

**NYUGAT-MAGYARORSZÁGI EGYETEM  
KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR**

**A nemzetközi tőkeáramlásról különös  
tekintettel a magyarországi működő tőke  
betelepülésére**

**Doktori értekezés tézisei**

**Farmasi Attila**

**Sopron  
2010**

**Doktori Iskola:** Széchenyi István Gazdálkodás- és szervezéstudományok

**Vezetője:** Prof. Dr. Székely Csaba DSc

**Program:** Pénzügyi program

**Vezetője:** Dr. habil Báger Gusztáv CSc

**Tudományág:** Gazdálkodás- és szervezéstudományok

**Témavezető:** Dr. habil Báger Gusztáv CSc

## **A munka előzményei és a kitűzött célok**

A disszertáció témaválasztását meghatározta, hogy a közgazdasági diplomám megszerzése óta a pénzügyek és azon belül is a tőkebefektetések különböző formáival foglalkoztam.

A Nyugat-Magyarországi Egyetemen 1999 óta állok kapcsolatban, ahol "Pénz és tőkepiacok" valamint "Tőzsdei ügyleteket" című tantárgyakat oktattam, valamint még jelenleg is vizsgáztatok.

A témám megválasztásakor a Corvinus Nemzetközi Befektetési Zrt. vezérigazgató-helyetteseként dolgoztam. Mindennapi tevékenységem volt a Magyarországról külföldre irányuló tőkebefektetések segítése. Felelős voltam – a Corvinus Nemzetközi Befektetési Zrt. stratégiájának megfelelően – a magyar partnerrel közösen kiválasztott országban befektetési célpontokat felkutatni, majd végrehajtani a célvállalat felvásárlását.

A disszertációm megírásával céloom az volt, hogy a Közép és

Kelet-Európában megvalósított akvizíciókon keresztüli tapasztalatok segítségével tudományosan is feltárjam a tőkeáramlás mozgató rugóit, motivációját.

Téziseim meghatározása az előzetesen elképzelttekhez képest legfőképpen a tőke áramlás irányainak meghatározásában változott. Az alapvetően nyugat-kelet irányú tőkeáramlás napjainkban némiképp módosulni látszik, de ez nem éri el azt az ingerküszöböt, amely a korábbi elméletek radikális elvetését vethetné fel.

A nagy tömegekben, főképpen az utóbbi 5 évben felhalmozódó tőke, még nem indult el visszafelé, a hagyományosan tőkét exportáló országok irányába. Nem változtatta meg a hagyományos tőkeáramlási irányt.

A feltörekvő országok (pl. Oroszország, Kína, arab országok) tőkeexportjának fejlődési dinamikája ugyan meghaladja a világtárgyat, de volumenében a látványos fejlődés ellenére egyelőre nem jelent veszélyt a fejlett országok tőkeexportban elfoglalt helyére.

Néhány iparágban, mint például az információ technológiai szektorban, vannak példák a korábbi anyavállalatok visszirányú felvásárlására, de ez még nem nevezhető tömegesnek.

A munkahelyi védés óta eltelt időszak drámai változást hozott az értekezés fő témájának számító nemzetközi tőkeáramlás területén. A 2008. évben kibontakozó pénzügyi válság okán jelentősen visszaesett a tőkekihelyezés. Előtérbe kerültek a befektetések olyan formái, amelyek célpontjai jellemzően a válság hatására megszűnő vagy csőd közelébe került vállalkozások eszközei. A szabad befektethető tőke összege csökkent, az az iránti igény pedig megnőtt. A jelenlegi felvásárlások és vállalatösszeolvadások száma drasztikusan csökkent, értékük pedig zsugorodott.

### **A kutatás tartalma, módszere, indoklása**

A disszertáció két, témájában azonos, de földrajzilag elkülönülő kutatás eredményeit tartalmazza.

Az első téma a globális tőkeáramlás nemzetközi statisztikájának elemzésével indul. A világ tőkeáramlásának elemzésekor bemutatom a legfontosabb pénzügyi és gazdasági szereplőket, feltárom motivációjukat, ismertetem és saját tapasztalataim alapján véleményezem a működő tőkeáramlással kapcsolatos elméleteket.

A határokon átnyúló összeolvadási és akvizíciós (M&A) tevékenység leírásával a tőkemozgások egyre jelentősebb módozatát mutatom be.

Külön foglalkozom a kínai, valamint a dél-kelet ázsiai országokba áramló tőke történetével, és eltérő fejlődési pályájával.

A világ tőkeáramlásának vizsgálatát földrajzilag egyre szűkítve az Európai Unió működő tőke mozgásainak vizsgálatával folytatom. Az Európai Unióhoz újonnan csatlakozó tagállamok (itt a legfontosabbnak tartott Visegrádi országok) globális tőkepiacba való viszonylag rövid idő alatt végbement bekapcsolódásának okait kutatom.

Az első fejezet utolsó részében a magyarországi működő tőke áramlását elemzem. A magyar tőkeimport és tőkeexport előnyeit, illetve hátrányait rendszerezem. Bemutatom az előző fejezetekben már ismertetett nemzeti fejlesztési társaság a Corvinus Zrt. befektetéseit, annak sajátosságait.

A második téma a rendszerváltás utáni Magyarországon lezajlott működő tőke beáramlást vizsgálja egy lineáris regressziós modell segítségével. Ebben a modellben regionális, kvantitatív változók, valamint az adott régióba áramlott működő tőke mennyiségének kapcsolatát vizsgálom.

A megyei statisztikai adatok felhasználásával, azok kapcsolatát elemezve vonok le következtetéseket a befektetések telephelyválasztására vonatkozóan. A befektetési döntéshozók a modell alapján jól behatárolható motivációk, illetve összefüggések alapján telepítik befektetéseiket. A kutatás egy, a kilencvenes években elvégzett egyedi kutatás továbbfejlesztett és frissített

változata.

A kutatás módszertanát továbbfejlesztettem, annak időbeni hatályát az eredeti időpontokhoz képest jelentősen meghosszabbítottam és a vonatkozó következtetéseket az egész időszakra vizsgáltam. A hosszabb időtáv markánsabban mutatta meg a korra jellemző gazdasági folyamatok alakulását.

### **Az eredmények**

A doktori értekezés legnagyobb eredményének a tőkeáramlás globális és hazai motivációinak rendszerezését és a magyarországi motivációk kutatással alátámasztott megállapításait tartom.

Az értekezés főbb megállapításai a magyar tőkebefektetések eloszlására vonatkozóan:

- Az iparosodottsági szint és a gazdaság nagysága a magyar régiókban (megyékben) pozitív korrelációt



mutat a működő tőke áramlás nagyságával.

- Az iparban foglalkoztatottak száma és a munkanélküliségi ráta közül bármelyik lehet attraktív, semleges vagy éppen riasztó a befektetések szempontjából. Nem valószínű, hogy a működő tőke áramlás szempontjából lényeges lenne a megyék között bérszínvonalban tapasztalható meglévő gyakran nagy különbség. Mivel a munkabérek Magyarországon általánosságban alacsonyak, ezért más tényezők sokkal nagyobb súllyal esnek latba a befektetők döntésében.
- Az alacsony munkanélküliségi ráta közepes gazdasági fejlettséget is mutathat az egyes megyékben. Mindeközben érdekes módon – a modell tanulsága szerint – a magas munkanélküliségi arány nem jelent feltétlen kedvezőtlen adottságot a működő tőke számára. Példa erre Borsod-Abaúj-Zemplén megye, ahol a rendszerváltást követően bezárt bányák és üzemek elviselhetetlen nagyságú munkanélküliségét a privatizáció keretében beáramlott külföldi működő tőke

enyhítette.

- Az infrastruktúra és az oktatás fejlettsége kifejezetten pozitív hatással van a működő tőke áramlására.
- A fővárostól valamint az Ausztriától való távolság negatív korrelációt mutat, mivel a legjobb infrastruktúra és a legtöbb vállalkozás Budapestre és környékére koncentrálódik, és a működő tőke Ausztria irányából érkezik. Ami érdekes, hogy az Ausztriától mért távolság kezdetben szignifikáns a későbbiekben pedig inkább Budapest veszi át ezt a szerepet.

## **Tézisek:**

### **1. Tőkeáramlás iránya**

A tőkeáramlás a hagyományos elmélet szerint a fejlett országok irányából a fejletlenek irányába áramlik. Ez kutatásaim alapján nem mondható kizárólagosnak, ugyanis a perifériákon létrejövő tőkeakkumulációk ellentétes irányban is helyet keresnek.

A hagyományos tőkeáramlási irányok nyugatról-keletre a centrumtól a periféria mutatnak. Az elmúlt közel 30 év fejlődése megmutatatta, hogy a feltörekvő országokban is létre jöttek olyan tőkeakkumulációs központok, amelyek megfordítják ezt az irányt, ha még nem is olyan mértékben, amely elegendő lenne a tétel megdöntéséhez. A gazdasági folyamatok a világ globalizálódásával felborítja a hagyományos tőkeáramlási útvonalakat

## **2. A fejlett gazdasági övezetek közötti tőkeáramlás**

A tőkeáramlás döntő hányada a gazdaságilag fejlett területek között áramlik. A három gazdaságilag legbefolyásosabb térség (Észak-Amerika, Európai Unió, Japán) bonyolítja le a tőkeáramlás meghatározó részét.

Ez nemzeti szinten, Magyarországon is megfigyelhető, ugyanis a fejlettebb gazdasággal rendelkező megyékbe még mindig jelentősen több tőke áramlik, mint a fejletlenebb megyékbe.

### **3. A tőkeáramlás motivációja**

A befektetési döntések esetében rendkívüli fontossága lehet egy-egy új befektetés szempontjából, az új tőkeforrás központok létrejöttének, adminisztratív korlátozásoknak a tőke befektetésében, kulturális azonosságoknak az eltérő gazdasági fejlettségű területeken, valamint vallási vagy etikai koordinációknak. E tézis szerint a hagyományosan csak a termelési eszközök olcsósága miatti tőkeáramlás a fenti szempontokkal kibővítve, új motivációkkal bővülnek.

### **4. A magyarországi tőkeáramlás összefüggései**

A magyar tőkeáramlás fejlődésén keresztül a rendszerváltás óta megfigyelhető az, hogy a korábban fejlett területekre való tőkeáramlás egy része eltolódik a fejletlenebb térségek felé, ami munkaerő piaci okokkal, valamint a kormányzati intézkedésekkel magyarázhatók.

Az általam használt módszerrel mérhető az a kormányzati törekvés, miszerint a fejletlenebb területekre irányuló tőkebefektetést támogatták.

## **5. A hagyományos tőkeáramlási központok szerepének átalakulása**

A korábbi tőkeelosztó központok szerepe átalakul. Igazoltam Budapest és Bécs példáján, hogy a rendszerváltás után a világgazdasági folyamatba bekapcsolódó Budapest átvesz meghatározott funkciókat, a korábban Közép-Kelet-Európáért felelős Béctől. A megyeközpontok tőkeáramlási szempontból egyre jobban a Budapesttől és nem a nyugati határszéltől való távolságtól függenek. Ez azt jelenti, hogy a korábbi természetesnek mondható nyugat-magyarországi tőkebefektetések (elsősorban osztrák és német befektetők) a kelet-magyarországi régiókat is felfedezik, már Budapestről történő koordinációval.

## **Következtetések, javaslatok:**

A mindenkori gazdaságpolitika irányítóinak óriási felelőssége van abban, hogy egy ország milyen eredményesen tud bekacsolódni a világ tőkeáramlásába.

A gazdasági diplomácia egyik legfontosabb területe a külföldi működő tőke "becsatornázása", valamint a hazai vállalatok külföldi térnyerésének segítése, érdekeik hatékony védelme.

Az értekezés bemutatja azon országokat (pl. Egyesült Királyság, Hollandia), ahol mindkét fent megnevezett cél gazdaságpolitikai beágyazottsága erős, ami jelentősen segíti ezen országok tartós növekedési pályán maradását.

Javasolt a működő tőkeáramlást segítő intézményrendszer megerősítése és nem elsorvasztása (ahogy ez jelenleg a Corvinus Zrt. esetében zajlik).

Csak azok az országok lehetnek sikeresek a világgazdasági versenyhelyzetben, amelyek vállalatai

ágazonként és földrajzilag diverzifikáltak vannak jelen a globalizálódó világban, és megpróbálják a nehezen kezelhető, de hasznos működő tőkeáramlást a saját szolgálatukba állítani.

## **Publikációk magyar nyelven:**

1. Farmasi: Az adótanácsadás helyzete Magyarországon ( Ipargazdaság 1992. június)
2. Farmasi: Pénz, és tőke-piaci elemzés – módszertan 1998 Kisvállalkozói Kézikönyv, CD-n) oktatási segédanyag
3. Farmasi-Németh-Palanca-Tatay:Szállodafinanszírozás Oktatási segédanyag a Veszprémi egyetem részére [www.turizmus.vein.hu](http://www.turizmus.vein.hu) 2002.
4. Farmasi-Hajdú-Tatay: A "pénznem" boldogít! Hitelfelvétel – deviza vagy forint? Üzlettárs – Entrepreneur 2007. márciusi szám pp.10.-13.
5. Farmasi A. -Tatay T. : A tőkeáttétel értelmezése és értékelése Agrártámogatások és pályázatok, RAABE Kiadó) Szeptember 2009. pp.1.-8.
6. Farmasi A, Tatay T.: A leszámított jövőérték – avagy a nyugdíjbefektetések mögött álló egyéni döntések. In: Stabilitás Pénztárszövetség Évkönyve 2009.Budapest:2010. pp. 358-381.
7. Farmasi A. , -Tatay T.: A jövő jelenértéke Megjelenés alatt: Pénzügyi Szemle

## **Idegen nyelvű publikáció**



1. Farmasi A.- Hajdu E.- Tatay T. (2004): Private equity sector in Hungary (2004. nov. 12-13., „Lumea Financiara Prezent Si Perspective” International Conference, Babes-Bolyai Egyetem, Kolozsvár)
2. Braunné Fülöp K, Farmasi A, Tatay T: The role of working and speculative capital in Hungary (1995-2008).In: 7th International Conference of Ph.D. Students. Miskolc, Hungary, 2010.08.08-2010.08.13. Miskolc: pp. 31-36.
3. Farmasi A.-Tatay T.: Present Value of the Future Under publishing: Finance Quarterly