

GAZDASÁG

Lentner Csaba–Kovács Róbert

A „magyar multik” pénzügyi stratégiái Kelet-Közép-Európában – különös tekintettel Romániában

A magyar makrogazdasági környezet

A tervezgazdasági rendszer magyarországi erodált alapjain 1987-ben kezdődött meg a piacgazdasági struktúrák hathatós kialakítása. A két-szintű bankrendszer létrejötté, majd az állami vállalatok átalakítását és magáncégek létrehozását lehetővé tevő társasági jogi törvény, illetve a külföldiek magyarországi befektetéseinek garantálása az 1955–1956-os és az 1968-as liberalizációs folyamatoknál nagyságrendekkel erősebb gazdasági pezsgést jelentett. A gazdasági változások néhány év elteltével politikai változásokhoz járultak hozzá, a többpárti parlamenti demokrácia létrejöttében csúcsosodtak ki. 1990-től kezdődően így már az első szabad választások révén létrejövő többpárti politikai rendszer garantálja a gazdasági folyamatok piacgazdasági rendszerének visszafordíthatatlanságát.

A piacgazdasági átmenet politikai pluralizmus övezte magyar koncepciója az állami tulajdon lebontására és a magán-vállalkozások megerősítésére irányul. A privatizáció választási kampányokban és kormányprogramokban meghirdetett menetrendjétől azonban a gyakorlati megvalósulás jelentős eltérést mutat. A hazai vállalkozások tartós térnyerése helyett ugyanis Magyarországon egy külső tőke-erőforrás által vezérelt piacgazdaság dominanciája bontakozik ki. A különböző politikai színezetű kormányok többnyire csak a meghirdetett programjaikban hazai vállalkozásbarátok, a kormányzati gazdaságpolitikák hektikus rángásai, és következetlenségei miatt azonban a hazai vállalkozói oldal tartós versenyképességi pozícióinak kialakításához nem tudtak hozzájárulni.

A külső tőkebefektetések látványos fejlődése az ezredfordulót megelőző évekig érvényesült. Ennek bázisán egy látványos gazdasági fejlődés jelei mutatkoztak. Az 5 százalék körüli gazdasági növekedés, a magas feldolgozóipari termelékenység, az egyre csökkenő infláció, és a javuló költségvetési és fizetési mérleg láttán a hivatalos gazdaságpolitika egy úgynevezett magyar modelltől beszélt. Tény ugyanakkor, hogy az eladható állami vagyontömeg megcsappanásával értelemszerűen csökkent a tőkebehozatal, majd lassult a gazdasági növekedés. A dinamikájukban impozáns fejlődést már nem mutató gazdasági teljesítmények láttán – főleg az exportpiaci lehetőségek beszűkülése miatt – a hazai gazdaságpolitika a belső piac, a belső fogyasztás növelésére összpontosított. 2000-ben meghirdetésre került a Széchenyi Nemzeti Fejlesztési Terv, amely a hazai tulajdonosú vállalkozások mellett határozottan támogatta, Magyarországhoz kötötte a tőkeerőforrásaik még keletebbre mozgatásán hezitáló külföldi vállalatokat. A Nemzeti Fejlesztési Terv vállalkozási, kulturális és önkormányzati szférát pezdítő hatásai mellett nem elhanyagolható gazdasági döntés volt a minimálbérek és a szociális juttatások számottevő emelése, amely a belföldi piacon a megvalósuló új beruházások teljesítményeinek kereslet finanszírozási oldalát is biztosította. A Széchenyi Fejlesztési Terv, amely felfogható egy alternatív – a kieső exportot helyettesítő – gazdaságpolitikai koncepciónak is, az Európai Unió versenyjogi szabályaival azonban teljes egyezőséget nem mutatott. 2002 után folyamatosan leépítésre került, részben az EU-szabályok, főleg azonban az új kormány más jellegű gazdaságpolitikai programja miatt.

A magyar piacgazdaság 17 éves időszakát elemezve további sajátos jelenség a költségvetési hiány állandósulása, sőt az ezredfordulót követően jelentős emelkedése mind nominál értéken, mind pedig a Maastricht-i kritériumrendszer szerint a GDP százalékában mérve. További aggasztó elem a fizetési mérleg hiányának állandósulása, növekedése. A fizetési és költségvetési hiány jelensége már egy egymást gerjesztő folyamatot indukál, és végső soron a magyar gazdaság teljesítőképességét gyengíti, az ország külső (és belső) megítélését aláássa. Mindezek bázisán az ország államadóssága is dinamikusan emelkedik. 1997-hez képest (a tömeges privatizáció lezárulta után) megduplázódott. A költségvetés kiadási oldalára nehezedő „politikai kényszerek”

hatására azonban a hiány számottevő, az elmúlt évekhez hasonló növekedésére lehet számítani az előre betervezethez képest. 2004-ben például, amennyiben nem lesz további korrekció a költség kiadási oldalán, akkor a deficit előreláthatólag nagyobb lesz a célként megjelölt 4,6 százalékos mértéknél. Ebből valószínűsíthető, hogy nem tartható az euró bevezetése érdekében elfogadott konvergencia-program. A fizetési mérleg 2003. évi 6,5 milliárd eurós hiányával szemben 2004-re már 7,2 milliárd eurós deficit várható az MNB prognózisa szerint, amely a bruttó hazai termék 8,8 százaléka. A hiányt ebben az esetben a rövid lejáratú külföldi tőkebeáramlás finanszírozza, ami a nettó államadósság további jelentős növekedéséhez vezet. A magyar gazdaságról alkotott összképet tehát az ezredfordulót követően is rontják az egyensúlyi gondok, elsősorban a fizetési mérleg rendkívül magas hiánya, amelyet nem fedez a tőkebeáramlás viszonylag alacsony szintje. Kedvező tendencia ugyanakkor az infláció szintjének 6 százalékra csökkenése, sőt 2005-re akár 4–4,4 százalékra is mérséklődhet a pénzromlás mértéke. A 2004. évi 11 százalékos magasnak mondható jegybanki alapkamat (és az erre épülő állampapír piaci hozamok) ugyanakkor a 7,1-7,5 százalékra (KSH – MNB adat) leszorított inflációval nem mutattak szoros korrelációt, hiszen a növekvő költségvetési hiány, és ennek bázisán az emelkedő államadósság tételek finanszírozására a külföldi hitelezők érdekltségét és a növekvő befektetéseiket csak a magas kamatfelárral lehet fenntartani illetve kompenzálni (a jegybanki alapkamat mértéke 2005 végén 6%, az inflációs adat pedig 3,2%).

Kétségtelen tehát az, hogy az ezredfordulót követően a magyar piacgazdaság szerkezete kialakult, ám a növekvő költségvetési- és fizetésimérleg-hiány és az államadósság számottevő megugrása a gazdasági növekedés számottevő növekedését hosszabb távon aláássa (lásd *1–3. táblázatok*).

I. táblázat: A magyar államháztartás egyenlege (1994–2006)

| Év | Mrd Ft | a GDP%-ában |
|--------|----------|-------------|
| 1994 | -364,7 | -8,4 |
| 1995 | -356,6 | -6,4 |
| 1996 | -204,5 | -3,0 |
| 1997 | -406,4 | -4,8 |
| 1998 | -482,4 | -4,8 |
| 1998* | (-664,4) | (-6,6) |
| 1999 | -424,1 | -3,7 |
| 2000 | -480,2 | -3,7 |
| 2001 | -444,0 | -3,0 |
| 2002 | -1685,6 | -10,1 |
| 2002** | 1549,3 | -9,3 |
| 2003** | -1101,5 | kb. -5,9 |
| 2004** | – | kb. -4,6 |
| 2005** | – | kb. -4,1 |
| 2006** | – | kb. -3,6 |

Megjegyzés:
2002-ig: GFS privatizációs bevételek nélkül
1996-ig: IMF-nek átadott adatszolgáltatás alapján
1997–2002: zárszámadások

* Zárójelben: a Postabank Rt és az ÁPV Rt.-vel kapcsolatos kötvénnyel teljesített rendkívüli kiadásokkal együtt.
** ESA95 szerint

Forrás: Pénzügyminisztérium, Budapest, 2004.

2. táblázat: Magyarország fizetési mérlege (1995–2006)

| Év | Új metodika | Régi metodika | Új metodika | Régi metodika | A külkeres- kedelmi mérleg hiánya |
|------|----------------|------------------|----------------|------------------|--|
| | Mrd EUR | | a GDP%-ában | | Mrd EUR |
| 1995 | 1,3 | 1,2 | 3,7 | 3,6 | 1,8 |
| 1996 | 1,4 | 0,9 | 3,9 | 2,5 | 1,9 |
| 1997 | 1,8 | 0,6 | 4,5 | 1,4 | 1,9 |
| 1998 | 3,0 | 2,0 | 7,2 | 4,7 | 2,4 |
| 1999 | 3,5 | 2,3 | 7,8 | 5,1 | 2,8 |
| 2000 | 4,4 | 3,2 | 8,6 | 6,2 | 4,3 |
| 2001 | 3,6 | 2,0 | 6,2 | 3,4 | 3,6 |
| 2002 | 4,9 | 2,8 | 7,1 | 4,0 | 3,4 |
| 2003 | 6,5 | 4,2 | 8,9 | 5,6 | 4,2 |
| 2004 | 6,5-6,8 | – | kb. 8,5 | – | 4,1-4,4 |
| 2005 | 6,7-7 | – | kb. 8 | – | 4,4-4,7 |
| 2006 | kb. 7 | – | 7,5-8 | – | kb. 5 |

Forrás: Pénzügyminisztérium, Budapest, 2004.

3. táblázat: A központi költségvetés bruttó adóssága, a kormányzati szektor és az MNB bruttó külföldi adósságai (1996–2006)

| Év | A központi költségvetés bruttó adóssága | | A kormányzati szektor és az MNB bruttó külföldi adóssága* | |
|--------|---|-------------|---|-------------|
| | Mrd Ft | a GDP%-ában | Mrd Ft | a GDP%-ában |
| 1996 | 4932,3 | 72,0 | 3045,7 | 44,2 |
| 1997 | 5370,7 | 62,9 | 2806,5 | 32,9 |
| 1998 | 6165,8 | 61,1 | 3157,3 | 31,3 |
| 1999 | 6886,4 | 60,4 | 3858,2 | 33,9 |
| 2000 | 7226,2 | 54,9 | 4246,2 | 32,2 |
| 2001 | 7719,5 | 52,0 | 4175,2 | 28,1 |
| 2002 | 9224,2 | 55,1 | 3334,1 | 25,9 |
| 2002** | 9561,9 | 57,1 | 3334,1 | 25,9 |
| 2003** | 10968,1 | kb. 59,1 | 5259,9 | 28,3 |
| 2004** | – | 59-59,5 | – | – |
| 2005** | – | kb. 58 | – | – |
| 2006** | – | 56,5-57 | – | – |

* tulajdonosi hitelek nélkül
** államadósság, ESA95 szerint

Forrás: Pénzügyminisztérium, Budapest, 2004.

Létezik-e magyar gazdasági erőfölény a kelet-közép-európai térségben?

Mindezek tükrében – jelen kontextusban – felmerül a kérdés, hogy a magyar gazdaság mennyire képes a kelet-közép-európai térség gazdasági régióira, főleg a magyarlakta térségekre pozitív felhúzó hatást gyakorolni. A hivatalos magyar gazdaságpolitikában, főleg a magyar gazdaság teljesítményeire ugyanis „kettős követelmény” fogalmazódik meg. Az ezredfordulóval bezárólag a magyar piacgazdasági rendszer kialakításának üteme, és annak eredményei ugyanis számottevőbbek voltak, mint a térség környező országaié. Romániában, Szlovákiá-

ban, Ukrajnában, és a volt Jugoszlávia területén azonban számottevő magyar ajkú lakosság is él, akik az anyaország határaihoz való közelségük révén (is) a magyar gazdaság eredményeiből is szeretnének részesedni. Az előző fejezetben vázolt ingatag magyar költségvetési-pénzügyi pozíciók azonban a határon túli magyar lakta térségek gazdasági felzárkóztatását a kívánt mértékben aligha tehetik lehetővé. Az állami-költségvetési oldal „alultőkésített” és „egyensúlytalan” helyzetét azonban kiválthatja, helyettesítheti az a magántőke, amely Magyarországon a bruttó hazai termék zömét adja. Ebben a körben számításba veendő az a vállalkozások, amelyek méretüknél, piaci stratégiájuknál fogva alkalmasak arra, hogy Közép-Kelet-Európában terjeszkedjenek, vagyis a Magyarországon megszerzett piaci pozíciókat „keletebbre haladva” még tovább erősítsék. Ezzel a tevékenységükkel Kelet-Közép-Európában, főleg annak Magyarországhoz közeli régióiban gazdasági – és előbb utóbb társadalmi – pezsgést váltsanak ki. Jelen tanulmány keretei között azon „magyar nagyvállalatok” piaci és pénzügyi pozícióit elemezzük, amelyek megfelelő tőkeerővel, terjeszkedő piaci stratégiával rendelkeznek, és a piacgazdasági átmenetben magyar állami tulajdonú vállalatokból mára már erős pénzügyi alapokkal rendelkező cégekké, mondhatni „közép-európai multikká” nőttek ki magukat. A szóban forgó vállalati körnek meghatározó szerepe van abban, hogy az egy főre jutó GDP előállítás Magyarországon az EU-15 átlagához mérten 56 százalék. Romániában az egy főre jutó GDP csak az EU-15 átlagának 27,5 százaléka, amely magyar fajlagos nemzetgazdasági teljesítőképesség magasabb szintjére utal.

A regionális tőkevonzás romániai sajátosságai és magyar aspektusai

A rendszerváltás Romániában sem volt problémamentes. A gazdasági szerkezetváltás meglehetősen akadozva indult meg, köszönhetően az örökségként kapott tervutasításos rendszer aránytalan struktúrájának. A kommunista rendszer erőltetett iparosítási programja ugyan átrendezte az erőteljes agrárszektor-centrikusságot, de főleg versenyképtelen iparvállalatok és bányüzemek létesítésére korlátozódott, a gazdasági igények felmérése és figyelembevétele nélkül.

A régi állami mamutok magánkézbe adásának a járható útjának Romániában, akárcsak Csehországban, a kuponos privatizáció bizonyult. Általános elv volt a lebontásra ítélt állami tulajdon széles társadalmi rétegek birtokába való eljuttatása. Az elosztásos (kuponos) privatizáció révén a társadalmat alkotó állampolgárok egyenlő mértékben jutnak hozzá olyan értékpapírhoz, amely később szabadon átkonvertálható valamilyen vállalati rész tulajdonná, amely tulajdonképpen a nemzeti vagyon bizonyos hányadára való jogosultságukat igazolja.

A privatizáció ezen formájának előnyei: hazai magántulajdonba kerül az állami vagyon, a tőkepiacra nagy mennyiségű, gyors fejlődést előidéző részvény kerül, bizonyos mértékig kizárható a korrupció és nagyon gyorsan megvalósítható. Azonban a hátrányai is korán éreztették hatásukat: nem keletkezett költségvetési bevétel és a fizetési mérlegre sem volt kedvező hatással, nem juttatta pótlólagos forráshoz a súlyosan alultőkésített vállalatokat, nem ösztönözte a modern vállalatirányítási rendszerek elterjedését, és – talán a legfontosabb – nem vonzotta a külföldi befektetőket, sőt gyakorlatilag kizárta őket a privatizációban való részvételből.

A kuponos privatizáció segítségével végül is az állami vagyon közel 30 százalékát sikerült magánkézbe juttatni. A nagy állami kombinátok restrukturálása még sokáig váratott magára, emiatt a román gazdaság jelentős külföldi tőkeinjekciótól maradt el. A kedvezőtlen makroökonómiai mutatók, az instabil gazdasági helyzet és az átláthatatlan jogi környezet ugyancsak távol tartotta a külföldi befektetőket.

Az ezredforduló után bizonyos kedvező folyamatok indultak el Romániában is, az állam tudatos befektetésösztönző politikája, ha nem megfelelő mértékben is, de éreztette hatását. A nemzeti össztermék 1,9%-át fordították állami támogatásokra, szemben a magyarországi 1,7%-al és az EU 0,8%-os átlagával. 2002-ben az egy főre jutó külföldi befektetés a közép-kelet-európai szint alatt maradt, a politikai stabilitás, a termelési erőforrásokhoz való hozzáférés mértékének növekedése ellenére. Romániában 52 USD/fő, Magyarországon 207 USD/fő, a legmagasabb Csehországban 468 USD/fő volt az egy főre jutó külföldi befektetés összege. Ugyancsak ebben az évben történt meg először, hogy Romániában a magántőke aránya túllépte az 50%-ot, az év végére elérte a 54,84%-ot.

Szakértők szerint a 2007-es EU-csatlakozásig a felzárkózás kulcsa lehet az ország gazdaság szerkezetének további piacositása. A korábban csatlakozott országok bruttó hazai terméknövekedésének struktúrája jelentősen átalakult a csatlakozásuk utáni években. A mezőgazdasági ágazat GDP-hozzájárulásának nagymértékű csökkenése, valamint a szolgáltatási ágazat szerepének erőteljes növekedése volt megfigyelhető. A román gazdaság átalakításának az Unió gazdasági rendszerhez való igazítással kell történnie, erre mutat az a tény is, hogy a romániai export közel 70%-a az EU országába irányul.

A Foreign Investors Council 2003. szeptemberi jelentésében már kitér azokra a pozitív tényezőkre, amelyek megvalósítása jótékony hatással bírt Románia kedvezőbb nemzetközi megítélésére. Ilyen tényezőnek minősül a makroökonómiai mutatók folyamatos javulása, főleg az infláció visszaszorítására tett erőfeszítések. Az infláció mértéke 1993-ban 295,5% (!) volt, amelyet 2000-re 40,7%-ra szorítottak le, 2003-ban ez az érték hivatalosan már 15,3%-ra csökkent, 2004 júliusában 12,1% inflációt regisztráltak. A munkanélküliségi ráta a kilencvenes évek során 10% körül állapodott meg, az ezredfordulót követően enyhe csökkenéssel 8,5-9%-on állapodott meg. 2003-ban a munkanélküliségi ráta 7,2%, míg ez év júliusában 6,5%-ra csökkent.

A nemzeti össztermék bővülését a rendszerváltás utáni években hullámzó értékek jellemezték. 1997. és 1999. között a román gazdaság csökkenő GDP-értékeket produkált, helyenként túllépve a -6%-ot is. A 2002-es 4,4%-os növekedést 2003-ban 4,3%-os bővülés követte, amelyből az ipar 1,5%-os, a szolgáltatási szektor 1,9%-os növekedést tudhat magáénak. 2004-ben a bruttó hazai termék 5,5%-os növekedésével számolnak, 2005-re pedig, az előzetes számítások szerint 5,2% lesz a bővülés.

A költségvetési hiány csökkenő tendenciát mutatott az utóbbi években, a GDP 4%-át tette ki 2000-ben, 2001-ben 3,2% és 2002-ben 2,5% értéket mutatott. Az IMF adatai szerint Románia költségvetési deficitje 2003-ban a GDP 2,3%-a, 2004-ben a cél-deficit 2,1%-ot célt meg. A költségvetési deficit alacsony szinten tartása összhangba van inflációcsökkentő intézkedésekkel és a maastrichti követelmények betartására tett erőfeszítésekkel. Az infláció, a deficit és a hosszú lejáratú kamatok egymástól való függősége főleg 2000 után jelentkezett. Az ál-

lamadósság 2003-ban a GDP 27,3%-át tette ki, amely egy viszonylag alacsony eladósodottsági fokot jelent (ebből 21,7% a külső államadósság, 5,6% pedig a belső államadósság). Ezt az értéket 1999-cel összehasonlítva 6 százalékpontos csökkenés mutatható ki. Az adósságszolgálat, tekintettel a közvetett és közvetlen komparatív költségekre, főleg új, a belső és külső piacokról egyaránt felvett, több mint hároméves lejáratú kölcsönökkel történik.

Ugyancsak kedvező légkört teremtett az FDI (külföldi közvetlen működőtőke-befektetések) beáramlására, Románia NATO tagsága és az előrehaladott EU-csatlakozási tárgyalások, valamint az uniós tagság elnyerésének 2007. január 1-jére javasolt határideje is. Megerősítette kapcsolatait a nemzetközi pénzügyi intézményekkel, megnövekedett az ország hitelképessége, a törvényi szabályozás tisztázása és a privatizációs szerződések szigorú betartása további befektetés-ösztönzési erőként jelentkezett. Három kiemelt területen kell még változásoknak bekövetkezni, éspedig: egy rugalmas munkaerőpiac kialakítása; a törvények betartása és betartatása, egyenlő feltételek teremtése az üzleti életben; az adó- és járulékrendszer átalakítása.

Az intézkedések következményeképpen a külföldi közvetlen tőkebefektetések 2004 első hat hónapjában elérték a 1,164 milliárd eurót. A Román Nemzeti Bank adatai alapján ez az érték több mint 60%-kal nagyobb, mint az előző év hasonló időszakában regisztrált külföldi tőkeáramlás. Ez elsősorban a Román Kereskedelmi Bank privatizációjának és néhány nagyvállalat (Dacia, Michelin, Unilever stb.) alaptőkeemelésének eredménye. A befektetések 14%-a a pénzügyi szektort, 11%-a az energia- és kőolajszektor (a MOL 2,7 millió eurót fektetett be a román hálózatának fejlesztésébe), 5%-a pedig az autógyártást érintette. Ezen tendencia folytatódása várható az év második felében is, ugyanis ekkor privatizálják a legfontosabb kőolaj-, földgáz- és elektromosenergia-elosztó állami vállalatokat.

A magyar nagyvállalatok a tőkemozgások nemzetközi tendenciáit követve, a komparatív előnyök kiaknázásának céljával egyre nagyobb tőkét fektetnek be Romániában, amely főleg Bukarest környékére koncentrálódik, de már megfigyelhető bizonyos Erdély-centrikusság is. A határ melletti együttműködés főként az idegenforgalomban, a könnyűiparban és a mezőgazdaságban hoznak majd változásokat.

Azok a magyar kis- és középvállalatok, amelyek érdeklődést mutatnak a külföldi terjeszkedés iránt, ám nincsenek abban az anyagi helyzetben, hogy komolyabb befektetésekre vállalkozzanak, jellemzően Romániára koncentrálnak. Ottani tevékenységük széles skálán mozog, az élelmiszer-feldolgozástól az ipar és oktatás területéig. A román-magyar kereskedelmi forgalom a 2003-as év végén rekordszintet ért el 1,7 milliárd USD értékkel. A magyar export ebből a tavalyi évben 1,1 milliárd dollár, az import pedig 600 millió dollár volt.

A Magyarországról Romániába irányuló közvetlen tőkebefektetések mindaddig folytatódni fognak, míg a romániai kedvezőtlenebb makrogazdasági adatokból és a gazdaság alacsony teljesítőképességéből fakadó gazdasági egyenlőtlenség ki nem egyenlítődik, és a román gazdaság fel nem zárkózik a magyar, majd az Uniós szintre. Ebben a folyamatban a magyar nagyvállalatok pozitív szerepet tölthetnek be továbbra is.

A magyar nagyvállalatok terjeszkedésének jellemzői

A MOL, a MATÁV, az OTP csak néhány azok közül a nagyvállalatok közül, amelyek az elmúlt években megvetették a lábukat a környező országokban. Ezek a vállalatok alapvetően azt tartják, hogy az önállóság megtartásához elengedhetetlenül fontos a magyarországi rendszerváltozás tapasztalatainak továbbadása. A régió országainak vállalataival való együttműködés nem csak a „magyar tőkét” befogadó országok számára fontos, hanem a tőkeexportálásban a piaci erejüket „próbálgató” magyar vállalkozások számára is (lásd 4. táblázat).

4. táblázat: Magyar vállalatok legnagyobb határon túli tranzakciói
Dél- és Kelet Európában

| Célvállalat | Ország | Összeg | Befektető | Év |
|-----------------|---------------|-------------|-----------|------|
| RoBank | Románia | 47,5 M USD | OTP | 2004 |
| DSK Bank | Bulgária | 340,1 M USD | OTP | 2003 |
| INA | Horvátország | 505,0 M USD | MOL | 2003 |
| Slovnaft | Szlovákia | 260,0 M USD | MOL | 2000 |
| MOL Romania | Románia | 80,0 M USD | MOL | 1998 |
| MakTel | Macedónia | 326,0 M USD | Matáv | 2001 |
| OTP Banka (IRB) | Szlovákia | 38,0 M USD | OTP | 2002 |
| GZF Polfa | Lengyelország | 30,0 M USD | Richter | 2002 |
| Pöstyén Fürdő | Szlovákia | 29,0 M USD | Danubius | 2002 |
| Marienbad | Csehország | 19,0 M USD | Danubius | 2000 |

Forrás: Kovács R., saját gyűjtés, Sopron, 2004.

A MOL Rt. 505 millió dollárt fizetett a horvát INA olajipari társaság 25 százalékos részesedéséért. Egyes szakértők maximum 450 millióra becsülték a részesedés értékét, sőt úgy vélték, hogy a MOL túl sokat fizetett azért, hogy a régió belüli legfontosabb riválisától, az OMV-től a horvát a terjeszkedés lehetőségét elvegye. Az üzleti tranzakció megítélése azonban csak hosszabb távon lehetséges, ám hasonló dilemmák merültek fel néhány évvel ezelőtt a szlovákiai SLOVNAFT 70 százalékos tulajdonrészének MOL Rt. általi kivásárlásakor is. A MOL belső adatai szerint azonban közel 45 millió dolláros megtakarításra tett szert a kivásárlás óta azáltal, hogy olyan közös területek mint a logisztika, a beszerzés, az IT és a finomítási optimalizáció korszerűsítését közösen oldják meg. Valószínű, hogy az INA felvásárlásával is további megtakarításokra nyílik majd lehetőség azáltal, hogy a két ország határán található szénhidrogén készletek – közös, és egyszeri fűréssel megoldható – felszínre hozásával az együttműködés – és ezáltal a nyereség is – tovább bővíthet. A horvát olajipari társaság elhelyezkedése a MOL Rt. további dél-kelet-európai terjeszkedése szempontjából is figyelemre méltó. Európának ez a része ugyanis most van fel-

épülőben a kilencvenes évek háborús eseményei után. Az INA két finomítója szintén elősegítheti majd, hogy a MOL kielégítse petrol-kémiai ágazatának (Tiszai Vegyikombinát) a szükségleteit, így a saját finomítók fejlesztésére sem kell annyit fordítania.

A MATÁV 87,5 százalékos tulajdonában álló Stonebridge Communications 2001 elején 343 millió eurót fizetett a macedón távközlési vállalat (Maktel) 51 százalékos tulajdonrészéért. A MATÁV azóta növelte a részesedését a Stonebridge-ben 89,55 százalékra, amiért még további 20,9 millió eurót fizetett. Az elmúlt 3 évben a MATÁV komoly erőfeszítéseket tett, hogy a korábban állami tulajdonban lévő monopóliumot egy vásárlóközpontú, költségudatos üzletté alakítsa át. 2001-ről 2003-ra a mobiltelefont vásárlók száma 86 ezerről 400 ezerre emelkedett, aminek következtében a Maktel 2003-ban 59,9 millió euróval járult hozzá a MATÁV-csoport bevételeihez. A MATÁV távol tartotta magát a politikától, elkerülve az összefonódásokat, amelyek korábban mind a macedón, mind a régióbeli kultúra részét képezték. A Maktelen belüli vállalati konfliktusok pedig ugyancsak felbátorították a politikusokat, hogy hátha ki tudják használni az általános bizalmatlanságot. A MATÁV-csoport válasza a szakszervezetekkel és a politikai tényezőkkel való tárgyalókészség megerősítése volt, miközben a cégen belül továbbfolyt a kemény munka a szaktudás átadása érdekében.

Az OTP Bank Rt. a MOL Rt.-hez hasonlóan szintén Szlovákiában tett szert az első nemzetközi vállalatfelvásárlási üzletre. A magyar bank 2001 végén mindössze 14,2 millió dollárt fizetett az IRB Banka megvásárlásáért. A korábban nehéz likviditási helyzetben lévő szlovák bank az OTP lakossági szolgáltatásait honosította meg, amely jelentős eredményeket hozhat. A MOL és az OTP szlovákiai terjeszkedése északi szomszédainknál kedvező belpolitikai közegben történt meg, amely bátorította a „magyar multik” piacszerzését. A szlovákiai sikeren felbátorodva 2004 májusában az OTP 311 millió euróért felvásárolta Bulgária második legnagyobb bankját, a DSK Bankát. Az OTP Bulgáriában egy 1300 fiókkal rendelkező bankot privatizált, amelyben a bolgár lakosság 40 százaléka rendelkezik számlával. Az OTP és DSK üzleti profilja tehát hasonló, az OTP-nél az 1990-es években elért eredmények jól adaptálhatóak lesznek a bolgár pénzügyben is.

Az OTP 2004 tavaszán megvásárolta a Banca Comerciala RoBank S. A. (RoBank) százszázalékos részvénytartását. A tranzakció 47,5 millió dollárba került. A RoBanknak 14 fiókja többnyire a Regátban helyezkedik el. A magyarok lakta területeken – ahol az OTP vélhetően könnyebben fog fejlődni, mint a Regátban – jóval kisebb a fióksűrűség, ami később előnyös is lehet. Az OTP az üzleti tervei szerint az elkövetkező 3-4 évben 100 millió dollárt a RoBank szolgáltatásainak fejlesztésére fordít. A magyar pénzügyi szektor az összes piaci szegmensben jelen kíván lenni, első lépésben lízingszolgáltatót és alapkezelőt hoz létre. A terjeszkedést a 100 millió dolláros fejlesztésből finanszírozzák, aminek révén a RoBank a jelenlegi 1 százalékos piaci részesedését akár 4-5 százalékra is megemelheti a román bankpiacon. A RoBank növekedési pályára állásától kezdve vélelmezhető a befektetés visszatérülése. A RoBank jegyzett tőkéje alapján az OTP a második legnagyobb romániai magyar befektetővé válik, az összes jegyzett magyar tőke az első 10 közé lépteti előre Magyarországot a külföldi befektető országok rangsorában.

A térség országai közül Románia különösen kedvelt célpontja a magyar befektetőknek. 2004 első félévének végéig összesen 4678 magyar tőkeérdekeltségű céget jegyeztek be a szomszédos országban, 273,3 millió dollárnyi törzstőkével. A tényleges befektetések értéke azonban ennél jóval magasabbra – hozzávetőleg 550-600 millió dollárra – tehető. Román cégbírói források szerint 2004 első félévében magyar részvétellel 286 új céget jegyeztek be dél-keleti szomszédunknál, amely a magyar befektetési hajlandóság folyamatosságára utal. A román piacon jelen lévő magyar befektetők a már megszerzett piaci pozíciók konszolidálására, a befolyásuk erősítésére és új befektetések előkészítésére töreksenek, amelyek az uniós csatlakozást követően extraprofit-szerzéssel párosulhatnak.

Romániában a magyar befektetők listáját a MOL vezeti a közel 105 millió dolláros tőkekihelyezésével. A magyar kőolajipari társaság egyben a 7. legnagyobb külföldi befektető. A hivatalos adatokat tekintve Magyarországról 320 millió dollár feletti tőkebefektetés realizálódott Romániában (a tényleges adat a duplája), míg Romániából hivatalosan Magyarországra 55 millió dollár értékű befektetés érkezett. A működőtőke-befektetés egyenlege így Magyarország részére

270 millió dollár pozitív szaldót mutat, amely a magyar gazdasági pozíciókban és adottságokban lévő erőt is kifejezi.

A 2005. évben a kutatási eredményeinket kiterjesztettük a MOL, a Magyar Telecom (MATAV) és az OTP legújabb pénzügyi stratégiai lépéseire is, így jelen kutatási anyagunk a 2005-ös verziónak továbbfejlesztett változata. Külön exponálunk a Romániába irányuló magyar tőkebefektetési folyamatokra is.

A magyar működőtőke-kiáramlás Romániába tartó részének zömét az OTP és a MOL befektetései adják. A stratégiájukról levonható főbb irányvonalak általánosságban megfelelnek a kisebb volumenű befektetések jellemzőinek is.

A MOL Rt. és az OTP Rt. pénzügyi stratégiáinak legújabb dimenziói között említhetjük, hogy a RoBank és annak leányvállalata, a Robinv S. A. 2004. július 30-án került be az OTP Csoportba és lett a Bank (99,99%) és leányvállalatai (0,01%) tulajdona. A megvásárlást követően az OTP Bank 10 millió EUR összegű tőkeemelést hajtott végre a társaságban, majd a 2005. szeptemberi közgyűlésén a romániai hitelintézet jegyzett tőkéjét 30 millió euróval, közel 50 millió euróra emelte. A társaság nevét az OTP Bank az arculatváltás, transzformáció keretében a 2005. február 15-i közgyűlésén OTP Bank Romania S. A.-ra változtatta.

A román bankpiacon az OBR 13. helyet foglalja el a 38 hitelintézet rangsorában. A mostani tőkejuttatással az OBR pozíciója stabil alapot teremt ahhoz, hogy októbertől megkezdődjön a bankfiókhálózat bővítése és az új információtechnológiai rendszer bázisán a lakossági piaci expanzió. Az OBR lakossági üzletágának növekvő aktivitása összhangban áll a tulajdonos OTP Bank korábban deklarált azon céljával, hogy romániai leánybankjának jelenlegi, mintegy 1%-os piaci részesedése 3-5 éves időtávon 4-5%-osra növekedjen.

Az OTP csoport nagyszabású romániai tervei között szerepel egy olyan konzorcium létrehozása az OTP Magyarország, OTP Románia és az MKB Magyarország között, amely egy 85 millió eurós beruházás finanszírozását látná el. A beruházás egy Kolozsváron építendő, Erdély legnagyobb kereskedelmi központja lenne, amelyet a magyar TriGranit csoport fejlesztene ki.

Ugyancsak az OTP román piacon való stabil jelenlétét igazolja, hogy a román kormány által meghirdetett CEC S.A. privatizációs pályázatára benyújtotta részvételi szándéknyilatkozatát. Magyarország legnagyobb hitelintézete már korábban deklarálta, hogy Romániában az organikus növekedés mellett az akvizitív fejlődés lehetőségeit is vizsgálja. A CEC mérlegfősszege 2004. december 31-én 1,31 milliárd euró, saját tőkéje pedig 149 millió euró volt. Mérlegfőösszeg alapján mért 5,6%-os piaci részesedésével a CEC Románia negyedik legnagyobb pénzintézete, 1407 hálózati egységen keresztül mintegy 2 millió ügyfelet szolgál ki.

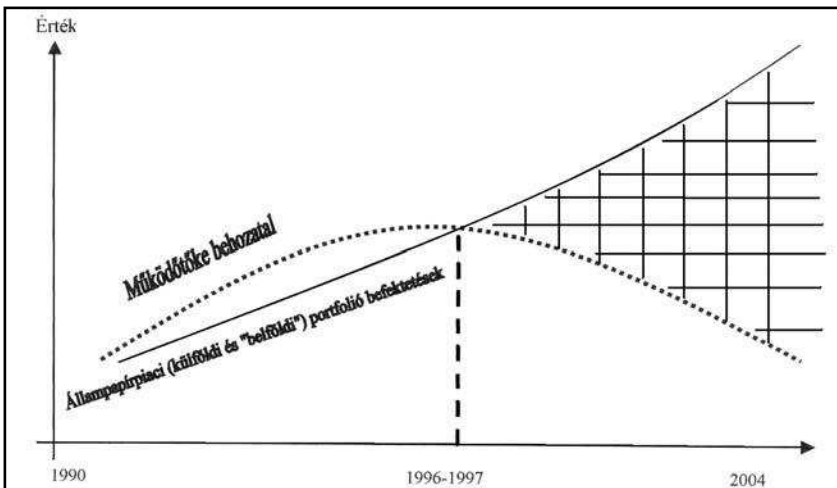
Az OTP Bank akvizitív stratégiájának középpontjában is a részvényesi érték növelése áll, ami alapvetően a jövedelmezőség és a növekedési potenciál hosszú távú fenntartásával biztosítható. Az értékteljesítés és értéknövelés fontossága mellett az OTP Bank következetesen tartja magát befektetési politikájának deklarált prudenciális elveihez.

Románia gazdasága és bankrendszere ígéretes fejlődés előtt áll, melyben az OTP Bankcsoport aktív részt kíván vállalni, miként a legnagyobb magyarországi pénzügyi vállalatcsoport elkötelezett a román-magyar gazdasági, kereskedelmi kapcsolatok erősítésében is.

A magyar tőkeexport további sajátosságai

A magyar gazdaság a piacgazdasági átmenet rögzös útján talán elsőként jutott át sikeresen a kelet-európai országok közül. A piacgazdaságot jellemző magánvállalkozások, főleg a külföldi tőke letelepülése, és a piacgazdaság intézményrendszerének (beleértve az állami és jegybanki struktúrákat is) kialakulása Magyarországnak a térségben helyzeti előnyt ad. 2003 évvégéig 622 tranzakción keresztül 1188,46 milliárd forintnak megfelelő nyilvántartási értékű külföldi tőke érkezett be az országba az ÁPV Rt. adatai szerint (a zöldmezős beruházásokon kívül). A tömeges privatizáció, az eladható állami vagyontömeg értékesítésével bezárolag azonban a működőtőke-befektetések visszaestek. Sőt a fiskális és monetáris politikai intézményrendszer összehangolatlansága következtében a Magyarországon lévő külföldi működőtőke-befektetéseknel az elértéktelenedés jelei is megfigyelhetőek. A kedvetlen költségvetési egyensúlyi pozíciók, a monetáris politika követ-

keztében beszűkülő exportpiaci lehetőségek a működőtőke-befektetések piaci értékét gyengítik. A Nyugat-Európából és Észak-Amerikából érkezett befektetők egy része távol-keleti, ill. kelet-európai országokba helyezi át tevékenységének a súlypontját. Ezzel „párhuzamosan” azonban emelkedik a költségvetési hiány, az államadósság, amelynek lefedésére egy más típusú tőke érkezik az országba. A hiány lefedésére és az államadósság törlesztésére, megújítására kibocsátott magyar állampapírokat felvásárló külföldi portfólió-befektetők fokozatos térnyerése figyelhető meg. Az 1990-es évek végétől zuhanó külföldi működőtőke-befektetési trendvonalat „felváltja” a gazdaság hektikus rángásait (is) visszatükröző költségvetésihiány-tételek növekedésére pénzügyi lefedést biztosító külföldi (és belföldi) portfólió-befektetők állampapír-állományának növekedése. (A Magyarországra irányuló portfólió- és működőtőke-befektetések empirikus közelítésű függvényeit illetve „nyílásszögét” lásd az 1. ábrán).



1. ábra: A Magyarországra irányuló portfólió- (állampapírpiazi) és működőtőke-befektetések empirikus közelítésű elvi függvényei

Forrás: Lentner Cs., saját modell, 2004.

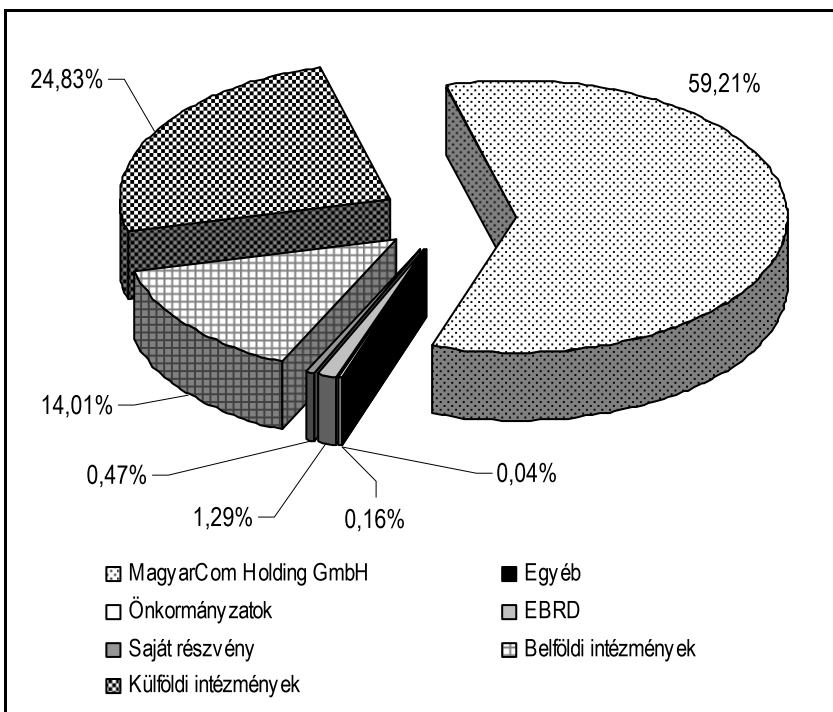
A magyar nemzetgazdaság jelenlegi helyzete a határon túli magyarok lakta területeken költségvetési forrásinvesztíciót csak szerény mértékben tesz lehetővé. Ez főleg kulturális és társadalmi projektek megvalósításában merül ki.

A „magyar multik” vállalati management kultúrája, termelési hatékonyságának színvonala, a pénzügyi rendszerei az EU struktúráit és szabályait is terjeszthetik Dél-Kelet-Európában (mivel ők már átestek egy EU-s integráción), ezzel is növelve a régió gazdasági-társadalmi felzárkózását és stabilitásának megőrzését.

2004 első három hónapjában a magyar vállalkozások működőtőke-exportja (egyéb tőkemozgásokkal együtt) 252 millió eurót ért el, ami alacsonyabb a 2003 azonos időszakos értéknél, de az elmúlt évek negyedéves átlagát tekintve jelentősnek mondható. A jelentős mértékű, 229 millió eurós januári tőkeexport döntően a MOL szlovákiai részeseledésnövelési tranzakciójának köszönhető. A regionális terjeszkedés útjára lépő magyar vállalatok további tervei ismeretében idén is jelentős működőtőke-export valószínűsíthető, amely alapvetően Közép-Kelet-Európára koncentrálódik.

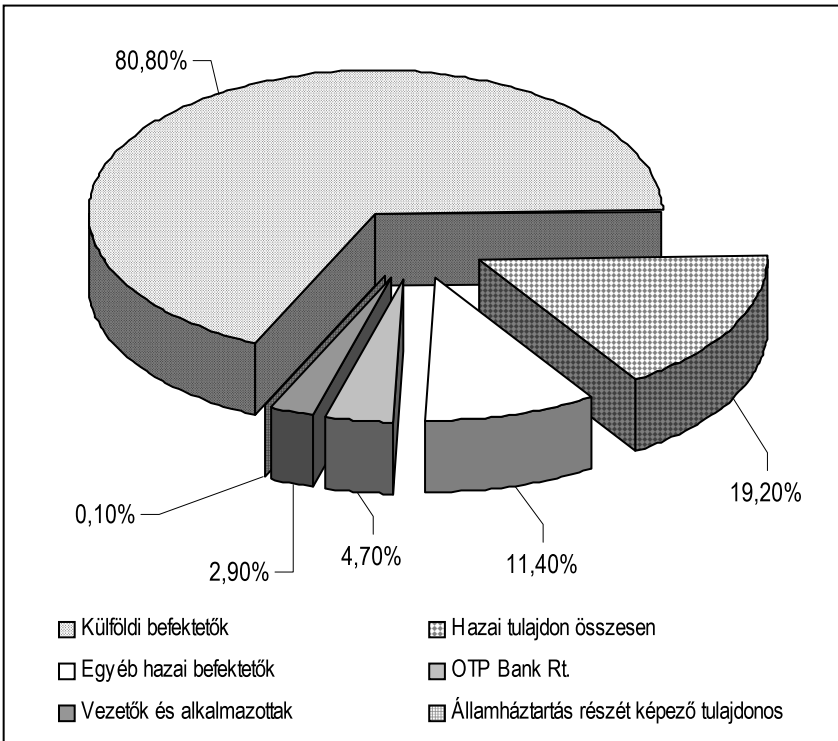
Összefoglalva, a magyar vállalatok kelet-európai térnyerése a magyar gazdasági fejlődés egy fontos állomása. A közép-kelet-európai térség „egyetemes” Európai Unió felzárkóztatását segítik, konkrétan a Románia, Ukrajna, Bulgária és a volt Jugoszláv utódállamok uniós integrációját hathatósan előmozdítják.

A magyar multinacionális cégek tulajdonosi szerkezetét megvizsgálva észrevehető, hogy a többségi tulajdonos ezen vállalatok többségében külföldi (Magyarországon kívüli bejegyzésű) befektetőnek tekinthető, tehát a „magyar multik” terjeszkedése nacionalista szemzőgből aligha értelmezhető (lásd 2–4. ábrák, amelyek a Matáv, az OTP és a Mol tulajdonosi szerkezetét mutatják be).

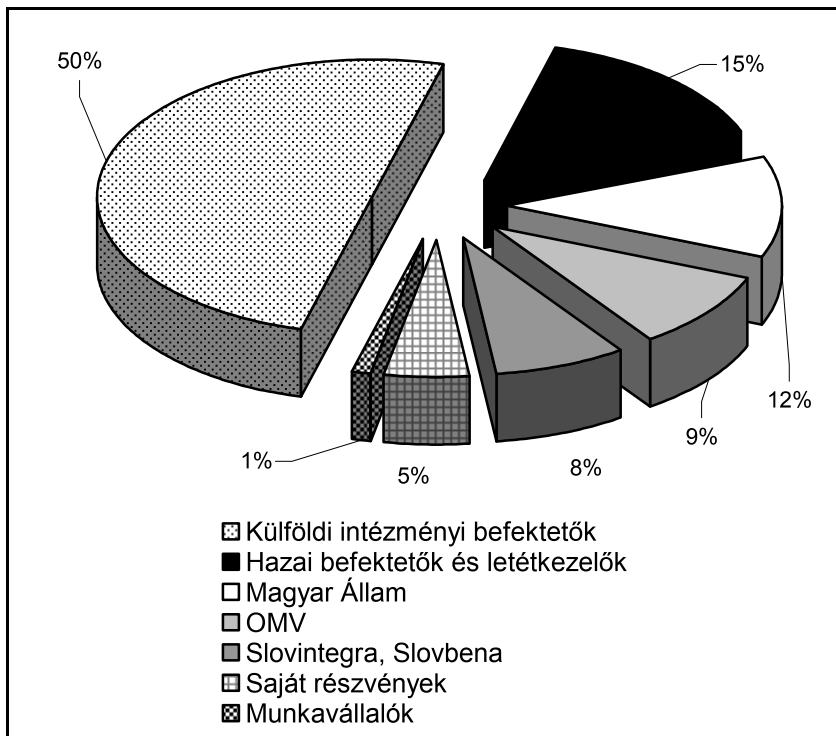


2. ábra: A MATÁV Rt. tulajdonosi szerkezete

Forrás: MATÁV Rt., Budapest, 2004.



3. ábra: Az OTP Rt. tulajdonosi szerkezete



4. ábra: A MOL Rt. részvény- és tulajdonosi szerkezete (becsült)

Összefoglaló gondolatok:

- a magyar multik terjeszkedésében elsődlegesen a profitszerzés játszik szerepet;
- a gazdasági teljesítmények növelése mind a saját vállalati rendszerükben, mind áttételesen a fogadó ország szempontjából, az adott ország és gazdasági régió fejlesztése, a helyi társadalom felzárkóztatása segíti a magyar tőkeexport;
- pozitív társadalmi változásokat idéznek elő, hiszen az adott országokban, térségekben élők számára stabil jövedelemforrást jelentenek, biztosítva ezáltal a tisztességes megélhetést.

A magyar működőtőke-export második lépcsőfokának a kis- és középvállalkozások regionális terjeszkedése felelne meg, a KKV szektor megjelenése a kelet-európai országokban, esetleg közös vállalati for-

mában is, nagy lendületet adhatna a magyar működőtőke kihelyezésének folyamatában. Mind a magyar kormány, mind a fogadó ország kormányai részéről az ehhez illeszkedő pénzügypolitikai feltételrendszert minél gyorsabban célszerű kidolgozni.

A témához kapcsolódó szakirodalmi előzmények:

Lentner Csaba: Staat sollte Kapitalerhöhung vornehmen (Mol diskussion). *Buda-
pester Zeitung*, Wirtschaftspolitik, 2. Jahrg. Nr./29. 17–23. Juli 2000. Bp. 5.

Lentner Csaba: Az önálló pénzügypolitika esélyei a Kárpát-medencében – globalizáció idején. *Gazdaság és Társadalom*, Budapest, 2001/1–4, 51–69.

Lentner Csaba: A hazai vállalkozásokat erősítő gazdasági programok társadalmi hatásai – az egzisztencia hiteltől a Széchenyi Tervig. *Valóság*, Budapest, 2002/8, 60–69.

Lentner Csaba: Millenniumi kihívások és válaszok a hazai pénzügypolitikában és a közgazdasági felsőoktatásban. *Valóság*, Budapest, 2002/11, 76–101.

Lentner Csaba: A „magyar modell” – változó pénzügyi és társadalmi erőterben. *Valóság*, Budapest, 2004/8, 75–89.

Csaba Lentner–Rita Farkas: Kritische Punkte der Wirtschaftsentwicklung in Ungarn. Strukturen im Wandel – Horizont Erweiterung zur EU-Erweiterung II, 39/6, Bécs, 2004. július, 7–17.