

## **A külföldi működő tőke áramlását meghatározó néhány tényező és az ösztönzéssel szembeni követelmények az EU-tagság fényében**

LOSONCZ MIKLÓS

*A külföldi és hazai szakirodalom a külföldi működőtőke-import meghatározó tényezőit és hajtóerőit nagy számú szempont alapján vizsgálja. A nemzetközileg leginkább elfogadott megközelítés a gazdaságpolitikai, a gazdasági és az üzleti környezet állítja középpontba. Ezen belül a gazdasági meghatározókat a vállalati üzleti stratégia szempontjából kategorizálja (piac-, erőforrás- és hatékonyságorientált befektetések). E tanulmány kiindulópontja a módosított nettó jelenértékképlet, annak elemeit tekintettük át a beruházási döntést hozó külföldi vállalatok szempontjából. Bár ebben keverednek a gazdaságpolitikai, a gazdasági és az üzleti meghatározók, amelyek minimális szintű megletét feltételezzük, a megközelítés mégis megfelelő fogalmi keret a külföldi beruházók motivációinak az elemzéséhez. Középpontjában kizárólag új, zöldmezős külföldi közvetlen beruházások állnak, mivel az átvételes beruházásokat más tényezők alakítják.*

E cikk célja, hogy a külföldi működőtőke-import ösztönzésével szembeni követelményeket elemezzük, és következtetéseket vonjunk le a kormányzati ösztönzőrendszer cél- és eszközrendszeréről. A kiindulópont mikroökonómiai jellegű, azt vizsgáljuk, hogy a külföldi működőtőke-befektetést tervező vállalatok milyen szempontok alapján döntenek el azt, hogy a tervezett beruházást hol hajtsák végre. A beruházási döntésben meghatározó szerepet játszó tényezőket az EU-csatlakozással módosuló feltételek között elemezzük.

Csak az új zöldmezős beruházásokkal foglalkozunk, meglévő vállalat részleges vagy teljes megszerzésével nem (átvételes beruházás). A vállalatátvételek moztatórugói, értékelési technikái ugyanis sok vonatkozásban eltérnek az új beruházásokétól. A témát nemzetközi összehasonlításban elemezzük, amelyben Magyarországon kívül Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Szlovénia, esetenként Románia és Bulgária szerepel.

Azzal a feltételezéssel élünk, hogy a külföldi befektetők csak olyan országokat vesznek figyelembe a telephelyválasztásnál, amelyek bizonyos minimális követelményeknek megfelelnek a piacgazdaság kiépítettségének foka, a gazdaság liberalizáltsága (árak, külkereskedelem, devizaforgalom), a munkaerőköltségek nagysága, a munkaerő szakképzettsége, a fizikai infrastruktúra, a logisztikai háttér, a kiszolgáló ágazatok fejlettsége, a gazdaságpolitika jellege, a különféle gazdasági folyamatok állami szabályo-

---

*Losoncz Miklós, a GKI Gazdaságkutató Rt. kutatásvezetője, a Modern Üzleti Tudományok Főiskolája főiskolai tanára.*

zottsága stb. tekintetében. Az e szempontok alapján hasonló adottságokkal rendelkező országok versenyeznek a külföldi működőtőke-beruházásokért.

Azt is feltételezzük, hogy a beruházásértékelési módszerek közül a *külföldi befektetők* az elmélet által legmegfelelőbbnek tartott *nettó jelenérték*, illetve *módosított nettó jelenérték módszer alapján választanak a különböző beruházási lehetőségek között*. A *nettó jelenérték formula* a projekttől a jövőben várható pénzáramlásokat hasonlítja össze a jelenben befektetett tőkével. Ha a nettó jelenérték pozitív, akkor a beruházást el lehet fogadni. Minél nagyobb a nettó jelenérték, annál kedvezőbb a beruházás jövedelmezősége. A várható jövedelmezőség becslésében figyelembe veszik a politikai, az árfolyam- és az egyéb kockázatok kivédési költségeinek a vállalati cash flow-ra gyakorolt hatásait. A gyakorlatban természetesen a vállalatok egyszerre többféle értékelési technikát alkalmaznak. A választott módszer különösen alkalmas a külföldi működőtőke-befektetések meghatározó elemeinek az azonosítására, ezáltal az egyes tényezők súlyát nem mindig megfelelőképpen kezelő különféle empirikus és egyéb felmérések korlátainak a bemutatására.

Ez a megközelítés hangsúlyozottan mikroökonómiai jellegű, alapját a beruházási döntési folyamat képezi, ezért alulról felfelé építkezik. Eltér a külföldi működőtőke-importot magyarázó elméleti munkáktól, például az UNCTAD által közölt sémától. Az UNCTAD a fogadó országok szempontjából a külföldi működőtőke-import gazdaságpolitikai (gazdasági, társadalmi, politikai stabilitás stb.), gazdasági és üzleti (beruházásösztönzés, korrupció, beruházás utáni szolgáltatások stb.) meghatározóit különbözteti meg (World Investment Report, 2003, 85. o.). A gazdasági meghatározókat *Dunning* [1993] elmélete képezi (piac-, erőforrás- és hatékonyságorientált befektetések). Jelen írásban keverednek a gazdasági, a gazdaságpolitikai és az üzleti meghatározók, viszont jobban kidomborodnak a külföldi közvetlen befektetéseket végrehajtó vállalatok döntési szempontjai.

## A beruházásértékelési módszer

A nettó jelenérték módszerrel a projekt jövedelmezőségét a beruházás és az anyavállalat szintjén egyaránt lehet elemezni. Mindkét módszer mellett és ellen is szólnak érvek. Ha a beruházást önmagában értékeli, akkor azt tételezik fel, hogy a projekt az anyavállalattól független, önálló egység, a beruházást a fogadó országok pénznemében határozzák meg. Ha a beruházást az anyavállalat szintjén értékeli, akkor az anyavállalat országának pénznemében fejezik ki a cash flow-t, és figyelembe veszik az új beruházásnak a teljes vállalati cash flow-ra gyakorolt hatásait is. (Természetesen mindkét esetben számításba veszik a cash flow-t érintő közvetett hatásokat.) A két fajta cash flow elemzése közötti eltérések a következők (*Dani Katalin*, 1990, 164. o.).

– Ha az új beruházás befolyásolja az anyavállalat működését, akkor ezekkel a hatásokkal korrigálni kell az új beruházásból származó cash flow-t. (Például az új beruházás eredményeként csökkenhet vagy növekedhet az anyavállalat kivitele a célországba.)

– A cash flow-áramlást más-más módon érintik a két szempont alapján az anyavállalat által kamat fejében nyújtott hitelek és a fizetés ellenében rendelkezésre bocsátott szolgáltatások (licencia- és védjegyhasználat stb.).

– A külföldi beruházáshoz az anyavállalat adott esetben állami támogatást kaphat.

– A teljes vállalati cash flow-t módosíthatják a fenti tényezők adózási hatásai. Jól ismert az a gyakorlat, hogy az anya- és a leányvállalat közötti pénzáramlásokat gyakran az adóterhek optimalizálása érdekében alakítják.

– Ha a cash flow-elemzés az anyavállalat országának a valutájában történik, akkor a jövőbeli értékeket nem csekély mértékben befolyásolják az anya- és a leányvállalat

valutája közötti árfolyammozgások, amelyeket nem lehet figyelmen kívül hagyni. Így például a leányvállalat országa valutájának leértékelődése kedvezőtlenül érinti az anyacég jövőbeli bevételeit és likviditását.

– Ha a beruházást önmagában értékelik, akkor az anyavállalat csak azt a nyereséget és/vagy osztalékot számíthatja be a külföldi beruházásból származó cash flow-ba, amely ténylegesen beérkezik hozzá. A profitrepatriálás korlátozása a fogadó országban cash flow-t csökkentő tényező.

– A külföldi beruházásokra országspecifikus tényezők is hatnak. Magyarországon például a külföldi vállalatok önálló jogi személyiséggel rendelkező társaságok, amelyekre kiterjed az áfa-, a nyereségadó- és más törvények hatálya. Az inflációs ráta is különbözhet az anyavállalat országában és a külföldi beruházás országában.

Az éves cash flow-k jelenértékének kiszámításához is más-más diszkontrátát kell használni attól függően, hogy a tőkeköltséget a beruházás vagy a vállalatcsoport szintjén értelmezik (*Dani Katalin*, 1990, 165. o.). Az egyik nézet szerint a külföldi működőtőkebefektetést végrehajtó vállalatnak azonos kritériumok szerint kell értékelnie az egyes beruházási lehetőségeket, bármely országban legyenek is azok, mert módjában áll az egyes országok között mozgatni a befektetéseket. Ebből az következik, hogy a vállalatcsoport szintjén kell a tőkeköltségeket kalkulálni, s egységes diszkontrátát kell alkalmazni. Az egyes beruházások kockázatait a prognosztizált cash flow-ban kell érvényesíteni.

A másik felfogás abból indul ki, hogy mindegyik leányvállalat autonóm cég saját tőkével, következésképpen a diszkontálást is az egyes leányvállalatokra jellemző tőkeköltség alapján kell elvégezni. Ezzel a leányvállalat versenyképességét és jövedelmezőségét a fogadó ország feltételei között értékelik. A külföldi beruházásból az anyavállalat számára jelentkező kockázati többletet a diszkontrátának kockázati prémiummal történő megemlése révén juttatják érvényre. Ez a kockázati prémium 8-10 százalék, amiből kitűnik, hogy csak a hazainál jóval nagyobb várható jövedelmezőség esetén kerül sor külföldi közvetlen beruházásra (*Dani Katalin*, 1990, 165. o.). Az általános szabály egyébként az, hogy a beruházás piaci kockázatát a diszkontrátában, a projekt egyedi kockázatát a cash flow-ban kell érvényesíteni.

A két felfogás közötti különbség a tőkepiacok eltérő értékelésére vezethető vissza. Az első nézet képviselői egyetlen egységes, világméretű tőkepiacot tételeznek fel. A második felfogás hívei szerint viszont a tőkepiacok tökéletesen szegmentáltak (*Brealey-Myers*, 1992, II. kötet, 400. o.). A valóság valószínűleg a második nézethez van közelebb.

A nemzetközi gyakorlatban a *módosított jelenérték* (adjusted present value – APV) formulát használják. Ez annyiban tér el a jelenérték formulától, hogy korigálja az éves cash flow-k értékét a beruházást az adott évben érintő *penzügyi kockázatból eredő hatással* ( $FIN_t$ , ami sok tényezőt tartalmaz, amilyen például az adómegettakarítás, a tranzakciós költség stb.) és a  $d$  és  $df$  diszkontrátákkal kalkulálja  $C_t$  és  $FIN_t$  értékét:

$$APV = -I + \sum_t \frac{CF_t}{(1+d)^t} + \sum_t \frac{FIN_t}{(1+df)^t}$$

ahol:

$I$  = a beruházás,

$FIN_t$  = a beruházást az adott évben érintő pénzügyi kockázatból eredő hatása,

$CF_t$  = az  $I$  beruházásból származó cash flow,

$d$  = az  $I$  beruházásból származó cash flow diszkontrátája,

$df$  = a pénzügyi kockázatból eredő hatások diszkontrátája.

A továbbiakban azt célszerű áttekinteni, hogy a módosított jelenérték formula nagyságát milyen tényezők alakítják és a gazdaságpolitikai ösztönzőrendszer hogyan képes befolyásolni az egyes tényezőket.

### **A külföldi működőtőke-importot meghatározó tényezők: a kezdeti beruházás**

A módosított nettó jelenértékképletben az  $I$ , azaz a beruházási költségek nagyságát a gépek és berendezések, az épületek és az ingatlanok ára határozza meg. Ha a gépeket és a berendezéseket az anyaországból vagy máshonnan importálják, akkor lényeges áralakító tényező lehet a vám, mivel a tárgyi eszközök bruttó bekerülési értékebe beszámít a vám. Egyéb feltételeket azonosaknak tekintve ott olcsóbb a beruházás, ahol alacsonyabbak a gépekre és berendezésekre vonatkozó vámtarifák. A vámok jelentősége a GATT/WTO égisze alatt végrehajtott körtárgyalások eredményeként folyamatosan csökkent a világkereskedelem szabályozásában, ezáltal a vám mint költség tényező szerepe is egyre kisebb az importált gépekre és berendezésekre építő beruházásokban.

A Magyarország és az Európai Unió, az EFTA és a CEFTA tagállamai közötti ipar-cikk-kereskedelemben nincsenek vámok és mennyiségi korlátozások. Ezekben a relációkban ezért a vám nem költség tényező a külföldi működőtőke-beruházásokban. Az EU-csatlakozással, illetve a közös külső vámtarifák átvételével Magyarország és közép- és kelet-európai versenytársai ugyanolyan feltételek közé kerülnek harmadik, Európán kívüli országokkal szemben. A gépekre és berendezésekre vonatkozó vámtarifák alacsonyabbak az Európai Unióban, mint a csatlakozás előtt voltak Magyarországon. Ez valamelyest mérsékli az Európán kívüli országok vállalatai magyarországi közvetlen beruházásainak a költségeit.

Ugyanakkor a vámszabad területek szabályozásának a módosítása kedvezőtlenül érinti az Európán kívüli országokból származó működőtőke-importot. A vámszabad területek közösségi szabályozása alapján ugyanis a vámszabad területekre bevitt gépek és berendezések után is meg kell fizetni a vámot, sőt az általános forgalmi adót is. (Ez utóbbi később visszaigényelhető.) Az EU-csatlakozás előtti magyar szabályozás értelmében a vámszabad területekre vám- és áfamentesen lehetett bevinni a termelőeszközöket, ez viszont már némi költségnövekedés a korábbi állapothoz képest.

A gépek és berendezések árát piaci tényezők alakítják. Feltételezhető, hogy a külföldi beruházók zömmel importált gépekkel és berendezésekkel fogják megvalósítani projektjeiket. A gép- és berendezésárak nagymértékben különbözhetnek egymástól a márka, a minőség, a kapcsolódó szolgáltatások stb. függvényében. Mivel a világpiacon történő beszerzésről van szó, olyan feltételekkel, amelyek minden működőtőke-importőr ország számára ugyanolyanok vagy hasonlóak, ezért – a vámtarifákat figyelmen kívül hagyva – árelőny a gépimportban nemigen realizálható. Az egyes országok belső gép- és berendezésárait elképzelhetőbb jelentősebb különbségek, kicsi viszont a valószínűsége annak, hogy a külföldi beruházók széles tartományban támaszkodnának belső előállítású beruházási javakra. Ebből az áttekintésből jól kitűnik, hogy a gépek és berendezések körében az államnak nincs lehetősége a külföldi vállalatok beruházási költségeinek befolyásolására. A szabályok adottak (a vámtarifákat a közösségi vámkódex szabályozza kötelező erővel), a kormányok mozgásteret minimális.

A külföldi közvetlen beruházások lényeges költség tényezőit képezik az épületek és az ingatlanok. Az épületek kivitelezési költségeiben jelentős különbségek lehetnek az egyes országok között, elsősorban a munkaerőköltségek függvényében. Még számottevőbbek lehetnek az eltérések az ingatlanárak körében, ami a kereslet és a kínálat sajátosságain túlmenően nem csekély mértékben vezethető vissza az ingatlanpiac fejlettségére.

Az ingatlanokkal kapcsolatban további költségtényezők lehetnek a különféle illetékek. Ha az állam vagy az önkormányzat ingyen vagy részben ingyen bocsát a külföldi beruházó rendelkezésére ingatlant, azzal a külföldi beruházás megtérülését javítja. Ugyanez a hatása az olyan ingatlanfejlesztésnek, amikor állami pénzből közművesítenek ingatlanokat. Elképzelhető az is, hogy az önkormányzat saját ingatlant apportál egy beruházási projektbe. Az ilyen jellegű ösztönzők azonban támogatásnak minősülnek az Európai Unióban, nincsenek összhangban a közösségi versenyjog betűjével és szellemével, ezért alkalmazásuk korlátokba ütközhet.

Magyar sajátosság, hogy ha egy társaság állami támogatást vesz igénybe egy beruházáshoz, akkor a beruházás állami támogatásra jutó részére felszámított általános forgalmi adó nem igényelhető vissza. Az ilyen beruházások esetében tehát figyelembe kell venni a le nem vonható általános forgalmi adót is.

Az egy-egy vállalatra vonatkozó egyedi infrastruktúra-fejlesztéssel kapcsolatos közösségi jogi problémákat hidalják át az ipari parkok. Az ipari parkokban közművesített területek várják a hazai és a külföldi befektetőket, az ingatlanfejlesztés eredményeinek igénybevételére minden olyan vállalat jogosult, amely eleget tesz az ipari park által támasztott követelményeknek. Az ipari parkok különösen a közepes méretű külföldi vállalatok beruházásainak az ösztönzésére alkalmasak. Ez a vállalati kör ugyanis nem szívesen kezdi a külföldi beruházást építkezéssel. Az ipari és innovációs infrastruktúra, azon belül az ipari parkok fejlesztésének kormányzati ösztönzése kiemelt feladat a 2004 és 2006 közötti időszakra szóló Nemzeti Fejlesztési Terv gazdasági versenyképesség operatív programjában.

Különböleg empirikus felmérések kiemelkedő fontosságot tulajdonítanak az induló beruházások bizonyos egyéb – zömmel egyszeri – költségeinek. Ezek közül az egyik leglényegesebb a vállalat alapítás időigénye és költsége. A Világbank legújabb kiadványa szerint (Worldbank, 2004) Magyarországon új vállalat alapításához 65 napra van szükség. Ezzel Magyarország a 90. helyen áll a Világbank rangsorában. A közép-európai versenytársak közül csak Lengyelország (12. hely) előzi meg Magyarországot, Csehország a 107., Szlovákia a 117. helyen található. A Világbank az új vállalat alapításhoz elengedhetetlen jogi procedúrák számát, az alapítás költségeit és az előírt minimális tőkeszükségletet is vizsgálja. Adataiból kitűnik, hogy az egy főre jutó GNI százalékában kifejezve Magyarországon mind a vállalat alapítási költség, mind pedig a minimális tőkeigény meghaladja a regionális és az OECD-átlagot.

Nyilvánvaló, hogy ezek a költségek eltörpülnek a gép- és ingatlanberuházások mellett. Öröndetes a kormány ún. egyablakos ügyintézés kialakítására irányuló törekvése,<sup>1</sup> de ez önmagában nem fogja dinamizálni a külföldi működőtőke-importot. A külföldi befektetők számára ez a tényező akkor válik döntővé, amikor az egyéb feltételek tekintetében ugyanolyan vagy hasonló országok között választhatnak. A vállalat alapítás idő- és költségigényének leszorítása ezért javíthatja Magyarországot relatív versenyelőnyeit.

A vállalat alapításhoz képest sokkal lényegesebb a vállalat felszámolás (exit strategy) idő- és költségigénye. Első megközelítésben ez furcsának tűnik, a nemzetközi gyakorlat azonban azt mutatja, hogy a külföldi vállalatok nagy részénél a beruházásra csak akkor kerül sor, ha olyan projektről van szó, amelyből szükség esetén viszonylag gyorsan ki tudja vonni a tőkét. Ha a tőke kivonás lehetősége egy országban nem biztosított, vagy nemzetközi összehasonlításban nehézkes, nagy veszteségek árán lehetséges, akkor –

<sup>1</sup> A kormány a közösségi források fogadására készített Nemzeti Fejlesztési Terv keretében 2004 és 2006 között 1,52 milliárd forintot kíván fordítani proaktív beruházásösztönzésre és tanácsadásra. Ebből az összegből az egyablakos ügyintézés és a hatékony ügyfélkövetési (a beruházás további sorsának figyelemmel kísérése, segítségnyújtás a beruházónak) rendszer megvalósítását, továbbá az emelt szintű beruházásösztönzést kívánja finanszírozni.

legyenek bármennyire is kedvezők az egyéb feltételek (munkaerőköltségek stb.) – a beruházás nem valósul meg. A kilépés lehetetlensége vagy nehézsége tehát megakadályozhat külföldi közvetlen beruházásokat. Evidens, hogy a projektből való kilépés ott a legkönnyebb és a legolcsóbb, ahol fejlett a tőkepiac. Egyszerűbb a vállalati tulajdonjogot megtestesítő értékpapírokat eladni, mint a fizikai tőkét (gépek, berendezések stb.). A Világbank idézett anyaga szerint Magyarországon a felszámolás időigénye alig marad el az OECD-átlagtól, annak költsége viszont az OECD-átlag ötszöröse. Ugyancsak kedvezőtlen a kelet- és közép-európai és az OECD-átlaghoz képest a fizetéseképtelenség kezelésére vonatkozó index.

A zöldmezős beruházási döntéseket nem csekély mértékben befolyásolja még az engedélyezési eljárás költség-, főként pedig időigénye. Nem egy külföldi beruházási projekt hiúsult meg Magyarországon a bürokratikus engedélyezési procedura elhúzódása miatt. A tapasztalatok alapján, mivel az átvételes beruházásokhoz kevesebb engedélyt kell beszerezni, mint a zöldmezősökhöz, ezért a bürokratikus akadályok a befektetőket az új beruházások helyett a vállalatátvételek felé terelhetik, feltéve ha a két beruházási forma közötti átváltás adott országban és adott időben lehetséges.

### **A külföldi működőtőke-importot meghatározó tényezők: a jövedelemáramlások**

Ami a jövedelemáramlásokat illeti, a nettó jelenértékképlet alapján a jövőbeli cash flow kiszámítása úgy történik, hogy a pénzbeáramlásokból kivonják a pénzkiráramlásokat. A tankönyvek felhívják a figyelmet arra, hogy a cash flow és a profit eltérhet egymástól. A pénzbeáramlásokkal a továbbiakban nem foglalkozunk, feltételezzük, hogy a külföldi tőkével létrehozandó vállalat termékeinek lesz felvevőpiaca külföldön vagy belföldön, ezáltal árbevételre tesz szert az export- vagy a belföldi értékesítésből, és ez az árbevétel jól prognosztizálható.

#### *Anyag- és energiaköltségek*

A költségeken belül a munkaerőköltségek mellett az anyag- és energiaköltség súlya a legnagyobb. Gyakorlati tapasztalatok alapján ezekkel kapcsolatban is az feltételezhető, hogy a gazdasági fejlettség közepes szintjén álló országokban a közvetlen külföldi beruházást végrehajtó vállalatok a termelési inputok tekintélyes hányadát importálják. Ez nem okoz többletköltséget azon relációkban, amelyekkel Magyarországnak szabad kereskedelmi megállapodása van.

Az Európán kívüli országokban bejegyzett vállalatok számára korábban lehetséges volt a vámviszterítés, azaz ha az importált termékeket exportálandó árukba építették be, akkor az importra kivetett vámot vissza lehetett igényelni. Magyarország 1997-ben csatlakozott a pán-európai kumulációs rendszerhez,<sup>2</sup> ami nem teszi lehetővé az övezet-höz nem tartozó országok vállalatai számára a vámviszterítést. Az EU-csatlakozásig tartó időszakban még volt mód a bizonyos átmeneti szabályok alkalmazásával a vámviszterítésre. A csatlakozási okmány hatályba lépése után azonban ezeket az átmeneti felmentéseket sem szabad alkalmazni, egyáltalán nem lehetséges a vámviszterítés. A pán-európai kumulációs övezet szabályai egyformán érvényesek az új EU-tagállamokra, következésképpen a versenyfeltételek ugyanolyanok Magyarország versenytársainál is. A vámviszterítés tilalma a pán-európai kumulációs rendszerhez nem

<sup>2</sup> A pán-európai kumulációs rendszert 31 ország alkotja: a 15 régi, a 10 új EU-tagállam, Svájc, Norvégia, Liechtenstein, Izland, Románia és Bulgária.

tartozó országok (főleg az USA és Japán) vállalatának beruházásait diszpreferálja, mert az anyaországból behozott termelési inputok utáni vámot nem kapják vissza, miközben az övezeten belüli import vámentes. Ez a szabályozás tehát a pán-európai kumulációs övezeten belüli munkamegosztást preferálja.

A világgazdaságra nyitott piacgazdaságokban nagy különbségek nincsenek az energiaárak terén. Az esetleges nagyobb mértékű eltérések rendszerint arra vezethetők vissza, hogy a szóban forgó országok kormányai szubvencionálják az energiahordozó-árakat. Az EU-csatlakozás után erre nincs mód.

### Munkaerőköltségek

A másik legjelentősebb költségtényezőt a munkaerőköltségek képezik. Az utóbbi években végbement nagyarányú béremelések kétségtelenül rontották Magyarország nemzetközi versenyképességét. Ennek mértékéről azonban eddig kevés elemzés látott napvilágot. Az ún. egységnyi munkaerőköltség alapú reál árfolyamindex alapján, amelynek kiszámításához a nominális árfolyamindexet az egységnyi (azaz termékegységre jutó) munkaerőköltség-indexszel korrigálják, az 1999 és 2002 közötti időszakban a felértékelődés, illetve ami ezzel egyet jelent, a relatív nemzetközi versenyképesség romlása Magyarországon volt a legnagyobb mértékű (32,7 százalék) a fő versenytársakkal való összehasonlításban. Magyarországot 27,3 százalékos reálfelértékelődéssel Csehország, 21,9 százalékkal Románia, majd 18,1 százalékkal Lengyelország követte. Bulgária, Szlovákia és főként Szlovénia esetében a reálfelértékelődés mértéke ennél szerényebb volt.

Az utóbbi években végbement változások ellenére a közép- és kelet-európai országok munkaerőköltség-előnyei a fejlett piacgazdaságokkal szemben még mindig számottevőek. Vásárlóerő-paritáson (azaz az inflációs és árfolyamtorzítások nélkül) számolva 2002-ben az egységnyi munkaerőköltség az osztrák 60 százaléka volt Szlovénia, 54 százaléka Lengyelország és 40 százaléka Csehország esetében.

### 1. táblázat

#### A relatív nemzetközi versenyképesség alakulásának néhány mutatószáma

	Egységnyi munkaerőköltség alapú reálárfolyam		Vásárlóerő-paritással korrigált egységnyi munkaerőköltség (Ausztria = 100)		Átlagos havi bruttó munkabér euróban (folyó áron és éves átlagos árfolyamon)	
	2002/1989	2002/1999	1999	2002	1999	2002
Magyarország	53,1	67,3	26,23	37,73	305	504
Lengyelország	35,2	82,9	46,27	54,04	401	553
Csehország	49,0	72,7	30,40	40,48	343	510
Szlovákia	83,2	84,9	21,95	25,03	243	316
Szlovénia	92,7	92,4	56,42	59,09	895	1041
Románia	119,7	78,1	21,85	27,07	120	174
Bulgária	248,4	87,7	45,42	17,02	103	139

Forrás: Saját számítás a Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche adatbázisa alapján.

Az utóbbi évek béremelései nem erodálták Magyarország relatív nemzetközi bér-előnyeit túlságosan nagymértékben. A magyar egységnyi munkaerőköltség az osztrák 26,2 százaléka volt 1999-ben, ez 2002-ben mindössze 37,7 százalékra emelkedett, ami-

vel Magyarország a negyedik helyet foglalta el a vizsgált országok rangsorában. (Lásd az 1. táblázatot.) 2003-ra még nem állnak rendelkezésre nemzetközi összehasonlítást lehetővé tevő statisztikai adatok. Előzetes adatok és információk alapján annyi azonban megállapítható, hogy Magyarország nemzetközi bérelőnyeinek relatív romlása megállt.

A magyarországi átlagos havi bruttó munkabér folyó árakon és éves átlagárfolyamon 2002-ben 504 eurót tett ki, Szlovénia 1041 euró, Lengyelország 553 euró és Csehország 510 euró értékével szemben. A magyar munkabérek, illetve tágabb értelemben a munkaerőköltségek különösen versenyképesek az Európai Unióban kialakult szinthez képest. Piaci árfolyamokon és folyó árakon számolva az euróban kifejezett magyar havi bruttó átlagbér az Európai Unió átlagának még mindig mindössze kb. 15 százalékát teszi ki. A különbség nagyobb a fejlettebb, magasabb egy főre jutó GDP-vel rendelkező EU-tagállamokkal, kisebb a közepes fejlettségi szintű dél-európai tagországokkal (Görögország, Portugália és Spanyolország) szemben. Ugyanakkor vásárlóerő-paritáson, azaz a forintban kifejezett magyar bérek nagyobb vásárlóerejét figyelembe véve a magyar havi bruttó átlagbér az európai uniós átlag 30-35 százaléka.

Ezek az adatok csak a munkatermelékenységgel együtt értelmezhetők. Magyarországon az egy foglalkoztatottra jutó GDP az EU-átlag 52 százaléka. A magyar munkavállalók a 30-35 százalékos vásárlóerő-paritásnak megfelelő értékű jövedelemhez jutnak, miközben a munkaadókat csak 15 százalékos költség terheli folyó áron és árfolyamon. A vásárlóerő-paritás és a piaci árfolyam eltérése a jövőben is lényeges nemzetközi versenyképességi forrás marad. Ez az eltérés ösztönzi a külföldi működőtőke-beáramlást, mivel a külföldi befektetők mindenkori piaci árfolyamokon kalkulálják költségeiket, így munkaerőköltségeiket is, miközben a kapott munkabér a foglalkoztatottak számára nagyobb értékű jövedelmet jelent.

A bért terhelő járulékok tekintetében Magyarország a közép-európai országok középmezőnyében helyezkedik el. A munkavállaló, valamint a munkáltató által fizetett (tb- és egészségügyi) járulékok nem mutatnak kiugró értéket a régióban. A magyar munkavállalók által fizetendő egészségbiztosítási járulék összege 2004. január 1-jétől 1 százalékponttal emelkedett. Az összehasonlítás nem tartalmazza a fix összegű járulékokat (amilyen például a rehabilitációs hozzájárulás és a 2006-ig fokozatosan megszűnő tételes egészségügyi hozzájárulás). (Lásd a 2. táblázatot.)

2. táblázat

**A munkabért terhelő járulékok**  
(A bruttó bér százalékában)

Ország	Munkáltató	Munkavállaló	Összesen
Csehország	35	12,5	47,5
Magyarország	29	12,5	41,5
Lengyelország	21	18,71	37,71
Szlovákia	38	12,8	50,8
Szlovénia	15,9	22,1	38,0

*Megjegyzés:* Magyarországot illetően a táblázatban nem szerepel a munkáltatóra vonatkozó terhek között a munkabért terhelő 3 százalékos munkaadói járulék, az 1,5 százalékos szakképzési hozzájárulás, a munkavállalóra vonatkozó terhek között pedig az 1,5 százalékos munkavállalói járulék.

*Forrás:* KPMG, BBJ, portfolio.hu *Idézi:* Magasak-e az adók Magyarországon? Indul az „adóverseny”? <http://www.portfolio.hu>



A relatív nemzetközi versenyképességgel kapcsolatban az a legfőbb dilemma, hogy a termelékenység növelését csak anyagilag megfelelően motivált munkaerővel lehet javítani. Ez természetesen minden országra igaz. A kérdés a mérték. A nemzetközi szakirodalomban és a gazdasági gyakorlatban az a követelmény honosodott meg, amely szerint az egységnyi munkaerőköltség növekedésének lassabbnak kell lennie a termelékenységnövekedésnél. Ráadásul ezt olyan időszakban kell érvényesíteni, amikor a külső feltételek oldaláról az EU-ba való bekerüléssel erősödik a bérek emelésére irányuló nyomás.

Magyarország relatív nemzetközi bérelőnyeinek megtartása érdekében célszerű és kívánatos a legfőbb versenytársak termelékenységjavulásának és egységnyi munkaerőköltségének az alakulását is folyamatosan figyelemmel kísérni, és múltbeli és várható jövőbeli trendjeit figyelembe venni mind a vállalati béremelésekkel kapcsolatos döntéseknél (főleg, ha exportáló cégről van szó), mind a kormány szakszervezetekkel és munkaadókkal való tárgyalásai során. A relatív versenyképességi előny fenntartásának nyilvánvalóan az a követelménye, hogy az egységnyi (termékegységre jutó) munkaerőköltség ne növekedjen nagyobb mértékben, mint a versenytársaknál.

A munkaerőköltség-adatok nem tükrözik a munkaerő szakképzettségét és kreativitását, illetve megszerzésének, képzésének és továbbképzésének a költségeit, bár ezek a tényezők valószínűleg kifejezésre jutnak az ipari termelékenységi mutatószámokban. A külföldi vállalatok álláspontja e téren meglehetősen ellentmondásos. A Magyarországon zöldmezős vagy átvételes beruházást végrehajtott külföldi vállalatok vezetőinek véleménye és tapasztalatai szerint – nemzetközi összehasonlításban – *nem általában, hanem különösen a szakképzett és kreatív munkaerő olcsó Magyarországon.*

A szakképzett munkaerővel kapcsolatban meg kell jegyezni, hogy a külföldi nagyvállalatok saját bevallásuk szerint az utóbbi időben egyre inkább szembesülnek azzal a problémával, hogy nem azonnal találnak az elvárásaiknak megfelelő szakképzettségű munkaerőt, főleg szakmunkást Magyarországon. Ez egyrészt annak tulajdonítható, hogy a kilencvenes évtized elején-közepén Magyarországra érkezett vállalatok elsősorban az ország nyugati felében telepedtek le, ahol mára szinte teljes a foglalkoztatottság. Másrészt a magyar munkaerő nehezen változtatja megélhetési helyszínét, az ország keleti felében élők nem elég mobilak ahhoz, hogy a Dunántúlon keressenek megélhetést.

A külföldi részesedésű vállalatok munkaerőhiánnyal kapcsolatos álláspontja túlzottan tűnik. Az utóbbi években folyamatosan nőtt a felsőfokú képzésben résztvevők száma és aránya a 18 és 24 év közötti korosztályban. Ennek eredményeként igen nagy a kínálat megfelelő előképzettségű munkaerőből, amely megfelelő alapokkal rendelkezik ahhoz, hogy a külföldi vállalatok képzési és továbbképzési kurzusait sikerrel elvégezze. (A legtöbb külföldi cég az alkalmazás előtt kiképzti foglalkoztatottait.) Jelenleg a külföldi vállalatok ugyanazt a munkabért kínálják ugyanazért a munkáért vagy hasonló beosztásért. Az általuk érzékelt munkaerőhiány azonnal megszűnne, ha megindulna köztük a verseny a szakképzett munkaerőért.

Az utóbbi évek nagyarányú béremelkedései nem csekély mértékben semlegesítették Magyarország nemzetközi versenyelőnyeit a munkaigényes összeszerelő jellegű ágazatokban, aminek nyomán több külföldi nagyvállalat is (IBM, Flextronics, Marc Shoe stb.) bezárta néhány magyarországi üzemét, és termelését más országba telepítette. Ugyanakkor ezzel párhuzamosan új beruházásokra is sor került. Mindez sajátos technológiai váltást tükröz. Az emelkedő munkabérek arra készítetik a külföldi vállalatokat, hogy a munkaerő-igényes termékek előállítását alacsonyabb költségintű országokba vigyék, miközben más befektetők a magas hozzáadottérték-tartalmú, kevésbé munkaerő-igényes termékek előállítását telepítik Magyarországra, korántsem függetlenül a növekvő termelékenységtől és a javuló képzettségtől.

A transznacionális nagyvállalatok telephely-választási szempontjai között a munkaerő költsége azonban csak egy és korántsem kizárólagos termelési tényező, különösen a műszakilag igényesebb, szakképzett munkaerőt igénylő iparágakban, ahol összetettebb tevékenységeket kell végezni. Számukra az is lényeges, hogy az otthon vagy más országban bevált termelési kultúrájukra mennyire fogékonyak, az általuk támasztott minőségi és egyéb követelményeket mennyire képesek teljesíteni a külföldi telephelyeiket kiszolgáló helyi gazdasági szereplők. A külföldi telephelyek termelékenységét, ezáltal nemzetközi versenyképességét ugyanis nemcsak a gyáron belül alkalmazott technológia, illetve az általa nyújtott lehetőségek kiaknázása határozza meg, hanem a tágon értelmezett gazdasági környezet minősége is fontos szerepet játszik. Ilyen a különféle kiszolgáló tevékenységek (pénzügyi, biztosítási, telekommunikációs, adatfeldolgozási, logisztikai stb. szolgáltatások) és a beszállítók színvonala és megbízhatósága, az út- és vasúthálózat minősége. Emellett nem közömbös a gazdaságpolitika és közigazgatás vállalkozóbarát jellege sem. A magasabb és folyamatosan javuló termelékenység tehát ellensúlyozhatja az alacsonyabb munkaerőköltségeket. Mindezek fényében utólag nem egy külföldi vállalat tartotta elhamarkodottnak a Magyarországról történt kivonulást.

Korántsem véletlen ezért, hogy nemzetközi tapasztalatok alapján a műszaki szempontból igényesebb tevékenységek (így például a gépjármű-összeszerelés és alkatrészgyártás) a gazdasági fejlettség közepes szintjén álló országokba települnek. Többek között erre vezethető vissza a közepesen fejlett országok növekvő súlya a külföldi működőtöke-forgalomban. Hiába olcsó a betanított vagy a szakképzett munkaerő például Indiában, ha az ezzel kapcsolatos haszonnak legalább egyharmadát elviszi a rossz közlekedési infrastruktúrára, tágabb értelemben a fejletlen logisztikai rendszerre visszavezethető többletköltség. Egyelőre nincs jele annak, hogy a Magyarországra települt járműgyártók ki kívánnának vonulni Magyarországról, a magyar versenylőnyök tehát továbbra is megvannak a magasabb szakképzettséget igénylő területeken.

Korábban az volt az általános gyakorlat, hogy a külföldi nagyvállalatok az anyaországukban elért kutatás-fejlesztési eredményeket magyarországi gyártó vagy összeszerelő üzemekben alkalmazták. Újabban azonban a magasan képzett, kreatív és jól motiválható munkaerő nemzetközi összehasonlításban alacsony költségintje miatt több külföldi nagyvállalat (General Electric, Nokia, Ericsson, Motorola, Compaq, Audi, Knorr-Bremse, Flextronics International, Astra Zeneca stb.) telepítette Magyarországra kutatás-fejlesztési bázisát vagy annak egy részét. Ez hosszú távú befektetésnek tekinthető, mert a kutatás-fejlesztési tevékenységet nem lehet, mert nem érdemes kivonni adott országból. Ráadásul a kutatás-fejlesztés kevésbé költségérzékeny, mint például az összeszerelő tevékenység.

Mind több transznacionális nagyvállalat (OMV, General Electric, Diaego, Exxon-Mobil stb.) telepít Magyarországra bizonyos szolgáltató (adatfeldolgozás, könyvelés, telefonos vevőszolgálat stb.) tevékenységeket, illetve akár egész szolgáltató központokat.

Ugyancsak nő azoknak a vállalatoknak a száma, amelyek Magyarországról irányítják közép- és kelet-európai gazdasági műveleteiket (Compaq, EMC, Sony, HBO, Opel, Ford, Volvo, Saab, Electrolux, Scania, ABB stb.). A Közép- és Kelet-Európában tevékenykedő transznacionális nagyvállalatok 44 százalékának Budapesten van a regionális központja.

Kétségtelen, hogy ezeknek a tevékenységeknek, különösen bizonyos szolgáltatási funkcióknak a Magyarországra telepítése kisebb volumenű működőtöke-bevonást jelent, mintha valamilyen termelési tevékenység jelenne meg tőkeigényes iparágakban. Ezek hosszú távú foglalkoztatási és jövedelemtermelő képessége viszont az esetek többségében jobb, mint a termelésé.

Nyelvtudása, kreativitása alapján az ázsiai vagy a latin-amerikai, illetve a kelet-európai munkaerő – Lengyelország, Csehország és Szlovénia kivételével – nem vagy kevésbé versenyképes a kutatás-fejlesztés és a szolgáltatásnyújtás terén Magyarországgal. A jelek szerint Magyarország a megnövekedett költségintű Írországgal versenyez egyre sikeresebben az európai szolgáltató szerepkör ellátásáért.

Az utóbbi években a külföldi működőtőke-befektetéseken belül sajátos eltolódás ment végbe a zöldmezős beruházásoktól a vállalatátvételek és a kockázatitőke-befektetések felé. Több százmillió dollárnyi kockázati tőke vár befektetésre. A szűk keresztmetszet az, hogy a külföldi kockázatitőke-befektetők nehezen találnak megfelelő célpontokat. Az EU-csatlakozásból adódó lehetőségek ellenére a közepes és az annál valamivel nagyobb hazai vállalatok nem tűnnek érdekeltnek az expanzióban, egyelőre kívárnak.

### *Egyéb költségek*

A vállalatoknál még nagyszámú egyéb működési költség jelentkezik. Ezeknek a súlya azonban viszonylag csekély a költségstruktúrában, következésképpen racionális költségkalkuláció feltételezése esetén az egyéb költségek nemzetközi összehasonlításban vett nagysága kisebb szerepet játszik a külföldi beruházás telephelyének a megválasztásában. Ugyanakkor fontos hangsúlyozni, hogy bizonyos egyéb költségek a számottevő súlyú, stratégiai fontosságú anyag- és munkaerőköltségek nagyságát is befolyásolhatják.

A Világbank idézett felmérése a munkaerő felvételének és elbocsátásának rugalmasságát, az alkalmazás feltételeit és a foglalkoztatásra vonatkozó jogszabályokat vizsgálja. A felvétel és az elbocsátás tekintetében a magyar index mind a regionális, mind az OECD-átlagnál kedvezőbb. Ezzel szemben kedvezőtlenebb azoknál a foglalkoztatási feltételek és a munkajog esetében. Ugyancsak hátrányos a magyar helyzet a kereskedelmi szerződések kikényszerítése (jogérvényesítés) terén, nem is annyira a költségek, mint inkább a folyamat időigénye miatt.

A gyakorlatban nem lehet elvonatkoztatni olyan szubjektív tényezőktől, mint például attól, hogy milyen az átfogóan értelmezett életminőség egy országban. Ebbe a kategóriába nagyon sok minden beletartozhat, az idegen nyelvű iskoláktól a golfpályák rendelkezésre állásáig. Jelentősége szélsőséges esetben meghatározó lehet egy beruházás telephelyének megválasztása szempontjából.

### *Társasági adóalap, nyereségadókulcs és adókedvezmények*

Az egyes beruházási projektek jövedelemáramlásai jelenértékének nagyságát az állam az amortizáció szabályozása, a társasági nyereségadó-kulcs változtatása, társasági nyereségadó-kedvezmények nyújtása és a tulajdonosi hitelek szabályozása révén befolyásolhatja a legnagyobb mértékben. Mint ismert, az *amortizáció* költség, de nem kiadás, az adóalapot csökkenti, minél nagyobb az értékcsökkenésként elszámolható összeg, annál kisebb az adóalap, annál kevesebb társasági nyereségadót kell fizetni. Az amortizáció adómentes fejlesztési forrásnak tekinthető. Az amortizáció tehát csökkenti az adóköteles jövedelmet, mivel az amortizációs költség a megfelelő társasági nyereségadókulcs függvényében évente adómegetakarítást tesz lehetővé. Az is ismert a vállalatgazdasági tankönyvekből, hogy az amortizációnak a számviteli és az adótörvényben történő szabályozása eltérhet egymástól. Az adótörvények sokszor nem teszik lehetővé a számviteli törvény alapján lehetséges költségelszámolás érvényesítését. Az állam az

amortizáció nagyságát az amortizációs módszer és az amortizációs kulcs meghatározásával, illetve előírásával szabályozza.

Ha minden egyéb feltétel ugyanaz, akkor a gyorsított amortizáció csökkenti egy projekt nettó pénzáramlásainak jelenértékét, különösen a várható rövid élettartamú beruházások esetében, miközben adómegetakarítást tesz lehetővé a vállalat számára. Az amortizáció akkor alkalmas a külföldi működőtőke-import ösztönzésére, ha az új beruházás önmagában is nyereséget termel, tehát az induló beruházás és a várható jövedelemáramlások költségelemei tekintetében versenyképes a projekt. A külföldi működőtőke-beruházások (és a hazai befektetések) gyorsított amortizáció révén történő ösztönzésének legfőbb előnye az, hogy egyrészt a reáleszközökbe történő új beruházásokat, másrészt a hosszabb megtérülésű, nagy volumenű beruházásokat preferálja. A gyorsított leírás miatt ugyanis a beruházás első éveiben kisebb a nyereség (a magas amortizáció az adómegetakarítás alapja), a nyereség később, a befektetett tőkének az amortizációs költségekben történő megtérülése után jelentkezik. A gyorsított amortizáció ugyanakkor a műszaki-technológiai fejlődést is ösztönzi.

Magyarországon hatását tekintve a gyorsított amortizációhoz hasonlítható az *adómentes fejlesztési tartalék*, ami korábban a társasági nyereségadó alapjának 20 százaléka, 2004. január 1-jétől 25 százaléka, maximum 500 millió forint adóévenként. Mivel a beruházásokat az adózott nyereségből finanszírozzák a vállalatok, ezért a kedvezményt a beruházási források adómentessége jelenti. Ilyen ösztönző a többi közép-európai országban nincs.<sup>3</sup>

A tankönyvi szabály az, hogy a nettó jelenérték kiszámításakor az adózás utáni jövedelmeket kell figyelembe venni a nettó jövedelemáramlásokban. Ez azt feltételezi, hogy a beruházás nyereséges, csak így lehet nyereségadót fizetni. Ebből az következik, hogy egyéb feltételeket változatlanoknak tekintve, a külföldi közvetlen beruházást abban az országban érdemes végrehajtani, ahol a legalacsonyabb a *társasági nyereségadókulcs*. Nyilvánvaló, hogy a gyorsított amortizációval lehetővé tett társasági nyereségadómegetakarítás annál nagyobb, minél magasabb a társasági nyereségadó kulcsa. Alacsony társasági nyereségadókulcs esetén a vállalatok adómegetakarítása is kisebb, következésképpen nem feltétlenül indokolt a gyorsított amortizáció. Persze az is előnyös, ha a különféle ösztönzők hatásai erősítik egymást.

Az alacsonyabb társasági nyereségadókulcs nem feltétlenül ösztönzi a reáleszközökbe történő befektetést, hanem teret ad a vállalatcsoporton belüli adóoptimalizálásnak különféle pénzügyi transzferek segítségével. A vállalatcsoport nyereségét ugyanis abban az országban célszerű kimutatni, ahol a társasági nyereségadó a legalacsonyabb, miközben máshol nullszaldó vagy ahhoz közeli állapot kimutatása kívánatos, elkerülendő az adóhatóságok vizsgálatát veszteségek esetén. Ilyen adóoptimalizálási tevékenységre vezet vissza több szakértő Írország kiemelkedő, évi 8-10 százalékos GDP-dinamikáját az 1990-es évtizedben. E mögött nem volt kizárólag valós teljesítmény, a reálszféra növekedése alapján 5-6 százalék volt az ír GDP-dinamika. A Deloitte & Touche adatai szerint az Európai Unióban a nyereség megfelelő átcsoportosításával 30 százalékos adómegetakarítást is el lehet érni (*Andacs*, 2003, 3. o.).

Eme törekvéseknek kívánt gátat vetni először az USA, majd az OECD<sup>4</sup> a vállalatcsoportokon belüli transzferárak átláthatóságának növelésére irányuló szabályaival, amelyeket az Európai Unióban is átvettek. Magyarországon 2003. szeptember 1-jétől a közösségi irányelvekkel összhangban a kapcsolt vállalkozásokkal kötött szerződésekhez

<sup>3</sup> A tanulmány terjedelmi kereteit szétfeszítené az amortizáció adótörvényben és számviteli törvényben történő szabályozása különbségeinek az elemzése.

<sup>4</sup> Lásd: Iránymutatás multinacionális vállalatoknak és adóhatóságoknak a transzferárak képzéséhez.

részletes transzferár-dokumentációt kell csatolni.<sup>5</sup> Ez a kötelezettség minden, a leányvállalataival kereskedő társaságra vonatkozik a mikro- és kisvállalkozások kivételével. A dokumentációban azt kell bizonyítani, hogy a transzferárak megfelelnek a piaci áraknak. A transzferárak dokumentálásának a kötelezettsége mérsékli az adóoptimalizálás lehetőségeit, de nem szünteti meg azokat teljesen, mert tanácsadási, védjegyhasználati díjak felszámításával stb. továbbra is mód van a nyereség országok közötti átcsoportosítására.

Magyarország esetében eddig a külföldi működőtőke-import nagyságrendje, a folyó fizetési mérlegben található profitttranszfer és a gazdasági reálfolyamatok egymással összhangban voltak az utóbbi években. Nincs jele annak, hogy a nemzetközi összehasonlításban alacsony, korábban 18 százalékos, 2004. január 1-jétől 16 százalékos magyar társasági nyereségadókulcsot a külföldi vállalatok arra használták volna, hogy a különböző országokban kitermelt nyereségük döntő hányadát adóoptimalizálási törekvésektől vezetettve Magyarországon mutassák ki.

A külföldi vállalatok adóoptimalizációs törekvéseinek szab gátat a társasági adótörvény (14. paragrafus) azon rendelkezése, amely szerint az adóalapnak az összes elszámolt költségráfordítás legalább 12 százalékának kell lennie.

Az alacsony, illetve csökkenő társasági nyereségadókulcsra nem annyira önmagában a külföldi működőtőke-import ösztönzéséhez van szükség, hanem a relatív nemzetközi versenyhátrányok mérséklésre vagy semlegesítésére. Magyarországnak nem célszerű versenytársainál magasabb társasági nyereségadót fenntartania, viszont lépést kell tartania az utóbbi években kialakult adóversennyel.

Magyarország közép- és kelet-európai versenytársai közül Lengyelországban a 2000. évi 30-ról 2001-ben 28 százalékra csökkentették a társasági nyereségadó kulcsát, 2004-ig 22 százalékos szintet terveznek. Csehországban a jelenlegi 31-ről 2006-ig 24 százalékra kívánják mérsékelni az adókulcsot. A legradikálisabb változásokra Szlovákiában került, illetve kerül sor, ahol a személyi jövedelemadó, az általános forgalmi adó és a társasági nyereségadó kulcsa 2004. január 1-jétől egyaránt 19 százalék, miközben 37 adófajta szűnik meg.

A *társasági nyereségadó-kedvezmény* az EU-ban állami támogatásnak minősül. Az Európai Unióban a társasági vagy fejlesztési adókedvezmény alapja az intenzitási viszonyszám, ami az adókedvezményt a befektetett tőkéhez viszonyítja. Ez a rendszer a fizikai eszközökbe való beruházásokat ösztönzi, nem pedig az adóoptimalizálást. Itt is elsődleges a profitabilitás, mert csak az a vállalat élhet a kedvezménnyel, amely nyereséget termel. Ugyanakkor ez a séma felső korlátot támaszt a társasági nyereségadókedvezménnyel szemben, mert a kedvezmény nagyságát a beruházott összeghez kapcsolja, annak meghatározott százalékában korlátozza. Ilyen korlát nélkül a hagyományos társasági nyereségadó-kedvezmény lehetővé teszi, hogy kis összeg beruházása és nagy profitabilitás esetén a külföldi vállalatok a beruházott tőkénél több adókedvezményt vehessenek igénybe. Az Európai Unióban használt intenzitási viszonyszám nagysága régióként eltérő, minél alacsonyabb az egy főre jutó GDP egy régióban, annál magasabb az intenzitási viszonyszám. Ennek alapján ez a rendszer a beruházások földrajzi megoszlásának a befolyásolására is alkalmas, azaz regionális politikai célok érvényesítését is lehetővé teszi.

A fejlesztési adókedvezmény igénybevételét a módosított társasági adótörvény 22/B paragrafus tartalmazza. Ennek ismertetése szétfeszítené e tanulmány terjedelmi kereteit. A kedvezményt 2004. január 1-jétől 10 évre lehet igénybe venni a korábbi 5 évvel

<sup>5</sup> A transzferárakról szóló szabályozás a társasági nyereség- és osztalékadóról szóló 1996. évi LXXXVI. törvény 8. cikkével került be a magyar jogrendszerbe.

szemben. A támogatható beruházások minimális értéke a versenytárs közép-európai országokban alacsonyabb, mint Magyarországon. A beruházási pályázatokat Csehországban folyamatosan és rövid időn belül (30 nap alatt) bírálják el, míg Magyarországon és Lengyelországban „összevárják” azokat.

A társasági adóterheket, azon belül különösen a külföldi működőtőke-importot a *tulajdonosi hitelek szabályozása* is érinti. A tulajdonosi kölcsönök segítségével lehet a megtermelt profitot az adófizetés elkerülésével az anyacéghez juttatni, osztalék helyett kamatfizetéssel. Alultőkésítés esetén a vállalat kölcsönt ad leányvállalatának. A kölcsön kamatával a leánycég adóalapját, ezen keresztül nyereségét mérsékli. Az idegen tőke/saját tőke arány Közép- és Kelet-Európában 3 az 1-hez, illetve 4 az 1-hez.<sup>6</sup> Magyarországon a 4 az 1-hez arány van érvényben, ami a külföldi befektetők számára elfogadható. A fejlett piacgazdaságokban, ha egy leányvállalat idegen tőkéje több mint kétszeresen múlja felül a saját tőke nagyságát, akkor a leánycég adóalapjából nem szabad leírni a kölcsön kamatát.

Végül a nyereségre kivetett adók közül célszerű röviden foglalkozni az *osztalékadóval*. Lengyelországban és Szlovákiában nem vetnek ki osztalékadót. Az osztalékadó kulcsa Csehországban és Szlovéniában 15 százalék, Magyarországon 20 százalék. A jelen téma szempontjából EU-viszonylatban az osztalékadó nagyságának azért nincs jelentősége, mert a csatlakozási okmány hatályba lépése után a Magyarországon működő, EU-tagállamban bejegyzett külföldi vállalatoknak nem kell adót fizetniük a kifizetett osztalék után, ha az osztalékot fizető belföldi cég részesedése két éven keresztül folyamatosan legalább 25 százalék az osztalékban részesülő külföldi társaságban. Az anya- és a leányvállalat kapcsolatában lehetővé válik a cégesoport szintű vagy konszolidált adózás.

A többi viszonylatban az osztalékadó léte, illetve nagysága befolyásolhatja azt, hogy az anyavállalat a beruházás vagy a vállalatcsoport szintjén értékeli-e a külföldi működőtőke-befektetést. Ha a beruházást önmagában értékeli, akkor az eredményt az osztalék nagysága is befolyásolja. Ugyanakkor nem hagyhatók figyelmen kívül az osztalék adóztatására vonatkozó nemzetközi egyezmények sem, amelyek módosíthatják a Magyarországon fizetendő osztalékadó nagyságát.

Magyarország közép-európai versenytársainál nincs iparüzési adó. Ehelyett ingatlanadó van érvényben, amit viszont 10-15 évre elengednek. A magyar iparüzési adó nem a nyereségre vonatkozik, mert alapja az anyagköltséggel, az eladott áruk beszerzési értékével és a közvetített szolgáltatások értékével csökkentett árbevétel, annak maximum 2 százaléka. Szakértői becslések szerint egyes településeken a helyi iparüzési adó olyan mértékű elvonást jelent bizonyos vállalkozók számára, ami az egyes ágazatok sajátosságaitól függően 20-30 százalékos társasági nyereségadó hatásával egyenértékű. Ez az adónem nem csekély mértékben semlegesíti Magyarországnak az alacsony társasági nyereségadókulccsal kapcsolatos relatív nemzetközi versenyképességét. Ugyanakkor valamit javít a helyzeten az, hogy 2004-től az iparüzési adó alapját a befektetett pénzügyi eszközök és a kamatbevételek 50 százalékaival lehet mérsékelni. Ezen túlmenően szintén 2004-től az iparüzési adó 25 százalékaival lehet csökkenteni az adózás előtti eredményt. Ugyanakkor az iparüzési adó olyan adónem, amely ráfordításként elszámolható adómegettakarításra ad lehetőséget. Az iparüzési adó alapjával azonos mértékű a 2004-ben bevezetett innovációs járulék. Ezt ellensúlyozza némileg, hogy a vállalatok az egyszer már költségként elszámolt kutatás-fejlesztési ráfordításokat levonhatják adóalapjukból. Az adóoptimalizáció szempontjából lényeges, hogy sok országban létezik a jelenleg Magyarországon még nem elterjedt ökoadóval valamilyen formája.

<sup>6</sup> Lásd: Adózási szabályok a régióban, I. Alapjaiban EU-konform. *Bank & Tőzsde*, 2001. március 1., 17. o.

Végül foglalkozni kell a nettó jelenérték-számítás alapját képező diszkontráta megválasztásával és az azt meghatározó tényezőkkel. A vállalatgazdasági és pénzügyi tankönyvekből ismert, hogy a jövőbeli pénzáramlások diszkontálásához olyan rátát kell választani, amely megegyezik a hasonló kockázatú befektetésektől elvárt hozammal. Az ismert okokból nemzetközi összehasonlításban kiemelkedően magas, 12,5 százalékos jelenlegi jegybanki irányadó kamatláb miatt a kockázatmentes vagy alacsony kockázatú befektetésektől elvárt hozam is jóval magasabb Magyarországon, mint az USA-ban és az EU-ban, vagy akár a fő versenytárs közép- és kelet-európai országokban. (Az alacsony kockázatú pénzügyi eszközökbe történő befektetések reálhozama is kiemelkedő mértékű nemzetközi összehasonlításban a nominális kamatlábakhoz képest alacsony inflációs ráta miatt.)

Ha a külföldi beruházó a magyar leányvállalatát autonóm cégnek tekinti, és a vállalat a külföldi beruházásból az anyavállalat számára jelentkező kockázati többletet a diszkontrátának kockázati prémiummal történő megemlése (8-10 százalék) révén juttatják érvényre, akkor az alacsony kockázatú befektetések magas hozamát is figyelembe véve, nemigen van ma Magyarországon pozitív nettó jelenértékű, azaz megvalósítható projekt. Az alacsony kockázatú pénzügyi eszközökbe irányuló befektetések versenye mérsékli a reáleszközökbe történő nagyobb kockázatú befektetések vonzerejét. Egyéb feltételeket (például a forint euróhoz viszonyított árfolyamának az alakulását) számításon kívül hagyva, a külföldi anyacég számára az vonzó, ha hitelt nyújt itteni leányvállalatának, amely a pénzt alacsony kockázatú és magas hozamú pénzügyi instrumentumokba fekteti.

Ha a külföldi beruházó a vállalatcsoport szintjén kalkulálja a tőkeelköltséget, és egyéges diszkontrátát alkalmaz, akkor sem tudja elkerülni az árfolyamkockázatot és az árfolyam-bizonytalanságot. A beruházás nagyobb kockázatát ebben az esetben úgy juttatja kifejezésre, hogy szigorúbb feltételeket szab a pénzáramlásokra.

A vállalat-gazdaságtan- és pénzügytankönyvek szerint a külföldi beruházások nettó jelenértékének kalkulálásakor nem kell foglalkozni az árfolyammal, mert az árfolyamkockázatok fedezeti ügyletekkel jórészt semlegesíthetőek, bár természetesen a fedezeti ügyleteknek is vannak költségei, illetve az export és az import sajátosságaiból adódóan bizonyos „természetes fedezettség” is lehet. Ami a jelenlegi magyar helyzetet árnyalja mind a jelen lévő, mind a megjelenést tervező vállalatok számára, az az árfolyam nagyfokú változékonysága vagy volatilitása.

Mind a jelenlegi magas irányadó jegybanki kamatláb, mind a forint euróval szembeni árfolyamának gyengülése, mind pedig az árfolyam nagyfokú volatilitása óvatosságra készítheti az új befektetőket, főként a kevésbé tőkeerős kis- és közepes méretű cégeket. Nem zárható ki, hogy az új befektetők kívárnak, vagy más, egyébként hasonló feltételeket nyújtó, de nagyobb árfolyam-stabilitású országban valósítják meg Magyarországra tervezett beruházásaikat. Ugyanakkor feltételezhető, hogy a forintgyengülés és a nagy volatilitás miatt a külföldi vállalatok nem állítanak le folyamatban lévő beruházásokat. A magas jegybanki irányadó kamatláb miatt Magyarország hátrányban van közép- és kelet-európai versenytársaival szemben, míg az árfolyam volatilitása Lengyelországban, Csehországban és kisebb mértékben Szlovákiában is jelentős, ezért ezen a téren a relatív magyar versenyhátrány is kisebb.

<sup>7</sup> A *Figyelő* legfrissebb empirikus felmérése szerint a versenyképességet befolyásoló tényezők között a második helyre tették a megkérdozett vállalatok az árfolyam volatilitását (Lásd: Forintos félelmek. *Figyelő*, 2004. január 22–28., 15. o.).

## Az EU-csatlakozás várható hatása a külföldi működőtőke-importra

Tekintettel arra, hogy az 1991 decemberében aláírt Európai Megállapodás (Társulási Szerződés) a Magyarország és a közösség közötti külkereskedelem akadályait lebontotta, és a magyar gazdasági jogszabályokat is közelítették a közösségekhez, ezért a csatlakozási okmány 2004. május 1-jei hatályba lépése nem idéz elő mélyreható változásokat a magyarországi szabályozási és gazdasági környezetben, emiatt rövid távon nem várható a külföldi működőtőke-import gyorsulása. Ez alól kivételt képezhetnek a nyugat-európai kis és közepes méretű cégek. E szervezetek számára a csatlakozási okmány hatályba lépése, annak nyomán a közösségi jogrendszer hatályának Magyarországra való kiterjesztése pótlólagos jogi garanciát, ezáltal a külföldi beruházások kockázatainak a mérséklődését jelenti. E vállalati kör magyarországi beruházásai növekedhetnek a csatlakozási okmány hatályba lépése után. Az uniós tagság közeledtével azok a középvállalatok gondolkoznak termelésük Magyarországra való áttelepítésében, amelyek szakképzettmunka-igényes, magasabb hozzáadott értéket képviselő, beszállítói típusú tevékenységet folytatnak jelenleg a közösség más országaiban. Egyébként más, elsősorban német vállalati körre is jellemző az, hogy olcsóbban kíván termelni, de nem kíván kívül kerülni az Európai Unión.

A csatlakozási okmány hatályba lépése után várhatóan mind több, az Európai Unió tagállamaiban bejegyzett vállalat fogja az adatfeldolgozással kapcsolatos funkcióit Magyarországra telepíteni. A nyelveket ismerő szakképzett munkaerő mellett az ilyen jellegű szolgáltató központok létesítését ösztönzi az is, hogy biztonsági megfontolások miatt adatfeldolgozást csak EU-tagállamba lehet telepíteni.

A csatlakozási okmány hatályba lépésével Magyarország hozzáférhet a közösség strukturális alapjainak a forrásaihoz. A közösségi forrástranszfer a 2004 és 2006 közötti időszakban összesen 2,8 milliárd euró. A közösségi források lehívásának feltételeként kidolgozott Nemzeti Fejlesztési Terv operatív programjainak végrehajtásában külföldi vállalatok is részt vehetnek majd. Számításaim szerint a Nemzeti Fejlesztési Terv 2004 és 2006 közötti éves átlagban 500 millió euró, a három év alatt összesen 1,5 milliárd euró külföldi működőtőke-beáramlást generálhat.

Magyarország Gazdasági és Monetáris Unióba (GMU) való belépése után a külföldi vállalatok szemlélete várhatóan módosulni fog abban a vonatkozásban, hogy ekkor már nem fragmentált, hanem egységes tőkepiacot tételeznek fel, és a fogadó ország feltételei helyett a vállalatcsoport szintjén kalkulálják a tőkeköltségeket, egységes diszkontráta alkalmazásával, ami tükrözi mind a GMU-ban érvényes egységes kamatláb, mind pedig a konverziós költségek és az árfolyamkockázat eltűnésének a hatását. Ez a kockázati prémium számottevő csökkenését fogja eredményezni, ami a külföldi vállalatok magyarországi közvetlen beruházásait is dinamizálhatja.

A Gazdasági és Monetáris Unióba való belépés és a külföldi működőtőke-import közötti lehetséges összefüggésekre enged következtetni a GMU-ból kimaradt országok relatív súlyának alakulása a külföldi működőtőke-importban (*Parker, 2003, 2. o.*). Dánia, Svédország és az Egyesült Királyság összevont részesedése 1998 (az euró bevezetése előtti utolsó év) és 2002 között 40,8-ról 11,2 százalékra csökkent az Európai Unió és 14,9-ről 6,5 százalékra a világ külföldi működőtőke-importjában. Ha az 1998-as év kiugróan kedvező aránya helyett a korábbi évek alacsonyabb értékeit vesszük alapul, akkor is tekintélyes mértékű a Gazdasági és Monetáris Unióból kimaradt három EU-tagállam térvesztése a külföldi működőtőke-importban. A jelek szerint a konverziós költségek és az árfolyamkockázat eltűnése miatt a külföldi működőtőke-import súlypontja a Gazdasági és Monetáris Uniót alkotó országokba tevődött át. Azonos vagy hasonló



gazdasági fejlettségi színvonal, növekedési adottságok stb. esetén felértékelődnek a GMU-tagok a külföldi működőtőke-befektetésekben.

## Néhány összefoglaló megjegyzés

A külföldi működőtőke-import ösztönzése szempontjából kiemelkedő jelentőségű a zöldmezős beruházások engedélyezési eljárásának és a beruházásból való kilépés (vállalatfelszámolási és csődeljárás) feltételeinek egyszerűsítése és rövidítése, a kilépés költségeinek mérséklése. A zöldmezős beruházások nehézkes engedélyezése a könnyebb ellenállás, kisebb bürokratikus korlát miatt a külföldi beruházókat a vállalatátvételek felé terelhetik.

Az utóbbi egy-két évben végrehajtott nagyarányú béremelések kétségtelenül gyengítették Magyarország tökevonzó képességét az egyszerű munka-, ezáltal bérigényes öszszeszerelő jellegű ágazatokban, amit tovább fokozott a főbb versenytársak (Lengyelország, Csehország és Szlovákia) felzárkózása a külföldi működőtőke-importban, nem utolsósorban a megkésett privatizáció eredményeként. Ez azonban nem jelentette Magyarország nemzetközi versenyelőnyeinek az eltűnését, hanem csak azok megkopását, illetve átalakulását. Az euróban kifejezett átlagos havi munkabér továbbra is magasabb a magyarnál Szlovéniában, Lengyelországban és Csehországban. Nemzetközi összehasonlításban a magas szakképzettségű, kreatív munkaerő továbbra is olcsónak tekinthető. A külföldi működőtőke-beáramlás súlypontja az öszszeszerelő jellegű tevékenységekről a nagyobb hozzáadott érték elérését lehetővé tevő területekre, így a kutatás-fejlesztésre, a szolgáltatásokra és a regionális irányításra tevődött át, miközben fennmaradtak a versenyelőnyök azokban a gép- és járműipari ágazatokban, ahol kiemelkedő szerepe van a szélesen értelmezett gazdasági környezet minőségének. A versenyelőnyök megőrzése érdekében mind nemzetgazdasági, mind vállalati szinten arra célszerű törekedni, hogy a reálbérek emelkedése legfeljebb a termelékenység-növekedés ütemét érje el. További követelmény lehet a versenytárs országok megfelelő mutatóinak figyelemmel kísérése, illetve prognosztizálása.

A külföldi működőtőke-beruházások (és a hazai befektetések) gyorsított amortizáció révén történő ösztönzésének legfőbb előnye az, hogy egyrészt a reáleszközökbe történő új beruházásokat, másrészt a hosszabb megtérülésű, nagy volumenű beruházásokat preferálja, miközben a műszaki-technológiai fejlődést is ösztönzi. Magyarországon hatását tekintve a gyorsított amortizációhoz hasonlítható az adómentes fejlesztési tartalék. Ilyen ösztönző a többi közép-európai országban nincs, ezen a területen Magyarország jelentős nemzetközi versenyelőnnyel rendelkezik a külföldi működőtőke-import ösztönzésében.

Az alacsonyabb társasági nyereségadókulcs nem feltétlenül ösztönzi a reáleszközökbe történő befektetést, hanem teret ad a vállalatcsoporton belüli adóoptimalizálásnak különféle pénzügyi transzferek segítségével. Ezt korlátozza a transzferár-dokumentációk szabályozására vonatkozó közösségi jogszabály.

Az alacsony, illetve csökkenő társasági nyereségadókulcsra nem annyira önmagában a külföldi működőtőke-import ösztönzésére van szükség, hanem a relatív nemzetközi versenyhátrányok mérséklésre vagy semlegesítésére. Magyarországnak nem célszerű versenytársainál magasabb társasági nyereségadót fenntartania, viszont lépést kell tartania az utóbbi években kialakult adóversennyel.

Az Európai Unióban a társasági vagy fejlesztési adókedvezmény alapja az intenzitási viszonyszám, ami az adókedvezményt a befektetett tőkéhez viszonyítja. Ez a rendszer a fizikai eszközökbe való beruházásokat ösztönzi, nem pedig az adóoptimalizálást. Ugyanakkor ez a séma felső korlátot támaszt a társasági nyereségadó-kedvezménnyel szemben, mert a kedvezmény nagyságát a beruházott összeghez kapcsolja, annak meg-

határozott százalékában korlátozza. Az intenzitási viszonyszám nagysága régióként eltérő, minél alacsonyabb az egy főre jutó GDP egy régióban, annál magasabb az intenzitási viszonyszám. Ez a rendszer a beruházások földrajzi megoszlásának a befolyásolására is alkalmas, azaz regionális politikai célok érvényesítését is lehetővé teszi. Bár a szabályozás azonos az EU-ban, Magyarország azért van versenyhátrányban a többi új tagországgal szemben, mert a támogatható beruházások minimális értéke itt magasabb. A tulajdonosi hitelek szabályozása EU-konform. Iparüzési adó csak Magyarországon van, jelentős versenyhátrányt okozva a magyar vállalatoknak.

Végül a Magyarországon kialakult nemzetközi összehasonlításban kiemelkedően magas kamatláb és árfolyam-bizonytalanság kivárára készítheti az új zöldmezős beruházást tervező külföldi befektetőket.

3. táblázat

### Adójellegű beruházásösztönzők a közép-európai országokban

Ösztönzők	Magyarország	Csehország	Lengyelország	Szlovákia
Társasági adó	2003: 18 százalék, 2004-től 16 százalék	2003: 31 százalék, 2004-től 28 százalék	2003: 27 százalék, 2004-től 23 százalék	2003: 25 százalék, 2004-től 19 százalék
Osztalékadó	20 százalék	15 százalék	15 százalék	15 százalék
Helyi iparüzési adó	Van	Nincs	Nincs	Nincs
Társasági vagy fejlesztési adókedvezmény	Fejlesztési adókedvezmény	Társasági adókedvezmény	Társasági adókedvezmény nincs, kivéve a speciális gazdasági övezetekben (SGÖ)	Társasági adókedvezmény min. 60 százalékos külföldi tőkebevonás és 60 százalékos tárgyi tevékenységből származó bevételnél
– Időtartama	5 év	Új beruházásnál 10 év, termelésbővítés esetén 5 év	A speciális gazdasági övezetek fennállásáig	0 százalékos adóhitel 5 évig, további 50 százalékos 5 évig, 4,5, illetve 3 millió euró alaptőke-emelés esetén
– Minimális beruházási érték (millió euró)	Általában: 20, kiemelt területen: 6	Általában: 11,0, kiemelt területen: 3,1	Új beruházásnál: 0,1	Befektetési támogatásoknál: 9,6, kiemelt területen: 4,8
– Minimális saját tőke	25 százalék	4,6 millió euró, kiemelt területen: 1,6 millió euró	25 százalék	Alaptőke pénzben fizetett része: 4,5 millió euró, kiemelt területen: 3 millió euró
Adómentes fejlesztési tartalék	Van	Nincs	Nincs	Nincs

*Forrás: GKM, Idézi: Napi Gazdaság, 2003. szeptember 29., 4. o.*

Az EU-csatlakozás után a közösség strukturális alapjainak igénybevétele lehetővé tevő Nemzeti Fejlesztési Terv végrehajtása indukálhat nagyobb mértékű külföldi működőtőke-importhoz. Emellett várható egyrészt bizonyos adatfeldolgozó és -tároló funkciók és szolgáltatások növekvő mértékű kitelepítése az EU fejlettebb, magasabb költségintézi tagállamaiból Magyarországra, valamint az EU-ban bejegyzett kis- és közepes méretű vállalatok magyarországi beruházásainak a felfutása. Mindebből a beszállítói kapcsolatok révén a hazai vállalatok is profitálhatnak. Mind logikai megfontolások, mind nemzetközi analógiák alapján a Gazdasági és Monetáris Unióba való belépés az árfolyamkockázat és az árfolyam-bizonytalanság megszűnése, az egyéb kockázatok csökkenése, a kockázatmentes, illetve alacsony kockázatú befektetések alacsonyabb diszkontrátája miatt ösztönözni fogja a külföldi működőtőke-importhoz.

A külföldi működőtőke-import ösztönzésének magyarországi jogi és gazdaságpolitikai keretei kialakultak, az EU-csatlakozás nyomán összhangban vannak a közösségi jogszabályokkal. Az adott feltételrendszerben az EU-tagság követelményeit is figyelembe véve nemigen van mód olyan ösztönzők bevezetésére, amelyek ugrásszerű változást eredményezhetnének a külföldi működő tőke beáramlásában. A jövőben nem annyira a további kedvezmények, mint a javuló általános gazdasági környezet fogja vonzani a külföldi működő tőkét. Ezért szisztematikus építkezésre célszerű törekedni, sok olyan kis, de egy irányba mutató intézkedésre van szükség, amely nemcsak a külföldi működőtőke-import, hanem a hazai vállalatok környezeti feltételeit (beruházások és működés) is javítja, továbbá elősegíti a különféle meglévő kedvezmények igénybevételét és a lehetőségek kiaknázását. Ilyen lehet az egyablakos ügyintézési rendszer megteremtése a külföldi befektetőknek, a zöldmezős beruházásokhoz szükséges engedélyek idő- és költségigényének csökkentése, kedvezőbb feltételek teremtése a kilépési stratégiákhoz (csőd- és felszámolási törvény), a magyar regionális intenzitási térkép határozottabb kommunikálása a külföldi befektetők körében, az iparüzési adó terheinek mérséklése stb. (A közép-európai országok adó jellegű beruházásösztönzőit lásd a 3. táblázatban.) A tőkepiac fejlesztése, az MNB magas irányadó kamatlábának mérséklődését lehetővé tevő feltételek kialakítása, illetve a Gazdasági és Monetáris Unióba való mielőbbi belépés szintén a külföldi működőtőke-import feltételeit javítja.

#### Hivatkozások

- Andacs Botond* [2003]: Előnyös is lehet a transzferár-dokumentáció. *Napi Gazdaság*, október 9., 3. o.
- Brealey, R. – Myers, S* [1992]: Modern vállalati pénzügyek, I-II. Panem Kft., Budapest.
- Dani Katalin* [1990]: Nemzetközi vállalati pénzgazdálkodás. Megjelent: Mádi Csaba (szerk.) [1990]: Külgazdaságtan. Kézirat. Aula Kiadó, Budapest, 153–176. o.
- Dunning, John, H.* [1993]: Multinational enterprises and the global economy. Reading, Addison-Wesley, UK.
- Parker, George* [2003]: Foreign investors shun UK yet again. *Financial Times*, szeptember 11., 2. o.
- World Bank [2004]: Doing business in 2004. A publication of the World Bank, the International Finance Corporation, and Oxford University Press, Washington.
- World Investment Report [2003]: FDI Policies for Development: National and International Perspectives. United Nations, New York and Geneva, 304 o.