

## GLI INVESTIMENTI DIRETTI ESTERI DELLA FEDERAZIONE RUSSA

*Francesca Spigarelli*

### **1. Premessa**

Gli investimenti diretti esteri (Ide) rappresentano un tassello fondamentale per la crescita e l'espansione internazionale delle economie emergenti, Brasile, Russia, India e Cina (cosiddetti "Bric") in particolare (Sauvant, 2005, 2008). Aspetti macro e micro economici stanno concorrendo a stimolarne in modo eccezionale le attività transnazionali. Da un lato, gli Ide possono costituire, in una visione-Paese, una leva essenziale per l'aggiustamento di percorsi di crescita fortemente accelerati e spesso squilibrati, soprattutto a fronte dell'eccesso di flussi esportativi e delle pressioni sui tassi di cambio (Oecd, 2008, p. 80). Al contempo, attraverso la realizzazione di investimenti nelle aree industrializzate si ricerca una rapida affermazione politica ed economica su scala globale. Dall'altro lato, fattori specifici del settore o della singola impresa spiegano l'espansione rilevante delle risorse investite all'estero: accesso a fonti energetiche e materie prime; acquisizione di tecnologia, marchi, competenze, conoscenze, canali distributivi; apertura a nuovi mercati di sbocco (Sauvant, 2005, 2008; Ramamurti e Singh, 2009; Goldstein, 2009).

La Russia è sicuramente una delle nazioni protagoniste in questo scenario. I problemi politici ed economici successivi alla disgregazione dell'Impero avevano messo in secondo piano il Paese rispetto alle altre economie emergenti. Un netto cambiamento di rotta, spinto prevalentemente dal rialzo dei prezzi dei principali beni esportati, ha invece proiettato la Russia nello scenario economico globale a partire dagli anni Novanta (Braguisky e Myerson, 2007; Oecd, 2009). Un segno forte della sua potenza sono divenuti gli investimenti diretti all'estero (Panibratov e Kalotay, 2009, p. 1) che per portata ed intensità, si contraddistinguono rispetto a quelli degli altri Paesi Bric.

In questo contributo si propone un'analisi delle principali caratteristiche

---

· Dipartimento di studi giuridici ed economici, Università di Macerata, spigarelli@unimc.it

del fenomeno, con un'attenzione specifica anche al contesto italiano. Si intendono indagare intensità degli Ide russi, protagonisti principali e motivazioni sottostanti. Il lavoro si inserisce in un più ampio percorso di ricerca, teso a comparare l'attività di investimento dei Paesi Bric in occidente ed a coglierne i tratti distintivi, in modo sia da elaborare una possibile chiave di lettura del fenomeno stesso nell'ambito delle teorie sugli investimenti internazionali (Buckley, 2002), sia da comprenderne i risvolti di tipo economico e di politica industriale (Spigarelli, 2009). Una particolare attenzione è rivolta, come accennato, al sistema produttivo italiano<sup>1</sup>: l'internazionalizzazione passiva, generata dalle economie emergenti, alimenta, infatti, interessanti spunti di ricerca ed interrogativi anche in relazione al possibile impatto sui suoi sentieri di sviluppo, sulla trasformazione in atto delle aree distrettuali, oltre che sui processi di riconfigurazione della conoscenza e di allocazione del valore in ambito locale.

In questa logica, il paper rappresenta una prima analisi esplorativa del caso russo, volta a rispondere ad alcuni interrogativi che dovrebbero stimolare ulteriormente l'attività di ricerca: quali aspetti, criticità e prospettive connotano attualmente i flussi di investimento e le operazioni realizzate a livello globale dalle imprese russe? Le iniziative in Italia assumono delle peculiarità in termini di settori coinvolti, motivazioni sottostanti, modalità di ingresso? Il loro impatto sul sistema produttivo nazionale, soprattutto in termini prospettici, è rilevante?

Con riferimento alla metodologia di analisi, l'unico approccio percorribile per poter giungere ad alcune considerazioni generalizzabili è risultato quello descrittivo. Il fenomeno degli investimenti esteri russi, analogamente a quanto riscontrabile per gli altri Paesi emergenti, è infatti nuovo, e non sono a tutt'oggi fruibili serie di dati ampie, in grado di supportare analisi quantitative articolate. Tale indisponibilità si sovrappone spesso alla non completa attendibilità o comparabilità temporale dei dati

---

L'autore ringrazia Invitalia (in particolare la dottoressa Muscolo) e la Divisione statistiche sull'Estero della Banca d'Italia per i dati e le elaborazioni messi a disposizione utilizzati in questo lavoro.

1. Nell'ambito del richiamato percorso di ricerca, l'attività si è concentrata, sino ad ora, sul caso della Cina. Si sono analizzati i connotati della politica del *Go Global* intrapresa dal Governo per stimolare la globalizzazione del proprio tessuto imprenditoriale (Bellabona e Spigarelli, 2007), oltre che le peculiarità dell'attività di investimento delle Mne cinesi (Bellabona e Spigarelli, 2006, Boffa *et al.*, 2008), con un focus sul caso italiano (Spigarelli, 2009).

stessi: solo recentemente, infatti, sono stati innovati, da parte di questi Paesi, Russia *in primis*, i sistemi di rilevazione statistica (Panibratov e Kalotay, 2009; Kuznetsov, 2008).

Il lavoro è strutturato come segue. Il primo paragrafo inquadra l'analisi dell'attività transnazionale russa nel contesto della letteratura sulle multinazionali (Mne) dai Paesi emergenti. I successivi paragrafi sono concentrati sui connotati dell'attività di investimento dell'economia russa a livello globale ed europeo. Nel quarto paragrafo l'analisi si focalizza, invece, sul caso italiano. Infine, si propongono alcune riflessioni di sintesi su criticità e prospettive del processo d'internazionalizzazione della Federazione, oltre che alcune considerazioni funzionali agli obiettivi del percorso di ricerca di lungo termine accennato in precedenza.

## **2. Un inquadramento teorico del fenomeno**

Lo studio delle dinamiche e delle caratteristiche dell'attività d'investimento russa si ricollega alla nuova letteratura sulle Mne provenienti dai Paesi emergenti (Bonaglia *et al.*, 2007; Mathews, 2002, 2006; Bonaglia e Goldstein, 2008; Ramamurti, 2008; Sauvant, 2008)<sup>2</sup>. Osservando l'attività di questi operatori, che si è intensificata a partire dagli anni Novanta (Aykut e Goldstein, 2006; Unctad, 2006), la dottrina ha riscontrato alcune anomalie e specificità.

Gli aspetti salienti che differenziano il comportamento dei nuovi player internazionali, in raffronto alle multinazionali "classiche" (Dunning *et al.*, 2008, p. 176; Guille'n e Garcí'a-Canal, 2009), sono riconducibili, innanzitutto, alla velocità del processo di internazionalizzazione ed alla tipologia di strumenti di ingresso adottati. Le nuove Mne si aprono alla competizione estera in modo accelerato, piuttosto che seguendo un percorso graduale e per step predefiniti come teorizzato dalla Scuola di Uppsala (Johanson e Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson e Vahlne, 1977). Le modalità di ingresso prevalenti, ossia le acquisizioni e le alleanze, sono coerenti con l'esigenza di acquisire rapidamente *asset* strategici quali

---

2. Per una rassegna analitica delle teorie economiche legate alle determinanti degli investimenti diretti esteri, si veda Valdani e Bertoli, 2006, pp. 45-69. Per un esame dei principali filoni teorici sul tema dell'internazionalizzazione, rispetto a cui inquadrare la recente letteratura sulle Mne dai Paesi emergenti, si rinvia a Spigarelli, 2009. In relazione alla letteratura di tipo strategico manageriale, collegata alle Mne delle economie emergenti, si rinvia al lavoro di Yamakawa *et al.*, 2008.

marchi, tecnologie, competenze (Gammeltoft, 2008). Il cambiamento radicale rispetto al passato riguarda, in questa prospettiva, non solo il prevalere di strategie *non greenfield*, ma anche il fatto di muoversi nel contesto internazionale per ricercare nuovi vantaggi competitivi, piuttosto che per affermarne di già posseduti. Si passa, dunque, dalla prospettiva di un'internazionalizzazione finalizzata a sfruttare competenze e vantaggi consolidati in madre patria (*asset exploiting*) ad un'apertura all'estero finalizzata alla conquista di nuove risorse, ad alto valore aggiunto, nella logica *asset exploring* (Cantwell, 1989; Kuemmerle, 1999). Operando in un contesto domestico difficile o comunque politicamente instabile, le nuove Mne possiedono elevate abilità politiche e di negoziazione. Infine, mentre le multinazionali del passato si caratterizzavano per una ridotta adattabilità organizzativa, a causa della presenza di strutture e cultura radicate, le nuove protagoniste della scena mondiale si rivelano spesso altamente flessibili. Esse fanno proprio leva su innovazioni strategiche ed organizzative per espandersi in modo molto rapido (Mathews, 2002, 2006).

Oltre a questi aspetti, vanno considerati ulteriori elementi, in grado di condizionare a tal punto i *pattern* di espansione delle Mne dai Paesi emergenti da richiedere una nuova chiave di lettura teorica (Bonaglia e Goldstein, 2008). Si fa riferimento, in particolare, alle rilevanti imperfezioni del mercato dei capitali (Scott, 2002; Morck, Yeung e Zhao, 2008), al possesso di vantaggi di proprietà specifici (Deng, 2003; Cuervo-Cazurra e Genc, 2008; Bertoni *et al.*, 2008), oltre che alla presenza di fattori istituzionali (Meyer e Nguyen, 2005; Wright *et al.*, 2005; Bonaglia e Goldstein, 2008). Le tradizionali teorie non sarebbero utilizzabili per descrivere ed interpretare l'attività delle nuove Mne, sia a livello microeconomico di impresa, sia più in generale per analizzare le direttrici dei flussi di investimento provenienti dalle economie emergenti.

Focalizzando l'attenzione sul caso russo, va rilevato come il tema degli investimenti diretti esteri sia stato oggetto di analisi da parte della dottrina solo di recente. I contributi principali riguardano, in primo luogo, le strategie di espansione internazionale delle imprese (Bulatov, 1998, 2001; Liuhto, 2001a,b; 2005; Liuhto e Jumpponen, 2003; Vahtra e Liuhto, 2004), talvolta con riferimento a settori o comparti specifici (Elenkov, 1995a,b; Heinrich, 2001, 2003, 2005). Altri interessanti studi si concentrano su aspetti manageriali e di business (Kets de Vries *et al.*, 2004; Shekshnia, 2001).

In una prospettiva più macroeconomica, alcuni autori descrivono i problemi di misurazione dei flussi e degli stock di investimento (Gusev, 2004) o raffrontano i trend di investimento russi con quelli globali

(Andreff, 2002, 2003). Altri sottolineano la necessità di un adattamento delle teorie “classiche” sugli investimenti diretti esteri per consentire una interpretazione efficace del caso russo (Bevan e Estrin, 2004; Kalotay, 2003, 2005, 2008). In particolare, sono messi in discussione (Kalotay, 2008a) sia il paradigma di Heckscher–Ohlin–Samuelson (Hos) (Heckscher, 1919; Ohlin, 1933; Samuelson, 1948, 1949) e l’Investment development path (Idp) di Dunning (Dunning, 1981, 1986) sia la Stage theory della scuola di Upssala (Johanson e Wiedersheim-Paul, 1975; Johansson e Vahlne, 1977, 1990) e il paradigma eclettico di Dunning (Dunning, 1977, 1993).

Un’attenzione specifica viene posta proprio al modello di Dunning (Oli *paradigm*). Seguendo tale paradigma le imprese Russe, appartenenti tra l’altro ad un contesto-Paese con un livello di sviluppo, ricchezza e tecnologia inferiore a quelli occidentali, avrebbero dovuto prevalentemente reinvestire nel mercato interno, fino a quando non fossero maturati specifici vantaggi e competitività rispetto ai player internazionali (Dunning, 1988). Le Mne russe hanno, per certi versi, rotto il paradigma<sup>3</sup>, espandendosi a livello internazionale in modo rapido ed inatteso (Kalotay, 2008a), pur non disponendo di tecnologie o capacità manageriali mature. Il processo di privatizzazione ha generato una spinta propulsiva alla loro apertura transnazionale: le ingenti risorse finanziarie a disposizione sono state reinvestite all’estero, per acquisire *asset* fisici ed intangibili con cui cercare anche di coprirsi dai rischi specifici del mercato interno (Settles, 2009, p. 3)<sup>4</sup>.

Su questi aspetti si avrà modo di tornare e riflettere nel corso del prossimo paragrafo, commentando i dati sull’attività di investimento estero delle imprese russe.

### **3. Gli investimenti diretti all’estero: un quadro a livello globale**

La Russia è attualmente il secondo maggior investitore tra le economie emergenti dopo Hong Kong<sup>5</sup>. Nel periodo 1995-2007 il tasso di crescita

---

3. Per approfondimenti sulla capacità del paradigma di Dunning di interpretare il caso dell’internazionalizzazione delle imprese russe, si rinvia a Spigarelli, 2010.

4. Si renderebbe in questo senso necessario, per comprendere nella sua interezza il fenomeno degli investimenti diretti russi, estendere il paradigma Oli, aggiungendo ai vantaggi Ownership, Locational e Internalization, la dimensione *home country* (H) relativa alle peculiarità del contesto politico ed istituzionale domestico (Kalotay, 2008b, p. 60).

5. Hong Kong, essendo dotata di ampia autonomia, viene tipicamente mantenuta separata dalla Cina nelle statistiche ufficiali. Unendo i dati degli investimenti diretti in uscita

dello stock degli investimenti esteri è stato il maggiore tra i Bric (tabella 1), grazie alla rapida e forte espansione della presenza all'estero delle sue imprese multinazionali. Nel 2008 la crisi finanziaria ha pesantemente ridimensionato il valore degli investimenti stessi (Connolly, 2009), analogamente a quanto avvenuto a livello globale per tutti i Paesi, ma il trend di espansione rimane comunque positivo (tabella 2), tant'è che proprio nel 2008 la Federazione ha raggiunto il picco di flussi, con oltre 52 mld USD. Considerando il valore dei flussi generati annualmente ed i tassi di espansione degli stessi, il Paese potrebbe rapidamente trasformarsi in investitore netto. Nel 2008, gli Ide in entrata hanno, infatti, superato i 70 mld USD, mentre lo stock detenuto da investitori stranieri nel Paese ha superato i 214 mld USD (Unctad, 2009b). Utilizzando i dati della Bank of Russia, la posizione di investitore netto sarebbe, invece, già stata raggiunta (Kalotay, 2008a).

Tab. 1 - Stock Ofdi (Mld USD)

Paese	1995	2000	2005	2007	2008
Usa	1.363,8	2.694,0	3.638,0	5.228,0	3.071,2
Hong Kong	78,8	388,4	471,3	1.011,2	775,9
Federazione russa	3,3	20,1	146,7	370,2	202,8
Brasile	44,5	51,9	79,3	136,1	162,2
China	17,8	27,8	57,2	95,8	147,9
India	0,5	1,9	10,0	44,1	61,8

Fonte: Panibratov, Kalotay, 2009, p. 6.

Tab. 2 - Flussi Ofdi (Mln USD)

Paese	1990-2000 (media)	2005	2006	2007	2008
Russia	1.294	12.767	23.151	45.916	52.390
Brasile	-	-	28.202	7.067	20.457
India	-	-	14.344	17.281	17.685
Cina	30.104	72.406	21.160	22.469	52.150

Fonte: Unctad, 2009a, pp. 247-250.

La crescita considerevole degli investimenti è attribuibile sia all'incremento effettivo dei flussi, sia ai nuovi sistemi di rilevazione dati. Con riferimento a quest'ultimo aspetto, va rilevato come il governo russo abbia recentemente adottato importanti provvedimenti per migliorare il

---

delle due aree, la Russia si configura seconda tra i Paesi Bric.

sistema di raccolta e diffusione delle informazioni sugli investimenti diretti. Gli analisti e le istituzioni internazionali sottolineano, infatti, da tempo, il problema della misurazione e si è concordi sul considerare i valori ampiamente sottostimati (Bulatov, 1998; Kalotay, 2005, 2008; Kuznetsov, 2008)<sup>6</sup>.

Peraltro, la ridotta affidabilità dei dati è aggravata dalla rilevanza del fenomeno del *round tripping*. Gli investimenti sono realizzati spesso attraverso società che hanno sede in Paesi terzi, per cogliere le agevolazioni, soprattutto di tipo fiscale, offerte agli operatori stranieri. Testimonianza di ciò sono gli ingenti ammontari di risorse che coinvolgono Cipro (Pelto *et al.*, 2003), Olanda e British Virgin Islands (Kalotay, 2008a; Connolly, 2009)<sup>7</sup>.

Le statistiche appena richiamate consentono alcune riflessioni sull'adeguatezza degli approcci teorici più consolidati al caso russo. In primo luogo, in quanto economia emergente, la Russia dovrebbe caratterizzarsi per scarsità di valuta estera e di capitali ed attirare risorse dai Paesi sviluppati, ricchi di vantaggi competitivi in settori complessi e ad alta intensità di capitale (Kalotay, 2008a). La Federazione dovrebbe trovarsi in una condizione di destinatario di investimenti dall'estero (Sauvant, 2005)<sup>8</sup>. Si è visto, invece, come la stessa si stia affermando quale investitore netto, anche a fronte di un'ampia disponibilità di risorse valutarie, veicolate dagli elevati flussi esportativi. Tale posizione, a seconda della fonte di dati utilizzata, sarebbe già raggiunta o comunque molto prossima.

In secondo luogo, analogamente a quanto riscontrato per altre economie emergenti (Unctad, 2006; Bonaglia *et al.*, 2007; Goldstein e Pusterla, 2008), l'accentuato livello di internazionalizzazione delle imprese domestiche potrebbe definirsi "premature", in raffronto allo stadio di

---

6. Secondo alcune stime, i flussi non registrati dalla Russia nel periodo 1992-2002 sarebbero pari a 245 mld USD (Unctad, 2005, p. 4).

7. Il fenomeno del *roundtripping* ha generato, secondo le stime disponibili, un valore di circa 7 mld USD tra il Gennaio 1997 e il giugno 2008, pari al 10% del totale degli investimenti russi (Panibratov e Kalotay, 2009, p. 2).

8. La tendenza riscontrata per l'economia Russa è analoga a quella di molte economie emergenti che presentano spesso squilibri collegati all'eccesso di disponibilità valutarie per gli elevati flussi di esportazioni. Il caso della Cina, in questo senso, è emblematico (Bellabona, Spigarelli, 2006, 2007). I governi si fanno spesso promotori di correzioni di tali sentieri di crescita squilibrati attraverso politiche di sostegno degli investimenti all'estero. Non solo mediante incentivi fiscali, finanziari ed amministrativi alle imprese, ma anche attraverso la costituzione di veicoli d'investimento specifici a controllo pubblico si stimolano gli investimenti internazionali.

sviluppo della nazione e del sistema economico. Tale fenomeno, che si è notevolmente accentuato negli ultimi anni, renderebbe l'approccio dell'Idp di Dunning<sup>9</sup> non efficace nell'interpretare il processo di internazionalizzazione russo (Kalotay, 2008a).

Oltre ai dati relativi ai flussi/stock di investimento, il fenomeno degli Ide russi in comparazione con gli altri Paesi Bric, può essere letto facendo riferimento alle iniziative di tipo *greenfield* ed alle operazioni di fusione ed acquisizione (M&A).

L'apertura *ex novo* di unità produttive e/o commerciali all'estero (tabella 3) vede la Russia in seconda posizione rispetto ai Paesi emergenti, con tassi di crescita significativi nel periodo 2004-2008 (+72%). Analogamente, l'espansione russa in ambito internazionale è particolarmente forte attraverso fusioni ed acquisizioni: dal 2001 al 2006 la Federazione ha accresciuto di oltre il 300% il valore degli Ide attraverso questa modalità di ingresso (tabella 4).

Tab. 3 - Progetti di investimento *greenfield* (numero iniziative completate)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (I trim.)
Russia	109	139	155	135	188	30
Brasile	40	34	39	64	97	16
India	203	192	295	215	345	57
Cina	102	99	116	117	161	24

Fonte: Unctad, 2009, pp. 212-214.

Tab. 4 - Valore M&A dai Paesi Bric (in mln USD a prezzi correnti, registrato nel Paese dell'impresa target)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Russia	2.038,6	1.251,6	7.879,8	4.061,6	2.819,1	8.676,9
Brasile	7.002,9	5.897,4	5.271,1	6.639,2	5.799,7	10.034,6
India	1.037,4	1.697,6	948,6	1.760,3	4.209,7	6.715,6
Cina	2.324,6	2.072,5	3.820,1	6.768,4	8.252,7	6.723,8

Fonte: Unctad <http://stats.unctad.org/FDI/>

La prevalenza di strumenti di crescita esterna nel percorso di internazionalizzazione delle Mne russe non è in linea, sul piano teorico, con quanto previsto dalla scuola di Uppsala. Le acquisizioni sono, infatti, uno strumento complesso da governare, che dovrebbe essere prescelto solo a

9. Per approfondimenti sull'Idp e sulla sua applicabilità al caso dei Paesi emergenti si rinvia a Goldstein e Pusterla, 2008, pp. 14-15.



fronte della maturazione di una buona esperienza internazionale. Nel caso russo, esse hanno rappresentato la modalità di espansione preminente sin dalle fasi iniziali di apertura all'estero.

Focalizzando l'attenzione proprio sulle operazioni di fusione ed acquisizione transnazionali<sup>10</sup>, è utile riflettere sulla composizione settoriale degli investimenti (tabella 5), oltre che sulla loro destinazione geografica (tabella 6).

Tab. 5 - Acquisizioni all'estero delle Mne russe, per settore, gennaio 1992-giugno 2008 (mln USD)

Settore	1992-1996	1997-2000	2001-2004	2005-2008
Primario	45	1.098	2.980	33.485
Secondario	451	146	661	13.430
Servizi	15	456	1.857	8.935
Totale	511	1.700	5.498	55.850

Fonte: Panibratov e Kalotay, 2009, su dati Unctad, 2009a, p. 6.

Il valore delle M&A è cresciuto in modo significativo nel periodo gennaio 2005-giugno 2008 rispetto agli anni precedenti. A livello settoriale, la maggioranza delle operazioni ha riguardato le industrie del primario, che hanno catalizzato circa i 2/3 delle risorse investite tra il 1997 ed il 2008. Meccanica, metalli ed autoveicoli sono, invece, i comparti del manifatturiero più coinvolti in operazioni *non greenfield*. I servizi sono rimasti meno interessati ad azioni di penetrazione internazionale, che hanno coinvolto, peraltro, in prevalenza le telecomunicazioni.

Tab. 6 - Acquisizioni all'estero delle Mne russe, per area geografica di destinazione, gennaio 1992 - giugno 2008 (mln USD)

Paese	1992-1996	1997-2000	2001-2004	2005-2008
Europa	311	1.749	2.766	30.575
Nord America	-	170	1.195	13.247
Altri Paesi industrializzati	200	232	-	465
Africa	-	-	-	250

10. Si tratta, come noto, di un dato da utilizzare con cautela considerando che si fa riferimento a transazioni annunciate, il cui perfezionamento in termini finanziari potrebbe riguardare anche il medio periodo o, addirittura, potrebbe non realizzarsi a causa dell'annullamento della transazione stessa.

Asia e Oceania	-	-	-	2.945
Europa Est e Cis	-	61	1.536	9.297
Totale	511	2.212	5.497	56.779

Fonte: Panibratov e Kalotay, 2009, p. 7.

L'esame dei dati sulle M&A in termini di distribuzione geografica delle risorse investite (tabella 6) fa emergere un'interessante peculiarità dell'attività di investimento estero russa, che la contraddistingue dagli altri Paesi Bric. Si fa riferimento alla predominanza di destinazioni legate ai Paesi industrializzati dell'occidente, piuttosto che ad aree in via di sviluppo dell'Africa, dell'Asia o dell'America Latina. Europa e Stati Uniti sono i destinatari prioritari delle iniziative di M&A, dopo i membri del Commonwealth of independent states (Cis).

Nei primi, le imprese Russe possono aver accesso a mercati di sbocco ed a risorse strategiche necessarie per la loro affermazione su scala globale, come verrà meglio esaminato di seguito.

Con riferimento al Cis, invece, va sottolineato come questi Stati, ed in particolare Ucraina, Kazakhstan e Bielorussia<sup>11</sup>, abbiano rappresentato e rappresentino tuttora una prima, naturale, via di internazionalizzazione per le imprese russe (Liuhto e Jumpponen, 2003). In tali aree, culturalmente affini e geograficamente vicine, è possibile avere accesso a vasti mercati di sbocco, assumendo posizioni di leadership. Inoltre, vi è ampia disponibilità di risorse naturali. Ciò rende il Cis una fonte di grande interesse per gli investitori russi, particolarmente attivi nel primario.

Coerentemente con quanto previsto dalla scuola di Uppsala, la scelta dei Paesi di destinazione ha dapprima favorito queste aree geografiche, culturalmente vicine, per poi coinvolgere i Paesi occidentali più evoluti (Kalotay, 2008a). In ogni modo, nel riscontrare la forte presenza russa nel Cis non vanno dimenticate le ragioni economiche e politiche legate al periodo di transizione, successivo alla disgregazione dell'Impero russo, quando, a fronte della totalità di imprese manifatturiere in mano pubblica, si è passati ad una frammentazione della proprietà delle imprese stesse nei vari territori indipendenti. Per risolvere i problemi di coordinamento tra aziende ormai formalmente separate, ma sostanzialmente collegate da rapporti produttivi e commerciali, le imprese russe hanno avviato numerose operazioni di M&A. L'acquisizione è stata lo strumento più immediato ed

---

11. Analizzando i flussi di investimento esteri russi Kuznetsov (2008) evidenzia come il 30% degli stessi sia indirizzato verso il Cis e di questo circa l'80% sia diretto verso Ucraina, Kazakhstan, Bielorussia.

efficace per riprendere il controllo delle “filiali” dislocate nel Cis (Kalotay, 2008a, pp. 10-11).

Altro aspetto interessante da esaminare, per inquadrare l’attività di investimento su scala globale della Federazione, riguarda i suoi “protagonisti”. Si tratta tipicamente di soggetti a controllo pubblico o di grandi imprese privatizzate, frutto del processo di trasformazione dell’economia verso un modello capitalistico che ha coinvolto in prevalenza investitori interni (Kalotay, 2001; Locatelli, 2006; Kets de Vries *et al.*, 2004). Gazprom, Lukoil, Surgutneftegas, Rosfnet Oil, Sberbank, Rusal, Evraz, Norilsk Nickel, Russian Aluminium, Severstal, Youkos, Gmz sono i principali player russi (Kalotay, 2008a)<sup>12</sup>. Le industrie in cui essi operano sono essenzialmente quelle del petrolio e gas, della metallurgia, della finanza, delle telecomunicazioni (Kuznetsov, 2008), tutte caratterizzate ancora da forti interessi ed ingerenze dello stato (Liuhto, 2007). Più recentemente, nuovi protagonisti hanno cominciato ad affermarsi sia nel settore tradizionale delle risorse energetiche e delle materie prime (ChTPZ Group, Koks, Metalloinvest, Magnitogorsk Iron & Steel Works), sia in industrie che nel passato erano completamente chiuse a percorsi di internazionalizzazione (Kuznetsov, 2008). Si fa riferimento al comparto dei macchinari (Rostelmash, Transmash holding), della carta (Investlesprom), dell’alimentare (Russian Solod, SPI group, Russian Vine Trust, Wimm-Bill-Dann, Mezhrespublikanskij Vinzavod, Natiusha), della profumeria (Kalina).

La tabella 7 evidenzia il valore degli asset fissi investiti all’estero per le prime 30 Mne russe.

Tab. 7 - Le prime 30 Mne russe per asset fissi investiti all’estero (valori in mld USD, fine 2007)

<i>Asset fissi investiti</i>	<i>Azienda</i>	<i>Principale attività svolta</i>
> 13,0	Lukoil	Estrazione, lavorazione e distribuzione petrolio; chimica
6,0 – 9,0	Gazprom	Estrazione e distribuzione gas; estrazione petrolio
	Norilsk Nickel	Metalli non ferrosi
	Evraz	Metalli ferrosi
3,0 – 4,5	Sovkomfl ot	Trasporti

12. Nell’elenco Fortune global 500 di fine 2008 sono 47 le Mne dai Paesi Bric. Di queste, 5 sono russe (Gazprom, Lukoil, Surgutneftegas, Rosfnet Oil, Sberbank). Gazprom è al 47° posto, quarta tra le Mne dai Bric dopo 3 imprese cinesi.

	(incl. Novoship)	
	Rusal	Metalli non ferrosi
	Mts	Telecomunicazioni
2,0 – 3,0	Severstal	Metalli ferrosi
	Altimo (senza VimpelCom)	Telecomunicazioni
1,5 – 2,0	Renova group (*)	Macchinari; energia elettrica (*solo macchinari e tecnologie moderne)
	Basic Element group (*)	Costruzioni, materiali per costruzioni (* solo costruzioni e materiali)
	Russian Machines (Gaz)	Macchinari
1,0 – 1,5	Zarubezhneft	Estrazione, lavorazione e distribuzione petrolio
	VimpelCom	Telecomunicazioni
	Nlmk	Metalli ferrosi
0,5 – 0,8	Rosneft	Estrazione petrolio
	Ues of Russia	Elettricità
0,3 – 0,5	Alrosa	Diamanti
	TNK-BP	Estrazione, lavorazione e distribuzione petrolio
	Amtel-Vredestein	Chimica
	Prisco	Trasporti
	Severstaltrans	Trasporti
0,2 – 0,3	Omz	Macchinari
	Itera	Estrazione di gas e petrolio; elettricità
	Slavneft	Estrazione e lavorazione petrolio
	Soyuzneftegaz	Estrazione petrolio
	MAIR	Metalli ferrosi
	RussNeft	Estrazione petrolio
	Sitronics	Macchinari
	Mechel	Metalli ferrosi; energia elettrica

Fonte: Kuznetsov, 2008, p. 6.

Le motivazioni che guidano gli investimenti sono da ricondursi a strategie sia di “esodo”, sia di “espansione attiva”.

Soprattutto nelle fasi iniziali di apertura dell’economia russa, gli Ide sono stati per le imprese uno strumento per trovare un ambiente di business più sicuro e favorevole rispetto a quello domestico (Guille’n e Garcí’a-Canal, 2009), fortemente incerto e con scarsa tutela della proprietà (Sauvant, 2005; Kalotay, 2002; Bulatov, 1998). Tutt’ora per molte imprese questa finalità risulta prevalente: si realizzano operazioni transnazionali per

rafforzare l'immagine interna ed aumentare il potere negoziale in madrepatria (Kuznetsov, 2008). Sembrerebbe, in questa logica, ricollegabile al caso russo quanto previsto dalla teoria dello squilibrio (Moon e Rohel, 1993; 2001) per lo stimolo offerto ai processi di internazionalizzazione dagli svantaggi competitivi del Paese di origine.

Più recentemente, sono invece emerse anche motivazioni sintomatiche di un atteggiamento più "attivo" da parte degli investitori, legate alla conquista di risorse ed asset strategici fondamentali per operare sui mercati occidentali (Liuhto, 2005; Kheifets, 2008). Si ricerca, in specie nel settore primario, il controllo più esteso possibile della catena del valore. Gli investimenti rispondono, dunque, tipicamente a finalità di tipo *efficiency seeking*. Nell'industria petrolifera e del gas, le aziende russe acquisiscono, a monte, raffinerie per la lavorazione della materia prima. Nel contempo, a valle della filiera, le acquisizioni riguardano catene distributive, gasdotti e linee di distribuzione del greggio, reti di stoccaggio, oltre che stazioni di rifornimento carburante. In tal modo, si tende ad avere accesso ad una quota elevata del valore generato nel processo produttivo e distributivo, oltre che a controllare in modo più esteso la domanda estera (Sauvant, 2005), raggiungendo direttamente il consumatore finale (Connolly, 2009). L'approvvigionamento di fonti ulteriori di risorse naturali quali petrolio, metalli o minerali spinge, inoltre, le imprese del primario ad acquisizioni anche nella logica *resource seeking*.

In questo senso, l'atteggiamento delle Mne russe appare coerente con quanto teorizzato dal paradigma eclettico di Dunning. L'aspetto più evidente riguarda i vantaggi di internalizzazione, in relazione alla tendenza degli investitori russi a ricercare il controllo più ampio possibile di attività complementari e collegate al proprio *core business*. Ciò per affermare, anche all'estero, vantaggi di proprietà posseduti (Sauvant, 2005, p. 652), soprattutto nella logica dei vantaggi di transazione<sup>13</sup>: l'abilità maggiore delle imprese russe si riscontrerebbe, infatti, proprio nella gestione della catena del valore (Kalotay, 2008a). In questa logica, un modello interessante da richiamare per interpretare efficacemente la situazione russa fa riferimento alla letteratura di *international business* e alla presenza di

---

13. In particolare, si fa riferimento al possesso di vantaggi di transazione (fattore "Ot"), nel modello rivisto di Dunning (Dunning e Lundan, 2008). Si sfrutterebbero, infatti, vantaggi di proprietà (*ownership advantage*) di tipo "Ot" legati al possesso di esperienze e competenze organizzative, piuttosto che a vantaggi "Oa" legati alla disponibilità di asset intangibili. Per un'ampia analisi del paradigma eclettico di Dunning e del suo collegamento con le più recenti teorie sulle Mne, si rinvia a Li *et al.*, 2005.

fattori sia *firm specific*, sia *country specific* nello spiegare il sentiero d'internazionalizzazione delle Mne (Rugman, 2008, pp. 91-95). Nel caso russo, assolutamente peculiare, le imprese sembrano spingersi all'estero per sfruttare vantaggi dei Paesi ospitanti (*host country specific advantages*), nel settore delle materie prime. Esse tendono ad affermarsi ulteriormente proprio in un ambito in cui godono di vantaggi *country specific* rilevanti, collegati tipicamente al possesso di risorse energetiche. Il tutto mantenendo il controllo sui vantaggi d'impresa, collegati alle richiamate capacità di coordinamento della propria catena del valore (Rugman, 2008, p. 104).

Sempre più rilevanti nei percorsi di internazionalizzazione divengono, inoltre, gli scopi legati alla conquista di nuovi sbocchi commerciali per i prodotti russi. Molto attivi in questo senso risultano i principali operatori della telefonia mobile della Federazione, con rilevanti operazioni nell'area del Cis<sup>14</sup>, oltre che le imprese del settore finanziario (Connolly, 2009).

Altre motivazioni che guidano l'espansione delle Mne russe sono riconducibili alla ricerca di risorse strategiche. Esse coinvolgono, tra l'altro, i servizi infrastrutturali all'estero o il superamento di barriere all'operatività in settori protetti. Si pensi, ad esempio, all'industria dell'acciaio negli Usa, caratterizzata da contingentamento nelle quote di importazioni<sup>15</sup>. Sempre più rilevanti risultano, inoltre, le innovazioni tecnologiche, oltre che le competenze di marketing e management, a cui le imprese russe fanno crescente attenzione considerando il ruolo fondamentale che tali risorse assumono per la penetrazione dei mercati occidentali.

Da ultimo, ma non certamente per ordine di importanza, va citata l'affermazione politica ed economica del Paese su scala globale, quale motivazione degli Ide russi. Il ruolo dello Stato in molte operazioni è ancora forte e centrale. Muovendosi attraverso le cosiddette *Patriots* (Vahtra e Liuhto, 2004) o *Kremlin Universe* (Aton corporation, 2004), lo Stato promuove la propria affermazione politica mediante iniziative economiche di larga portata, in termini sia finanziari, sia strategici, mirando all'acquisizione del controllo di importanti asset distributivi e produttivi occidentali. L'elevata interferenza del governo avrebbe almeno due rilevanti implicazioni, sul piano teorico. Da un lato, essa contribuirebbe,

---

14. Esempi rilevanti sono le acquisizioni da parte di Mts del 74% del principale operatore dell'Uzbekistan (Uzdunorbita) e della VimpelCom di uno dei maggiori operatori del Kazakhstan (KaR-Tel).

15. Si consideri, in questo senso, l'acquisizione dell'azienda statunitense Rouge Industries da parte di Severstal, per il superamento delle barriere di accesso al mercato dell'acciaio Usa, dovute alle quote di importazione.

insieme ai fattori richiamati in precedenza, a rendere non coerente il caso russo a quanto descritto dall'Idp di Dunning. Dall'altro lato, essa renderebbe imprescindibile considerare, nella lettura dei trend di investimento estero, le regole del gioco, formali ed informali, dettate dal contesto istituzionale di riferimento, come suggerito dalla letteratura emergente della *institution based view of strategy* (North, 1990; Peng, 2002).

#### 4. I progetti di investimento a livello Europeo

Dopo aver illustrato l'andamento e le caratteristiche principali dell'attività di investimento estera della Federazione Russa a livello mondiale, l'attenzione si sposta in ambito europeo.

L'analisi del valore delle risorse fatte affluire in Europa, in raffronto agli altri Paesi Bric, mostra come la Russia sia sicuramente un partner rilevante per gli stati membri dell'UE (tabella 8). In termini di crescita degli stock investiti, nel periodo 2004-2006, la Russia rappresenta il quinto partner dell'Unione dopo Turchia, Brasile, Norvegia (figura 1).

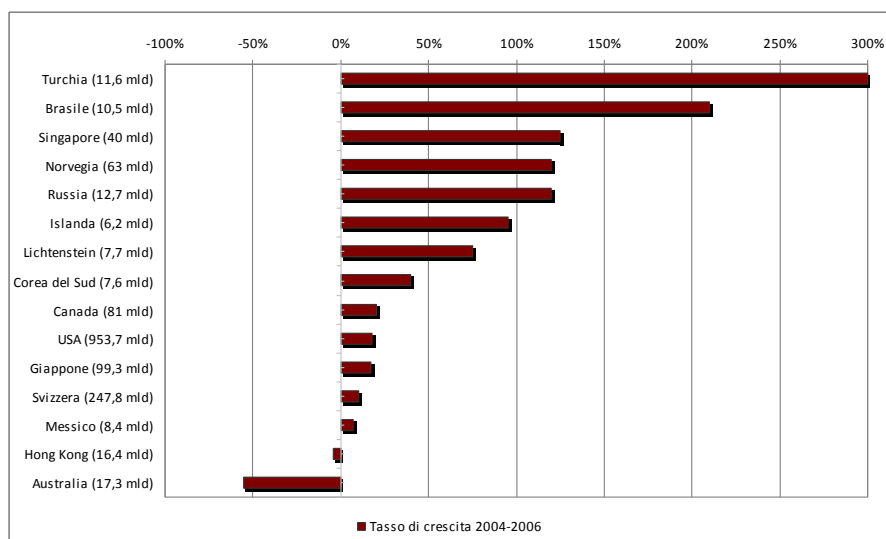
L'oscillazione dei flussi che si riscontra nel periodo osservato va attribuita prevalentemente all'impatto delle singole operazioni di investimento. Le iniziative russe si caratterizzano, infatti, per la loro ampia portata finanziaria ed una singola azione incide pesantemente sui valori di stock e flusso nell'anno di riferimento.

Tab. 8 - Investimenti diretti esteri dei Paesi Bric in Europa (flussi, in mld euro)

	2004	2005	2006	2007
Flussi da Paesi Extra UE	58,3	127,0	168,9	319,2
Bric	9,6	7,2	5,2	10,4
Russia	0,3	2,8	1,5	1,0
Brasile	4,0	2,9	1,2	1,9
India	0,0	0,5	0,5	9,5
Cina	5,3	1,0	2,0	-1,9

Fonte: Petridou, 2008, p. 7.

Fig. 1 - Tassi di crescita degli stock di investimento in UE da parte dei primi 15 investitori



Fonte: Eurostat, 2008, p. 44.

Rispetto alla lettura dei dati macroeconomici sugli Ide, un fenomeno particolarmente interessante da analizzare riguarda i progetti d'investimento *greenfield* ed espansioni annunciati sulla stampa internazionale<sup>16</sup>. Nell'intervallo temporale tra il 2004 ed il novembre 2009 sono stati presentati 110 progetti d'investimento verso l'Europa da parte di 66 società Russe (tabella 9). Il 63% delle iniziative si è concentrato nei settori dei servizi finanziari, dell'Ict e dell'energia.

Tab. 9 - Progetti d'investimento annunciati verso l'Europa da parte di società Russe per settore di riferimento (numero progetti)

Settore	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Totale
Servizi finanziari	4	5	5	6		3	23
Ict & Elettronica	5	4	2	4	5	3	23
Energia	1	4	4	4	4	6	23
Chimica, plastica, metalli, minerali	2	2	-	2	2	3	11
Industrie ludiche e creative	1	3	1	-	-	-	5
Trasporti, logistica	-	1	2	1	1	1	6

16. I dati presentati sono stati elaborati da parte di Invitalia su informazioni tratte dal data base fDi intelligence, del Financial Times (<http://www.fdiintelligence.com>). Invitalia, è l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, il cui azionista unico è il Ministero dell'Economia e delle Finanze ([www.invitalia.it](http://www.invitalia.it)).



Alimentari, bevande, tabacco	1	1	-	1	-	-	3
Servizi professionali	-	-	1	-	2	-	3
Componenti trasporti, automotive	-	-	1	1	1	-	3
Costruzioni	2	-	-	-	-	1	3
Servizi di supporto all'industria	1	-	1	-	-	-	2
Turismo	-	-	-	1	1	-	2
Beni consumo (elettronica, giocattoli ...)	-	-	-	1	-	-	1
Tecnologia dell'ambiente	-	-	-	-	-	1	1
Sanità	1	-	-	-	-	-	1
Totale	18	20	17	21	16	18	110

Fonte: elaborazioni proprie su dati Invitalia.

In termini di valore degli investimenti<sup>17</sup>, il comparto energetico e quello dei trasporti emergono come dominanti, con una media di capitale investito molto elevato ed una fortissima concentrazione di operazioni. Pochi grandi progetti catturano, nella sostanza, la maggioranza delle risorse fatte affluire dalla Federazione (tabella 10).

L'energia è il settore predominante, con ingenti operazioni realizzate da Gazprom, Yukos, Novatek, Russneft. Mosca è la principale sede ed origine degli investimenti, con quasi il 70% del totale. L'8% proviene da San Pietroburgo, mentre il restante valore è frammentato nelle iniziative di 22 città periferiche, ciascuna con 1-2 progetti presentati nel periodo.

In relazione alla finalità, prevale la ricerca di nuovi mercati di sbocco se si analizzano i progetti in termini numerici. Nel 40% dei casi si tratta, infatti, della costituzione di uffici commerciali o di unità dedicate alla cura dei servizi di marketing ed assistenza vendita e post vendita per il gruppo di riferimento. Nella prospettiva del valore dei progetti stessi, invece, sono predominanti le motivazioni connesse alla ricerca di maggiore efficienza nell'ambito della propria catena del valore e di risorse strategiche: il 76% delle iniziative riguarda, infatti, l'acquisizione di asset collegati a logistica e distribuzione. La realizzazione di impianti di distribuzione di gas catalizza la maggioranza degli investimenti *greenfield* russi in Europa.

*Tab. 10 - Progetti d'investimento annunciati verso l'Europa da parte di società Russe per settore di riferimento (valore progetti - capex<sup>18</sup> - in mln USD)*

17. L'ammontare investito non è tracciato per tutti i progetti, in quanto il dato non è sempre disponibile. Si tratta di un valore generalmente stimato.

18. Capex (Capital Expenditure) individua le spese per capitale ossia i fondi che un'impresa impiega per acquistare asset durevoli, come ad esempio i macchinari. Si tratta prevalentemente di investimenti in conto capitale che dovrebbero permettere all'azienda di espandere o migliorare la propria capacità produttiva.

<i>Settore</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>Totale</i>
Energia	30,0	6.093,4	323,2	1.265,6	801,5	2.157,4	10.671,1
Trasporti, logistica, stoccaggio	-	36,5	121,2	15,0	1.254,2	15,0	1.441,9
Turismo	-	-	-	300,0	3,3	-	303,3
Costruzioni	125,7	-	-	-	-	588,9	714,6
Ict & Elettronica	34,6	184,0	11,4	90,8	106,9	18,1	445,8
Commercio	-	-	-	-	-	-	-
Servizi finanziari	96,2	113,7	114,0	127,9	-	73,5	525,3
Tecnologia dell'ambiente	-	-	-	-	-	18,8	18,8
Alimentari, bevande, tabacco	4,0	11,1	-	7,1	-	-	22,2
Chimica, plastica, metalli, minerali	7,3	21,6	-	12,3	211,7	70,2	323,1
Materiali di trasporto	-	-	15,2	9,0	35,0	-	59,2
Servizi professionali	-	-	7,1	-	45,0	-	52,1
Media, TV, tempo libero, editoria, pubblicità	6,2	31,3	5,6	-	-	-	43,1
Beni di consumo (elettronica, gioielleria, ecc...)	-	-	-	16,6	-	-	16,6
Settori industriali diversi	5,9	-	5,7	-	-	-	11,6
Sanità e servizi collegati	8,6	-	-	-	-	-	8,6
<b>Totale</b>	<b>318,5</b>	<b>6.491,6</b>	<b>603,4</b>	<b>1.844,3</b>	<b>2.457,6</b>	<b>2.941,9</b>	<b>14.657,3</b>

Fonte: elaborazioni proprie su dati Invitalia.

*Tab. 11 - Progetti d'investimento annunciati verso l'Europa da parte di società Russe per area di destinazione (numero progetti)*

<i>Paese</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>Totale</i>
Germania	9	2	3	8	5	6	35
Gran Bretagna	3	3	7	4	2	2	21
Svizzera	1	2	1	5	1	1	11
Francia	2	2	2	2	-	1	9
Svezia	2	3	-	1	-	-	6
Italia	-	-	-	-	2	3	5
Olanda	-	2	1	-	-	-	3
Spagna	-	1	-	-	3	-	4

Finlandia	-	1	1	-	1	-	3
Austria	1	1	1	-	-	1	4
Belgio	-	1	-	1	-	1	3
Grecia	-	1	-	-	-	2	3
Irlanda	-	1	-	-	1	-	2
Danimarca	-	-	-	1	-	-	-
Islanda	-	-	1	-	-	-	1
Totale	18	20	17	23	13	7	110

Fonte: elaborazioni proprie su dati Invitalia.

A livello geografico, la Germania e la Gran Bretagna sono le principali destinazioni dei progetti. Questi Paesi assorbono, infatti, rispettivamente il 32% ed il 19% del numero di operazioni *greenfield* (tabella 11) realizzate da 23 e da 18 aziende russe. In termini di valore, la Germania ha assorbito nel periodo considerato il 66% delle risorse, per un valore di 9.698,68 mln USD<sup>19</sup>. Seguono Finlandia<sup>20</sup> (1.275,70 mln USD) e Gran Bretagna (1.129,50 mln USD).

Con riferimento agli attori principali delle attività di investimento, a fronte della prevalenza delle industrie del primario e dei progetti nell'energia, Gazprom è l'azienda leader (tabella 12), primo investitore in Europa, con 18 progetti corrispondenti a 9.967,48 mld USD di valore (68% del totale affluito nel periodo). Il fenomeno della forte concentrazione a livello geografico e territoriale si riflette, dunque, anche in termini di principali player delle iniziative. Le attività delle prime 10 imprese catalizzano il 44% dei progetti ed il 92% del capitale investito all'estero. Il resto delle iniziative (56% del numero e 20% del capitale) è frammentato tra 61 società con 1 o 2 progetti ciascuna, a capitale investito molto basso.

Tab. 12 - I protagonisti degli investimenti (valore - capex - in mln USD)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Totale
Gazprom	-	6.057,0	346,4	1.264,5	801,5	1.498,1	9.967,5
Russian Railways	-	-	15,9	15,0	1.254,2	-	1.285,1
Mirax Group	-	-	-	300,0	45,0	588,9	933,9

19. La Germania rappresenta, in generale, una delle destinazioni preferenziali degli investitori russi, non solo nei tradizionali settori del petrolio e del gas. Cfr. Connolly, 2009, pp. 8-9.

20. Il valore elevato di investimenti in Finlandia è collegato all'operazione della Russian Railways per oltre 1mld USD, nel settore dei trasporti, nel 2008.

Renova	-	-	-	-	-	531,3	531,3
Kaspersky Lab	3,0	20,1	-	73,3	100,7	18,1	215,2
Severstal	-	-	-	-	169,9	2,3	172,2
Golden Telecom	-	144,7	-	-	-	-	144,7
Burgas-Alexandr.	-	-	-	-	-	110,4	110,4
AirBridge Cargo	-	-	105,3	-	-	-	105,3
Stroimontage	85,0	-	-	-	-	-	85,0
Altre aziende	230,5	269,8	135,8	191,5	86,3	192,8	1.106,7
Totale	318,5	6.491,6	603,4	1.844,3	2.457,6	2.941,9	14.657,3

Fonte: elaborazioni proprie su dati Invitalia.

## 5. Gli investimenti in Italia

Dall'analisi dei connotati delle attività di investimento mondiali ed europee della Russia, il focus si sposta sull'Italia. Una prima fonte di informazioni utilizzabile è legata alle rilevazioni della Banca d'Italia, secondo la logica statistica della bilancia dei pagamenti<sup>21</sup>.

Il trend di crescita degli investimenti russi è assolutamente rilevante. Isolando gli effetti della crisi finanziaria che hanno portato nel 2008 ad una decelerazione mondiale dei tassi di espansione degli Ide, l'incremento dei flussi dal 2005 al 2007 è molto forte. Si è passati da circa 3 milioni di euro ad oltre 80 milioni. Il fenomeno è, quindi, in rapida evoluzione ed estremamente dinamico.

Tab. 13 - Investimenti diretti esteri della Russia in Italia per Regione (flussi in mgl euro)

Regione	2005	2006	2007	2008	Totale
Friuli Venezia Giulia	-	90	50.250	300	50.640
Toscana	720	749	3.738	25.270	30.477
Emilia Romagna	450	485	11.552	11.000	23.487
Veneto	83	1.023	905	20.757	22.768
Lombardia	632	4.909	6.877	6.612	19.030
Zona non classificata	516	3.832	66	56	4.470

21. Questo dato, come sottolineato dalla letteratura (Mori e Rolli, 1998; Lipsey, 2001; Federico e Minerva, 2007), risulta non significativo se preso in modo asettico ed isolato, considerando i problemi di tempestività ed esaustività nelle rilevazioni. Tuttavia, esso può offrire alcuni interessanti spunti di riflessione.

Piemonte	-	41	4.075	120	4.236
Lazio	326	804	1.838	549	3.517
Liguria	600		906	980	2.486
Sardegna	-	629	1.269	163	2.061
Sicilia	-	-	-	1.170	1.170
Calabria	-	15	260	381	656
Umbria	-	60	78	400	538
Abruzzi	-	150	-	379	529
Trentino Alto Adige	15	-	20	422	457
Valle D'Aosta	-	-	-	400	400
Campania	-	95	120	20	235
Marche	-	-	-	30	30
Puglia	-	-	20	-	20
Totale	3.342	12.882	81.974	69.009	167.207

Fonte: elaborazioni proprie su dati Banca d'Italia.

A livello geografico, fatto salvo nel 2007 un investimento anomalo ed ingente in Friuli Venezia Giulia nel settore "Famiglie", le regioni privilegiate dalle attività russe sono Toscana, Emilia Romagna, Veneto e Lombardia (tabella 13). Queste quattro aree assorbono nel 2008 oltre il 90% delle risorse affluite nel Paese.

Tab. 14 - Investimenti diretti esteri della Russia in Italia per settore (importi in mgl euro)

Settore	2005	2006	2007	2008	Totale
Famiglie	214	2.015	58.43 4	3.850	64.513
Finanziarie	-	416	147	23.12 5	23.688
Mezzi di trasporto	-	-	-	20.31 6	20.316
Macchine agricole ed industriali	300	-	15.50 0	-	15.800
Servizi eel commercio, recuperi e riparazioni	218	161	3.622	11.54 1	15.542
Altri servizi destinabili alla vendita	390	1.439	1.920	4.325	8.074
Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi	-	3.416	-	2.355	5.771
Altre branche non classificabili	160	3.412	1.949	112	5.633
Edilizia ed opere pubbliche	774	1.652	262	2.534	5.222

Servizi degli alberghi e pubblici esercizi	-	-	-	795	795
Prodotti in metallo esclusi veicoli di trasporto	600	-	-	-	600
Prodotti chimici	516	-	-	56	572
Minerali e prodotti a base di minerali non metal.		357	-	-	357
Altri prodotti industriali	170	-	62	-	232
Prodotti tessili cuoio calzature abbigliamento	-	14	33	-	47
Materiale e forniture elettriche	-	-	25	-	25
Macchine per ufficio ed elaborazione	-	-	20	-	20
<i>Totale</i>	<i>3.34</i>	<i>12.88</i>	<i>81.97</i>	<i>69.00</i>	<i>167.20</i>
	2	2	4	9	7

Fonte: elaborazioni proprie su dati Banca d'Italia.

In termini settoriali, i problemi di rilevazione sono evidenti, dato che la classe delle “Famiglie” assume il peso maggiore (tabella 14). Seguendo la definizione di contabilità nazionale, tale voce comprende gli artigiani, le ditte individuali ed i consumatori. Il contenuto della posta, così fortemente eterogeneo, non consente un esame significativo della reale destinazione degli investimenti su scala nazionale. In ogni modo, a parte questo ambito, risultano preminenti i flussi diretti verso i servizi finanziari e di tipo commerciale, i mezzi di trasporto, la meccanica: nel 2008 essi hanno catalizzato l'80% delle risorse affluite dalla Federazione.

Per meglio comprendere i connotati dell'attività di investimento russo in Italia, è utile passare da una visione macro, come quella tracciata dalle rilevazioni della Banca d'Italia, ad un quadro più analitico, basato sulla mappatura delle imprese a capitale russo costituite o acquisite in Italia. Come sottolineato in letteratura, tale tipo di analisi è fondamentale per catturare concretamente la politica di espansione internazionale di un Paese (Cantwell e Barnard, 2008).

In questa logica, a livello temporale, è possibile ricondurre la presenza di imprese della Federazione in Italia a tre fasi principali, corrispondenti a tre diversi periodi storici. La prima, definibile “pionieristica”, risale agli anni Sessanta, con la comparsa dei primi Uffici di rappresentanza di alcune imprese russe. Esempi ne sono Aeroflot nel 1965 e Vnesheconombank nel 1989. Una seconda fase si avvia, invece, a partire dal 2000 e si caratterizza per l'arrivo di imprese del settore energetico e metallurgico (Severstal, Rusal, Evraz, Renova) alla ricerca tipicamente di risorse naturali ed asset distributivi, analogamente a quanto riscontrato a livello mondiale. L'ultima fase, quella più recente ed in corso, è segnata da una maturazione delle

motivazioni degli investimenti, oltre che dalla comparsa di nuovi protagonisti. Si riscontrano, infatti, iniziative volte all'acquisizione di asset strategici tra cui know how, tecnologie e competenze, anche in settori diversi dall'energetico.

Conseguentemente a queste tre fasi, risultano ad oggi presenti nel Paese 41 imprese italiane a partecipazione russa<sup>22</sup>. Il 60% di esse è a possesso totalitario o di controllo, mentre il 10% è a partecipazione paritaria ed il 30% a partecipazione minoritaria. Gli addetti occupati sono circa 7.900, per un fatturato complessivo di 4,7 mld di euro. In prevalenza, le imprese sono state oggetto di acquisizione (74% dei casi), piuttosto che essere costituite ex novo mediante iniziative *greenfield*.

In termini geografici, gli investimenti si concentrano maggiormente in Lombardia (13 imprese), Emilia Romagna (9 imprese) e Veneto (6 imprese)<sup>23</sup>. Oltre che nelle aree più industrializzate del Paese, la Russia è comunque presente anche nelle Regioni del Sud, che offrono risorse naturali, come nel caso della Sardegna e della Puglia, o reti infrastrutturali/logistiche/distributive strategiche, come avviene in Sicilia.

Meccanica, metallurgia ed energia sono i settori di principale interesse per gli investitori. Più del 50% delle imprese controllate opera nell'industria degli strumenti e apparecchiature meccaniche, oltre che nella metallurgia, acciaio in particolare, dove è forte la presenza dei principali player internazionali della Federazione. Intenso è anche l'interesse per l'energia rinnovabile e per le apparecchiature e gli impianti ad essa collegati.

Tab. 15 - Investimenti non *greenfield* (NG) e *greenfield* (G) in Italia di società/gruppi russi (n. di imprese)

<i>Renova</i>	NG	G	<i>Altre imprese</i>	NG	G
Energia	3	-	Energia	1	-
Meccanica	9	-	Meccanica	3	-
Metallurgia	1	1	Metallurgia	2	-
Commercio	-	2	Servizi	-	1
Logistica	1	-	Logistica	-	1
<b>Severstal</b>	-	-	Commercio	-	5
Energia	1	-	Plasturgia	1	-

22. L'analisi degli investimenti russi in Italia è realizzata su dati Invitalia (2009), elaborati dal data base R&P-Politecnico Milano ed aggiornati a settembre 2009.

23. Le altre imprese sono collocate in Piemonte (3) e Toscana (3), Lazio (2) e Puglia (2), Sardegna, Friuli Venezia Giulia e Sicilia (1 impresa ciascuna).

Meccanica	1	-	Carta	1	-
Metallurgia	3	-	Aerospazio	-	1
Servizi	1	-	Holding industriale	1	-
Logistica	1	-	<i>Totale</i>	30	11

Fonte: elaborazioni proprie su dati Invitalia.

I gruppi Renova e Severstal sono i maggiori investitori, controllando 24 imprese e caratterizzandosi per una forte diversificazione delle aree di investimento e dei settori di interesse (tabella 15).

Renova è uno dei principali gruppi conglomerati russi, con prevalente attività in ambito metallurgico ed energetico. Tra le operazioni più interessanti realizzate in Italia vi è l'acquisizione di Energetic Source, nel comparto dell'energia elettrica (Vegezzi, 2008) e di Kerself, legata alla progettazione e produzione di impianti fotovoltaici (Vegezzi, 2008; Giliberto, 2007).

Severstal, specializzato nei settori metallurgico ed estrattivo, ha acquisito Lucchini spa e Radaelli Tecna spa, imprese di eccellenza in produzioni speciali di acciaio. Finalità *market seeking* ed *efficiency seeking* per una estensione del controllo all'estero delle fasi a monte e a valle della propria filiera produttiva emergono nettamente in queste iniziative (Festa, 2005; Scott, 2009). Con analoghe motivazioni strategiche, Evraz, uno dei player nel settore minerario a livello globale, ha acquisito Palini & Bertoli spa, azienda leader nella produzione di lamiere da treno "quarto" in acciaio.

Altro protagonista degli investimenti russi in Italia è Rusal, maggior produttore mondiale di alluminio (Unctad, 2007), che ha acquisito in Sardegna impianti di estrazione di alluminio (Festa, 2006 c). Novolipetsk, secondo gruppo siderurgico russo, ha realizzato accordi sempre nel settore dell'acciaio sia con joint venture sia mediante acquisizioni di aziende italiane, tra cui in particolare le Acciaierie Grigoli (Festa, 2006a e b).

Ulteriore importante operazione ha coinvolto Lukoil, uno dei principali player mondiali nel settore del petrolio e del gas, per l'investimento, in Sicilia, in una delle più grandi raffinerie del Mediterraneo (D'Ascenzo, 2008; Giliberto, 2009).

Anche in Italia è rilevante, inoltre, la presenza di Gazprom, che ha siglato joint venture ed accordi, in particolare con Eni, volti ad acquisire il controllo dell'intera filiera legata al gas: dall'estrazione alla distribuzione (Giliberto, 2006; Kheifets, 2008).

Infine, motivazioni legate al mercato ed alla ricerca di risorse ad alto valore aggiunto hanno caratterizzato l'accordo in joint venture tra Sukhoi



Company, maggiore gruppo aeronautico russo, ed Alenia Aeronautica, società di Finmeccanica, per la realizzazione di attività commerciali sui mercati occidentali di un velivolo da trasporto regionale (Pasqualetto, 2007).

Nel complesso, dunque, il contesto italiano presenta molte analogie, in termini di trend e modalità di investimento, rispetto all'attività delle Mne russe riscontrabile a livello globale. Pur non possedendo l'Italia vantaggi e posizioni competitive rilevanti nel settore primario, gli investitori russi hanno comunque trovato spazi per realizzare investimenti strategici nei settori metallurgico ed energetico, con riferimento non solo alle attività estrattive e produttive, ma anche in termini di poli/attività logistici e distributivi. Sono stati acquisiti domini in varie aree del Paese che dovrebbero consentire alle imprese russe di assumere posizioni strategiche nel Mediterraneo e nei Balcani. Parallelamente, sono state realizzate negli ultimi mesi alcune operazioni di acquisizione in comparti dei servizi e manifatturieri, soprattutto nella meccanica, e si sono affacciati investitori nuovi.

In termini prospettici l'Italia potrebbe divenire, anche in virtù delle intense relazioni politiche esistenti tra i governi italiano e russo, un partner rilevante ed una destinazione privilegiata per gli investitori russi, tanto più quanto risulteranno coinvolte nelle operazioni transnazionali anche le imprese di dimensioni medie e di settori diversi dal primario. Queste ultime, molto più dei gruppi statali o delle grandi Mne, potrebbero trovare un fertile terreno in Italia per alleanze ed acquisizioni. Fattori rilevanti per la scelta di investimenti nel Paese potrebbero essere rappresentati sia dalla presenza di risorse immateriali ad alto valore aggiunto, fondamentali per l'affermazione nei mercati occidentali (conoscenze specialistiche, immagine, marchi in primis), sia la disponibilità di imprese target di dimensioni ridotte, finanziariamente "accessibili".

## **6. Alcune considerazioni di sintesi**

Il quadro degli investimenti russi, appena delineato, stimola alcune considerazioni, da un lato, sul ruolo che gli Ide potrebbero avere per lo sviluppo del Paese e, dall'altro, sulle criticità che li connota.

In questo momento storico gli investimenti diretti esteri rappresentano una leva cruciale di sostegno allo sviluppo della Federazione. La crisi finanziaria ha messo, infatti, in evidenza le forti debolezze dell'economia

russe (Oecd, 2009)<sup>24</sup>, che è strettamente dipendente dalle esportazioni di materie prime - petrolio e gas naturale ne assorbono oltre il 60% - ed in generale dai prezzi delle materie prime (Hamilton, 2005; Golubchikov, 2007; Connolly, 2009; The Economist, 2009a). Gli analisti sottolineano come l'economia debba trasformarsi, evolvendo da un modello basato sull'industria primaria ad uno legato maggiormente ai servizi ed all'innovazione. Occorre potenziare i settori manifatturieri tradizionali, dalla meccanica e componentistica, all'elettronica, all'auto, alla farmaceutica, in cui il livello di competitività è tuttora molto basso in raffronto alle imprese occidentali (Ahrend, 2006).

Gli Ide possono rappresentare uno strumento di crescita rapida ed un'opportunità di maturazione per le imprese russe. Il tutto a fronte della forte concorrenza internazionale che diventerà ancora più pressante in caso di ingresso della Russia nel Wto (Jensen *et al.*, 2007). Le acquisizioni, in particolare, possono consentire sia di aver accesso ad asset strategici, mercati di sbocco e nuove competenze, sia di importare modelli gestionali innovativi. Tutte risorse, queste, necessarie per una maggiore integrazione e competitività internazionale.

Numerosi sono, tuttavia, gli aspetti critici da affrontare affinché la leva degli Ide possa efficacemente supportare la crescita del Paese.

Vi è, innanzitutto, la necessità di superare la forte resistenza che molto spesso gli investimenti riscontrano in occidente, per le ingerenze effettive o presunte del governo nelle singole operazioni (Sauvant, 2005). Interessi economici e geo-politici tendono talvolta a sovrapporsi, facendo fallire o rendendo complesse le trattative.

Non esistono, inoltre, a tutt'oggi una regolamentazione specifica per gli investimenti esteri e misure di sostegno particolari ai processi di internazionalizzazione (Sauvant, 2005; Kheifets, 2008). A fronte delle grosse operazioni realizzate dai colossi del settore primario, per le imprese private e di dimensioni medie si riscontrano fortissime difficoltà. Ridotte risorse finanziarie a disposizione, scarsa conoscenza dei mercati esteri e delle pratiche manageriali occidentali, mancanza di reti di business

---

24. Nel contesto economico globale la Russia sta realizzando le performance peggiori rispetto alle altre economie emergenti, con un calo del Pil dell'8,5% a fronte della crescita della Cina di oltre l'8%, disoccupazione a livelli superiori all'8% e produzione industriale in calo del 9,5% su base annua (Connolly, 2009; World Bank, 2009). Anche le stime di crescita sono pessimiste: i livelli attesi per il 2010 sono del 3,1%, a fronte del 9% Cinese (The Economist, 2009 b). I ritmi di crescita pre crisi (8,7% annuo) dovrebbero riaffermarsi solo dopo il 2012 (Kramer, 2009).

internazionali sono solo alcuni dei problemi riscontrati (Kheifets, 2008).

L'urgenza di avviare una vera e propria politica di stimolo degli investimenti, come fatto dalla Cina attraverso la strategia del *Go Global*, è riconosciuta dalle Autorità russe (Belton, 2008). Una regolamentazione specifica degli investimenti stessi, unitamente ad un sistema di incentivi e supporti alle imprese, darebbero un segnale univoco ai Paesi ospitanti circa l'efficienza e la trasparenza delle iniziative russe. Questo con un impatto positivo di immagine anche per attrarre flussi di investimento in entrata (Kheifets, 2008). Si stimolerebbero, inoltre, le imprese domestiche, dei settori emergenti e anche di dimensioni minori, ad espandersi verso i Paesi occidentali (Sauvant, 2005; Belton, 2008; Kheifets, 2008; Levy, 2009). Si avrebbe, in tal modo, la possibilità di passare da una focalizzazione esclusiva verso investimenti volti a sfruttare vantaggi posseduti, come quelli dalle imprese del settore primario, ad iniziative finalizzate ad acquisire, internalizzare e valorizzare nuovi assett (Cantwell, 1989, 1995; Kuemmerle, 1999; Dunning e Narula, 1996). Una politica mirata ed attiva di internazionalizzazione potrebbe, infine, supportare lo sviluppo di settori evoluti ed alta intensità di tecnologia in cui la Russia presenta degli elevati potenziali, per il possesso di risorse distintive, soprattutto in termini di *know how* e competenze specialistiche delle risorse umane (Bardhan e Kroll, 2006)<sup>25</sup>. Il tutto a supporto del processo di cambiamento, richiamato, dell'economia russa.

Il quadro delineato dall'analisi consente di formulare alcune riflessioni utili ad alimentare il percorso di ricerca in cui si inserisce questo lavoro.

Come si è accennato in apertura, tale percorso mira, innanzitutto, a contribuire al dibattito scientifico in corso sulla opportunità di adeguamento delle più consolidate teorie sui flussi di investimento alla luce del nuovo ruolo assunto dalle economie emergenti quali investitori globali. Le tipicità riscontrate nell'attività di investimento della Federazione e nella posizione complessiva del Paese su scala internazionale giustificano sicuramente una rilettura di alcune di queste teorie. A livello comparativo, rispetto alle altre economie dell'area Bric, il caso russo appare interessante sia per il tipo di iniziative realizzate – di ampia portata finanziaria e fortemente concentrate a livello settoriale – sia per il ricorso, da parte delle

---

25. Si pensi, ad esempio, al settore del software. In esso potrebbe trovare utile riconversione il personale fuoriuscito dall'industria bellica o dagli enti di ricerca pubblici, interessati negli ultimi anni da processi di ridimensionamento e razionalizzazione. Le elevate qualifiche professionali e l'alto profilo formativo posseduti rappresentano ad oggi un asset non sfruttato e dalle grosse potenzialità (Bardhan e Kroll, 2006).

imprese, allo strumento delle acquisizioni sin dalle fasi iniziali del processo di apertura internazionale. Altra peculiarità riguarda il fatto che gli investimenti sono indirizzati prevalentemente nei Paesi industrializzati.

Sempre rispetto alle finalità del percorso di ricerca di lungo termine richiamato, focalizzando l'attenzione sul caso italiano, appare interessante approfondire ulteriormente l'analisi dell'impatto degli investimenti russi sul sistema produttivo nazionale in almeno tre ambiti: infrastrutture logistiche, meccanica, energia.

Con riferimento agli *asset* logistici ed infrastrutturali, seppure in Italia siano solamente tre i progetti realizzati, ci si potrebbe attendere una espansione degli stessi, sulla scia del trend riscontrato a livello mondiale ed in Europa in particolare. Si tratta di un settore da monitorare per la strategicità che lo stesso assume ai fini della competitività del Paese e per il forte interesse che altri operatori, sempre legati ad economie emergenti, stanno mostrando. Il caso della Cina, in questo senso, è emblematico (Spigarelli, 2009).

In relazione alla meccanica, invece, la crescita dei flussi di Ide ed il numero di imprese a controllo russo giustificano un ulteriore sforzo di analisi per comprendere l'impatto che la presenza russa sta avendo e potrebbe avere, in prospettiva, sul tessuto produttivo nazionale. Il settore della meccanica è ricco di aziende con vantaggi distintivi, basati su conoscenze e *know how*, oltre che su legami e rapporti di partnership formali ed informali nell'ambito delle reti locali. In questo senso, appare utile approfondire lo studio per comprendere se ed in che modo, inserendosi nella filiera produttiva, gli investitori russi stiano influenzando i pattern evolutivi dei sistemi locali e delle aree distrettuali. Il fatto che si tratti di imprese di grandi dimensioni che agiscono in prevalenza mediante acquisizioni, rende l'analisi particolarmente interessante. Ciò in relazione sia al potere contrattuale che le stesse potrebbero mostrare verso fornitori e subfornitori, sia all'eventuale capacità di estendere progressivamente il controllo sulla filiera produttiva.

Riguardo al settore energetico, infine, ciò che emerge è l'investimento dei grossi gruppi conglomerati russi in piccole imprese italiane, legate al settore della produzione dell'energia rinnovabile o degli impianti/attrezzature ad essa collegati. L'interesse di tali colossi in una nicchia così particolare appare degna di approfondimenti per comprenderne, innanzitutto, le motivazioni strategiche sottostanti. Si tratta di settori sussidiati, in cui l'investitore potrebbe cercare di cogliere i benefici di un sostegno esterno della domanda. Tuttavia, l'impatto atteso sulla redditività di gruppo potrebbe non giustificare investimenti diretti in

segmenti di business tanto specifici. Si potrebbe trattare, piuttosto, della ricerca di *asset* strategici nelle imprese acquisite, in termini di conoscenze tecniche e *know how*. Oppure ancora le acquisizioni potrebbero rientrare in una logica più ampia di accordi con partner italiani coinvolti nel settore energetico. Altrettanto interessante appare monitorare il trend delle iniziative e l'impatto che le stesse potrebbero avere, in caso di loro ulteriore espansione, sul settore energetico nazionale.

## **Sommario**

*Gli investimenti diretti esteri della Federazione russa*

*Gli investimenti diretti all'estero stanno caratterizzando l'espansione internazionale di molte economie emergenti, che fanno leva su di essi per affermarsi rapidamente a livello economico e politico globale.*

*La Russia è uno dei protagonisti in questo scenario. Essa si contraddistingue sia per il fatto che le imprese investitrici all'estero sono poche ed operanti tipicamente nel settore primario, sia per la portata finanziaria delle singole iniziative. Il lavoro propone un'analisi delle principali caratteristiche del fenomeno, a livello globale, europeo ed italiano: direttrici degli investimenti, trend principali, protagonisti e motivazioni strategiche sottostanti. Alcune riflessioni di sintesi su criticità e prospettive del processo di internazionalizzazione dell'economia russa chiudono il contributo.*

## **Abstract**

*Outward Foreign Direct Investments of the Russian Federation*

*Outward foreign direct investments are becoming a key lever in the global political and economic affirmation of many emerging economies. The Russian Federation is an interesting example of this phenomenon. Its global expansion is characterized by two aspects. First, the main players in foreign expansion are a few companies operating in the primary sector. Second, each single initiative involves huge financial resources. The paper proposes an analysis of the main features of the international investment activity of the Russian Federation, at the global, European and Italian level. The main trends in investments and players are analysed, as well as the strategic motivations behind the initiatives. The paper closes with examination of the critical aspects and perspectives involved in the Russian internationalization process.*

*EconLit Classification: F210; F230 - P330*

*Keywords: Russian outward foreign direct investments, Russian multinational*

*enterprises, Russian owned Italian enterprises*

Parole chiave: Investimenti diretti esteri russi, Multinazionali russe, Imprese italiane a capitale russo

### **Riferimenti bibliografici**

- Ahrend R. (2006), «Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage», *Post-Communist Economies*, 18, 3, pp. 277-295.
- Aykut D., Goldstein A. (2006), «Developing Country Multinationals: South-South Investment Comes of Age», *Oecd Development Centre Working Papers*, 257, Oecd Development Centre.
- Andreff W. (2002), «The new multinational corporations from transition countries», *Economic Systems*, 26, 4, pp. 371-379.
- Andreff W. (2003), «The Newtransnational Corporations: Outward Foreign Direct Investment from Post-Communist Economies in Transition», *Transnational Corporations*, 12, 2, pp. 73-118.
- Aton corporation (2004), *Russian Market 2005*, 4 November, Aton Capital Group, Mosca.
- Bardhan A.D., Kroll C. (2006), «Competitiveness and an Emerging Sector: The Russian Software Industry and its Global Linkages», *Industry & Innovation*, 13, 1, pp. 69-95.
- Bellabona P., Spigarelli F. (2006), «Go Global: le politiche di internazionalizzazione attiva della Cina», *Economia Marche*, 3, pp. 185-204.
- Bellabona P., Spigarelli F. (2007), «Moving from Open Door to Go Global: China goes on the world stage», *International Journal on Chinese Culture and Management*, 1, pp. 93-107.
- Belton C. (2008), «Copy China and Invest Abroad, Says Medvedev», *Financial Times*, 1st February.
- Bertoni F., Elia S., Rabbiosi L. (2008), «Drivers of Acquisitions from BRICs to Advanced Countries: Firm-Level Evidence», «Emerging Multinationals: Outward Foreign Direct Investment from Emerging and Developing Economies», Copenhagen, 9-10th October; Available on [linedex.dk/ofdi/32%20Bertoni%20Fabio.pdf](http://linedex.dk/ofdi/32%20Bertoni%20Fabio.pdf) (last access: 15th July).
- Bevan A., Estrin S. (2004), «The Determinants of Foreign Direct Investment into European Transition Economies», *Journal of Comparative Economics*, 32, pp. 775-787.
- Boffa F., Galeazzi G., Spigarelli F. (2008), «Recenti tendenze nei flussi di investimento estero delle economie emergenti. Sovereign Wealth Funds, imprese globali ed effetti per i Paesi sviluppati», *Economia Marche*, 2, pp. 117-148.
- Bonaglia F., Goldstein A. (2008), *Globalizzazione e sviluppo*, il Mulino, Bologna.
- Bonaglia F., Goldstein A., Mathews J.A. (2007), «Accelerated Internationalization

- by Emerging Markets' Multinationals: The Case of the White Goods Sector», *Journal of World Business*, 42, 4, pp. 369-383.
- Braguinsky S., Myerson R. (2007), «A Macroeconomic Model of Russian Transition», *Economics of Transition*, 15, 1, pp. 77-107.
- Buckley P. (2002), «Is the International Business Research Agenda Running out of Steam?», *Journal of International Business Studies*, 33, pp. 365-373.
- Bulatov A. (1998), «Russian Direct Investment Abroad: Main Motivations in the Post-Soviet Period», *Transnational Corporations*, 7, 1, pp. 69-82.
- Bulatov A. (2001), «Russian Direct Investment Abroad: History, Motives, Finance, Control and Planning», *Economics of Planning*, 34, 3, pp. 179-194.
- Cantwell J. (1989), *Technological Innovation and Multinational Corporations*, Basil Blackwell, Oxford.
- Cantwell J. (1995), «The Globalisation of Technology: What Remains of the Product Cycle Model?», *Cambridge Journal of Economics*, 19, pp. 155-174.
- Cantwell J., Barnard H. (2008), «Do Firms from Emerging Markets Have to Invest Abroad? Outward FDI and the Competitiveness of Firms», in Sauvant K.P. (ed.) *The Rise of Transnational Corporations From Emerging Markets: Threat or Opportunity?*, Edward Elgar Publishing, Willinston, pp. 55-85.
- Connolly R. (2009), «Russia and the Economic Crisis», *Russian Analytical Digest*, 65, Available on line: [www.res.ethz.ch](http://www.res.ethz.ch). (last access: 30th December 2009).
- Cristaldi S. (2008), «L'espansione di Mosca guarda al «made in Italy»», *Il Sole 24 Ore*, 25 giugno, p. 7.
- Cuervo-Cazurra A., Genc M. (2008), «Transforming Disadvantages into Advantages: Developing-Country Mnes in the Least Developed Countries», *Journal of International Business Studies*, 39, 6, pp. 957-979.
- D'Ascenzo M. (2008), «Più utili per Erg e Lukoil», *Il Sole 24 Ore*, Mercoledì 25 Giugno, p. 7.
- Deng P. (2003), «Foreign Direct Investment by Transnationals from Emerging Countries: The Case of China», *Journal of Leadership and Organizational studies*, 10, 2, pp. 113-124.
- Dunning J.H. (1977), «Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for an Eclectic Approach», in Ohlin B., Hesselborn P.O., Wijkman P.E. (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, Macmillan, London, pp. 395-418.
- Dunning J.H. (1981), «Explaining the International Position of Countries Towards a Dynamic or Developmental Approach», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, pp. 30-64.
- Dunning J.H. (1986), «The Investment Development Path Revisited», *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, pp. 667-677.
- Dunning J.H. (1988), «The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions», *Journal of International Business Studies*, 19, 1, pp. 1-31.

- Dunning J.H. (1993), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Wokingham, Addison Wesley, England.
- Dunning J.H., Kim C., Park D. (2008), «Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging Market Tncs Today and Developed Country Tncs Thirty Years Ago», in Sauvant K.P. (ed.) *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?*, Edward Elgar Publishing, Willinston.
- Dunning J.H., Lundan S.M. (2008), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, II ed., Edward Elgar, Cheltenham.
- Dunning J.H., Narula R. (1996), «The Investment Development Path Revisited – Some Emerging Issues», in Dunning J.H., Narula R. (eds.), *Foreign direct investment and governments*, Routledge, London.
- Elenkov D.S. (1995a), «Russian Aerospace MNCs in Global Competition: Their Origin, Competitive Strengths and Forms of Multinational Expansion», *The Columbia Journal of World Business*, 30, 2, pp. 66-78.
- Elenkov D.S. (1995b), «The Russian Aerospace Industry: Survey With Implications for American Firms in the Global Marketplace», *Journal of International Marketing*, 3, 2, pp. 69-79.
- Eurostat (2008), *European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2008*, Available on line: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-BK-08-001/EN/KS-BK-08-001-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-BK-08-001/EN/KS-BK-08-001-EN.PDF) (last access: 30th December 2009).
- Federico S., Minerva G.A. (2007), «Outward FDI and Local Employment Growth in Italy», *Temi di Discussione del Servizio Studi, Economic Working Papers*, 613, Banca d'Italia.
- Festa C. (2005), «Severstal conquista Lucchini», *Il Sole 24 Ore*, 8 febbraio, p. 33.
- Festa C. (2006a), «Un partner russo per Duferco», *Il Sole 24 Ore*, 19 ottobre, p. 20.
- Festa C. (2006b), «Nell'acciaio altri accordi», *Il Sole 24 Ore*, 21 ottobre, p. 10.
- Festa C. (2006c), «La Videocon riprova in Italia Benelli prima preda dei cinesi», *Il Sole 24 Ore*, 11 novembre, p. 15.
- Gammeltoft P. (2008), «Emerging Multinationals: Outward FDI from the BRICS Countries», *International Journal of Technology and Globalisation*, 4, 1, pp. 5-22.
- Giliberto J. (2006), «Eni più forte in Russia, Gazprom in Italia», *Il Sole 24 Ore*, 15 novembre, p. 3.
- Giliberto J. (2007), «Vekselberg nell'impianto di San Severo», *Il Sole 24 Ore*, 16 novembre, p. 5.
- Giliberto, J. (2009), «La russa Lukoil pronta a entrare nel mercato del gas», *Il Sole 24 Ore*, 3 giugno, p. 17.
- Goldstein A. (2009), *Multinational Companies from Emerging Economies. Composition, Conceptualization and Direction in the Global Economy*, Palgrave Macmillan, Hampshire.
- Goldstein A., Pusterla F. (2008), «Emerging Economies' Multinationals: General



- Features and Specificities of the Brazilian and Chinese Cases», Cespri – Centro di Ricerca sui Processi di Innovazione e Internazionalizzazione, Università Commerciale “Luigi Bocconi”, *Working Paper*, 228.
- Golubchikov O. (2007), «Re-Scaling the Debate on Russian Economic Growth: Regional Restructuring and Development Asynchronies», *Europe-Asia Studies*, 59, 2, pp. 191-215.
- Guille'n M. F., Garcí'a-Canal E. (2009), «The American Model of the Multinational Firm and the “New” Multinationals From Emerging Economies», *Academy of Management Perspectives*, May, pp. 23-35.
- Gusev K.N. (2004), «Size and Structure of Russian Investments Abroad», *Bankovskoe delo*, 12th December, Available on line: <http://www.bankdelo.ru/archive/nomer1204/index.php?page=2> (last access: 30th December 2009).
- Hamilton C.B. (2005), «Russia's Economic Integration. Escapism and realities», *Economic Systems*, 29, pp. 294-306.
- Heckscher E.F. (1919), «The Effect of Foreign Trade on the Distribution of Income», *Ekonomisk Tidskrift*, pp. 497-512, tradotto in Flam H., Flanders M.J. (eds. (1991), *Heckscher-Ohlin Trade Theory*, Mit Press, Cambridge, pp. 497-512.
- Heinrich A. (2001), «Internationalisation, Market Structures and Enterprise Behaviour: The Janus-Faced Russian Gas Monopoly Gazprom», in Liuhto K. (eds.), *East Goes West: The Internationalization of Eastern Enterprises*, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, pp. 51-87.
- Heinrich A. (2003), «Internationalisation of Russia's Gazprom», *Journal of East European Management Studies*, 8, 1, pp. 46-66.
- Heinrich A. (2005), «Between A Rock and A Hard Place: The Energy Sector In Central and Eastern Europe», in Liuhto K., Vincze Z. (eds.), *Wider Europe*, Turku School of Economics and Business Administration, Turku, pp. 457-490.
- Jensen J., Rutherford T., Tarr D. (2007), «The Impact of Liberalizing Barriers to Foreign Direct Investment in Services: The Case of Russian Accession to the World Trade Organization», *Review of Development Economics*, 11, 3, pp. 482-506.
- Johanson J., Vahlne J.E. (1977), «The Internationalization Process of the firm. A Model of Knowledge Development and Increasing Market Commitments», *Journal of International Business Studies*, 8, 1, pp. 23-32.
- Johanson J., Vahlne J.E. (1990), «The Mechanism of Internationalisation», *International Marketing Review*, 7, 4, pp. 11-24.
- Johanson J., Wiedersheim-Paul F. (1975), «The Internationalization Of The Firm. Four Swedish Case Studies», *Journal of Management Studies*, 12, 3, pp. 305-322.
- Kalotay K. (2001), «The Contribution of Foreign Direct Investment to Transition Revisited», *The Journal of World Investment*, 2, 2, pp. 259-276.
- Kalotay K. (2002), «Outward Foreign Direct Investment and Governments in

- Central and Eastern Europe: The Cases of the Russian Federation Hungary and Slovenia», *The Journal of World Investment*, 3, 2, pp. 267-287.
- Kalotay K. (2003), «Outward FDI from Economies in Transition in a Global Context», *Journal for East European Management Studies*, 8, 1, pp. 6-24.
- Kalotay K. (2005), «Outward Foreign Direct Investment from Russia in a Global Context», *Journal of East-West Business*, 11, 3-4, pp. 9-22.
- Kalotay K. (2008a), «Russian Transnationals and International Investment Paradigms», *Research in International Business and Finance*, 22, 2, pp. 85-107.
- Kalotay K. (2008b), «How to Explain the Foreign Expansion of Russian Firms», *Journal of Financial Transformation*, 28, pp. 53-61.
- Kets de Vries M., Shekshnia S., Korotov K., Florent-Treacy E. (2004), «The New Global Russian Business Leaders: Lessons from a Decade Of Transition», *Eur. Manage. J.*, 22, 6, pp. 637-648.
- Kheifets B. (2008), «The External Sector of the Russian Economy», *Problems of Economic Transition*, 51, 4, pp. 63-80.
- Kramer A. (2009), «Russia Facing Long Recession, World Bank Says», *The New York Times*, 25th June.
- Kuemmerle W. (1999), «Foreign Direct Investment in Industrial Research in the Pharmaceutical & Electronic Industries – Results from a Survey of Multinational Firms», *Research Policy*, 28, 2-3, pp. 179-193.
- Kuznetsov A. (2008), «Russian Business Expansion», *Russian Analytical Digest*, 34, Available in line: [www.res.ethz.ch](http://www.res.ethz.ch) (last access: 30th December 2009).
- Levy C., (2009), «Russia's Leaders See China as Template for Ruling», *The New York Times*, 18th October.
- Li S., Tallman S. B., Ferreira M.P. (2005), «Developing the Eclectic Paradigm to a Model of Global Strategy: An Application to the Impact of sep 11 Terrorist Attacks on Mne Performance», *Journal of International Management*, 11, 4, pp. 479-496.
- Lipsey R.E. (2001), «Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History and Data», *Nber Working Paper*, 8665.
- Liuhto K. (2001a), «Russian Gas and Oil Giant Conquer Markets in the West: Evidence on the Internationalization of Gazprom and LUKoil», *Journal of East-West Business*, 7, 3, pp. 31-72.
- Liuhto K. (ed.) (2001b), *East Goes West: The Internationalization of Eastern Enterprises*, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta.
- Liuhto K. (ed.) (2005), *Expansion or Exodus: Why Do Russian Corporations Invest Abroad?*, Haworth Press, Binghamton, Ny.
- Liuhto K. (2007), «A Future Role of Foreign Firms in Russia's Strategic Industries», *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 4.
- Liuhto K., Jumpponen J. (2003), «The Russian Eagle Has Landed Abroad: Evidence Concerning the Foreign Operations of the Russian Federation's 100 Biggest Exporters and Banks», Research Report,141, Lappeenranta University

- of Technology, Lappeenranta.
- Locatelli C. (2006), «The Russian Oil Industry Between Public and Private Governance: Obstacles to International Oil Companies' Investment Strategies», *Energy Policy*, 34, 9, pp. 1075-1085.
- Mathews J.A. (2002), *Dragon multinationals: A new model of global growth*, Oxford University Press, New York.
- Mathews J.A. (2006), «Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalization», *Asia Pacific Journal of Management*, 23, 1, pp. 5-27.
- Meyer K., Nguyen H.V. (2005), «Foreign Investment Strategies and Sub-National Institutions in Emerging Markets: Evidence from Vietnam», *Journal of Management Studies*, 42, 1, pp. 63-93.
- Moon H.C., Rohel T.W. (1993), «An Imbalance Theory of Foreign Direct Investments», *Multinational Business Review*, spring, pp. 56-65.
- Moon H.C., Rohel T.W. (2001), «Unconventional Foreign Direct Investment and the Imbalance Theory», *International Business Review*, 10, 2, April, pp. 197-215.
- Morck R., Yeung B., Zhao M. (2008), «Perspectives on China's Outward Foreign direct Investment?», *Journal of International Business Studies*, 39, 3, pp. 337-50.
- Mori A., Rolli V. (1998), «Investimenti diretti all'estero e commercio: complementi o sostituti?», *Tem di discussione*, 337, Banca d'Italia, Roma.
- North D.C. (1990), *Institutions, Institutional change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge, Massachusetts.
- Oecd (2008), *Oecd Investment Policy Reviews: China 2008 - Encouraging Responsible Business Conduct*, Available on line: [http://www.oecd.org/document/40/0,3343,en\\_2649\\_34893\\_41735656\\_1\\_1\\_1\\_1,00&en-US\\$01DBC.html](http://www.oecd.org/document/40/0,3343,en_2649_34893_41735656_1_1_1_1,00&en-US$01DBC.html) (last access: 15 July 2010).
- Oecd (2009), *Economic Surveys: Russian Federation*, July, 6, Oecd.
- Ohlin B. (1933), *Interregional and International Trade*, Harvard University Press, Cambridge, Ma.
- Panibratov A., Kalotay K. (2009), «Russian outward FDI and its policy context», *Columbia FDI Profiles. Country profiles of inward and outward foreign direct investment*, *Vale Columbia Center on Sustainable International Investment*, n. 1, 13th October, Available on line: <http://www.vcc.columbia.edu/documents/FDIProfile-Russia.pdf> (last access: 30th December 2009).
- Pasqualetto C. (2007), «Parte a Venezia la joint Alenia-Sukhoi», *Il Sole 24 Ore*, 11 settembre, p. 35.
- Pelto E., Vahtra P., Liuhto K. (2003), «Cyp-Rus Investment Flows to Central and Eastern Europe-Russia's Direct and Indirect Investments via Cyprus to CEE», *Electronic Publications of Pan European Institute, Turku School of Economics and business administration*, 2.
- Peng M.W. (2002), «Towards an Institution-Based View of Business Strategy».

- Asian Pacific Journal of Management*, 19, 2, pp. 251-267.
- Petridou K. (2008), «EU-27 Foreign Direct Investments in Brazil, Russia, India and China Increased by More than 50% in 2007», *Statistics in focus, Economy and finance*, 64, Eurostat, Available on line: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-SF-08-064/EN/KS-SF-08-064-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-08-064/EN/KS-SF-08-064-EN.PDF) (last access: 30th December 2009).
- Ramamurti R. (2008), *What Have We Learned About Emerging Market Mnes?*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Ramamurti R., Singh J. (eds.) (2009), *Emerging Multinationals in Emerging Markets*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Rugman A. (2008), «How Global are TNCs from Emerging Markets?», in Sauvant K.P. (ed.), *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 86-106.
- Samuelson P. (1948), «International Trade and the Equalization of Factor Prices», *Economic Journal*, 58, pp. 163-184.
- Samuelson P. (1949), «International Factor-Price Equalisation Once Again», *Economic Journal*, 59, pp. 181-197.
- Sauvant, K.P. (2005), «New Sources of FDI: the BRICs. Outward FDI from Brazil, Russia, India and China», *The Journal of World Investment & Trade*, 6, pp. 640-647.
- Sauvant K.P. (2008), «The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: The issues» in Sauvant K.P. (ed.), *The Rise of Transnational Corporations from Emerging Markets: Threat or Opportunity?*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 3-14.
- Scott A. (2009), «Mosca sposta i confini dell'impero», *Il Sole 24 Ore*, 31 maggio, p. 3.
- Scott W.R. (2002), «The Changing World of Chinese Enterprises: An Institutional Perspective», in Tsui A.S., Lau M. (eds.) *Management of Enterprises in People's Republic of China*, Kluwer Academic Press, Boston, pp. 59-78
- Settles A. (2009), *Corporate Social Responsibility Impact on Foreign Direct Investment Practices of Russian Multinational Corporations: Do MNCs with Better CSR Practices Have Lower Cost of OFDI?*, Available on line: [www.hse.ru/data/2009/10/14/1238606508/FDICS10052009sht.doc](http://www.hse.ru/data/2009/10/14/1238606508/FDICS10052009sht.doc) (last access: 15th July 2010).
- Shekshnia S. (2001), «Troika Dialog Founder Ruben Vardanian on Building Russia's First Investment Bank», *Academy of Management Executive*, 15, 4, pp. 16-23.
- Spigarelli F. (2009), «Multinazionali dai Paesi emergenti: il caso delle imprese cinesi», *Economia e Politica Industriale*, 2, pp. 131-159.
- Stecco M. (2008), *Investimenti russi in Italia: realtà recente e prospettiva importante*, pp. 86-97, testo disponibile al sito: <http://www.italplanet.it/FilePub/42689279286-87.pdf>, (ultimo accesso: 30 dicembre 2009).

- The Economist (2009a), «A New Sick Man», *The Economist*, 4th June, 391, 8634, pp. 22-25.
- The Economist (2009b), «Not Just Straw Men», *The Economist*, 18th June, 392, 8636, pp. 63-65.
- Unctad (2005), *Case Study on Outward Foreign Direct Investment by Russian Enterprises*, Available on line: [www.unctad.org/en/docs/c3em26d2a4\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/c3em26d2a4_en.pdf) (last access: 30th December 2009).
- Unctad (2006), *World Investment Report. Overview FDI from Developing and Transition Economies*, United Nations, New York and Geneva.
- Unctad (2007), *World Investment report 2007*, United Nations, New York and Geneva.
- Unctad (2009a), *World Investment report 2009*, United Nations, New York and Geneva.
- Unctad (2009b), *Country fact sheet: Russian Federation*, Available on line: [http://www.unctad.org/sections/dite\\_dir/docs/wir08\\_fs\\_ru\\_en.pdf](http://www.unctad.org/sections/dite_dir/docs/wir08_fs_ru_en.pdf) (last access: 30th December 2009).
- Vahtra P., Liuhto K. (2004), *Expansion or Exodus? Foreign Operations of Russia's Largest Corporations*, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta.
- Valdani E., Bertoli G. (2006), *Mercati internazionali e marketing*, Egea, Milano.
- Vegezzi, G. (2008), «Italia, porta d'ingresso per l'Europa», *Il Sole 24 Ore*, 18 luglio, p. 36.
- World Bank (2009), «The World Bank in Russia», *Russian Economic Report*, 19.
- Wright M., Filatotchev I., Hoskisson R.E., Peng M.W. (2005), «Strategy Research in Emerging Economies: Challenging the Conventional Wisdom», *Journal of Management Studies*, 42, 1, pp. 1-33.
- Yamakawa Y., Peng M., Deeds D. (2008), «What Drives New Ventures to Internationalize from Emerging to Developed Economies?», *Entrepreneurship Theory and Practice*, 32, 1, pp. 59-82.