

## ANTALÓCZY KATALIN–ÉLTETŐ ANDREA

### Magyar vállalatok nemzetköziesedése – indítékok, hatások és problémák

---

A tanulmány a kifelé áramló működőtőkére vonatkozó 2001-ben végzett magyarországi vizsgálat legfontosabb eredményeit ismerteti, és ahol lehet, tartalmazza a hasonló méretű országok (Csehország, Szlovénia, Észtország) megfelelő adataival való összevetést is. A szerzők először a beáramló és a kiáramló működőtőke főbb vonásait, illetve a közöttük levő esetleges kapcsolatot tárgyalják, majd a befektető vállalatok piacra lépési formáit, motivációit, a befektetések hatásait és a fontosabb problémákat, korlátozó tényezőket mutatják be a vállalati minta segítségével.\*

---

A 20. század egyik legfontosabb gazdasági jelensége volt az országok közötti tőkeáramlások nagymértékű növekedése. Emögött a globalizáció erősödése és a multinacionális vállalatok tevékenysége áll, amit sokan sok szempontból elemeztek már. A kevésbé fejlett, felzárkózó gazdaságok számára a hangsúly természetesen leginkább a beáramló tőkén volt. Így van ez az átalakuló országok esetében is, ahol a kilencvenes években a beáramló külföldi működőtőke (FDI) a gazdasági fejlődés jelentős forrásává vált. Sokkal kevesebb figyelem irányul az ezekből az országokból kifelé áramló működőtőkére (*outward foreign direct investment* – OFDI), elsősorban azért, mert – eddig – ez nem volt jelentős. Az utóbbi három-négy évben ugyanakkor ezen országok vállalatai is növekvő nemzetközi aktivitást mutatnak. Magyarországon a külföldre irányuló tőkebefektetések 1997 óta lendületet vettek, és az ország a közép-kelet-európai régió legfontosabb befektetőjévé vált.<sup>1</sup>

#### A beáramló és a kiáramló működőtőke közötti kapcsolat

Egy természeti erőforrásokkal nem rendelkező kis ország számára létfontosságú, hogy gazdasága nyitott legyen. Megfigyelhető, hogy a kis országok általában nagyobb mértékben „nemzetköziesedtek”, mint a nagyok. Ennek következtében gazdaságuk érzékenyebb is a külső tényezőkre. A kilencvenes években Magyarország nyitottsága jelentősen nőtt. A külkereskedelem előtti mennyiségi korlátozások eltűntek, a vámok csökkentek, az ipari termékek tekintetében már megvalósult a szabadkereskedelem az EU és a CEFTA országaival.

Az 1. táblázat egyes kis EU- és közép-kelet-európai országok nyitottsági fokát mutatja. Írország mutatói kiugróak az export és a külföldi tőke tekintetében. A közép-

\* A cikk alapja a PHARE ACE P98-1162-R sz. EU integration-driven investment networking – outward foreign direct investment of candidate countries című kutatás keretében készült tanulmány.

<sup>1</sup> A tőkeexport makrogazdasági folyamatairól és nemzetközi összehasonlításáról lásd Antalóczy [2001].

kelet-európai országok közül Észtország, Szlovákia és Magyarország a leginkább nyitott a külkereskedelem GDP-beli súlyát nézve. A befelé és a kifelé irányuló működőtőke-állomány egy főre jutó értékében azonban a kis EU-tagállamok még előtte járnak a közép-kelet-európai országoknak.

1. táblázat

Néhány kis EU- és közép-kelet-európai ország nyitottsági foka, 2000

Ország	Export/GDP (százalék)	Import/GDP (százalék)	Export/fő (dollár)	FDI- állomány/fő (dollár)*	OFDI- állomány/fő (dollár)**
Portugália	23,5	36,9	2474	2656	1735
Írország	78,0	50,8	19301	16905	4866
Ausztria	33,8	35,2	7927	3489	2569
Csehország	58,5	65,0	2820	1947	163
Szlovákia	61,7	70,0	2189	690	59
Szlovénia	48,6	54,5	4433	1510	401
Magyarország	61,0	70,0	2797	1988	199
Észtország	63,1	85,7	2014	2640	173

\* FDI: beáramló külföldi működőtőke.

\*\* OFDI: kifelé áramló működőtőke.

Forrás: IMF, OECD és nemzeti fizetési mérleg statisztikák alapján saját számítások.

A külföldi működőtőke-befektetések hatásai kis országok esetében erősebbek, mint a nagyoknál, és általában kereskedelemnövelő jellegűek (*Castello és szerzőtársai* [1997]). A kis országok fejlődésük korai szakaszában jobban függenek a beáramló tőkétől és később nagyobb mértékben orientálódnak a kifelé irányuló befektetésekre is. A külföldi működőtőke segíthet a gazdasági korlátok kitágításában, új kapcsolatok kialakításában, új technológiákhoz, piacokhoz való hozzájutásban. Bár rengeteg kisvállalkozás létezik, a kis, nyitott gazdaságokat általában néhány nagy cég uralja (*Hogenbirk–Narula* [1999]), amelyek tevékenysége a meghatározó. Így van ez Magyarországon is: három multinacionális cég (Audi, IBM, Philips) teszi ki a feldolgozóipari árbevétel 18,3 százalékát és a kivitel 34 százalékát.<sup>2</sup>

A be- és kiáramló tőke tekintetében Magyarországon két periódust különböztethetünk meg. 1996-ig az éves tőkebeáramlás viszonylag nagy méreteket öltött, egyes nagyobb privatizációs ügylettől befolyásolt ingadozás mellett. Ez idő alatt a kiáramló működőtőke nagysága szinte alig volt mérhető. A második periódusban, 1996 után stabil 1,8 milliárd euró körüli éves tőkebeáramlás figyelhető meg, és a kifelé irányuló befektetések is nőni kezdtek. 1997-ben már 389 millió euró külföldi befektetéssel Magyarország vált (és marad azóta is) a legfontosabb befektetővé a régióban. 2000-ben figyelemreméltó nagyságot ért el (621 millió euró) a magyar befektetések külföldön. A kifelé irányuló külföldi befektetések állománya 2,6 milliárd eurót tett ki 2001. szeptember végén (ez mintegy egytizede a hazánkba beáramlott működőtőke-állománynak).

A külföldi működőtőke domináns szerepe a magyar gazdaságban már jól ismert. A GDP-ben, exportban, hozzáadott érték termelésében jelentős szerepet töltenek be a külföldi irányítású vállalatok. Éppen ezért nem lenne meglepő, ha ezek a cégek a kifelé irányuló befektetéseikben is aktívan részt vennének. A nemzetközi szakirodalomban elfo-

<sup>2</sup> Ha hozzáadjuk a GE, Flextronics és Opel adatait, 23,4 százalék és 42 százalék a megfelelő részesedés (2000-es adatok, saját számítás a Figyelő Top 200-ból).

gadott elnevezés szerint *közvetett* befektetésnek hívjuk, ha a Magyarországon működő multinacionális leányvállalatok, külföldi ellenőrzésű cégek külföldön fektetnek be, és *közvetlennek*, ha magyar vállalatok fektetnek be.

Statisztikai, ökonometriai elemzésekben a közvetett és közvetlen kifelé irányuló befektetés közötti választóvonal a beruházócégnél levő külföldi tulajdon foka: általában 10 százalék (néha 50 százalék) feletti.<sup>3</sup> Véleményünk szerint azonban nem önmagában a külföldi tulajdonlás – 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 befektetők (akár többségi) tulajdonában vannak, akkor a stratégiai döntéseket – például a külföldi befektetésről – a vállalat menedzsmentje hozza. Ez jellemző a tőkeexportban élenjáró hazai tőzsdei vállalatokra.

Megfelelő adatok hiányában tehát nagyon nehéz külön elemezni, sőt meghatározni a közvetett és közvetlen kifelé irányuló befektetés eseteit, hatásait, jellemzőit. Magyarországon a fenti értelemben alig ismerünk példát tisztán közvetett külföldi befektetésre, leginkább a Dunapack beruházásai nevezhetők annak, amiket az osztrák tulajdonos terjeszkedési szándékai mozgattak.

A fentiekén kívül ráadásul az időtényező sem elhanyagolható, hiszen több régi nagyvállalat esetében a külföldi hálózat már előbb (hetvenes, nyolcvanas években) kiépült, és a külföldi tulajdonos csak később, a privatizáció során érkezett.

### A felmérés – a minta tulajdonságai

A hazai statisztikai adatok hiányosságai miatt, illetve azért, hogy a befektetők viselkedését jobban meg lehessen ítélni, kérdőíven alapuló felmérést készítettünk. Ideális lett volna, ha megszerezhettük volna azoknak a vállalatoknak a listáját, amelyek külföldön befektettek, a Magyar Nemzeti Bank devizaengedélyezési osztálya azonban ezt nem bocsátotta a rendelkezésünkre. Így külföldi és hazai minisztériumi, illetve ITDH-referensek segítségével,<sup>4</sup> valamint korábbi kutatási eredményeink és sajtóinformációk alapján kiválasztott 57 vállalatnak küldtük el a kérdőívet. Választ 22 cégtől kaptunk, bár a leányvállalatokra vonatkozó kérdések több esetben kitöltetlenek maradtak. A kutatás keretében azonos kérdőíven alapuló felmérés készült Csehországban, Szlovéniában és Észtországban is.

A magyar mintában főleg feldolgozóipari, legtöbbször nagymúltú, tőzsdei cégek szerepelnek. Ez az oka annak, hogy a magyar gazdaság általános jellemzőihez képest (ahol részesedésük mindössze 0,1 százalék) a több mint 500 főt foglalkoztató cégek nálunk erősen túlréprezentáltak (arányuk 72,8 százalék). A minta cégei közül (amelyek erre a kérdésre válaszoltak – 15 vállalat) 2000-ben összesen 133,1 milliárd forintot fektettek külföldi leányvállalatokba, ami a teljes magyar külföldre irányuló befektetés 52 százalékát jelenti.<sup>5</sup> E tekintetben mintánk tehát meglehetősen reprezentatív, vagyis a főbb befek-

<sup>3</sup> Ezen alapul *Altzinger–Bellak* [1999] tanulmánya is, amely megállapítása szerint a közvetett beruházások a beruházó leányvállalatra kisebb hatást gyakorolnak, mint a közvetlen befektetések. 112 közvetlen és 38 közvetett osztrák beruházó adataira alapozva, a szerzők kimutatják, hogy a bérköltségek fontosabbak és a munkaerőhatások nagyobbak a közvetlen kifelé irányuló beruházások esetében, ahol sokszor a munkaerő-intenzív termelési szakaszok kihelyezéséről van szó.

<sup>4</sup> A kapott információkat ezúton is köszönjük.

<sup>5</sup> A külföldre irányuló (részvény és egyéb tulajdonosi részesedés) tőkebefektetés Magyarországról 255,8 milliárd forint volt a vizsgált periódusban (2000 és 2001 januárja).

2. táblázat  
A kérdőíves minta tulajdonságai  
(százalék)

Megnevezés	Magyarország	Csehország	Szlovénia	Észtország
<i>Tevékenység</i>				
Feldolgozóipar	95	77	62	18
Szolgáltatások	5	23	38	82
<i>Foglalkoztatottak száma</i>				
50 fő alatt	9	4	8	57
250 felett	91	77	59	17
1990 előtt alakult	14	n. a.	70	13
Külföldi tulajdon	82	58	43	76
<i>Export iránya</i>				
Európai Unió	57	63	42	51
Közép-Kelet-Európa	23	25	51	19
<i>Leányvállalatok</i>				
Európai Unió	34	9	26	8
Közép-Kelet-Európa	35	62	69	85

tetőcégeket tartalmazza. Az, hogy a tőkebefektető vállalatok elsősorban régi, tőkeerős, tradíciókkal rendelkező cégek, nem kizárólagosan magyar jelenség. A nemzetközi felmérés tanúsága szerint Szlovéniában és Csehországban is a befektetőcégek többsége 1990 előtt alakult nagyvállalat, és már a régi rendszerben is működött. Észtországban ugyanakkor fordított a helyzet, itt a vállalatok 87 százaléka 1990 után alakult, és a külföldi befektetők zöme kis- és középvállalat. Ennek valószínű oka, hogy maga az ország nemrég önállósodott, és a beáramló jelentős skandináv tőke nagyon sok új vállalat létrehozását segítette elő.

A magyar mintában szereplő cégek gazdálkodására jellemző, hogy 1997–2000 között némileg kevesebb foglalkoztatottal, de növelték tőkéjüket, vagyonukat s leginkább értékesítésüket. A vállalatok kivitele is nőtt, csakúgy mint a külföldi leányvállalatok átlagos száma (2,7-ről 3,8-ra), vagyis egyre inkább nemzetköziesedtek. A cégek átlagos export-intenzitása (export/értékesítés) is nőtt, 38,9 százalékról 42,6 százalékra. (Ugyanakkor a mintában van olyan vállalat, ahol a kivitel az értékesítés 73 százalékát teszi ki, és van, ahol mindössze 5 százalékát.)

A mintában szereplő cégek 81 százalékában van külföldi tulajdon, s ezek 61 százaléka többségi külföldi tulajdonú. (Ugyanakkor, ahogy már említettük, ez nem szükségszerűen jelent külföldi ellenőrzést, a minta vállalatai többségükben hazai ellenőrzésűek.) A befektetők a cégek 77,3 százaléka esetében az EU-ból származnak. A cseh, észt és szlovén mintában a magyarénál kisebb a külföldi tulajdonú vállalatok aránya, hasonlóan a külföldi tőke gazdaságban betöltött kisebb szerepéhez.

Feltehető, hogy a vállalatok kivitele és külföldi befektetései között kapcsolat van: a korábbi kereskedelmi kapcsolatok segíthetik leányvállalatok létrehozását az adott országban. Valóban, a külföldi leányvállalatok és az export földrajzi megoszlása hasonló, bár a kivitel esetében az EU részesedése nagyobb. Átlagosan a mintában szereplő vállalatok kivitelének 57 százaléka irányul az EU-ba, 23,4 százaléka a közép-kelet-európai országokba, míg leányvállalataik 34,2 százaléka az EU-ban, 35,4 százaléka a környező régi-

óban található. Észtország, Csehország és Szlovénia esetében ugyanakkor eltér az export és a leányvállalatok földrajzi megoszlása, jellemző az export erős EU-irányultsága, és a tőkekivitel regionális iránya. Vagyis – kissé leegyszerűsítve – az EU-ba irányuló export bevételéből finanszírozzák a keleti irányú terjeszkedést.

Az anyavállalatok tulajdonságai után néhány szót a leányvállalatokról: minden anyavállalattól a két legfontosabb leányvállalatára nézve kértünk információkat. Mivel itt a kitöltés sokszor hiányos volt, összesen 34 leányvállalatról vannak adataink. Közülük 12 Romániában, 4 Németországban, 3 Ukrajnában, 2-2 Szlovákiában, Horvátországban, Oroszországban tevékenykedik, de van 1-1 más környékbeli, illetve EU-tagországban is. 25 leányvállalat tehát a szomszédos régióban, 9 pedig az EU-ban vagy Egyesült Államokban működik.

15 leányvállalatot értékesítési és marketingcélokkal hoztak létre (az összes nyugati és hat kelet-európai ilyen), 19 pedig termel (ezek a közép-kelet-európai országokban helyezkednek el). A cégek 85 százaléka kft.-ként alakult, a többi részvénytársaság. A magyar cégek leányvállalatainak értékesítésének 67 százaléka ottani, helyi piacokra, 17 százaléka az EU-ba, 7 százaléka Magyarországra, 7 százaléka egyéb országokba irányul.

### A piacra lépés formái

A vállalatok számára mára már elengedhetlenné vált a nemzetköziesedés, a külföldi piacokra lépés. Definíció szerint a nemzetköziesedés olyan fokozatos folyamat, amelynek során a vállalat – adott piacokon, adott termékekkel – növekvő mértékben integrálódik a nemzetközi üzletmenetbe (Luostarinen [1994]). Ezt a folyamatot évtizedek óta többen elemezték, modellezték.

Az úgynevezett Uppsala-modell szerint (Johanson–Vahlne [1977], Luostarinen [1978]) a cégek különböző szakaszokban nemzetköziesednek. Az első periódus az exportálás, a második szakaszban értékesítési vállalatok alapítására kerül sor külföldön, a harmadik szakaszban licenc- vagy alvállalkozói szerződések kötődnek, a negyedik szakaszban pedig a vállalat külföldi termelő-leányvállalatot alapít. Ugyanez az iskola a nemzetköziesedés okait két csoportba osztja: „hazai lökést adó” (*domestic push*) tényezőkre, mint például az ország kis mérete, nyitottság, periférikus elhelyezkedés, és „nemzetközi húzó” (*international pull*) tényezőkre, mint például a nagy és nyitott külföldi piacok léte.

A nemzetköziesedés fenti szakaszolását több szempontból kritizálták. Az első ilyen szempont a szakaszok sorrendje: a vállalatok megmaradhatnak egy bizonyos szakaszban, vagy át is ugorhatnak szakaszokat, illetve meg is fordíthatják a sorrendet valamilyen külső vagy belső ok miatt. A nyocvanas években több vállalkozás korábban kezdett el külföldön értékesíteni és befektetni, mint más, hasonló társaik. Az ilyen „koraérett” nemzetköziesedés részben a multinacionális cégekhez való beszállításnak, részben a termék-differenciálásnak, részben a vállalatvezetés tapasztaltságának köszönhető. Ez utóbbi néha különösen fontos, Reuber–Fisher [1997] szerint a vezetés minősége, hozzáállása egyfajta nagyobb fokú nemzetköziesedésre ösztönző erőforrás lehet.

A kritikák egy másik vonala szerint a szakaszelmélet nem volt kielégítően tesztelve. További gond a modell operacionalizálásának nehézsége, amit sok tényező befolyásol. Ennek kiküszöbölésére Cavusgil [1980] saját modelljében az export/értékesítés mutatót alkalmazta arra, hogy a vállalat külpiazi függését érzékeltesse. Ezt később mások is átvették (például Gankema és szerzőtársai [2000]), kimutatva a közép- és kisvállalatok esetében a „stagnálás” és „hiperhaladás” (szakaszok átugrása) eseteit.

Az elméleti viták ellenére kétségtelen, hogy a globalizáció jelenlegi korszakában a külföldi befektetés szinte életszükséglet. Egyre inkább érvényes a kisebb vállalatokra is

és a közép-kelet-európai cégekre is *Blomström–Kokko* [2000] megállapítása, amely szerint a multinacionális vállalatoknak nincs alternatívájuk a külföldi terjeszkedéssel szemben, hosszabb távon nem tarthatják fenn nemzetközi piaci részesedéseiket külföldi termelés nélkül.

Nemrégiben új típusú cégek kerültek az érdeklődés középpontjába, amelyeket „születt globálisok” (*born globals*) néven emlegetnek. Ezek újonnan alapított kis- és közép-vállalatok, amelyek tevékenysége termékeik és termelési módszereik sajátosságai miatt kezdettől fogva globális. E cégek egyszerre kezdik hazai és nemzetközi aktivitásukat (néha a nemzetközit még előbb is) és nem követik a hagyományos szakaszokat. Általában a tudásintenzív iparágakban találunk erre példát (*Almor* [2000]), ahol egy-egy cég egész világot ellátó szerepet tölthet be.

A vállalat külföldre lépési módjait több tényező befolyásolja. *Pan–Tse* [2000] kimutatja, hogy a különféle módok választása között hierarchia van. Ennek első szintje a tulajdonosi részesedés és a nem tulajdonosi részesedés közötti választás. A tulajdonosi részesedés (teljesen vagy részben birtokolt leányvállalat) nagyobb erőforrás-lekötést igényel, nagyobbak a kockázatai, míg a nem tulajdonosi részesedés (szerződéses viszony, illetve export) nem kívánja meg független szervezet létrehozását. A döntés első szintje után a vállalatok a második szint tényezőit elemzik (a tulajdon foka, szerződés vagy kivitel stb.). A célország lokációs-specifikus tényezői főleg az első döntési szintet befolyásolják.

Ami a magyar vállalatokat illeti, az általános tendencia a fentebb említett *nemzetköziesedés szakaszainak betartása*. Az első lépés általában képviselői irodák, raktárak nyitása külföldön (ez több esetben már a hetvenes-nyolcvanas években megtörtént). Mindez segít a célországgal kapcsolatos információk gyűjtésében, a szabályozórendszer, piaci igények felmérésében. Ezek után a következő lépés a kereskedelmi majd termelő-leányvállalatok létrehozása. A szakaszos külföldi jelenlétre jó példák a gyógyszergyárak (*Antalóczy* [2000]).

Ami a piacra lépés formáit illeti, két alapvető esetről beszélhetünk. Az egyik a zöldmezős beruházás (egyedül vagy egy másik céggel). A másik egy már meglévő cég megvétele (például a szomszédos országok privatizációs ajánlatait kihasználva). Ez utóbbinak egy érdekes alosztása is van, amikor a magyar cég csak az ingatlant vásárolja meg (üres épületet vagy telket) és saját gépeivel, berendezéseivel „tölti ki”.<sup>6</sup>

Kérdőívünkben a zöldmezős, illetve felvásárlásos befektetés aránya 40–60 százalék, ami azt mutatja, hogy a felvásárlás népszerűbb. Mivel mintánkban főleg nagy cégek

3. táblázat  
A leányvállalatok jellemzői

Megnevezés	Magyarország	Csehország	Szlovénia
Zöldmezős beruházással	40	69	79
Anyacég tulajdona			
100 százalék	41	35	48
Többségi	32	59	34
Tevékenység			
Termelő	56	63	9
Értékesítő, egyéb	44	36	72

*Megjegyzés:* az észtt vállalatokról nincs információ.

<sup>6</sup> Példa: egy magyar gyógyszergyár megvásárolt egy lengyelországi textilgyárat(!), átalakította az épületet, és saját gépekkel beindította az anyacég termékeinek csomagolását (*Antalóczy–Mohácsi–Voszka* [2000]).



szerepelnek, valószínűleg az általános kép a felvásárlás még nagyobb arányát mutatná. A zöldmezős beruházás sokkal kockázatosabb és drágább, mint egy már létező cég megvétele. Mintánkban a zöldmezős befektetéssel létrehozott cégek közel fele kereskedelmi cég, míg a felvásároltak többsége termelő. Felmérésünk szerint a magyar befektetők a külföldi cég feletti teljes ellenőrzésre törekednek, a leányvállalatok nagy része teljesen vagy többségben magyar tulajdonban van, 12 százalékukban pedig 50 százalék a magyar részesedés. E tendencia oka, hogy az ellenőrzés megszerzése csökkenti a befektetés kockázatait. Ellentétben a magyar esettel, Szlovéniában és Csehországban a felmérésben szereplő leányvállalatok többsége zöldmezős befektetéssel alakult, de itt is jellemző a teljes ellenőrzésre törekvés (3. táblázat).

### Vállalati stratégiák, motivációk

Más országokhoz hasonlóan, a magyar vállalati szektor sem egységes. A vállalatok mérete, tevékenysége, céljai, tulajdonviszonyai különbözők, és a cégek nem egyforma motiváció alapján fektetnek be külföldön sem. Adott vállalat külföldi befektetéseinek motivációit *Dunning* [1993] jól ismert rendszere négy csoportra osztja: piacszerző, hatékonyságkereső, stratégiai célú és erőforrás-kereső befektetésekre. A beruházási döntés ugyanakkor általában komplex, többféle motiváció is mozgatóerővel bír.

Kérdőívünkben a külföldi befektetéseket motiváló tényezőket a következők szerint csoportosítottuk: 1. piaccal kapcsolatos motivációk (piac mérete, növekedése), 2. munkaerőköltségek, 3. egyéb költségekkel kapcsolatos motivációk (olcsóbb inputok, szállítási költségek, adók, vámok), 4. stratégiai célzat (márkanév, technológia). A válaszok szerint a magyar vállalatok külföldi befektetéseinél *messze a legfőbb motiváció* a piac megszerzése, illetve bővítése (1. ábra). A vállalatok 82 százaléka minősítette ezt a tényezőt nagyon fontosnak. A második legfontosabb motiváló erő a stratégiai cél, a cégek 31,8 százaléka szerint nagyon fontos, és 59 százalék szerint fontos. A költségekkel kapcsolatos tényezők sokkal kevésbé bizonyultak jelentősnek.

Ez az eredmény egybevág más olyan felmérések eredményeivel, amelyek a Magyarországon befektető külföldi vállalatok motivációit vizsgálták (például *Éltető–Sass* [1998], *Lankes–Venables* [1996]) és ahol szintén a piacra jutás bizonyult a legfontosabb tényezőnek. E tekintetben a magyar vállalatok – mint befektetők – külföldi befektetési döntéseiknél ugyanúgy viselkednek, mint nyugati társaik.

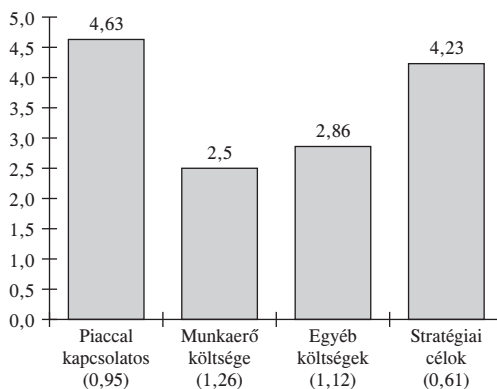
A motivációk tekintetében a többi országban végzett felmérések is hasonló eredményekre jutottak, mindenütt a piaccal kapcsolatos tényezők voltak a külföldi befektetések legfontosabb hajtóerői. Ugyanakkor a stratégiai célok szerepe kisebbnek, az egyéb költség-tényezők szerepe pedig némileg nagyobbnak bizonyult, mint a magyar vállalatok esetében.

Az említett motivációkon kívül az erős hazai versenyhelyzet is arra idézhatja a vállalatokat, hogy külföldi lehetőségek után nézzenek. Ezért kérdőívünk tartalmazott erre vonatkozó kérdést is: „Az új leányvállalatok létesítése az Önök iparágában uralkodó erős verseny következménye?” Ez valóban fontos tényezőnek bizonyult, mert a vállalatok 63,6 százaléka igennel válaszolt (lásd később a 4. táblázatot). A piaccgazdaságra történő átállás jelentősen növelte a versenyhelyzetet a kilencvenes években, amihez a magyar vállalatoknak hozzá kellett szokni. A külföldi expanzió sok esetben a vállalati pozíciók megerősítésére szolgált. Még erősebbnek tűnik ez a hatás Csehországban (e kérdésre 73 százalék válaszolt igennel) és Szlovéniában (87 százalék), ugyanakkor Észtország esetében ez nem volt nagyon fontos ok (37 százalék válaszolt igennel).

Ha egy vállalat külföldön kíván beruházni, akkor igyekszik a célországról minél több *információt* összegyűjteni. Felmérésünkben megkérdeztük a cégeket, honnan szereztek a

1. ábra

A mintában szereplő vállalatok legfontosabb motivációi külföldi beruházások esetén  
(válaszok átlagos értéke 1 = nem fontos, 5 = nagyon fontos)



Megjegyzés: zárójelben a szórás, a válaszok száma 22.

beruházásokhoz szükséges információkat. Figyelemre méltó, hogy a személyes kapcsolatokat kivétel nélkül minden cég bejelölte. Ilyen kapcsolatok korábbi kereskedelmi tevékenységből vagy üzleti partnerségből is létrejöhetnek. Más információs forrásoknak – például a bankoknak (7 válasz), a kamaráknak (3), a minisztériumoknak (2) és egyéb kormányzati szervezeteknek (2) – a szerepe igen csekélynek bizonyult. A többi vizsgált befektetőországban is a személyes információknak volt döntő szerepe.

### A külföldi befektetések hatásai az anyacégre

Számos tanulmány foglalkozik különféle szempontból a kifelé irányuló tőkebefektetések hatásaival (foglalkoztatottság növekedése vagy csökkenése, hazai termelés helyettesítése, külkereskedelmi hatások stb.) Talán a legvitatottabb téma a külföldi befektetések *foglalkoztatottakra* gyakorolt hatása. A szakszervezetek gyakori álláspontja, hogy a külföldi befektetések hazai munkahelyeket veszélyeztetnek. Mindazonáltal ez eddig nem bizonyult általánosítható tendenciának. Éppen ellenkezőleg, például a japán befektetések esetében *Lipsey-Ramstetter-Blomström* [2000] bebizonyította, hogy az anyavállalat termelési szintje annál magasabb, minél több leányvállalat működik külföldön, és nő az anyavállalatban foglalkoztatottak száma is, valószínűleg azért, mert a külföldi termelés beindítására, felügyeletére kiegészítő munkaerőt kell felvenni.

A külföldi beruházások *kereskedelemre* gyakorolt nettó hatása különböző jelenségek együtteseként alakul ki. Egyrészt a külföldi termelés korábbi hazai exportot helyettesíthet, másrészt a külföldi befektetés növelheti is a közbülső termékek kivitelét a külföldi leányvállalathoz. Ezen kívül nehéz megítélni mi történt volna, ha a vállalat nem fektet be külföldön, állni tudta volna-e a versenyt, vagy kiszorult volna-e a hazai piacról, munkahelyek és export kiesését okozva (*Blomström-Kokko* [2000]). Vannak empirikus tanulmányok, amelyek a külföldi befektetések és az export közötti kiegészítő viszonyt igazolják. Ausztria esetében például *Pfaffermayr* [1996], Spanyolországnál *Bajo-Munoz* [1999] mutatta ki, hogy (a vizsgált liberalizációs periódus alatt) a megnövekvő működőtőke-kiáramlás nagyobb kivitelhez vezetett.

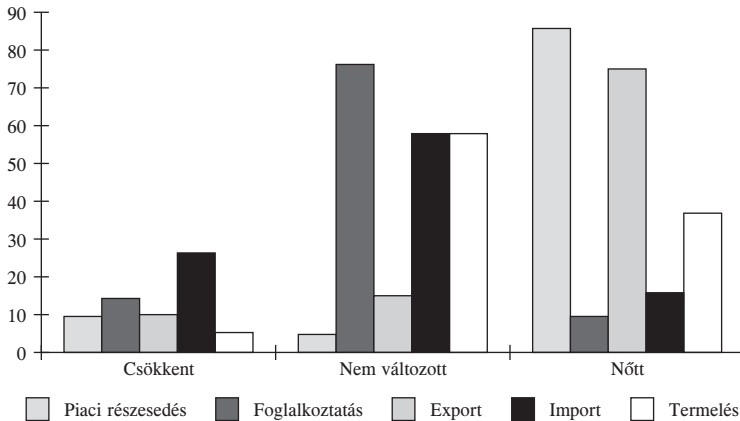
A fent említett két tényezőre, vagyis a foglalkoztatottságra és a kereskedelemre gyako-



rolt hatást tekintve a mi eredményeink szerint a külföldi beruházások hazai foglalkoztatásra gyakorolt befolyása kisebb, mint a kivitelre gyakorolt hatás. A vállalatok 76,2 százaléka semlegesnek ítélte a foglalkoztatási hatást, csakúgy, mint a behozatalra, illetve termelésre gyakorolt hatást (2. ábra). Csak három cég válaszolta, hogy az anyavállalat foglalkoztatása csökkent vagy erősen csökkent a külföldi befektetések következtében. Ami a foglalkoztatás növekedését illeti, tudunk olyan esetről, amikor a külföldi beruházás miatt vált szükségessé a magyar anyavállalatnál új emberek felvétele, az új leányvállalat menedzselésével foglalkozó külön osztály, illetve csoport létrehozása.

2. ábra

A külföldi befektetések hatása a magyarországi anyacégekre



*Megjegyzés:* az érvényes válaszok százalékában. Érvényes minta: piaci részesedés: 21, anyavállalat foglalkoztatása: 21, anyavállalat kivitele: 20, anyavállalat behozatala: 19, termelés: 19 vállalat.

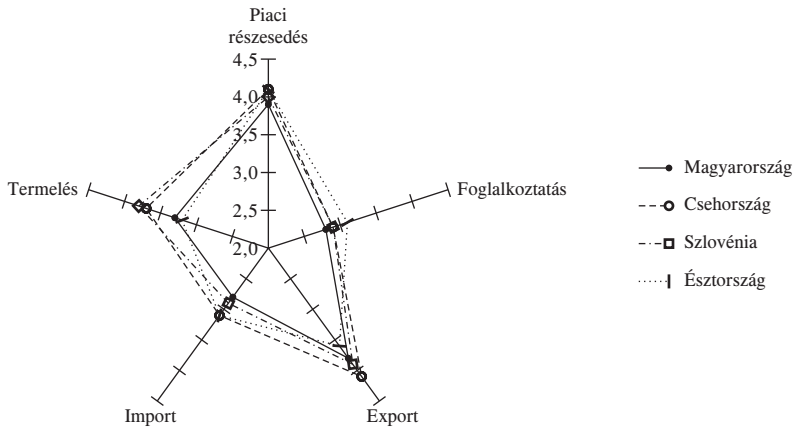
A külföldi befektetések piaci részesedésre és kivitelre gyakorolt hatása viszont jelentősnek bizonyult. Ez azt jelenti, hogy a mintában szereplő vállalatok 71,4 százalékánál a piaci részesedés nőtt, és 60 százalékánál nőtt a kivitel. Emlékeztetünk arra, hogy a külföldi befektetések legfontosabb motiváló ereje éppen a piacszerzés volt, tehát ez azt jelenti, hogy ezek a célok valóra váltak. A célok elérését mutatja az is, hogy a 22 cégből 21 azt válaszolta, hogy eddigi külföldi befektetései, leányvállalatai megfelelnek a várakozásoknak.

A felmérés eredményei nagyon hasonlóak voltak a többi országban is. Mint a 3. ábrán látható, egyöntetűen mindenütt a kivitel és a piaci részesedés növelése volt a befektetések fő hatása, a foglalkoztatási és az importra gyakorolt hatások nem jelenetősök. A termelés tekintetében a cseh és szlovén vállalatok esetében a hatás pozitívabb, valamivel nagyobb a növekedés, mint a magyar és észt cégeknél. Ami a vállalatok elégedettségét illeti, Szlovéniában Magyarországhoz hasonlóan nagy az elégedettség (81 százalék szerint a várakozásoknak megfelelő sikerrel járt a külföldi befektetés), de az észt esetben csak 64 százalék, a cseh vállalatoknál pedig már csak 34 százalék ez az arány.

Más hatásokat tekintve (4. táblázat), a válaszok szerint (csakúgy, mint a motivációknál) az olcsóbb inputokhoz való hozzájutás nem játszik jelentős szerepet a külföldi befektetéseknél. Vagyis a külföldi leányvállalat létrehozása nem egyfajta olcsó nyersanyagkereső, hanem az ottani piacok kiszolgálására tett lépés. E tekintetben a magyar adat jelentősen különbözik a többi országtól, mert ott a külföldi befektetések sokkal nagyobb

3. ábra

A külföldi befektetések hatása a vizsgált országok befektető cégeire



*Megjegyzés:* az ábrázolt értékek a válaszok átlagos értékei 5 fokozatú skálán: 1 = erősen csökkent, 3 = nem változott, 5 = erősen nőtt.

arányban eredményeznek hozzájutást olcsó inputokhoz. Viszont mindegyik országban a külföldi beruházás következtében javultak a vevők visszajelzései és nőtt a termékek száma (itt kivétel a cseh felmérés) a válaszadó cégek többsége szerint. Általában véve a külföldi leányvállalatok pozitívan járultak hozzá a magyar vállalatok 86 százalékának pénzügyi teljesítményéhez, ami kissé meglepő, mert rövid távon egy külföldi leányvállalat létrehozása pénzügyi terheket ró a vállalatra. Úgy tűnik, ez a periódus elég korlátozott ebben az esetben (ne feledjük, hogy a mintában főleg nagy, tőkeerős cégek vannak). A leányvállalatok többségét 1996-1997-ben alapították, tehát 4-5 éves „rálátás” van a teljesítményükre. Hasonló a helyzet a szlovén esetben is.

4. táblázat

A külföldi befektetések hatásai  
(az igen válaszok százaléka)

A külföldi leányvállalatok létrehozása nyomán:	Magyarország	Csehország	Szlovénia	Észtország
Hozzájutottak olcsóbb alapanyagokhoz, inputokhoz	4,7	38,4	48,4	31,6
Javultak a vevők visszajelzései	90,0	96,1	84,4	57,1
Nőtt a termékek száma	72,7	19,2	60,0	49,2
Összességében javult a cég pénzügyi teljesítménye	86,4	69,3	90,3	66,1
Az új leányvállalatok létesítése az Önök iparágában uralkodó erős verseny következménye	63,6	73,1	87,1	37,7

A mintabeli vállalatok úgy érezték, hogy versenytársaikkal szembeni *kompetitív előnyeik* a külföldi beruházásoknál leginkább a technológiai know-how területén mutatkoznak meg. A cégek 95,4 százaléka találta ezt a tényezőt fontosnak vagy nagyon fontosnak. Úgy tűnik, hogy a kilencvenes évek végére a magyar vállalatok már megfelelőnek talál-

ják technológiai színvonalukat, vagy legalábbis jobbnak, mint versenytársaikét. (Az átlagos K+F-ráfördítés az értékesítés nettó árbevételéhez viszonyítva a mintában (ami két gyógyszergyárat is tartalmaz) 2,4 százalék volt 2000-ben, ami valóban magasabb, mint az átlagos 1 százalék alatti szint).

A magyar vállalatok technológiai színvonala valóban fejlődhetett a kilencvenes években. A rendszerváltás előtt a magyar vállalatok adaptációs szintje alacsony volt, általában kimaradtak a nemzetközi szövetségekből, hálózatokból, elmaradott technológiákat alkalmaztak. A rendszer torzításai ellenére azonban jelentős humántőke maradt meg. A magyar cégek technológiai fejlődését több tényező negatívan befolyásolta a kilencvenes években. Kezdetben a hazai piac megnyitása a külföldi versenytársak (importtermékek és külföldi leányvállalatok) előtt, a hagyományos piacok összeomlása, az állami támogatás megszűnése meggyengítette a vállalatok helyzetét (*Romijn* [1998]). A privatizációs folyamat néha több évig is elhúzódott, sokszor a vezetés cseréjével és elbocsátásokkal (ezek érintettek magasan képzett, tapasztalt munkaerőt is) járt. Ilyen körülmények között a túlélésért harcoló cégek számára a kutatás-fejlesztés szinte egyfajta luxus lett volna. A külföldi tulajdonosok megjelenésének volt némi pozitív hatása a technológiai fejlődésre. A kilencvenes évek második felében a vállalatok növekvő mértékben tettek erőfeszítéseket a technológiai színvonal fejlesztésére. Elterjedt az ISO szabványok bevezetése, új gépek importja. A vállalati K+F-kiadásokat főleg külső forrásokból, külföldi tulajdonosok segítségével finanszírozták a vállalatok (*Romijn* [1998]).

A mintabeli vállalatok 57 százaléka szerint a marketingtudás volt fontos vagy nagyon fontos kompetitív előny, 41 százalék pedig a szervezeti know-howt érezte ilyennek. Korábbi kutatások szerint is a magyar vállalatok tapasztalatai a privatizációban, reorganizációban, válságkezelésben jól hasznosíthatók a külföldi cégvásárlásoknál (*Antalóczy–Mohácsi–Voszka* [2000]). Több olyan esetről tudunk, ahol a marketingtudás is fontos volt, a külföldi vállalat megvásárlása után a nem hatékony helyi vezetést le kellett cserélni.

### A külföldi beruházások akadályai, problémái

A külföldi befektetés kockázatai az adott vállalat számára többfélék lehetnek. Szó lehet itt a vállalatspecifikus, illetve országspecifikus kockázatokról. E kockázatok mértéke természetesen országok, illetve vállalatok szerint változik, de néha kudarcokhoz is vezet. Néhány magyar vállalat külföldi befektetése sem váltotta be a hozzá fűzött reményeket. A kudarcokat okozhatja például az anyavállalat pénzügyi nehézsége, a leányvállalat helyének rossz megválasztása, a piaci lehetőségek túl optimista megítélése.

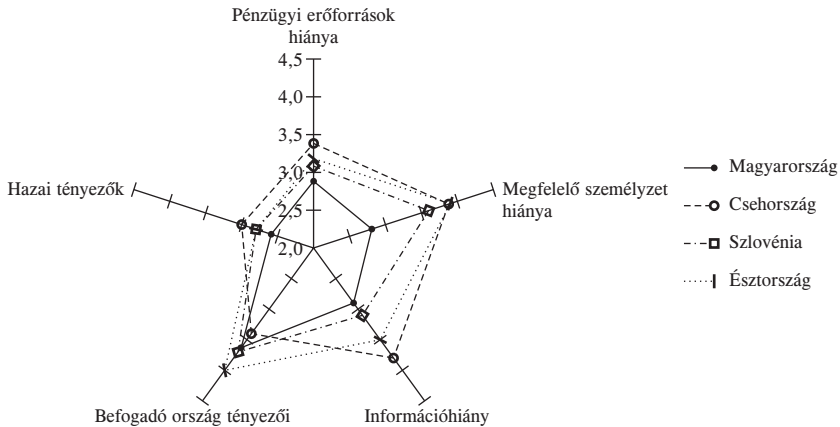
Kérdőívünk öt csoportba osztotta a befektetési kockázatokat: a finanszírozás (pénzügyi erőforrások) hiánya, a megfelelő munkaerő hiánya, információhiány és országspecifikus kockázatok. A legfontosabbnak (a vállalatok 63,6 százalékánál) a befogadó országgal kapcsolatos tényezők bizonyultak (országekockázat, befektetési klíma). Ezt az is magyarázza, hogy a leányvállalatok főleg a kelet-európai országokban (Ukrajna, Románia) találhatóak, ahol a piacgazdaság kevésbé mondható stabilnak, mint Közép- vagy Nyugat-Európában. Egy másik, bár kevésbé jelentős nehézség a cégek számára (válaszok 41 százaléka) a finanszírozás hiánya. Kisebb vállalatok esetében ez valószínűleg nagyobb gondot okozna.

A válaszadók 36,3 százaléka a megfelelő személyzet hiányát fontos vagy nagyon fontos akadálnak találta a külföldi terjeszkedésnél. A hazai tényezők (adminisztratív akadályok, szabályozása) és az információhiány viszonylag kis mértékben volt fontos a minta vállalatainak.

Nemzetközi összehasonlításban (4. ábra) látszik, hogy Magyarország a „legkevésbé

4. ábra

A külföldi befektetéseket akadályozó tényezők



*Megjegyzés:* az ábrázolt értékek a válaszok átlagos értékei 5 fokozatú skálán: 1 = nem fontos, 5 = nagyon fontos.

problémás”, máshol általában minden korlátozó tényezőnek nagyobb fontosságot tulajdonítanak a vállalatok. A cseh befektetők számára az információhiány és a megfelelő személyzet hiánya a legfőbb gond (ez utóbbi tényező egyébként mindhárom országnál jóval fontosabb, mint a magyar esetben). A befogadó ország körülményeinek, kockázatainak mindenütt nagy a szerepe, a legfontosabb ez az észt vállalatok számára.

A befektetővállalatok problémáit alapvetően három nagy csoportba lehet sorolni: információ, finanszírozás és biztonság. A külföldi beruházásokkal kapcsolatos problémák felvethetik a vállalatok számára valamiféle kormányzati segítség, ösztönzés igényét. A kérdőív erre vonatkozó kérdésére a mintába került vállalatoknak körülbelül fele válaszolt.

A válaszok egy része az *információ* problémájára vonatkozott. A vállalatok javasolták, hogy a kormány állítson fel információs irodákat, és a kamarák is segítsenek az információgyűjtésben. Mint láttuk, mind ez ideig szinte kizárólag személyes kapcsolatok útján szereztek információkat a befektetni kívánó vállalatok, a bankok és kamarák, illetve egyéb szervezetek szerepe e téren elhanyagolható volt. Valószínűleg a személyes információk továbbra is elsődleges szerepet fognak játszani, de ezek megerősítésében, kiegészítésében – főleg a jogi kereteket, helyi kockázatokat tekintve – a bankok, kamarák segíthetnek. Az ITDH által létrehozott adatbázis, illetve üzletember-találkozók sora fontos lépésnek tekinthető e téren.

Ami a *finanszírozást* illeti, a kérdőívben egyes vállalatok szorgalmazták az adókedvezmények, illetve kedvezményes banki hitelek szükségességét a külföldön befektetők számára. A kis- és középvállalatok részére több segítség kellene a külföldi befektetések finanszírozásához, mint a nagyobb cégeknek.

Mindaddig, mint említettük, a külföldi befektetések zömét olyan nagy, főleg tőzsdei vállalatok vitték véghez, amelyek a kilencvenes évek során gyűjtötték össze jelentős tőkéket. Mindazonáltal 1998 óta a Budapesti Értéktőzsde hanyatló tendenciát mutat, a jegyzett cégek száma folyamatosan csökken, sokan elhagyják a tőzsdét, s nem jönnek újak a helyükre. A vállalatok gazdasági eredményeit, valós értékét nem tükrözik a részvényárfolyamok, így a tőkefelhalmozás igen megnehezült. A kormánynak erre a jelenségre figyelmet kell fordítania.

A külföldi befektetések kockázatait növelik a *biztonság* iránti igényt. Több vállalat

jelezte a kérdőívben, hogy a kormánynak politikai támogatást, garanciákat és lobbisegítséget kellene nyújtania, támogatni a külföldi kereskedelmi irodák fenntartását. A bürokrácia csökkentése és az országok közötti gazdasági egyezmények is jobb körülményeket teremtenek a külföldi befektetések számára.

A fenti tényezőkhöz kívül olyan vélemény is megjelent, hogy a kormánynak, illetve az egyes szervezeteknek nem kell semmit tenniük, a külföldi befektetések nem az ösztönzőktől függnének, hanem az a „vállalatok dolga”. Vagyis, a kormányzati szervek közvetlen segítségével sokkal többet számít a vállalat tőkeereje, stratégiája és egyéb sajátosságai.

A közvetlen segítségen kívül tehát a kormány *közvetett* módon is hozzájárulhat a külföldi befektetések ösztönzéséhez, ha a vállalati működés általános feltételeit javítja. A határhoz vezető infrastruktúra fejlesztése, hidak, autópályák, határátkelők építése például segít az üzleti kapcsolatok erősítésében. A gazdaságdiplomácia is közvetett módon segíti a vállalatok külföldi tevékenységét. A szomszédos országokkal aláírt szabadkereskedelmi egyezmények pozitív hatással járnak.<sup>7</sup>

\*

Az elmúlt években megnőtt a magyar vállalatok tőkekivitele. Felmérésünkben a főbb feldolgozóipari befektetőcégeket vizsgáltuk. A termelési célú befektetések a környező országokba irányultak, az értékesítési leányvállalatok pedig az EU-ban tevékenykednek. A piacra lépés formáit tekintve, a felvásárlás népszerűbb volt eddig a zöldmezős beruházásoknál, elsősorban a kisebb kockázatok miatt. Az anyavállalatok teljes ellenőrzésre törekcszenek.

A befektetések fő motivációja a piacszerzés volt, s a válaszok tanúsága szerint ezek a várakozások be is teljesültek, nőtt a piaci részesedés és az export. Ugyanakkor a külföldi befektetéseknek az anyavállalat foglalkoztatására alig volt hatásuk. Ami a problémákat, korlátozó tényezőket illeti, legfontosabbnak a célország kockázatai bizonyultak.

A felmérés azt mutatta, hogy a vállalatok további külföldi terjeszkedést terveznek a közeljövőben. Ez vonatkozik a meglevő leányvállalatok bővítésére, illetve újak létrehozására. Természetesen ezeket a terveket számos tényező befolyásolhatja. Ezeket a kibocsátó, illetve a befogadó ország szempontjából lehet csoportosítani.

Ami a *kibocsátó ország* jellemzőit illeti, a befektetők szempontjából a legfontosabb saját pénzügyi és gazdasági helyzetük. Számos magyar vállalat jelentős nyereséget ért el az utóbbi években, amit Magyarországon is befektethet (ha a hazai gazdaság növekszik, az erre ösztönöz), vagy külföldre vihet, főleg, ha a hazai piac telített, és nagy a verseny. A felmérésből kiderült, hogy ez fontos hajtóerő.

A vállalatok nyereségtermelő képessége persze a hazai gazdaság fejlődésétől nagyban függ. Mindeddig a növekedési kilátások nem voltak rosszak, azonban a világgazdasági recesszió már Magyarországot is elérte. További probléma a tőzsde meggyengülése, hiszen, mint láttuk a legfőbb befektetők nagy, tőzsdei cégek.

Ami a *befogadó ország*, tényezőit illeti, a legfontosabbak a kedvező piaci kilátások. Jó lehetőségeket nyújt még a folyamatban levő privatizáció a környező országokban. Ebben az esetben a lehetőségek kihasználása a magyar cégek előnyeinek (közelség, nyelv, kapcsolatok), illetve hátrányainak (kis tőkeerő a nyugati riválisokhoz képest) egyenlegétől függ. A célország munkaerőköltségeinek alakulása, infrastruktúrájának fejlesztése, a javuló közlekedési kapcsolatok is befolyásolják a befektetési kilátásokat. Kockázatot jelent ugyanakkor, hogy a gazdaság általában kevésbé stabil, az infláció magasabb, mint hazánkban.

<sup>7</sup> A legújabb ezek közül a 2001 tavaszán Horvátországgal aláírt egyezmény.

Mindent egybevetve, a tényezők komplexitása miatt nehéz megjósolni a magyar tőkebefektetések alakulását külföldön. Rövid távon valószínű az eddigi trend folytatása, bár egy-egy nagyobb projekt megvalósulása vagy elmaradása továbbra is jelentősen befolyásolja majd a tőkekitelítési folyamatokat.

### Hivatkozások

- ALMOR, T. [2000]: Born global: The Case of Small and Medium Sized, Knowledge Intensive Israeli Firms. Megjelent: *Almor-Hashai* (szerk.): FDI, International Trade and the Economics of Peacemaking. Scoool of Business Administration, Izrael.
- ALTZINGER, W.–BELLAK, C. [1999]: Direct and Indirect FDI in CEECs: FDI Strategies and their impact on domestic employment. Presented at the INFER Workshop in Speyer (Németország), szeptember.
- ANTALÓCZY KATALIN [2001]: Magyarországi működőtőke-export nemzetközi kitekintésben. *Külgazdaság*, 7–8. sz. 61–82. o.
- ANTALÓCZY KATALIN–MOHÁCSI KÁLMÁN–VOSZKA ÉVA [2000]: A magyarországi tőkeexport jellemzői: elméleti háttér, nemzetközi összehasonlítás, statisztikai elemzés és empirikus vizsgálatok. *Pénzügykutató Rt.*, október.
- BAJO, O.–MUNOZ, M. [1999]: Foreign Direct Investment and Trade: A Causality Analysis. Working Paper.
- BELLAK, C. [1997]: The contribution of the restructuring of (large “Western”) MNCs to the catching up of (small “Eastern”) countries. *Development and International Cooperation*, Vol. XIII. No. 24–25, 181–216. o.
- BELLAK, C.–SVETLICIC, M. [2001]: Investment Development Path of Small Transition Countries: Conceptual Background and Empirical Evidence. Készült a Small States in World Markets című konferenciára, Göteborg, 2001. szeptember 27–29.
- BELLAK, C. [2001]: The Austrian Investment Development Path. Revised paper presented at the ITFA, Montpellier, június.
- BLOMSTRÖM, M.–KOKKO, A [2000]: Outward Investment, Employment and Wages in Swedish Multinationals. Working Paper, No. 408.
- BUCKLEY, P.–CASTRO, F. [1998]: The investment development path: the case of Portugal. *Transnational Corporations*, vol. 7. No. 1. 1–15. o.
- CASTELLO, S.–OLIENYK, J.–OZAWA, T [1997]: Nation size, outward orientation and structural adaptability: small versus large European economies. *Development and International Cooperation*, Vol XIII. No. 24–25. 85–104. o.
- CAVUSGIL, S. T. [1980]: On the Internationalisation Process of Firms. *Enterprise Research*, 273–281. o.
- DUNNING, J. H. [1981]: Explaining the International Direct Investment Position of Countries: Towards a Dynamic or Developmental Approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117. évf. 1. sz. 30–64. o.
- DUNNING, J. H. [1993]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison–Wesley, London.
- DUNNING, J.–NARULA, R. [1996]: *Foreign Direct Investment and Governments*. Routledge, Vienna.
- ÉLTETŐ ANDREA–SASS MAGDOLNA [1998]: Motivations and Behaviour by Hungary’s Foreign Investors in Relation to Exports. IWE Working Paper, No. 88. Budapest.
- GANKEMA, H.–SNUIF, H. R.–ZWART, P. [2000]: The Internationalization Process of Small and Medium-sized Enterprises: An Evaluation of the Stage Theory. *Journal of Small Business Management*, október. 15–27. o.
- HOGENBIRK, A.–NARULA, R [1999]: Globalisation and the Small Economy: The Case of the Netherlands. Megjelent: *Van Den Bulcke–Verbeeke* (szerk.): *Globalisation and the Small Economy*, Eduard Elgar.
- JAKLIC, A. [2001]: Slovenian outward foreign direct investments. Készült a PHARE ACE P98-



- 1162-R EU integration-driven investment networking – outward foreign direct investment of candidate countries című kutatási program keretében.
- JOHANSON, J.–VAHLNE, J-E. [1977]: The Internationalisation Process of the Firm. *Journal of International Business Studies*, Vol. 8.
- LANKES, H. P.–VENABLES, A. J. [1996]: Foreign Direct Investment in Eastern Europe and the Former Soviet Union: results from a survey of investors. Working Paper, EBRD.
- LICHTBLAU, K. [2000]: Internationalisierung von Dienstleistungen. *IW Trends*. No. 1. 61–71. o.
- LIPSEY, R. E.–RAMSTETTER, E.–BLOMSTRÖM, M. [2000]: Outward FDI and home country exports: Japan, The United States and Sweden. *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance* No. 369.
- LUOSTARINEN, R. [1978]: Internationalisation Process of the Firm – Different Research Approaches. Helsinki: FBO Working Paper, Helsinki School of Economics, Helsinki.
- LUOSTARINEN, R. [1994]: Internationalisation of Finnish Firms and their Response to Global Challenges. *World Institute for Development Economics Research. WIDER*, Helsinki.
- MCMILLAN, C. [1987]: *Multinationals from the Second World – Growth of Foreign Investment by Soviet and East European Enterprises*. Macmillan Press, London.
- OSZLAY ANDRÁS [2000]: Outward Internalization by Direct Investment: The case of Hungary.. Készült a PHARE ACE No. 97-8073-R. program keretében. November.
- PAN, Y.–TSE, D. [2000]: The Hierarchical Model of Market Entry Modes. *Journal of International Business Studies*, Vol. 31. No. 4. 535–546. o.
- PFÄFFERMAYR, M. [1996]: Foreign outward direct investments and exports in Austrian manufacturing: substitutes or complements? *Weltwirtschaftliches Archiv*, 132. 501–522. o.
- REUBER, A. R.–FISCHER, E. [1997]: The Influence of the Management Team's International Experience on the Internationalisation Behaviour of SMEs. *Journal of International Business Studies*, téli szám, No. 4. 807–826. o.
- ROMJIN, H. [1998]: *Technology Development in Transition – The Case of Hungarian Industry*. Queen Elisabeth House Working Paper Series, University of Oxford, no. 14, február.
- SHRADER, R.–OVIATT, B.–MCDUGALL, P. P. [2000]: How new ventures exploit trade-offs among international risk factors: lessons for the accelerated internationalisation of the 21 st century. *Academy of Management Journal*, Vol. 43, 1227–1247. o.
- STARE, M. [2000]: Internationalisation of the service sector in Central European Countries. Készült a PHARE ACE No. 97-8073-R. program keretében.
- VARBLANE, U.–REILJAN, E.–ROOLAHT, T.–JÜRIADO, R. [2001]: OFDI from Estonia. Készült a PHARE ACE P98-1162-R EU integration-driven investment networking – outward foreign direct investment of candidate countries című kutatási program keretében.
- ZEMPLINEROVA, A. [2001]: Czech direct investment abroad. Készült a PHARE ACE P98-1162-R EU integration-driven investment networking – outward foreign direct investment of candidate countries című kutatási program keretében.