

УДК 339, 330.8, 332.1

Чаба ВЕЙНЕР,  
Кальман КАЛОТАИ,  
Андреа ЭЛТЕТЁ,  
Магдолна ШАШИШ

## РОССИЙСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В ВИШЕГРАДСКИХ СТРАНАХ: КЛАДБИЩЕ ТЕОРИЙ?<sup>1</sup>

**Аннотация.** В статье впервые затрагивается проблема присутствия российского капитала в вишеградских странах, анализируется мотивация российских компаний, предпочитающих инвестировать за рубежом. Авторский коллектив собрал и проанализировал большой объём статистических данных о российских фирмах, имеющих офисы и производство на территории Венгрии, Польши, Словакии и Чехии, и специализированной литературы, который лег в основу оценочной части данного исследования. Авторы сумели сделать некоторые предварительные теоретические выводы об этом явлении, а именно о том, почему страны Вишеградской четвёрки являются столь привлекательными для российских инвестиций, несмотря на целый ряд неблагоприятных факторов местного и глобального масштаба.

**Ключевые слова:** вишеградские страны, инвестиции, Россия, теории инвестирования, зарубежные активы, выгоды от собственности.

В наши дни ведущие страны с растущей экономикой стремительно развиваются особенно благодаря прямым иностранным инвестициям динамичных ТНК. Среди них активную роль играют и российские ТНК: Россия с 2003 г. входит в двадцатку ведущих стран мира по объёмам ПЗИ, а с 2010 г. – в 10-ку<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> *Перевод с венгерского Дрыночкина А.В.:* Kalotay Kálmán, Éltető Andrea, Sass Magdolna, Weiner Csaba. Orosz befektetések a visegrádi országokban. Az elméletek temetője? // Közgazdasági Szemle, LXII. évf., 2015. május (565–586. o.).

<sup>2</sup> См.: [http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF\\_ActivePath=p,5&sRF\\_Expanded=](http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sRF_ActivePath=p,5&sRF_Expanded=), p.5.

© **Вейнер, Чаба** – старший научный сотрудник Института мировой экономики Исследовательского центра экономических и региональных исследований Венгерской Академии наук. **E-mail:** weiner.csaba@krtk.mta.hu)

**Калотаи, Кальман** – почётный профессор Будапештского университета Корвинус, советник по экономическим вопросам ЮНКТАД. **E-mail:** kalman.kalotay@unctad.org).

**Элтетё, Андреа** – руководитель группы европейской интеграции, старший научный сотрудник Института мировой экономики Исследовательского центра экономических и региональных исследований Венгерской Академии наук. **E-mail:** elteto.andrea@krtk.mta.hu).

**Шашиш, Магдолна** – старший научный сотрудник Института экономики Исследовательского центра экономических и региональных исследований Венгерской Академии наук. **E-mail:** sass.magdolna@krtk.mta.hu).

DOI: <http://dx.doi.org/10.15211/soveurope620156075>

В принципе восточноевропейские страны (Чехия, Венгрия, Польша и Словакия) могут быть приоритетной целью экспансии российских ТНК. Эти четыре страны располагаются недалеко от России, и благодаря прежнему участию в деятельности СЭВ (Совета Экономической Взаимопомощи) у них есть общая экономическая история.

В восточноевропейских странах достаточно квалифицированная рабочая сила, издержки не столь высоки, бизнес-среда в целом стабильная, и инфраструктура относительно хорошо развита<sup>1</sup>. Благодаря членству четырёх восточноевропейских стран в ЕС для России могут открыться ворота на один из крупнейших мировых рынков с 500 млн человек. В этих четырёх странах проживает почти 60% европейского населения бывших стран СЭВ, и через них проходит стратегические газопроводы, а также нефтепровод “Дружба”. Если цель российских компаний — добраться до промышленных центров ЕС, то она легче всего достигается через транспортные коридоры восточноевропейских стран. Следовательно, участвующие в Таможенном союзе ЕС и шенгенской зоне восточноевропейские страны могут превратиться в естественные логистические центры стремящихся на Запад российских компаний. Однако статистические данные указывают, что, несмотря на все эти ожидания, российские зарубежные инвестиции играют минимальную роль в восточноевропейских странах, поэтому нет реального повода говорить об упущенных бизнес-возможностях<sup>2</sup>.

Несмотря на то что восточноевропейские страны относительно хорошо знакомы с поведением российских компаний, установление связей с ними, ни политики, ни граждане не принимают с энтузиазмом. Это частично объясняется известным тезисом “они другие, нежели мы”, который описан в специализированной литературе *Tyson* [1991]. Другое объяснение может заключаться в опасениях военного советского присутствия 1945–1989 гг. и негативным опытом низкой эффективности плановой системы. Кроме того, часть российских ТНК принимающие страны, в т.ч. и восточноевропейцы, рассматривают как потенциальный источник угрозы, так как – в отдельных случаях не всегда необоснованно – считают, что эти компании выступают инструментом российского правительства по восстановлению политической и экономической гегемонии (геополитические цели). В восточноевропейских странах, как и в других принимающих странах, также возникают вопросы относительно качества некоторых российских инвестиций. Одной из часто упоминаемых проблем является недостаточно выявленная связь с незаконными или сомнительного происхождения источниками инвестиций [Ledyeva–Karhunen–Kosonen, 2013]. Та практика, когда российский капитал использует трансфертные страны для сокрытия настоящих инвесторов, также усиливает обеспокоенность.

Рассмотрим подробнее главные особенности присутствия российского капитала в восточноевропейских странах. Это не простая задача, поскольку в распоряжении имеется относительно немного необходимых данных, особенно относящихся к стратегиям самих компаний. Также постараемся рассмотреть и те транзакции, в ходе которых

---

Следует отметить, что вследствие ослабления рубля в 2014 г. и связанного с этим кризисом, началось снижение объёмов российских ПЗИ (в январе–сентябре 2014 г. – 38% от аналогичного периода предыдущего года), и этот негативный тренд, вероятно, продолжится и в 2015 г.

<sup>1</sup> Существующие различия деловой среды в восточноевропейских странах не являются предметом настоящей статьи, так же как и оценки венгерской экономической политики после 2010 г. и стратегии трёх других восточноевропейских стран.

<sup>2</sup> Имеется по меньшей мере два объяснения тому, почему в настоящее время, т.е. на фоне крымско-украинского кризиса, доля российских ПЗИ в восточноевропейских странах остаётся низкой: с одной стороны, потому что эта доля уже до кризиса перестала расти, а с другой стороны, кризис затронул все принимающие страны.

российские компании используют дочерние предприятия в третьих странах для осуществления инвестиций. Наше исследование охватывает проблемы мотивации и участия в собственности российских инвесторов при инвестировании в вишеградские страны. Для этого используется эклектическая парадигма *Dunning* [1993], также известная как модель *OLI* (*ownership–location–internalization*; *собственность–размещение–интернализация*).

Мы скорректировали теорию применительно к стратегии российского капитала в упомянутых странах.

Но даже модель Даннинга не способна полностью объяснить влияние материнской страны, на что указывалось в некоторых работах (например, [Kalotay, 2010]).

В статье впервые обобщены и проанализированы статистика двустороннего привлечения ПИИ и основные положения специализированной литературы, а также опыт вишеградских стран по привлечению российских капиталов с позиций парадигмы Даннинга и других теорий международного инвестирования и ТНК.

### ***Место вишеградских стран в российском экспорте капитала – что показывает статистика?***

Как уже упоминалось, статистика ПИИ не способна дать полную картину о деятельности российского капитала как в вишеградских странах, так и любых других. Главные ограничения следующие:

1. Статистика ПИИ учитывает только деятельность ТНК по купле-продаже акций (а также кредиты собственников). Если же российские компании осуществляют деятельность, не связанную с акциями (*non-equity*) (например, офшоринг, франчайзинг и т.п.), то статистика отражает это минимально, если вообще отражает.

2. Статистика ПИИ отражает только место нахождения инвестора, но не конечного бенефициара. Поскольку в российском экспорте капиталов доминирует транзитный капитал (см. рис.1), статистика принимающих стран в значительном числе случаев не может раскрыть происхождение российского капитала.

Следует отметить, что офшорные центры не являются конечным пунктом инвестируемых средств. Чуть позже они либо переводятся в страны-реципиенты (*transshipping*) или возвращаются в Россию (*round-tripping*)<sup>1</sup>. В обоих случаях сложности возникают из-за того, что скрытыми остаются конечное место назначения инвестиционных проектов. Исключением является Кипр, который принимает почти исключительно российский капитал (и в значительно меньших масштабах азербайджанский, казахстанский и украинский – см.: [Pelto–Vahtra–Liuhto, 2004], [Kalotay, 2013]). Поэтому исходящие с Кипра капиталы почти с полной уверенностью можно идентифицировать как российские.

К сожалению, это правило не относится к британским Виргинским островам или Люксембургу, где российский офшорный капитал смешивается с капиталами, поступившими из других стран. Главными пунктами назначения российских ПИИ являются офшорные центры; в остальных случаях в качестве пункта назначения выбирается т.н. “расширенное европейское экономическое пространство (ЕС, дру-

<sup>1</sup> Это характерно не только для российского экспорта. Например, бразильские ТНК ещё чаще используют офшоры для *átforгатására* своих капиталов, чем российские компании (см. [Kalotay, 2012]). Схожие стратегии также применяют и отдельные компании из развитых стран, когда свои капиталы *forгатják* через Нидерланды или в некоторых случаях Ирландию (на финансовом жаргоне „голландский сэндвич” или „двойной ирландский”). Даже в Венгрии можно обнаружить указывающие на это признаки [Antalóczy–Sass, 2014]).

гие страны Европы и бывшего СССР)<sup>1</sup>. Следует отметить, что часть транзакций в эти страны может иметь переходящий характер, особенно в случае Нидерландов и Швейцарии. Кроме этих целевых стран, также значителен российский экспорт капитала в США, пятую по значимости целевую страну для российских ПИИ).

Таблица № 1.

**Накопленные прямые зарубежные инвестиции из России  
в страны Восточной Европы\*, 2009–2013 гг.  
(млн долл.; по состоянию на конец года)**

№№	2009		2010		2011		2012		2013	
	страна	объём	страна	объём	страна	объём	страна	объём	страна	объём
1.	<i>Венгрия</i>	2266	<i>Венгрия</i>	2230	Болгария	2439	Болгария	2854	Латвия	3062
2.	Болгария	1586	Болгария	1884	Сербия	1488	Сербия	1784	Болгария	2870
3.	Литва	1380	Литва	1420	Литва	1444	<i>Чехия</i>	<i>1598</i>	<i>Чехия</i>	<i>1842</i>
4.	Черногория	1339	<i>Чехия</i>	<i>1192</i>	<i>Чехия</i>	<i>1309</i>	Литва	1335	Сербия	1788
5.	<i>Чехия</i>	<i>1336</i>	Черногория	896	Черногория	935	Черногория	1109	Литва	1411
6.	<i>Польша</i>	596	БиГ	678	Латвия	704	Латвия	941	Черногория	1232
7.	Эстония	589	Сербия	623	БиГ	561	БиГ	725	БиГ	877
8.	БиГ	541	<i>Польша</i>	581	<i>Польша</i>	545	<i>Польша</i>	589	<i>Польша</i>	618
9.	Латвия	535	Латвия	473	Хорватия	250	Хорватия	355	Эстония	412
10.	Сербия	394	Румыния	258	<i>Венгрия</i>	228	Эстония	276	Хорватия	399
11.	Хорватия	206	Хорватия	226	Эстония	220	Румыния	138	<i>Венгрия</i>	<i>316</i>
12.	Румыния	63	Эстония	149	Румыния	147	<i>Венгрия</i>	<i>107</i>	<i>Словакия</i>	<i>117</i>
13.	<i>Словакия</i>	48	Словения	59	Словения	64	<i>Словакия</i>	78	Словения	72
14.	Словения	14	<i>Словакия</i>	52	<i>Словакия</i>	59	Словения	45	Румыния	36
15.	Албания	–	Албания	–	Албания	–	Албания	1	Албания	2
16.	Македония	–	Македония	–	Македония	–	Македония	1	Македония	1

\* Кроме стран СНГ и Грузии.

*Примечание:* вишеградские страны выделены курсивом

*Источник:* материалы авторов на основе данных ЦБР [2014b].

По данным российского ЦБ, российские ПИИ в вишеградские страны на конец 2012 и 2013 гг. не превышали 1% (таб.1). Среди вишеградцев выделяется Чехия. Если к данным по В4 добавить данные по остальным странам Восточной Европы, ставшими членами ЕС (особенно Болгарию и Литву, где накопленные на конец 2012 г. ПИИ из России превысили 1 млрд долл.), доля российских ПИИ возрастет только до 2%. Для сравнения: доля Кипра составляла 37%. Отметим, что на конец 2009 и 2010 гг. крупнейшим реципиентом российских капиталов была Венгрия

<sup>1</sup> См.: рис.1 в работе [Kuznetsov, 2013a].

(таб.1), поскольку в тот период Сургутнефтегаз располагал пакетом акций в венгерском МОЛ (более подробно об этом ниже).

Таблица 2.

**Место Кипра и России в объёмах ПИИ, поступающих  
в вишеградские страны и другие новые члены ЕС  
(по состоянию на конец 2013 г.)**

Принимающая страна	Объём поступивших ПИИ всего (млн долл.)	В т.ч. из Кипра		В т.ч. из России		Российские зеркальные данные	Разница с российскими данными
		млн долл.	Доля в общем объёме (%)	млн долл.	Доля в общем объёме (%)		
Чехия <sup>a</sup>	141 485	6 375	4,51	760	0,54	1 842	1 082
Польша	220 963	8 308	3,76	301	0,14	618	317
Венгрия	107 821	2 010	1,86	-90	...	316	406
Словакия <sup>a</sup>	56 827	1 676	2,95	-352	...	117	469
<i>Вишеградские страны всего</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>
Болгария	52728	2 803	5,32	2 516	4,77	2 870	354
Эстония	20 911	643	3,07	1 074	5,14	412	-662
Хорватия <sup>b</sup>	33 324	231	0,69	257	0,77	318	61
Латвия	15 923	1 120	7,03	778	4,89	3 062	2 284
Литва	17 506	616	3,52	713	4,07	1 411	698
Румыния <sup>c</sup>	78 135	3 342	4,28	... <sup>c</sup>	...	138	7 <sup>c</sup>
Словения	12 285	219	1,78	151	2,38	72	-79
<i>Новые члены ЕС всего</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>

<sup>a</sup> По состоянию на конец 2012 г. плюс текущий приток в 2013 г.

<sup>b</sup> Данные по Хорватии представляют суммарную величину годовых текущих ПИИ до конца 2012 г.

<sup>c</sup> Данные по Румынии отнесены в группу с объёмом менее 100 млн евро без указания конкретной величины. Размер разницы с российскими данными оценивался таким образом, чтобы величина российских зеркальных данных составляла как минимум минус 99 млн евро. Румынские данные – по состоянию на конец 2012 г.

*Примечания:* данные отдельным странам не всегда сопоставимы из-за различий в методологии и датах учёта.

*Источник:* расчёты авторов на основании данных национальной статистики

Данные международных организаций по Вишеградским странам также указывают на то, что Россия не является крупным источником поступающих ПИИ (таб. 2). На конец 2013 г. в Венгрии и Словакии общее сальдо поступивших из России ПИИ было отрицательным, поскольку было отрицательное сальдо по кредитам собственников “связанных сторон”. То, что иностранные дочерние предприятия превратились в нетто-кредиторов материнских компаний, является сознательным шагом ТНК в интересах оптимизации налогов и ресурсов, также покрытия убытков в случае кризисов. В Чехии и Польше сальдо позитивно, но всё ещё не достигло уровня в 1%. Что касается Кипра, как условного источника российского капитала, то его

участие – за исключением Венгрии – в остальных трёх вишеградских странах превышает 2% (таб. 2). Данные по вишеградским странам и остальным центрально-европейским НЧЭС, кроме Эстонии и Словении, оценивают уровень российских ПИИ ниже, нежели зеркальные российские данные.

### **Краткий обзор литературы по вопросам российских ПИИ**

Число специализированных работ по российским ПИИ и ТНК постоянно растёт, но в отношении российско-вишеградских до сих пор имеется пробел. Да и издания по вопросам инвестиционного взаимодействия с другими странами создаются преимущественно довольно узким кругом авторов. Их общая характеристика в том, что они пытаются дать ответ на вопрос, почему российские компании быстро развиваются и вкладывают средства за рубежом. Относительно мало исследований посвящено тому, почему (и как) российские инвесторы выбирают именно эту территорию, а не другую. Российскую литературу по данным вопросам можно классифицировать по пяти группам:

1. *концентрирующиеся на общих вопросах;*
2. *концентрирующиеся на конкретном регионе;*
3. *концентрирующиеся на конкретной стране;*
4. *концентрирующиеся на конкретной отрасли;*
5. *концентрирующиеся на отдельных российских ТНК.*

Настоящая статья в наибольшей мере затрагивает третью группу.

В многочисленных исследованиях особое внимание уделяется стремительному росту зарубежных инвестиций российских компаний, хотя парадоксальным образом (в некоторые годы) величина прямых зарубежных инвестиций из России превышала прямые иностранные инвестиции в Россию. Последнее особенно заметно в 2009–2011 и 2013 гг. [Weiner, 2011], [СВР, 2014а]).

По мнению *Panibratov–Kalotay* [2009] значительная часть зарубежных активов, находящихся в российских руках, связана с 50–60 компаниями, хотя, несмотря на высокую концентрацию, число российских компаний, участвующих в экспорте капитала, очевидно, превышает 1 тысячу. В связи с этим, ссылаясь на *Deloitte* [2008] и *Либман–Хейфец* [2006], считается, что число российских компаний, контролирующих зарубежные активы, в 2005 г. было не менее 5 тысяч. Сам Б. Хейфец в одном из исследований [Kheifets, 2008]) пришёл к заключению, что уже тогда на основе критериев ЮНКТАД ещё 5–10 тыс. компаний можно было считать транснациональными, особенно если выделять из них офшорные компании, которые занимают только финансовыми транзакциями.

Величина зарубежных активов двадцати крупнейших российских ТНК на конец 2011 г. составила 111 млрд долл. [Kuznetsov, 2013]), но всё ещё отстаёт от уровня конца 2008 г. – 118 млрд долл. [ИММО, 2009]). Список российских ТНК, занимающихся природными ресурсами, возглавляют нефтяные и газовые компании (Лукойл, Газпром), металлургические (Евраз и Мечел) [Kuznetsov, 2013]). Примерно  $\frac{2}{3}$  зарубежных активов находятся в Европе и Центральной Азии, ещё 28% – в бывших советских республиках (данные на конец 2011 г.). Вишеградские страны в отличие от Болгарии и Румынии отсутствуют среди стран – членов ЕС, активно привлекающих российский капитал. В первой двадцатке находятся как предприятия под государственным контролем, так и частные. Однако, по мнению *Panibratov* [2014], для полностью или частично приватизированных российских предприятий также может быть существенным влияние государства. Движущей силой зарубежных инвестиций, как правило, является эксплуатация ресурсов и доступ к новым рынкам. Мотивы, ориен-

тированные на приобретение стратегических преимуществ, обнаруживаются главным образом среди машиностроительных ТНК за пределами первой двадцатки, а также среди ТНК среднего размера. Зарубежная экспансия осуществляется преимущественно путём приобретения активов [Kuznetsov, 2013]).

По мнению Kalotay–Sulstarova [2010] российские ТНК означают вызов для отдельных предпосылок традиционных теорий инвестиций. Например: предпосылки Уппсальской школы о пути инвестиционного развития (*investment development path*) [Johanson–Vahlne, 1977, 1990], [Johanson–Wiedersheim-Paul, 1975]) и объяснения, основанные на стандартной теории привлечения факторов производства). В отношении эклектической парадигмы Даннинга “OLI” Kalotay [2008a], [2008b], [2010] и Kalotay–Sulstarova [2010] предложил дополнить фактором “материнской стороны” (*home-country factor*), и использовать обозначение OLI–H. Это H-преимущество Kalotay [2010] делит на 4 части:

1. конкурентные преимущества, основанные на факторе материнской страны (*home-country-based competitive advantages, Hc*);
2. преимущества, связанные с бизнес-средой (*business environment advantages, Hb*);
3. преимущества, связанные с (национальными) стратегиями развития (*development strategy advantages, Hd*);
4. преимущества, связанные с государственным вмешательством (*state involvement advantages, Hs*).

И, хотя, по мнению Panibratov–Latukha [2014], влияние правительства на российский экспорт капиталов очень велико, его влияние на конкретные фирмы различается от отрасли к отрасли.

### **Вызовы для существующих теорий и меняющаяся пригодность эклектической парадигмы**

Для существующих теорий появление новых источников и форм инвестиций означает вызов, поскольку необходимо сохранять не только внутреннее единство, но и способность адекватно объяснять растущую многогранность международных инвестиций. Мы могли бы выбрать самый лёгкий путь, создавая новую специальную теорию для каждого нового случая: особую теорию “драконов” для китайских ТНК (хотя она уже существует – см.: [Mathews, 2002]), особую теорию для российских ТНК (ещё не существует) и так далее для любой материнской страны, ТНК которой чем-то отличаются от известных образцов. Однако такая раздробленность теории делает невозможными какие-либо межстрановые и межвременные сравнения. Теория “драконов” не действует для “орлов” и наоборот. С другой стороны, если действующие парадигмы не будут идти в ногу со временем, то рискуют стать бессмысленными, или всё менее адекватно объясняющими действительность. Мир несомненно изменился со времени создания теорий и парадигмы теорий международных инвестиций; вопрос в том, способны ли они приспособиться к новым реалиям. Например, способны ли объяснить деятельность российских ТНК и их растущую концентрацию на европейском пространстве?

Традиционные теории движения и обеспеченности капиталами, как, например, парадигма Хекшера–Олина–Самуэльсона [Heckscher, 1919], [Ohlin, 1933], [Samuelson, 1948, 1949] вряд ли в состоянии объяснить, каким образом Россия, находящаяся в конце списка стран со средним уровнем доходов, могла попасть в число глобальных лидеров международного инвестирования. В принципе Россия должна выступать как нетто-импортёр капиталов, но не как нетто-экспортёр. Од-

ним из главных ограничений парадигмы Хекшера–Олина–Самуэльсона является то, она рассматривает каждую страну исключительно с точки зрения макроэкономики. Поэтому не в состоянии разобраться с такими структурными элементами, как например, разделение России на сегменты с высоким и низким уровнем доходов и использование для накопления капиталов высокодоходного сегмента международной бизнес-экспансии [Kalotay, 2008a]). Впрочем, это и для других развивающихся стран может быть важным объясняющим фактором. Для парадигмы Хекшера–Олина–Самуэльсона аналогично: стремление к избыточным обобщениям и установлению единых критериев для любой страны в любое время делает уязвимым и теорию Даннинга [Dunning, 1981, 1986]), и поэтому не может объяснить, почему чистая международная инвестиционная позиция России досрочно превратилась в сбалансированную<sup>1</sup>. К тому же с 2009 г. – за исключением 2012 г. – годовой вывоз капитала превышал ввоз, т.е. Россия превратилась в нетто-экспортёра капиталов, что не допускается теорией, исходя из её современного уровня развития.

Упсальская школа, которая предполагает, что интернационализация компаний происходит поэтапно и постоянно [Johanson–Vahlne, 1977, 1990], [Johanson–Wiedersheim–Paul, 1975]), аналогичным образом противоречит практике скачкообразной международной экспансии большинства российских компаний. Сложности вызывает то, что типичной российской ТНК является не вновь основанная небольшая технологическая фирма, постоянно растущая на внутреннем и внешнем рынке, а гигантские компании, извлекающие огромные прибыли от владения природными ресурсами.

Впрочем, среди российских компаний, инвестирующих в восточноевропейских странах, можно обнаружить и технологические компании, но они не определяют погоду. Например, российский производитель микроэлектроники “НИИМЭ и Микрон” использовал Чехию как базу для последующего выхода на рынки третьих стран. А “НИИМЭ и Микрон” и чешский STROM Telecom в 2002 г. создали совместное предприятие Sitronics, которое в 2004 г. получило контроль над крупнейшей украинской компанией в области информационных технологий, и начало оказывать услуги в этой области. В 2006 г. Sitronics приобрело доминирующий пакет акций в греческом Intracom Telecom, тем самым получив доступ к рынкам Юго-Восточной Европы, Ближнего востока и Африки. В 2012 г. Sitronics был полностью выкуплен российской группой АФК “Система”.

В Польше крупными инвесторами также являются две крупные российские технологические компании. Одна из них – “Лаборатория Касперского”, являющаяся одним из определяющих игроков на глобальном рынке интернет-безопасности. Предприятие было создано в 1997 г., штаб-квартира находится в Москве, однако сам холдинг зарегистрирован в Великобритании. В Польше имеется одно из 30 региональных и 11 европейских подразделений компании.

Вторая стремительно развивающаяся компания Lixoft, предлагающая для предприятий и поставщиков софтвера различные решения в области информационных технологий. Как и “Лаборатория Касперского”, Lixoft зарегистрирована на Британских Виргинских островах. В 2010 г. в Кракове появилось одно из шести исследовательских подразделений компании [Filipov, 2011]). Для этих компаний размещение в Польше исследовательских подразделений имеет смысл не только с точки зрения доступа на рынок, но и для повышения эффективности. Обе компании использовали “гринфилд”-инвестиции для создания польских подразделений.

<sup>1</sup> По данным ЮНКТАД, в 2013 г. накопленные российские ПЗИ составили 501 млрд долл., а привлечённые ПИИ – 576 млрд долл.; коэффициент превышения – 0,87.



Процесс интернационализации этих технологических компаний в большей степени соответствует т.н. теории глобально рождённых (*born global*) [Knight–Cavusgil, 1996], [Madsen–Servais, 1997]) или теории международных предприятий нового типа (*international new ventures*) [Oviatt–McDougall, 1994]), чем поэтапной интернационализации по уппсальской школе. Проблемы вызывает и то, что обоснования уппсальской школы в большей степени приспособлены для гринфилд инвестиций, и в меньшей мере, к международным приобретениям компаний, а это как раз определяющая форма международного распространения российских компаний. В случае международного приобретения предприятий частичное отсутствие выгоды от владения компенсируется приобретением, владением и использованием имеющегося опыта в купленных компаниях.

Эклектическая парадигма Даннинга [Dunning, 1977]), видимо, в большей степени способна объяснить распространение российских ТНК. Многие задаются вопросом, имеются ли вообще у ТНК развивающихся стран выгоды от собственности в традиционном смысле. Мы согласны с утверждением Ramamurti [2012], что у этих предприятий (включая российские) всё же имеются преимущества собственности, однако они отличаются от тех, которые получают ТНК развитых стран. Отражая появление новых инвесторов и частично отличающееся конкурентное состояние, с течением времени оригинальный OLI-подход расширился дополнительными случаями и модифицировался. В самой современной трактовке Dunning–Lundan [2008] разделили преимущества собственности на связанные с активами (*asset ownership*) и с транзакциями (*transaction ownership*). К первым относятся среди прочего современные технологии, маркетинговый опыт и международные бренды, а также традиционные, т.е. понимаемые в узком смысле, преимущества собственности. К последним относятся совместное управление средствами производства и взаимное сотрудничество с внешними сетями предприятий.

Из этого можно сделать вывод, что бизнес-среда и бизнес-культура материнской страны косвенно влияют на преимущества собственности, основанные на транзакциях [как например, китайские сети гуаньси (*guanxi*)], а точнее их институты. Другими словами, конкретные элементы преимуществ собственности, в принципе хорошо объясняются и в случае развивающихся стран и их ТНК.

Несмотря на эти теоретические выводы, существуют такие исследования, которые не считают парадигму-OLI удовлетворительной для объяснения деятельности новых ТНК (см., например, Child–Rodrigues [2005]). Эклектическую парадигму также подвергают критике за то, что она не объясняет должным образом, почему отнюдь не незначительная часть прямых инвестиций перетекает из менее развитых стран в более развитые страны<sup>1</sup>. Кроме этого, вследствие попыток раздробления OLI-парадигмы возникает серьёзная озабоченность тем, что добавление чрезмерного числа новых случаев может подорвать внутреннее единство теории<sup>2</sup>.

Принимая во внимание эти наблюдения, справедливо поставить вопрос: а насколько появление российских ТНК в вишеградских странах объяснимо в рамках OLI-подхода. Что касается преимуществ российских компаний, основанных на ак-

<sup>1</sup> Из-за слабости теории Moon–Roehl [2001] предложили теорию несбалансированности (*imbalance theory*). По их мнению, ТНК менее развитых стран за счёт зарубежного инвестирования стремятся не только расширить преимущества собственности (*augmenting*), но и компенсировать недостатки конкурентоспособности.

<sup>2</sup> Narula [2010] считает, что переизбыток новых категорий, расширяющих эклектическую парадигму, угрожает внутреннему единству теории. Rugman [2010] также беспокоится о том, что теория превращается в слишком уж эклектичную и неограниченную.

тивах, очевидно, что это доступ (порой исключительный) к сырьевым материалам и связанные с ними технические знания, которые обеспечивают конкурентные преимущества для ведущих компаний-инвесторов в восточноевропейских странах. Ведь во всех четырёх странах избыточно преобладают инвестиции в нефтегазовую отрасль и в металлургию.

В 2007 г. целью приобретения Лукойлом чешской сети АЗС JET был доступ к рынку. Российская компания создала дочернее предприятие в Чехии для управления 44 АЗС. В 2014 г. Лукойл в целях оптимизации продал эти АЗС венгерскому МОЛу. Лукойл также является собственником компании Lukoil Aviation Czech, которая обеспечивает горючим аэродромы в Праге и Остраве. Приобретение местного рынка было целью и Газпрома, который в 2009 г. приобрёл 50,14% чешского газового импортёра Vemex, а в качестве посредника использовал своё дочернее предприятие в Германии (Gazprom Germania GmbH). Большинство акционеров Vemex косвенно связаны с Газпромом. С 2011 г. Vemex создал собственное дочернее предприятие – Vemex Energie.

Лукойл и Газпром присутствуют в Польше в розничной торговле, а также в газоснабжении. В Венгрии Газпром играет ограниченную роль. Среди венгерских поставщиков природного газа в трёх компаниях имеется российское присутствие. Лукойл с 2004 г. участвует в розничной и оптовой торговле топливом в Венгрии. В 2014 г. через голландское дочернее предприятие Лукойл владел 75 АЗС в Венгрии, однако затем вышел из бизнеса<sup>1</sup>.

В 2005 г. российский холдинг Евраз в рамках приватизации через зарегистрированное на Кипре дочернее предприятие Evraz Mastercroft Limited приобрёл чешский металлургический комбинат Vítkovice Steel. После сделки Evraz Vítkovice Steel (EVS) успешно развивался, но кризис оказал негативное воздействие на предприятие: выпуск стали дважды останавливался, а численность занятых постоянно сокращалась. В апреле 2014 г. группа частных инвесторов выкупила EVS, погасила задолженность и объявила о намерении развивать предприятие.

К числу ведущих мировых металлургических компаний принадлежит “Северсталь”. Её дочернее предприятие в Польше Severstallat Silesia (г. Сосновец) производит стальные трубы. Эти предприятия присутствуют в Польше с целью приобретения рынка, рассчитывая не только на польский, но и на рынки других восточноевропейских стран. Польша для них привлекательна с точки зрения географического расположения и возможностей для дистрибуции продукции.

Аналогичные особенности показывает и атомная энергетика: российские компании присутствуют в Словакии, а недавно заключили соглашения и с Венгрией.

Атомэкспорт, обладающий монополией по экспорту оборудования для АЭС и сопутствующих услуг, в Словакии принял участие в проекте по 3-му и 4-му блокам АЭС Моховце. Российские компании участвовали в тендерах по АЭС Богунице. Действия российских компаний с 2012 г. координирует Rusatom Overseas, который является дочерним предприятием Росатома, полностью находящегося в государственной собственности. В январе 2014 г. появилось межправительственное соглашение о расширении АЭС Пакш, за которым в апреле 2014 г. последовало соглашение о выделении 10 млрд евро. Сооружение 5-го и 6-го блоков АЭС Пакш возложено на Росатом, тогда как Внешэкономбанк выступает российским проводником кредита.

В отличие от типичных случаев, мы обнаружили и такие российские компании, конкурентные преимущества которых очень близки к конкурентным преимущест-

<sup>1</sup> Венгерские и словацкие АЗС Лукойла приобрела зарегистрированная в Венгрии компания Norm Benzinkút Kft., впрочем, имеющая российскую аффилиацию.

вам ТНК из развитых стран в том смысле, что главным источником конкурентоспособности выступают инновации и НИОКР. Среди них ещё больше таких глобально оперирующих компаний, которые на очень ранних этапах жизненного цикла, даже практически с самого основания вышли на международную арену. Наиболее заметным случаем является Luxoft (и в меньшей степени Kaspersky Lab), главным образом в Польше. Целью этих компаний является не только доступ к рынку (за счёт открытия представительств и торговых отделений), но и рост эффективности и знаний (благодаря использованию высококвалифицированной местной рабочей силы и экспортной ориентации).

Вопреки выводам специализированной литературы о других ТНК из развивающихся стран, мы обнаружили крайне немного инвестиций, ориентированных на приобретение конкурентных преимуществ или преимуществ владения; гораздо чаще встречаются инвестиции, ориентированные на эксплуатацию имеющихся преимуществ (см. [Narula, 2006], [Mathews, 2002]). Причина этого может заключаться в том, что в вишеградских странах очень мало пригодных целевых точек для такого типа приобретений. В качестве исключения можно упомянуть стратегию Сбербанка, который приобрёл сеть дочерних предприятий австрийского банка, в том числе и в вишеградских странах. В то же время здесь может присутствовать и уже упомянутое преимущество, основанное на транзакциях, ведь банк будет стремиться предлагать своим традиционным российским клиентам банковские услуги и в упомянутых странах.

Однако в вишеградских странах преимущества российских компаний, основанные на активах, тесно связаны с выгодами, основанными на транзакциях. Например, почти в каждом случае развитие инвесторов требовало использование уже имевшихся деловых связей. Наиболее очевидным является уже упомянутый случай с финансовыми учреждениями, где главным мотивом российских банков, инвестирующих за границу, было предоставление финансовых услуг для активных на местных рынках российских компаний. В этих случаях преимущества собственности частично основывались на глубоких деловых и личных связях с местными предприятиями и проявлялись в предложении финансовых решений аналогичных для местных компаний. Действующие на чешском рынке российские компании могут служить хорошим примером следования в стране назначения обычного для материнской страны поведению. Однако часто оно всё ещё существенно отличается от принятого проведения в принимающей стране (см.: [Kalotay и соавторы, 2014]).

Преимущества специфического местоположения вишеградских стран делают применимыми преимущества собственности российских компаний (как основанные на активах, так и основанные на технологиях), поскольку для этих стран очень часто доступны только российские природные ресурсы. Эти два типа преимуществ соединяются в металлургии, атомной и углеводородной энергетике с помощью унаследованных личных, экономических, инфраструктурных и технических связей, возникших ещё до 1989 г. В машиностроении подобную концентрацию показывают преимущества собственности и преимущества специфического местоположения: частично такие общие наследственные факторы можно обнаружить в производстве некоторых видов оборудования. В то время как для технологических компаний преимущества местоположения не являются Вишеград-специфическими при инвестициях с целью расширения рынка, но для инвестиций с целью повышения эффективности уже существуют такие факторы: относительно дешёвая и квалифицированная местная рабочая сила и в отдельных случаях языковая схожесть (славянская языковая семья).

Наряду с преимуществами локализации стоит отметить и такой “Вишеград-специфический” локализационный недостаток: мы обнаружили здесь много случаев антироссийских настроений в отношении российских капиталов. Мы уже упоминали причины этого: с одной стороны, это не столь давняя история более тесной модели взаимоотношений, с другой стороны, в активном участии российского государства и даже в вероятном использовании инвестиций в политических целях. Всё это представляет факторы, заставляющие правительства вишеградских стран с осторожностью относиться к российским инвестициям. Есть и третий фактор: иногда цели и структура собственности российского инвестора не прозрачны, что для принимающей страны означает значительный финансовый риск и риск безопасности [Cselle ..., 2009]. Например, в Польше известно много случаев, когда неприязнь к российскому капиталу срывала многие конкретные сделки, в отдельных случаях даже при активном участии польских властей.

Такова была, например, безуспешная попытка фирмы Акрон (Acron) приобрести в 2013–2014 гг. крупнейшую польскую компанию химической промышленности Azoty Tarnów. Польское правительство отнесло предприятие к числу стратегических и совместными усилиями менеджмента компании, основных акционеров и финансовых властей Польши сделало невозможным получение Акрондом доминирующего пакета акций. Аналогичный случай был и с одним из крупнейших польских строительных предприятий Polimex, контроль над которым в 2012 г. пыталась приобрести группа российских строительных компаний „ВИС”, но вмешались польские отраслевые организации и сами выкупили предназначенные для продажи акции.

В Венгрии крупнейшей российской инвестиционной сделкой было приобретение Сургутнефтегазом в 2009 г. компании МОЛ. Правда, цель приобретения акций не была ясна, да и структура собственников Сургутнефтегаз до сих пор туманна. МОЛ всячески препятствовал тому, чтобы Сургутнефтегаз воспользовался своими правами акционера, и поэтому в 2011 г. россияне продали свой пакет венгерскому государству. Дефицит информации о деятельности российских инвесторов в Словакии частично связан с тем, что они при регистрации фирмы дают им мало что значащие местные названия, посредством чего истинные бенефициары остаются по большей части неизвестными<sup>1</sup>.

Экспансия российских ТНК в вишеградских странах в другие сферы происходит аналогично деятельности ТНК развивающихся стран: относительно высокая степень государственного участия (прямого или косвенного). Термин “прямое” относится к тем случаям, когда компании, находящиеся преимущественно в государственной собственности (например, Газпром), посредством государственных соглашений входят на рынки принимающих стран (например, на рынок атомной энергетики). Термин “косвенное” относится к таким объектам, где формально не имеется государственной собственности. В системе государственного капитализма косвенное влияние превращается в норму [Grätz, 2014].

Роль российского государства и экономической среды в стимулировании прямых зарубежных инвестиций ставит вопрос, относится ли фактор материнской страны к факторам, основанным на транзакциях, или его следует добавить к OLI-подходу. Компании, находящиеся в государственной собственности, очевидно, такие преимущества получают, которые облегчают их интернационализацию (например, с помощью полученных от правительства финансовой или административной поддержки не рыночного характера). Эту гипотезу можно распространить и на компании, находящиеся в частной собственности, которые считают международную

<sup>1</sup> Авторы благодарны Соне Ференчиковой, обратившей их внимание на эту взаимосвязь.

экспансию важной государственной стратегической задачей и поддерживают её. В инновационных отраслях для активных российских ТНК (особенно в сфере оказания телекоммуникационных услуг) фактор материнской стороны играет меньшую роль. Степень государственного вмешательства там ниже, хотя правительство в действительности заинтересовано в развитии этих отраслей и компаний [Panibratov–Latukha, 2014]), что в отдельных случаях проявляется в конкретных правительственных решениях и помощи. В целом гипотеза OLI–Н [Kalotay–Sulstarova, 2010]) нуждается в дальнейших проверках на материале российского рынка и других рынков развивающихся стран по типу госкапитализма (как, например, в Китае).

### **Заключительные положения**

Количество исследований о российских ПЗИ и деятельности российских ТНК постоянно растёт, а сама страна стала одним из главных акторов международного экспорта капиталов. Однако наши знания о российских ТНК ещё довольно разрозненны, мы относительно немного знаем о стратегиях на уровне компаний и ещё меньше об их намерениях в отношении стран ЦВЕ. В нашей статье мы хотели бы насколько возможно восполнить этот пробел, когда исследовали мотивацию российских инвесторов и разновидности их инвестиционного поведения. Сравнивая особенности некоторых (технологических) предприятий с передовыми компаниями, мы пришли к выводу, что многие крупные государственные предприятия, а именно основанные на природных ресурсах, не похожи на традиционные ТНК, поэтому их нельзя отнести ни к одной из известных категорий (вложения в недвижимость).

Вишеградские страны по разному реагируют на российские инвестиции. Крупные государственные монополии, как правило, принимаются с подозрением, и их деятельность – зачастую не всегда необоснованно – связывается с российскими внешнеполитическими целями. Кроме того, трансферты и другие способы сокрытия происхождения капиталов вызывают серьёзную озабоченность в принимающих странах. Различающиеся позиции вишеградских стран частично объясняют их разнородность в отношении присутствия и деятельности российских компаний.

Наша статья, опираясь на международные теории и особенно на эклектическую парадигму Даннинга, делает заключения об их приспособлении к российскому экспорту капитала и деятельности российских ТНК. Анализируя опыт вишеградских стран, было выявлено, что главные элементы улучшенного OLI-подхода пригодны для объяснения российских ПЗИ, но их необходимо дополнить фактором „материнской страны”. Это в первую очередь относится к ТНК из отраслей, связанных с природными ресурсами, но мы считаем, что интересы материнской страны могут обнаруживаться и в других отраслях, а правительство прямо или косвенно содействует этому.

Для подтверждения наших утверждений требуются дальнейшие исследования. Кроме того, для повышения достоверности результатов следует сравнить поведение российского капитала и в других странах–членах ЕС, а также с поведением других ТНК. В этом отношении уже существуют работы, посвящённые китайским ТНК, которые до известной степени подтверждают значимость фактора “материнской страны” [Wei и соавторы, 2014]). А другие исследования подтверждают значение стран ЕС в глобальных стратегиях китайских компаний [Ebbbers–Zhang, 2010], [Spigarelli, 2012].

**Список литературы**

- Боярко, Г. Ю. [2002]: Российские минерально-сырьевые национальные корпорации. Минеральные ресурсы России. Экономика и управление, 2002. № 3. с. 66–75.  
 Костяев, С. [2009]: Лоббизм российского бизнеса в США. МЭиМО. 2009. № 4. с. 44–55.  
 Либман, А.–Хейфец, Б. [2006]: Экспансия российского капитала в страны СНГ. М.: Экономика.  
 ЦБР [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](http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics/dir_inv_sec_e.xlsx).  
 ЦБР [2014b]: Russian Federation, Outward Foreign Direct Investment Positions by Instruments and Geographical Allocation in 2009–2013.

**References**

- Bojarko, G. Ju. [2002]: Rossijskie mineral'no-syr'evye nacional'nye korporacii. Mineral'-nye resursy Rossii. Jekonomika i upravlenie, 2002. № 3. s. 66–75.  
 Kostjaev, S. [2009]: Lobbizm rossijskogo biznesa v SSHA. MJeIMO. 2009. № 4. s. 44–55.  
 Libman, A.–Hejfec, B. [2006]: Jekspansija rossijskogo kapitala v strany SNG. M.: Jekonomika, 2006.  
 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](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.
- Antalóczy Katalin–Sass Magdolna [2014]: Tükör által homályosan. A külföldi közvetlentőkebefektetések statisztikai adatainak tartalmáról. Külgazdaság, 58. évf. 7–8. sz. 30–57. o.  
 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.  
 Csellet ... [2009]: Csellet terjeszkedik az orosz cégek. Origo, július 13. <http://www.origo.hu/gazdasag/hirek/20090711-lukoil-es-szurgut-csellet-terjeszkedik-az-unioban-az-oroszegek.html>.  
 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.  
 Ebberts, H.–Zhang, J. [2010]: Chinese investments in the EU. Eastern Journal of European Studies, Vol. 1. No. 2. 187–206. o.  
 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.  
 Heckscher, E. F. [1919]: Utrikeshandelns verkan pa inkomstfördelningen. Ekonomisk Tidskrift, 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.]  
 IMEMO [2009]: Russian Multinationals Continue Their Outward Expansion in Spite of the Global Crisis. EMG P Report, IMEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, Moscow–New York, december 2. [http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia\\_2009.pdf](http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia_2009.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>.  
 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](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.
- 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.
- Kuznetsov, A. V. [2007]: Prospects of Various Types of Russian Transnational Corporations (TN Cs). *Electronic Publications of Pan-European Institute*, Turku, No. 10/2007. [http://www.utu.fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Kuznetsov\\_102007.pdf](http://www.utu.fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/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/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/Documents/Kuznetsov\\_netti.pdf](http://www.utu.fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-ja-tietopakettit/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](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. EMG P Report, IMEMO – Vale Columbia Center on Sustainable International Investment, április 16. [http://ccsi.columbia.edu/files/2013/10/Russia\\_2013.pdf](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, № 15. EDB Centre for Integration Studies, Szentpétervár. [http://www.imemo.ru/files/File/en/publ/2013/13015\\_en.pdf](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.
- Ledyeva, 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.
- 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.–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. [2014]: Classifying the Role of Government in the Expansion of Russian MNE s. *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](http://ccsi.columbia.edu/files/2014/03/FDI_Profile-_Russia.pdf).

Panibratov, A.–Latukha, M. [2014]: Home Government Influence Upon Emerging MNE s: How the Interest is Balanced Against the Control in Russia. Paper presented at the 1st AIB –CEE Chapter Conference, Budapest, október 9–11.

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.

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.

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.

Tyson, L. D’A. [1991]: They are Not Us: Why American Ownership Still Matters. The American Prospect, No. 4. 37–49. 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-jatietopakettit/Documents/Vahtra\\_92005.pdf](http://www.utu.fi/fi/yksikot/tse/yksikot/PEI/raportit-jatietopakettit/Documents/Vahtra_92005.pdf).

Wei, T.–Clegg, J.–Ma, L. [2014]: The conscious and unconscious facilitating role of the Chinese government in shaping the internationalization of Chinese MN Cs. 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.

### Russian investment in the Visegrad countries: Cemetery of theories?

**Authors:** **Weiner Csaba**. PhD, Lead Research Fellow, Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences. **Address:** 1112 Budapest Budaörsi út 45. **E-mail:** [weiner.csaba@rtk.mta.hu](mailto:weiner.csaba@rtk.mta.hu)

**Kalotay Kalman**. Honorary Professor, Budapest Corvinus University.

**Elteto Andrea**. PhD, Head of European Integration Research Group, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences. **Address:** 1112 Budapest Budaörsi út 45. **E-mail:** [elteto.andrea@rtk.mta.hu](mailto:elteto.andrea@rtk.mta.hu)

**Sass Magdolna**. PhD, Lead Research Fellow, Institute of World Economics, Centre for Economic and Regional Studies, Hungarian Academy of Sciences. **Address:** 1112 Budapest Budaörsi út 45. **E-mail:** [sass.magdolna@rtk.mta.hu](mailto:sass.magdolna@rtk.mta.hu)

**Abstract.** The article is the first to highlight the main features of Russian capital in the Visegrad countries and the motivation of Russian companies to invest abroad. The authors summarize and analyze statistics on Russian firms that have offices and production on the territory of Hungary, Poland, Slovakia and the Czech Republic, and review specialized literature. The volume of data assembled laid the basis for assessments and preliminary theoretical conclusions on this phenomena, especially concerning the reasons of the Visegrad countries being so attractive for Russian investments, notwithstanding a range of unfavourable local and global factors.

**Keywords.** Visegrad countries, investment, Russia, theories of investment, foreign assets, the benefits of ownership.