

A posztszovjet térségbe irányuló tőkekivitel – országkockázat az elméletben és a hazai gyakorlatban

KLAUDA ZALÁN

A tanulmány az a hazai vállalatok tőkekivitelének egy kevésbé tárgyalt irányát elemzi: a posztszovjet térségbe, ezen belül az Oroszországba és Ukrajnába irányuló tőkekivitel.

Tizenegy mélyinterjú alapján bemutatja, mit jelent a hazai vállalatok számára az a megállapítás, hogy a posztszovjet térség a jelentős kockázat/átlagon felüli megterülés kategóriájába tartozik, hogyan nyilvánult meg az országkockázat a gyakorlatban, és hogyan kezelték a vállalkozások ezeket a kockázatokat. A kutatás a közvetlentőke-befektetés különböző aspektusait az eklektikus paradigma és a behaviorista elméletek együttes alkalmazásával vizsgálja. Fő következtetése, hogy a posztszovjet térségben rejlő fokozott kockázatot elsősorban a piac mérete és a konvergenciavárakozások ellensúlyozzák.

Az interjúk és az elemzés az Oroszország Ukrajna ellen 2022. február 24-én indított háborúja előtti fél év során készült. Mivel a háború után a két ország súlya és szerepe várhatóan jelentősen meg fog változni az európai kapcsolatrendszerben, a tanulmány egy drasztikus hirtelenséggel véget ért gazdasági-politikai korszak utolsó hónapjainak pillanatképét mutatja be befektetői szemszögből.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: D73, F23, O17.

Kulcsszavak: közvetlentőke-kivitel, országkockázat, Oroszország, Ukrajna, mélyinterjúk.

* Klauza Zalán PhD-hallgató, Budapesti Corvinus Egyetem. E-mail: zalan.klauda@gmail.com

A kézirat első változata 2022. január 19-én érkezett szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.5-6.33>

Abstract

Capital exports to the post-Soviet region – Country Risk in Theory and Practice

ZALÁN KLAUDA

The paper discusses a less analysed direction of capital exports of domestic firms: capital exports to the post-Soviet region, including Russia and Ukraine. Based on 11 in-depth interviews, it shows what the finding that the post-Soviet region falls into the category of significant risk/above-average return means for domestic firms, how country risk manifested itself in practice and how firms managed these risks. The paper discusses different aspects of indirect investments using a combination of the eclectic paradigm and behaviourist theories. Its main conclusion is that the increased risk in the post-Soviet region is mainly offset by market size and convergence expectations.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: D73, F23, O17.

Keywords: FDI, country risk, Russia, Ukraine, in-depth interviews.

Bevezetés

A rendszerváltás utáni évtizedekben sokat változott a közvetlentőke-befektések (*Foreign Direct Investment* – FDI) gazdasági és vállalati hatásairól szóló akadémiai diskurzus Magyarországon (Lendvai et al., 2021; Sass & Szanyi, 2009; Szalavetz, 1999). A megítélés két véglete között – az FDI-bevonás a *versenyképesség mércéje* (Csáki & Szalavetz, 2004), illetve hosszabb távon az FDI-bevonásnak nincs szignifikáns pozitív hatása (Gál, 2019) – nagyszámú árnyalt elemzés található. Ezek több szinten (makrogazdasági, iparági, vállalati és regionális) és szempontból (például globális értékláncok és feljebb lépés, innovációs gazdaságtan, kapitalizmusváltatok) és térbeli mintázatok szempontjából közelítenek az FDI témájához (Farkas, 2011; Éltető & Sass, 2021; Lengyel & Varga, 2018; Sass & Szalavetz, 2014; Szalavetz, 2013; Vasvári et al., 2019).¹

Az új elemzési szempontok felbukkanásán túlmutató fontos változás, hogy egyre több tanulmány jelenik meg a hazai (és közép- és kelet-európai) szereplők *tőkekiviteléről* is (Antalóczy et al., 2014; Antalóczy & Éltető, 2002; Antalóczy & Sass, 2018; Gál & Juhász, 2016; Gubik, 2014; Kozma & Sass, 2019; Sass, 2020). Egy évtizeddel

¹ A tanulmány nem tekinti feladatának, hogy a közvetlentőke-befektetések hatásairól szóló óriási és folyamatosan bővülő hazai szakirodalmat részletesen bemutassa. Jó áttekintést ad például Szanyi (2017).

ezelőtt Farkas (2011) a függő kapitalizmusmodell, pontosabban az új EU-tagállamok egyik sajátosságaként emelte ki, hogy elenyésző a helyi szereplők tőke kivitele. Farkas (2011:422) ezt írja: „...az új tagállamok sajátossága nem abban van, hogy akár a beáramló működő tőke aránya az állótőke-beruházásokhoz viszonyítva, akár a külföldi működőtőke-állomány a GDP-hez viszonyítva magas, hanem a befelé és a kifelé irányuló tőkemozgás nagyságának aszimmetriájában.” A friss adatokat tartalmazó tanulmányok továbbra is hangsúlyozzák, hogy a viseigrádi országok kivitt FDI-állománya viszonylag alacsony, sőt a tőke kivétel oroszlánrészét nem is a helyi tulajdonú cégek adják (Sass, 2020). Ugyanakkor, e gazdaságok fejlettségének fokozatos növekedésével – a dunningi beruházási-fejlődési út (*investment development path* – Dunning, 1981, 1986) elmélete jegyében – a tőke kivétel jelentősége várhatóan tovább nő majd.²

Ez a tanulmány a hazai vállalatok tőke kivételének egy sajátos, kevésbé elemzett irányát tárgyalja: a posztszovjet térségbe, ezen belül az Oroszországba és Ukrajnába irányuló tőke kivittel. A nemzetközi terjeszkedést tervező hazai vállalatok számára a posztszovjet térség a *jelentős kockázat/átlagon felüli megtérülés* kategóriájába tartozik. A tanulmány a szerző folyamatban lévő, átfogó kutatásának keretében egyetlen – a téma szempontjából alapvető fontosságú – kérdést vizsgál, az országkockázatot.

Ez a téma, részben annak interdiszciplináris jellege, részben az adatokhoz való hozzáférés nehézségei miatt szinte egyáltalán nincs jelen a nemzetközi gazdaságtan perspektívájából a tőke kivittel vizsgáló hazai szakirodalomban. Az utóbbiban már megjelentek ugyan azok a megközelítések, amelyek az országkockázatok felméréseinek és becslésének módszereit, a legnagyobb hitelminősítők megközelítéseit ismertetik (Simon & Simon-András, 2019), ezek azonban nem a közvetlentőke-kivittel fontolgató vállalkozók, hanem a nemzetközi pénzügyi rendszer szereplői kockázat-elemzéssel kapcsolatos szempontjait veszik figyelembe. Az orosz, ukrán és egyéb posztszovjet piacok és az oda irányuló tőkebefektetések kockázatait leginkább a tanácsadó cégek nem nyilvános publikációi részletezik. Ezek kiegészítik és megrendelőik számára specifikussá teszik az általános információkat nyújtó, szabadon hozzáférhető *Doing business* kiadványaikat (például Ernst & Young, 2021).³

² Nem hagyható azonban figyelmen kívül, hogy a dunningi elméletre támaszkodó optimista előrejelzések érvényességét (amelyek szerint a tőke kivétel jelentősége is gyorsan nő majd) sokan vitatják Közép- és Kelet-Európában (lásd erről Gál & Juhász [2016] áttekintését).

³ Említést érdemel továbbá a Világbank *Doing business* elemzéssorozata is. A szervezet 190 országot rangsorol, és olyan üzleti mutatókat tesz közzé nemzetközi összehasonlításra alkalmas módon, mint a vállalkozásalapítás nehézségei, az építési engedély beszerzésének, az elektromos áram bekötésének, illetve a hitelszerzésnek a nehézségei, a szerződések kikényszeríthetősége, stb. Oroszországról lásd: The World Bank (2020).

Ezzel együtt ez a cikk sem azt a célt tűzte maga elé, hogy a tőkekivitelben érdekelt potenciális hazai szereplők számára felmérje és számszerűsítse a posztszovjet térség egyes államainak kockázatait. A kutatási cél ennél jóval szerényebb: a nemzetközi szakirodalom alapján röviden összefoglalni néhány – a közvetlentőke-befektetők számára releváns – megállapítást, majd bemutatni az e szakirodalomra támaszkodó elsődleges kutatási eredményeket. Interjút készítettem a posztszovjet térségbe irányuló tőkekivitelben érintett néhány hazai szereplővel, hogy felmérjem: e szereplők milyen típusú kockázatokkal szembesültek a gyakorlatban, és mennyire voltak felkészültek a kockázatok kezelésére.

A kutatás az Oroszország által 2022 februárjában Ukrajna ellen indított háború előtti hónapok befektetői hangulatát örökölte meg. Ebben az időszakban a piaci szereplők óvatos optimizmussal tekintettek a régióban történő befektetési lehetőségekre. Az interjúkból leszűrhető általános következtetés szerint a két ország a kockázatokkal arányban álló lehetőségeket rejtett a felkészült befektetők számára. A háború miatt viszont a tanulmány megállapításaihoz képest rövid és középtávon jelentősen meg fog változni Oroszország és Ukrajna kockázati megítélése.

Az első fejezet röviden összefoglalja azt, amit a hazai szakirodalom a magyar vállalatok tőkekivitelének sajátosságairól megállapított, és néhány adatot mutat be a posztszovjet térségbe irányuló FDI alakulásáról. A második fejezet az országkockázat-felmérésekkel kapcsolatos megközelítéseket tekinti át, a harmadik a saját kutatási módszert ismerteti. Ezután az empirikus kutatásom eredményeinek, a hazai szereplők tapasztalatainak bemutatása következik. Az „Összefoglalás, következtetések” című fejezet néhány elméleti tanulsággal zárja a cikket.

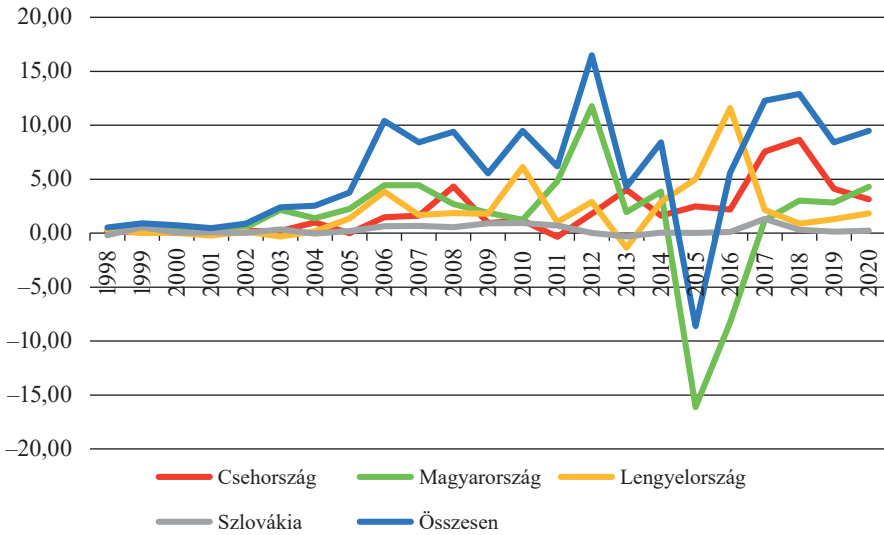
A kutatás háttere: a magyar tőkekivitel sajátosságai és a posztszovjet térségbe irányuló közvetlentőke-befektetések alakulása a statisztikai adatok tükrében

A második világháborútól a rendszerváltásig terjedő időszakban a visegrádi országok (V4, Csehország, Lengyelország, Magyarország és Szlovákia) fő gazdasági partnere (a KGST keretein belül) a Szovjetunió volt. Ezekben az években minimális volt a V4-országokból kifelé irányuló közvetlen tőkebefektetések (*outward foreign direct investment* – OFDI) nagysága. A központi tervgazdálkodásból a szabadpiacba való átmenet során az OFDI némileg megkésve, fokozatosan kezdett növekedni (Gál & Juhász, 2016). Nem egyértelmű azonban, hogy szerves fejlődés megy-e végbe. A tőkeexportőr vállalatok egy részére ugyanis sajátos tulajdoni szerkezet jellem-

ző (Antalóczy & Sass, 2018). Gyakori, hogy a magyar tőke kivétel globális cégek magyarországi leányvállalataira vezethető vissza, vagyis közvetett tőkebefektetők-ről van szó (Antalóczy & Éltes, 2002; Sass et al, 2012). Jaklić et al. (2020) alapos irodalomáttekintésre támaszkodva állapította meg, hogy a nemzetközi üzleti tanulmányok szakirodalmában még ma sem jutott nyugvópontra a vita: alkalmasak-e a vállalatok nemzetköziesedését magyarázó hagyományos elméletek a közép- és kelet-európai térség vállalatainak elemzésére, vagy annyira sajátosak a tőkeexportőr cégek, hogy új elméletre lenne szükség.

1. ábra

A visegrádi országokból kiáramló közvetlen tőkebefektetések értéke 1998 és 2020 között, milliárd dollárban



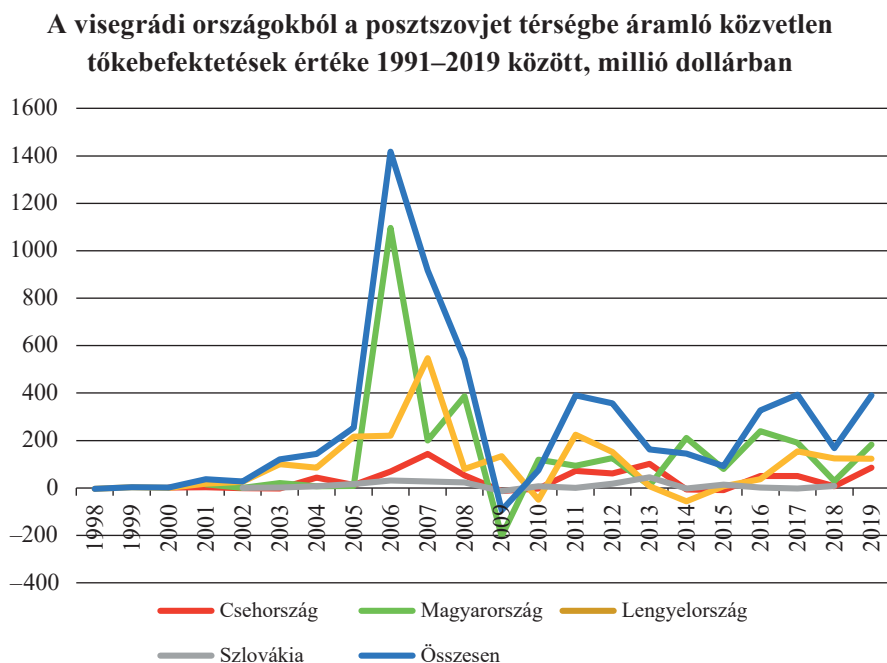
Forrás: UNCTAD adatbázis.

Ami a tőke kivétel (m)értékét illeti, az 1. ábra jól mutatja, hogy alacsony szintről indulva látványos növekedést lehetett elérni. Az összesített adatokat tekintve, a régióból kiáramló FDI 2004 és 2019 között (a 2007 és 2009 közötti nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság ellenére is) 386 százalékkal emelkedett. A közvetlentőke-export állománya azonban nem túl magas. Az UNCTAD legfrissebb adatai szerint Magyarország közvetlentőke-exportjának állománya 2020-ban 36,87 milliárd dollár volt, ami a többi visegrádi országgal összehasonlítva összhangban van a hazai gazdasági

fejlettségi szinttel (Csehország: 56,2 milliárd dollár; Lengyelország: 26,6 milliárd dollár és Szlovákia: 5,3 milliárd dollár 2020-ban), de elmarad a fejlett országokétól (például Ausztriában ugyanez az adat 234 milliárd dollár, Portugáliában kb. 63,4 milliárd dollár, Spanyolországban 624,8 milliárd dollár volt).

A visegrádi országok posztszovjet térségbe történő közvetlen tőkebefektetései szintén jelentős mértékben, 297 százalékkal nőttek 2004 és 2019 között. Ennek ellenére 2019-ben a volt szovjet köztársaságok a visegrádi országok összes kiáramló közvetlen tőkebefektetésének mindössze 4 százalékát tették ki (2. ábra).

2. ábra



Forrás: UNCTAD adatbázis.

A visegrádi országok tőke kivételének sajátosságait elemző írások fontos témája, hogy milyen tulajdonosi előnyök teszik lehetővé számukra a közvetlen tőkebefektetések révén történő külföldi piacokra lépést. Gubik (2014) az általa áttekintett nemzetközi szakirodalom megállapításaihoz hasonlóan a magyarországi vállalatok körében is azt találta, hogy a vállalati erőforrások, azok közül nem csupán a tőkeelátottság (fizikai, pénzügyi és humán tőke), hanem az olyan immateriális erőforrások

is, mint a vállalkozói attitűd, erőteljesen befolyásolják a hazai vállalkozások tőkeexport-képességét.

Más tanulmányok megállapították, hogy a földrajzi távolság mellett a történelmi kötelékek is fontosak, és a kulturális közelség is befolyásolhatja a tőkebefektetések helyszínét érintő döntéseket. Jaklič & Svetličič (2003) 180 vállalat megkérdezésével arra a következtetésre jutott, hogy a régiós vállalatvezetési gyakorlatok ismerete segíti tulajdonosi előnyként leginkább a vállalatok nemzetköziesedését. Az e szerzők mintájába bevont szlovén vállalatok emellett a helyi szereplőknél magasabb szintű marketingtudásukat, a magyar és cseh vállalatok pedig a rendelkezésükre álló technológiai *know-how* által biztosított versenyelőnyüket tartották lényegesnek. A jelentős magyar tőkeexportőr vállalatokra (például a MOL, az OTP és a Richter) vonatkozó, esettanulmányokra támaszkodó vizsgálatok szerint e cégek tulajdonosi előnyei kezdetben leginkább a privatizációs és transzformációs tapasztalataikon, valamint a rendszerváltás előtti időkre visszanyúló személyes és üzleti kapcsolataikon alapultak. Ezek az előnyök az idő előrehaladtával elhalványultak, és más képességek vették át a helyüket. Ezek között említhető a külföldi piacokhoz köthető menedzsmenttudás (OTP és Richter), a különféle működési szegmensek közötti elmozdulás (MOL), és a hatékonyság olcsóbb munkaerővel rendelkező országokban vásárolt kapacitások révén történő javítása (Videoton) (Antalóczy et al., 2014).

E cikk témája szempontjából talán Bartha & Gubik (2016) tanulmánya a leginkább releváns, amely az üzleti tudás jelentőségét emelte ki a visegrádi országok kis- és középvállalkozásainak a nemzetköziesedését elősegítő tulajdonosi előnyök közül. Lundvall & Johnson (1994) tudáskategóriáit – ténybeli, tárgybeli (például társadalmi szabályszerűségek), tapasztalati és személyekre vonatkozó tudás – alapul véve megállapították, hogy mindegyik tudáselem szoros pozitív összefüggést mutat a nemzetköziesedéssel. Mint később látni fogjuk, e tudáskategóriák jelentősége a vizsgált országokban is kiemelkedő.

A nemzetköziesedéssel foglalkozó tanulmányok egy további fontos kutatási kérdése, hogy melyek a tőkeexportőr cégek motivációi. A V4-es országok vállalatainak nemzetköziesedését a hazai helyszín kedvezőtlen vonásaival (a [kizárólagos] belföldi orientációt akadályozó tényezőkkel [*push* faktorokkal]) és a nemzetköziesedéstől remélt előnyökkel (*pull* faktorokkal) magyarázzák. A V4-es országok vállalatainak nemzetköziesedését kényszerítő tényezőként a hazai piacok viszonylag kis mérete (Kuznetsov & Chetverikova, 2007; Antalóczy & Éltes, 2002), az erőforráshiány és adóoptimalizáció (Radlo & Sass, 2012), vonzó tényezőként pedig az olcsó munkaerő

és a hosszabb távú stratégiai célok elérése (Antalóczy & Éltető, 2002), valamint a piacszerzés (Sass, 2018; Svetličič et al., 2007) motiválja.

A befektetési motivációk szektorálisan eltérőek lehetnek. A kőolaj- és földgáz-iparban a természeti erőforrások keresése a jellemző, a gyógyszeriparban viszont inkább a stratégiaielőny- és a hatékonyságkeresés (alacsony munkaerővel rendelkező országok megcélzása) dominál. Sass (2016) a közép- és kelet-európai elektronikai vállalatokat vizsgálva azt találta, hogy a piaci szereplők nemzetköziesedése mögött elsősorban hatékonyságkereső és innovációs szándékok állnak. Jaklič & Svetličič (2001) arra jutott, hogy a legfontosabb a piackeresés, ezt követik rendre a stratégiaielőnyt kereső, hatékonyságkereső, végül pedig az erőforrás-kereső szándékok. Az egyetlen kivétel Magyarország, ahol a mérthatékonysághoz köthető stratégiai előny keresése volt a legfontosabb motivációs tényező. Antalóczy & Éltető (2002) szerint a nemzetköziesedésről szóló döntés háttérében rendszerint több tényező áll. A magyar vállalatok esetében hét ilyen tényező rögzíthető: 1. piacszerzés; 2. költségcsökkentés; 3. vállalati növekedés; 4. erőforrás-keresés; 5. vám költség- és adóoptimalizálás; 6. offshore ügyletek és 7. a vevők követése.

A vállalatok nemzetköziesedését vizsgáló elméletek jelentős része a piacra lépés okai helyett inkább annak módját vizsgálja. Az egyik ilyen, behaviorista alapú elmélet az Uppsala-modell. Ez a modell a nemzetköziesedést olyan tanulási folyamatként ábrázolja, amelynek során a vállalat piaci elköteleződése, valamint az elköteleződés következtében megszerzett tudás önmagát erősítő spirált hoz létre, és a vállalat egyre mélyebben integrálódik a külföldi piacokba (Johanson & Vahlne, 1977; Vahlne & Johanson, 2017). Johanson & Vahlne 2009-ben módosította elméletét és a már korábban is felvetett hálózati megközelítést (Johanson & Vahlne, 1990; 2009) helyezte a nemzetköziesedés vizsgálatának középpontjába. Az Uppsala-modell megújításának alapjául az a felismerés szolgált, hogy az elmélet megalkotása óta a neoklasszikus értelemben vett, független vevőkből és szállítókból álló piac egyre inkább átalakult, és kapcsolati hálók formájában kezdett működni. Ennek a változásnak az egyik következménye, hogy a piacra lépés folyamatát leíró korábbi elméletekben megfogalmazott állításoktól eltérően a felhalmozott egyéni tapasztalatok helyett a vállalatok számára egyre inkább a meglévő üzleti kapcsolatok váltak meghatározóvá a helyszín megválasztása során. Az átalakult rendszerben a lokációs döntések meghozatalán túlmenően a hálózatok a tudásteremtésben és -cserében is fontos szerepet játszanak, és számos esetben az információ legfőbb forrását jelentik. Így a piaci bizonytalanság (vagyis az átlagosnál nagyobb kockázatok) a legtöbb esetben a hálózaton kívülisre vezethetők vissza.

A közép- és kelet-európai kis- és középvállalkozásokat tekintve Stoian et al. (2016) megerősítette, hogy a régió vállalkozásainak üzleti lehetőségei többnyire valóban hálózati kapcsolataikon keresztül jelentkeznek. Arra is rámutatott azonban, hogy a vállalatok jellemzően mégis a hozzájuk földrajzilag vagy kulturálisan közel álló országok piacán fektetnek be. Az utóbbi megfigyelés a pszichikai távolság koncepciójának relevanciáját igazolja.

A pszichikai távolság (*psychic distance*) fogalma Beckerman (1956) nevéhez kötődik, aki az európai országok kereskedelmi kapcsolatairól szóló empirikus tanulmányában vetette fel annak jelentőségét. A fogalom később éppen az Uppsala-modell kapcsán került a kutatók érdeklődési körébe. A pszichikai távolság Johanson & Vahlne (1977) viszonylag tágan értelmezett definíciója szerint a küldő és a célország közötti, az üzleti gyakorlatok, az oktatás, a kultúra, a nyelv és az ipari fejlettség területén kimutatható különbségeket jelöli.

Az európai periféria (Svédország, Oroszország és a balti államok) vállalatait vizsgálva Vissak et al. (2007) szintén a pszichikai távolság és az üzleti hálózatok fontosságát hangsúlyozza. Nemzetközi terjeszkedésük első lépéseként a vizsgált vállalatok mindegyike a szomszédos, pszichikailag közel álló országok piacán fektetett be.

A visegrádi országok esetében Kuznetsov & Nevskaya (2017) szerint az európai uniós csatlakozás után a régióban hangsúlyosan jelentkezett a *szomszédsági hatás*, azaz a visegrádi országok vállalatai szívesen irányították Közép- és Kelet-Európa többi országába a befektetéseiket. Kulturális közelsége és a gravitációs hatás miatt a régió közvetlen tőkebefektetésének következő célpontja Oroszország lehet, különös tekintettel a moszkvai és szentpétervári régióra, valamint a kalinyingrádi enklávéra.

Az elméleti alapokon túlmenően e cikk témája szempontjából relevánsak az orosz piaci üzletkötés nehézségeit bemutató szociológiai megközelítésű tanulmányok (Chepureno, 2019; Mannila & Eremicheva, 2018; Tischenko, 2020). E cikkek szerzői vállalkozókat interjúvoltak meg, és a kulturális sajátosságokat, illetve a kockázatokat igyekeztek felmérni. Megállapításaik egy része a jelen kutatás során készített interjúkban is visszaköszönt, például az a sajátosság, hogy az orosz üzleti tárgyalás csupán akkor hozhat eredményt, ha az üzletet kötni szándékozó külföldi fél a legmagasabb szintű döntéshozóval tárgyal. A döntéshozatal ugyanis olyan hierarchikus, hogy ha alacsonyabb rangú a tárgyalópartner, akkor az elvi megállapodás nem sokat ér. Tischenko (2020) azt is leszögezi, hogy az orosz partnerek számára a szerződések nem feltétlenül kötelező érvényűek. Az orosz tárgyaló felek a kemény tárgyalási magatartáshoz vannak szokva, és azt becsülik. Chepureno (2019) és

Mannila & Eremicheva (2018) a szervezett, illetve állami szinten is megjelenő bűnözésről ismertetett eseteket, és arra a következtetésre jutott, hogy az orosz piacon befektetők jelentős kockázatokkal kénytelenek szembenézni. A szabályok egy része informális, az üzletemberek csak személyes hálózataikon keresztül tájékozódhatnak róluk, így a hivatalos visszaéléseknek is tág terük van. A konkurencia szabályokat felrúgó előnyszerzésével szembeni törvényes védelem sem igazán érvényesül.

Országkockázat-elemzés a szakirodalomban

A teljességre törekvő országkockázat-elemzések a gazdasági és üzleti kockázatokon túlmenően a jelentős politikai zavarok (például terrortámadás) és a természeti katasztrófák valószínűségével is számolnak (Brown et al., 2015; Hoti & McAleer, 2004), és olyan társadalmi feltételeket is figyelembe vesznek (például demográfiai viszonyok, környezeti fenntarthatóság, az egészségügyi és oktatási rendszer minősége, nemek közötti egyenlőség), amelyeket leginkább az ENSZ Fejlettségi Programjának (UNDP) Humán Fejlettségi Indexében számszerűsítenek.

A tőkekivitelben érdekelt vállalkozások számára készülő kockázatelemzések ugyanakkor leginkább a hagyományos gazdasági, pénzügyi, politikai és jogi (szabályozási) kockázatoknak szentelnek kiemelt figyelmet. Az első két csoportba olyan makrogazdasági kockázatok tartoznak, mint a helyi valuta árfolyamának gyors és kiszámíthatatlan változása (például spekulációs támadások következtében) és a gazdasági helyzet nagymértékű és gyors romlásának kockázata (például a nyersanyagárak ingadozása, az ország súlyos eladósodása, gyorsan növekvő költségvetési és fizetésimérleg-deficitje, illetve a gyorsuló infláció következtében). A tőkekivittelt tervező vállalkozások számára kiemelten fontos a második két csoportba tartozó kockázatok felmérése is, például hogy mekkorák a befektetési célországra jellemző korrupciós kockázatok, érvényesül-e a joguralom, és milyen a szabályozási és az intézményrendszer minősége.

A tőkeexportőrök számára a kockázatelemzés kiindulópontja az, hogy a közvetlentőke-befektetés közép- és hosszú távú elköteleződés. A befektetések megtérülési ideje változó, iparág- és tevékenységfüggő, de annyi általában is elmondható, hogy az éppen aktuális befektetésösztönzési programok időhorizontjánál hosszabb (Oetzel et al., 2001). Az aktuális helyi üzleti klíma minőségén túlmenően e cégek számára a gazdaság fejlettségét, növekedési potenciálját és sebezhetőségét számszerűsítő mutatóknak kardinális jelentőségük van.

A kockázatok, még a politikai kockázatok is, nem mindig általános érvényűek, vagyis nem az egész országra jellemzők: esetenként meghatározott régiókban vagy meghatározott iparágakban érvényesülnek. A hazai szakirodalomban Szanyi (2019) mutatta be, hogy egyes kormányok ágazati barát-ellenség felosztást alkalmaznak a külföldi befektetőkkel szemben: meghatározott ágazatokban működő külföldi tulajdonú cégeket diszpreferálnak, esetenként törvényileg ellehetetlenítenek, vagy legalábbis nehezítik a működési feltételeiket. A verseny tisztaságát torzító kormányzati beavatkozások, például a nemzeti bajnokvállalatnak tekintett cégek preferálása, gyakran szintén csak meghatározott ágazatokban vannak jelen.

A megítélést az is nehezíti, hogy ami az egyik gazdasági szereplő számára számottevő kockázat, az egy másik számára jelentős üzleti alkalom lehet. Sokatmondó ebből a szempontból Bougategf (2017), aki a korrupciós kockázatok és a banki működés profitabilitása közötti kapcsolatot elemezte Tunéziában 2003 és 2014 között. E szerint a korrupció elterjedése pozitív (!) összefüggést mutatott a bankok működésének jövedelmezőségével. Egger & Winner (2005) pedig a korrupció és a közvetlentőke-befektetések között fedezett fel pozitív összefüggést. Ez ellentmond ugyan a szakirodalmi konszenzusnak, de mégis elfogadható, ha abból indulunk ki, hogy amikor egy befektetőnek gyenge intézményi környezettel és bürokratikus akadályok sokaságával kell szembenéznie, akkor gyakran éppen a korrupció olajozza meg és gyorsítja fel a befektetési folyamatot.

Az országkockázat megítélésének módszertanával foglalkozó szakirodalom ugyanakkor rendre kiemeli (például Bouchet et al., 2018; Di Gregorio, 2005; Oetzel et al., 2001), hogy bármekkora tudományos igényességgel készítik is az elemzéseket, az országkockázatokat számszerűsítő összetett mutatók a rövid távú ingadozások előrejelzésére kevésbé alkalmasak. A hirtelen bekövetkező kedvezőtlen események, előre nem látható fordulatok (tőzsdei összeomlás, gazdasági válság) a mégoly felkészült befektetőket is váratlanul érintik. A fekete hattyú elmélet (Taleb, 2010) szerint ezeket nem lehet előre jelezni. A befektetők két dolgot tehetnek: ha jelentős bizonytalanságot érzékelnek, kívárnak, ha pedig már kisebb-nagyobb befektetésekkel elköteleződtek egy adott piacon, akkor megpróbálják a kockázatokat minimalizálni, a kockázatokra utaló apró jeleket még időben azonosítani, és a stratégiájukat módosítva az új helyzetekhez alkalmazkodni. Ilyen jel lehet például a közvetlentőke-befektetőkkel kapcsolatos magatartás hirtelen megváltozása és az adott tevékenység profitabilitásának szabályozókkal történő csökkentésére irányuló törekvés.

A kockázatok meghatározása és értékelése csak az első lépés a befektetés és a működés sikerét veszélyeztető tényezők kiküszöbölésére, a kedvezőtlen követke-

mények valószínűségének csökkentésére. Legalább ilyen fontos a megfelelő megelőzési és kockázatkezelési stratégia, például olyan protokoll kidolgozása, amely a látszólag véletlenszerűen felbukkanó kedvezőtlen fordulatok esetén eligazítja a vállalkozót, hogy milyen válságforgatókönyvek képzelhetők el, és milyen lehetséges lépések állnak rendelkezésre.

A kutatási módszer és a minta

Az előzetes kutatási hipotézis az volt, hogy a posztszovjet térségben közvetlen tőkebefektetéseket végrehajtó hazai cégek nem végeztek szisztematikus országgokkázat-elemzést. Amikor az országgokkázattal kapcsolatos kedvezőtlen fejleményekkel szembesültek, módosították a stratégiájukat, és cselekvés vagy gyakorlat általi tanulással (*learning by doing*) igyekeztek alkalmazkodni. Tapasztalataik felmérése így a régióba a későbbiekben befektetni szándékozó vállalkozások számára fontos tanulságokkal szolgálhat.

Azt is feltételeztem, hogy a térségben befektetni szándékozó vállalkozók az előzetes helyismeretükre és a meglévő kapcsolataikra támaszkodnak, így az is előfordulhat, hogy nem találkoztak váratlan és kedvezőtlen fordulatokkal. Ha mindez nem áll rendelkezésükre, akkor igyekeznek helyi tapasztalatokkal és kapcsolatokkal rendelkező helyi menedzsereket megbízni befektetési projektjeik megvalósításának felügyeletére.

Mivel a kutatás célja azoknak a kockázatoknak a felmérése volt, amelyekkel a hazai befektetők találkozhatnak ebben a térségben, továbbá az ezeknek a kockázatoknak a kezelésével kapcsolatos tapasztalatok összegyűjtése, a fő kutatási módszer a narratívinterjú-készítés volt (Meuser & Nagel, 2009). A beszélgetések vezérfonala egy nyitott kérdésekből álló kérdéssor volt, amely az interjúalanyoknak lehetővé tette az általuk fontosnak ítélt mozzanatok kifejtését, az interjú készítője számára pedig a felvetődő témák részleteire való rákérdezést.

Ennek a módszernek az a fő hátránya, hogy az interjúk során nyert adatokból levont tanulságok meglehetősen óvatossággal kezelendők. Az interjúalanyok narratívái kevéssé ellenőrizhetők és strukturáltak: az adott lokációhoz, iparághoz és céghez köthetők, és az adott cég kockázatkezelési lehetőségeit tükrözik. A korlátok ellenére, reményeim szerint, ezek az interjúk nemcsak a vállalati gyakorlat számára szolgálnak tanulságokkal,⁴ hanem – miként arról a záró fejezetben szó lesz – elméleti szempontból fontos következtetések levonására is lehetőséget adnak.

⁴ A tőke kivételre erősen támogató kínai kormány például szisztematikusan gyűjti a befektetők külföldön tapasztalt problémáit, és publikálja az összegyűjtött eseteket (Ullah et al., 2019).

Mindegyik interjút a vállalatról és az interjúalanyról szóló általános információgyűjtés előzte meg. A kontextust megalapozó első kérdések szintén a vállalatra és az interjúalany vállalati karrierjére vonatkoztak. Az első kérdések között szerepelt a posztszovjet térségben folytatott tevékenység motivációja, a befektetés története és a vállalat helyi fejlődése. A kérdések következő csoportja a nehézségeket térképezte fel, arra a kérdésre keresve a választ, hogy számítottak-e rájuk a meginterjúvolt vezetők és más vállalati szakemberek. A problémák kezeléséről szóló narratívát követően interjúalanyaimat arra kértem, értékeljék a történetet, tapasztalataik alapján adjanak tanácsokat a leendő befektetők számára.

Összesen 11 mélyinterjút készítettem: három nagyvállalat összesen hat közép- és felsővezetőjével, egy kkv-tulajdonossal, továbbá a Magyar Exportfejlesztési Ügynökség (HEPA) és a Moszkvai Magyar Kereskedelmi Képviselet egy-egy szakemberével, egy makrogazdasági elemzővel és egy a posztszovjet térségre szakosodott tanácsadó cég vezetőjével.

Az interjúk során összegyűjtött ismeretek számos más cég tapasztalatait is tartalmazzák, ugyanis néhány interjúalanyom több, a térségben tevékenykedő vállalat történetét is megosztotta velem. Interjúalanyaim többsége oroszországi és ukrainai tapasztalatokról számolt be, de egyes cégek befektetési célországai között szerepelt Kazahsztán és Azerbajdzsán is. Mivel interjúalanyaimnak anonimitást ígértem és mivel viszonylag kevés olyan vállalat van Magyarországon, amely ebben a térségben szerzett befektetői tapasztalatokat, az azonosíthatóság elkerülése érdekében az egyes cégek tevékenységéről és teljesítménymutatóikról nem közlök adatokat, hanem csak tapasztalataik bemutatására és elemzésére szorítkozom. Az interjúk 2021 második félévében készültek, a kézirat első verzióját 2022 januárjában zártam le.

Az eredmények elemzése a következőképpen történt. Az interjúkat rögzítettem, és az Alrite mesterségesintelligencia-alapú beszédfelismerő szoftver felhasználásával a hanganyagot írott szöveggé konvertáltam. Elsőként tartalomelemzést alkalmaztam, vagyis megszürttem a nyersanyagot, és kiválasztottam az országkockázattal összefüggő részeket. Ezeket újra és újra elolvastam, egymással összehasonlítottam, és csoportosítottam az azonos mondanivalóba sorolható elemeket. Az egyes csoportokat absztrakt kategóriákkal címkéztem meg, majd további aggregálást végeztem, és az absztrakt kategóriákat témakörökbe rendeztem. Ezt a feldolgozási módszert Szalavetz (2020) tanulmányából vettem át. A módszer alkalmazását az *1. táblázat* mutatja be.

Az interjúk elemzésénél alkalmazott módszer

„Nyersanyag”: interjúidézetek	Kategóriák	Témakörök
<p>„Ugyanazért a szolgáltatásért kiadhatsz százezer meg egymillió forintot is. Itt az a kulcskérdés, hogy tudd, kihez fordulj, és ne az egymillió forintos cégalapítást csináld. Ha tudod, hogy a termékeddel milyen értékesítési csatornákat kell választani, milyen fórumokon kell azt elkezdni értékesíteni, akkor sokat lehet spórolni.”</p> <p>„Kicsi dolgokon elhasalhat egy cég. Nem mindegy, hogy ki könyvel neked, ki a sofőröd, ki a vámbrokered, és nem mindegy, hogy milyen szervezet készíti el az engedélyeidet az értékesítésre.”</p> <p>„Egy orosz ügyvezetőt nem tudsz kézben tartani: kiviszi a pénzt hamis szerződésekkel, felesleges rendezvényekkel, vagy vevői bónuszokat nyújt némi visszaosztás fejében, és utána otthagyja a céget. Nehéz bírósági pert nyerni ilyen esetekben.”</p>	helyismeret a megfelelő alkalmazottak és partnerek megtalálása	
<p>„Itt Oroszországban csordultig vannak telítve a boltok termékekkel. Ahhoz, hogy be tudj a résbe kerülni, a polcra, ahhoz áldozatokat kell hozni, és ezt nem teszik meg a magyar cégek, egyáltalán nem követik nyomon ezt a fejlődést, ami itt van.”</p> <p>„Az említett cég működése fényévekre van az orosz valóságtól. Nem azt nyomják, amivel ezen a piacon igazán hasítani lehet: ott hon a felsővezetés döntötte el, mely termékekre kell koncentrálniuk. Elmaradtak az IT-fejlesztések, a versenytársakhoz képest a cég honlapja múlt századi, sőt magyar dizájnelemekkel próbálnak ezen a piacon működni.”</p> <p>„Végigmentünk Moszkván, bementünk a boltokba, tehát mi csináltuk saját magunknak a piackutatást, megtaláltuk azokat a rendezvényeket, ahol azt gondoltuk, hogy majd jó lesz, és így tovább. Tehát ezt a tudást meg kell szerezni.”</p>	piacismeret	tulajdonosi előnyök
<p>„Túl drágának és így kockázatosnak ítélték, hogy annyit fejlesszenek, amennyi kellett volna, így aztán nem is jutottak egyről kettőre. El kell dönteni, akar-e a cég érvényesülni, ha igen, akkor ezeken nem szabad spórolni!”</p> <p>„Az is hozzátartozik, hogy tíz emberből nyolc át akar vágni: a napot is lehazudják az égről, hogy add oda a termékedet azzal, hogy ő majd valamikor fizet, aztán meg nem fizet. Ha viszont beszélsz oroszul, akkor inkább egyenrangúként kezelnek.”</p> <p>„Rengeteg ajánlatot kapsz, hogy meg lehet ezt másképp is oldani. Na ezeket nem szabad elfogadni.”</p> <p>„A nagy cégeknél fontos a társadalmi szerepvállalás. Erre költeni kell, de megtérül, mert jobban elfogadják a jelenlétüket, kevesebb kellemtelenségnek lesznek kitéve a helyi politika vagy a versenytársak részéről.”</p>	megfelelő kockázatkezelési stratégia nyelvtudás	

„Nyersanyag”: interjúidézetek	Kategóriák	Témakörök
<p>„Ezen a piacon óriási a fejlődési potenciál. Egy nyugat-európai nem lehet meggyőzni arról, miért kellene az én termékemet fogyasztania: ott már kialakult fogyasztási szokások vannak. Bár Oroszországban is öldöklő a verseny, abból a szempontból még szűz területnek minősül, hogy 30 évvel ezelőtt itt még nem voltak importált fogyasztási cikkek.”</p> <p>„Hallottam olyan magyar cégről, amelyik vezetése úgy gondolta, az alapkötételhez képest egy éven belül már termelni is kezd. Az építés nem is csúszott túl sokat, azonban az átadás után még további másfél évig tartott, amíg az összes engedélyt megkapták.”</p>	<p>növekedési potenciál</p>	<p>lokációs előnyök, hátrányok</p>

Eredmények

Az interjúkból elsőként az derült ki, hogy a posztszovjet térség nagyon nem egységes a kockázatok alapján. A meginterjúvott vezetők többsége Oroszországban fektetett be tőkét, ukrainai és más tapasztalatok csupán említésszerűen kerültek elő. A vállalkozók és a szakértők ugyanakkor egyetértettek abban, hogy ezekben az országokban a kockázatok az Oroszországra jellemzőknél jóval magasabbak.

Ami Oroszországot⁵ illeti, általános tapasztalat volt, hogy bár a kisebb cégek viszonylag kisebb, a nagyobbak nagyobb kockázatokkal szembesülnek, a szakirodalomban leírt, a külföldieket érintő hátrányokat (Hymer, 1976) a kis cégeknek nehezebb volt leküzdeniük.

Bár a 2010-es évtized elején még általánosan jellemző volt, hogy a szerződésekben leírtakat nem tartották be, ha nem volt a felek között az üzleti kapcsolaton túlmutató baráti viszony (Chepureno, 2019), a megkérdezett szakértők szerint az utóbbi évtizedben már sokat tisztult a piac, csökkentek a kockázatok. Az alkalmi üzleti partnerek esetében azonban a kisvállalkozásoknak még mindig gyakran kellett számolniuk azzal, hogy a szerződéseket nem tekintik magukra nézve kötelezőnek, és a követelések bírósági úton történő érvényesítése is komoly akadályokba ütközhet. Ez a jelenség fokozottan érvényes volt a keleti országrészekre. A piaci erőfölénnyel való visszaélés sem volt ritka. Az egyik vezető kiskereskedelmi lánc üzletkötője még a szerződés aláírása előtt közölte leendő beszállítójával, hogy ugyan abban 30 napos teljesítést vállalt a számla ellenértékének kiegyenlítésére, de könnyen előfordulhat, hogy az utalás inkább csak 60 napon belül fog megérkezni.

⁵ Interjúalanyaim tapasztalatai elsősorban Oroszország nyugati részére vonatkoznak.

Egyik interjúalanyom tapasztalatai szerint a közbeszerzések tisztasága *meghatározott összeg alatt* az interjú készítésének időpontjában kifogástalan volt. A külföldi vállalkozó *meghatározott cégméret alatt* sem politikai befolyásolással, sem a versenytársnak az adott cég törvénytelen módszerekkel történő megszerzésére irányuló törekvéseivel nem találkozott.

A külföldi befektetők szempontjából a szakértők arra az alapszabályra hívták fel a figyelmet, hogy a működés legyen transzparens, és igazodjon a játékszabályokhoz. Az orosz szabályozási környezet ugyanis abban az értelemben továbbra sem volt befektetőbarát, hogy nagyszámú specifikus jogszabály vonatkozott az egyes üzleti tranzakciókra, amelyeket ismerni kellett és be kellett tartani. Ez egyfelől alapos helyismeretet igényelt, másfelől megdrágította a befektetést és a működést. A magyar befektetők, különösen a kisvállalkozások, gyakran erős készletet éreztek, hogy kiskapukat keressenek, vagy kijátsszák a szabályokat. Mindez felgyorsította ugyan a folyamatokat, és esetenként számottevő megtakarítást eredményezett, de egyúttal csapdahelyzetet is teremtett: a hatóságok bármikor felléphetek a befektető ellen.

A személyi jellegű ráfordítások mérséklése vagy megtakarítása érdekében alkalmazott hazai okos megoldások csapdahelyzethez vezettek: a konkurens vállalkozók nagy valószínűséggel jelentették az ilyen eseteket. A transzferárazás és egyéb kreatív megoldások segítségével történő adóoptimalizálás szintén csak nagyon szigorú korlátok között volt elképzelhető. Ezen a téren szintén helyismeretre volt szükség ahhoz, hogy az elvárt adó mértékét felbecsülje a vállalkozó.

„Rengeteg kiskapu van a rendszerben, de nem szabad élni velük: az »okos megoldások« nagyobb kockázatot jelentenek, mint amennyi hasznot hoznak” – hívták fel a figyelmet a megkérdezett szakértők. Az 1990-es évek elején-közepén mind a magyar, mind az orosz vállalkozói kultúrára, vállalkozói magatartásra a kiskapuk keresése és a szabályok kijátszása volt jellemző. Bár a külföldi befektető kisvállalatok továbbra is szép számmal kaptak ilyen ajánlatokat, a szakértők szerint tisztult a piac. A kockázatkerülés egyik bevált módja volt, ha a vállalkozó ezeket nem fogadta el.⁶

⁶ Érdekes példa erre egy egyebek mellett jármű- és gépipari beszállításokra, bányavásárlásra szakosodott hazai vállalat esete. A cég kapacitásbővítési céllal keresett egy alacsony bérköltségű helyszínt, ahol új telephelyet hozott volna létre. A választása Ukrajnára esett, és helyismerete és helyi kapcsolatrendszere alapján viszonylag hamar talált is egy működő és felvásárolható gyárat. A tulajdonossal folytatott tárgyalások hamar eredményre vezettek, az árban és egyéb feltételekben megegyeztek, de a szükséges engedélyek megszerzése a vártnál lassabban haladt. Egy ponton megjelent egy helyi vállalkozó, aki felajánlotta, hogy a tranzakció felgyorsítása érdekében ő maga venné meg az adott telephelyet, azt néhány millió euró felárral továbbadja a magyar cégnek, és ezzel elhárulnak az eddigi bürokratikus akadályok. A magyar vállalkozó visszalépett az üzlettől.

Helyismeretre ugyanakkor szükség volt, mert óriási különbségek lehettek a külföldi vállalkozók által igénybe vett szolgáltatások díjában. A reális árak és a megbízható üzleti partnerek ismerete különösen a kezdeti időszakban volt elengedhetetlen.

Mivel a helyismeret, a nyelvtudás és a helyi kapcsolatrendszer jelentőségével gyakorlatilag az összes befektető tisztában volt, saját hiányosságaikat e téren általában azzal kompenzálták, hogy helyi ügyvezető igazgatót (vagy helyettesét) alkalmaztak. Egy a helyi befektetési környezetet jól ismerő informátorom felhívta a figyelmet, hogy a helyi vezetők alkalmazása jelentős kockázattal járt. Nagyon sok példa volt már arra, hogy a tulajdonos folyamatos szigorú ellenőrzése nélkül a helyi ügyvezetők személyes haszonszerzésre törekedtek, és kreatív módszerekkel veszteséggé tették vagy tönkretették a helyi vállalkozást.

Bár a korrupció az interjúk készítésének idején erősen visszaszorulóban volt, néhány szektorban továbbra is akadályozhatta a vállalkozás működését. Mivel ezekben az esetekben nem volt szó jelentős összegről, ez a kockázati tényező szintén a helyi viszonyok ismeretére vagy annak hiányára volt visszavezethető. Ha a vállalkozó tisztában volt azzal, hogy kit és milyen módon kell korrumpálni, akkor ez az akadály viszonylag könnyen leküzdhető volt.⁷

A mintában szereplő nagyvállalatok több vezetője is egyetértett abban, hogy a kockázatok minősége és mértéke stratégiai iparágak esetén és bizonyos vállalatmértet felett eltért a kkv-k esetében tapasztaltaktól. Egy megkérdezett felsővezető úgy gondolta, hogy bár Oroszországot nem volt célravezető üzletileg teljesen figyelmen kívül hagyni a politikai kockázatok miatt, jelentősebb befektetést csak megfelelő kapcsolatokkal és politikai támogatással rendelkező helyi partnerrel együtt volt érdemes megvalósítani. Különösen stratégiai iparágak esetében volt fontos, hogy a befektető meggyőződjön arról, mekkora a valós helyi politikai támogatás: előfordult, hogy a szavak szintjén először támogattak egy adott projektet, később azonban a gyakorlat már mást mutatott. Általában véve elmondható, hogy a stratégiai iparágakban (például energiaipar, acélipar, fegyvergyártás stb.) a verseny központi (állami) irányítás mellett érvényesült Oroszországban.

Ukrajnáról az oroszországitól gyökeresen eltérő kép bontakozott ki. A bel- és geopolitikai kockázatok itt a kkv-k számára is kézzelfogható hátrányokkal jártak.

⁷ Egy nagyvállalati vezető elmondása szerint Oroszországban az áramszolgáltatók nagy hatalommal rendelkeznek, és rendkívül korruptak. Mivel az áramellátási infrastruktúra sok helyen még viszonylag fejletlen, sok fejlesztés az elektromos rendszer bővítésével jár, amit az adott körzet hatóságai engedélyeznek. A szóban forgó vállalkozás részére mindaddig megtagadták az engedély kiadását, amíg az rá nem jött: a hatóság emberei által javasolt vállalkozást kell megbízni a tervezési dokumentáció összeállításával ahhoz, hogy az engedélyezés aztán gördülékeny legyen.

A rendezetlen politikai viszonyrendszer a korrupció, valamint a szürke- és fekete-gazdaság melegágya voltak. Amíg Oroszországban a jelicini időkben virágkorukat élő bűnözői háttérrel rendelkező üzletemberek az ezredforduló második évtizedére már konszolidálták vállalkozásaikat, és legális vizekre eveztek, addig Ukrajnában még nem jött el a változás ideje. Ez nem csupán a szerződések betarthatatlanságát eredményezte,⁸ hanem egy a konkurenciával vagy üzlettárssal elfajuló nézeteltérés a külföldi befektetők testi épségét is veszélyeztethette.⁹

Az Ukrajnában mindenütt jelen lévő korrupció jelentős terheket rótt a külföldi befektetőkre is. A központi hatalom gyengesége miatt egyfelől az adóhatóság és a vámhatóság a korrupció melegágya volt, másfelől a hivatali packázások minden szinten jelen voltak. Esetenként az eljáró tisztviselő igyekezett korrupciós pénzt kicsikarni, de az sem volt kizárt, hogy egy oligarcha érdekében történt a zaklatás,¹⁰ vagy az állam igyekezett pótlólagos bevételhez jutni.

Interjúalanyaim szerint a politikai instabilitás egyéb módokon is nehezítette az országba befektetni kívánó vállalkozások helyzetét. Az instabilitás miatt állandósult árfolyamkockázat nemcsak a külföldi vállalkozásoknak okozott gondot, hanem a bankokat is óvatosabbá tette. A konzervatív hitelezési gyakorlat miatt viszont a kkv-szektor és a lakosság folyamatosan és tartósan forráshiánnyal küszködik. A tisztázatlan politikai viszonyok még azok számára is kihívást jelentettek, akik egyébként hajlandók lettek volna a magas profit reményében az átlagosnál magasabb kockázatot vállalni, mert ahogy a kelet-európai országgkockázatokat elemző vállalat meginterjúvált vezetője fogalmazott: „az ember nem tudja, hogy a stakeholder engagementtel kit célozzon”.

A posztsovjjet térség többi országáról a kutatás jelenlegi szakaszában egyelőre kevés adat áll rendelkezésre. Az eddig összegyűjtött információk alapján csak annyi rögzíthető, hogy mivel a térség országai mind kulturális, mind politikai és gazda-

⁸ Ahogyan a helyi viszonyokat jól ismerő egyik cégvezető szellemesen megjegyezte: „Ukrajna egy nagyon transzparens ország. Ott, ha bírósági perre kerül sor, akkor az nyer, aki többet fizet a bírónak.”

⁹ Egy magyar tulajdonú agrárvállalattal történt meg, hogy miután az ukrainai termelése beérett és nyereségessé vált, egy helyi érdekeltségű vállalkozó megkereste a cég tulajdonosait, és visszautasíthatatlan vételi ajánlatot tett a kinti termelőegységre.

¹⁰ Egyik interjúalanyomtól idézek. „Még Janukovics elnöksége alatt történt, hogy amikor a »Család« (Janukovics közvetlen környezetét alkotó csoport) venni akart egy bankot, kinézték hármat (az OTP-t, az Erste és Alfa Bankot), amelyeknél egyszerre tartott razzíát a jegybank. Mindhárom bank esetében azt rótták fel, hogy bizonyos nagyságú tőkehiányuk van [nem tesznek eleget a bankszektorra vonatkozó tőkemegfelelési követelményeknek], amit azonnal pótolniuk kell. A bírságok és zaklatások folytatódtak. Az Erste Bank adta fel először: 2012 végén eladta ukrán leánybankját a Fidobank nevű ukrán pénzintézetnek. Ezután a másik két bankkal szembeni zaklatások is véget értek.”

sági szempontból meglehetősen heterogén csoportot alkotnak, az egyes országokba befektetni kívánó vállalkozók különböző jellegű és mértékű kockázatokkal találják szembe magukat. Például a kazah jogszokások eltérnek az oroszországiaktól: itt jóval nehezebb megtalálni azt a döntéshozót vagy összekötőt, akinél egy adott projekttel kapcsolatban eredményesen lehet lobbizni. Ezen túlmenően megfigyelhető az egyes országokban a gazdasági szereplők vallási alapon történő differencializálódása is.

Az egyik meginterjúvolt szakértő tanácsa ugyan Oroszország-specifikus volt, de bármilyen üzleti környezetre érvényes. Az oroszországi jelenlét jelentős tőkebefektetést és *az érzékelt kockázatok ellenére folyamatos elköteleződést igényelt*. Nem volt megfelelő az a kockázatmegelőzési és -kezelési stratégia, hogy a vállalkozó a szükségesnél kevesebbet fektetett marketingbe vagy informatikai és egyéb fejlesztésekbe. Az interjúk készítésének idején az orosz piac kiemelkedően kompetitív volt: ahhoz, hogy egy vállalkozás sikeres legyen, alaposan meg kellett ismerni ennek a piacnak a – változó – jellemzőit, és azokhoz folyamatosan alkalmazkodni kellett – *akárcsak a fejlett országokban*. A szakértő az Oroszországba irányuló magyar tőke kivitel hazai főszereplőinek a stratégiáját értékelte, és megállapította: *nem a piaci kockázatok, hanem a nem megfelelő piacismeret és piaci stratégia* miatt szembesültek közülük jó néhányan olyan komoly problémákkal működésük során, hogy kénytelenek voltak a helyi elkötelezettségük mértékét csökkenteni, de legalábbis nem voltak képesek olyan mértékben és gyorsasággal terjeszkedni, mint azt remélték és az üzleti terveikben előre jelezték.

Összefoglalás, következtetések

A kutatás egyik célja az empiria és a szakirodalom megállapításainak összevetése volt. A legegységesebb egyezést a tulajdonosi előnyök területén találtam. Az interjúk adatai határozottan alátámasztották Gubik (2014) és Bartha & Gubik (2016) vállalati erőforrások jelentőségével kapcsolatos megállapításait, konkrétan azt, hogy mind a tőkeellátottság, mind az immateriális erőforrások (piacismeret, üzleti tudás) nélkülözhetetlenek voltak az orosz piacon történő érvényesüléshez. Lundvall & Johnson (1994) tudáskategóriái is jól alkalmazhatók: a megkérdezett üzletemberek leginkább a (speciális) társadalmi szabályszerűségekre vonatkozó *tárgybeli tudás*, valamint a *tapasztalati és személyekre vonatkozó tudás* jelentőségét emelték ki. Az interjúk közvetve Jaklič & Svetličič (2003) következtetését is alátámasztották, miszerint a helyi vállalatvezetési gyakorlatok ismerete is rendkívül hasznos. Itt lép be a

képbe a módosított Uppsala-modell, Johanson & Vahlne (2009) hálózati megközelítése formájában: a vállalatok meglévő üzleti kapcsolatainak kiemelt szerepe. Az interjúalanyok megállapításai egybevágóak Johanson & Vahlne (2009) ama tézisével is, hogy a helyi hálózati kapcsolatok számos esetben az információ legfőbb forrását képezik (Stoian et al., 2016).

Ami a tőkekivitel motivációit illeti, az empirikus tapasztalatok leginkább Jaklič & Svetličič (2001), Sass (2018) és Svetličič et al. (2007) a piacszerzési motiváció domináns voltáról szóló megállapításait támasztják alá. Az interjúk nem igazolták ugyanakkor, hogy a nemzetköziesedés *push* tényezői (Antalóczy & Éltető, 2002) szerepet játszottak volna a posztszovjet piaci orientációban, a hatalmas piactól remélt előnyök (*pull* tényezők) annál inkább (Jaklič & Svetličič, 2001).

Ami a pszichikai távolság szerepét illeti (Johanson & Vahlne, 1977), a kutatás közvetett bizonyítékkal szolgált arra vonatkozólag, hogy az üzleti gyakorlatok, az oktatás és a kultúra területén meglévő különbségek és az ebből fakadó országhelyzet erőteljesen visszafogja a *szomszédsági hatást* (Kuznetsov & Nevskaya, 2017), viszonylag kevés cég választotta az orosz piaci terjeszkedést.

Az interjúk anekdotikus elemei szintén erősen hasonlítanak a korábban áttekintett, szociológiai megközelítést alkalmazó, az orosz piaci üzletkötés nehézségeit bemutató tanulmányok megállapításaira (Chepurensko, 2019; Mannila & Eremicheva, 2018; Tischenko, 2020). Így nem meglepő, hogy az interjúalanyok ösztönösen alkalmazkodtak az országhelyzet kezelését tárgyaló szakirodalomban (például Bouchet et al., 2018; Di Gregorio, 2005; Oetzel et al., 2001) leírt defenzív stratégiához: kivártak és megpróbálták a kockázatokat minimalizálni. Más kérdés, hogy adott körülmények között ez a megközelítés túlságosan defenzívnek minősíthető, bizonytalan helyzetben a bátrabb, offenzívebb stratégia is célravezető lehet, esetenként így is meg lehet szilárdítani egy vállalkozás helyi piaci pozícióit.

A cikk egy folyamatban lévő kutatás első eredményeiről számolt be. A felmért empirikus tapasztalatok azt mutatják, jelentős tulajdonosi előnynek minősül (Dunning, 1980), ha a közvetlentől kitérő cég tisztában van a befektetési célországokra jellemző, számára releváns kockázatokkal, képes felismerni és kezelni a befektetés és a későbbi működés során jelentkező kockázatokat. A helyismeret és a hálózati tőke nagyon sokat számít, de nem egyértelmű biztosíték: a kockázatokat nem küszöböli ki automatikusan.

Általánosításként megállapítható, hogy az Oroszországban befektető tőkeerős vállalatok más jellegű kockázatokkal néztek szembe, mint a kis- és középvállalkozások. Utóbbiaknak a kihívás inkább a helyi viszonyok megismerése, az üzleti part-

nerek megbízhatósága, a bürokrácia útvesztőiben való eligazodás és a hazainál jóval élesebb piaci verseny volt. A nagyvállalatok számára a belpolitikai, geopolitikai és makrogazdasági tényezők nagyobb súllyal estek latba.

Az egyik megkérdezett, a helyi viszonyokat jól ismerő nagyvállalati vezető öt pontban foglalta össze a sikeres oroszországi befektetés feltételeit: 1. a helyi körülményekhez való alkalmazkodás; 2. a politikai támogatás megszerzése; 3. a megfelelő projektméret megválasztása; 4. a befektetési kockázat körülmekintő meghatározása és 5. a meglehetősen magas orosz adóelvonás szem előtt tartása.

Az ukrán helyzet nagymértékben különbözött az Oroszországban tapasztaltaktól: a geopolitikai patthelyzet, a mindenütt jelen lévő korrupció és a jogbiztonság hiánya miatt Ukrajnába továbbra is csak jelentős kockázatokat vállalva lehetett befektetni.¹¹

A kutatás eredménye megerősíti azt a következtetést, amely szerint az olyan nemzetközi tőkebefektetéseket elemző, egymással versengőnek beállított modellek, mint a behaviorista (például az Uppsala-modell és a hozzá kapcsolódó hálózatosodási modellek) és a közgazdasági alapokon nyugvó (például OLI-paradigma vagy beruházási-fejlesztési út) megközelítés nem egymást kizáró, hanem ugyanannak a jelenségnek más-más oldalát vizsgáló elméletek. A tanulmány tudományos újszerűségének tekinthető, hogy a posztszovjet térség országkockázatait Dunning (1980) eklektikus elméletének két kategóriája: a tulajdonosi és a lokációs specifikus előnyök, valamint a behaviorista megközelítés (Johanson és Vahlne, 1977; 2017) fényében elemezte. Ezen elméleti keretrendszerek alkalmazásával igazolta a helyismeret és a hálózati tőke fontosságát, valamint bemutatta a hazai szereplők konkrét tapasztalatait.

Az eredményeik korlátja, hogy a megkérdezett vállalatvezetők és egyéb szakértők száma meglehetősen csekély, továbbá a szerzővel megosztott információik anekdotikus jellegűek. Mivel az országkockázatok ágazatonként és lokációnként eltérőek, ezek az eredmények általános következtetésre kevés lehetőséget adnak. A legfontosabb általános menedzsmenttanulság, hogy a térségbe irányuló tőke kivétel alapos felkészülést igényel. Ezeket a kezdeti költségeket nem szabad megtakarítani, sőt azzal is számolni kell, hogy a piaci körülmények változnak: elengedhetetlen, hogy a

¹¹ Az érdekesség kedvéért érdemes idézni ezzel kapcsolatban a korábban hivatkozott elemző véleményét: „Óriási a potenciál szinte minden szektorban. Ez nem azoknak a befektetőknek van, akik most másztak le a fálvédőről, nem azoknak, akiknek kicsi a risk appetite-ja [kockázattűrő képessége]. Itt nagyot lehet szakítani, de nagyon jelentős kockázatok vannak, és ezek a kockázatok csak nagyon hosszú távon és nagyon lassan fognak mérséklődni. Ezzel együtt tessék menni, tessék pénzt keresni, de tessék rá rendesen felkészülni.”

vállalkozók folyamatosan figyelemmel kísérik, újra és újra felmérjék és kezeljék a kockázataikat, továbbá folyamatosan fejlesszék és bővítsék a helyi kapcsolataikat.

A kutatás megvizsgálta, mit jelent a nemzetközi terjeszkedést és ezen belül a közvetlentőke-exportot megcélzó hazai vállalatok számára az, hogy a posztszovjet térség a jelentős kockázat/átlagon felüli megtérülés kategóriájába tartozik. A tanulmány egyik fő következtetése az volt, hogy az összességében kezelhető mértékű kockázatokat rövid távon az orosz (és ezzel együtt az Eurázsiai Gazdasági Unió), valamint az ukrán piacok mérete, illetve közép- és hosszú távon a konvergenciájukba vetett hit ellensúlyozta.

A kutatás befejezése után azonban az Ukrajna elleni háború befektetési szempontból is jelentős változásokhoz vezetett. Oroszország és Ukrajna rövid és középtávú gazdasági kilátásait nem lehet előre jelezni. Becslések szerint 2022-ben az ukrán GDP 38-45 százalékkal, az orosz pedig 9-15 százalékkal csökken az előző évihez képest. A makrogazdasági környezet romlásán túl szinte minden korábban említett kockázati tényező hangsúlyosabbá válik. A háború értékláncokra, ellátásbiztonságra, munkaerőpiacra, intézményrendszerre stb. gyakorolt hatásait egyelőre lehetetlen pontosan prognosztizálni. A korábban említett országgkockázati szempontokon túl az Oroszországba befektetőknek számolniuk kell például a szankciós és reputációs költségekkel, az Ukrajnában való jelenlétet pedig a már korábban is rossz állapotban lévő infrastruktúra pusztulása¹² tovább fogja nehezíteni. A háború kitörése óta a Yale School of Management adatai alapján 2022 májusáig közel 1000 vállalat hagyta el Oroszországot, vagy korlátozta ottani működését (Yale School of Management, 2022).

A háború után érdemes lenne megismételni a kutatást, amelyben az új kockázatok mellett az újjáépítés és a konjunktúra által megnyíló lehetőségekre is hangsúlyt lehetne fektetni.

Hivatkozások

- Antalóczy, K., & Éltető, A. (2002). Magyar vállalatok nemzetköziesedése – indítékok, hatások és problémák. *Közgazdasági Szemle*, 49(2), 158–172. <http://efolyoirat.oszk.hu/00000/00017/00079/pdf/antaloczy.pdf>
- Antalóczy, K., Éltető, A., & Sass, M. (2014). Hazai cégek határon túli befektetései: feltörekvő magyar multinacionális vállalatok. *Külgazdaság*, 58(11–12), 5–29. http://real.mtak.hu/20045/1/Antaloczy_Elteto_Sass_Hazai_cegek..._u_151405.586097.pdf

¹² A Kijevi Közgazdasági Iskola (KSE) becslése szerint a háború első három hetében 15000 km út, 5000 km vasút, 15 repülőtér és 350 híd/átkelő semmisült meg (Astrov et al, 2022)

- Antalóczy, K., & Sass, M. (2018). Az ördög a részletekben rejlik – egy hibrid típusú vállalat nemzetköziesedése. *Külgazdaság*, 62(5–6), 34–61. http://real.mtak.hu/133065/1/Kuel_2018_5_6_3_antaloczy_ec7b80809d.pdf
- Astrov, V., Ghodsi, M., Grievesson, R., Holzner, M., Landesmann, M., Pindyuk, O., Stehrer, R., & Tverdostup, M. (2022). *Russia's Invasion of Ukraine: Assessment of the Humanitarian, Economic and Financial Impact in the Short and Medium Term*, wiiw Policy Notes No. 59, The Vienna Institute for International Economic Studies, wiiw. <https://ideas.repec.org/p/wiiw/pnotes/pn59.html>
- Bartha, Z., & Gubik, A. (2016). Az üzleti tudás hatása a visegrádi országok kis- és középvállalatainak nemzetköziesedésére. *Vezetéstudomány*, 47(8), 15–25. <http://unipub.lib.uni-corvinus.hu/2446/1/VT2016n8p15.pdf>
- Beckerman, W. (1956). Distance and the pattern of intra-European trade. *The Review of Economics and Statistics*, 38(1), 31–40. <https://doi.org/10.2307/1925556>
- Bouchet, M. H., Fishkin, C. A., & Goguel, A. (2018). *Managing Country Risk in an Age of Globalization: A Practical Guide to Overcoming Challenges in a Complex World*. Palgrave Macmillan.
- Bougatef, K. (2017). Determinants of bank profitability in Tunisia: does corruption matter? *Journal of Money Laundering Control*, 20(1), 70–78. <https://doi.org/10.1108/JMLC-10-2015-0044>
- Brown, C. L., Cavusgil, S. T., & Lord, A. W. (2015). Country-risk measurement and analysis: A new conceptualization and managerial tool. *International Business Review*, 24(2), 246–265. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.07.012>
- Chepurenko, A. (2019). Flexible Organizational Structure and Typology of the Informal Small Entrepreneurship in Russia. (Гибкость организационной структуры и типология неформального малого предпринимательства в России.) *Journal of Economic Sociology*, 20(4), 39–69. (orosz nyelven) <https://cyberleninka.ru/article/n/gibkost-organizatsionnoy-struktury-i-tipologiya-neformalnogo-malogo-predprinimatelstva-v-rossii-po-dannym-longitudynogo-issledovaniya/viewer>
- Csáki, Gy., & Szalavetz, A. (2004). A működőtőke-vonzási képesség mint a versenyképesség mércéje. *Külgazdaság*, 48(3), 47–63. https://kulgzdasag.eu/api/uploads/03_csaky_gyorgy_szalavetz_andrea_fc7590d59f.pdf
- Di Gregorio, D. (2005). Re-thinking country risk: insights from entrepreneurship theory. *International Business Review*, 14(2), 209–226. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2004.04.009>
- Dunning, J.H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9–31. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490593>
- Dunning, J.H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, 117(1), 30–64. DOI: 10.1007/BF02696577
- Dunning, J. H. (1986): The Investment Development Cycle Revisited. *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*, 122(4), 667–677. <https://doi.org/10.1007/BF02707854>
- Egger, P., & Winner, H. (2005). Evidence on corruption as an incentive for foreign direct investment. *European Journal of Political Economy*, 21(4), 932–952. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2005.01.002>
- Éltető, A., & Sass, M. (2021). A kapitalizmus változatai és az ipar 4.0 visegrádi országokban. *Közgazdasági Szemle*, 68(5), 490–514. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2021.5.490>
- Ernst & Young (2021). *Doing business in Russia*. <https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/fi-fi/pdf/ey-doing-business-in-russia-2021.pdf>
- Farkas, B. (2011). A közép-kelet-európai piacgazdaságok fejlődési lehetőségei az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, 58(5), 412–429. http://publicatio.bibl.u-szeged.hu/12093/1/Farkas_Kszemle_CIKK_1240.pdf
- Gál, Z. (2019). Az FDI szerepe a gazdasági növekedés és a beruházások területi differenciálódásában Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 66(6), 653–686. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2019.6.653>

- Gál, Z., & Juhász, B. (2016). A vállalatok nemzetköziesedésének vizsgálata Kelet-Közép-Európában makrogazdasági módszerekkel. *Vezetéstudomány-Budapest Management Review*, 47(8), 26–39. DOI: 10.14267/VEZTUD.2016.08.03
- Gubik, A. (2014). A magyar vállalatok nemzetközi megjelenésének mozgatórugói. *Külgazdaság*, 58(11–12), 76–96. https://kulgzadasag.eu/api/uploads/6_gubik_dec9fe0382.pdf
- Hoti, S., & McAleer, M. (2004). An empirical assessment of country risk ratings and associated models. *Journal of Economic Surveys*, 18(4), 539–588. <https://doi.org/10.1111/j.0950-0804.2004.00230.x>
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms: A study of foreign direct investment*. Boston MA: MIT Press. <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/27375>
- Jaklič, A., & Svetličič, M. (2001). Does transition matter? FDI from the Czech Republic, Hungary and Slovenia. *Transnational Corporations*, 10(2), 67–106. <https://digitallibrary.un.org/record/459791>
- Jaklič, A., & Svetličič, M. (2003). The outward Direct Investment from CEECs: Can their Firms compete in the Global Market? *Journal of East European Management Studies*, 8(1), 67–83. <https://www.jstor.org/stable/23280644>
- Jaklič, A., Oblož, K., Svetličič, M., & Kronegger, L. (2020). Evolution of Central and Eastern Europe related international business research. *Journal of Business Research*, 108, 421–434. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.046>
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1977). The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of international business studies*, 8(1), 23–32. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490676>
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411–1431. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.24>
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (1990). The mechanism of internationalization. *International Marketing Review*, 7(4), 11–24. <https://doi.org/10.1108/02651339010137414>
- Johanson, J., & Vahlne, J. E. (2017). *The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments* (pp. 145–154). Routledge. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1057/palgrave.jibs.8490676.pdf>
- Kozma, M., & Sass, M. (2019). Hungarian international new ventures – Market selection and the role of networks in early internationalisation. *Society and Economy*, 41(1), 27–45. <https://doi.org/10.1556/204.2019.41.1.3>
- Kuznetsov, A., & Chetverikova, A. (2007). Восточноевропейские страны ЕС: куда идут их инвестиции. *Современная Европа*, 4(32), 70–84. <http://www.sov-europe.ru/images/pdf/2007/4-2007/kuznetsov4-2007.pdf>
- Kuznetsov, A. V., & Nevskaya, A. A. (2017). Geography of FDI from Visegrad countries in Russia. *Bulletin of Geography. Socio-economic series*, 36(36), 107–115. DOI: <http://dx.doi.org/10.1515/bog-2017-0018>
- Lendvai, T., Técsits, R., & Alpek, B. (2021). A Magyarországra érkező külföldi működőtőke gazdasági kapcsolatrendszer-vizsgálatának elméleti alapjai (1960–2004) *Modern Geográfia*, 16(3), 1–28. DOI: 10.15170/MG.2021.16.03.01.
- Lengyel, I., & Varga, A. (2018). A magyar gazdasági növekedés térbeli korlátai – helyzetkép és alapvető dilemmák. *Közgazdasági Szemle*, 65(5), 499–524. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.5.499>
- Lundvall, B. Å., & Johnson, B. (1994). The learning economy. *Journal of Industry Studies*, 1(2), 23–42. <https://doi.org/10.1080/13662719400000002>
- Mannila, S., & Eremicheva, G. (2018). Some risks of informal business in Russia – a case study from Saint Petersburg. *International Journal of Sociology and Social Policy*, 38(9–10), 823–836. <https://doi.org/10.1108/IJSSP-06-2017-0084>

- Meuser, M., & Nagel, U. (2009). The expert interview and changes in knowledge production. In: Bogner, A., Littig, B., & Menz, W. (Eds.) *Interviewing experts*. Palgrave Macmillan, London, pp. 17–42. DOI: 10.1057/9780230244276_2
- Oetzel, J. M., Bettis, R. A., & Zenner, M. (2001). Country risk measures: How risky are they? *Journal of World Business*, 36(2), 128–145. [https://doi.org/10.1016/S1090-9516\(01\)00049-9](https://doi.org/10.1016/S1090-9516(01)00049-9)
- Radlo, M. J., & Sass, M. (2012). Outward foreign direct investments and emerging multinational companies from Central and Eastern Europe: The case of Visegrád countries. *Eastern European Economics*, 50(2), 5–21. DOI: 10.2753/EEE0012-8775500201
- Sass, M. (2016). Emerging CEE multinationals in the electronics industry. In *Competitiveness of CEE Economies and Businesses* (pp. 149–173). Springer, Cham. DOI: 10.1007/978-3-319-39654-5_8
- Sass, M. (2018). Post-transition multinationals. *Journal of Comparative Economic Studies*, 13, 39–64. <http://real.mtak.hu/92477/1/520Sass.pdf>
- Sass, M. (2020). *Jobb ma egy veréb, mint holnap egy tüzök? Alternatív növekedési utak keresése a visegrádi országokban*. KRTK Világgazdasági Intézet 137. sz. Műhelytanulmány, Budapest: KRTK VGI http://real.mtak.hu/108511/1/MT137_200504.pdf
- Sass, M., Antalóczy, K., & Éltető, A. (2012). Emerging multinationals and the role of virtual indirect investors: the case of Hungary. *Eastern European Economics*, 50(2), 41–58. <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8775500203>
- Sass, M., & Szalavetz, A. (2014). R&D-based integration and upgrading in Hungary. *Acta Oeconomica*, 64(S1), 153–180. <https://doi.org/10.1556/aoecon.64.2014.s1.6>
- Sass, M., & Szanyi, M. (2009). Klaszterek és a multinacionális vállalatok helyi beszállítói hálózatának fejlődése. *Európai Tükör*, 14(9), 21–45. http://real.mtak.hu/80938/7/eu_tukor_200909-23-47.pdf
- Simon, J., & Simon-András, H. (2019). A nemzetközi hitelminősítők makrogazdasági kockázatelemzéseinek értékelése a megalapozottság és hitelesség elvek tükrében. *Pénzügyi Szemle*, 64(3), 338–351. DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2019_3_2
- Stoian, M. C., Rialp, A., Rialp, J., & Jarvis, R. (2016). Internationalisation of Central and Eastern European small firms: Institutions, resources and networks. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 105–121. <http://dx.doi.org/10.1108/JSBED-10-2013-0159>
- Svetličič, M., Jaklič, A., & Burger, A. (2007). Internationalization of small and medium-size enterprises from selected central European economies. *Eastern European Economics*, 45(4), 36–65. <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8775450402>
- Szalavetz, A. (1999). Magyar feldolgozóipari vállalatok a globalizáció sodrában. *Külgazdaság*, 43(12), 18–36. <https://szalavetz.com/files/downloads/magyar-feldolgozoipari-vallalatok-a-globalizacio-sodraban.pdf>
- Szalavetz, A. (2013). Régi-új világgazdasági jelenségek a globális értékláncok tükrében. *Külgazdaság*, 57(3-4), 46–64. https://kulgazdasag.eu/api/uploads/7_szalavetz_a_5e23d46ac7.pdf
- Szalavetz, A. (2020). Digital transformation – enabling factory economy actors’ entrepreneurial integration in global value chains? *Post-Communist Economies*, 32(6), 771–792. <https://doi.org/10.1080/14631377.2020.1722588>
- Szanyi, M. (2017). Tőkevonás vagy -taszítás? A befektetésösztönzési politika változásai a rendszerváltás utáni Magyarországon. *Prosperitas*, 4(1), 42–62. <http://publikaciotar.repositorium.uni-bge.hu/1084/1/Szanyi-M..pdf>
- Szanyi, M. (2019). The emergence of patronage and changing forms of rent-seeking in East Central Europe. *Post-Communist Economies*, 34(1), 122–141. <https://doi.org/10.1080/14631377.2019.1693738>
- Taleb, N., N. (2010). *The black swan: The impact of the highly improbable*. Penguin Books, London.
- The World Bank (2020). *Economy Profile Russian Federation*. Doing Business 2020. <https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/r/russia/RUS.pdf>
- Tischenko, A. (2020). National and cultural features of doing business in the USA and in Russia. *Dictum-Factum: from research to policy-making*, (1), 160–164.

- Ullah, S., Wang, Z., Stokes, P., & Xiao, W. (2019). Risk perceptions and risk management approaches of Chinese overseas investors: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 47, 470–486. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.008>
- Vahlne, J. E., & Johanson, J. (2017). From internationalization to evolution: The Uppsala model at 40 years. *Journal of International Business Studies*, 48(9), 1087–1102. <https://doi.org/10.1057/s41267-017-0107-7>
- Vasvári, T., Danka, S., & Hauck, Z. (2019). Termelés és innováció – tanulságok a hazai iparpolitika számára. *Közgazdasági Szemle*, 66(10), 1031–1055. DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2019.10.1031>
- Vissak, T., Ibeh, K., & Paliwoda, S. (2008). Internationalising from the European Periphery: Triggers, Processes, and Trajectories, *Journal of Euromarketing*, 17(1), 35–48. DOI: 10.1300/J037v17n01_04
- Yale School of Management (2022). *Almost 1,000 companies have curtailed operations in Russia – but some remain*. <https://som.yale.edu/story/2022/almost-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain> Letöltve: 2022.05.16.