

KALOTAY KÁLMÁN–ÉLTETŐ ANDREA–SASS MAGDOLNA–
WEINER CSABA

Orosz befektetések a visegrádi országokban

Az elméletek temetője?

A tanulmány az orosz cégek visegrádi országokban végrehajtott beruházásainak fő jellemzőit és motivációit vizsgálja. Fő következtetése, hogy a nemzetközi befektetések meglévő elméletei – Dunning eklektikus paradigmájának kivételével – kevéssé képesek megmagyarázni az orosz multinacionális vállalatok visegrádi országokbeli tevékenységét. Ezért az orosz befektetők tulajdonosi előnyeit elsősorban a dunningi eklektikus paradigma segítségével elemzi, megfelelően igazítva azt az adott vállalati kör sajátosságaihoz. A cikk a statisztikai jellemzőkön túl a legfontosabb, visegrádiakba befektető, orosz cégeket is bemutatja. Ezek között a kőolaj- és földgáz-, az acélipari és atomenergetikai, valamint a piac- és erőforrás-orientált állami tulajdonú vagy államhoz közel álló orosz vállalatok hajtják végre a legjelentősebb beruházásokat. Továbbá – bár jóval kisebb számban – jelen vannak innovatív orosz magánvállalatok is, amelyek sokban hasonlítanak a fejlett országok multinacionális vállalataira.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: D22, F23, M16, O52, P33.

A vezető feltörekvő gazdaságok különösen dinamikus multinacionális vállalatainak köszönhetően napjainkban rendkívül gyorsan bővültek a feltörekvő országok külföldi közvetlen beruházásai. Ezek között az orosz multinacionális vállalatok igen aktív szerepet játszanak: Oroszország 2003 óta a világ húsz, 2010 óta pedig már a világ tíz legfontosabb külföldi közvetlen beruházó országa közé tartozik.¹

* Sass Magdolnának és Weiner Csabának a cikkhez kapcsolódó kutatásait az Országos Tudományos Kutatási Alapprogramok (OTKA) támogatták (K 109294., illetve K 105914. sz. támogatás). A cikk a szerzők egyéni véleményét tükrözi, amely nem szükségszerűen esik egybe az Egyesült Nemzetek hivatalos álláspontjával.

¹ Lásd http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_ActivePath=p,5&sRF_Expanded=p,5. Meg kell jegyeznünk, hogy 2014-ben a rubel erősödő válságának következtében visszaesés kezdődött Oroszország külföldi közvetlen tőkebefektetéseiben (38 százalék január–szeptemberben az előző év hasonló időszakához képest), és ez a negatív trend várhatóan 2015-ben is folytatódik.

Éltető Andrea, az MTA KRTK VGI tudományos főmunkatársa (e-mail: elteto.andrea@krtk.mta.hu).
Kalotay Kálmán, a BCE címzetes egyetemi tanára, az Egyesült Nemzetek Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciájának (UNCTAD) tanácsosa (e-mail: kalman.kalotay@unctad.org).

Sass Magdolna, az MTA KRTK KTI tudományos főmunkatársa (e-mail: sass.magdolna@krtk.mta.hu).

Weiner Csaba, az MTA KRTK VGI tudományos főmunkatársa (e-mail: weiner.csaba@krtk.mta.hu).

Elvileg a visegrádi országok (Csehország, Magyarország, Lengyelország és Szlovákia) az orosz multinacionális vállalatok terjeszkedésének kiemelt célpontjai lehetnének. Ez a négy ország nem fekszik nagyon messze Oroszországtól, és egykori KGST-tagságuk (Kölcsönös Gazdasági Segítség Tanácsa) révén gazdaságtörténeti múltjuk közös. A visegrádi országokban a munkaerő jól képzett, költsége nem túl magas, az üzleti környezet általában stabil, és az infrastruktúra viszonylag jól fejlett.² A négy visegrádi ország európai uniós tagságának köszönhetően Oroszország kaput nyithat(na) a világ egyik legnagyobb, 500 millió fős piacára. E négy országban él a KGST európai lakosságának mintegy 60 százaléka, és a stratégiai fontosságú gázvezetékek, valamint a barátság kőolajvezeték nyomvonala ezeken az országokon keresztül húzódik. Ha az orosz cégek célja az EU ipari központjához való eljutás lenne, az ezt megkönnyítő fő kelet–nyugati közlekedési folyosók mind a visegrádi országokon haladnak át. Az EU vámunió-jához és a schengeni övezethez tartozó visegrádi országok tehát a Nyugatra tartó orosz cégek természetes logisztikai központjává válhatnának. A statisztikai adatok azonban arra utalnak, hogy mindezen várakozásokkal ellentétben a visegrádi országok orosz befektetésekben játszott szerepe minimális, ezért nem túlzás elszalasztott üzleti lehetőségekről beszélni.³

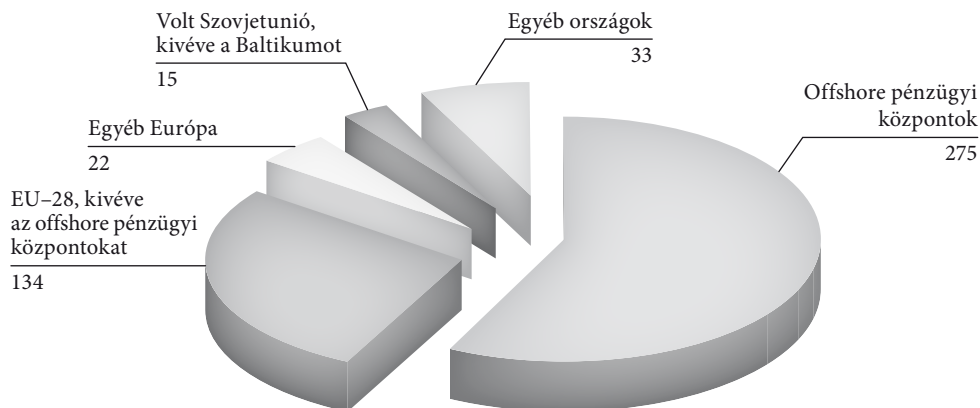
Annak ellenére, hogy a visegrádi országok viszonylag jól ismerik az orosz cégek magatartását, a velük való kapcsolatfelvételt sem politikusaik, sem állampolgáraik nem fogadták lelkesedéssel. A kétségek részben azzal az általános, „ők mások, mint mi” hozzáállással magyarázhatók, amelyet a szakirodalomban Tyson [1991] az Egyesült Államokra ír le. További magyarázattal szolgálhat a félelmekre az 1945 és 1989 közötti szovjet katonai megszállás és a kikényszerített alacsony hatékonyságú tervgazdasági rendszer negatív tapasztalata. Ezenfelül az orosz multinacionális vállalatok egy részét a fogadó országok – így a visegrádiak is – potenciális veszélyforrásnak tekintik, mivel – egyes esetekben nem minden alap nélkül – úgy vélik, hogy azok az orosz kormány eszközei politikai és gazdasági hegemónia meg- vagy visszaszerzésére (geopolitikai célok). Továbbá mind a visegrádi négyeknél, mind más fogadó országokban kérdések merülhetnek fel az orosz tőkeexport egy részének minőségével kapcsolatban. Az egyik gyakran említett probléma a törvénytelen vagy kétes eredetű pénzforrásokkal való nem kellően tisztázott kapcsolat (*Ledyaeva–Karhunen–Kosonen* [2013]). Az a gyakorlat, hogy az orosz tőke transzferországokat használ a befektető személyének elrejtése érdekében (*1. ábra*), tovább erősítheti a fenntartásokat.

² A visegrádi országok üzleti környezetében meglévő különbségek nem tárgya cikkünknek. Ugyanez vonatkozik a magyar gazdaságpolitika 2010 utáni irányváltásának és a másik három visegrádi ország stratégiáitól való eltávolodásának megítélésére.

³ Legalább két fontos oka van annak, hogy a jelenleg is tartó krími/ukrajnai válság nem ad kellő magyarázatot a visegrádi országokbeli orosz beruházások alacsony arányára: egyrészt mert ez az arány már a válság kitörése előtt is fennállt, másrészt a válság az összes fogadó országot érintette.

1. ábra

Oroszország közvetlen tőkebefektetéseinek állománya fő fogadó országcsoportok szerint 2013 végén (milliárd dollár)



Forrás: a szerzők számításai az orosz jegybank adatai alapján.

Az orosz tőke négy visegrádi országbeli jelenlétének fő jellemzőit igyekszünk minél alaposabban megvizsgálni. Ez nem egyszerű feladat, mert a rendelkezésre álló, különösen a vállalati stratégiákra vonatkozó ismeret viszonylag szűkös. A lehető legtöbb információ megragadása érdekében a külföldi közvetlen beruházások klasszikus formáin túlmenően igyekszünk rávilágítani azokra a tranzakciókra is, amelyek során az orosz cégek harmadik országbeli leányvállalataikat használták a beruházások végrehajtására. Vizsgálatunk kiterjed az orosz befektetők négy visegrádi országbeli beruházásainak motivációira és tulajdonosi előnyeire. *Dunning* [1993] eklektikus paradigmáját használjuk, amelyet más néven a tulajdonosi–telephely–választási–internalizációs (*ownership–location–internalization, OLI*) előnyök keretelméleteként is ismernek. Az elméletet az orosz tőkének a vizsgált országokban alkalmazott stratégiájához igazítottuk. De még a *dunningi* keret sem képes teljes mértékben megmagyarázni az anyaország hatását, ahogy erre néhány korábbi tanulmány is rámutatott (vö. például *Kalotay* [2010]).

A cikkben először röviden összefoglaljuk és elemezzük a kétoldalú közvetlen tőkeáramlás statisztikáit, továbbá a szakirodalom fő megállapításait. Majd bemutatjuk a visegrádi országok tapasztalatait a *dunningi* paradigma, illetve a külföldi közvetlen tőkebefektetésekkel és a multinacionális vállalatokkal foglalkozó más elméletek tükrében. Végül összefoglaljuk megállapításainkat.

A visegrádi országok helye Oroszország tőkeexportjában – mit mutat a statisztika?

Ahogy már említettük, a közvetlen beruházások statisztikája nem képes teljes képet adni az orosz tőke tevékenységéről, akár a visegrádi országokban, akár másutt. A fő korlátok a következők.

– A közvetlen beruházások statisztikája a multinacionális vállalatok tevékenységéből csak a részvényekhez kapcsolódókat (idetartoznak a tulajdonosi hitelek is) képes számításba venni. Ha az orosz cégek nem részvényekhez kapcsolódó (*non-equity*) tevékenységet folytatnak (például termeléskihelyezés, franchising stb.), ezt a statisztika rosszul vagy egyáltalán nem tükrözi.

– A közvetlen beruházások statisztikája mindig a közvetlen befektető tartózkodási helyét tartalmazza, nem pedig a végső tulajdonosét. Mivel az orosz tőkeexportban az átfolyó tőke dominál (lásd az *1. ábrát*), a fogadó országok statisztikája az esetek jelentős részében nem képes a tőke orosz eredetét feltárni.

Meg kell jegyezni, hogy az offshore központok a befektetett összegeknek nem végállomásai. Egy későbbi időpontban transzferálják azokat a végső célországokba (*trans-shipping*), vagy visszaforgatják Oroszországba (*round-tripping*).⁴ Mindkét esetben a nehézség abból ered, hogy homályban marad a befektetési projektek végső rendeltetési helye. Ez alól kivétel Ciprus, amely csaknem kizárólag orosz tőkét fogad (és sokkal kisebb mértékben ahhoz kapcsolódó azeri, kazah és ukrán tőkét – lásd *Pelto–Vahtra–Liuhto* [2004], *Kalotay* [2013]). Ezért a Ciprusból származó beruházásokat csaknem teljes biztonsággal Oroszországból származó tőkének lehet tulajdonítani. Sajnos ugyanez a szabály nem alkalmazható a Brit Virgin-szigetekre vagy Luxemburgra, ahol az orosz offshore tőke keveredik más országokból érkező átfolyó tőkével. Miközben az orosz közvetlen beruházások fő célállomásai az offshore központok; ami ezen felül áramlik, az az úgynevezett szélesebb európai gazdasági térséget (az EU-t, Európa többi országát vagy a volt Szovjetuniót) választja célállomásnak.⁵ Meg kell jegyezni, hogy a tranzakciók egy része még ezeken a helyeken is átfolyó lehet, különösen Hollandia és Svájc esetében. E célországokon kívül az orosz tőkeexport egyedül az Egyesült Államokban számottevő (az Egyesült Államok az orosz közvetlen tőkebefektetések ötödik legfontosabb célországa).

Az orosz jegybank adatai szerint a négy visegrádi országra a külföldi közvetlen tőkebefektetések 2012. és 2013. végi állományának kevesebb mint 1 százaléka jutott (*1. táblázat*). A visegrádi négyek közül messze Csehország volt a legfontosabb fogadó ország. Ha a négyek adataihoz hozzáadjuk az EU további hét új közép- és kelet-európai tagját (különösképpen Bulgáriát és Litvániát, ahol az orosz közvetlen tőkebefektetések állománya 2012 végére meghaladta az 1 milliárd dollárt), az orosz közvetlen tőkeberuházások aránya még mindig csak 2 százalék. Ehhez képest Ciprus részesedése önmagában 37 százalék volt. Megjegyezzük, hogy 2009 és 2010 végén még Magyarország volt a legfontosabb visegrádi célország (*1. táblázat*), mivel a Szurgutnyeftyegaz ezekben az években részvényesi pozícióval rendelkezett a Molban (erről később majd részletesebben szólunk).

⁴ Ez nem csak az orosz tőkeexport jellemzője. Például a brazil multinacionális vállalatok még gyakrabban használnak offshore pénzügyi központokat tőkéjük átforgatására, mint az orosz cégek (lásd *Kalotay* [2012]). Hasonló stratégiákat egyes fejlett országokbeli multinacionális cégek is alkalmaznak, amikor a tőkéjüket Hollandián vagy bizonyos esetekben Írországon forgatják keresztül (ezeket hívja a pénzügyi zsargon „holland szendvicsnek” vagy „dupla írnek”). Sőt még Magyarország esetében is találtunk erre utaló jeleket (*Antalóczy–Sass* [2014]).

⁵ Lásd az *1. ábrát* *Kuznetsov* [2013a] művében.

1. táblázat
Oroszország közvetlen tőkebefektetéseknek állománya Közép- és Kelet-Európában fogadó országok* szerint, 2009–2013 (millió dollár)

Rangsor	2009		2010		2011		2012		2013	
	ország	millió dollár	ország	millió dollár	ország	millió dollár	ország	millió dollár	ország	millió dollár
1.	Magyarország	2266	Magyarország	2230	Bulgária	2439	Bulgária	2854	Lettország	3062
2.	Bulgária	1586	Bulgária	1884	Szerbia	1488	Szerbia	1784	Bulgária	2870
3.	Litvánia	1380	Litvánia	1420	Litvánia	1444	Csehország	1598	Csehország	1842
4.	Montenegró	1339	Csehország	1192	Csehország	1309	Litvánia	1335	Szerbia	1788
5.	Csehország	1336	Montenegró	896	Montenegró	935	Montenegró	1109	Litvánia	1411
6.	Lengyelország	596	Bosznia-H.	678	Lettország	704	Lettország	941	Montenegró	1232
7.	Észtország	589	Szerbia	623	Bosznia-H.	561	Bosznia-H.	725	Bosznia-H.	877
8.	Bosznia-H.	541	Lengyelország	581	Lengyelország	545	Lengyelország	589	Lengyelország	618
9.	Lettország	535	Lettország	473	Horvátország	250	Horvátország	355	Észtország	412
10.	Szerbia	394	Románia	258	Magyarország	228	Észtország	276	Horvátország	399
11.	Horvátország	206	Horvátország	226	Észtország	220	Románia	138	Magyarország	316
12.	Románia	63	Észtország	149	Románia	147	Magyarország	107	Szlovákia	117
13.	Szlovákia	48	Szlovénia	59	Szlovénia	64	Szlovákia	78	Szlovénia	72
14.	Szlovénia	14	Szlovákia	52	Szlovákia	59	Szlovénia	45	Románia	36
15.	Albánia	-	Albánia	-	Albánia	-	Albánia	1	Albánia	2
16.	Macedónia	-	Macedónia	-	Macedónia	-	Macedónia	1	Macedónia	1

* A FÁK országait és Grúziát kivéve.

Megjegyzés: a visegrádi országokat dőlt betűkkel és számokkal emeltük ki.

Forrás: a szerzők gyűjtése a CBR [2014b] alapján.

2. táblázat

Ciprus és Oroszország helye a visegrádi országokhoz és más új EU-tagországokhoz beérkező közvetlen beruházások állományában 2013 végén (millió dollár és százalék)

Fogadó ország	Beérkező közvetlen beruházások teljes állománya (millió dollár)		Ciprus		Oroszország		Orosz az orosz adatok javára	Különbség az orosz adatok javára
	beruházások teljes állománya (millió dollár)	millió dollár	a teljes állománya százalékában	millió dollár	a teljes állománya százalékában	tüköradatok		
Csehország ^a	141 485	6 375	4,51	760	0,54	1 842	1 082	
Lengyelország	220 963	8 308	3,76	301	0,14	618	317	
Magyarország	107 821	2 010	1,86	-90	...	316	406	
Szlovákia ^a	56 827	1 676	2,95	-352	...	117	469	
<i>Visegrádi országok összesen</i>	<i>527 096</i>	<i>18 368</i>	<i>3,48</i>	<i>618</i>	<i>0,12</i>	<i>2 893</i>	<i>2 275</i>	
Bulgária	52 728	2 803	5,32	2 516	4,77	2 870	354	
Észtország	20 911	643	3,07	1 074	5,14	412	-662	
Horvátország ^b	33 324	231	0,69	257	0,77	318	61	
Lettország	15 923	1 120	7,03	778	4,89	3 062	2 284	
Litvánia	17 506	616	3,52	713	4,07	1 411	698	
Románia ^c	78 135	3 342	4,28	138	7	
Szlovénia	12 285	219	1,78	151	2,38	72	-79	
<i>Új EU-tagok összesen</i>	<i>757 908</i>	<i>27 341</i>	<i>3,61</i>	<i>6 107</i>	<i>0,81</i>	<i>11 176</i>	<i>5 069</i>	

^a 2012. végi állományadatok plusz 2013. évi flow.

^b Horvátország esetében az állomány helyett az éves közvetlen beruházások (*inflows*) kumulatív értékét használtuk 2012 végéig.

^c Románia statisztikáiban az Oroszországból származó közvetlen beruházások állománya a kevesebb mint 100 millió eurós kategóriában szerepel, a pontos szám megadása nélkül. A különbség értékét úgy becsültük meg, hogy az legalább az orosz tüköradatok értéke mínusz 99 millió euró. A román adatok 2012 végére vonatkoznak.

Megjegyzés: az adatok nem mindig hasonlíthatók össze egyes országok között, mert a speciális célú vállalatok adatainak kivonása a közvetlen beruházások értékéből nem követ azonos módszertant. A végső összegeket megközelítő értéként kell értelmezni, mivel két ország esetében az adatok eltérő időpontra (egy évvel korábbra) vonatkoznak.

Forrás: a szerzők számításai nemzeti adatok alapján.

A négy visegrádi ország nemzeti adatgyűjtése szintén arra utal, hogy Oroszország nem jelentős forrása a beérkező közvetlen beruházásoknak (2. táblázat). 2013 végén a Magyarországon és Szlovákiában megvalósított közvetlen beruházások állományának Oroszországból érkezett értéke negatív, mivel a három fő összetevő egyike, a tulajdonosi hitelek állományának értéke negatív. Az, hogy a külföldi leányvállalatok az anyavállalatok nettó hitelezőivé válnak, a multinacionális vállalatok szokványos lépése az erőforrások és adók optimalizálása érdekében, illetve a veszteségek fedezésére a válság idején. Csehországban és Lengyelországban az értékek pozitívak, de még mindig nem érik el a beérkező közvetlen beruházások állományának 1 százalékát. Ami Ciprust mint az orosz tőke további feltételezett forrását illeti, annak részesedése Magyarország kivételével a másik három országban meghaladja a 2 százalékot (2. táblázat). A visegrádi országok és a többi új EU-tagország adatgyűjtése – Észtország és Szlovénia kivételével – következetesen alacsonyabbra becsüli az orosz közvetlen beruházások állományának értékét, mint az orosz tüköradatok.

Az orosz vállalatok külföldi közvetlen tőkeberuházásaival foglalkozó szakirodalom dióhéjban

Miközben az oroszok külföldi közvetlen tőkeberuházásaival és az orosz multinacionális vállalatokkal foglalkozó szakirodalom egyre bővül, addig az orosz–visegrádi országok relációban eddig alig jelent meg elemzés. A más országokkal foglalkozó növekvő szakirodalom is döntően egy viszonylag szűk szerzői körhöz kötődik. Közös jellemzőjük, hogy magyarázatot próbálnak adni arra, hogy az orosz vállalatok miért fektetnek be külföldön és terjeszkednek ilyen gyorsan. Viszonylag kevés tanulmány vizsgálja viszont azt, hogy az orosz befektetők miért (és hogyan) választanak egy adott telephelyet (s nem egy másikat). Az oroszok külföldi közvetlen tőkeberuházásaival és az orosz multinacionális vállalatok tevékenységével foglalkozó szakirodalom alapvetően öt csoportba osztható: 1. általánosabb áttekintést nyújtanak; 2. egy adott régióra, 3. országra, 4. ágazatra vagy 5. egy orosz multinacionális vállalatra koncentrálnak (3. táblázat). Írásunk szempontjából a 3. csoport a leglényegesebb.

Számos tanulmányban külön hangsúlyt kap az orosz vállalatok külföldi beruházásainak gyors felfutása, akárcsak az a paradoxon, hogy a külföldön végrehajtott közvetlen tőkebefektetések bizonyos években meghaladták a külföldiek Oroszországban megvalósított tőkebefektetéseinek értékét. Ez utóbbi jelenség különösen a gazdasági válság kitörése óta látványos: 2009-ben, 2010-ben, 2011-ben és 2013-ban is jelentősen magasabbak voltak a külföldön végrehajtott közvetlen tőkebefektetések, mint az ellenkező irányúak (Weiner [2011], CBR [2014a]).

Panibratov–Kalotay [2009] szerint az orosz társaságok kezében lévő külföldi vagyoneszközök túlnyomó többsége 50-60 multinacionális vállalathoz köthető, ám a nagy koncentráció ellenére a külföldi beruházásokban részt vevő orosz cégek száma valószínűleg meghaladja az ezret. Ezzel szemben a Deloitte [2008] – Libman–Hejfec [2006]-ra hivatkozva – úgy véli, hogy a külföldi vagyoneszközöket ellenőrző oroszországi társaságok száma legalább ötezer volt 2005-ben. Hejfec maga egy másik

3. táblázat

Az orosz közvetlen tőkebefektetésekkel és multinacionális vállalatokkal foglalkozó főbb szakirodalom, 1994–2014

Általános	Regió	Országtanulmány	Ágazat	Vállalat
<i>Bulatov</i> [1994], [1995], [1998]	FAK: <i>Vahtra</i> [2005], <i>Libman–Hejfec</i> [2006], <i>Kuznetsov–Kvashnin–Gutnik</i> [2013]	Németország: <i>Heinrich</i> [2005] Bulgária: <i>Zashev</i> [2005a]	Természeti erőforrások: <i>Bojarko</i> [2002]*	Gazprom és Lukoil: <i>Liuhito</i> [2001]
<i>Vinszlav és szerzőtársai</i> [1999]	FAK és EU: <i>Kuznyecov</i> [2006]	Magyarország: <i>Weiner</i> [2011], [2013]	Energetika: <i>Ehrstedt–Vahtra</i> [2008]	Gazprom: <i>Heinrich</i> [2003]
<i>Liuhito–Jumpponen</i> [2003]	„Tágabb Európa”: <i>Kuznyecov</i> [2013]	Lengyelország: <i>Liuhito</i> [2002], <i>Rumiewicz</i> [2005]	Olajipar: <i>Väätänen–Liuhito</i> [2001]	Szibírszkij Aljuminij (Sibirsky Aluminiun): <i>Survillo–Sutyryn</i> [2001]
<i>Vahtra–Liuhito</i> [2004]	KKE: <i>Pelto–Vahtra–Liuhito</i> [2004], <i>Weiner</i> [2006]	Lettország: <i>Zashev</i> [2005b]	IKT: <i>Panibratov</i> [2011]	
<i>Kuznetsov</i> [2007], [2010], [2011], [2013a]	Balti államok: <i>Kilviis–Purju–Pädam</i> [2005]	Litvánia: <i>Zashev</i> [2004]	Telekom: <i>Lisitsyn és szerzőtársai</i> [2005]	
<i>Kalotay</i> [2005]	Közép-Ázsia: <i>Kuznyecov</i> [2008]	Ukrájna: <i>Blyakha</i> [2009]	Kohászat: <i>Csetverikova</i> [2009]	
<i>Deloitte</i> [2008]		Fehéroroszország: <i>Veremeyeva</i> [2009]	Bankszektor: <i>Panibratov–Verba</i> [2011]	
<i>Skolkovo</i> [2007], [2008]		Egyesült Államok: <i>Kosztjajev</i> [2009]		
<i>IMEMO</i> [2009], [2011]	Nyugat-Afrika: <i>Gyegtyarjov</i> [2007]	Brazília: <i>Latukha és szerzőtársai</i> [2011]		
<i>Panibratov–Kalotay</i> [2009]		Délnyugat-Finnország: <i>Johansson</i> [2006]		
<i>Panibratov</i> [2012], [2014]				

* Egészen pontosan az olaj- és gázipar (Gazprom, Itera, Lukoil és Jukosz), a gyémántipar (Alrosza), az alumíniumipar (Rusza) és bizonyos fémes ásványi nyersanyagok kitermelésének (Norilszk Nyikel) egy-egy multinacionális vállalatára koncentrált.

Forrás: saját gyűjtés részben *Kuznetsov* [2010] és *Liuhito–Majuri* [2014] irodalmi áttekintésére támaszkodva.

tanulmányban (*Kheyfets* [2008]) ezt részben pontosítva arra a következtetésre jut, hogy az UNCTAD kritériumai alapján 5–10 ezer társaság tekinthető transznacionálisnak még akkor is, ha eltekintünk azoktól az offshore társaságoktól, amelyek csak pénzügyi tranzakciókat végeznek.

A húszt legnagyobb orosz nem pénzügyi multinacionális vállalat külföldi vagyonesz-közeinek nagysága 2011 végére 111 milliárd dollárt tett ki (*Kuznetsov* [2013]), de még mindig elmaradt a 2008. végi 118 milliárd dolláros csúcstól (*MEMO* [2009]). A listát a természeti erőforrásokon alapuló multinacionális vállalatok uralják: olaj- és gáztársaságok (a Lukoil és a Gazprom), valamint kohászati vállalatok [a Jevraz (Evráz) és a Mecsel] (*Kuznetsov* [2013]). A külföldi vagyoneszközök körülbelül kétharmada Európában és Közép-Ázsiában található, míg a volt szovjet tagköztársaságok részesedése 28 százalékot ért el 2011 végén. Bulgáriával és Romániával szemben a visegrádi országok nincsenek a főbb uniós fogadó országok között. A húszas lista egyaránt tartalmaz állami ellenőrzés alatt álló és magántulajdonban lévő vállalatokat. *Panibratov* [2014] szerint azonban még a teljesen vagy részben privatizált vállalatok esetében is gyakran jelentős lehet az orosz állam befolyása. A külföldi beruházások mozgatórugója jellemzően az erőforrások kiaknázása és a piackeresés. Stratégiai előnyöket kihasználó beruházások különösen a húszt legnagyobb kivüli körhöz tartozó gépipari multinacionális vállalatoknál találhatók. Ugyanakkor hatékonyságkereső külföldi beruházásokra inkább a közepes nagyságú multinacionális vállalatok között van példa. A külföldi terjeszkedés túlnyomórészt felvásárlások révén történik (*Kuznetsov* [2013]).

Kalotay–Sulstarova [2010] szerint az orosz multinacionális vállalatok kihívást jelentenek a hagyományos beruházásemelvények egyes premisszái számára például a „beruházás fejlődési útjának” (*investment development path*), az uppsalai iskolának (*Johanson–Vahlne* [1977], [1990], *Johanson–Wiedersheim–Paul* [1975]) és a tényezőáramlás standard elméletén alapuló magyarázatoknak). A dunningi eklektikus tulajdonosi–telephely-választási–internalizációs (OLI) paradigmára vonatkozóan *Kalotay* [2008a], [2008b], [2010] és *Kalotay–Sulstarova* [2010] azt javasolja, hogy az egészüljön ki az anyaország tényezőjének (*home-country factor*) figyelembevételével, és az OLI rövidítés egy *H* jelzéssel OLI–*H*-ra. *Kalotay* [2010] négy részre bontja a *H*-előnyöket: 1. az anyaországhoz kapcsolódó versenyelőnyökre (*home-country-based competitive advantages, Hc*), 2. az üzleti környezethez kapcsolódó előnyökre (*business environment advantages, Hb*), 3. a (nemzeti) fejlesztési stratégiákhoz kapcsolódó előnyökre (*development strategy advantages, Hd*) és 4. az állami beavatkozáshoz kapcsolódó előnyökre (*state involvement advantages, Hs*). *Panibratov–Latukha* [2014] szerint bár a kormányzat befolyása kétségtelenül nagy az orosz tőkeexportra, hatása cégenként és ágazatonként eltérő.

Kihívások a meglévő elméletek számára és az eklektikus paradigma változó érvényessége

A meglévő elméletek számára a beruházások új forrásainak és formáinak megjelenése azért jelent kihívást, mert úgy kell megőrizniük belső kohéziójukat, hogy közben képesek legyenek hatékonyan megmagyarázni a nemzetközi beruházások növekvő

sokszínűségét. A könnyebb utat választhatnánk, ha minden új esetre egy újabb speciális elméletet alkotnánk: a sárkánymultik külön elméletét a kínai cégek számára (ez már létezik is; lásd *Mathews* [2002]), egy másikat az orosz sasok számára (ez még nem létezik), és így tovább az összes olyan anyaországra, amelynek multinacionális vállalatai valamilyen és valamiben eltérnek az eddig ismert főáramtól. Az elmélet ilyen széttagoltsága azonban lehetetlenné tenné az országok közötti (és időbeli) összehasonlításokat. A sárkányok elmélete nem érvényes a sasokra, és fordítva. Másfelől azonban, ha a meglévő paradigmák esetében nem tartunk lépést az idővel, azt kockáztatjuk, hogy azok irrelevánsá válnak, vagy legalábbis a valóság egyre kisebb szelét képesek megmagyarázni. A világ kétségkívül megváltozott a kiinduló nemzetközi beruházási elméletek és paradigmák megalkotásának kora óta; a kérdés az, hogy képesek-e kellően rugalmasan alkalmazkodni az új körülményekhez. Például képesek-e megmagyarázni az orosz multinacionális vállalatok tevékenységét és növekvő koncentrációját a tágabb európai térségben?

A tőkével való ellátottság és a tőkemozgások hagyományos elméletei, mint például a Heckscher–Ohlin–Samuelson-paradigma (*Heckscher* [1919], *Ohlin* [1933], *Samuelson* [1948], [1949]) nehezen képesek megmagyarázni, hogyan kerülhetett a közepes jövedelmi sáv alsó részéhez tartozó Oroszország a nemzetközi befektetők globális csúcslistájára. Elvileg Oroszországnak nettó tőkeimportőrnek és nem nettó tőkeexportőrnek kellene lennie. A Heckscher–Ohlin–Samuelson-paradigma korlátozott magyarázó erejének egyik fő oka az, hogy az egyes országokat kizárólag makrogazdasági megközelítésben szemléli. Ezért nem képes például olyan strukturális elemeket kezelni, mint Oroszország magas és alacsony jövedelmű szegmensekre szakadása, és a magas jövedelműek tőkefelhalmozásának nemzetközi üzleti expanzióra való felhasználása (*Kalotay* [2008a]). Ez egyébként más feltörekvő országok esetében is fontos magyarázó tényező lehet. A Heckscher–Ohlin–Samuelson-paradigma esetéhez hasonlóan: a túlzott aggregációra és a világ minden országában és minden időben alkalmazható egységes küszöbértékekre való törekvés teszi törekennyé a beruházás fejlődési útjának dunningi elméletét (*Dunning* [1981], [1986]) is, és ezért nem képes megmagyarázni, miért vált Oroszország nettó nemzetközi befektetési pozíciója idő előtt nullszaldóssá.⁶ Ráadásul 2009 óta – 2012 kivételével – az éves kiáramlás meghaladta a beáramlást, vagyis Oroszország nettó tőkeexportőr lett, ami az elmélet alapján a jelenlegi fejlettségi szint mellett nem várható.

Az uppsalai iskola, amely azt feltételezi, hogy a vállalkozások nemzetköziesedése szakaszosan és fokozatosan megy végbe (*Johanson–Vahlne* [1977], [1990], *Johanson–Wiedersheim–Paul* [1975]), hasonlóképpen szemben áll az orosz cégek többségének ugrásszerű nemzetközi terjeszkedési gyakorlatával. A nehézséget az okozza, hogy a tipikus orosz multinacionális cégek nem technológiára alapozó új alapítású kis cégek, amelyek fokozatosan növekednének otthon és utána külföldön, hanem a természeti erőforrások birtoklásából hatalmas profitot nyerő óriáscégek.

⁶ Az UNCTAD adatai szerint 2013-ban Oroszország külföldi közvetlen beruházásainak állománya 501 milliárd dollárra rúgott, míg a tőkeimporté 576 milliárd dollárra; ez 0,87-os arányszámot jelentett a kettő között.

A visegrádi csoportban befektető orosz cégek között egyébként természetesen technológiai alapú vállalatok is találhatóak, de ezek nem meghatározók. Az orosz mikroelektronikai gyártó NyIIME i Mikron például ugródeszkaként használta Csehországot harmadik piaci terjeszkedéseikhez. A NyIIME i Mikron és a cseh STROM Telecom 2002-ben megalapította a Sitronics nevű vegyesvállalatukat, s 2004-ben a vegyesvállalat ellenőrzést szerzett a legnagyobb ukrán információtechnológiai cégben, és üzleti információtechnológiai szolgáltatásokat indított. 2006-ban a Sitronics többségi részesedést vásárolt a görög Intracom Telecomban, amivel hozzáférést nyert a dél-európai, közel-keleti és afrikai telekommunikációs szolgáltatási piacokhoz. 2012-ben az orosz AFK Sziisztyma (Sistema) csoport teljes tulajdonába került a Sitronics.

Lengyelországban jelentős befektető két fontos orosz technológiai vállalat is. Egyikük a Kaspersky Lab, amely az internetes biztonsági szolgáltatások globális piacának egyik meghatározó szereplője. A vállalatot 1997-ben alapították, központja Moszkvában található, azonban a holdingvállalatot az Egyesült Királyságban jegyezték be. Lengyelországban található a cég 30 regionális és 11 európai irodájának egyike.

A másik gyorsan terjeszkedő orosz befektető a Luxoft, amely információtechnológiai megoldásokat szállít, speciálisan vállalati információtechnológiai részlegek és szoftverszállítók számára a kiszervezett műszaki szolgáltatások és alkalmazások területén. A Kaspersky Labhoz hasonlóan szintén Oroszországon kívül, a Brit Virgin-szigeteken jegyezték be. 2010-ben nyitották meg krakkói cégét, amely az utazási, jármű- és pénzügyi ágazatoknak ajánl alkalmazásokat, míg a 2013-ban megnyitott wroclawi leányvállalat a bank- és pénzügyi ágazatban alkalmazható megoldásokat gyárt. A vállalat hat fejlesztőosztályból egy található Lengyelországban (*Filippov* [2011]). Az innovatív Kaspersky és Luxoft esetében a fejlesztőközpont Lengyelországba helyezése a piackeresés mellett a hatékonysági szempontok jelenlétét is jelzi. A két vállalat a belépési mód területén is speciális, mert zöldmezős beruházással hozták létre lengyel cégeiket.

E technológiai cégek nemzetköziesedési folyamata jobban megfelel az úgynevezett született globális (*born global*) elméletnek (*Knight–Cavusgil* [1996], *Madsen–Servais* [1997]) vagy az új típusú nemzetközi vállalatok (*international new ventures*) elméletének (*Oviatt–McDougall* [1994]), mint az uppsalai iskola szakaszos nemzetköziesedési elméletének. Hasonlóképpen problémát okoz, hogy az uppsalai iskola megállapításai jobban alkalmazhatók a zöldmezős beruházásokra, és kevésbé a nemzetközi vállalatfelvásárlásokra, miközben ez utóbbiak az orosz cégek nemzetközi terjeszkedésének meghatározó formái. A nemzetközi vállalatfelvásárlások esetében a tulajdonosi előnyök részleges hiányát ellensúlyozza a felvásárolt cégben fellelhető szakértelem megszerzése, birtoklása és felhasználása.

Dunning [1977] eklektikus paradigmája, úgy tűnik, jobban képes megmagyarázni az orosz multinacionális cégek terjeszkedését. Sokan megkérdőjelezték, hogy a feltörekvő országok multinacionális vállalatainak egyáltalán vannak-e hagyományos értelemben vett tulajdonosi előnyei. Ezzel szemben mi *Ramamurti* [2012] megállapításaival egybeesve, úgy találtuk, hogy ezeknek a vállalatoknak (beleértve az orosz multinacionális cégeket is) vannak tulajdonosi előnyei, sőt rendelkezniük kell velük, azonban azok különbözhetnek a hagyományos, fejlett országokbeli multinacionális vállalatokéitól. Az új befektetők megjelenését és részben eltérő versenyhelyzetét tükrözve, az eredeti OLI-keret az idők folyamán több alkalommal bővült és

módosult. Legújabb formájában *Dunning–Lundan* [2008] a tulajdonosi előnyöket eszközalapú (*asset ownership*) és tranzakcióalapú (*transaction ownership*) részekre osztotta. Az előbbiekhöz tartoznak többek között a modern technológiák, a marketingtapasztalatok és a nemzetközi márkanevek, vagyis a hagyományos, szűk értelemben vett tulajdonosi előnyök. Az utóbbiakhoz tartozik a termelési eszközök közös irányítása és a külső vállalati hálózatokkal való kölcsönös együttműködés. Ebből azt a következtetést lehet levonni, hogy a tranzakcióalapú tulajdonosi előnyöket közvetve befolyásolja az anyaország üzleti környezete és kultúrája [mint például a kínai *kuanhszi* (*guanxi*) hálózatok], illetve intézményei. Vagyis a tulajdonosi előnyök sajátos elemei elvileg jól magyarázhatók a feltörekvő országok és multinacionális cégek esetében is.

Ezen elméleti eredmények ellenére léteznek olyan tanulmányok, amelyek nem találták az OLI-paradigmát kielégítőnek az új multinacionális vállalatok tevékenységének magyarázatára (lásd például *Child–Rodrigues* [2005]). Az eklektikus paradigmát olyan kritika is érte, hogy nem magyarázza meg kellőképpen, hogy a közvetlen beruházások nem elhanyagolható része miért áramlik a kevésbé fejlett országokból a fejlettebb gazdaságokba.⁷ Ezenfelül az OLI-paradigma kiszélesítésére tett erőfeszítések nyomán komoly aggodalmak fogalmazódtak meg azzal kapcsolatban, hogy a túl sok új részlet hozzáadása következtében az elmélet belső kohéziója szenvedhet csorbát.⁸

Mindezen megjegyzések figyelembevételével jogosan merül fel az a kérdés, hogy vajon az orosz multinacionális cégek visegrádi országokba való belépése mennyire magyarázható az OLI-keretben. Ami az orosz cégek eszközalapú előnyeit illeti, nyilvánvaló, hogy a hazai nyersanyagokhoz való (kizárólagos) hozzáférés és a kapcsolódó műszaki ismeretek versenyelőnyöket biztosítanak a visegrádi országokban a vezető befektető vállalatok esetében, hiszen mind a négy országban az olaj- és gáziparhoz, valamint a vas- és acéliparhoz kapcsolható beruházások vannak túlsúlyban.

A piacszerzés volt a Lukoil célja a csehországi JET benzinkutak átvételénél 2007-ben. Az orosz cég saját cseh leányvállalatot hozott létre a 44 töltőállomás üzemeltetésére. 2014-ben a Lukoil racionalizálta tevékenységét, és eladta ezeket az állomásokat a magyar Molnak. A Lukoil a tulajdonosa a Lukoil Aviation Czech vállalatnak is, amely üzemanyaggal látja el a prágai és ostravai repülőtereket. A helyi piac megszerzése volt a Gazprom célja is, amikor 2009-ben megvásárolta a cseh Vemex gázimportőr cég 50,14 százalékát; ehhez német leányvállalatát (Gazprom Germania GmbH) használta közvetítőnek. A Vemex többi tulajdonosa is közvetetten a Gazpromhoz köthető. 2011-től a Vemex rendelkezik egy másik leányvállalattal is, Vemex Energie néven.

⁷ Az elmélet e gyengesége miatt *Moon–Roehl* [2001] egy egyensúlytalansági elmélet (*imbalance theory*) kifejlesztésére tett javaslatot. Szerintük a kevésbé fejlett országok multinacionális cégei külföldi befektetéseikkel nemcsak a tulajdonosi előnyeik fokozására (*augmenting*) töreksenek, hanem a versenyhátrányaik ellensúlyozására is.

⁸ *Narula* [2010] úgy érvelt, hogy az eklektikus paradigmát kibővítő új alkategóriák túlbujánzása az elmélet belső kohézióját fenyegeti. *Rugman* [2010] is azon aggodalmának adott hangot, hogy az elmélet túlságosan is eklektikussá és parttalanává válik.

A Lukoil és a Gazprom a kiskereskedelem, illetve a gázszállításban van jelen Lengyelországban. Magyarországon az állami ellenőrzésű Gazprom befektetőként csak korlátozott szerepet játszik. A magyarországi földgázkereskedők között három társaságnak van orosz tulajdonosa (is). A Lukoil 2004 óta vett részt a magyar üzemanyag kis- és nagykereskedelemben. 2014-ben holland leányvállalatán keresztül 75 tölteállomással rendelkezett Magyarországon, 2014-ben azonban úgy döntött, hogy kivonul a régióból.⁹

Az orosz Jevraz (Evraz) holding privatizáció keretében vásárolta meg 2005-ben a cseh Vítkovice Steel acélgégyártó nagyvállalatot, a Cipruson regisztrált Evraz Mastercroft Limited leányvállalaton keresztül. A felvásárlás után az Evraz Vítkovice Steel (EVS) egy darabig sikeresen növekedett, de később a válság súlyosan érintette, az acélgégyártás kétszer leállt, és a létszám fokozatosan csökkent. 2014 áprilisában egy magánbefektetői csoport vásárolta meg az EVS-t, átvette az adósságait, és kinyilvánította szándékát a vállalat fejlesztésére.

A Szeversztal a világ vezető acélipari és bányászati vállalatai közé tartozik. Lengyel leánycége a Sosnowiechen működő Severstallat Silesia, amely acélcsöveket gyárt. Ezek a vállalatok leginkább piackereső befektetésekkel vannak jelen Lengyelországban, szem előtt tartva nemcsak a lengyel, hanem a közép- és nyugat-európai piaci jelenlét növelését is. Vonzó számukra Lengyelország földrajzi-stratégiai és disztribúciós szempontból is kiemelkedő fekvése, belépési módjukat elsősorban vállalatfelvásárlás jellemezi.

Hasonló jellemzőket mutat az atomenergia-ipar: az orosz cégek jelen vannak Szlovákiában, és Magyarországgal is nemrég kötöttek megállapodást e területen.

Szlovákiában az atomerőművi berendezések és szolgáltatások exportjának otthoni monopóliumát élvező Atomsztrójexport vett részt a mochovcei atomerőmű máig befejezetlen harmadik és negyedik blokkjának projektjében. Az orosz vállalatok indultak a bohunicei atomerőműre kiírt pályázatokon is. Az orosz vállalatok ajánlattevését 2012 óta a Rusatom Overseas koordinálja, amely a 100 százalékban állami tulajdonú Roszatom energiacég leányvállalata. A paksi atomerőmű bővítéséről 2014 januárjában született kormányközi egyezmény, amelyet 2014 áprilisában egy 10 milliárd euró értékű államközi hitel folyósításáról szóló megállapodás követett. A paksi atomerőmű ötödik és hatodik blokkjának megépítésével a Roszatomot bízták meg, míg a Vnyesekonombank a hitel orosz közvetítője, elszámolója.

A tipikus esetektől eltérően találtunk olyan orosz cégeket is, amelyek versenylőnyei nagyon hasonlítanak a fejlett országokbeli multinacionális cégekéhez, abban az értelemben, hogy az innováció és a K + F-tevékenység a versenyképesség fő forrása. Még több olyan globális és új típusú nemzetközi cég is van közöttük, amely az életciklusuk nagyon korai szakaszában, sőt gyakorlatilag megalapításukkal egy időben lépnek a nemzetközi színtérre. A leginkább figyelemre méltó eset a Luxofté (és kisebb mértékben a Kaspersky Labé), főként Lengyelországban. Ezeknek a cégeknek nemcsak a piacszerzés a céljuk (képviselési és értékesítési iroda nyitása révén), hanem a hatékonyság- és tudásnövelés is (exportra termelő, magasan képzett helyi munkaerőt alkalmazó fejlesztő telephelyek révén).

A szakirodalomnak más feltörekvő multinacionális vállalatokra vonatkozó megállapításaival ellentétben csak nagyon ritkán találtunk versenylőny vagy tulajdonosi

⁹ A Lukoil magyarországi és szlovákiai tölteállomásait a Norm Benzinkút Kft. vette át. A magyarországi bejegyzésű társaság is orosz kötődésű.

előnyök megszerzésére irányuló beruházást; sokkal inkább a meglévő előnyök kiaknázására irányulókat (vö. *Narula* [2006], *Mathews* [2002]). Ennek oka lehet az is, hogy a visegrádi országokban igen kevés az ilyen típusú felvásárlásra alkalmas célpont. Kivételként említhető a Szberbank stratégiája, amely megszerezte egy oszt-rák bank leányvállalatait többek között a visegrádi országokban. Ugyanakkor itt is jelen lehet az említett tranzakcióalapú előny, hiszen a bank a későbbiekben a szóban forgó országokban igyekszik hagyományos hazai (vagyis oroszországi) üzletfeleit ellátni banki szolgáltatásokkal.

Az orosz cégek eszközalapú előnyei a visegrádi országokban szorosan kapcsolódnak tranzakcióalapú előnyeikhez. Például majdnem minden esetben a beruházások fejlesztése a már meglévő üzleti kapcsolatok kihasználását követelte meg. A legnyilvánvalóbb a pénzügyi intézmények már részben említett esete, ahol a külföldön befektető orosz bankok fő motivációja pénzügyi szolgáltatások nyújtása volt a helyileg aktív, részben vagy teljesen orosz tulajdonú leányvállalatok számára. Ezekben az esetekben a tulajdonosi előnyök részben az otthoni anyavállalatokkal meglévő mély üzleti és személyi kapcsolatokon alapulnak, és az otthonihoz hasonló pénzügyi megoldásokat kínálják fel. A cseh piacon működő orosz cégek jó példákat szolgáltatnak az anyaországi szokásos viselkedés alkalmazására a célsországban, amely sokszor jelentősen eltér a fogadó országtól (lásd *Kalotay és szerzőtársai* [2014]).

Az orosz cégek (mind eszközalapú, mind technológiaalapú) tulajdonosi előnyeiket a visegrádi gazdaságok telephely-specifikus előnyei teszik kihasználhatóvá, mivel ezen országok számára sokszor szinte kizárólag csak az orosz természeti erőforrások hozzáférhetőek. A kétféle előny az 1989 előtről örökölt személyes, gazdasági, infrastrukturális és technikai hálózatokon keresztül kapcsolódik össze a vas-, acél-, nukleáris és szénhidrogén ágazatban. A gépiparban is hasonló összefonódást mutatnak a tulajdonosi és a telephely-specifikus előnyök: részben bizonyos berendezések gyártásában található közös, örökölt tényezők. Míg a technológiaalapú vállalatok számára a telephelyi előnyök nem Visegrád-specifikusak a piacereső befektetéseknél, de a hatékonyságkeresőknel már léteznek ilyen tényezők: a viszonylag alacsony bérezésű, szakképzett helyi munkaerő és egyes esetekben nyelvi hasonlóságok (szláv nyelvcsalád).

A lokációs előnyök mellett érdemes egy Visegrád-specifikus „lokációs hátrányt” is megemlíteni: több olyan esetet találtunk, amelyben megnyilvánult a visegrádi országok orosz-tőke-ellenessége. Ennek okait már említettük: egyrészt a nem is olyan távoli történelmi tapasztalatok, másrészt az orosz állam aktív részvétele, sőt a tőkebefektetések esetleges politikai célú felhasználása is olyan tényezők, amelyek óvatosságra intik a kormányokat az orosz tőkebefektetésekkel szemben. Egy harmadik, már említett tényező, hogy esetenként az orosz befektető tulajdonosi háttere és a befektetés célja nem transzparens, ami jelentős pénzügyi, de akár biztonsági kockázatot is jelenthet a fogadó ország számára (*Csellel ...* [2009]). Lengyelországban például több olyan esetet ismerünk, amikor az orosz tőkével szembeni ellenérzések konkrét ügyleteket hiúsítottak meg, egyes esetekben a lengyel kormányzat tevőleges részvételével.

Ilyen például az Akron (Acron) sikertelen kísérlete az Azoty Tarnów megszerzésére 2013–2014-ben. A lengyel vállalat az ország legnagyobb vegyipari gyártója. Megvételt azért akadályozták meg, mert a gyárat stratégiai jelentőségűnek ítélte a lengyel kormányzat. A lengyel államkincstár a vállalat menedzsmentjével és főbb részvényeseivel együttműködve tette lehetetlenné, hogy az Akron többségi tulajdonos legyen a cégben. Hasonló a három legnagyobb lengyel építőipari cég egyikének, a Polimexnek az esete, amelyet 2012-ben egy orosz építőipari vállalat, a Gruppa sztroityelnih kompanij „VISZ” (VISZ építőipari csoport) kívánt felvásárolni, de a lengyel iparfejlesztési ügynökség közbelépett, és maga vette meg az eladásra kínált részvényeket.

Magyarországon a Szurgutnyeftygaz 2009-es Mol-ügylete volt a legnagyobb orosz közvetlen tőkeberuházás. Ám nemcsak a részesedésszerzés célja nem volt világos, hanem a társaság tulajdonosi szerkezete is máig homályos. A Mol mindent megtett annak érdekében, hogy a Szurgutnyeftygaz ne gyakorolhassa tulajdonosi jogait, ezért az orosz cég 2011-ben eladta a részesedését a magyar államnak.

Szlovákia esetében pedig az orosz vállalatok ottani tevékenységéről való információ hiánya részben azzal függ össze, hogy azok mérsékelt hírnevüket helyi nevek alatt futó cégek bejegyzésével semlegesítik, ami által viszont valódi kilétük nagyrészt ismeretlen marad.¹⁰

Az orosz multinacionális cégek terjeszkedése a visegrádi országokban egy másik területen is hasonló a feltörekvő országok multinacionális cégeihez: a viszonylag magas fokú (közvetlen vagy közvetett) állami részesedés. A „közvetlen” szó azokra az esetekre vonatkozik, amikor a többségében orosz állami tulajdonú cégek (például a Gazprom) állami szerződéseken keresztül lépnek be a fogadó országok piacára (például a nukleárisenergia-piacra). A „közvetett” jelző olyan állami tulajdonra vonatkozik, ahol nem jelenik meg formális állami tulajdon. Az államkapitalizmusban a közvetett befolyás normává válhat (Grätz [2014]).

Az orosz állam és az orosz gazdaságpolitikai környezet szerepe a kifelé irányuló közvetlen tőkebefektetések ösztönzésében felveti a kérdést, hogy ez a tényező a tranzakcióalapú előnyhöz tartozik-e, vagy az OLI-pillérekhez hozzá kell adnunk egy „anyaország-tényezőt”. Az állami tulajdonú vállalatok nyilvánvalóan olyan előnyöket élveznek, amelyek megkönnyítik a nemzetköziesedésüket (például a kormányzattól kapott, nem piaci alapú pénzügyi és adminisztratív támogatások révén). Ezt a hipotézist ki lehet terjeszteni a magántulajdonban levő cégekre is, amelyek nemzetközi terjeszkedését az állam stratégiai fontosságúnak tartja és támogatja. Az innovatív iparágakban aktív orosz multinacionális vállalatok esetében (különösen az infokommunikációs szolgáltatásoknál) az „anyaország-tényező” kisebb szerepet játszik. Az állami befolyás itt alacsony, bár a kormányzat valóban érdekelt ezen iparágak és cégek fejlődésében (Panibratov–Latukha [2014]), és ez egyes esetekben konkrét kormányzati beavatkozásban, segítségben ölthet testet. Az OLI–H-hipotézist (Kalotay–Sulstarova [2010]) tovább kell vizsgálni a jövőben az orosz és más feltörekvő, államkapitalista piacok (így például Kína) esetében is.

¹⁰ A szerzők köszönettel tartoznak Sonia Ferencikovának, aki felhívta figyelmüket erre az összefüggésre.

Záró következtetések

Az orosz közvetlen tőkebefektetésekről és az orosz multinacionális vállalatok tevékenységéről szóló tanulmányok száma gyorsan nő, mióta maga az ország is a nemzetközi tőkeexport egyik fő kibocsátója lett. Az orosz multinacionális vállalatokról szerzett tudásunk azonban még meglehetősen egyenlőtlen, viszonylag keveset tudunk a cégszintű stratégiáikról és még kevesebbet a közép- és kelet-európai működésükről. Ezt a hiányt szerettük volna cikkünkben valamennyire pótolni, amikor az orosz befektetők motivációit és befektetési módozatait vizsgáltuk a visegrádi régióban. Bizonyos (technológialapú) vállalatoknak a jellegzetességei hasonlítanak a fejlett multinacionálisok cégekéhez, miközben más nagy, állami tulajdonú, illetve természetierőforrás-alapú vállalatok nem hasonlítanak a hagyományos multinacionális vállalatokhoz, megint mások nem sorolhatók be egyetlenegy meghatározott kategóriába (ingatlanbefektetések).

A visegrádi fogadó országok vegyesen reagáltak az orosz befektetésekre. Az állami óriáscégeket általában gyanakvással fogadták, és működésüket – sokszor nem teljesen alaptalanul – az orosz külpolitikai célokkal hozták összefüggésbe. Továbbá a transzferálás és egyéb, a tőke eredetét elrejtteni szándékozó taktikák komoly aggodalmat váltottak ki a célországokban. A visegrádi országok egymástól is eltérő hozzáállása részben megmagyarázza különbözőségüket az orosz vállalatok jelenlétével és tevékenységével kapcsolatban.

Cikkünk a nemzetközi elméletek, különösen a dunningi eklektikus paradigma orosz tőkeexportra és multinacionális vállalatokra való alkalmazhatóságára nézve is következtetéseket von le. A visegrádi országok tapasztalatait elemezve úgy találjuk, hogy a továbbfejlesztett OLI-elmélet fő elemei alkalmazhatók az orosz külföldi közvetlen tőkebefektetések megmagyarázására, de azt az „anyaország-tényezővel” ki kell bővíteni. Ez elsősorban a természetierőforrás-alapú iparágak multinacionális cégeire vonatkozik, de úgy találjuk, hogy az anyaország érdekei más iparágakban is jelen vannak, és a kormányzat közvetlen vagy közvetett módon erős kézzel érvényesíti azokat.

Megállapításaink igazolására további kutatások szükségesek az orosz közvetlen tőkebefektetésekről. Továbbá az eredmények összehasonlításához meg kell vizsgálni az orosz tőke viselkedését más EU-országokban is, sőt más feltörekvő multinacionálisokkal is érdemes összevetni az orosz multinacionális cégeket. E tekintetben már léteznek a kínai multinacionálisokról szóló tanulmányok, amelyek bizonyos mértékig megerősítik az anyaország-tényező jelentőségét (*Wei és szerzőtársai* [2014]). Más tanulmányok pedig alátámasztják az EU-országok fontosságát a kínai cégek globális stratégiájában (*Ebbers–Zhang* [2010], *Spigarelli* [2012]).

Hivatkozások

ANTALÓCZY KATALIN–SASS MAGDOLNA [2014]: Tükör által homályosan. A külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*, 58. évf. 7–8. sz. 30–57. o.

- BLYAKHA, N. [2009]: Russian foreign direct investment in Ukraine. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 7/2009. <http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Blyakha%200709%20web.pdf>.
- BOJARKO, G. JU. [2002]: Roszsijszkije mineralno-szirjevije transznacionalnije korporacii. Mineralnije reszurszi Roszsii. *Ekonomika i upravlenyije*, No. 3. 66–75. o.
- BULATOV, A. [1994]: O roszsijszkikh predprinyimatyelszkikh investyicijah za rubezsom. *Ekonomika i zszizny*, 29. sz.
- BULATOV, A. [1995]: Roszsijszkije predprinyimatyelszkije investyicii za rubezsom. Megjelent: *Bulatov, A. (szerk.): Ekonomika vnyesnyih szvjazej Roszsii*. VEK, Moszkva, 495–527. o.
- BULATOV, A. [1998]: Russian Direct Investment Abroad: Main Motivations in the Post-Soviet Period. *Transnational Corporations*, Vol. 7. No. 1. 69–82. o.
- CBR [2014a]: Direct Investment of the Russian Federation by Institutional Sectors 1994–2013 and Q1 2014. http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics/dir_inv_sec_e.xlsx.
- CBR [2014b]: Russian Federation, Outward Foreign Direct Investment Positions by Instruments and Geographical Allocation in 2009–2013. http://www.cbr.ru/eng/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/dir-inv_out_country_e.htm&pid=svs&sid=ITM_586.
- CHILD, J.-RODRIGUES, S. B. [2005]: The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension? *Management and Organization Review*, Vol. 1. No. 3. 381–410. o.
- CSELLEL ... [2009]: Csellel terjeszkednek az orosz cégek. *Origo*, július 13. <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20090711-lukoil-es-szurgut-csellel-terjeszkednek-az-unioban-az-orosz-cegek.html>.
- CSETVERIKOVA, A. [2009]: Vszpleszk i szovremennij krizisz zarubezsnih investyicij krupnyejsih kompanij roszsijszkoj metallurgii. Megjelent: *Vojtolovszkij, F.–Kuznyecov, A. (szerk.): Roszszija v mirovoj ekonomike i mezsdunarodnih odnosenyijah*. IMEMO, Moszkva, 26–33. o. <http://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2009/09032.pdf>.
- DELOITTE [2008]: Russian Multinationals: New Players in the Global Economy. Deloitte CIS, Moscow.
- DUNNING, J. H. [1981]: Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 119. No. 1. 30–64. o.
- DUNNING, J. H. [1986]: The investment development cycle revisited. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 122. No. 4. 667–677. o.
- DUNNING, J. H. [1993]: *Multinational enterprises and the global economy*. Addison-Wesley, Wokingham – Reading.
- DUNNING, J. H. [1997]: Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach. Megjelent: *Ohlin, B.–Hesselborn, P.-O.–Wijkman, P. M. (szerk.): The International Allocation of Economic Activity*. Macmillan, London, 395–418. o.
- DUNNING, J. H.–LUNDAN, S. M. [2008]: *Multinational Enterprises and the Global Economy*. 2. kiadás, Edward Elgar, Cheltenham.
- EBBERS, H.–ZHANG, J. [2010]: Chinese investments in the EU. *Eastern Journal of European Studies*, Vol. 1. No. 2. 187–206. o.
- EHRSTEDT, S.–VAHTRA, P. [2008]: Russian energy investments in Europe. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 4/2008. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Ehrstedt_Vahtra_42008.pdf.
- FILIPPOV, S. [2011]: Emerging Russian Multinationals: Innovation, Technology, and Internationalization. *Journal of East-West Business*, Vol. 17. 184–194. o.

- GRÄTZ, J. [2014]: Russia's Multinationals: Network State Capitalism Goes Global. Megjelent: Nölke, A. (szerk.): *Multinational Corporations from Emerging Markets: State Capitalism* 3.0. Palgrave Macmillan, 90–108. o.
- GYEGTYARJOV, D. A. [2007]: Szisztyemi szoprovozsgyenyija vnyesnyeekonomicseszkoj gyejatyatelnosztvi (na primere Zapadnoj Afriki). *Mirovoje i nacionalnoje hozjajszstvo*, 1. (2.) sz. http://www.mirec.ru/old/index.php%3Foption=com_content&task=view&id=36.html.
- HECKSCHER, E. F. [1919]: Utrikeshandelns verkan på inkomstfördelningen. *Ekonomisk Tidsskrift*, Vol. 21. 497–512. o. [Angol fordítás: The effect of foreign trade on the distribution of income. Megjelent: *Flam, H.–Flanders, M. J.* (szerk.), *Heckscher–Ohlin Trade Theory*. MIT Press, Cambridge, MA, 43–69. o.]
- HEINRICH, A. [2003]: Internationalisation of Russia's Gazprom. *Journal for East European Management Studies*, Vol. 8. No. 1. 46–66. o.
- HEINRICH, A. [2005]: Russian companies in old EU member states: The case of Germany. Megjelent: *Liuhto, K.* (szerk.): *Expansion or Exodus: Why Do Russian Corporations Invest Abroad?* The International Business Press, Binghamton, NY, 41–59. o.
- MEMO [2009]: Russian Multinationals Continue Their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis. EMGP Report, MEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Moscow–New York, december 2. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2009.pdf.
- MEMO [2011]: Investment from Russia stabilizes after the global crisis. EMGP Report, MEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Moscow–New York, június 23. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2011.pdf.
- 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*, Vol. 8. No. 1. 23–32. o., <http://dx.doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490676>.
- JOHANSON, J.–VAHLNE, J. E. [1990]: The mechanism of internalisation. *International Marketing Review*, Vol. 7. No. 4. 11–24. o., <http://dx.doi.org/10.1108/02651339010137414>.
- JOHANSON, J.–WIEDERSHEIM-PAUL, F. [1975]: The internationalization of the firm: Four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, Vol. 12. No. 3. 305–322. o. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6486.1975.tb00514.x>.
- JOHANSSON, L. [2006]: International business operations of companies with Russian involvement in Southwestern Finland. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, Turku, No. 2/2006. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Johansson_22006.pdf.
- KALOTAY KÁLMÁN [2005]: Outward Foreign Direct Investment from Russia in a Global Context. *Journal of East-West Business*, Vol. 11. Nos. 3–4. 9–22. o.
- KALOTAY KÁLMÁN [2008a]: Russian transnationals and international investment paradigms. *Research in International Business and Finance*, Vol. 22. No. 2. 85–107. o.
- KALOTAY KÁLMÁN [2008b]: How to Explain the Foreign Expansion of Russian Firms. *Journal of Financial Transformation*, Vol. 24. November. 53–61. o.
- KALOTAY KÁLMÁN [2010]: The Future of Russian Outward Foreign Direct Investment and the Eclectic Paradigm: What Changes after the Crisis of 2008–2009? *Competitio*, Vol. 9. No. 1. 31–54. o.
- KALOTAY KÁLMÁN [2012]: Indirect FDI. *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 13. No. 4. 542–555. o.

- KALOTAY KÁLMÁN [2013]: The 2013 Cyprus bailout and the Russian foreign direct investment platform. *Baltic Rim Economies – Bimonthly Economic Review*, No. 3/2013. 58–59 o. http://real.mtak.hu/5259/1/BRE_3-2013_web.pdf.
- KALOTAY KÁLMÁN–ÉLTETŐ ANDREA–SASS MAGDOLNA–WEINER CSABA [2014]: Russian capital in the Visegrád countries. Working Papers, No. 210. Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences, Budapest, december.
- KALOTAY KÁLMÁN–SULSTAROVA, A. [2010]: Modelling Russian outward FDI. *Journal of International Management*, Vol. 16. No. 2. 131–142. o.
- KHEYFETS, B. [2008]: Russian Investment Abroad: The Basic Flows and Features. Working Papers, No. 184. Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest, október.
- KILVITS, K.–PURJU, A.–PÁDAM, S. [2005]: Russia's foreign direct investments in new EU member states: The case of the Baltic States. Megjelent: *Liuhto, K. (szerk.): Expansion or Exodus: Why Do Russian Corporations Invest Abroad?* The International Business Press, Binghamton, NY, 61–73. o.
- KNIGHT, G. A.–CAVUSGIL, S. T. [1996]: The Born Global Firm: A Challenge to Traditional Internationalization Theory. Megjelent: *Cavusgil, S. T.–Madsen, T. (szerk.): Advances in International Marketing*. JAI Press, Greenwich, CT, Vol. 8. 11–26. o.
- KOSZTYAJEV, SZ. [2009]: Lobbizm rosszijszkovo biznyesza v SzSA. *Mirovaja ekonomika i mezsdunardnije odnosenyija*, 53. évf. 4. sz. 44–55. o.
- KUZYECOV, A. V. [2006]: Dva vektora ekspanszii rosszijszkih TNK – Jevroszozuj i SzNG. *Mirovaja ekonomika i mezsdunardnije odnosenyija*, 50. évf. 2. sz. 95–102. o.
- KUZYECOV, A. V. [2008]: Invesztyicii v Centralnoj Azii: problemi konkurencii rosszijszkih i zarubezsnih TNK. Megjelent: *Voytolovskiy, F.–Kuznyecov, A. V. (szerk.): Konflikti ekonomicseszkih i polityicseszkih intereszov na posztszovjetszkom prosztranzsztve*. IMEMO, Moszkva. <http://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2008/08015.pdf>. 28–37. o.
- KUZYECOV, A. V. [2013]: Vivot kapitala rosszijszkimi TNK: pricsini dominyirovanyija Bolsoj Jevropi. *Vesztnyik MGIMO-Unyiverszityeta*, 4/2013. sz. 92–97. o. http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/11mezhd_otn_kuznecov.pdf.
- KUZNETSOV, A. V. [2007]: Prospects of Various Types of Russian Transnational Corporations (TNCs). *Electronic Publications of Pan-European Institute*, Turku, No. 10/2007. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Kuznetsov_102007.pdf.
- KUZNETSOV, A. V. [2010]: Industrial and Geographical Diversification of Russian Foreign Direct Investments. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, Turku, No. 17/2010. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Kuznetsov_netti.pdf.
- KUZNETSOV, A. V. [2011]: Outward FDI from Russia and its policy context, update 2011. *Columbia FDI Profiles*, augusztus 2. http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/Profile_Russia_OFDI_-_2_August_2011_FINAL.pdf.
- KUZNETSOV, A. V. [2013]: Global Expansion of Russian Multinationals after the Crisis, Results of 2011. EMGP Report, IMEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, április 16. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2013.pdf.
- KUZNETSOV, A. V.–KVASHNIN, Y. D.–GUTNIK, A. V. [2013]: Monitoring of Mutual Investments in the CIS. Report, No. 15. EDB Centre for Integration Studies, Szentpétervár. http://www.imemo.ru/files/File/en/publ/2013/13015_en.pdf.

- LATUKHA, M.–PANIBRATOV, A.–SAFONOVA-SALVADORI, E. [2011]: Entrepreneurial FDI in emerging economies: Russian SME strategy for Brazil. *Entrepreneurship and Innovation*, Vol. 12. No. 3. 201–212. o.
- LEDYAEVA, S.–KARHUNEN, P.–KOSONEN, R. [2013]: Birds of a feather: Evidence on commonality of corruption and democracy in the origin and location of foreign investment in Russian regions. *European Journal of Political Economy*, Vol. 32. 1–25. o.
- LIBMAN, A.–HEJFEC, B. [2006]: Ekspanszija rosszijszkovo kapitala v sztrani SzNG. *Ekonomika*, Moszkva.
- LISITSYN, N. E.–SUTYRIN, S. F.–TROFIMENKO, O. Y.–VOROBIEVA, I. V. [2005]: Outward Internationalisation of Russian Leading Telecom Companies. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, Turku, No. 1/2005. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Lisitsyn_Sutyryn_Trofimenko_Vorobieva_12005.pdf.
- LIUHTO, K. [2001]: Russian gas and oil giant conquer markets in the west: Evidence on the internationalization of Gazprom and LUKoil. *Journal of East-West Business*, Vol. 7. No. 3. 31–72. o.
- LIUHTO, K. [2002]: Russian direct investments in Poland. Megjelent: *Liuhto, K. (szerk.): Business in Poland. Studies in Industrial Engineering and Management*, No. 18. Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, 368–379. o.
- LIUHTO, K.–JUMPPONEN, J. [2003]: The Russian Eagle Has Landed Abroad: Evidence Concerning the Foreign Operations of Russia's 100 Biggest Exporters and Banks. *Research Report*, No. 141. Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta.
- LIUHTO, K.–MAJURI, S. [2014]: Outward Foreign Direct Investment from Russia: A Literature review. *Journal of East-West Business*, Vol. 20. No. 4. 198–224. o.
- LUKOIL [2014]: Lukoil Analyst Databook 2013.
- MADSEN, T. K.–SERVAIS P. [1997]: The internationalization of Born Globals: An evolutionary process? *International Business Review*, Vol. 6. No. 6. 561–583. o.
- MATHEWS, J. A. [2002]: *Dragon Multinational: A New Model of Global Growth*. Oxford University Press, Oxford.
- MOON, H.–CH.–ROEHL, T. W. [2001]: Unconventional foreign direct investment and the imbalance theory. *International Business Review*, Vol. 10. 197–215. o.
- NARULA, R. [2006]: Globalization, new ecologies, new zoologies, and the purported death of the eclectic paradigm. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 23. No. 2. 143–151. o.
- NARULA, R. [2010]: Keeping the eclectic paradigm simple. A brief commentary and implications for ownership advantages. *United Nations University, Working Paper*, No. 031.
- OHLIN, B. [1933]: *Interregional and International Trade*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- OVIATT, B. M.–MACDOUGALL, P. PH. [1994]: Toward a Theory of International New Ventures. *Journal of International Business Studies*, Vol. 25. No. 1. 45–64. o.
- PANIBRATOV, A. [2011]: From national leaders to global players: Evidence from Russian MNEs in the high technology sector. Megjelent: *Marinov, M.–Marinova, S. (szerk.): Internationalization of Emerging Economies and Firms*. Palgrave Macmillan, Basingstoke, 169–190. o.
- PANIBRATOV, A. [2012]: *Russian multinationals: from regional supremacy to global lead*. Routledge, London–New York.
- PANIBRATOV, A. [2014]: Classifying the Role of Government in the Expansion of Russian MNEs. *The European Financial Review*, június 19. <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2383>.

- PANIBRATOV, A.–KALOTAY KÁLMÁN [2009]: Russian Outward FDI and its Policy Context. Columbia FDI Profiles, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, október 13. http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/FDI_Profile_-_Russia.pdf.
- PANIBRATOV, A.–LATUKHA, M. [2014]: Home Government Influence Upon Emerging MNEs: How the Interest is Balanced Against the Control in Russia. Paper presented at the 1st AIB–CEE Chapter Conference, Budapest, október 9–11.
- PANIBRATOV, A.–VERBA, C. [2011]: Russian banking sector: Key points of international expansion. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, Vol. 2. No. 1. (3.) 63–74. o.
- PELTO, E.–VAHTRA, P.–LIUHTO, K. [2004]: Cyp–Rus Investment Flows to Central and Eastern Europe – Russia’s Direct and Indirect Investments via Cyprus to CEE. *Journal of Business Economics and Management*, Vol. 5. No. 1. 3–13. o.
- RAMAMURTI, R. [2012]: What is really different about emerging market multinationals? *Global Strategy Journal*, Vol. 2. No. 1. 41–47. o.
- RUGMAN, A. M. [2010]: Reconciling Internalization Theory and the Eclectic Paradigm. *The Multinational Business Review*, Vol. 18. No. 1. 1–13. o.
- RUNIEWICZ, M. [2005]: Russian direct investments in Poland: A case of Lukoil. *Journal of East-West Business*, Vol. 11. No. 3–4. 85–95. o.
- SAMUELSON, P. [1948]: International trade and the equalization of factor prices. *Economic Journal*, Vol. 58. No. 230. 163–184. o.
- SAMUELSON, P. [1949]: International factor-price equalization once again. *Economic Journal*, Vol. 59. No. 234. 181–197. o.
- SKOLKOVO [2007]: Russian Multinationals Bullish on Foreign Markets. Skolkovo – Columbia Program on International Investment, Moscow–New York, december. http://www.skolkovo.ru/images/stories/book/SKOLKOVO_PRESS-RELEASE_071210_TOP_25_RANKINGS_Eng.pdf.
- SKOLKOVO [2008]: Emerging Russian Multinationals: Achievements and Challenges. Skolkovo – Columbia Program on International Investment, Moscow–New York, november. http://www.skolkovo.ru/images/stories/book/SKOLKOVO_Research_Emerging_Russian_Multinationals_Eng.pdf.
- SPIGARELLI, F. [2012]: Chinese Investments in Italy: Is the Wave Arriving? Megjelent: *Ura, D. K.–de Pablos, P. O.* (szerk.): *Advancing Technologies for Asian Business and Economics: Information Management Developments*. IGI Global, Hershey, PA, 119–142. o.
- SURVILLO, V. G.–SUTYRIN, S. [2001]: The way of Sibirsky Aluminum. Megjelent: *Liuhto, K.* (szerk.): *East Goes West: The Internationalization of Eastern Enterprises*. *Studies in Industrial Engineering and Management*, No. 14. Lappeenranta University of Technology, 134–161. o.
- TYSON, L. D’A. [1991]: They are Not Us: Why American Ownership Still Matters. *The American Prospect*, No. 4. 37–49. o.
- VÄÄTÄNEN, J.–LIUHTO, K. [2001]: The internationalization of Russian oil companies: Lukoil and its princes. Megjelent: *Liuhto, K.* (szerk.): *East goes west: The internationalization of eastern enterprises*. *Studies in Industrial Engineering and Management*, No. 14. Lappeenranta University of Technology, 88–112. o.
- VAHTRA, P. [2005]: Russian Investments in the CIS – Scope, Motivations, and Leverage. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, No. 9. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Vahtra_92005.pdf.
- VAHTRA, P. [2006]: Expansion or Exodus? – Trends and Developments in Foreign Investments of Russia’s Largest Industrial Enterprises. *Electronic Publications of the Pan-*

- European Institute, No. 1. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Vahtra_12006.pdf.
- VAHTRA, P. [2007]: Expansion or Exodus? The new leaders among the Russian TNCs. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 13/2007. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Vahtra13_07%20slide%20package.pdf.
- VAHTRA, P.–LIUHTO, L. [2004]: Expansion or Exodus? – Foreign Operations of Russia's Largest Corporations. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 8/2004. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/2002-2004/Vahtra_Liuhto_82004.pdf.
- VINSZLAV, JU.–HUSZNUTGYINOV, M.–PUHOVA, JE–UHIN, A. [1999]: K razvityiju posztsovjetszkih transznacionalnih korporacij (faktologija, analityika, predlozsenyija). *Rosszjiskij ekonomiceszskij zszurnal*, 11–12. sz. 12–21. o.
- WEI, T.–CLEGG, J.–MA, L. [2014]: The conscious and unconscious facilitating role of the Chinese government in shaping the internationalization of Chinese MNCs. *International Business Review*, In Press, Corrected Proof, Available online 8 September. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.08.008>.
- WEINER CSABA [2006]: Russian FDI in Central and Eastern European Countries: Opportunities and Threats. IWE Working Papers, No. 168. Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences, Budapest.
- WEINER CSABA [2011]: Az orosz társaságok külföldi tőke kihelyezéseinek alakulása a világon és az orosz befektetők magyarországi jelenléte. Megjelent: *Simai Mihály* (szerk.): *Oroszország két világ között*. Akadémiai Kiadó, Budapest, 245–303. o.
- WEINER CSABA [2013]: Inkább megy, mint jön? Orosz közvetlen tőkeberuházások Magyarországon. *Geopolitika a 21. században*, 3. évf. 4. sz. 120–137. o.
- YEREMEYEVA, I. [2009]: Russian Investments in Belarus. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 13/2009. <http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Yeremeyeva%201309%20web.pdf>.
- ZASHEV, P. [2004]: Russian investments in Lithuania – politics, business, corporate culture. Electronic Publications of Pan-European Institute, No. 10/2004. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/2002-2004/Zashev_102004.pdf.
- ZASHEV, P. [2005a]: Russian Companies in the Forthcoming EU Member States: A Case of Lukoil in Bulgaria. Megjelent: *Liuhto, K.* (szerk.): *Expansion or Exodus: Why Do Russian Corporations Invest Abroad? The International Business Press*, Binghamton, NY, 109–128. o.
- ZASHEV, P. [2005b]: Russian investments in Latvia – Significance and business cultural impact. Megjelent: *Proceedings of the 31st Annual Conference of the European International Business Academy “Landscapes and Mindscales in a Globalized World”*. Oslo, Norvégia, december 11–13.