

LES FIRMES MULTINATIONALES RUSSES: VERS LA MATURITE

THE ROLE OF RUSSIAN MULTINATIONAL COMPANIES: TOWARD MATURITY

WLADIMIR ANDREFF

Professeur émérite à l'Université de Paris 1

Président d'honneur de la International Association of Sport Economists

Membre d'honneur de la European Association for Comparative Economic Studies

Fecha recepción: 27 de octubre de 2011

Fecha aceptación: 6 de diciembre de 2011

ABSTRACT

L'étude des firmes multinationales (FMN) russes est devenue un vrai champ de recherche couvert aujourd'hui par une centaine de publications. Après avoir rappelé les conditions d'émergence de ces firmes, on compare leur investissement à l'étranger à celui des autres pays en transition, puis l'on met empiriquement en évidence leurs spécificités industrielle et régionale. Les FMN russes entrent mal dans le cadre des théories existantes du fait de leur opacité et de leurs interrelations avec les politiques de l'Etat russe, exigeant l'élaboration d'un modèle explicatif particulier. Par delà ce dernier, les FMN russes sont devenues un des piliers du capitalisme d'Etat en Russie.

MOTS CLES: Firmes multinationales (FMN), Russie, Investissement direct étranger, capitalisme d'Etat.

JEL: L22, O52.

ABSTRACT

The study of Russian multinational companies (MNCs) becomes a true field of research covered by a hundred of publications. In the first place the conditions of the origination of these companies are evoked, in the second one the comparison of their foreign investment toward the other countries in transition is being run; afterwards their industrial and regional specificity is empirically exposed. Russian MNCs can be difficult to suit the framework of the existing theories due to the fact of their opacity and their interrelations with the Russian State policy, which demands the elaboration of the particular explanation model. Apart from these last considerations, it is important to highlight that Russian MNCs became one of the mainstays of the State capitalism in Russia.

KEYWORDS: Multinational companies (MNCs), Russia, Foreign Direct Investment (FDI), State capitalism.

1. L'EMERGENCE DES FIRMES MULTINATIONALES RUSSES

La transformation du système soviétique en économie de marché a provoqué la disparition des «multinationales rouges» (Gutman, 1990 ; Hamilton, 1986; McMillan 1987; Sokolov, 1991) originaires d'URSS disposant ensemble de 175 filiales à l'étranger en 1990. La crise économique, en tout cas la profonde récession (Kornaï, 1994) qui a marqué les premières années de la période de transition, a entraîné le déclin des anciennes FMN rouges, notamment celles de Russie. Elles ont dû faire face à de nouvelles contraintes après 1991: leur liquidité s'asséchant, elles n'ont pu continuer à financer leurs filiales étrangères; sous capitalisées, beaucoup d'entre elles ont été fermées; certaines de ces FMN ont fait faillite, d'autres ont été rachetées par des investisseurs étrangers. Toutes ont réduit leur investissement direct à l'étranger (IDE) et dans certains pays en transition celui-ci a totalement cessé pendant quelques années (Svetlicic, 1997). La récession transformationnelle a affecté les anciennes FMN soviétiques comme la plupart des autres firmes en Russie: perte des débouchés traditionnels dans le Comecon, restriction du crédit (*credit crunch*), pénurie de devises convertibles, désorganisation de la production et des réseaux de distribution. Le stock d'IDE sortant d'URSS est passé de 388 millions \$ en 1983 à 699 millions \$ en 1990, puis s'est effondré à une valeur négligeable, proche de zéro, en 1992 et 1993. Pour beaucoup de firmes russes, la privatisation et la restructuration sont alors prioritaires par rapport à l'investissement à l'étranger.

D'autre part, des firmes russes ont spontanément été transformées en FMN du simple fait qu'elles étaient localisées dans plusieurs républiques soviétiques autres que la Russie, devenues des nouveaux Etats indépendants fin 1991. L'éclatement de l'URSS et sa division en 15 Etats nationaux a engendré du jour au lendemain des FMN par «création institutionnelle», des firmes «nées internationales » (Liuhto, 2001). Etant simultanément localisées dans plusieurs républiques, elles sont devenues des FMN le jour même de la dissolution de l'URSS. Le nombre des filiales étrangères de FMN russes est alors monté à quelques milliers en 2000 (Liuhto & Jumpponen, 2001), cette multinationalisation institutionnelle ayant été relayée, à partir de 1994, par une reprise de véritables IDE sortant de Russie (Andreff, 2002). Toutefois, si 1994 marque la nouvelle émergence des FMN russes, il faut attendre 2000 et la fin des conséquences du krach financier russe de 1998 pour observer une croissance soutenue de l'IDE sortant de Russie (Tableau 1) et la multinationalisation de la plupart des 100 plus grandes firmes russes (Andreff, 2003a).

Au cours des années 1990, les FMN des pays en transition, dont russes, ressemblent beaucoup aux FMN des pays émergents (en développement) et ces caractéristiques les différencient nettement des grandes FMN originaires des pays développés:

- Elles ne sont pas toutes en propriété privée, certaines sont des entreprises d'Etat.
- Leur taille est modeste comparée à celle des FMN occidentales et japonaises.
- L'Etat interfère beaucoup plus souvent dans leurs stratégies qu'en pays développé.
- L'essentiel de leurs IDE est localisé dans des pays limitrophes ou dans la même région géographique, en tout cas sur le même continent, à la différence des grandes FMN.
- Le nombre de leurs pays hôtes est comparativement limité.
- Chaque FMN ne détient qu'un petit nombre de filiales à l'étranger.

- Elles investissent à l'étranger surtout dans l'industrie contrairement aux grandes FMN des pays développés dont le secteur privilégié d'expansion est le tertiaire.
- La qualité de la production et la profitabilité de ces FMN sont moindres.

Leurs stratégies utilisent certaines de ces caractéristiques comme des avantages spécifiques pour concurrencer les grandes FMN des pays développés en réalisant des IDE destinés à conquérir de nouveaux marchés (*market seeking*). Peu d'entre elles investissent à l'étranger en vue d'améliorer leur efficacité (*efficiency seeking*) grâce à des coûts de production inférieurs à ceux du pays d'origine qui sont relativement faibles. Dans certains pays en transition, et c'est le cas de la Russie des années 1990, un mauvais climat d'investissement intérieur, des restrictions administratives et un difficile accès aux devises poussent les investisseurs locaux à expatrier leurs activités à l'étranger. Dans le cas russe, la disponibilité et l'exploitation de matières premières et de ressources naturelles à l'étranger est aussi une stratégie importante pour l'IDE sortant (*resource seeking*).

Un test économétrique (Andreff, 2003b) a vérifié que la théorie du sentier de développement de l'IDE (modèle IDP: *investment development path*) due à John Dunning (1981, 1988 & 1993; Dunning & Narula, 1998) s'appliquait bien aux FMN des pays en transition. Dans une première étape, un pays en développement ne reçoit guère d'IDE entrant et n'investit pas à l'étranger. Dans une seconde étape, il attire de plus en plus d'IDE entrant et réalise ses tout premiers (peu nombreux) IDE sortants; il est importateur net d'IDE. Dans une troisième étape, grâce à ses nouvelles compétences technologiques et à son coût unitaire du travail relativement bas, il attire beaucoup d'IDE entrant et ses firmes commencent à investir substantiellement à l'étranger; il reste néanmoins importateur net d'IDE. Devenu pays développé dans une quatrième étape, il investit plus à l'étranger qu'il n'est investi par des IDE entrants; il devient exportateur net d'IDE. Dans une étape finale, ses IDE entrants et sortants s'équilibrent à peu près. Appliqué aux pays en transition pour les années 1990, ce modèle classe la plupart d'entre eux en 1999 à l'étape 2, quelques-uns à l'étape 1 (Belarus, Géorgie, Kirghizistan, Macédoine, Ouzbékistan entre autres), et d'autres peu nombreux à l'étape 3, ceux dont l'IDE sortant est déjà assez important comparé à la taille de l'économie: Estonie, Hongrie, Slovénie. La Russie est en étape 2 à l'époque, mais s'approche de l'étape 3, ce que confirme une étude ultérieure (Kalotay, 2004b).

L'exercice économétrique susmentionné montre que l'IDE sortant des pays en transition est principalement expliqué par deux variables, le niveau de développement économique (PIB par habitant) et la répartition sectorielle de l'IDE (industrie, services, etc.) et, dans une bien moindre mesure, par le niveau technologique du pays. Pour certains pays, dont la Russie (aussi l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan), la dotation en ressources naturelles est une variable significative.

A partir de 2000, l'IDE sortant de Russie connaît une forte croissance au point de prendre un poids non négligeable dans l'économie russe et dans ses relations internationales. La valeur du flux d'IDE sortant est multipliée par 16 entre 2000 et 2008 (Tableau 1). Le stock d'IDE sortant, qui mesure l'ampleur de la présence des FMN russes à l'étranger, culmine à 255 milliards \$ avant la crise financière globale en 2007, soit 1,6% du stock d'IDE mondial (contre 0,3% en 2000), ce qui classe la Russie parmi les 13 principaux pays investisseurs à l'étranger en 2007 et 2008. Sous

l'effet de la crise, la valeur de ce stock régresse, malgré la hausse du flux d'IDE sortant en 2008, car quelques FMN russes procèdent à des désinvestissements à l'étranger et, surtout, plusieurs voient la valeur des actifs de leurs filiales étrangères se déprécier en raison de la crise financière globale. Le flux d'IDE représente de l'ordre de 15% de l'investissement (formation brute de capital fixe) intérieur en Russie et le stock d'IDE sortant a culminé à près de 20% du PIB en 2007. Le dernier indice laisse à penser que la Russie est dans l'étape 3, voire s'approche de l'étape 4 en 2002 et 2008, selon le modèle de Dunning: le ratio entre le stock d'IDE sortant et le stock d'IDE entrant se situe aux alentours de 80% (l'étape 4 se caractérise par un ratio durablement supérieur à 100%)¹.

**Tableau 1: L'investissement direct étranger sortant de Russie, 1994-2008.
Millions de dollars**

	1994	1997	2000	2002	2004	2006	2007	2008
Stock d'IDE sortant	386	6410	20.141	47.676	81.974	156.824	255.211	202.837
Flux d'IDE sortant	101	3184	3177	3533	9601	17979	45652	52390
Flux d'IDE sortant/FBCF*	0,2%	3,8%	7,3%	5,7%	9,2%	10,2%	16,8%	14,5%
Stock d'IDE sortant/PIB	0,1%	1,5%	7,8%	13,8%	14,0%	16,0%	19,8%	12,0%
Stock d'IDE sortant/entrant	18,9%	44,6%	79,8%	92,8%	83,2%	79,3%	78,8%	94,9%

Source: UNCTAD (2009) et années précédentes.

2. L'IDE SORTANT DE RUSSIE: COMPARAISON AVEC LES AUTRES PAYS EN TRANSITION

L'impact de la perspective d'élargissement de l'Union européenne (UE) à dix pays d'Europe centrale et orientale (PECO) en transition a été testé économétriquement comme un déterminant significatif de l'IDE de ces pays (Bevan & Estrin, 2000). Le fait de devenir de nouveaux membres de l'UE a fortement dynamisé à la fois l'IDE entrant et sortant dans cette région (Kalotay, 2006). Les firmes des nouveaux pays membres de l'UE sont notamment devenues de sérieuses concurrentes sur le marché de l'IDE sortant dans l'Europe élargie (M. & W. Andreff, 2005) – le flux d'IDE sortant des PECO a crû de 100 millions € en 1995 à 2,8 milliards € en 2003, une multiplication par 28 en huit ans. Les FMN des PECO ont réalisé cette percée en tirant parti de leurs avantages propres: niveau de salaire unitaire inférieur à celui des anciens membres à l'Ouest de l'Europe, forte croissance de la productivité à partir de l'an 2000, fiscalité adoucie et parfois contournable, application moins stricte ou difficile des lois et des règles de l'harmonisation européenne (acquis communautaire).

Malgré ce dynamisme des FMN originaires des PECO, tiré par l'élargissement européen, la croissance de leur stock IDE sortant (de leur présence) à l'étranger est surpassée par le rythme d'expansion des FMN russes et de leur stock d'IDE sortant (Tableau 2): le stock des premières est multiplié par 10 entre 2000 et 2007, celui des FMN russes par 13. Par conséquent, si le stock d'IDE sortant de la Russie est trois fois plus important que celui des 10 PECO pris ensemble en 2000, il l'est quatre fois plus en 2007. La croissance de l'IDE sortant de Russie est également plus rapide,

¹ Kalotay (2004a) souligne que le flux d'IDE sortant a dépassé le flux entrant dès 2001-2002.

depuis 1999, que celle des IDE sortant des quatre autres principaux pays émergents, les BRICS - Brésil, Inde, Chine et Afrique du Sud (Kalotay & Sulstarova, 2010).

Tableau 2: Stock d'IDE sortant de Russie et des pays en transition, 1997-2008
(millions de dollars)

	1997	2000	2004	2007	2008
Russie	6410	20141	81974	255211	202837
Arménie	..	33	25	13	24
Azerbaïdjan	..	652	2642	4676	5232
Belarus	..	16	..	37	50
Géorgie	..	57	..	80	130
Kazakhstan	..	18	..	2149	5842
Kirghizistan	..	1	..	18	18
Moldavie	19	19	26	41	75
Ouzbékistan	222	321	..	..	..
Tadjikistan	..	23	..	..	..
Turkménistan	..	31	..	..	..
Ukraine	134	106	168	6077	7005
CEI	6785	21418	84835	268301	221213
Bulgarie	35	88	..	599	1248
Estonie	215	429	1398	5873	6686
Hongrie	900	2012	4472	18282	14179
Lettonie	222	241	226	776	1066
Lituanie	26	29	423	1565	1990
Pologne	678	1491	2661	19644	21814
République tchèque	548	784	3061	6971	9913
Roumanie	114	122	301	917	912
Slovaquie	234	320	618	1609	1901
Slovénie	424	655	2450	6123	8650
Nouveaux membres UE	3396	6171	15610	62359	68359
Albanie	68	82	83	19	147
Bosnie-Herzégovine	5	40	41	15	29
Croatie	638	1052	2426	3495	3635
Macédoine	..	5	2	39	54
Serbie-	..	..	..	..	..
Monténégro	..	..	..	219	310
Sud-est européen	711	1179	2773	3786	4174

Source: UNCTAD (2009) et années précédentes.

En termes relatifs (Tableau 3), on note que l'IDE sortant de Russie améliore sa position parmi les 27 pays en transition si l'on se réfère aux deux critères suivants: le rapport entre le stock d'IDE sortant et le PIB du pays d'origine d'une part et, d'autre part, le ratio du stock d'IDE sortant au stock d'IDE entrant. En 1999, selon le premier

ratio, la Russie figurait au 8^e rang des pays en transition et selon le second ratio déjà au 1^{er} rang. En 2007, sa position s'améliore pour le premier ratio (2^e rang derrière l'Estonie) et se maintient en tête pour le second ratio. L'IDE russe a de manière quasiment certaine atteint l'étape 3 du modèle de Dunning, rejoignant les pays en transition les plus avancés en ce domaine, Estonie, Hongrie, Slovénie, Croatie et Azerbaïdjan. La Russie s'est rapprochée de l'étape 4 qu'elle pourrait franchir après la crise si le stock d'IDE sortant venait à dépasser durablement le stock d'IDE entrant.

Tableau 3: Caractéristiques comparées des IDE sortant des pays en transition, 1999-2008

Pays	Stock d'IDE sortant /PIB			Stock d'IDE sortant/entrant			Etape IDP*	
	1999	2007	2008	1999	2007	2008	1999	2007/08
Albanie	2,9	0,2	1,1	17,9	0,8	5,6	1	1
Arménie	1,3	0,1	0,2	5,7	0,5	0,7	1	1
Azerbaïdjan	10,6	15,9	11,3	13,0	70,9	80,5	2	3
Belarus	0,1	0,1	0,1	1,4	0,8	0,7	1	1
Bosnie-Herz.	1,5	0,1	0,2	24,2	0,3	0,4	1	1
Bulgarie	0,7	1,5	2,5	3,7	1,6	2,7	1	1
Croatie	5,1	6,8	5,3	25,4	7,8	11,7	3	3
Estonie	5,3	27,6	28,8	11,1	35,4	41,9	3	3
Géorgie	..	0,8	1,0	13,7	1,5	1,9	1	1
Hongrie	3,2	13,2	9,2	8,1	18,8	22,3	3	3
Kazakhstan	..	2,1	4,4	0,2	5,0	10,0	1	1
Kirghizistan	..	0,5	0,4	0,2	2,2	1,8	1	1
Lettonie	3,7	2,9	3,2	13,6	7,4	9,3	2	2
Lituanie	0,2	4,1	4,2	1,3	10,7	15,5	1	2
Macédoine	0,1	0,5	0,6	1,9	1,3	1,2	1	1
Moldavie	1,7	0,9	1,2	6,0	2,3	2,9	1	1
Monténégro	..	..	6,4	..	8,8	9,6	1	1
Ouzbékistan	..	..	..	..	..	..	1	1
Pologne	0,9	4,7	4,1	5,2	13,8	13,5	2	2
Rép. tchèque	1,3	4,0	4,6	4,0	6,9	8,7	2	2
Roumanie	0,4	0,6	0,5	2,4	1,5	1,3	1	1
Russie	2,3	19,8	12,0	51,9	78,6	94,9	2	3
Slovaquie	1,5	2,1	2,0	9,1	4,0	4,1	2	2
Slovénie	2,9	13,3	15,9	22,6	59,2	54,8	3	3
Tadjikistan	..	..	..	..	..	..	1	1
Turkménistan	..	..	..	..	..	..	1	1
Ukraine	0,3	4,3	3,9	3,2	16,0	14,9	1	1

Etape au sens du modèle *d'investment development path* de Dunning.
Calcul de l'auteur sur données de la CNUCED.

De cette expansion rapide résulte d'une part l'importance des actifs détenus à l'étranger par les plus grandes FMN russes (Tableau 4), d'autre part une taille

moyenne supérieure à celle des FMN des autres pays en transition. Calculée d'après les données de la CNUCED (UNCTAD), en divisant le stock d'IDE sortant par le nombre de filiales étrangères, la taille moyenne des filiales étrangères des FMN russes était de 70 millions \$ (en 2004). C'est beaucoup plus que la taille moyenne des sociétés mères de FMN lettones (41 millions \$ en 2008), polonaises (19 millions \$ en 2001), estoniennes et lituanianes (5 millions \$ en 2007) et slovaques (4 millions \$ en 2008). Quant à la taille moyenne des filiales étrangères, elle va de quelques centaines de milliers \$ pour celles des FMN polonaises et tchèques à 2 millions \$ pour celles des FMN estoniennes.

Tableau 4: Les dix plus grandes multinationales russes, 2005-2008

Firme, 2005	Actifs étrangers*	Firme, 2008	Actifs étrangers*
Lukoil	14361	Lukoil	23577
Gazprom	5445	Gazprom	21408
Severstal	4161	Severstal	12198
Sistema	2062	Evraz	11196
Sovcomflot	1845	Renova	8500
Norilsk Nickel	1600	Basic Element	6200
Basic Element	1500	NLMK	4985
Vimpelcom	982	Sovcomflot	4642
Prisco	976	Norilsk Nickel	4600
TNK-BP	904	Vimpelcom	4386

*En millions \$.

Source: Kuznetsov (2010).

Etant donné le caractère récent de l'expansion des FMN des pays en transition, les FMN russes apparaissent comme des géants dans une population de nains. Car en effet, malgré leur taille, aucune des FMN russes n'est encore entrée dans le classement des 100 plus grandes FMN non financières publié chaque année par la CNUCED.

3. LES SPECIFICITES GEOGRAPHIQUE ET INDUSTRIELLE DES FIRMES MULTINATIONALES RUSSES.

L'IDE sortant de Russie a parfois été désigné de «non conventionnel» (Kuznetsov, 2010). Il est assurément spécifique par sa composition, son orientation géographique et sa structure sectorielle. Les statistiques recensées recouvrent quatre types de flux d'IDE sortant différents:

- L'investissement non exclusivement financier à l'étranger des firmes et des banques russes.
- L'investissement individuel de citoyens russes dans l'immobilier à l'étranger, y compris par les nouveaux riches, quelques mafieux, de l'argent à blanchir et des fuites de capitaux.
- Le *round tripping*, i.e. l'investissement par des firmes et des citoyens russes dans des compagnies offshore, en particulier à Chypre, aux îles Vierges et dans d'autres paradis fiscaux, en vue de réinvestir ultérieurement ces capitaux en

Russie²; la présence encore importante des paradis fiscaux parmi les pays hôtes de l'IDE russe (Tableau 5) prouve que ce processus continue probablement.

- L'investissement à l'étranger de fonds d'investissement russes et quelques investissements mineurs³.

La connaissance statistique des trois derniers flux est en partie masquée par un certain flou – voire une opacité totale – des transactions et l'analyse qui suit se concentre donc sur le premier flux, le plus directement lié à l'essor des FMN russes.

L'orientation géographique initiale s'est faite naturellement vers l'étranger proche: les Etats de la CEI. Diverses études confirment la forte présence des IDE russes en Belarus, au Kazakhstan et en Ukraine (Yeremeyeva, 2009; Blyakha, 2009). Viennent ensuite les PECO, anciens membres du Comecon. Assez rapidement, les pays de l'UE ont pris place parmi les pays hôtes de l'IDE russe (Andreff, 2003b). Cette répartition géographique a été une spécificité des FMN russes pendant leur première décennie d'expansion à l'étranger. On en trouve encore la trace dans la répartition des actifs étrangers des 20 plus grandes FMN non financières russes en 2008: 23% dans les pays de la CEI, 49% en Europe, 17% en Amérique du Nord, 7% en Afrique, 4% en Asie et pratiquement 0% en Amérique latine. (Kuznetsov, 2010).

Tableau 5: Principaux pays hôtes des IDE russes, 2007-2009*

Pays hôte	Montant IDE	%	Pays hôte	Montant IDE	%
Chypre	33343	25,8	Kazakhstan	1144	0,9
Pays Bas	18670	14,4	Espagne	968	0,7
Royaume Uni	10588	8,2	Autriche	899	0,7
Etats-Unis	9764	7,5	Ouzbékistan	895	0,7
Bermudes	7026	5,4	Iles Caïman	829	0,6
Canada	6921	5,3	Bulgarie	723	0,6
Suisse	5121	4,0	France	708	0,5
Iles Vierges	4222	3,3	Rép. Tchèque	647	0,5
Luxembourg	4216	3,3	Serbie	589	0,5
Gibraltar	3833	3,0	Arménie	585	0,5
Ukraine	2888	2,2	Turquie	522	0,4
Allemagne	2748	2,1	Italie	496	0,4
Belarus	2274	1,8	Monténégro	420	0,3
Hongrie	2237	1,7	Inde	414	0,3
EAU (Emirats)	1173	0,9	Finlande	309	0,2

* Jusqu'au 30.9.2009.

Source: Banque centrale de Russie.

Dans la période récente, cette orientation géographique est en train d'évoluer (Tableau 5). Des pays non Européens apparaissent parmi les destinations de l'implantation des FMN russes, ainsi les Etats-Unis, le Canada, les Emirats Arabes

² Cet investissement circulaire, transitant par un IDE, pour revenir en Russie a été analysé en détail par Pelto, Vahtra & Liuhto (2003).

³ Par exemple l'achat de clubs de football anglais par des oligarques russes (ex: Chelsea par Abramovitch).

Unis et l'Inde. Les FMN russes commencent donc à perdre quelque peu une spécificité des FMN des pays émergents qui est de réaliser des IDE «intra-régionaux» dans les pays localisés dans la même région du monde qu'eux. Les FMN russes s'ouvrent à une stratégie globale⁴, ouverte à une localisation en n'importe quel point du globe.

Mis à part les paradis fiscaux, les principaux pays hôtes des FMN russes figurent parmi les plus importants partenaires de la Russie à l'exportation et/ou ne sont pas trop éloignés par la distance géographique et/ou ont une culture proche (langue russe) et/ou ont d'étroits liens politiques avec la Russie (ex: la Belarus envisage depuis des années de créer une union avec la Russie). Cette observation tend à valider l'hypothèse que l'internationalisation des firmes russes procède par étape (au sens de la théorie d'Uppsala – Johanson & Vahlne, 1977) en commençant par exporter sur des marchés encore incertains, puis en accompagnant les exportations par des IDE lorsqu'elles ont été un succès.

La structure sectorielle des IDE russes est aussi très particulière, à la fois comparé à celle des IDE d'autres pays émergents et à celle de la structure de l'industrie (intérieure) en Russie. En 2008, selon les statistiques de Rosstat, le PIB de l'économie russe se décomposait en: 21,3% dans le commerce de gros et de détail, 18% dans l'industrie manufacturière, 15% dans les services (dont financiers), 9,6% dans le transport et les communications, 9,5% dans l'industrie minière, 6,7% dans la construction, 5,9% dans le secteur de l'éducation, de la santé et du social, 5,1% dans l'administration, la défense et la sécurité sociale, 5% dans l'agriculture et 3% dans l'électricité, le gaz et l'eau. La répartition sectorielle des FMN russes est nettement plus concentrée. Les FMN russes sont surreprésentées d'abord dans l'exploitation des ressources naturelles et les industries minières, ensuite dans les industries manufacturières traditionnelles, toutes héritières des industries lourdes autrefois prioritaires dans le système soviétique. Tel est le cas de Gazprom (gaz, pétrole), Loukoil, Itera, Tatneft, Novatek dans le pétrole; les métallurgistes Severstal, Evraz, Norilsk Nickel, Alrosa, Basic Element (conglomérat auquel appartient Rusal), NMLK, Mechel, TMK, Koks, Metalloinvest, MMK, Novolipetsk Steel; dans la mécanique Renova, OMZ et Borodino; dans l'automobile AvtoVAZ, GAZ, UAZ et KAMAZ; dans d'autres industries, Investlesprom (papier), Eurocement et LSR Group (matériaux), Eurochem (engrais chimiques), Acron (agro-chimie), Vostok-service et Gloria Jeans (habillement), Kalina (parfums, cosmétiques), WimmBillDann, Russian Solod, SGI Group, Alterwest et Russian Wine Trust (agro-alimentaire) et Inter RAO UES (électricité).

Toutefois, on note que l'IDE russe commence à se développer, dans les années 2000, dans la partie plus moderne de l'industrie manufacturière avec le groupe Sistema (dont font partie la téléphonie MTS, Sitronics, équipementier en télécommunication et RTI Systems, aérospatiale et missiles), Vimpelcom, Altimo, Megafon et Alfa Group (télécommunications), Korolev Rocket and Space Corporation Energia (aéronautique), NPO Mashinostroyenia (matériel militaire), ainsi que la plupart des grandes sociétés de services et d'assurances russes, les banques Sberbank, VTB, Gazprombank, Alfa-bank et la Banque de Moscou et des compagnies de transport (Sovcomflot), y compris les chemins de fer. Ceci

⁴ La stratégie globale des FMN, qui ne se limite pas à cette dimension géographique, est analysée en détail dans Andreff (2003c); voir aussi l'article précurseur de Yip (1997).

correspond à une diversification sectorielle récente de l'IDE sortant de Russie qui prolonge et résulte de la modernisation de l'industrie russe engagée depuis le début de la transition et surtout à partir de 1999.

4. LES STRATEGIES DES MULTINATIONALES RUSSES: OPACITE, INTERET NATIONAL OU GLOBALISATION?

Les FMN russes publient une information insuffisante en particulier à propos de leur activité à l'étranger⁵. Même si elle s'atténue un peu ces dernières années, cette stratégie d'opacité, de dissimulation et de non transparence de l'information est caractéristique des FMN russes. L'expansion des firmes russes à l'étranger a souvent été interprétée comme une fuite, voire un exode, vers des climats d'investissement étrangers plus stables, moins risqués et plus accueillants qu'en Russie (Bulatov, 1998; Kalotay, 2004b; Vahtra & Liuhto, 2004). Le *round tripping* est exemplaire d'une telle stratégie. Cette stratégie a beaucoup plus caractérisé la décennie 1990 que les dernières années. La dernière stratégie qui, au fond, prolonge celle des anciennes multinationales rouges au service du commerce soviétique, est que nombre de FMN russes réalisent leurs IDE en fonction de l'intérêt économique national tel qu'il est compris par les plus hautes autorités de l'Etat. Il est même soutenu que les stratégies des FMN russes qui sont en propriété d'Etat sont influencées ou suivent les intérêts de la politique étrangère de la Russie (Kalotay & Sulstarova, 2010).

Sous l'angle des analyses habituelles des stratégies des FMN, les FMN russes qui se développent dans les industries minière, pétrolière et gazière ont adopté une stratégie d'IDE visant à contrôler des matières premières à l'étranger ou les fournisseurs des ressources naturelles dont elles ont besoin pour leur production. La deuxième stratégie, plutôt suivie par les FMN de l'industrie manufacturière, a été l'IDE destiné à desservir les marchés étrangers en relais des exportations. Toutefois, certaines FMN russes semblent se tourner dans les années récentes vers une stratégie globale, non seulement géographique, mais aussi en développant trois dimensions de cette stratégie (Andreff, 2003c). La première est l'intégration internationale de leur chaîne de valeur (au sens de Porter); elle consiste à répartir dans différents pays les divers segments d'amont en aval (fourniture, approvisionnement, production, livraison, vente, après-vente) de leur activité. Dans les années récentes, Vahtra (2010) observe une telle tendance. Pour y parvenir, elles procèdent souvent à des achats d'actifs localisés à l'étranger en recourant à des fusions et acquisitions (F&A) transnationales (*transborder mergers and acquisitions*). La troisième dimension typique d'une stratégie globale est l'IDE dans la Recherche et Développement (R&D) à l'étranger.

Les F&A transnationales permettent aux FMN russes de consolider leur compétitivité en créant les avantages d'une situation de monopole ou d'oligopole sur certains marchés étrangers. Entre 2006 et 2008, elles ont particulièrement ciblé l'entrée dans les industries liées aux ressources naturelles aux Etats-Unis, au Canada, en Italie, en Suisse et en Afrique du Sud (Tableau 6). Les grosses opérations de fusion transnationales se réalisent moins dans les pays de l'étranger proche et dans les

⁵ Par exemple, Gazprom a refusé pendant des années de fournir les données demandées pour le rapport annuel de la CNUCED sur l'IDE dans le monde.

PECO, dont les firmes sont de taille moindre. En revanche, sur la durée, on observe une double évolution dans la stratégie de fusion et d'acquisition d'actifs à l'étranger conduite par les FMN russes (Tableau 7). La première est la concentration de ces opérations dans le secteur primaire depuis 1997, la seconde est leur diversification géographique: la proportion des F&A en Europe, y compris dans les PECO, culmine en 1997-2000, et celle des F&A dans les pays de la CEI passe par un maximum en 2001-2004, tandis qu'en 2005-2008 apparaissent les premières acquisitions d'actifs dans des pays en développement.

Tableau 6: Principales fusions-acquisitions transnationales réalisées par des firmes russes en 2006-2008

Acquéreur	Firme acquise	Pays cible	Secteur	% acquis	Valeur (million \$)
Norilsk Nickel	Lion Ore Mining	Canada	Mines, métallurgie	100	5650
Evraz	IPSCO Canada	Canada	Mines, métallurgie	100	4200
Altimo	Turkcell	Turquie	Télécommunication	13	3200
Gazprom	Beltransgaz	Belarus	Pétrole, gaz	50	2500
Evraz	Oregon Steel	Etats-Unis	Mines, métallurgie	100	2300
Evraz	Palmrose	Ukraine	Mines, métallurgie	100	2100
Loukoil	Nelson Resources	Kazakhstan	Pétrole, gaz	100	2000
Loukoil	ISAB	Italie	Pétrole, gaz	49	1850
Renova	Oerlikon	Suisse	High tech	45	1600
Mechel	Oriel Resources	Royaume Uni	Mines, métallurgie	47	1500
Norilsk Nickel	Gold Fields Ltd	Afrique Sud	Mines, métallurgie	20	1200
Severstal	Esmark	Etats-Unis	Mines, métallurgie	100	978
Severstal	PBS Coal	Etats-Unis	Mines, métallurgie	100	877
Gazprom	NIS	Serbie	Pétrole, gaz	51	900
NLMK	Steel Invest anda	Etats-Unis	Mines, métallurgie	50	800
	Finance	Italie, Belgique			
Severstal	Sparrows Point	Etats-Unis	Mines, métallurgie	100	775
Renova	Sulzer	Suisse	Mécanique	32	725
Renova	Energetic Source	Italie	Électricité	80	700
Evraz	Highvel Steel	Afrique Sud	Mines, métallurgie	79	678
Evraz	Palini & Partoli	Italie	Mines, métallurgie	75	620
Loukoil	SNG Holdings	Ouzbékistan	Pétrole, gaz	100	575
Vimpelcom	ArmenTel	Arménie	Télécommunication	100	500
Severstal	WCI Steel Inc.	Etats-Unis	Mines, métallurgie	100	443

Source: Vahtra (2010).

L'IDE des FMN russes dans la R&D reste assez rare pour l'heure, mais il est significatif qu'il ait démarré, en tant qu'indice du passage vers une stratégie plus globale. Ainsi, Sistema est entrée au capital d'une firme indienne de télécommunication mobile en 2008 et a tenté d'acquérir une firme allemande de microélectronique, Infineon, en 2009 (Vahtra, 2010). De même la Sberbank a tenté (sans succès) de participer au rachat d'Opel, filiale de General Motors, en vue de préempter de la technologie, au moment de la procédure de faillite de celle-ci. Les

métallurgistes Evraz, Severstal et RusAl ont investi des sommes conséquentes dans le développement technologique dans leurs filiales étrangères tandis que les pétroliers Loukoil et TNK-BP ont acquis des entreprises étrangères en vue d'améliorer leur propre niveau technologique. Cette expansion de l'IDE et des F&A transnationales réalisées par les FMN russes dans les secteurs à haute technologie est d'ailleurs soutenue par les autorités, jusqu'au niveau du Président Medvedev. L'IDE à la recherche d'actifs (*asset seeking*) dans la R&D est en général un pas décisif dans la globalisation de la stratégie d'une FMN; quelques FMN russes sont déjà en train de le franchir.

Tableau 7: Les fusions-acquisitions transnationales réalisées par les firmes russes, répartition par secteur et par région, 1992-2008. En millions \$ (%)

Secteur / Région	1992-1996	1997-2000	2001-2004	2005-2008
Total	511	1700	5498	55850
Primaire	45 (8,8)	1098 (64,6)	2980 (54,2)	33485 (60,0)
Industrie manufacturière	451 (88,3)	146 (8,6)	661 (12,0)	13430 (24,0)
Services	15 (2,9)	456 (26,8)	1857 (33,8)	8935 (16,0)
Pays de la CEI*	..	61 (3,6)	1233 (22,4)	9039 (16,2)
Europe	311 (60,9)	1237 (72,8)	3069 (55,8)	29888 (53,5)
Autres pays développés	200 (39,1)	402 (23,6)	1196 (21,8)	13712 (24,6)
Pays en développement	..	..	..	3210 (5,7)

* Russie inclus.

Adapté de Vahtra (2010).

Une véritable théorie spécifique expliquant les stratégies des FMN russes et les déterminants de leurs investissements à l'étranger n'est pas disponible pour l'heure. A l'évidence, elle ne devrait pas être éloignée du repérage des déterminants des IDE sortant des BRICS et des autres pays émergents dans le cadre du paradigme électique de Dunning accompagné de son sentier de développement de l'IDE (modèle IDP). Bien que testé avec succès pour l'ensemble des pays en transition (Andreff, 2003b), il ne rend pas entièrement compte des particularités des FMN russes. Une étude récente (Kalotay & Sulstarova, 2010) propose le modèle⁶ suivant, supposé plus adapté à celles-ci, en ne retenant que les données concernant les F&A réalisées par des firmes russes à l'étranger:

$$IDEFA_{rh} = a + b.PIB_h + c.PIB_r + d.RN_h + e.SER_h + f.DIST_{rh} + g.TC_{rh} + i.CEI + j.BRE_h + u_h$$

où la variable expliquée $IDEFA_{rh}$ est l'IDE sortant de Russie vers un pays hôte h par voie d'acquisition d'une firme étrangère par une firme russe. Les variables explicatives sont:

- le PIB de la Russie et le PIB de chaque pays hôte, désignant leur environnement économique respectif (la taille de leur marché);
- le poids des exportations de matières premières dans les exportations totales de chaque pays hôte RN_h , supposée refléter sa dotation en ressources naturelles ;

⁶ Techniquement, il s'agit d'un modèle log-linéaire, tous les variables étant en logarithmes sauf la distance et la variable muette (*dummy*) d'appartenance à la CEI.

- le poids des services dans le PIB du pays hôte SERh;
- la distance entre la Russie et chaque pays hôte (variable gravitationnelle classique) DISTrh;
- le taux de change entre le rouble et la monnaie du pays hôte TCrh ;
- une variable muette d'appartenance du pays hôte à la CEI, supposée représenter une proximité culturelle entre la Russie et le pays hôte;
- le nombre de brevets d'invention déposés dans le pays hôte BREh, indiquant si ce pays est propice pour l'acquisition d'actifs technologiques par les FMN russes.

Le test économétrique du modèle révèle que la taille du marché (PIB) est la variable la plus significative: les FMN russes investissent à l'étranger pour conquérir des marchés. La variable RN_h est aussi significative: les FMN russes investissent à l'étranger pour s'assurer de leur approvisionnement en ressources naturelles. En revanche, le degré de tertiarisation de l'économie hôte, la distance à la Russie, le taux de change, le niveau technologique et la proximité culturelle du pays hôte ne sont pas significatifs et ne sont donc pas des déterminants spécifiques de l'IDE sortant de Russie. Malgré son intérêt, cette modélisation de l'IDE sortant de Russie présente deux limites: il n'explique pas les déterminants du *greenfield investment* (l'IDE procédant par implantation nouvelle à l'étranger et non par F&A) et, surtout, il n'introduit pas explicitement une variable d'influence de l'Etat russe⁷ sur les stratégies des FMN russes, tant publiques que privées.

5. LA PLACE DES MULTINATIONALES DANS LE CAPITALISME D'ETAT RUSSE.

Une intéressante typologie des FMN russes a été proposée (Liuhko & Vahtra, 2007) en croisant deux critères: le niveau de transparence de la firme, mesuré par son *rating* publié dans le *Standard and Poor's Russian Transparency and Disclosure Survey*, et le contrôle (propriété) de la firme par l'Etat. Il en ressort quatre catégories de FMN russes respectivement baptisées:

- les «patriotes non transparents»: sous fort contrôle d'Etat, généralement dans des industries stratégiques liées aux ressources naturelles (ex.: Rosneft, OMZ);
- les «patriotes transparents»: firmes qui dévoilent quelque peu leurs comptes et leurs stratégies bien qu'en propriété partielle ou totale de l'Etat russe, ayant souvent déjà pris une position forte sur les marchés internationaux (ex.: Gazprom⁸, Alrosa, Inter RAO UES);
- les «indépendants non transparents» : firmes peu ou pas contrôlées par l'Etat, mais dont la gouvernance manque de transparence, investissant souvent à l'étranger par le biais d'établissements off shore et de paradis fiscaux (ex. : Evraz, Severstal, RusAI);
- les «indépendants transparents»: firmes vraiment privées dont la stratégie n'est pas particulièrement influencée par l'Etat ou des considérations politiques (ex. : Loukoil, Norilsk Nickel, Vimpelcom, MTS).

⁷ Kalotay et Sulstarova prennent en compte le changement de politique de l'Etat en distinguant simplement la période où B. Eltsine était président de celle où V. Poutine l'est devenu. Alors que Kalotay (2008) insistait sur le rôle croissant de l'Etat dans le contrôle des firmes exploitant des ressources naturelles comme l'un des facteurs spécifiques empêchant de faire correspondre l'analyse des FMN russes avec l'une des théories connues de l'IDE.

⁸ Le classement de Gazprom dans cette catégorie, et non la précédente, peut être sujet à débat.

Le problème est de savoir comment évoluent ces catégories de FMN russes dans le contexte du capitalisme d'Etat en Russie⁹, en particulier avec la crise financière globale (Andreff, 2007a & 2009). En effet, avant la crise, les FMN russes ont été décrites comme une forme de *soft power* qui serait venu remplacer le pouvoir militaire du régime russe, spécialement sur l'étranger proche (Vahtra, 2005). Pendant les années Eltsine, l'Etat a activement contribué au travers de son programme de privatisation (Andreff, 2005) à la création de grandes firmes privées en situation de monopole ou d'oligopole¹⁰, qui se sont rapidement transformées en FMN russes (Kalotay & Sulstarova, 2010).

Les années 2000 ont été marquées par un renforcement du rôle de l'Etat dans l'économie, l'expansion des entreprises d'Etat et la renationalisation partielle de plusieurs secteurs. La participation de l'Etat à la propriété de certaines FMN russes (spécialement Gazprom et Rosneft) et l'internationalisation de la stratégie de ces FMN d'Etat ont été de plus en plus influencées par la politique étrangère de la Russie. En 2007, sept «corporations d'Etat» ont été créées, dont les directeurs sont nommés par le président de la Fédération de Russie. Les plus importantes sont Rostekhnologii, Rosnano, Rosatom, Rosoboroneexport ainsi que la Vneshekonombank. Elles sont chargées de mener une restructuration industrielle en constituant de grands groupes industriels sous contrôle public dans l'aéronautique, les chantiers navals, l'énergie nucléaire et les nouvelles technologies. Ces corporations d'Etat ont commencé à s'internationaliser en acquérant des actifs technologiques à l'étranger (Vahtra, 2010) alors même que la pression directe de l'administration présidentielle s'est accentuée à leur égard. Elles sont en passe de devenir des FMN stratégies servant très directement à la fois la politique de modernisation industrielle et la politique étrangère de la Russie. Par ailleurs, des entreprises d'Etat ont largement participé aux rachats hostiles de sociétés privées en Bourse, par exemple Gazprom et surtout Rosneft ont acquis les actifs de Yukos et de Samaraneftegaz.

L'affaiblissement de l'influence politique des oligarques depuis l'affaire Yukos et la reprise en main des grands groupes industrialo-financiers appartenant aux oligarques renforce la dimension étatique du capitalisme russe. Rencontrant les industriels russes en 2007, V. Poutine leur a enjoint de se diversifier, d'exporter des produits de haute technologie et d'investir davantage à l'étranger. Les FMN russes privées sont donc aussi incitées par l'Etat à poursuivre leur internationalisation. Dans le secteur des matières premières et ressources naturelles, l'Etat veut conserver la totalité du contrôle direct et indirect de l'activité économique, y compris des FMN russes. Une partie du secteur industriel considérée comme stratégique (aéronautique, construction navale, automobile) n'est qu'entrouverte à la concurrence mais l'Etat intervient auprès des FMN russes. Le reste du secteur industriel, souvent modernisé (télécommunications, téléphone notamment) est

⁹ Rutland (2008) préfère parler de corporatisme d'Etat ou d'une forme hybride de capitalisme oligarchique d'Etat; mais on note l'affaiblissement relatif des oligarques, surtout avec la crise.

¹⁰ Y compris à l'occasion d'une procédure très contestable – et contestée, même par la Banque mondiale – de privatisation en 1996 selon un schéma de captation d'actions contre une ouverture de crédit bancaire à l'Etat (schéma dit *loans for share*) dont l'issue fut une phase de capitalisme oligarchique en Russie (Andreff, 2005; Hedlund, 2001). Ces oligarques sont aujourd'hui à la tête de plusieurs FMN russes importantes: Basic Element (Oleg Deripaska), Renova (Viktor Vekselberg), Alfa Group (Mikhaïl Friedman), Interros (Vladimir Potanine), Sistema (Vladimir Evtouchenkov) et ainsi de suite (Kuznetsov, 2007).

entièrement ouvert à la concurrence et les FMN y sont indépendantes de l'Etat. En pleine crise, en novembre 2008, V. Poutine a demandé aux dirigeants des grandes entreprises russes de discuter avec l'Etat de leurs orientations, branche par branche. Le secteur des hydrocarbures, et ses FMN, est spécialement instrumentalisé et mis au service des relations internationales de la Russie y compris en contrôlant les oléoducs et les gazoducs, ce qui permet à l'Etat de contrôler les exportations (Locatelli, 2007).

Toutefois, les relations entre l'Etat et les grands firmes et FMN russes ne s'inscrivent plus, comme dans les années 1990, dans une configuration de capture de l'Etat par les intérêts privés (Andreff, 2007b), ni dans celle de l'accaparement des ressources de l'Etat – main accapareuse (*grabbing hand*) plutôt que la main invisible du marché (Frye & Shleifer, 1997). Une étude récente de Yakovlev (2010) montre qu'on est parvenu à une sorte de «modèle d'échange» entre l'Etat et les grandes firmes – dont les FMN. Dans ce modèle, les firmes qui bénéficient de subventions, d'exemptions fiscales et d'aides de l'Etat doivent supporter, en contrepartie, des obligations et des coûts additionnels tels que des prix régulés de leurs produits, de fréquentes inspections et du temps perdu en communication avec les bureaucrates. Le capitalisme d'Etat russe atteint ainsi une maturité dans son évolution et son adaptation au contexte de mondialisation en crise.

Les objectifs expansionnistes des firmes FMN russes publiques, et certaines privées, ne sont donc pas autonomes vis-à-vis de la volonté de l'Etat d'être un joueur global de l'économie mondiale. L'Etat russe leur fait confiance pour devenir de puissants acteurs sur le marché mondial, de l'énergie notamment. En définitive, les spécifiques actuelles des FMN russes dues à leur insertion dans le capitalisme d'Etat sont : 1/ l'expansion internationale la plus rapide du monde jusqu'en 2007, 2/ avec une compétitivité basée sur les ressources naturelles disponibles en Russie (Kalotay, 2008), 3/ une expansion dans laquelle l'Etat russe joue un rôle croissant depuis 1999, 4/ réalisée surtout par des acquisitions de firmes étrangères grâce à des transactions pas toujours transparentes souvent à l'aide de sociétés écrans (Liuhto & Vahtra, 2007).

A la suite de la crise des *subprimes*, la situation financière de la Russie s'est dégradée et l'économie est entrée en récession en 2009. De grosses fortunes russes sont victimes de la crise dont celles des oligarques endettés auprès de banques occidentales¹¹. L'Etat profite de la crise pour étendre son emprise sur l'économie russe. Il a pris le contrôle de Norilsk Nickel, et deviendra définitivement propriétaire des 25% du capital appartenant à O. Deripaska si celui-ci ne peut rembourser le prêt qu'il a reçu de l'Etat. M. Friedman, directeur du groupe Alfa, a reçu de la banque d'Etat VEB 2 milliards \$ pour sauver Vimpelcom, le plus gros opérateur de téléphonie mobile. NPO Saturn, constructeur de missiles et de moteurs d'avion, a reçu une aide de l'Etat en échange de 48,8% de son capital. Dans la crise, l'Etat est venu au secours des FMN russes, scellant davantage encore une alliance typique du capitalisme d'Etat en Russie.

¹¹ Les 25 oligarques russes les plus riches ont perdu au total 240 milliards \$ de mai à octobre 2008, selon Bloomberg.

6. CONCLUSION

L'essor des FMN russes est impressionnant dans la dernière décennie à l'image des FMN des pays émergents en particulier des BRICS, par delà les spécificités de l'investissement russe à l'étranger. La Russie devient-elle, d'un point de vue économique, un pays normal? C'est ce que soutiennent Shleifer et Treisman (2005) en réfutant les hypothèses de capitalisme oligarchique, de kleptocratie et d'économie corrompue. L'essentiel n'est probablement pas là – ou ne l'est plus dans la dernière décennie. La coordination stratégique, quand ce n'est pas la symbiose, entre les grandes firmes russes, devenues des FMN, et les politiques économiques et étrangères de la Russie a été renforcée par les réactions de l'Etat à la crise globale. Les bases d'un capitalisme d'Etat décidé à compter sur la scène internationale s'approfondissent en Russie. Est-ce si original? Sans doute pas si l'on se réfère à l'expérience des pays émergents à Etats forts et à FMN dynamiques, et en particulier à la Chine.

REFERENCES

- Andreff M. & W. Andreff (2005): La concurrence pour l'investissement direct étranger entre les nouveaux et les anciens membres de l'Union européenne élargie, *Economie appliquée*, 58 (4), 71-106.
- Andreff W. (2002): The new multinational corporations from transition countries, *Economic Systems*, 26 (4), 371-379.
- Andreff W. (2003a): Las empresas multinacionales rusas: Inversion directa de Rusia en el exterior, *Informacion Comercial Espanola*, 805, 97-115.
- Andreff W. (2003b): The newly emerging TNCs from economies in transition: a comparison with Third World outward FDI, *Transnational Corporations*, 12 (2), 73-118.
- Andreff W. (2003c) : *Les multinationales globales*, Repères n° 187, La Découverte, Paris.
- Andreff W. (2005): Russian privatisation at bay: Some unresolved transaction and governance cost issues in post-Soviet economies, in A. Oleynik, ed., *The Institutional Economics of Russia's Transformation*, Ashgate, Aldershot, 213-244.
- Andreff W. (2007a): El crecimiento económico de un nacional-capitalismo expansionista en Rusia, *Claves de la Economía Mundial*, Madrid, 1-7.
- Andreff W. (2007b) : *Economie de la transition. La transformation des économies planifiées en économies de marché*, Bréal, Paris.
- Andreff W. (2009): El capitalismo de Estado en Rusia y la crisis financiera mundial, *Claves de la Economía Mundial*, 307-315.
- Bevan A.A. & S. Estrin (2000), The determinants of foreign direct investment in transition economies, *CEPR Discussion paper*, n° 2638.
- Blyakha N. (2009): Russian foreign direct investment in Ukraine, *Electronic Publications of Pan-European Institute* (Turku School of Economics), 7/2009.
- Bulatov A. (1998): Russian direct investment abroad: main motivations in the post-Soviet period, *Transnational Corporations*, 7 (1), 69-82.
- Dunning, J.H. (1981): Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or development approach, *Weltwirtschaftliches Archiv*, 119, 30-64.
- Dunning J.H. (1988): *Explaining International Production*, Unwin Hyman, London.
- Dunning J.H. (1993): *Global Business: The Challenge of the 1990s*, Routledge, London & New York.
- Dunning J.H. & R. Narula (1998): The investment development path revisited: some emerging issues, in J. H. Dunning & R. Narula, eds., *Foreign Direct Investment and Governments. Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, London, 1-41.
- Frye T. & A. Shleifer (1997): The invisible hand and the grabbing hand, *American Economic Review*, 87 (2), 354-358.
- Gutman, P. (1990) : Sociétés mixtes à l'Est et dynamique des flux réciproques d'investissements directs Est-Ouest: nouvelles perspectives, in W. Andreff, dir., *Réforme et échanges extérieurs dans les pays de l'Est*, L'Harmattan, Paris, 191-228.
- Hamilton, G. (1986): ed., *Red Multinationals or Red Herrings? The Activities of Enterprises From Socialist Countries in the West*, Frances Pinter, London.
- Hedlund S. (2001): Property without rights: Dimensions of Russian privatization, *Europe-Asia Studies*, 53 (2), 213-237.

- Johanson J. & J.-E. Vahlne (1977): The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments, *Journal of International Business Studies*, 8 (1), 23-32.
- Kalotay, K. (2004a): Will foreign direct investment take off in the Russian Federation?, *Journal of World Investment & Trade*, 5 (1), 119-138.
- Kalotay, K. (2004b): Outward FDI from Central and Eastern European countries, *Economics of Planning*, 37 (2), 141-172.
- Kalotay K. (2006): New members in the European Union and foreign direct investment, *Thunderbird International Business Review*, 48 (4), 485-513.
- Kalotay K. (2008): Russian transnationals and international investment paradigms, *Research in International Business and Finance*, 22, 85–107
- Kalotay K. & A. Sulstarova (2010): Modelling Russian outward FDI, *Journal of International Management*, 16, 131-142.
- Kornai, J. (1994): Transformational recession: The main causes, *Journal of Comparative Economics*, 19 (3), 39-63.
- Kuznetsov A.V. (2007): Prospects of various types of Russian transnational corporations (TNCs): *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 10/2007.
- Kuznetsov A.V. (2010): Industrial and geographical diversification of Russian foreign direct investments, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 7/2010.
- Liuhto K. (2001): *Born International - The Case of the Latvian Shipping Company*, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta.
- Liuhto K. & J. Jumpponen (2001): Russian direct investment abroad - where does Russian business expansion abroad lead?, in K. Liuhto, ed., *Ten Years of Economic Transformation*, vol. II: Markets, Companies and Foreign Business in Transition, Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, 426-459.
- Liuhto K. & P. Vahtra (2007): Foreign operations of Russia's largest industrial corporations – building a typology, *Transnational Corporations*, 16(1), 117-144.
- Locatelli C. (2007) : Les enjeux de la reorganisation du secteur pétrolier russe: vers un nouveau modèle public-privé, *Revue d'Etudes comparatives Est-Ouest*, 38(1), 131-150.
- McMillan C. H. (1987): *Multinationals From the Second World*, Macmillan, London.
- Pelto E., P. Vahtra & K. Liuhto (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*, 2/2003.
- Rutland P. (2008): Putin's economic record: Is the oil boom sustainable?, *Europe-Asia Studies*, 60 (6), 1051-1072.
- Shleifer A. & D. Treisman (2005): A normal country: Russia after Communism, *Journal of Economic Perspectives*, 19 (1), 151-174.
- Sokolov S. (1991): Sovetskiy kapital za rubezhom, *Ekonomika i Zhizn*, 14, pp. 1-15.
- Svetlicic M. (1997): Outward foreign direct investment by Central European economies and restructuring, in K. Macharzina, M.-J. Oesterle & J. Wolf, eds., *Global Business in the Information Age*, Proceedings of the 23rd Annual EIBA Conference, European International Business Academy, Brussels.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) (2008): *World Investment Report. Transnational Corporations, Agricultural Production and Development*, United Nations, Geneva & New York, et années précédentes.
- Vahtra P. (2005): Russian investments in the CIS – Scope, motivations and leverage, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 9/2005.
- Vahtra P. (2010): A for outward R&D investments from Russia?, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 5/2010.

Andreff, Wladimir. Les firmes multinationales russes: vers la maturité.

- Vahtra P. & K. Liuhto (2004): Expansion or exodus ? – Foreign operations of Russia's largest corporations, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 8/2004.
- Yakovlev A. (2010): State-business relations in Russia in the 2000s : From the capture to a variety of exchange models ?, 11th Bi-Annual Conference of European Association for Comparative Economic Studies: "Comparing Responses to Global Instability", Tartu, August 26-28.
- Yeremeyeva I. (2009): Russian investments in Belarus, *Electronic Publications of Pan-European Institute*, 13/2009.
- Yip G. (1997): A 'borderless' world: Issues and evidence, in I. Islam & W. Shepherd, eds., *Current Issues in International Business*, Edward Elgar, Cheltenham, 87-96.