

NEM FORDULT EL A MEDVE

Orosz közvetlen tőkebefektetések az Európai Unióban

WEINER CSABA

1. Bevezetés

A vezető feltörekvő gazdaságok különösen dinamikus multinacionális vállalatainak köszönhetően napjainkban rendkívül gyorsan bővültek a feltörekvő országok külföldi közvetlen tőkeberuházásai (*foreign direct investment, FDI*). 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 az állományadatok alapján. Az éves közvetlen tőkebefektetéseket nézve a 2013-as orosz rekordévben a negyedik helyen állt, míg 2014-ben a hatodik volt (*UNCTADstat; UNCTAD, 2015a; Kalotay és szerzőtársai, 2015*).

A kétezres években a megugró nemzetközi energiahordozó- és nyersanyagárak a természeti erőforrásokon alapuló orosz társaságok látványos előretörését hozták (*Filippov, 2008, pp. 6–8.*). Az olaj- és gáz-, valamint a kohászati vállalatok hatalmas beruházásokat hajtottak végre külföldön, amelyek mozgatórugója jellemzően az erőforrások kiaknázása és a piackeresés volt (*Kuznetsov, 2013*).

Az orosz központi bank adatai szerint az oroszok külföldi közvetlen tőkebefektetései a kétezres években előbb 2003-ban, majd 2006-ban vettek nagy lendületet (*1. táblázat*).¹ 2008-ban rekordnagyságú közvetlen beruházás valósult meg, ám a világválság 2008 harmadik negyedétől már megmutatkozott a számokon, 2009-ben pedig jelentős csökkenés következett be. Két évvel később, 2011-ben, majd 2013-ban azonban már ismét rekordokat döntöttek a közvetlen tőkebefektetések Oroszországból. Ezt az újabb lendületet törte meg a 2014-ben kezdődő válság, amelyhez egyenes út vezetett a 2014 júniusától tapasztalt olajáreséssel, továbbá az ukrajnai eseményeket követő nyugati szankciókkal² és az orosz válaszbargóval. A 2014-es év drasztikus csökkenést hozott az orosz közvetlen tőkebefektetésekben – mindkét irányban (*CBR, 2015*).

A válságok alatt 2009-ben és 2014-ben nem következett be olyan erőteljes visszaesés az Oroszországból kifelé irányuló közvetlen tőkeberuházásokban, mint az Oroszországban megvalósítottban. A külföldön végrehajtott orosz közvetlen tőkebefektetések már 2008 előtt is meghaladták bizonyos években a külföldiek oroszországi közvetlen tőkebefektetéseinek az értékét. Ez a jelenség azonban a 2008–2009-es válság óta látványos igazán (*1. táblázat*) (*CBR, 2015*).

Az orosz közvetlen tőkebefektetéseknek egy további fontos sajátosságuk, hogy azokban nagy szerepet játszanak a *de jure* vagy *de facto* adóparadicsomok és *offshore* köz-

¹ A tanulmányban alapvetően a jegybank adataira támaszkodunk.

² Az amerikai és EU-s szankciók többek között a pénzügyi szolgáltatásokat és az energiaszektorra érintik, de a kohászatot nem.

pontok. Mivel ezek a befektetéseknek nem a végállomásai, a közvetlen beruházások statisztikája egyelőre nem képes teljes képet adni az orosz tőke tevékenységéről, annak megismeréséhez a vállalati adatok aprólékos elemzésére van szükség.

Európa, s azon belül az Európai Unió, vezető szerepet játszik a kifelé irányuló orosz közvetlen tőkebefektetésekben, ezért az ukrajnai válság következtében kialakult politikai-gazdasági helyzetben az uniós orosz befektetések jövője kiemelt jelentőségű kérdés. A szankciók 2014 második felétől éreztetik a hatásukat az oroszok közvetlen befektetéseire. Az egyik legnagyobb veszélyt az orosz multinacionális vállalatok külföldi terjeszkedését finanszírozó orosz bankok elleni szankciók jelentik. Mindehhez jönnek még a rubel drasztikus leértékelődése, az alacsony energiahordozó- és nyersanyagárak, illetve más kedvezőtlen makrogazdasági tényezők (UNCTAD, 2015b).

Jelen tanulmány célja, hogy áttekintse az orosz közvetlen beruházási tőke jelenlétét az Európai Unióban. Először az orosz közvetlen befektetések sajátosságait, nagyságát, viszonylati megoszlását, ágazati szerkezetét és az EU szerepét mutatjuk be (2. fejezet), majd megvizsgáljuk az orosz befektetések mögött álló motivációkat (3. fejezet), az orosz állam szerepét a külföldi terjeszkedés ösztönzésében (4. fejezet), valamint az orosz tőkétől való félelmeket és az orosz terjeszkedés előtt álló nehézségeket az EU-ban (5. fejezet); végül pedig összegzünk (6. fejezet).

2. Orosz közvetlen tőkebefektetések az Európai Unióban

2.1. Az orosz közvetlen tőkebefektetések sajátosságai

Az orosz közvetlen tőkebefektetések európai unióbeli nagyságának és viszonylati megoszlásának a vizsgálatok tekintetbe kell venni az orosz közvetlen beruházási tőke sajátosságait. Az orosz közvetlen tőkebefektetésekben bizonyos harmadik országoknak különösen fontos szerepük van: az orosz szereplők egy későbbi időpontban ezekből a közbülső országokból transzferálják a tőkét a végső célországokba (*trans-shipment*), vagy visszaforgatják Oroszországba (körbejáró befektetés vagy *round-tripping*) (Kalotay és szerzőtársai, 2015). A *trans-shipment* és a *round-tripping* egyik következménye, hogy eltér egymástól a közvetlen és a végső befektető országa, s bizonyos országok valódi közgazdasági jelentőségüknél sokkal nagyobb mértékben érintettek a közvetlen beruházási tőkék áramlásában (Antalóczy–Sass, 2014). Ezek a torzítások szembeötlők az orosz jegybank és az uniós Eurostat által közölt országstatisztikák összevetésekor (2. és 3. táblázat). Az adatok közötti különbségekben különösen jelentős szerepük van a külföldi speciális célú vállalatoknak (SCV-k), amelyek csak közvetítői szerepet játszanak az adott vállalatcsoporton belül. Az Eurostat által használt nemzeti adatok nem feltétlenül tartalmazzák az SCV-ket, az uniós aggregátumok viszont magukban foglalják. Ezért nem lehet egyszerűen összeadni a nemzeti adatokat (Eurostat, 2014).

2.2. Az orosz közvetlen tőkebefektetések nagysága

Az Eurostat (2015a) szerint az orosz közvetlen tőkebefektetések állománya az EU-ban tíz év alatt közel húszszorosára nőtt: a 2002 végi 4,0 milliárd euróról 2012 végére 75,2 milliárd euróra (2. táblázat). Összehasonlításként: az orosz jegybank országadatainak

egyszerű kumulálásával az orosz FDI-állomány nagysága az EU-ban 2012 végén 276,5 milliárd dollárt (2013 végén pedig 307,0 milliárd dollárt) tett ki (3. táblázat) (CBR, 2014b). Az EU számára sokkal kisebb jelentősége van az orosz közvetlen befektetéseknek, mint fordítva. Ugyanígy: a kétoldalú árukereskedelemben is Oroszország függ jobban az EU-tól. Az Eurostat (2015a) szerint bár Oroszország 2012 végén a hetedik legjelentősebb közvetlen tőkebefektető volt az EU–27-ben, a részesedése mindössze 1,93 százalékot ért el az EU–27-en kívüli országokból beérkező közvetlen tőkebefektetések állományából. Jóllehet ez is számottevő növekedés: 2004-ben még csak 0,35 százalékra rúgott a részesedése. Ezzel szemben az orosz jegybank adatai szerint az EU részesedése az orosz kihelyezett FDI-állományból 67,5 százalék volt 2012 végén (míg 2013 végén 64,0 százalék) (CBR, 2014b). A fent ismertetett torzító tényezők miatt talán árnyaltabb képet kapunk, ha a külföldi vagyoneszközök alapján a hús legnagyobb orosz nem pénzügyi multinacionális vállalat külföldi vagyoneszközeinek a nagyságát és viszonylati megoszlását nézzük meg. Ezek nagysága 2011 végére 111 milliárd dollárt tett ki (4. táblázat),³ amelynek a 39 százaléka – a FÁK-országokat, Grúziát és Törökországot nem magában foglaló – Európában volt található (Kuznetsov, 2013). A legnagyobb orosz multinacionális vállalatok külföldi vagyoneszközeit tekintve Európa részesedése folyamatosan csökken (Skolkovo, 2007, 2008; IMEMO, 2009, 2011; Kuznetsov, 2013).

2.2.1. Európa csökkenő szerepe

Kuznyecov (2011) úgy véli, hogy a világválság előestéjén és az orosz multinacionális vállalatok fejlődésével az orosz cégek jelentős mértékben áthelyezték a fókuszukat Európáról más régiókra, amit jól mutatnak a fúziókról és felvásárlásokról készült statisztikák is. Túlnyomórészt ugyanis felvásárlások révén történik az orosz multinacionális vállalatok külföldi terjeszkedése (Kuznetsov, 2013). Sethi (2009) a BRIC-országok által 2000 és 2007 között végrehajtott fúziók és felvásárlások elemzése révén arra a következtetésre jutott, hogy a négy ország vállalatai közül az orosz multinacionális vállalatok kötődnek a leginkább az anyarégiójukhoz, minekután a 339 orosz fúzió és felvásárlás közül 254 Európában valósult meg. Bár ilyen részletességű statisztikák 2007 utánra nem állnak rendelkezésünkre, ezekkel szembe állítható az orosz multinacionális vállalatok 2007 és 2009, illetve 2009 és 2011 közötti tíz-tíz legnagyobb külföldi összeolvadási és felvásárlási ügylete. Előbbiek és utóbbiak esetében is voltaképpen csak kettő célozta meg az EU-t: rendre egy olaszországi és egy magyarországi,⁴ illetve egy németországi és egy luxemburgi felvásárlás.⁵ A luxemburgi ügyletnél azonban az EU-ban és az Egyesült Államokban is vannak aktívák (IMEMO, 2011; Kuznetsov, 2013).

³ A 111 milliárd dollárból durván 83 milliárd dollár tekinthető FDI-nak (Kuznyecov, 2013).

⁴ A magyarországi eset kudarccal végződött: az orosz Szurgutnyeftyegez olajtársaság a 2009-ben vásárolt Mol-részesedését 2011-ben eladta a magyar államnak. Hangsúlyoznunk kell, hogy 2007 és 2009 között összesen négy ügylet érintette az EU-t. A maradék két ügyletet azért nem szerepeltetjük, mert a vonatkozó vagyoneszközök valójában nem uniós országokban vannak: a ciprusi felvásárlásnál Ukrajnában, a hollandnál Kazahsztánban (IMEMO, 2011).

⁵ 2009 és 2011 között még egy felvásárlás kapcsolódott az EU-hoz: a már 2007 és 2009 közöttre fent említett holland ügylet, ahol a megcélzott vagyoneszközök Kazahsztánban találhatóak (Kuznetsov, 2013). Továbbá a kudarc miatt a Szurgutnyeftyegez magyarországi ügylete már nem került fel a 2009–2011-es tízes listára.

Ahogy *Kuznyecov* (2011) is felhívja a figyelmet, a statisztika azt nézi, hogy a felvásárolt cég hol van bejegyezve, s nem azt, hogy annak földrajzilag hol helyezkednek el a vagyoneszközei. Ráadásul azok több különböző régióban is lehetnek. *Kuznyecov* (2011) szerint a zöldmezős beruházásoknál az uniós államok nem túl népszerűek, a főbb projektek Ázsiában voltak (például Indiában, Vietnámban és Törökországban⁶). A 2009 és 2011 közötti időszak öt legjelentősebb külföldi orosz zöldmezős projektjéből kettő érintette az EU-t: a Gazprom gáztároló-építései Ausztriában és Németországban (*Kuznetsov*, 2013). A FÁK-on túli Európa súlyának – az észak-amerikai és a fejlődő országok javára történő – fokozatos csökkenése a külföldi terjeszkedés révén szerzett tapasztalatot is jelzik: az orosz multinacionális vállalatok evolúcióját regionális és – a FÁK-ban lévő pozíciókat is magában foglaló – „biregionális” multinacionális vállalatokból valódi globális vállalatokká (*Kuznyecov*, 2011). A jövőt illetően a jelenlegi ukrajnai válság következményei, különösen az uniós szankciók, ugyancsak az EU szerepe ellen hatnak.

2.3. Viszonylati megoszlás

Az *Eurostat* (2015c) adatai azt mutatják, hogy 2012 végén a legtöbb orosz közvetlen tőkebefektetés az EU-n belül Ausztriában volt (6,6 milliárd euró), majd Spanyolország (3,8 milliárd euró) és Németország (3,2 milliárd euró) következett, s csak ezután jött Ciprus (2,2 milliárd euró) (2. táblázat). Ezzel szemben az SCV-k adta torzításokat nem szűrő orosz jegybank adatai szerint az orosz FDI állománya 2013 végén Ciprusban volt messze a legnagyobb: 161,5 milliárd dollárba rúgott.⁷ Ciprust a Brit Virgin-szigetek (82,3 milliárd dollár), Hollandia (60,8 milliárd dollár) és Ausztria (25,9 milliárd dollár) követte (3. táblázat) (*CBR*, 2014b). A négy közül három uniós ország. 2013 végén az EU-beli orosz közvetlen tőkebefektetések 80,9 százaléka ebben a három országban összpontosult (Ciprus – 52,6%, Hollandia – 19,8%, Ausztria – 8,4%). Definíció szerint Ciprus és Hollandia se nem adóparadicsom, se nem *offshore*, a valóságban azonban számos uniós ország történelmileg azok közé sorolandó. Az orosz jegybank adatai alapján összeállított 5. táblázatban jól látszik, hogy Ciprus az Oroszországban végrehajtott külföldi közvetlen tőkebefektetésekben is az első helyen áll (*CBR*, 2014a, 2014b). Teljesen nyilvánvaló itt a *round-tripping* szerepe.

Az *Eurostat* és az orosz jegybank adatai mellett érdemes megnézni a húsz vezető orosz nem pénzügyi multinacionális vállalat külföldi vagyoneszközeinek a földrajzi megoszlását is. 2011 végén két régi (Németország és Olaszország) és két új EU-tag (Bulgária és Románia) volt a legnépszerűbb uniós fogadó ország (*Kuznetsov*, 2013).

Az orosz külföldi közvetlen tőkebefektetések viszonylati megoszlásában a szomszédos országok iránti preferencia is tetten érhető a három kis balti állam esetében. A nyelvi és kulturális korlátok a volt Szovjetunió kivül Délkelet-Európában alacsonyak (*Kuznyecov*, 2010, 2013). Ami Ausztriát illeti, *Astrov* (2009) az orosz közvetlen tőkebefektetésekben túl egy további fontos jelenségre hívja fel a figyelmet. Nem hivatalos információkra hivatkozva azt állítja, hogy az osztrák bankok menedéket jelentenek az orosz tőkének, beleértve az orosz vezető hivatalnokok által tulajdonolt és a hozzájuk

⁶ *Kuznyecov* (2011) Törökországot Ázsiához sorolja.

⁷ Ciprus részesedése az összes kihelyezett orosz FDI-állományból 33,7 százalék volt 2013 végén.

szorosan kötődött. Az orosz politikusok és üzletemberek hivatalos és turistaútjaik során gyakran látogatják meg az osztrák bankokat. Az Egyesült Királysághoz hasonlóan Ausztria menedéket is nyújt bizonyos orosz oligarcháknak.

A külföldi irányítású leányvállalatok statisztikája (*inward FATS*) azt mutatja, hogy 2012-ben 2618 orosz ellenőrzésű vállalat működött az EU–28-ban, miközben csaknem 245 ezer állt külföldi irányítás alatt. E módszertan szerint az EU-ban a legtöbb orosz irányítású leányvállalat Közép- és Kelet-Európában található: Bulgáriában (734), Lettországbán (454), Szlovákiában (313) és Horvátországban (299). A legjelentősebb ágazatok: a kereskedelem és gépjárműjavítás, valamint az ingatlanügyletek (*Eurostat*, 2015d, 2015e).

2.4. Ágazati megoszlás

Az *Eurostat* (2015b) szerint 2012 végén az unióbéli orosz FDI-állomány 88,3 százaléka a szolgáltatásokhoz volt köthető. Ezen túl egyedül a villamosenergia-, gáz- és gőzellátás, légkondicionálás ágának volt említésre méltó szerepe (4,8%).⁸ A szolgáltatások közül a pénzügyi és biztosítási tevékenység messze kiemelkedett (6. táblázat). Meglátásunk szerint viszont a fenti kép torz, amely a speciális célú vállalatoknak, illetve a harmadik országokon keresztül ügyleteknek köszönhető.⁹

Az orosz jegybank nem ad meg adatokat a kifelé irányuló orosz külföldi közvetlen tőkeberuházások ágazati megoszlásáról, az orosz statisztikai hivatal, a Roszstat pedig csak éves adatokra közöl, állományokra nem. A *Roszstat* (2009, 2014a, 2014b) módszertana szerint a 2005 és 2013 közötti időszakban a pénzügyi tevékenységnek minden évben minimális súlya volt (az összes, tehát nem csak az EU-ban megvalósított éves orosz közvetlen tőkebefektetéseket nézve¹⁰). Az oroszok évről évre a feldolgozóiparban, valamint a nagy- és kiskereskedelem, javítás ágban hajtották végre a legtöbb közvetlen befektetést. Bizonyos években még a hírközlés, az ingatlanügyletek és a bányászat is fontos szerepet játszott (7a. és 7b. táblázat).

Kuznyecov (2010) szerint Európa az egyik kulcsrégiója az orosz FDI ágazati diverzifikációjának. Elsősorban a Renova és a Szisztyema konglomerátumok, a nehézgépgyártó OMZ és a legnagyobb orosz traktorgyártó, a Traktornije zavodi társaság gépipari eszközeit lehet kiemelni. De terjeszkedést folytatnak a vegyipari vállalatok (a műtrágyagyártóktól a vezető orosz illatszer- és kozmetikai vállalatig, a Kalináig), a fa- és papíripari cégek (lásd például az Invesztleszpromot), az élelmiszeripar szereplői és az építőanyag-gyártók is. A szolgáltatási szektorban az uniós piac a legtöbb orosz szereplőnek túl nehéznek bizonyult az erős verseny miatt, mindenekelőtt a biztosítótársaságoknak (az Ingoszsztah és a Reszo a válság idején elhalasztotta az uniós terjeszkedés tervét a jobb időkre). Jóllehet egyes orosz multinacionális vállalatok érték el sikereket ebben a szektorban is, az EU-n belül előbb Közép- és Kelet-Európában.

⁸ A legfrissebb statisztika szerint már nem elérhető a magán-ingatlanügyletekre adat. Korábbi adatok szerint ezeknek a villamosenergia-, gáz- és gőzellátás, légkondicionálás ágához hasonló súlyuk van.

⁹ Az orosz FDI-állomány országokénti ágazati megoszlásának az ismertetése a fenti okok miatt szintén félrevezető lehetne. Ezeket az adatokat lásd: *Eurostat* (2015b).

¹⁰ Utóbbi adat külön nem is áll rendelkezésre.

Például a Bank Moszkvi Lettországban és Észtországban terjeszkedett.¹¹ A Szberbank 2012-es felvásárlása ennél nagyságrendekkel jelentősebb volt. De ezeken túl is érdemes még néhány ágazatot megemlíteni. A Szisztyema konglomerátumhoz tartozó Intouristnak, a legrégebbi orosz turisztikai vállalatnak, szállodái vannak az EU-ban. A sikeres afrikai és indiai terjeszkedést követően az UTair Szlovákiában hozott létre leányvállalatot, hogy helikopteres szolgáltatást nyújtson Európában. A Kaspersky Lab és az IBS-csoport (a Luxofton keresztül)¹² a szoftverfejlesztésben nemzetköziesedett. Az Interfax hírügynökség a külföldi hálózatát fejleszti (Kuznyecov, 2010).

2.4.1. Ingtalanszektor

Az oroszok európai ingatlanvásárlásait alapvetően két csoportra lehet osztani. Egyrészt ide tartoznak a kilencvenes évektől kezdve folyamatosan a leggazdagabb oroszok elit ingatlanjai, másrészt a középosztálybeliek kisebb értékű vásárlásai, amelyek viszont csak a közelmúltban váltak tömegessé. Az orosz palota- és villatulajdonosok egy része emigrált is Oroszországból (Kuznyecov, 2010). A külföldi ingatlanszektorban végrehajtott tőkeberuházás a tőkekimenekítés egyik legismertebb formája volt a kilencvenes években (Kuznetsov, 2010, p. 4.). Az ingatlanvásárlások zöme a magánszemélyekhez köthető, az orosz multinacionális társaságok részesedése relatíve kicsi (Kuznetsov, 2011).

A moszkvai székhelyű Gordon Rock ingatlanügynökség az oroszok ingatlanvásárlásainak a célországait tekintve két listát különböztet meg. Abban az esetben, ha ott lakni vagy külföldi nyaralónak, „dácsának” szánják a vevők az ingatlant, akkor a lista a következő (a FÁK-országokat leszámítva): Bulgária, Spanyolország, Montenegró, Németország, Törökország, Csehország, Lettország, Olaszország és Franciaország. Ha a befektetés a cél, akkor a rangsor: Németország, az Egyesült Királyság, az Egyesült Államok, Franciaország, Ausztria, Svájc, Spanyolország, Csehország, Izrael és Lettország (Agurejeva, 2014).

A moszkvai Tranio ingatlanügynökség 2014 eleji felmérése szerint az oroszok külföldi ingatlanvásárlásainak a fő célja, hogy a szabadságot, illetve a szabadidőt ott töltsék el. A befektetési célok a második helyen állnak, míg a harmadik helyen álló motiváció: a letelepedési engedély megszerzése. Kisebb jelentőségű, de azért említésre méltó célok: a gyermekeknek ingatlan vásárlása, hogy a külföldi tanulmányaik alatt ott éljenek; továbbá üzleti utakon és munkaügyben szállást biztosítson az ingatlan. A vásárlás okai között a kedvező éghajlati és időjárási viszonyok állnak az első helyen. A második ok a vonzó ingatlanár, a harmadik a letelepedési engedély megszerzése az adott országban (Tranio, 2014).

¹¹ A lett bank már nincs a Bank Moszkvi tulajdonában, a neve is megváltozott, viszont orosz kézben maradt.

¹² 2014 óta az IBS már csak kisebbségi tulajdonos a Luxoftban.

3. Az orosz közvetlen befektetők motivációi

Az orosz szereplők külföldi közvetlen befektetéseit a motivációik alapján *Vahtra–Liuhto* (2004) nyomán alapvetően kétfelé szokás bontani: „exodusra” és „expanzióra”. *Panibratov* (2013) szerint az exodus esetében az anyaország tényezői (*home-country factor, H*) ösztökélik a vállalatokat, hogy külföldön fektessenek be, az expansió során pedig a külföldi telephely vonzza az orosz vállalatokat.¹³ Ha viszont az orosz szereplők külföldi közvetlen tőkebefektetéseinek az okait a „hazai lökést adó” (*domestic push*) és a „nemzetközi húzó” (*international pull*) tényezők dimenziójában vizsgáljuk, akkor belátható, hogy egyfelől a hazai lökést adó tényezők és az exodus, másrészt a nemzetközi húzó tényezők és az expansió nem állíthatók egyszerűen párba, mert az exodus valamilyen hazai lökést adó negatív tényező miatt van, az expansió viszont lehet nemzetközi húzó tényező és hazai lökést adó pozitív tényező miatt is.

A szakirodalom az exodusszal kapcsolatban a „rendszer elől való menekülés” (*system escape*) és a tőkekimenekítés (*capital flight*) fogalmát hangsúlyozza. Az orosz esetre a rendszer elől való menekülés *Bulatov* (1998) nyomán ismert. *Bulatov Svetlicic és szerzőtársaitól* (1994) adaptálta a fogalmat, amit eredetileg az átalakulás előtti volt Jugoszláviára használtak (*Kalotay, 2005*). *Fortescue–Hanson* (2015) „Jukosz-motivációnak” hívja azt a politikai motivációt, amikor a cégek azért fektetnek be külföldön tőkekimenekítés formájában, hogy elmeneküljenek a ragadozó állam (*predatory state*) elől.¹⁴ Az exodus a kilencvenes évek elején, az átalakulás kezdetén volt erős, majd a kilencvenes évek közepén csökkent a jelentősége, az 1998-as orosz válság azonban ismét lökést adott a tőkekimenekítésnek. Ezt követően a helyzet normalizálódott, ám a 2008–2009-es válság újra felerősítette az exodus motivációját (*Panibratov, 2013*). A 2014–2015-ös válság hasonlóan pozitívan hat az exodusra (*Kalotay, 2015b*).¹⁵ *Kalotay* (2015a) a legnagyobb, határon átnyúló kifelé irányuló orosz összeolvadási és felvásárlási ügyleteket vizsgálva viszont leszögezi: ezek az orosz multinacionális társaságok már maguk mögött hagyták azt a fázist, amikor a felvásárlásokat defenzív motivációk uralták, vagyis a rendszer elől való menekülés; többségük valóban offenzív stratégiákat követ.

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 és a tényezőáramlás standard elméletén alapuló magyarázatoknak. A dunningi eklektikus tulajdonosi–telephely-választási–internalizációs (OLI) paradigmát illetően *Kalotay–Sulstarova* (2010) azt javasolja, hogy az egészüljön ki a „H”-val – vagyis az anyaország tényezőjével – „OLI–H”-ra. *Anwar–Mughal* (2014) tesztje szerint az orosz külföldi közvetlen befektetések bizonyos

¹³ Lásd még *Kalotay* (2010a).

¹⁴ A másik politikai motiváció a „Gazprom-motiváció”. Ebben az esetben *Fortescue–Hanson* (2015) szerint az állam külpolitikai érdekeihez illeszkedik a külföldi befektetés.

¹⁵ Mindeközben a nemzeti valuta leértékelése elvileg negatívan hat a kifelé irányuló külföldi közvetlen tőkebefektetésekre, mert ugyanazokért a külföldi javakért több hazai valutát kell fizetni, és ha a külföldi beruházást hazai profitokból fedezik, az veszteséggel jár. Más a helyzet a *round-tripping*nél, ahol a külföldi profitok is finanszírozási források (ezeket a leértékelés nem érinti). Az átfolyó tőkénél viszont az a probléma, hogy az egyik fő előnye, a külföldi forrásokhoz való hozzáférés (például bankkölcsönök) sérül, ha szankciók vannak (*Kalotay Kálmán, személyes közlés, 2015. november 2.*).

mértékben követik az eklektikus paradigmát, de az anyaországi tényezők is fontos szerepet játszanak. *Kalotay és szerzőtársai* (2015) a visegrádi országok tapasztalatait elemezve úgy találják, 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 az anyaország érdekei más iparágakban is jelen vannak, és a kormányzat közvetlen vagy közvetett módon erős kézzel érvényesíti azokat.

Általában, s nem EU-specifikusan nézve az orosz külföldi közvetlen beruházások mozgatórugója jellemzően az erőforrások kiaknázása (*resource-seeking* vagy kínálat-orientált *FDI*) és a piackeresés (*market-seeking* vagy keresletorientált *FDI*). A szűkebb értelemben vett stratégiai előnyöket kihasználó külföldi közvetlen beruházások (*strategic-asset-seeking FDI*) különösen a hús legnagyobbon kívüli körhöz tartozó gépipari multinacionális vállalatoknál találhatók.¹⁶ Ugyanakkor hatékonyságkereső külföldi közvetlen beruházásokra (*efficiency-seeking FDI*) inkább a közepes nagyságú multinacionális vállalatok között van példa (*Kuznetsov, 2013*).

Amikor a természeti erőforrásokon alapuló orosz multinacionális vállalatok az *upstream* piacokat célozzák meg, akkor más feltörekvő piaci befektetőkkel – mint például a kínai vagy indiai multinacionális vállalatokkal – szemben nem az a motivációjuk, hogy a hazai piac számára biztosítsák a nyersanyagot (Oroszország számára ez nagyrészt rendelkezésre áll), hanem hogy ezeknek a nyersanyagoknak a globális piacait (az értékláncot) ellenőrizzék, különösen a fejlett országokban (*Kalotay, 2015a*).

A vezetékek és terminálok, azaz a szállítási infrastruktúra ellenőrzése az export biztonságát és a költségek csökkentését szolgálják. Ezekre jó példák a szélesebb értelemben vett stratégiai előny, valamint képesség megteremtését célzó, a hosszú távú versenyképesség javítását szolgáló beruházások.¹⁷ A technológia és a *know-how* megszerzése szintén fontos motiváció (*Fortescue–Hanson, 2015*). Végül, az imázsépítés, a globális elismertség is meghatározó az orosz terjeszkedésben (*Panibratov, 2013*).

Ami az EU-specifikus mozgatórugókat illeti, az EU-ban az orosz multinacionális vállalatok legjelentősebb motivációja az eladásösztönzés, a piacszerzés és -megtartás. A legtöbb orosz multinacionális vállalat nagy exportőr, Oroszországnak pedig az EU a legfőbb kereskedelmi partnere. A nyersanyagokhoz való hozzáféréshez és – a munkaerőköltségek csökkentése révén – a hatékonyságnövelésre a hazai vagy a fejlődő országokhoz viszonyítva Nyugat-Európában, valamint Közép- és Kelet-Európában kevés perspektíva nyílik az orosz közvetlen befektetők előtt. *Kuznyecov* (2011) szerint a

¹⁶ Kalotay Kálmán szerint a stratégiai előnyöket kihasználó külföldi közvetlen beruházások definíciója nem teljesen egyértelmű. Dunning ezen kategória megalkotásánál eredetileg a magas technológiai tartalmú (egyedi tartalmú) cégek felvásárlására gondolt. Később az értelmezés szélesebb körű lett. Ezért is sorolható ide például az Oroszország és Németország között a Balti-tenger mélyén húzódó Északi Áramlat gázvezeték vagy a hajdani Jukosz olajtársaság beruházásai Litvániában a Mazeikiu Nafta, Szlovákiában pedig a Transpetrol társaságokban. *Kuznyecov* (*Kuznyecov, 2011; Kuznetsov, 2013*) viszont még mindig a hagyományosabb (szűkebb) felfogást követi (*Kalotay Kálmán, személyes közlés, 2015. november 2.; Alekszej Kuznyecov, személyes közlés, 2015. december 4.*).

¹⁷ Alekszej Kuznyecov szerint viszont tisztán gazdasági értelemben az infrastrukturális befektetésnek vagy a piackeresés, vagy a hatékonyságkeresés a motivációja (előbbi a piachoz való hozzáférés, utóbbi a szállítási költségek csökkentése esetén) (*Alekszej Kuznyecov, személyes közlés, 2015. december 4.*).

stratégiai előnyöket kihasználó, új technológiákhoz való hozzáférést vagy határon átnyúló termelési láncok kiépítését biztosító beruházások szerepe kicsi, pedig a hazai gazdaság modernizációjában fontos szerepet játszhatnának. Jóllehet az orosz energetikai multinacionális vállalatok (a külföldi vagyoneszközök több mint fele Nyugat-Európában, valamint Közép- és Kelet-Európában található) főleg a termelési-értékesítési láncok vertikális továbbfejlesztésén dolgoznak (az olajtársaságok a külföldi olajfinomítók és töltőállomások vásárlása révén, míg a Gazprom az infrastrukturális létesítményekbe való beruházásokkal). Számos orosz kohászati multinacionális társaságnak van Európában kutatás-fejlesztési központja, de a kutatás-fejlesztési kiadásai az EU-ban nagyon kicsik, technológiatranszfer pedig inkább az észak-amerikai üzemekben történik. A legnagyobb orosz multinacionális vállalatok közül az innovációs tevékenység terén csak a Renova és a Sziszyema konglomerátumokat lehet kiemelni (*Kuznyecov, 2011*).

Az orosz acélexportőröknek az uniós piacon az importszabályozás, illetve piacvédelem eszközeivel is számolniuk kell. Oroszország 2011. decemberi WTO-csatlakozásával megszűntek az uniós kvóták az orosz acélermékekre, csakhogy Oroszország ekkor már nem is használta ki a kvótát. A dömpingellenes eljárásokkal viszont továbbra is szembe kell néznie Oroszországnak az EU-ban.

Kuznyecov (2011) szerint néhány évvel ezelőtt még gyakori volt, hogy az orosz multinacionális vállalatok megerősítették a pozíciójukat az EU-ban mielőtt részvényeiket vagy letéti jegyeiket először jegyezték volna az európai tőzsdéken. A hazai piacokhoz képest jóval olcsóbb finanszírozási források bevon(z)ásának motivációja sokkal inkább a 2008–2009-es válság előtti időszak jellemzője volt a fejletlen hazai tőzsde miatt.

Végül, számos orosz multinacionális vállalatnak az EU még mindig vonzó a politikai stabilitása miatt, azért, hogy a vagyoneszközök lehetséges oroszországi államosítása ellen bebiztosítsák magukat (*Kuznyecov, 2011*).

4. Az orosz állam szerepe a külföldi terjeszkedés ösztönzésében

A kétezres évek elejétől az orosz kormányzat egyre kedvezőbben kezdett a külföldi befektetésekre tekinteni. Hosszú ideig nagyon óvatos volt. A tőkekimenekítéssel szembeni erős ellenállás után az állami vezetők a támogatásukat mutatták a külföldi közvetlen tőkebefektetésekhöz, sőt, a *Skolkovo* (2009a, p. 6.) szerint egy időben még azt is fontolóra vették, hogy állami ügynökséget állítsanak fel a projektek támogatása érdekében. *Kuznyecov* (2013) úgy véli, hogy Oroszország felismerte, hogy támogatni kell azokat a multinacionális vállalatokat, amelyek a tőkeexporttal hozzájárulnak az orosz gazdaság nemzetközi versenyképességének a növekedéséhez. Példaként említi, hogy az Orosz Exporthitel- és Beruházásbiztosítási Ügynökség (EKSzAR) programot indított az orosz külföldi befektetések nem kereskedelmi kockázatainak a biztosítására. *Kuznetsov* (2013) szerint az Oroszország által kezdeményezett regionális integráció (az Eurázsiai Vámunió, majd az Eurázsiai Gazdasági Unió) egy ritka példája azoknak a kormányzati intézkedéseknek, amelyek előmozdítják az orosz külföldi közvetlen tőkebefektetések átfogó támogatását. A FÁK-on túl viszont az orosz kormányzat csak néhány tucat orosz multinacionális vállalatot támogat és véd.

Az állami politika változásának első jele Vlagyimir Putyin elnök beszéde volt a 11. Szentpétervári Nemzetközi Gazdasági Fórumon 2007 júniusában, ahol azt mondta, hogy érdekeltek az orosz társaságok külföldi befektetéseinek további növelésében és kölcsönösen kedvező feltételekkel a vagyoneszközök cseréjében a nemzetközi partnerekkel (Deloitte, 2008, pp. 36–37.).

Dmitrij Medvegyev (ekkor első miniszterelnök-helyettes és a Gazprom igazgatótanácsának elnöke) 2008. január végén Krasznodarban beszélt először erről a kérdésről: arra ösztönözte az orosz társaságokat, hogy másolják le a kínai utat, mert ez csökkentené a külföldi technológiától való függést, javítaná a termelési kultúrát, és új piacokat is jelentene (Medvedev, 2008a). Medvegyev 2008. február közepi, az 5. Krasznójarszki Gazdasági Fórumon megtartott beszédében pedig kiemelte, hogy jelentősen növelni kell az orosz export és a külföldi befektetések támogatásának eszközeit, valamint az orosz üzlet imázsát külföldön (Medvedev, 2008b). Medvegyev (már elnökként) azonban 2009 októberében némileg más hangot ütött meg: aggályát fejezte ki a külföldi tőkebefektetésekkel kapcsolatban, miközben a belföldi gazdaság bajban van (Fortescue–Hanson, 2015; <http://kremlin.ru/events/president/news/5788> Medvegyev, 2009). Fortescue–Hanson (2015) szerint Medvegyev aggályait valószínűleg a hazai leépítések politikai és társadalmi következményeitől való félelem táplálta. De amikor 2013 decemberében Medvegyev (miniszterelnökként) pénzügyi segítséget ajánlott fel az orosz acélgyártóknak, akkor nem volt nyoma a külföldi vagyoneszközökkel szembeni negatív kormányzati hozzáállásnak.

Helmer (2013)-ra hivatkozva Fortescue–Hanson (2015) állítja: a külföldi közvetlen tőkebefektetésekkel kapcsolatos negatív attitűdöt Putyin tartotta fenn, egyes külföldi projekteket blokkolt is. Putyin „deoffshore-izáló” kampánya viszont másról szól: az offshore beruházások és tulajdonlások szerepéről, illetve a joghatóság elől való menekülésről (Putin, 2012, 2013, 2014). A húsz legnagyobb orosz multinacionális vállalat közül például az acéltermelők – a Jevraz, a Mecsel, a Szeversztal, az NLMK, az MMK és a TMK – esetében a fő holding vállalat kivétel nélkül ciprusi bejegyzésű. Az orosz acélmágnások ezeken a társaságokon keresztül tulajdonolják a cégeiket. Ez a kampány nem a külföldi közvetlen tőkebefektetések ellen irányul, hanem hogy az orosz vagyoneszközök tulajdonosai ne külföldi joghatóságok területén legyenek bejegyezve. Sokkal inkább az adózás kérdésén van a hangsúly (Fortescue–Hanson, 2015).

Oroszországban nem létezik az ezredfordulón meghirdetett kínai *Going Global* stratégiához hasonló ösztönzés (Nestmann–Orlova, 2008). Kínával ellentétben Oroszország esetében a terjeszkedést főként a magánvállalatok vezetik (Skolkovo, 2009a, p. 6.; Weiner, 2011). A húsz legnagyobb orosz nem pénzügyi multinacionális vállalat listája egyaránt tartalmaz állami ellenőrzés alatt álló és magántulajdonban lévő vállalatokat (7. táblázat). Panibratov (2013) szerint azonban még a teljesen vagy részben privatizált vállalatok esetében is gyakran jelentős lehet az orosz állam befolyása. Kalotay (2015a) szintén azt hangsúlyozza, hogy az állam szerepe nem korlátozódik azokra a cégekre, amelyekben ellenőrző részesedése van. Az állam befolyása azoknál a cégeknél is nagy lehet, ahol nincs semmilyen tulajdonosi részesedése. A 2008–2009-es válság alatt kimentett vállalatoknál ez jól látható volt. Az állam biztosítani akarta, hogy a külföldi terjeszkedés lendülete fennmaradjon vagy akár fokozódjon, annak ellenére, hogy a ke-

reskedelmi logika az ellenkezőjét diktálta volna. Ez azoknak az eszközöknek a felvásárlásánál is nyilvánvaló, amelyek fontos stratégiai előnnyel ruházzák fel az orosz kormányzatot. *Kuznetsov* (2013) szerint egyes, természeti erőforrásokon alapuló magánvállalatok ugyan a tulajdonosaik személyes kapcsolatai révén politikailag kötődnek a Kremlhez, de a külföldi tevékenységüket ritkán befolyásolja az orosz gazdaságdiplomácia.

A kormányzat befolyása kétségtelenül nagy az orosz közvetlen beruházási tőke exportjára, azonban hatása cégenként és ágazatonként eltérő (*Panibratov*, 2013). *Panibratov* (2013) szerint kétfajta orosz multinacionális vállalat terjeszkedésében érdekelt az állam: ahol maga az üzlet szigorú ellenőrzést kíván (mint az atomenergia esetében), és ahol a külpolitika arra kötelezi (mint a hadiiparban).¹⁸

A kormányzat részvétele lehet előny vagy hátrány, de fontos meghatározója a nemzetköziesedés sikerességének (*Panibratov*, 2013). Az állami vállalatok számos olyan előnnyel bírnak, amelyek segíthetik a nemzetköziesedésüket. Ilyen előnyök a pénzügyi lehetőségek, a hitelekhez való hozzáférés, az adminisztratív támogatás (*Panibratov–Kalotay*, 2009, p. 3.). A jó diplomáciai kapcsolatok ugyancsak jól jöhetnek a terjeszkedésben. Az állami tulajdon egyfajta garanciát jelenthet a kockázatos projektben való részvételkor és válság során. Másfelől az orosz állami háttér önmagában is hátrány lehet a terjeszkedésben, nemzetközi politikai konfliktusok során pedig különösképpen negatívan hathat. Az állam érdekeinek az érvényesítése az üzleti szempontok kárára pedig a profitra üthet vissza (*Kalotay*, 2010a, 2010b).

5. Félelmek az orosz tőkétől, nehézségek a külföldi terjeszkedésben

Az orosz társaságok közvetlen tőkebefektetései sokkal nagyobbak is lehetnek volna az EU-ban. Számos ügylet nem valósult meg, de nemcsak üzleti vagy szabályozási okokból, hanem politikai ellenállás miatt is.

Az orosz tőkével szembeni bizalmatlanság mögött több ok áll. Ezek egy része a múltban kialakult negatív beidegződés (távoli történelmi tapasztalat), előítélet, azonban valós kockázatok is felmerülnek. A főbb okok a következő, egymáshoz szorosan kapcsolódó pontokban foglalhatók össze.¹⁹

1. *A stratégiai jelentőségű ágazatok feletti kontroll elvesztése.* Az orosz vállalati terjeszkedés legfőbb célpontja az energetikai szektor. A kérdés különösen a közép- és kelet-európai országokban hangsúlyos, mert nagymértékben függnék az Oroszországból származó energiahordozó-importtól, az importfüggőséget pedig nem szeretnék az orosz közvetlen tőkebefektetésekkel konzerválni.

2. *Az orosz államtól való függőség, a külpolitikai nyomásgyakorlás lehetősége.* Alapvetően két kérdés szokott felmerülni ennél az aggálynál: (1) az orosz társaság vagy maga az állam milyen nyomásgyakorló eszköztárat vet be a kiszemelt vállalat megszerzése

¹⁸ Érdekes, hogy a szerző meg sem említi a gázszektort, miközben talán a legnagyobb külföldi figyelem azt övezi. A Déli Áramlat például egyértelműen Putyin projektje volt.

¹⁹ Terjedelmi korlátok miatt itt most nincs lehetőségünk pontonként értékelni ezeket az állításokat.

érdekében; és (2) az állami tulajdonú, illetve Kreml-közelinek vélt társaságok felhasználhatók-e a külpolitikai célok megvalósításához.

3. *A jogbiztonság érvényesülése.* Az aggály úgy hangzik, hogy ha nem garantálható a tulajdonjogok és általában a *rule of law* érvényesülése Oroszországban, akkor ez milyen hatást gyakorol a külföldi érdekeltségre. Például a Jukosz olajtársaságot érintő döntések (a cég elkönfiskálása) hogyan hatottak a külföldi vagyoneszközökre.

4. *A transzparencia hiánya.* A fogadó országok akkor reagálhatnak félelemmel, ha (1) nem világosak a befektetői célok; (2) nem ismert a befektető tulajdonosi háttere; (3) a befektető nem nyíltan akvirál, hanem például harmadik országon keresztül fedőcég igénybevételevel; és (4) a befektető nem a nyugati normák (átlátható vállalati stratégia, könyvelés, adózás, tőzsdei tájékoztatási kötelezettség, egyéb tájékoztatás) szerint működik.

5. *Korrupció és vesztegetés mint menedzsmentattitűdök.* Szintén dilemma, hogy vajon az orosz forráscég milyen mértékben exportálja az oroszországi intézményi-jogi keretek között megszokott korrupciós, vesztegetési stb. technikákat, milyen vállalati kultúrát honosít meg a fogadó országban.

6. *Hatékonysági-termelékenységi kérdések.* Végül fontos szempont, hogy a társaságok milyen hatékonysági-termelékenységi szintet produkálnak, milyen a vállalatirányítás minősége: a megvásárolt vállalat működése biztosított-e hosszú távon (Weiner, 2006).

A közép- és kelet-európai országokban korábban sem volt ritka az orosz eredetű tőkével szembeni idegenkedés. Magyarországon a BorsodChem és a TVK (2015 augusztusától Mol Petrolkémiai Zrt.) esete közismert a kétezres évek elejéről, a Szurgutnyeftyegez Mol-ügylete pedig 2009-ből (illetve 2011-ből). Lengyelországban komoly félelmek voltak 2004-ben attól, hogy a Mol és a PKN Orlen esetleges összeolvadása kiszolgáltatná a lengyel olajipari vállalatot a Jukosznak. A 2010-es években az orosz tőkével szembeni ellenérzések konkrét orosz ügyletek megghiúsulását eredményezték a lengyel kormányzat tevőleges részvételével. Ilyen volt az orosz műtrágyagyártó Akron sikertelen kísérlete az Azoty Tarnów vegyipari cég megszerzésére, vagy a lengyel Polimex építőipari cég esete, amelyet egy orosz építőipari vállalat, a Gruppa sztroityelnih kompanij „VISz” (VISz építőipari csoport) kívánt felvásárolni (Kalotay és szerzőtársai, 2015). A Baltikumban ugyancsak találunk példákat az orosz tőkéből való félelmekre.

A fejlett nyugati államokban a kétezres évek közepéig nem váltott ki különösebb negatív reakciókat az orosz vállalati térhódítás, ám az akvizíciók volumenének a növekedésével egyre nagyobb figyelmet kapott, főként, ha a stratégiaileg jelentős energetika volt a beruházás tárgya. A 2006-os év hozott fordulatot: a brit felzúdulás közepette a Gazprom kénytelen volt elállni részesedésszerzési tervétől a Centricában, az Egyesült Királyság legjelentősebb lakossági energiaszolgáltatójában (Weiner, 2006).²⁰ Egy további példa régi uniós országból a csődközelbe került svéd Saab esete, amelyet a holland luxusportkocsi-gyártó Spyker (Spijker) vásárolt meg az amerikai General Motorstól (GM) 2010 elején. Az ügylet megvalósulása érdekében a gazdasági bűnözéssel, pénzmosással és szervezett bűnözéssel való kapcsolattal vádolt orosz Vlagyimir Antonovnak a svéd kormány nyomására el kellett adnia a Spyker-részesedését. Egy ideig úgy tűnt,

²⁰ A beszámolók szerint a Gazprommal tudatták, hogy amennyiben rászánja magát a felvásárlásra, a kormányzat a jog segítségével fogja megakadályozni az ügyletet.

hogy Németországban a Gazprom és a Wintershall Holding eszközcsereje kudarcra végződött 2014 végén, *Stern* (2015) szerint egyrészt a német kormány felől jövő politikai nyomás, másrészt pedig az orosz félelmek miatt, hogy az uniós vagyoneszközöket kisajátítják.²¹ Kérdéses, hogy politikai megfontolások szerepet játszottak-e abban, hogy 2009 őszén a GM váratlanul elállt a német Opel 55 százalékának az értékesítésétől a kanadai Magna Internationalnak és az orosz Szberbanknak. Az orosz fél szerint politikai okok álltak a Szeversztal és a luxemburgi bejegyzésű, de belgiumi, franciaországi és spanyolországi érdekeltségekkel is rendelkező Arcelor acélgyártók egyesülésének 2005-ös meghiúsulása mögött. Nem politikai ellenállásba, hanem az uniós szabályozásba, nevezetesen a harmadik energiacsomagba ütközött a Gazprom, amikor 2011 júniusában az Európai Bizottság megakadályozta, hogy 50 százalékos részesedést szerezzen a Central European Gas Hubban (Közép-európai Gázelosztó Központ, CEGH). A Gazprom válaszként megváltoztatta a tervezett Déli Áramlat gázvezeték nyomvonalát úgy, hogy az elkerülje Ausztriát. Az ukrán válság egyik közvetett következménye volt, hogy a Gazprom végül 2014 végén elállt a Déli Áramlat projektjétől.²²

A felvásárlás érdekében tett orosz nyomásgyakorlásra vagy sikertelen pozíciószerezés esetén orosz retorzióra az EU-ban a közép- és kelet-európai államokból ismerünk példákat, amelyeket azonban nem lehet általánosan bevett orosz üzleti magatartásként értelmezni. Lettországon az oroszországi olaj- és olajtermékvezeték-hálózatot ellenőrző állami vállalat, a Transznyefty gyakorolt nyomást a ventspilsli olajterminál megszerzése érdekében a kétezres évek elején. Litvániában az orosz Lukoil olajtársaság a kilencvenes években sem a butingei export/import olajterminálban, sem a már a butingei terminált is magában foglaló Mazeikiu Nafta olajfinomító társaságban nem tudott részesedést szerezni. A csalódott cég technikai okokra hivatkozva korlátozta a kőolajexportot. A Mazeikiu Nafta később a Jukosz ellenőrzése alá került, ám amikor 2006-ban e részesedés orosz jelentkező helyett a PKN Orlené lett, csősrülés miatt leálltak a Litvániába irányuló orosz vezetékes nyersolajszállítások. Bulgáriában a bolgár dohányipari társaság, a Bulgartabak privatizációjához kötődik az orosz nyomásgyakorlás a kétezres években. Lengyelországban egy orosz kémügy kapcsolódott a Rafineria Gdanska kőolaj-finomító 75 százalékának a tervezett értékesítéséhez 2003-ban (*Weiner, 2006*).

6. Összegzés

Az orosz közvetlen beruházási tőke és az orosz multinacionális vállalatok a kétezres évek végére jelentős tényezőkké váltak a nemzetközi tőkeáramlásokban. Az elmúlt kevesebb, mint tíz évben azonban két válság is megtörte ezt a felívelést. A jelenlegi re-

²¹ A 2015. szeptemberi végső *swapegyezés* előtt úgy tűnt, hogy bár a Gazprom továbbra is fontosnak tartja az európai piacot, feladta azon stratégiáját, hogy közvetlenül érje el az európai vevőit, s ez a tervezett *downstream*beruházásokat komolyan érinteni fogja. Oroszország egyre inkább egyszerű üzleti partnerként tekint Európára, s nem mint stratégiai energiapartnerre, ahogy korábban (*Stern, 2015*).

²² Az Oroszországból a Fekete-tengeren, majd Bulgárián át tervezett Déli Áramlatnál Oroszország nemcsak alulmaradt az uniós szabályozási kérdésekben, hanem ekkorra már a nyugati szankciók, az olajárak drasztikus esése, végső soron pedig az újabb válság is sújtotta.

cesszió valószínűleg már elérte a mélypontját, az alacsony olajárak és a nyugati szankciók azonban nyomás alatt tartják az orosz gazdaságot. Mivel a 2015. februári minszki béke-megállapodás nem teljesült, az Európai Unió általi szankciók vége nem látható. Az EU és Oroszország közötti politikai kapcsolatok mélyponton vannak. Az orosz tőkével szembeni ellenérzés tovább nőhet az EU-ban. Bár nyitott kérdés, hogy az ukrajnai válság és következményei milyen mértékben hatnak az európai orosz közvetlen tőkebefektetésekre és Oroszország keleti nyitására, Európa vezető szerepe hosszú távon is megkérdőjelezhetetlen. Eközben Európa részesedése csökken, de ez már hosszú évekkel ezelőtt elkezdődött, függetlenül az EU és Oroszország közötti kapcsolatok alakulásától; leginkább az észak-amerikai acélipari felvásárlásoknak volt köszönhető. Oroszország Ázsia felé való fordulásának politikája (*pivot to Asia*) – mint az Európától való diverzifikáció eszköze – már az ukrajnai fejlemények előtt megfogalmazódott, de bizonyos lépések ellenére (beleértve az Oroszország–Kína Beruházási Alapot) nem látunk robbanást az ázsiai orosz terjeszkedésben. Mindazonáltal Kína már Oroszország legjelentősebb kereskedelmi partnere, a kereskedelmet pedig hagyományosan követik a közvetlen tőkebefektetések (*Liuhto–Majuri, 2014*).

Az orosz közvetlen tőkebefektetések sajátosságai, illetve a végső befektető országa szerinti statisztikák hiánya miatt egyes uniós országok szerepe alulbecsült, másoké túlértékelt az orosz közvetlen tőkebefektetésekben. Egyelőre csak a vállalati adatok aprólékos elemzése révén lehet pontosabb képet kapni.

Az oroszok közvetlen tőkeberuházásaiban továbbra is a természeti erőforrásokon alapuló társaságok – az olaj- és gázipari szereplők, valamint a kohászati társaságok – dominálnak, de gyakorlatilag ma már szinte minden ágazatban képviseltetik magukat. A jelenleg legnagyobb orosz befektetők közül számosan csak a kétezres években kezdték meg a terjeszkedést, s a kétezres évek második felétől is egy sor új szereplő jelent meg (*Kuznetsov, 2010, p. 13. és p. 17.*). A fő motiváció az eladásösztönzés, a piacszerzés és -megtartás az EU-ban.

A legérzékenyebb terület a gázipar marad. Az ukrajnai válság előtt Oroszországnak még esélye volt arra, hogy valamilyen politikai kompromisszum szülessen a harmadik energiacsomagot illetően, ez azonban az ukrajnai eseményekkel elpárolgott. Az orosz kudarcok után 2014 végén kinyilvánított orosz stratégiaváltás viszont már 2015 nyarára–őszére kétségessé vált. Az uniós partnerek felsorakoztak az Északi Áramlat–2 projektje mellett (függetlenül attól, hogy mi lesz a kimenetele), s megvalósult a német *asset swap* is. Ezek azonban nem az EU szándékait tükrözik, hanem az érdekelt cégekét.

A külföldi közvetlen tőkeberuházásokban nem az orosz állami (ellenőrzésű) társaságok dominálnak. Válság alatt viszont az állami ellenőrzésű társaságoknak nagyobb esélyük van a terjeszkedésükhöz szükséges finanszírozás megteremtésére, mint azoknak, akik tisztán a piacról „dolgoznak” (*Skolkovo, 2009b, p. 19.*). Ráadásul az orosz magántulajdonú multinacionális vállalatok tulajdonosi szerkezete jellemzően eltér a tipikus nyugati társaságokétól.²³ Ahogy *Fortescue–Hanson (2015)* az orosz acélipari társaságokra megállapította: a tulajdonosi szerkezetük miatt túlságosan kitétek az eladósodásnak a terjeszkedés során, mert a társaságokat ellenőrző oligarchák nem akarják beengedni

²³ A szabad forgalomban lévő részvények (*free floats*) nem haladják meg az 50 százalékot (*Kuznetsov, 2013*).

jelentősebb mértékben a befektetőket a cégekbe, hogy forráshoz jussanak, ami hosszú távon ahhoz kellene, hogy valódi globális vállalatokká váljanak. Nehezebb időkben nagy a valószínűsége, hogy nem tudják finanszírozni a felvásárlásokat.

Az állam különösebben nem támogatja az orosz társaságok külföldi közvetlen tőkebefektetéseit, de nem is korlátozza. Támogató a hozzáállás a technológia, a termelési kultúra, a menedzsment *know-how* megszerzéséhez.

Míg a felvásárlás érdekében tett orosz nyomásgyakorlásra az EU-ban a közép- és kelet-európai államokban találtunk példákat, addig az orosz tőkével szembeni ellenállás miatt megghiúsult ügyletekre a nyugati EU-államokban is van precedens. Miközben általában véve nem kell aggódni az orosz közvetlen tőkebefektetések miatt, a megfogalmazott aggályok egy része minden bizonnyal megalapozott. Ezek részletes bizonyítása vagy elvetése túlmegy e tanulmány keretein. Az eddigi ismereteink alapján azonban úgy véljük, hogy jellemzően az orosz fél tehetne azért, hogy a félelmek mérséklődjenek vagy megszűnjenek.

Irodalomjegyzék

- Agurejeva, Olga (2014): Zarubeznaja nyedvizsimoszty: tyenyencii szezona i vibor rosszijan. Kvadratnije metri dlja otdiha i invesztyicij – rejtyingi sztran. Ligyeri – Bolgarija i Germanijija. *Metrimfo.Ru*, május 30. <http://www.metrimfo.ru/articles/133397.html>
- Antalóczy Katalin – Sass Magdolna (2014): Tükör által homályosan. A külföldi közvetlentőke-befektetések statisztikai adatainak tartalmáról. *Külgazdaság*, 58. évf. 7–8. sz. pp. 30–57.
- Anwar, Amar – Mughal, Mazhar Yasin (2014): Why do Russian firms invest abroad? A firm level analysis. *MPRA Paper*, No. 58178. Munich Personal RePEc Archive, június 24. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/58178/1/MPRA_paper_58178.pdf
- Astrov, Vasily (2009): Austria: relations with Russia and implications for the EU Eastern Partnership. *Megjelent: Fóti Gábor – Ludvig Zsuzsa (szerk): EU–Russian relations and the Eastern Partnership: Central-East European member state interests and positions. East European Studies*, No. 1. Institute for World Economics of the Hungarian Academy of Sciences, Budapest, pp. 165–182.
- CBR (2014a): Russian Federation: Inward Foreign Direct Investment Positions by Instruments and Geographical Allocation in 2009–2013. http://cbr.ru/eng/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/dir-inv_in_country_e.htm&pid=svs&sid=ITM_14544
- 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
- CBR (2015): Prjamiye invesztyicii Rosszijszkoj Fegyercii po insztyitucionalnim szektoram ekonomiki v 1994–2014 godah, I kvartale 2015 goda. http://cbr.ru/statistics/credit_statistics/dir_inv_sec.xlsx
- Deloitte (2008): *Russian Multinationals: New Players in the Global Economy*. Deloitte CIS, Moscow.
- Eurostat (2014): Foreign direct investment statistics. http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Foreign_direct_investment_statistics
- Eurostat (2015a): EU direct investment inward stocks by extra EU investing country. <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tc00054>
- Eurostat (2015b): EU direct investment positions, breakdown by country and economic activity (NACE Rev. 2) (bop_fdi_pos_r2). http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=bop_fdi_pos_r2&lang=en

- Eurostat (2015c): EU direct investments – main indicators (bop_fdi_main). http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=bop_fdi_main&lang=en
- Eurostat (2015d): Foreign control of enterprises by controlling countries (from 2008 onwards) (fats_g1b_08). http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=fats_g1b_08&lang=en
- Eurostat (2015e): Foreign control of enterprises by economic activity and a selection of controlling countries (from 2008 onwards) (fats_g1a_08). http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=fats_g1a_08&lang=en
- Filippov, Sergey (2008): Russia's emerging multinationals: trends and issues. *UNU-MERIT Working Paper Series*, No. 62. United Nations University, Maastricht Economic and Social Research and Training Centre on Innovation and Technology.
- Fortescue, Stephen – Hanson, Philip (2015): What drives Russian outward foreign direct investment? Some observations on the steel industry. *Post-Communist Economies*, Vol. 27. No. 3. pp. 283–305.
- Helmer, John (2013): Eurochem plans own Louisiana purchase. *Asia Times Online*, július 30. www.atimes.com/atimes/Central_Asia/CEN-01-300713.html
- IMEMO (2009): Russian Multinationals Continue Their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis. *EMGP Report*, IMEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Moscow – New York, december 2. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2009.pdf
- IMEMO (2011): Investment from Russia stabilizes after the global crisis. *EMGP Report*, IMEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Moscow – New York, június 23. http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2011.pdf
- Kalotay Kálmán – Éltető Andrea – Sass Magdolna – Weiner Csaba (2015): Orosz befektetések a visegrádi országokban. Az elméletek temetője? *Közgazdasági Szemle*, 62. évf. 5. sz. pp. 565–586. http://real.mtak.hu/23987/1/05_KalotayEltetoSass_Weiner_u.pdf
- Kalotay Kálmán – Sulstarova, Astrit (2010): Modelling Russian outward FDI. *Journal of International Management*, Vol. 16. No. 2. pp. 131–142.
- Kalotay Kálmán (2005): The Late Riser TNC: Outward FDI from Central and Eastern Europe. *Megjelent: Liuhto, Kari – Vincze Zsuzsanna (szerk.): Wider Europe*. Esa Print Oy, Lahti–Tampere, Finland, pp. 199–223.
- Kalotay Kálmán (2010a): Take-off and Turbulence in the Foreign Expansion of Russian Multinationals. *Megjelent: Sauvant, Karl P. – Maschek, Wolfgang A. – McAllister, Geraldine A. (szerk.): Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead*. Palgrave Macmillan, New York, pp. 113–145.
- Kalotay Kálmán (2010b): *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. pp. 31–54.
- Kalotay Kálmán (2015a): Acquisitions as engines of foreign expansion of Russian multinationals. *Megjelent: Demirbag, Mehmet – Yaprak, Attilia (szerk.): Handbook of Emerging Market Multinational Corporations*. Edward Elgar, Cheltenham–Northampton, pp. 239–259.
- Kalotay Kálmán (2015b): The impact of the new ruble crisis on Russian FDI. Draft for the First World Congress of Comparative Economics – Rome, június 25–27. https://editorial-express.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=WCCE2015&paper_id=203
- Kuznetsov, Alexey (2010): Industrial and geographical diversification of Russian foreign direct investments. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, No. 7/2010. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Kuznetsov_netti.pdf
- Kuznetsov, Alexey (2011): Outward FDI from Russia and its policy context, update 2011. *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, augusztus 2. http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/Profile_Russia_OFDI_-_2_August_2011_FINAL.pdf

- Kuznetsov, Alexey (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/2015/04/Russia_2013.pdf
- Kuznyecov, Alekszej (2010): Masztabi rosszijszkoj invesztyicionnoj ekspanzii v Jevrope. *Megjelent: Kuznyecov, Alekszej (szerk.): Vlijanyije rosszijszkoj invesztyicionnoj ekspanzii na obraz Rosszii v Jevrope*. IMEMO RAN, Moszkva, pp. 19–28. <http://www.mgimo.ru/files2/p70/180770/7d5814c4f4a48330e7c8578e9cc96d2f.pdf>
- Kuznyecov, Alekszej (2011): Evoljucija rosszijszkih TNK: ot regionalnih kompanij k globalnim. *Vesztnyik Fegyeralnovo goszudarsztvennovo ucsrezszenyija „Goszudarsztvennaja regisztracionnaja palata pri Minisztyersztve juszticii Rosszijszkoj Fegyeracii”*, 4. sz. pp. 4–14. <http://mgimo.ru/upload/iblock/bb3/bb345522447e407b509d7f3d97313278.pdf>
- Kuznyecov, Alekszej (2013): Vivot kapitala rosszijszkimi TNK: pricsini dominyirovanija Bolsoj Jevropi. *Vesztnyik MGIMO-Unyiverszityeta*, 4. sz. pp. 92–97. http://www.mgimo.ru/files2/2013_10/up10/file_5f30a0296b4ca529ddb168194ba54df.pdf
- Medvedev, Dmitry (2008a): Speech at the All-Russian Forum of Industrialists and Entrepreneurs ‘Investment Policy and Regional Development’. The Kremlin, Moscow, január 31. http://www.medvedev2008.ru/english_2008_01_31.htm
- Medvedev, Dmitry (2008b): Speech at the V Krasnoyarsk Economic Forum. Krasnoyarsk, február 15. http://www.medvedev2008.ru/english_2008_02_15.htm
- Medvegyev, Dmitrij (2009): Kapitali, kotorije zarabativajutszja v Rosszii, dolzsni v znacsityelnoj mere razmesatszja vnutri sztrani. Kreml, Moszkva, október 21. <http://kremlin.ru/events/president/news/5788>
- Nestmann, Thorsten – Orlova, Daria (2008): Russia’s Outward Investment. Deutsche Bank Research, április 30.
- Panibratov, Andrei – Kalotay Kálmán (2009): Russian outward FDI and its policy context. *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, október 13. www.vcc.columbia.edu/documents/FDIProfile-Russia.pdf
- Panibratov, Andrei (2010): Russian multinationals: entry strategies and post-entry operations. *Electronic Publications of Pan-European Institute*, No. 15/2010. http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopaketit/Documents/Panibratov_netii_final.pdf
- Panibratov, Andrei (2013): The Influence of the State on Expanding Russian MNEs: Advantage or Handicap? *Russie.NEI.Visions*, No. 73. Ifri, december. <http://www.ifri.org/sites/default/files/atoms/files/ifriandreypanibratovrussiancompagniesengdecember2013.pdf>
- Putin, Vladimir (2012): Address to the Federal Assembly. The Kremlin, Moscow, december 12. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/17118>
- Putin, Vladimir (2013): Presidential Address to the Federal Assembly. The Kremlin, Moscow, december 12. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/19825>
- Putin, Vladimir (2014): Presidential Address to the Federal Assembly. The Kremlin, Moscow, december 4. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/47173>
- Roszztat (2009): *Invesztyicii v Rosszii 2009*. Roszztat, Moszkva.
- Roszztat (2014a): Invesztyicii organizacij Rosszijszkoj Fegyeracii v ekonomiku zarubezsnih sztran po vidam ekonomicseszkoj gyejatyelnosztyi. http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_51/IssWWW.exe/Stg/04-22.doc
- Roszztat (2014b): *Finanszi Rosszii 2014*. Roszztat, Moszkva.
- Sethi, Deepak (2009): Are multinational enterprises from the emerging economies global or regional? *European Management Journal*, Vol. 27. Issue 5. pp. 356–365.
- 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
- Skolkovo (2009a): *Global Expansion of emerging Multinationals: post-crisis adjustment*. *SIEMS Monthly Briefing*, Skolkovo Institute for Emerging Market Studies, május. http://www.skolkovo.ru/images/stories/book/SIEMS_Monthly_Briefing_2009-05_eng.pdf
- Skolkovo (2009b): *Operational Challenges Facing Emerging Multinationals from Russia and China*. *SIEMS Monthly Briefing*, Skolkovo Institute for Emerging Market Studies, június. http://www.skolkovo.ru/images/stories/book/SIEMS_Monthly_Briefing_2009-06_eng.pdf
- Stern, Jonathan (2015): *Russian Gas Export Policy – Asia, LNG, Europe: fundamental change post-2014?* IEEJ Energy Seminar, Institute of Energy Economics, Tokyo, március 4. <http://eneken.ieej.or.jp/data/5972.pdf>
- Tranio (2014): *Russian Overseas Property Buyers: Analytical Study conducted by Tranio.Ru* (2014). Június 23. https://tranio.com/world/analytics/property_buyers_report_2014.en/
- UNCTAD (2015a): *World Investment Report 2015: Annex Tables*. United Nations, New York – Geneva. http://unctad.org/en/PublicationChapters/wir2015Annex_en.pdf
- UNCTAD (2015b): *World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance*. United Nations, New York – Geneva.
- UNCTADstat http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_Active-Path=p,5&%20sRF_Expanded=p,5
- Vahtra, Peeter – Liuhto, Kari (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-tietopakettit/Documents/2002-2004/Vahtra_Liuhto_82004.pdf
- Weiner Csaba (2006): *Fokozódik? Orosz közvetlen tőkeberuházások a közép- és kelet-európai régióban*. *VKI Műhelytanulmányok*, 71. sz. MTA Világgazdasági Kutatóintézet, Budapest, március. <http://www.vki.hu/mt/mh-71.pdf>
- Weiner Csaba (2011): *Az orosz társaságok külföldi tőkekihelyezéseinek alakulása a világon és az orosz befektetők magyarországi jelenléte*. *Megjelent: Simai Mihály (szerk.): Oroszország két világ között*. Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 245–303.

1. táblázat

Éves külföldi közvetlen tőkebefektetések Oroszországból (*outflows*) és Oroszországba (*inflows*) az orosz jegybank szerint, 1994–2015. első félév (millió dollár)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Egyenleg	-408	-1 460	-1 656	-1 681	-1 492	-1 102	463	-216	72	1 769	-1 662	2 372	-7 602	-11 072
Kifelé	281	606	923	3 184	1 270	2 208	3 177	2 533	3 533	9 727	13 782	17 880	29 993	44 801
Befelé	690	2 066	2 579	4 865	2 761	3 309	2 714	2 748	3 461	7 958	15 444	15 508	37 595	55 874

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015. I.
Egyenleg	-19 120	6 697	9 448	11 767	-1 765	17 288	33 532	1 309
Kifelé	55 663	43 281	52 616	66 851	48 822	86 507	56 389	2 616
Befelé	74 783	36 583	43 168	55 084	50 588	69 219	22 857	1 307

Megjegyzés: Szürkével azokat az éveket jelöltük, amikor a külföldön végrehajtott orosz közvetlen tőkebefektetések meghaladták a külföldiek oroszországi közvetlen tőkebefektetéseinek az értékét.

Forrás: CBR (2015).

2. táblázat

Az orosz közvetlen tőkebefektetések állománya (*stock*) az EU államaiban az Eurostat szerint, az év végén, 2002–2012 (millió euró)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EU–28	:	:	:	:	:	:	30 021	46 937	50 375	56 947	75 345
EU–27	:	:	5 570	12 117	14 578	24 591	29 967	46 859	50 263	56 793	75 190
EU–27 (%) ^a			0,35	0,66	0,72	1,02	1,20	1,68	1,60	1,53	1,93
EU–25	3 932	5 009	5 519	11 931	14 326	24 034	29 103	45 836	49 042	55 356	73 369
EU–15	2 802	3 108	3 714	8 373	11 636	20 114	21 925	26 962	27 576	33 446	46 138
Belgium	:	:	:	:	:	:	42	-1 007	-982	-825	-797
Bulgária	36	50	49	179	248	522	792	1 005	1 175	1 424	1 741
Csehország	23	24	57	46	90	104	169	242	300	242	311
Dánia	:	:	35	63	165	90	109	152	134	298	531
Németország	711	780	918	1 031	3 486	3 477	4 305	2 593	2 878	3 156	3 197
Észtország	50	80	144	179	252	290	395	407	494	540	691
Írország	-13	-18	-17	-38	-131	468	76	86	201	208	465
Görögország	40	35	40	45	41	47	:	:	:	41	34
Spanyolország	:	:	:	715	768	1 028	1 507	1 855	2 390	2 994	3 830
Franciaország	380	354	422	448	740	266	276	361	529	323	463
Horvátország	7	7	12	10	24	86	54	78	112	154	155
Olaszország	28	30	33	37	44	37	93	435	278	186	447
Ciprus	266	344	439	745	902	1 189	1 585	1 377	1 116	1 472	2 198
Lettország	132	143	235	346	380	348	370	367	334	389	487
Litvánia	199	231	396	1 703	522	1 004	487	495	715	598	575
Luxemburg	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

(folytatás a következő oldalon)

2. táblázat (folytatás)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Magyarország	:	74	95	-5	17	699	-209	1 130	1 521	-69	-97
Málta	:	:	:	6	7	10	11	12	12	12	1
Hollandia	53	70	93	117	40	240	304	347	328	445	558
Ausztria	441	574	:	421	461	2 976	1 980	4 889	4 948	5 544	6 590
Lengyelország	1 319	972	446	540	502	277	183	117	39	59	513
Portugália	0	0	0	0	3	5	14	16	42	51	62
Románia	:	:	2	7	4	35	72	17	46	13	79
Szlovénia	-3	-5	-4	-3	2	29	36	55	74	35	47
Szlovákia	82	2	3	1	12	-32	-55	-105	-183	-286	-233
Finnország	449	338	366	378	413	538	365	506	503	634	583
Svédország	-14	4	-22	206	26	-66	-457	8	-249	-238	-183
Egyesült Kir.	:	:	:	:	:	244	1 660	837	1 394	1 608	1 492

: Az adat nem elérhető.

^a Oroszország részesedése az EU–27-en kívüli országokból beérkező közvetlen tőkebefektetések állományából.

Forrás: Eurostat (2015a, 2015c) és saját számítások.

3. táblázat

Az orosz közvetlen tőkebefektetések állománya (*stock*) az EU államaiban az orosz jegybank szerint, a követelés-tartozás elve alapján, az év végén, 2009–2013 (millió dollár)

	2009	2010	2011	2012	2013
Összesen	302 188	365 961	361 750	409 567	479 496
EU–28 ^a	200 971	247 957	232 748	276 501	307 019
Ausztria	6 052	5 456	3 955	7 459	25 920
Belgium	18	70	137	733	273
Bulgária	1 586	1 884	2 439	2 854	2 870
Horvátország	206	226	250	355	399
Ciprus	119 672	153 933	125 355	151 322	161 464
Csehország	1 336	1 192	1 309	1 598	1 842
Dánia	92	85	406	627	1 333
Észtország	589	149	220	276	412
Finnország	974	1 151	948	1 309	1 384
Franciaország	1 339	1 562	1 768	3 287	3 665
Németország	7 444	6 721	6 337	9 111	9 896
Görögország	471	742	499	558	571
Magyarország	2 266	2 230	228	107	316
Írország	661	1 285	1 848	2 541	2 734
Olaszország	1 908	1 425	1 340	1 697	2 068
Lettország	535	473	704	941	3 062
Litvánia	1 380	1 420	1 444	1 335	1 411
Luxemburg	14 801	12 004	12 093	9 130	11 352
Málta	34	35	38	90	76
Hollandia	24 569	39 668	56 933	65 615	60 841
Lengyelország	596	581	545	589	618
Portugália	37	61	73	98	135
Románia	63	258	147	138	36
Szlovákia	48	52	59	78	117
Szlovénia	14	59	64	45	72
Spanyolország	3 059	3 553	3 115	3 722	4 782
Svédország	880	1 404	436	841	96
Egyesült Királyság	10 341	10 278	10 058	10 045	9 274

^a Saját számítások az egyes államok adatainak egyszerű kumulálásával.

Forrás: CBR (2014b).

4. táblázat

A külföldi vagyoneszközök alapján legjelentősebb húsz orosz nem pénzügyi multinacionális vállalat főbb jellemzői

Helyezés	Név	Tevékenység	Fő tulajdonos(ok)	Külföldi vagyoneszközök nagysága 2011 végén (millió dollár)
1	Lukoil	Olaj- és gáztermelés, olajfinomítás és petrokémia, ezen termékek kis- és nagykereskedelme, áram- és hőtermelés	Vagit Alekperov: 22,54%; Leonyid Fedun: 9,77% (a vállalat menedzsmentje ellenőrzéssel bír)	29 159
2	Gazprom	Olaj- és gáztermelés, szállítás és -elosztás, tárolás, értékesítés, áram- és hőtermelés	Állam: 50,002%	21 767
3	Jevraz	Szén és fémérccek bányászata, vas- és acélgyártás, acéltermékek gyártása, vanádiumtermékek előállítás	Roman Abramovics, Alekszandr Abramov és Alekszandr Frolov ellenőrzi	8 210
4	Mecsel	Szén- és vasércbányászat, vasérc-koncentrátum termelése, vasöntvények gyártása, acélgyártás, hengerelt acéltermékek gyártása, áram- és hőtermelés	Igor Zjuzin ellenőrzi	6 365
5	Szovkomflot	Tengeri szállítás (szénhidrogének)	Állam: 100%	5 838
6	Szisztyema	Konglomerátum (dominánsan telekom)	Vlagyimir Jevtusenkov ellenőrzi	5 207
7	Szeversztal	Szén és fémérccek bányászata, vas- és acélgyártás, acéltermékek gyártása, fém-tömegcikk-gyártás	Alekszej Mordasov ellenőrzi	5 194
8	Ruszal	Alumíniumgyártás, bauxitbányászat	En+ Group (Bazovij Element [Oleg Gyeripaszka]): 48,13%; Onexim (Mihail Prohorov): 17,02%; Szual részvényesei: 15,80%; Amokenga Holdings (Glencore): 8,75%	4 611
9	NLMK	Szén és fémérccek bányászata, vas- és acélgyártás, acéltermékek gyártása	Vlagyimir Liszin ellenőrzi	4 226
10	Atomredmetzoloto	Uránércbányászat	Állam: 100%	3 731
11	TNK-BP ^a	Olaj- és gáztermelés, olajfinomítás	Az állam ellenőrzi a Rosznyeftyen keresztül (a TNK-BP korábbi tulajdonosai: BP: 50%; AAR-konzorcium: 50%)	2 940
12	TMK	Acélsőgyártás	Dmitrij Pumpjanskij ellenőrzi	2 394
13	MMK	Vas-, acél- és acéltermékgyártás, szénbányászat	Viktor Rasnyikov ellenőrzi	2 101

(folytatás a következő oldalon)

4. táblázat (folytatás)

Helyezés	Név	Tevékenység	Fő tulajdonos(ok)	Külföldi vagyoneszközök nagysága 2011 végén (millió dollár)
14	Norilskij Nyikel	Különféle fémércek bányászata, nemvasfémek gyártása	Interrosz (Vlagyimir Potanyin): 30,3%; Ruzsal: 27,8%; Millhouse (Roman Abramovics): 5,87%; Metalloinvest: 3,5%	1 968
15	Zarubeznyefty	Olajbányászat és -finomítás, kiskereskedelem	Állam: 100%	1 834
16	Nord Gold	Aranybányászat, -finomítás és -értékesítés	Alekszej Mordasov ellenőrzi	1 695
17	Inter RAO JeESz	Áramtermelés, -elosztás és -kereskedelem	Az állam ellenőrzi	1 433
18	Rosznyefty	Olaj- és gáztermelés, olajfinomítás, gáz, kőolaj és olajtermékek értékesítése	Állam: 75,2%	1 045
19	FESCO	Tengeri, vasúti, közúti szállítás	Zijavudin Magomedov ellenőrzi	747
20	Akron	Műtrágyagyártás, foszfátbányászat, hamuzsír-, vagyis kálium-karbonát-lelőhelyek fejlesztése	Vjacseszlav Kantor	721
Összesen				111 186

^a 2013-ban a Rosznyefty felvásárolta a TNK-BP-t.

Megjegyzés: Az állami ellenőrzésű, illetve tulajdonú vállalatokat szürkével jelöltük.

Forrás: Kuznetsov (2013) és saját szerkesztés.

5. táblázat

Az orosz közvetlen beruházási tőke 15 legjelentősebb fogadó országa és a 15 legnagyobb külföldi közvetlen tőkebefektető Oroszországban, állományok (*stock*), az orosz jegybank szerint, a követelés-tartozás elve alapján, 2013 végén (millió dollár)

Oroszországból kihelyezett FDI		Oroszországba beérkező FDI	
Ciprus	161 464	Ciprus	193 640
Brit Virgin-szigetek	82 331	Hollandia	64 538
Hollandia	60 841	Luxemburg	42 929
Ausztria	25 920	Bahama-szigetek	32 013
USA	21 611	Bermuda	30 604
Svájc	12 904	Írország	29 064
Luxemburg	11 352	Brit Virgin-szigetek	26 332
Németország	9 896	Egyesült Királyság	23 050
Egyesült Királyság	9 274	Németország	19 177
Bahama-szigetek	6 487	USA	18 583
Ukrajna	5 973	Svédország	16 200
Törökország	5 280	Franciaország	14 096
Spanyolország	4 782	Ausztria	12 207
Jersey	4 150	Svájc	6 834
Belarusz	4 150	Jersey	5 023

Megjegyzés: Szürkével az uniós államokat jelöltük.

Forrás: CBR (2014a, 2014b).

6. táblázat

Az orosz FDI-állomány (*stock*) ágazati megoszlása az EU-ban a NACE Rev. 2. ágazati osztályozás szerint, 2012 végén (millió euró és százalék)

	Millió euró	%
Összesen	75 345	100,00
Összes NACE-tevékenység	71 888	95,41
A. Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás és halászat	6	0,01
B. Bányászat és kőfejtés	242	0,32
C. Feldolgozóipar	-32	N.a.
D35. Villamosenergia-, gáz- és gőzellátás, légkondicionálás	3 650	4,84
E. Vízellátás, szennyvíz gyűjtése, kezelése, hulladékgazdálkodás, szennyeződésmentesítés	44	0,06
F. Építőipar	443	0,59
G–U. Szolgáltatások	66 489	88,25
G. Kereskedelem és gépjárműjavítás	3 208	4,26
H. Szállítás és raktározás	1 009	1,34
I. Szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás	297	0,39
J. Információ és kommunikáció	248	0,33
K. Pénzügyi és biztosítási tevékenység	50 973	67,65
L. Ingatlanügyletek	1 843	2,45
M. Szakmai, tudományos és műszaki tevékenység	8 346	11,08
N. Adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység	:	:
O/T/U. Közigazgatás; háztartások és területen kívüli szervezetek tevékenysége	-13	N.a.
P85. Oktatás	:	:
Q. Humán-egészségügyi és szociális ellátás	:	:
R. Művészet, szórakoztatás és szabadidő	4	0,01
S. Egyéb szolgáltatás	7	0,01
Magán-ingatlanügyletek	:	:
Nem besorolható tevékenységek	1 048	1,39

: Az adat nem elérhető.

N.a. – nem alkalmazható (negatív érték).

Forrás: Eurostat (2015b) és saját számítások.

7a. táblázat

Oroszország külföldi közvetlen tőkebefektetései ágazati megoszlása, éves adatok (*outflows*), a Roszstat szerint, 2005–2008 (millió dollár és százalék)

	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
	Millió dollár				%			
<i>Összesen</i>	558	3 208	9 180	21 818	100,00	100,00	100,00	100,00
Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás	-	-	-	-	-	-	-	-
Halászat	-	-	-	-	-	-	-	-
Bányászat (kitermelőipar)	0,0	18	116	775	0,00	0,56	1,26	3,55
Feldolgozóipar	303	2 562	2 210	9 885	54,30	79,86	24,07	45,31
Villamosenergia-, gáz- és vízellátás	-	14	-	1 089	-	0,44	-	4,99
Építőipar	0,1	2	3	0,2	0,02	0,06	0,03	0,00
Nagy- és kiskereskedelem; gépjármű, motorkerékpár, háztartási és személyes cikkek javítása	243	344	6701	8 246	43,55	10,72	73,00	37,79
Szállodaipar, vendéglátás	-	-	-	-	-	-	-	-
Szállítás, hírközlés	0,0	0,2	4	302	0,00	0,01	0,04	1,38
Hírközlés	-	-	4	0,0	-	-	0,04	0,00
Pénzügyi tevékenység	1	58	123	101	0,18	1,81	1,34	0,46
Ingatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás	3	210	23	1 419	0,54	6,55	0,25	6,50
Közig., védelem, köt. társadalombiztosítás	-	-	-	-	-	-	-	-
Oktatás	-	-	-	-	-	-	-	-
Egészségügy, szociális ellátás	-	-	-	0,0	-	-	-	0,00
Egyéb közösségi, szoc. és személyi szolgáltatás	8	0,0	-	1	1,43	0,00	-	0,00

Forrás: Roszstat (2009) és saját számítások.

7b. táblázat

Oroszország külföldi közvetlen tőkebefektetéseinek ágazati megoszlása, éves adatok (outflows), a Roszstat szerint, 2010–2013 (millió dollár és százalék)

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Millió dollár				%			
<i>Összesen</i>	10 271	19 040	17 426	76 265	100,00	100,00	100,00	100,00
Mezőgazdaság, vadászat, erdőgazdálkodás	0,0	44	24	2	0,00	0,23	0,14	0,00
Halászat, halgazdálkodás	-	-	0,0	10	-	-	0,00	0,01
Bányászat (kitermelőipar)	325	599	2 749	1 937	3,16	3,15	15,78	2,54
Tüzelőanyag-energetikai ásványkincsek bányászata	324	150	18	28	3,15	0,79	0,10	0,04
Szén-, lignit- és tőzégbányászat	321	-	-	-	3,13	-	-	-
Kőolaj- és földgáz-kitermelés; ezekhez kapcsolódó szolgáltatások	3	150	18	28	0,03	0,79	0,10	0,04
Bányászat, kivéve a tüzelőanyag-energetikát	1	449	2 731	1 909	0,01	2,36	15,67	2,50
Feldolgozóipar	1 218	2 974	5 795	59 338	11,86	15,62	33,25	77,81
Élelmiszergyártás, beleértve az italt és a dohánytermékeket	49	701	399	1 118	0,48	3,68	2,29	1,47
Textília és ruházati termékek gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Bőr, bőrtermék, lábbeli gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Fafeldolgozás és fatermékek gyártása	-	-	-	-	-	-	-	-
Cellulóz- és papíripar; kiadói és nyomdai tevékenység	41	6	2	2	0,40	0,03	0,01	0,00
Kokszgyártás, kőolaj-feldolgozás	237	7	-	53 670	2,31	0,04	-	70,37
Vegyianyag, termék gyártása	39	95	1 212	1 003	0,38	0,50	6,96	1,32
Gumi-, műanyag termék gyártása	5	2	13	0,1	0,05	0,01	0,07	0,00
Nemfém ásványi termék gyártása	8	1	6	1	0,08	0,01	0,03	0,00
Fémalapanyag, fémfeldolgozási termék gyártása	649	2 105	4 051	3 499	6,32	11,06	23,25	4,59
Gépek és berendezések gyártása	172	15	101	37	1,67	0,08	0,58	0,05
Villamos berendezés, elektronikai, optikai termék gyártása	2	4	10	6	0,02	0,02	0,06	0,01
Szállítási eszközök és berendezések gyártása	16	38	0,0	1	0,16	0,20	0,00	0,00
Villamosenergia-, gáz- és víztermelés és -elosztás	147	-	39	67	1,43	-	0,22	0,09
Építőipar	25	4	0,4	2	0,24	0,02	0,00	0,00
Nagy- és kiskereskedelem; gépjármű, motorkerékpár, háztartási és személyes cikkek javítása	7 333	8 207	5 641	12 250	71,40	43,10	32,37	16,06
Szállodaipar, vendéglátás	-	0,0	-	0,3	-	0,00	-	0,00
Szállítás, hírközlés	1 072	5 152	1 162	1 644	10,44	27,06	6,67	2,16
Vasúti szállítás	-	-	1	-	-	-	0,01	-
Egyéb szárazföldi szállítás	-	0,2	0,1	0,1	-	0,00	0,00	0,00
Csővezetékes szállítás	-	9	-	-	-	0,05	-	-
Hírközlés	935	5 107	1 160	1 638	9,10	26,82	6,66	2,15

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Millió dollár				%			
Pénzügyi tevékenység	10	283	813	248	0,10	1,49	4,67	0,33
Ingatlanügyletek, bérbeadás és üzleti szolgáltatás	141	1 777	1 201	766	1,37	9,33	6,89	1,00
Lakásállomány kezelése, fenntartása	-	-	-	-	-	-	-	-
Tudományos kutatás, fejlesztés	3	2	2	1	0,03	0,01	0,01	0,00
Közig., védelem, köt. társadalombiztosítás	-	-	-	-	-	-	-	-
Oktatás	-	-	-	-	-	-	-	-
Egészségügy, szociális ellátás	-	-	-	1	-	-	-	0,00
Egyéb közösségi, szoc. és személyi szolgáltatás	-	-	2	-	-	-	0,01	-

Forrás: Roszstat (2014a, 2014b) és saját számítások.