállítók is valósíthattak meg pótlólagos investíciókat. A válság erőteljes hatással volt a hazai – magyar és külföldi tulajdonban lévő – autóiipari beszállítókra. A krízist sikeresen kezelő vállalatok többszolgáltatásokat nyújtottak a vevőknek, illetve olyan bonyolultabb tevékenységekre váltottak, amelyekkel például a kínai, az indiai beszállítók nem tudtak versenyezni (*Antalóczy–Sass, 2010*). A válságkezelés e részének is lehetett külföldi tőkevonzó hatása. Ugyanakkor még egyszer hangsúlyoznunk kell, hogy a rendelkezésre álló adatok alapján a magyarországi autóiiparban megvalósított külföldi beruházások elemezhetetlenek.

#### Relációs adatproblémák: USA-tőke Magyarországon

A tájékozottabb fogyasztók, vásárlók vagy a hazai gazdasági fejlemények iránt érdeklődők számára is nyilvánvaló, hogy számos USA-beli multinacionális vállalat van jelen Magyarországon, a legtöbbben termékekkel, de nagyon sokan közvetlen befektetésekkel és gyártással is. Az MNB SCV-k nélküli FDI-adatai alapján ugyanakkor az amerikai befektetések állománya a kétezres években igen szerény volt, sőt az elmúlt 2-3 évben jelentősen csökkent. Így a 2008–2010 közötti átlagosan 2,9 milliárd eurós állomány 2012-re mindössze 1,9 milliárd euróra apadt. Ez az összes Magyarországon megvalósított külföldi közvetlen befektetésnek mindössze 2,5 százaléka. Már a 2,9 milliárd euró (és a teljes állományból való 4,6 százalékos részesedés) is kevésnek tűnik ahhoz képest, hogy hány nagy amerikai befektetőről és befektetésről tudunk Magyarországon, nem beszélve a 2012-es értékről és arányról. (Lásd a 7. táblázatot.)

#### 7. táblázat

##### A Magyarországon befektetett összes külföldi tőke és az USA-ból érkezett tőke állománya

	2008	2009	2010	2011	2012
Összes FDI-állomány SCV-k nélkül (millió euró)	62 455	68 608	67 947	65 398	77 756
USA-ból érkezett FDI-állomány SCV-k nélkül (millió euró)	2867	2890	2965	2168	1914
USA részaránya SCV-k nélkül (%)	4,6	4,2	4,4	3,3	2,5
Összes FDI-állomány SCV-kkel (millió euró)	181 940	184 260	159 129	173 941	186 665
USA-ból érkezett FDI-állomány SCV-kkel	956	-111,8	4049	16 254	13 746

(millió euró)					
USA részaránya SCV- kkel (%)	0,5	–	2,5	9,3	7,4

*Forrás:* MNB-adatok alapján saját számítás.

Az amerikai tőke magyarországi jelenlétének vizsgálata alkalmat ad arra, hogy ismét áttekintsünk néhány konkrét okot, motivációt, amely miatt a közvetlentőke-befektetések adatainak országbontása kevés információt képes szolgáltatni a végső befektető országok szerinti összetételről.

A cikkben már említett technikák (Dutch sandwich, double Irish) és a harmadik országbeli leányvállalatokon keresztül megvalósított beruházások mellett a válság során egyre elterjedtebbé vált, hogy a multinacionális vállalat átszervezi leányvállalatai rendszerét: még ha a befektetéseit közvetlenül valósította is meg az anyavállalat, később ezt alárendeli valamelyik regionális, a befektetéshez közelebb eső, vagy más szempontból kiemeltnek tekinthető (például kedvezőbb adózási környezetben működő) leányvállalatának. Összeállítottuk különféle forrásokból a legnagyobb USA-központú, Magyarországon is befektető multinacionális vállalatok listáját, és megnéztük, hogy a befektető-tulajdonos nemzetisége szempontjából mi jellemzi őket. Eredményeinket a 8. táblázatban közöljük.

8. táblázat

#### A 16 legnagyobb USA-befektetés Magyarországon 2012-ben

Rangsor	Vállalat	Közvetlen tulajdonos
1.	GE	osztrák, holland
2.	Budapest Bank	amerikai (USA)
3.	Flextronics	osztrák
4.	Jabil	holland
5.	Philip Morris	svájci
6.	Lear	luxemburgi
7.	Alcoa-Kőfém	spanyol
8.	Cargill	holland
9.	National Instruments	osztrák
10.	Delphi	osztrák
11.	GlencoreGrain	svájci
12.	Unilever	brit
13.	Coca-Cola	holland
14.	GM Opel	spanyol
15.	Corning Hungary	luxemburgi
16.	Kimberly-Clark	brit

*Forrás:* Saját összeállítás az AMCHAM vállalati listája, a HVG TOP 500 és az érintett vállalatok mérlegbeszámolóinak alapján.

A becslésünk szerinti top 16 vállalatnál a közvetlen befektető mindössze egyetlen esetben USA-beli, az összes többinél osztrák, holland, svájci, luxemburgi, spanyol vagy brit leányon keresztül valósult meg a magyarországi beruházás. [Ennek többféle oka lehet: a legtöbb esetben a már ismertetett adóoptimalizálás,<sup>13</sup> de szerepet játszhat az is, hogy az amerikai multinacionális vállalat egy európai központot hoz létre, és onnan irányítja az összes európai beruházását, vagy egyszerűen csak az, hogy a közvetítő (például osztrák) leányvállalat jobban ismeri a magyarországi befektetési terepet.] Az MNB a fizetésimérleg-statisztikában – az IMF-előírásoknak megfelelően<sup>14</sup> – a közvetlen és nem a végső befektető alapján tartja nyilván a befektető vállalat nemzetiségét, vagyis esetünkben például a GE beruházása Hollandiából, illetve Ausztriából (az ottani GE-leányoktól) érkező beruházásként szerepel. Ez magyarázza, miért ilyen kicsiny az USA-tőke részesedése a magyarországi beruházásokból, miközben a nagy amerikai multinacionális cégek többsége és sok közepes amerikai vállalat is jelen van Magyarországon beruházással.

Valószínűsíthető, hogy ma már nemcsak az USA-beli cégek élnek ezekkel a technikákkal. Nézzük meg, hogy az árbevétel alapján legnagyobb magyar vállalatoknál mi a helyzet! (Lásd a 9. táblázatot.)

9. táblázat

**A 20 legnagyobb árbevételű nem pénzügyi magyarországi vállalat, 2012**

A vállalat neve	Tulajdonosi szerkezete	Ágazata	Árbevétele (millió forint)
1. Mol Magyar Olaj- és Gázipari Nyrt.	Szórt, legnagyobb részesedés: MNV Zrt (magyar – 24,74%), C.EZ (cseh – 7,35%)	Energiaipar	5 522 316
2. Audi Hungária Motor Kft.	Magyar (100%), végső: német (100%)	Autóipar	1 612 480
3. GE Infrastructure CEE Holding	Közvetlen befektetők: osztrák és holland, végső: USA-beli	Energia, gépgyártás és üzletviteli tanácsadás	1 447 328
4. Magyar Villamos Művek Zrt.	Magyar (100%)	Energiaszolgáltatás	767 754
5. Samsung Electronics Magyar Zrt.	Dél-koreai (100%)	Elektronika	713 517
6. E.On Földgáz Trade Zrt.	Német (100%)	Energiakereskedelem	699 415

<sup>13</sup>Lásd például az USA-befektetések esetében Hollandia szerepére vonatkozóan *Kahale* [2011], Luxemburg szerepére vonatkozóan az ottani USA nagykövetség beszámolóját: <http://luxembourg.usembassy.gov/doing-business-local.html>, továbbá általában a közvetlen és közvetett FDI-ről *Kalotay* [2012].

<sup>14</sup> Az OECD [2008] ugyanakkor közli azoknak a kiegészítő adatoknak, bontásoknak a sorát, amelyek kiszámítását javasolja az FDI-adatoknál, s ezek között található a végső befektető országra szerinti bontás is.

7.	FibriaTrading International	Közvetlen: brazil (48,3 %), magyar (51,7 %); <i>végső: brazil</i>	Papíráru- nagykereskedelem	611 394
8.	Tesco-Global Áruházak Zrt.	Közvetlen: luxemburgi (99,75%), brit (0,25%); <i>végső: brit</i>	Kiskereskedelem	607 931
9.	Magyar Telekom Távközlési Nyrt.	Szórt (tőzsde), legmagasabb részesedés: T-Mobile Global Holding Nr. 2 GmbH (59,21%), német	Távközlés	607 128
10.	E.On Hungária Energetikai Zrt.	Német (100%)	Energiaszolgáltatás	570 852
11.	Flextronics International Kft.	Osztrák (99,96%), magyar (0,04%) <i>végső: USA/szingapúri</i>	Elektronika	511 215
12.	Panrusgáz Gázkereskedelmi Zrt.	Német (50%), orosz (40%), magyar (10%)	energiakereskedelem	424 219
13.	Magyar Suzuki Zrt.	Japán (100%)	Autóipar	409 150
14.	Nokia Komárom Kft.	Finn (100%)	Elektronika	394 376
15.	PCE ParagonSolutions Kft.	Kajmán-szigeteki (100%) <i>végső: tajvani</i>	elektronika	379 430
16.	Tiszai Vegyi Kombinát Nyrt.	Magyar (Mol többségi tulajdonában: 94,86%)	Vegyipar	374 584
17.	Sanofi–Aventis/Chinoïn	Közvetlen: magyar (100%), <i>végső: francia</i>	Gyógyszeripar	364 329
18.	Spar Magyarország Kereskedelmi Kft.	Közvetlen: svájci (100%), <i>végső: holland</i>	Kiskereskedelem	356 614
19.	Borsodchem Zrt.	Magyar (100%), közvetett: luxemburgi (96%), ciprusi (4%), <i>végső: kínai</i>	Vegyipar	350 575
20.	JabilCircuit Magyarország Kft.	Közvetlen: holland (49%), luxemburgi (49%), skót (2%); <i>végső: USA-beli</i>	Elektronika	342 333

*Megjegyzés:* 2013–14-ben több vállalatnál is történt tulajdonosváltás, táblázatunk a 2012-es állapotokat tükrözi.

*Forrás:* HVG TOP 500 és saját összeállítás a 2012-es mérlegbeszámolók alapján (tulajdonosi háttér).

A legnagyobb árbevételű cégek elemzése megerősíti, hogy az FDI küldő országok szerinti összetételét bemutató adatoknál is fontos a részletesebb, vállalati szintű vizsgálat.

### Összegzés, következtetések

A közvetlen külföldi tőkebefektetések felfutása és a multinacionális vállalatok egyre intenzívebb tevékenysége nemcsak tudományos érdeklődést vonz, hanem erősíti a gazdaságpolitika igényét is arra, hogy tiszta képünk legyen a gazdaságban betöltött szerepükről. Az elérhető mérőszámok közül mindenképpen a fizetési mérlegben közölt adat a legjobb: legszélesebb körben és legkönnyebben elérhető és a nemzetközi szervezetek erőfeszítései nyomán nemzetközi összehasonlítást is lehetővé tesz és igyekszik megfelelni a változó világgazdasági környezet által támasztott kihívásoknak is. A Magyar Nemzeti Bank

szakemberei fontos és alapos munkát végeznek ezen a területen, aminek eredménye a magyar FDI-adat megbízhatósága. Ugyanakkor a multinacionális vállalatok a válság nyomása alatt még erőteljesebben támaszkodnak azokra a szervezeti és adóoptimalizálási technikákra, amelyekkel már a nyolcvanas évektől kezdve igyekeztek a vállalati működés hatékonyságát javítani és/vagy adóterhelésüket csökkenteni. Ennek eredményeképpen mára nemcsak a teljes áramlási és állományi FDI-adat tartalmaz egyre növekvő mértékben olyan elemeket, amelyek közgazdasági értelemben nem tekinthetők FDI-nak, hanem az FDI-ra vonatkozó ágazati és tevékenység megoszlási adatok is egyre kevésbé adnak értékelhető információt. Ma például már nem ismerjük teljes bizonyossággal a befektető végső származási országát, a termelés valódi helyszíneit, nehezen tudjuk megítélni egy-egy ország valódi tőkevonzó képességét. Nem lehet mechanikusan, a pontos tartalmat nem ismerve összehasonlítani az egyes országokban befektetett tőkeállományokat, s ugyancsak téves következtetések levonására kerülhet sor akkor, ha pusztán a fizetési mérlegben lévő ország- és ágazati bontás alapján értékeljük a tőkebeáramlást, illetve a tőkekiáramlás regionális és szektorális megoszlását egy-egy ország esetében.

A téma mindenképpen folyamatos vizsgálatot, kutatást kíván, cikkünket első figyelemfelhívásnak szántuk.

### Felhasznált irodalom

*Ali-Yrkkö J. – Leino T.* [2014]: How Well Does Foreign Direct Investment Measure Real Investment by Foreign-Owned Companies? – Firm-Level Analysis. Bank of Finland Research Discussion Paper, No. 12/2014. Letölthető: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2438645](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2438645)

*Antalóczy Katalin* [1999]: Vámszabad terület és Magyarország Európai Unióhoz történő csatlakozása. Európai Tükör Műhelytanulmányok, 64.

*Antalóczy Katalin* [2012]: Beágyazódás a globális értékláncokba – két évtized külkereskedelmi folyamatai Magyarországon. *Külgazdaság*, LVI. évfolyam, 11–12. sz., 29–61. o.

*Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2002]: Vállalaton belüli kereskedelem a világgazdaságban és Magyarországon: elméleti keretek, nemzetközi tendenciák, magyarországi jellegzetességek. II. *Külgazdaság*, 1. sz., 52–70. o.



*Antalóczy Katalin – Sass Magdolna* [2010]: Válságkezelés előremeneküléssel. A válság hatása a versenyre a magyarországi autóiipari beszállítói piacokon. Pénzügykutató Rt. – Palatinus Kiadó, 145–176. o.

*Czakó Erzsébet* [2011]: Characterizing the Patterns of Inward and Emerging Outward FDI in Hungary. In: *Brennan, Louis* (szerk.): *The Emergence of Southern Multinationals: Their Impact on Europe*. Palgrave MacMillan, London, 92–113. o.

*Darby, J. B. – Lemaster, K.* [2007]: Double Irish more than Doubles the Tax Saving: Hibrid Structure Reduces Irish, US and Worldwide Taxation. *Practical US/International Tax Strategies*. May 15, Vol. 11, No. 9., 2–16. o.

*Dunning, John H.* [1994]: *The Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley Publishing Company.

*Dunning, John H. – Lundan, S. M.* [2008]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Second Ed. Edward Elgar.

*Fujita, M.* [2005]: Introduction to major FDI issues. UNCTAD Expert Meeting on Capacity Building in the Area of FDI: Data Compilation and Policy Formulation in Developing Countries. 12–14 December. Letölthető: [http://unctad.org/sections/wcmu/docs/C2em18p23\\_en.pdf](http://unctad.org/sections/wcmu/docs/C2em18p23_en.pdf)

*Hunya, G.* [2014]: Hit by Deleveraging. wiiw FDI Report Central, East and Southeast Europe. WIIW, Vienna.

HVG TOP 500 [2013]: *HVG*, július 27.

IMF [2009]: Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6). Letölthető: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>

IMF [2004a]: Issues Paper (DITEG) # 13 Round Tripping. Prepared by Census and Statistic Department, Hong Kong, China. IMF Committee on Balance of Payments Statistic and OECD Workshop on International Investment Statistics Direct Investment Technical Expert Group. Letölthető: <https://www.imf.org/External/NP/sta/bop/pdf/diteg13.pdf>

IMF [2004b]: FDI – Trends, Availability, Concepts, and Recording Practices. Letölthető: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fdi/2004/fditda.pdf>

*Kahale, G.* [2011]: The new Dutch sandwich: The issue of treaty abuse. *Columbia FDI Perspectives*, No. 48., October 10. Letölthető: [http://www.curtis.com/siteFiles/Publications/October%2010,%202011%20-%20The%20new%20Dutch%20sandwich\\_%20The%20issue%20of%20treaty%20abuse.PDF](http://www.curtis.com/siteFiles/Publications/October%2010,%202011%20-%20The%20new%20Dutch%20sandwich_%20The%20issue%20of%20treaty%20abuse.PDF)

*Kalotay, K.* [2012]: Does it matter who invests in your country? *Columbia FDI Perspectives*, No. 66., April 30. Letölthető: [http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI\\_66.pdf](http://ccsi.columbia.edu/files/2014/01/FDI_66.pdf)

*Koroknai, P. – Lénárt-Odorán, R.* [2011]: The role of special purpose entities in the Hungarian economy and in statistics. *MNB Bulletin*, October, 51–60. o.

*Lipsey, R. E.* [2007]: Defining and Measuring the Location of FDI Output. *NBER Working Paper*, No. 12996., March.

*Markusen, James R.* [2002]: *Multinational Firms and the Theory of International Trade*. The MIT Press, Cambridge, MA.

MNB [2012]: Magyarország fizetésimérleg- és külfölddel szembeni befektetésipozíció-statisztikái, 2012. Letölthető: [http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu\\_statisztikai\\_kiadvanyok/Magyarország\\_fizetesimerleg\\_statisztikai\\_2012.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_statisztikai_kiadvanyok/Magyarország_fizetesimerleg_statisztikai_2012.pdf)

OECD [ dátum nélkül]: *Glossary of Foreign Direct Investment Terms and Definition*. Letölthető: <http://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/2487495.pdf> letöltés 2014. június 23.

OECD [2008]: *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. Paris. Fourth edition. Letölthető: <http://www.oecd.org/industry/inv/investmentstatisticsandanalysis/40193734.pdf> letöltés 2014. július 19.

OECD [2013]: *Interconnected Economies: Benefiting from Global Value Chains*. Synthesis Report. Letölthető: <http://www.oecd.org/sti/ind/interconnected-economies-GVCs-synthesis.pdf> letöltés 2014. június 23.

*Rechnitzer János – Smahó Melinda* (szerk.) [2012]: *Járműipar és regionális versenyképesség*. Nyugat- és Közép-Dunántúl a kelet-közép-európai térségben. Széchenyi University Press, Győr.

*Sass, M. – Szalavetz, A. [2014]: Crisis-related changes in the specialization of advanced economies in global value chains. *Competition and Change*, Vol. 18., No. 1., 54–69. o.*

*Sass, M. – Szalavetz, A. [2013]: Crisis and upgrading: the case of the Hungarian automotive and electronics sectors. *Europe–Asia Studies*, Vol. 65., No. 3., 489–507. o.*

*Stehrer, R. – Borowiecki, M. – Dachs, B. – Hanzl-Weiss, D. – Kinkel, S. – Pöschl, J. – Sass, M. – Schmall, T. C. – Szalavetz, A. [2012]: Global value chains and the EU industry. WIIW Research Reports, No. 383., Wien,*

*Szalavetz Andrea [2012]: A „feljebb lépési” teljesítmény mérése a globális értékláncokon belül. *Külgazdaság*, LVI. évfolyam, 3–4. sz., 4–29. o.*

UNCTAD [2011]: World Investment Report. Non-equity Models of International Production and Development. United Nations, New York, Geneva ISBN 978-92-1-112828-4

UNCTAD [2012]: World Investment Report. Towards a New Generation of Investment Policies. United Nations New York, Geneva. ISBN 978-92-1-112843-7.

UNCTAD [2014]: World Investment Report. Investing in the SDDs. An Action Report.

[http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf) Letöltés: június 29.

*Wacker, K. M. [2013]: On the measurement of foreign direct investment and its relationship to activities of multinational companies. European Central Bank Working Paper Series, No. 1614., november.*

## **Through a Glass Darkly**

### **The content of the statistical data on foreign direct investments**

KATALIN ANTALÓCZY – MAGDOLNA SASS

Together with globalisation, the role of foreign direct investments has been growing rapidly in the world economy as well as in individual countries. Thus their analysis is basically unavoidable when an economic phenomenon is investigated. As the main data source, the direct investment data of the balance of payments are used. However, the main aim of the balance of payments is to show how and in which form the foreign financing of an economy is realised. Thus its direct investment data do not necessarily correspond to the foreign direct investment concept of economic analysis. During the crisis, due to the reinforced tax-optimisation and loss-reducing transactions of multinational companies, the distance between the data and the analysed phenomenon has been further growing. That is why the main conclusion of our article is that one has to analyse the available data very carefully.