

Milyen tényezők befolyásol(hat)ják az FDI megjelenését a magyar energiaszektorban?

Huszár Sándor¹

A világgazdaságban bekövetkezett liberalizációs folyamatok során a külföldi működőtőke szerepe jelentősen megnőtt, valamint a nemzeteket átívelő vállalati tevékenység és a befogadó ország közötti kölcsönhatás mindkét fél számára járhat előnyökkel és hátrányokkal egyaránt. Az elmúlt években bekövetkező változások a magyar energiaszektor vonatkozásában a külföldi befektetőket negatívan érintették. A tanulmányban arra vállalkozok, hogy meghatározom a külföldi működőtőke beáramlását befolyásoló tényezőket a magyar energiaszektor vonatkozásában, valamint miként érintették az elmúlt évek változásai a külföldi befektetők hangulatát. A téma körülményeire 4 szakértői interjút készítettem külföldi tulajdonú vállalatok felső- és középszintjével, Magyarországon és külföldön annak érdekében, hogy minél pontosabb képet tudjak bemutatni a befektetői döntéseket befolyásoló tényezőkkel kapcsolatban.

A szakértői interjúk alapján a magyar energiaszektor kedvezőtlen kilátásokkal néz szembe, amely a külföldi tulajdonú vállalatok befektetési döntésére nagy hatással lesz. A legfontosabb szempont a kiszámíthatóság, ami pedig az ágazatban meghatározó befektetések által elvárt megtérülési idővel szorosan összefügg. A megtérülési időn belüli gazdasági és politikai bizonytalanságok hatását kellene csökkenteni annak érdekében, hogy a megvalósuló befektetések a gazdaságot közvetlen és közvetett módon serkenteni tudják a jövőben.

Kulcsszavak: külföldi működőtőke befektetések, energia szektor, Magyarország, motiváció

1. Bevezetés

A világgazdaságban bekövetkező liberalizációs folyamatok hatására a külföldi működőtőke szerepe felértékelődött az elmúlt évtizedekben. A transznacionális vállalatok nemzeteket átfogó tevékenysége az országokat új kihívások elé állítja, azonban ezen változások az országok számára egyben lehetőséget is biztosítanak a világkereskedelemben történő bekapcsolódásba, valamint a gazdasági struktúra átalakítására. Mindez hozzájárulhat az országok gazdasági fejlődéséhez. Viszont a befektető vállalatok motivációi változóak, így a külföldi tőke hatása a befogadó ország számára pozitív és negatív is lehet. Ezen hatások alól Magyarország sem kivétel. A külföldi működőtőke-befektetések nemzetközi szakirodalma rendkívül gazdag, azonban

¹ Huszár Sándor, PhD-hallgató, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar. A tanulmány a 2013. évi, XXXI. OTDK-n I. helyezést elért dolgozat alapján készült. Témavezető: Dr. Udvari Beáta, egyetemi adjunktus.

többnyire az exportorientált szektorok dominanciája figyelhető meg, amelyek vizsgálatához a kutatók kvantitatív eszközöket használtak többségében. Véleményem szerint a motivációk és a befektetésre ható tényezők vizsgálatánál különösen fontos a kvalitatív technikák alkalmazása is, valamint a tanulmányban egy olyan szektort választottam, amely egyáltalán nem tekinthető exportorientáltnak, viszont az adott szektorban lezajló folyamatok nem csak a gazdaságot, hanem az egész társadalmat érintik. Így a kutatásban *arra vállalkozok, hogy meghatározzam a külföldi működőtőke beáramlását befolyásoló tényezőket a magyar energiaszektor vonatkozásában*. Az elemzéshez – a korábban kifejtetteknek megfelelően – a szakirodalmi áttekintésen és rendszerezésen túl szakértői interjúk jelentik a módszertani háttérrel.

A következőkben a legfontosabb fogalmak, valamint a külföldi működőtőke fő jellemzői kerülnek bemutatásra. Ezt követően Dunning eklektikus elméletét tekintem át kiegészítve az országkockázat hatásával, amely megfelelően kiegészíti azokkal a tényezőkkel, amelyek feltételként jelenhetnek meg a befektetői döntésekben. A külföldi működőtőke befektetésekkel foglalkozó elméletek áttekintése után egy rövid összefoglalást adok a külföldi működőtőke jelenlétéről Magyarországon. A tanulmány következő részében – a módszertani háttér és az interjúpartnerek bemutatása után – ismertetem a szakértői interjúk eredményeit.

Összességében a tanulmány egy olyan áttekintéssel szolgál a külföldi vállalatok szerepéről, helyzetéről és motivációjáról a magyar energiaszektorban, amellyel kapcsolatban – ismereteim szerint – viszonylag kevés kutatás született.

2. Külföldi működőtőke-befektetések hatásai és motivációi

A *külföldi működőtőke-befektetések (FDI)* a nemzetközi tőkeáramlások egyik kategóriája a *kölcsöntőke* és a *portfólió-beruházások*² mellett (Szentés 2008). A külföldi működőtőke meghatározására számos definíciót használnak (IMF 2009, Katona 2007, OECD 2008, Szentés 2008), azonban a következő közös tényezők jellemzik a külföldi működőtőke-befektetéseket:

- a befektető és a működőtőkét fogadó vállalat különböző országban található,
- tartós érdekeltség megszerzése,
- menedzsmentre való lényegi befolyásolás megszerzése,
- ellenőrzés a vállalat működése felett,
- legalább 10%-os tulajdonosi részesedés.

² Fontos megjegyezni, hogy a portfólió-befektetéseket egyes esetekben nehéz elkülöníteni a külföldi működőtőke befektetésektől, éppen ezért a módszertan körültekintő ismerete elengedhetetlen elemzések során. A külföldi működőtőke-befektetések elsősorban abban különböznek a portfólió befektetésektől, hogy a befektető jelentős befolyást szerez a vállalati menedzsment irányítása felett.

2.1. A külföldi működőtőke hatásai

A külföldi működőtőke nem csak néhány gazdasági szereplőre, hanem a befogadó ország egész nemzetgazdaságára is hatásos lehet, amely előnyökben és hátrányokban ugyanúgy megnyilvánulhat. Ezen hatások kimenetele nagyban függ az adott országban jellemző környezettől, gazdasági fejlettségtől, társadalmi-politikai viszonyoktól, hazai vállalatok képességétől, munkavállalóinak szervezethezességétől és a társadalom magatartásától egyaránt (Szentés 2008). A működőtőke-befektetések esetén mindkét fél, a befektető és a befogadó ország is a nyereségben bízik, azonban az is elképzelhető, hogy mindkét fél veszít a beruházással (Katona 2007), egyes esetekben például a pozitív és negatív hatások egyszerre lehetnek jelen (Rugraff 2008). A külföldi működőtőke import aszimmetriája a gazdaság autonómiáját is veszélyeztetheti (Csáki 2011), amely ellensúlyozható a tőkeimport diverzifikációjával, illetve ha a beáramló külföldi működőtőke-befektetések eredményeként képződő hazai tőke ellenkező irányba áramlik kétoldalú kapcsolatot teremtve a két ország gazdaságában (Szentés 2008).

Az FDI beáramlása várhatóan pozitívan hat az ország *bruttó hazai termék kibocsátására* (Katona 2007), azonban néha nem egyértelmű, hogy a növekvő FDI következtében gyarapodott-e a GDP vagy fordítva (Balatoni – Pitz 2012, Marjeed – Ahmad 2009). Emellett egyéb tényezők is szerepet játszhatnak, mint például a pénzügyi piac fejlettsége az adott országban vagy a külföldi és hazai vállalatok által megtermelt áruk egymást helyettesíthetősége (Alfaro és szerzőtársai 2010), törvény írja-e elő a külföldi tulajdonú vállalatok számára, hogy milyen arányban kell támaszkodniuk hazai beszállókra (Kotler – Keller 2006), a pénzügyi és költségvetési ösztönzők elérhetőek-e a befektetők számára (Kalotay 2003) vagy például a szektor, amelyben megjelenik a tőke (Alfaro 2003).

A külföldi közvetlen beruházások eredményeként várhatóan bővülnek a *foglalkoztatási lehetőségek*, modernizálódik a foglalkoztatási szerkezet (Csáki 2011), azonban a strukturális hatások makroszinten leronthatják ezeket az előnyöket és negatív hatásokat válthatnak ki (Szentés 2008). Dunning és Lundan (2008) szerint akvizíció vagy összeolvadás esetén a foglalkoztatottak száma megmarad, míg zöldmezős beruházás esetén új munkahelyeket teremt a tőkebefektetés (Dinga és München 2010). Azonban a külföldi vállalati kultúra megjelenése nem feltétlenül jár együtt növekvő bérekkel és a humán tőke szintjének emelkedésével (Almeida 2007), valamint „brain drain” is bekövetkezhet a hazai és külföldi vállalatok között (Barry és szerzőtársai 2001).

Egy ország leggyorsabban a külföldi működőtőke révén juthat hozzá a *legújabb technológiákhoz* (Katona 2007) és nagy szerepet játszhatnak az innovációk terjedésében (Giroud és munkatársai 2012). Viszont Rugraff (2008) szerint az új technológiák megjelenése hátrányosan érintheti a hazai vállalkozásokat, ha nem képesek azt átvenni, így duális szerkezet is kialakulhat a gazdaságban.

Emellett a külföldi működőtőkének még számos hatása ismert, többek között a vállalat-szervezési és menedzsment ismeretek átvétele, valamint a versenyképesség és termelékenység növelése, azonban az előbb bemutatottak különösen fontosak a külföldi működőtőke vizsgálatokban, ezért csak azok kerültek bemutatásra a tanulmány terjedelmi korlátai miatt.

2.2. A külföldi működőtőke motivációi – eklektikus elmélet

A történelem során a működőtőke-beruházások megjelenésével párhuzamosan nem kezdődött meg a tőkeáramlásokkal kapcsolatos elméletek kidolgozása (Szentés 1995). Napjainkban azonban több szerző is foglalkozik a meglévő elméletekkel és azok rendszerezésével (Csáki 2011, Dunning – Lundan 2008, Halmos 2011, Katona 2007). A téma szempontjából fontosnak tartott, Dunning nevéhez fűződő *eklektikus elmélet* és az *országkockázattal* kapcsolatos elmélet kerül bemutatásra³, mivel ezen elméletek tanulságait figyelembe véve építettem fel a szakértői interjúk kérdéseit.

Dunning szerint a külföldi működőtőke-beruházások céljai négy csoportba sorolhatóak, így megkülönböztetjük a *természeti erőforrások megszerzésére*, *piacszerzésre*, *hatékonyságnövelésre*, valamint *stratégiai előnyök megszerzésére* irányuló befektetéseket, amelyek során a vállalatokat több motivációs cél is hajtja. Emellett a következő előnyök érvényesíthetősége a befektető motivációját növelik: a *tulajdonspecifikus előnyök*, *internalizálási előnyök*, valamint a *lokációs specifikus előnyök*. A szerző csoportosítása szerint a célok és előnyök egymással egyfajta mátrix rendszerben szembe állíthatóak.

A természeti erőforrások megszerzését célzó motivációk között olyan befektetések is találhatóak, amelyek célja az internalizálási előnyök érvényesítése, hogy a vállalat elkerülje a természeti erőforrások importra utaltságát (Amighini és munkatársai 2011, Dinga – München 2010), olcsó munkaerőt tudjon alkalmazni (Álvarez 2003, Palit – Nawani 2007, Rugraff 2008).

A piacszerző beruházások esetén a cél egy országban vagy régióban áru vagy szolgáltatás értékesítése, amely során bizonyos korlátok leküzdése vagy kedvezőbb pozíció biztosítását tudja elérni a vállalat. Ebben az is szerepet játszhat, hogy olcsóbban tudják ellátni a piacot közvetlenül külföldön, illetve kulturális tényezők is szerepet játszhatnak (Amighini és munkatársai 2011). Emellett a vállalat anyaországának külföldi befektetéseket támogató gazdaságpolitikája is szerepet játszhat a külföldi piacszerző befektetések megvalósításában (Goh – Wong 2011).

A Dunning szerint a hatékonyságnövelő beruházások célja, hogy a már megvalósult erőforrásszerző vagy piacszerző beruházásokat racionalizálja a vállalat. Ezt

³ Talán öncélúnak tűnhet az elméletek kiválasztása, viszont azért ezeket az elméleteket alkalmaztam, mert egy átfogó keretrendszer adnak a külföldi működőtőke motivációjának elemzésekor. Az eklektikus elmélet összegzi a korábbi elméleteket és az elmúlt évtizedek nemzetközi működőtőke-áramlásokkal kapcsolatos tapasztalatainak jelentős részére magyarázattal szolgál. Emellett az országkockázat olyan tényezőket vizsgál, amelyek feltételként jelennek meg a vállalatok befektetési döntéseiben.

megteheti, ha a földrajzilag szétszórta vállalati egységek nyújtotta lehetőségeket, mint például a méretgazdaságosság vagy kockázat diverzifikációját optimalizálja a különböző országok között (Amighini és munkatársai 2011).

A stratégiai előnyök megszerzését biztosító befektetések célja olyan külföldi vállalatok vagyorészeinek megszerzése, amelyek a vállalat hosszú távú stratégiáját, valamint nemzetközi versenyképességét segítik elő (Dunning – Lundan 2008). Ezen beruházások leginkább nem a költség vagy marketing előnyök kiaknázása miatt valósulnak meg, sokkal inkább a vállalatok vagyorészeinek, vagy egyes esetekben a humán tőke kompetenciáját kívánják javítani (Dunning és munkatársai 2007).

2.3. Az országgockázat hatása

Míg Dunning eklektikus elmélete a motivációkat vizsgálja, addig az országgockázat a befektetésnek az ország által támasztott feltételeit foglalja össze, amelyre megfelelő áttekintést nyújt az Euromoney⁴ módszertana.

A Euromoney folyamatosan végez országgockázati számításokat és elemzéseket a világ országaival kapcsolatban, amelyek fókuszában a politikai és gazdasági stabilitás áll. A számítások során eltérő súlyozással vesznek figyelembe *szakértői véleményeket* (kvalitatív) és *gazdaságstatisztikai adatokat* (kvantitatív) egyaránt. A *gazdasági kockázat* esetén megvizsgálják a bankok stabilitását, a bruttó nemzeti jövedelem várakozásokat, munkanélküliségi rátát, államháztartást, valamint a monetáris politikát, beleértve a valuta árfolyam-stabilitását. A *politikai kockázattal* kapcsolatban a szakértők értékelik a korrupciót, kormányzati nem fizetéseket, kormányzat stabilitását, tájékoztatás átláthatóságát, intézményi kockázatot, valamint a szabályozói és politikai környezetet. A *strukturális kockázat* elemzése során figyelembe veszik a demográfiai adatokat, kemény infrastruktúrát, munkaerőpiaci helyzetet, iparági kapcsolatokat és könnyű infrastruktúrát. A *bank- és tőkepiaci finanszírozás elérhetőségének* elemzéséhez a szakértők az ország nemzetközi piacokhoz való hozzáférhetőségét veszik figyelembe. Az *adósságmutató* értékelésére a Világbank „Global Development Finance” adatai alapján használják fel a teljes adósságállomány arányát a GNP-hez viszonyítva, az adósságszolgálat exporthoz viszonyított arányát, illetve a folyó fizetési mérleg GNP-hez viszonyított arányát. A *hitelminősítéshez* szükséges mutatókat az Euromoney a Moody’s, Standard & Poor, valamint a Fitch IBCA értékelései alapján végzi. A minősítők szerepét Bod (2009) is kiemeli, mint jelentős országgépet befolyásoló szervezetek. Azonban a média is közrejátszhat a szerepük felértékelődésében meglátásom szerint.

⁴ Euromoney Country Risk: <http://www.euromoneycountryrisk.com/>

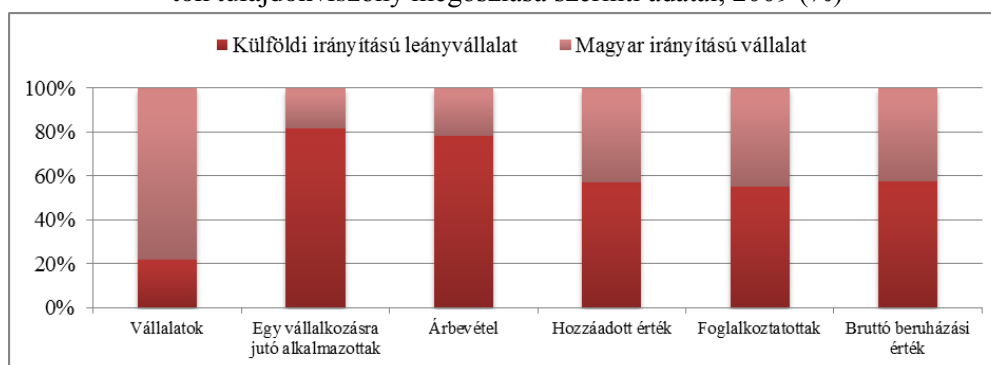
3. Külföldi működőtőke-befektetések Magyarországon

A külföldi működőtőke-befektetések hatásairól és motivációiról kialakult elméleti háttér áttekintése után nézzük meg, hogyan változott az elmúlt két évtizedben a Magyarországra áramló külföldi működőtőke mennyisége, hiszen csak így tudjuk meghatározni, hogy az energia szektorba áramlott külföldi működőtőke súlya mennyire jelentős.

3.1. Külföldi működőtőke a magyar nemzetgazdaságban

A Központi Statisztikai Hivatal adatai szerint 2009-ben a magyar gazdaságban a leányvállalatok számát, hozzáadott értéket és foglalkoztatottak számát tekintve Németország, az Amerikai Egyesült Államok és Ausztria számítottak a legjelentősebb külföldi befektetőknek. Ezen országok a Magyarországon működő külföldi leányvállalatok számával összehasonlítva 40,5%-os, hozzáadott értéket tekintve 56,5%-os és foglalkoztatottak számuk alapján 49,6%-os részesedéssel rendelkeztek, ami jelentős aránynak számít.

1. ábra A Villamosenergia-, gáz, gőzellátás, légkondicionálás tevékenységű vállalatok tulajdonviszony megoszlása szerinti adatai, 2009 (%)



Forrás: KSH alapján saját szerkesztés

A magyar energiaszektorra⁵ fókuszálva elmondható, hogy 2009-ben a szektorban működő vállalatok többsége magyar tulajdonú volt (1. ábra). Továbbá látható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok túlsúlyban vannak az egy vállalkozásra jutó alkalmazottak, valamint árbevétel tekintetében. Mindez arra enged következtetni, hogy míg a magyar tulajdonban lévő vállalatok sokan vannak és kis méretűek, addig a külföldi tulajdonú vállalatok kevesen vannak, azonban méretüket tekintve nagyobb-

⁵ A Központi Statisztikai Hivatal külön nem határoz meg „energiaszektor” kategóriát, így a Tevékenységi Körök Egységes Ágazati Osztályozási Rendszerét (TEÁOR '08) vettem alapul. Forrás: <http://www.ksh.hu/>

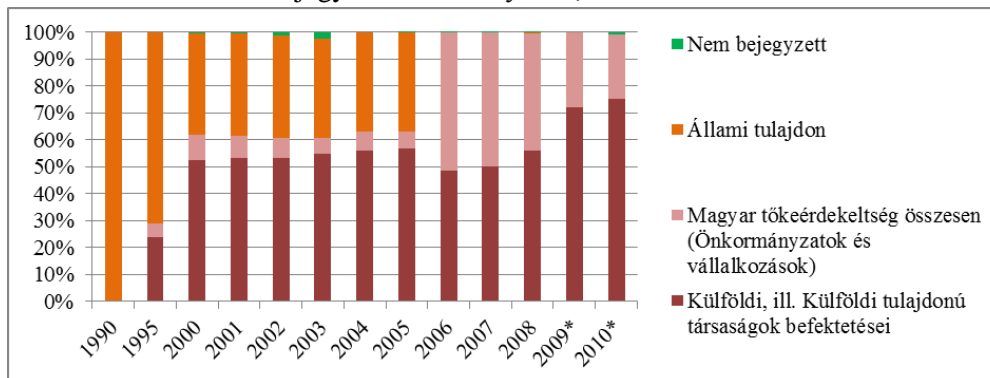
bak, így gazdasági súlyuk is jelentősebb. Emellett hozzáadott értéket, foglalkoztatottak számát, valamint bruttó beruházási értéket tekintve valamivel nagyobb részüket van a megoszlásban, mint a hazai vállalatoknak. Összességében jellemzőek ezek az adatok a magyar gazdaság többi szektorára is, azonban a külföldi tulajdonú vállalatok árbevételének megoszlása a többi ágazathoz képest kifejezetten magasabb arányt mutat az energia szektor esetén.

3.2. Külföldi működőtőke a magyar energiaszektorban, 1990-2010

A külföldi működőtőke hatásával és motivációjával kapcsolatban születtek korábbi kutatások, viszont ezek általában az egész gazdaságra vonatkoznak, és vizsgálatukat nem szűkítik le az energiaszektorra. A magyar energiaszektor vonatkozásában a Magyar Energia Hivatal szolgáltat adatokat, azonban ezek az adatok nem kifejezetten a külföldi működőtőkére fókuszálnak, így csak kevés információ szolgál a magyar energiaszektorban található külföldi működőtőkével kapcsolatban.

Fontos megjegyezni az energia termelése és elosztása során az ellátási lánc egyes szereplői eltérő volumenű befektetéseket igényelnek. A külföldi működőtőke fő célpontjai a termelő erőművek, átviteli rendszerek, elosztóhálózatok, valamint az áram vagy gáz fogyasztókhoz való eljuttatását biztosító infrastruktúra kiépítésére korlátozódik. Ezzel szemben például a kereskedelmi tevékenység nem igényel jelentős beruházásokat.

2. ábra A villamosenergia-ipari engedélyesek tulajdonmegoszlásának változása a jegyzett tőke arányában, 1990-2010



*Korlátozott kereskedők és kiserőművek nélkül

Forrás: Magyar Energia Hivatal - Vezetékes Energiahordozók Statisztikai Évkönyve 2010 alapján saját szerkesztés

A villamosenergia területén a rendszerváltást követően indult meg a külföldi működőtőke beáramlása, amely 2000-es évekre közel 50%-os arányt képviselt az ágazatban (2. ábra). Hasonlóan alakult a gáz piacán jelenlévő vállalatok tulajdonvi-

szonyának átalakulása, amely 2010-re a 70-80%-ot is elérte. Összességében látható, hogy a külföldi tulajdonú vállalatok jelentős tulajdonosi résszel vannak jelen a magyar energiaszektorban, amely szintén indokolja a téma fontosságát.

4. Módszertan

A kutatást 4 szakértői mélyinterjúra építettem, amelyet külföldi tulajdonú vállalatok felső- és középvezetőivel készítettem el. Az interjúpartnereket tekintve ketten külföldiek, míg 2-en magyarok voltak. Az egyik interjút Németországban, az egyik külföldi tulajdonú vállalat európai központjában készítettem el, a többit pedig Magyarországon. A 4 interjú lefedi a 3 legjelentősebb német és francia érdekeltségű külföldi energiavállalatokat.

Az félig strukturált interjú vezérfonalat az eklektikus elmélet és az országhoz tartozó hatása, valamint egyéb szakirodalmi áttekintés alapján alakítottam ki. Azonban a fő cél az volt, hogy az interjúpartnerekkel történő beszélgetést a téma keretein belül tartsam, és saját maguk számoljanak be a szektort érintő különböző problémákról, motivációkról, tendenciákról. Ez azért is bizonyult hasznosnak, mert a nyitott kérdések alkalmasak voltak arra, hogy feltérképezem a különböző területeket, amelyek szerepet játszanak a befektetések tervezése során. Véleményem szerint ez sikerült és a nyitott kérdések során egyéb hasznos információkat is megosztottak velem a szakértők, amelyekre a szakirodalmi áttekintésből nem lehetett volna következtetni.

5. Szakértői interjúk eredményei az energiaszektorban

Az interjúk eredményeivel kapcsolatban alapvetően három terület kerül kiemelésre, mivel ezen kérdések játszzák a legnagyobb szerepet a befektetői motivációk megértésében, valamint a magyar energiaszektorról kialakult kép kialakításában.

5.1. Ideális ország

Az interjúk során a szakértőket arra kértem, hogy sorolják fel, milyen tényezőkkel kell rendelkeznie egy ideális országnak az energetikai beruházások szempontjából. Annak ellenére, hogy egyes tényezőket tekintve eltérően értékelték interjúalanyaim, voltak olyan jellemzők, amelyek minden esetben kiemelt szerepet játszottak.

Véleményük szerint a *kiszámítható szabályozói környezet* az, ami az energiaszektorban fontos befektetéseket befolyásoló szempont. Ennek oka, hogy ezek a befektetések legalább 7-10 éves megtérülési idővel számolnak, de nem ritka, hogy 40-50 év alatt térül csak meg néhány energetikai beruházás. Ezen időtávok indokolják azt, hogy egy országban a szabályozói környezet szerepe ilyen fontos.

Emellett hasonló véleményen voltak a szakértők abban is, hogy a *gazdasági növekedés*, valamint a *megfelelő politikai rendszer* szerepe meghatározó a befektetési döntések során. A politikai rendszer jelentőségét azzal magyarázták, hogy a megvalósuló befektetések nagyon nehezen, vagy egyáltalán nem mobilizálhatóak, így az egyes országokban tapasztalható politikai fordulatok és intézkedések nagy hatással vannak működésükre, így jövedelmezőségükre is.

Továbbá a *szakképzett munkavállalókat, külföldiek iránti nyitottság, infrastruktúra állapota, piaci növekedés, valamint a kulturális hasonlóság* számítanak kiemelt szempontoknak, azonban ezeket a tényezőket nem mindenki értékelte ugyanolyan jelentőségűnek az interjúk során.

3. ábra Legvonzóbb tényezők az energiaszektor beruházásai számára



Forrás: saját szerkesztés

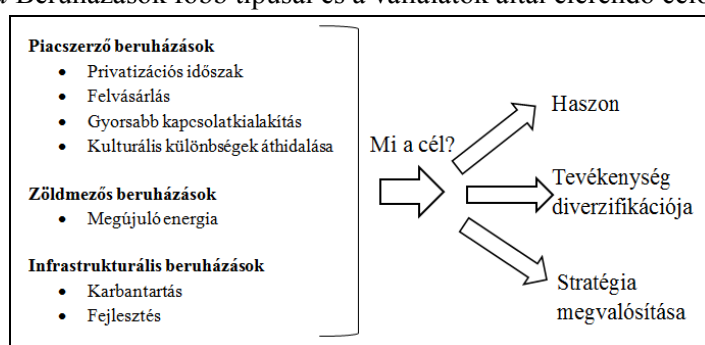
5.2. Dunning eklektikus elméletének értelmezése

Az energiaszektorban jellemző, hogy a külföldi vállalatok általában *felvásárlással* jelennek meg egy piacon. Csak ezt követően, miután a tevékenységgel képes bevételt termelni, jelennek meg az esetleges *zöldmezős beruházások*. Ez a stratégia azért előnyös, mert könnyen lehet gyors kapcsolatot kialakítani a helyi gazdaság szereplőivel, amely az eklektikus elméletben piacszerző célként jelenik meg. Ezután valósítanak meg energetikai vállalatok például erőműépítést, vagy a megújuló energia térnyerésének köszönhetően megújuló energiára épülő befektetéseket. Összességében látható, hogy a *piacszerző befektetéseket* többnyire *hatékonyságnövelő befektetések* követnek ezek alapján.

Azonban megjelenik a vállalatok motivációi közt a stratégiai előnyöket biztosító befektetések is. A befektetések ezen csoportja nagyon változatos lehet, az interjúk során kiderült, hogy a stratégiai befektetések céljai a *haszon növelése, a tevé-*

kenység diverzifikációja, valamint egy hosszú távú stratégia egyes mérföldköveinek megvalósítása. Mindezt a 4. ábra mutatja be, amely összegzi az egyes befektetéseket, amelyek a piacszerző befektetések, a zöldmezős beruházások, valamint az infrastrukturális befektetéseket foglalja magában. Valójában ezeken a befektetéseken keresztül tudja a vállalat elérni azokat a célokat, amelyeket a hosszútávú stratégiájában fogalmaz meg.

2. ábra Beruházások főbb típusai és a vállalatok által elérendő célok



Forrás: saját szerkesztés

5.3. Magyarország a befektetők szemszögéből

A befektetések motivációi mellett az egyes országokról kialakított kép is hatással van a befektetői döntésekre. Ennek pozitív és negatív hatása egyaránt lehet a befektetésekre.

A rendszerváltás követően Kelet-Közép Európában Magyarország volt a legnyugatibbnak tekinthető ország. A menedzsment kultúra hiányát, és néhány apróbb problémától eltekintve (korrupció, szocializmus jellemzői) Magyarország megfelelő adottságokkal rendelkezett, hogy nemzetközi gazdasági kapcsolatai felerősödjének.

A külföldi vállalatok szemszögéből a '90-es évek Magyarországot összehasonlítva napjainkban tapasztalt változásokkal meglehetősen pesszimista vélemények uralkodnak. Leginkább a szabályozói környezet problémája az, amely kiszámíthatatlanná teszi számukra a befektetések megtérülését, így nem mernek a vállalatok befektetéseket megvalósítani. Emellett egyéb tényezők is negatív hatással vannak a befektetésekre. A forint árfolyamának változása miatt nagy kihívással néznek szembe a vállalatok, amelyek nemzetközi szinten az energiát külföldi devizában vásárolják meg, majd később forintban realizálják az árbevételt, ami működésük pénzügyi vonatkozásait is nehezen kiszámíthatóvá teszi. A külföldi transznacionális vállalatokkal szembeni negatív attitűd megjelenése a politikában rossz fényben tünteti fel az országot külföldön, amely a befektetésekre is hatással van. Egyesek szerint azonban ez a negatív attitűd inkább csak az infrastrukturális szolgáltató vállalatokat érinti,

amely kategóriába pont az energetikai vállalatok tartoznak. A közelmúltban lezajló gazdasági válság is hátrányosan érintette a szektor beruházási kedvét, hiszen a hirtelen kiszámíthatatlanná váló gazdaság szintén bizonytalanná tette a megtérülést.

Emellett az egyik fontos szabályozói döntés lenne, ha a jelenlegi adókat eltörlőnék, amelyeket a válság után vetettek ki energiaszolgáltatókra, valamint telekommunikációs vállalatokra is és különböző támogatásokkal ösztönöznék a befektetéseket. A válságadókra például nem voltak felkészülve a vállalatok, így azokat korábbi befektetési döntéseikbe nem tudták beépíteni. Továbbá a jogrend nagyobb biztonsága jelenthetne előrelépést a jelenlegi állapotokhoz képest. Valamint a szektorban lévő növekedési kilátások sem kedvezőek a jövőre vonatkozóan, így ezeket tovább hátráltatják a külföldi befektetések megvalósulását az ágazatban.

Összességében látható, hogy jelenleg egy pesszimista befektetői hangulat uralkodik a szektor külföldi vállalatainál. Arra vonatkozóan, hogy mennyi idő alatt lehet a bizalmat visszanyerni, eltérő vélemények voltak, volt aki szerint legalább 3-5 év, míg egyik interjúpartnerem szerint 10-15 év alatt sikerülhet csak visszanyerni a befektetők bizalmát.

6. Összegzés

Összegezve az interjúk során elhangzottak úgy gondolom, hogy többnyire a piacszerző, hatékonyságnövelő és stratégiai előnyöket biztosító Dunning-i befektetéstípus jelenik meg a magyar energiaszektorban a külföldi vállalatok részéről, viszont nagy szerepet kapnak az infrastruktúra karbantartának beruházásai is. Azonban a befektetés típusok súlya eltérő, illetve időben is eltolódás tapasztalható. A '90-es évek közepétől a piacszerző befektetések jellemezték a privatizációs időszakot, később pedig hatékonyságjavító beruházások is megvalósultak. Utóbbiak esetén a megújuló energiák alkalmazása ösztönözte a befektetéseket. Továbbá a transznacionális vállalatok hosszú távú stratégiáját biztosító stratégiai előnyöket realizáló befektetések is jelentősek.

Magyarország rendszerváltás utáni időszakában beindult külföldi működőtőke-befektetések nagy hatással voltak a magyar gazdaság átalakulására, így az energiaszektor esetén is hatékonyságjavulás következett be. Az ország kedvező kilátásokkal rendelkezett a '90-es években az energiaszektor tekintve. Napjainkra megváltoztak a vélemények: a szakértők úgy gondolják, hogy csak átmeneti problémákról van szó, azonban ezen vélemények a jövőben megvalósuló befektetésekre rendkívüli hatással lesznek. Fontos kiemelni, hogy a legnagyobb problémát a negatív gazdasági kilátások, a szabályozói környezet által támasztott elvárások, valamint a politikai csoportokkal való negatív kapcsolat okozza. Ezen tényezők pedig a kiszámíthatóságot csökkentik, ami központi szerepet tölt be a befektetésekkel kapcsolatban. Kétségtelenül a válság is szerepet játszott a szektort érintő problémákban. A korábban bemutatott sajátos „szituációk” is arra világítanak rá, hogy komoly kérdé-

seket vetnek fel az elmúlt évek gazdasági és politikai változásai, amelyek valószínűleg jelentős hatással lesznek a későbbi befektetői magatartásra. Emellett az ország megítélésben szóba került, hogy az adott ország miként vélekedik a külföldiekről, illetve az energiaszektorban betöltött szerepükről. Ráadásul a forint volatilitásának problémája csak tovább veszélyezteti a nyereséges nemzetközi működést az amúgy is folyton változó világpiaci árak mellett. Az árfolyamra pedig az országban jelen lévő bizonytalanság is negatív hatással van.

A befektetésekkel kapcsolatos kilátások az elmúlt években csökkentek és valószínűleg a jövőben sem fognak javulni, köszönhetően az előbb felsorolt tényezőknek. A szektorban megjelent a kivonulás lehetősége is, azonban a kedvezőtlen feltételek következtében nem, vagy csak nagyon nehezen lehetne értékesíteni a vállalatokat. Még mindig kérdéses, hogy lehet-e egyáltalán találni vevőt a vállalat eladásához. Ezzel szemben valamelyest biztató, hogy a megújuló energiaforrások alkalmazása iránt támasztott elvárások valamelyest növelhetik a befektetések számát, azonban úgy gondolom, hogy további feszültséget szülhet, ha az ilyen kényszerű beruházásokhoz nem társul önkéntes motiváció.

A befektetések elmaradásának veszélyei tovább ronthatják az ország gazdasági kilátásait, hiszen a válaszok alapján kiderült, hogy nem csak az energiaszektorra, hanem más szektorok befektetéseit is elriaszthatják az ellátás biztonságának vagy a növekvő energiaköltségek problémái. Ez azt bizonyítja, hogy a gazdaság a különböző szektorokban megtalálható vállalatok kapcsolatrendszeréből áll össze, vagyis egy szektoron belüli problémák hatással vannak más szektorok működésére is. Ez viszont az egész ország helyzetét ronthatja.

Összességében elmondható, hogy rossz kilátásokkal néz szembe az energiaszektor, mindez a nemzetközi befektetési döntésekre nagy hatással van. Megállapításaim alapján a kutatás során felvázolt problémákra a válasz a kiszámíthatóság, ami pedig a befektetések által elvárt megtérülési idővel szorosan összefügg. A megtérülési időn belüli gazdasági és politikai bizonytalanságok hatását kellene csökkenteni annak érdekében, hogy a megvalósuló befektetések a gazdaságot közvetlen és közvetett módon serkenteni tudják.

Felhasznált irodalom

- Alfaro, L. – Chanda, A. – Kalemli-Ozcan, S. – Sayek, S. (2010): Does foreign direct investment promote growth? Exploring the role of financial markets on linkages. *Journal of Development Economics*, 91, 2, 242-256.o.
- Alfaro, L. (2003): Foreign Direct Investment and Growth: Does the Sector Matter? Harvard Business School, <http://www.people.hbs.edu/lalfaro/fdisectorial.pdf>
Letöltés ideje: 2012.03.14
- Almeida, R. (2007): The labor market effects of foreign owned firms. *Journal of International Economics*, 72, 1, 75-96. o.

- Álvarez, M. (2003): FDI Determinant Factors: The Case of Catalan Multinational Manufacturing Firms. *Working Paper*, 2003/4, Institut d'Economia de Barcelona (IEB)
- Amighini, A. – Rabellotti, R. – Sanfilippo, M. (2011): China's Outward FDI: An Industry-level Analysis of Host Country Determinants. *Working Paper*, 3688, CESifo
- Balatonai A. – Pitz M. (2012): A működőtőke hatása a bruttó nemzeti jövedelemre Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 59, 1, 1-30. o.
- Barry, F. – Görg, H. – Strobl, E. (2001): Foreign Direct Investment and Wages in Domestic Firms: Productivity Spillovers vs Labour-Market Crowding Out. <http://www.cepr.org.uk/meets/wkcn/2/2314/papers/barry-gorg.pdf> Letöltve: 2012. 03.20.
- Bod P. Á. (2009): Magyarország tőkepiaci megítélése – okok és következmények. *Marketing & Management*, 43. évf., 2. sz., 30-37.o.
- Csáki Gy. (2011): *A nemzetközi gazdaságtan és a világgazdaságtan alapjai*. Negyedik, bővített és átdolgozott kiadás. Napvilág Kiadó, Budapest.
- Dinga, M. – Münich, D. (2010): The impact of territorially concentrated FDI on local labor markets: Evidence from the Czech Republic. *Labour Economics*, 17, 2, 354-367.o.
- Dunning, J. H. – Lundan, S. M. (2008): *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Second Edition. Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
- Dunning, J. H. – Pak, Y. S. – Beldona, S. (2007): Foreign ownership strategies of UK and US international franchisors: An exploratory application of Dunning's envelope paradigm. *International Business Review*, 16, 5, 531-548. o.
- Giroud, A. – Jindra, B. – Marek, P. (2012): Heterogeneous FDI in Transition Economies – A Novel Approach to assess the Developmental Impact of Backward Linkages. *World Development*, 40, 11, 2206-2220.o.
- Goh, S. K. – Wong, K. N. (2011): Malaysia's outward FDI: The effects of market size and government policy. *Journal of Policy Modeling*, 33, 3, 497-510. o.
- Halmos K. (2011): Külföldi működőtőke elméletek fejlődésének komplex áttekintése. *Fejlesztés és finanszírozás*, 2011. évf., 1, 42-52.o.
- IMF (2009): Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6). Letöltve: 2012.03.10. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>
- Kalotay K. (2003): Működőtőke – válságban? *Közgazdasági Szemle*, 50, 1, 35-55.o.
- Katona K. (2007): *Vonzások és választások a tőkepiacon*. Gondolat Kiadó, Budapest.
- Kotler, P. – Keller, K. L. (2006): *Marketingmenedzsment*. Akadémiai Kiadó, Budapest
- Magyar Energia Hivatal (2011): *Vezetékes Energiahordozók Statisztikai Évkönyve 2010*. Magyar Energia Hivatal, Budapest.

- Majeed, M. T. – Ahmad, E. (2009): An Analysis of Host Country Characteristics that Determine FDI in Developing Countries: Recent Panel Data Evidence. *The Lahore Journal of Economics*, 14, 2, 71-96
- OECD (2008): *Glossary of Foreign Direct Investment Terms and Definitions*. Organisation for Economic Cooperation and Development, Paris.
- Palit, A. – Nawani, S. (2007): Technological Capability as a Determinant of FDI Inflows: Evidence from Developing Asia & India. *Working Paper No. 193*, Indian Council for Research on International Economic Relations
- Rugraff, E. (2008): Are the FDI policies of the Central European countries efficient? *Post-Communist Economies*. 20, 3, 303-316. o.
- Szentes T. (1995): *A világgazdaságtan elméleti és módszertani alapjai*. Aula Kiadó, Budapest.
- Szentes T. (2008): Transznacionális, illetve multinacionális társaságok a világgazdaságban. In Balhó A. (szerk.): *Világgazdaságtan*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 99-122. o.