

Agnieszka Stanowska-Hirsch  
Uniwersytet Gdański

## Tendencje w rozwoju polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji

Zainteresowanie polskich przedsiębiorstw ekspansją inwestycyjną na rynek rosyjski wyraźnie wzrosło w ciągu ostatniej dekady. Mimo braku jednoznacznego trendu w odpływie polskich inwestycji do Rosji (zmienna dynamika wzrostu i spadku na przestrzeni ostatniej dekady) wartość zasobów BIZ Polski w tym kraju sukcesywnie rosła po roku 2000. Zdecydowanie zwiększył się także udział Rosji w portfelu należności Polski z tytułu bezpośrednich inwestycji realizowanych za granicą. Niekorzystnie kształtowała się natomiast struktura kapitałowa, branżowa i geograficzna polskich BIZ w Rosji. Struktura kapitałowa polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji pokazuje, że polskie przedsiębiorstwa zbyt mało jeszcze realizują projektów o charakterze klasycznych BIZ. Analiza branżowa i geograficzna wskazuje z kolei, że polskie BIZ koncentrują się głównie w sektorach pracochłonnych oraz ograniczone są tylko do dwóch okręgów federalnych w Rosji w zachodniej i centralnej części tego kraju.

### Trends in the Polish direct investment in Russia

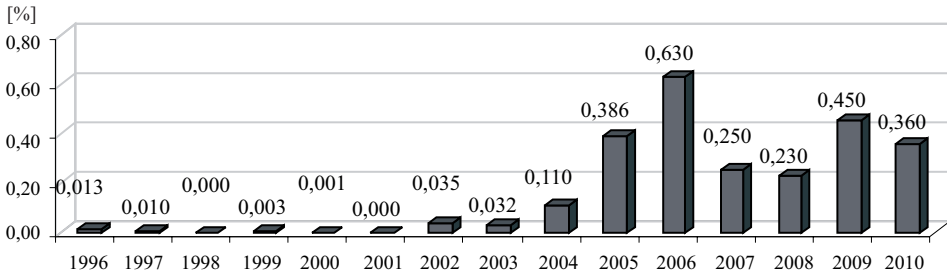
The interest of Polish enterprises in investment expansion on the Russian market has increased over the last decade. Despite the absence of a clear trend in the outflow of Polish investments in Russia (the variable dynamics of growth and decline over the last decade), the value of Polish FDI stocks in this country has been gradually increasing in the period since 2000. Also, the share of Russia in the portfolio of Polish receivables for FDI has strongly increased. However, the capital, business and geographical structures of the Polish FDI in Russia shaped themselves negatively. The capital structure of the Polish direct investment in Russia shows that Polish companies implement too few projects in the form of typical FDI. Business and geographical analysis, in turn, indicates that the Polish FDI is concentrated in labour-intensive sectors and is limited to two federal districts in Russia, in the western and central parts of the country.

Keywords: foreign direct investment, Russia, Poland, investment expansion

## Wprowadzenie

Od kilku lat rośnie aktywność polskich przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych w najbardziej zaawansowanej formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Polska powoli zaczyna stawać się nie tylko odbiorcą kapitału inwestycyjnego, ale także jego dostawcą. Wprawdzie skala tego zjawiska nie jest jeszcze

na tyle duża, aby można było Polskę zaliczyć do znaczących eksporterów tej formy kapitału, jednak udział polskich BIZ w światowych przepływach bezpośrednich inwestycji wyraźnie wzrósł od 2004 r. w stosunku do lat poprzednich (rys. 1).



Rys. 1. Udział odpływu polskich BIZ w światowych odpływach BIZ w latach 1996–2010

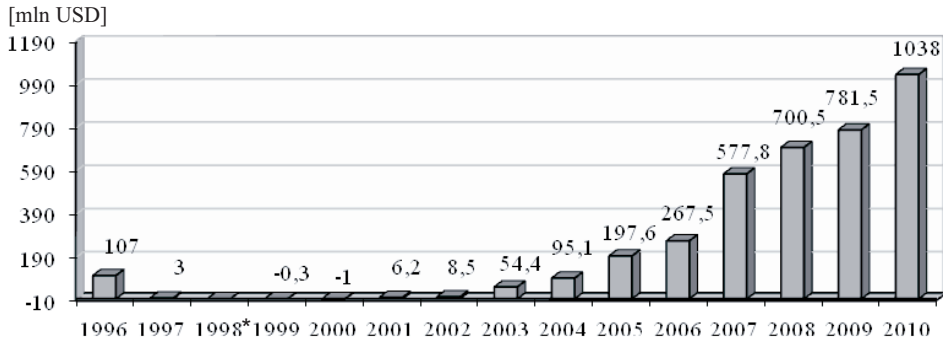
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [United Nations, 2002, s. 303, 305; 2005, s. 257; 2011, s. 187].

Ekspansja zagraniczna polskich przedsiębiorstw w formie bezpośrednich inwestycji prawie w całości koncentruje się na rynkach europejskich. Jednym z krajów, w których wzrosło zaangażowanie kapitałowe polskich przedsiębiorstw jest Rosja. Jest to pozytywna tendencja, biorąc pod uwagę to, że dotychczasowe formy współpracy gospodarczej z tym krajem od ponad dwudziestu lat ograniczają się głównie do wymiany handlowej i to w formie międzygałęziowej. Dlatego też rozszerzenie kooperacji polsko-rosyjskiej na bardziej zaawansowane formy jest bardzo pożądane. W związku z tym najważniejszym celem artykułu jest określenie tendencji w rozwoju bezpośrednich inwestycji realizowanych przez Polskę w Rosji, w tym zbadanie struktury tych inwestycji i ocena, czy jest ona korzystna. Ponadto przeprowadzona zostanie analiza czynników sprzyjających i utrudniających podejmowanie ekspansji zagranicznej w formie BIZ przez polskie przedsiębiorstwa na rynku rosyjskim.

## 1. Polskie inwestycje bezpośrednie w Rosji

Polskie inwestycje bezpośrednie w Rosji w pierwszej dekadzie transformacji polskiej gospodarki były znikome, podobnie jak inwestycje Polski w pozostałych krajach. Sytuacja zaczęła się stopniowo zmieniać po roku 2000. Związane to było z jednej strony z rosnącym potencjałem konkurencyjnym polskich przedsiębiorstw i zwiększającym się stopniem ich umiędzynarodowienia, a z drugiej strony z poprawą sytuacji społeczno-gospodarczej w Rosji, co wpłynęło na zwiększenie zainteresowania inwestorów tym krajem. Wyraźny wzrost działalności inwestycyjnej Polski na rynku rosyjskim nastąpił w 2003 r. (rys. 2), kiedy to stan należności z tytułu polskich inwestycji bezpośrednich w tym kraju zwiększył się ponad sześćo-

krotnie w stosunku do roku poprzedniego, a ich udział w polskich aktywach z tytułu BIZ wzrósł z 0,58% do 2,53%. Nadal jednak skala tego zaangażowania nie była duża i wyniosła niecałe 54,5 mln USD. W kolejnych latach należności z tytułu BIZ Polski w Rosji sukcesywnie rosły, ale dynamika tego wzrostu była już wolniejsza i wyniosła średniorocznie 106%. Niemniej na koniec 2010 r. wartość polskiego kapitału w Rosji wyniosła ponad 1 mld USD i w stosunku do 2001 r. wzrosła ponad 167 razy<sup>1</sup>.



\* Brak danych za 1998 r.

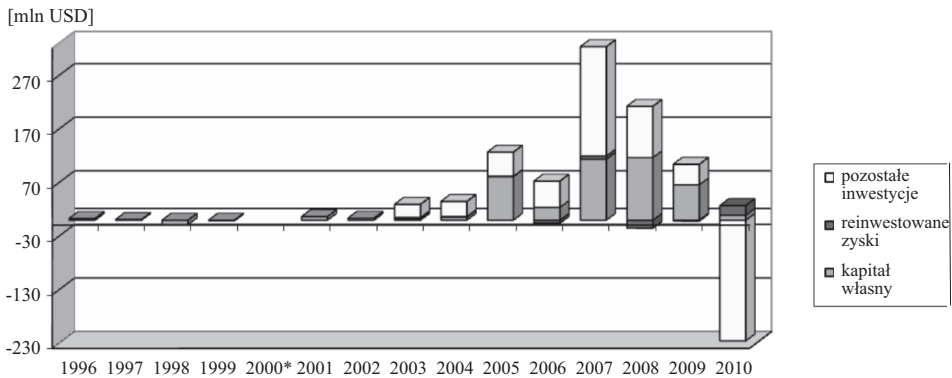
Rys. 2. Stan należności Polski z tytułu bezpośrednich inwestycji w Rosji w latach 1996–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP 2009a, s. 35; NBP 2009b, s. 35; NBP 2008a, s. 35; NBP 2008b, s. 35; NBP 2007, s. 66; NBP 2008c, s. 66; NBP 2009c, s. 66; NBP 2010, s. 35; NBP 2011, s. 57].

W roku 2010 Rosja znalazła się na 12 miejscu na liście krajów, w których Polska zgromadziła największe zasoby BIZ. Ta pozycja byłaby prawdopodobnie wyższa, gdyby uwzględniono nie tylko oficjalne dane statystyczne na temat przepływów BIZ. Część polskich przedsiębiorstw rejestruje bowiem podmioty zależne w krajach pełniących funkcję międzynarodowych centrów finansowych, m.in. w celu realizacji inwestycji na rynkach krajów trzecich. Transfer kapitału z tego tytułu rejestrowany jest w polskich statystykach jako odpływ BIZ do kraju – centrum finansowego, mimo że faktyczne przedsięwzięcia inwestycyjne realizowane są za pośrednictwem spółki zależnej w innym kraju. Według danych NBP [2011, s. 56–57] największe polskie zasoby BIZ zlokalizowane zostały w czterech krajach – Luksemburgu, Szwajcarii, Holandii i Wielkiej Brytanii. Jednocześnie jednak, jak wynika z analiz Ministerstwa Gospodarki [2011, s. 20–21], w krajach tych nie zostały zrealizowane polskie inwestycje w stopniu, który odpowiadałby polskim statystykom odpływu BIZ do tych krajów. Tak więc można przyjąć, że był to w dużej części tzw. kapitał w tranzycie i jego docelowe przeznaczenie było inne

<sup>1</sup> Obliczenia własne na podstawie: [NBP 2009 a, s. 35, 37; 2009b, s. 35, 37; 2008a, s. 35; 2008b, s. 35; 2007, s. 66; 2008c, s. 66; 2009c, s. 66; 2010, s. 35; 2011, s. 56].

niż wyżej wymienione cztery kraje. Podobna sytuacja występuje także w przypadku Cypru, który w 2010 r. według statystyk NBP [2011, s. 56] znalazł się na 9 miejscu pod względem wartości ulokowanych w tym kraju polskich inwestycji bezpośrednich. Analizując z kolei coroczne strumienie odpływu bezpośrednich inwestycji Polski do Rosji (rys. 3) można zauważyć, że dynamika ich wzrostu nie była stabilna.



\* Brak danych za 2000 r.. Dane za lata 1996–2002 przedstawiają łączny odpływ kapitału.

Rys. 3. Odpływ polskich inwestycji bezpośrednich do Rosji w latach 1996–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP 2009a, s. 11; NBP 2009b, s. 11; NBP 2008a, s. 11; NBP 2008b, s. 11; NBP 2007, s. 42; NBP 2008c, s. 42; NBP 2009c, s. 42; NBP 2010, s. 11, NBP 2011, s. 18].

W latach 2003–2005 dynamika wzrostu wyniosła odpowiednio 837,1%, 118,8% oraz 364,1%, podczas gdy w 2006 r. odpływ polskich inwestycji zmniejszył się o połowę w stosunku do poprzedniego roku<sup>2</sup>. Trudno jednak wskazać jakąś jednoznaczną przyczynę spadku polskich inwestycji na rynku rosyjskim w analizowanym roku, ponieważ pod względem makroekonomicznym sytuacja była bardzo korzystna dla polskich inwestorów. Dobra koniunktura gospodarcza w Polsce i na świecie, w tym także w Rosji sprzyjała ekspansji inwestycyjnej na rynki zagraniczne. W 2006 r. odpływ kapitału inwestycyjnego z Polski za granicę wzrósł blisko trzykrotnie względem roku poprzedniego i osiągnął rekordowy poziom 8888,8 mln USD [NBP, 2007, s. 44], a z kolei napływ zagranicznych BIZ do Rosji wzrósł ponad dwukrotnie<sup>3</sup>. Tak więc z pewnością do bezpośrednich przyczyn zmniejszenia aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorstw na rynku rosyjskim nie należały czynniki koniunkturalne. Przy nadal niewielkiej skali polskich inwestycji w Rosji przesunięcie lub zmiana planów inwestycyjnych nawet jednego przedsiębiorstwa mogła spowodować tak duży spadek. Z kolei w 2007 r.

<sup>2</sup> Obliczenia własne na podstawie: [NBP 2009b, s. 11; 2008a, s. 11; 2008b, s. 11; 2007, s. 44].

<sup>3</sup> Obliczenia własne na podstawie: [United Nations, 2011, s. 190].

odpływ polskich BIZ do Rosji wzrósł do najwyższego dotychczas poziomu 323,5 mln USD [NBP 2008 c, s. 42]. Kolejny rok przyniósł spadek polskich inwestycji w Rosji o blisko 40%, czego bezpośrednią przyczyną było spowolnienie gospodarcze w Polsce i w Rosji<sup>4</sup>. Polskie przedsiębiorstwa odnotowały straty na rynku rosyjskim, o czym świadczy wysoki poziom ujemnych reinwestowanych zysków (-14,9 mln USD) [NBP 2009 c, s. 42]. Zmniejszyły się także bardzo polskie inwestycje w postaci kredytów przeznaczanych na rozwój przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania (spadek pozostałych inwestycji o 53%). Natomiast pozytywną tendencją było to, że inwestycje w kapitały własne nie zmniejszyły się, ale nieznacznie wzrosły o 2,64%. W 2009 r., w którym ujawniły się w pełni gospodarcze skutki światowego kryzysu finansowego inwestycje polskich przedsiębiorstw na rynku wschodniego sąsiada spadły o ponad 48%. Warto dodać, że także inwestorzy z innych krajów zmniejszyli swoją aktywność na tym rynku, w związku z czym napływ BIZ do Rosji spadł o ponad 51%<sup>5</sup>. W przypadku Polski tym razem zmniejszył się odpływ wszystkich składników BIZ, tj. kapitałów własnych, pozostałych inwestycji, a w przypadku reinwestowanych zysków straty bilansowe przekroczyły ich wartość [NBP 2010, s. 42]. W 2010 r. po raz pierwszy od 11 lat Polska odnotowała zjawisko dezinwestycji w Rosji o wartości 198 mln USD. Należy jednak podkreślić, że proces ten nie był spowodowany wycofaniem przez polskie przedsiębiorstwa kapitałów własnych, ale był wynikiem spłaty kredytów udzielonych przez polskich inwestorów bezpośrednich rosyjskim spółkom zależnym (spłata netto rosyjskich zobowiązań kredytowych wobec polskich inwestorów bezpośrednich osiągnęła w analizowanym roku rekordowy poziom 225 mln USD). Wprawdzie w związku z dużą niepewnością co do rozwoju sytuacji gospodarczej w Rosji polscy inwestorzy wstrzymali realizację wielu projektów na tym rynku, jednak saldo inwestycji w kapitały własne pozostało dodatnie. Niemniej ich wartość spadła do bardzo niskiego poziomu 9 mln USD. Natomiast do bardzo pozytywnych zjawisk należy zaliczyć fakt, że polscy inwestorzy zdecydowali się na znaczące reinwestycje osiągniętych w Rosji zysków. Wartość tych reinwestycji osiągnęła jak dotychczas najwyższy poziom i wyniosła 18 mln USD [NBP 2011, s. 18].

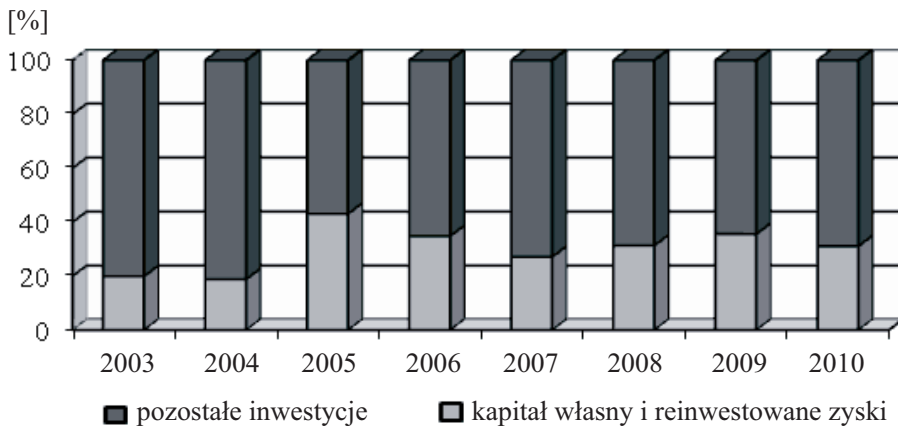
## 2. Struktura kapitałowa, branżowa i geograficzna polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji

Mimo braku jednokierunkowego trendu w odpływie polskich inwestycji bezpośrednich w latach 2000–2010 wartość polskiego kapitału zaangażowanego w Rosji zdecydowanie się zwiększyła na przestrzeni analizowanych lat, co jest

<sup>4</sup> Obliczenia własne na podstawie: [NBP 2008 c, s. 42; 2009c, s. 42].

<sup>5</sup> Obliczenia własne na podstawie: [NBP 2009 c, s. 42; 2010, s. 11; United Nations, 2011, s. 190].

bardzo pozytywnym zjawiskiem. Natomiast niezbyt korzystnie kształtowała się struktura kapitału transferowanego przez polskie podmioty do Rosji. Najbardziej pożądaną formą BIZ są inwestycje w kapitały własne, które obejmują m.in. projekty typu greenfield, zakupy akcji i udziałów czy przejęcia istniejących przedsiębiorstw. W przypadku odpływu polskich BIZ do Rosji udział kapitałów własnych w transferowanych przepływach był dotychczas zbyt mały, co obrazują dane na rysunku 3. Przy jednoczesnym niewielkim poziomie reinwestowanych zysków powodowało to, że rosło znaczenie kredytów wewnątrz korporacyjnych w strukturze polskich BIZ na rynku wschodniego partnera. W rezultacie w zasobach BIZ Polski w Rosji dominującą pozycję uzyskiwały pożyczki, a ich udział w latach 2003–2010 wahał się w przedziale 56,9–80,1% (rys. 4).



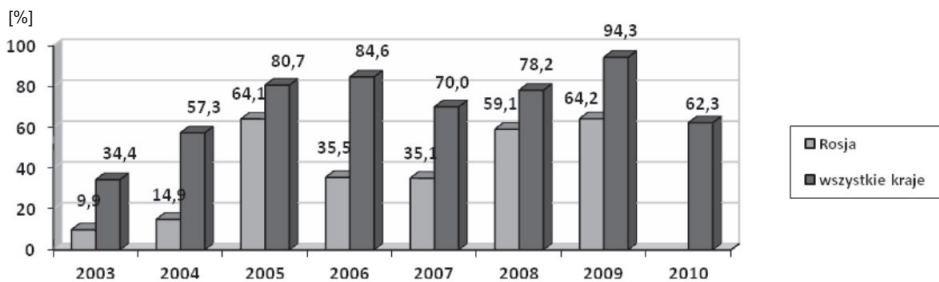
Udziałów za lata 1996–2002 nie przedstawiono na rysunku ze względu na brak w dostępnych opracowaniach NBP danych.

Rys. 4. Struktura kapitałowa należności Polski z tytułu bezpośrednich inwestycji w Rosji w latach 2003–2010 (w %)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP 2009b, s. 35; NBP 2008a, s. 35; NBP 2008b, s. 35; NBP 2007, s. 66; NBP 2008c, s. 66; NBP 2009c, s. 66; NBP 2010, s. 35, NBP 2011, s. 57].

Co więcej, struktura przekazywanego na rynek rosyjski kapitału wyraźnie różniła się od struktury inwestycji polskich przedsiębiorstw w innych krajach, gdzie od 2005 r. zdecydowanie dominowały transfery z tytułu powiększenia kapitałów własnych (rys. 5). Taki stan rzeczy wynika ze szczególnie dużego zaangażowania na rynku rosyjskim podmiotów z sektora MSP. Zjawisko to występuje zarówno w przypadku polskiego eksportu, jak i bezpośrednich inwestycji [Stanowska-Hirsch 2010, s. 127–133; Senat 2011, s. 27]. Małe i średnie przedsiębiorstwa, dokonując ekspansji zagranicznej wybierają najczęściej formy wejścia na rynek zagraniczny o niższym stopniu zaangażowania kapitałowego. Nawet, kiedy decydują się na bezpośrednie inwestycje ich wkłady kapitałowe nie są wysokie, a zakres ich

działalności często ograniczony jest do reprezentacji przedsiębiorstwa na rynku zagranicznym i pełnienia funkcji zagranicznego biura sprzedaży. Taka sytuacja bardzo często występuje w przypadku polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji. Wprawdzie w kraju tym funkcjonują duże polskie przedsiębiorstwa, takie jak: Pfeleiderer Grajewo, Cersanit, Getin czy Bella, ale najliczniejszą grupę inwestorów stanowią małe i średnie przedsiębiorstwa. Stąd też udział wkładów w kapitały własne jest niższy niż wkładów w pozostałe inwestycje, które obejmują zadłużenie między przedsiębiorstwami powiązanymi kapitałowo. Inwestycje w formie pożyczek mogą być wprawdzie wynikiem finansowania rozwoju przedsiębiorstwa, ale relacja kapitałów własnych do pozostałych inwestycji w polskich BIZ w Rosji przy jednocześnie wysokiej wartości eksportu Polski w tym kierunku wskazuje, że są to raczej kredyty handlowe, które w przypadku podmiotów powiązanych kapitałowo zaliczane są także do bezpośrednich inwestycji. Tak więc struktura kapitałowa polskich inwestycji bezpośrednich w Rosji, mimo ich rosnącej wartości, pokazuje, że na rynku tym polskie przedsiębiorstwa zbyt mało jeszcze realizują projektów o charakterze klasycznych BIZ, które wymagają dużych nakładów finansowych.



Udziałów za lata 1996–2002 nie przedstawiono na rysunku ze względu na brak dostępnych opracowaniach NBP danych. W 2010 r. nie podano udziału kapitałów własnych w transferowanych z Polski BIZ do Rosji ze względu na ujemną wartość łącznych przepływów na rynek rosyjski.

Rys. 5. Udział kapitałów własnych w transferowanych z Polski inwestycjach bezpośrednich do Rosji i do wszystkich krajów w latach 2003–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [NBP 2009b, s. 11, 13; NBP 2008a, s. 11, 13; NBP 2008b, s.11, 13; NBP 2007, s. 42, 44; NBP 2008c, s. 42, 44; NBP 2009c, s. 42, 44; NBP 2010, s. 11, 13; NBP 2011, s. 17, 18].

Powyższe wnioski potwierdza także analiza struktury branżowej polskich inwestycji w Rosji na tle inwestycji z innych państw w tym kraju. W gospodarce rosyjskiej bezpośrednio inwestycje zagraniczne w przeważającej części zlokalizowane są w branżach kapitałochłonnych, natomiast polskie koncentrują się w sektorach pracochłonnych. Ponad połowa wartości BIZ polskich spółek (według stanu na koniec 2010 r.) zaangażowana została w przemysł drzewny i produkcję artykułów z drewna oraz produkcję tekstylną i krawiectwo (tabela 1). Z kolei in-



westorzy z innych krajów preferują takie sektory rosyjskiej gospodarki jak: wydobycie surowców, zwłaszcza energetycznych, metalurgia, produkcja chemiczna, produkcja środków transportu, produkcja napojów i tytoniu, wytwarzanie i zaopatrywanie w energię, gaz i wodę. Wartość kapitału zagranicznego ulokowanego w przemysł, który wymaga dużych nakładów finansowych stanowi ponad 50% łącznych BIZ w Rosji (według stanu na koniec 2010 r.) (tabela 2).

Tabela 1. Udział skumulowanych\* polskich BIZ w wybranych branżach w łącznych skumulowanych BIZ Polski w Rosji według stanu na koniec 2010 r.

Branża	Udział w %
Przetwórstwo drzewne i produkcja artykułów z drewna	39,6
Produkcja tekstylna i krawiectwo	14,5
Produkcja wyrobów gumowych i plastikowych	1,6
Produkcja chemiczna	0,4
Produkcja środków transportu	0,4
Metalurgia i produkcja gotowych wyrobów metalowych	0,2
Operacje związane z nieruchomościami, dzierżawa i świadczenie usług	14,5
Działalność finansowa	11,3
Handel hurtowy i detaliczny	8,0

\*Dane dotyczące wartości polskich BIZ w Rosji w podziale na branże nie są dostępne w oficjalnych publikacjach Centralnego Banku Rosji. Powyższe dane zostały przygotowane na podstawie materiałów Ambasady RP w Moskwie, dla których źródłem były dane przekazane przez Rosstat. Rosyjska Służba Statystyczna informacje dotyczące bezpośrednich inwestycji opracowuje w odmienny sposób niż Centralny Bank Rosji. Rosstat m.in. nie podaje stanu zobowiązań Rosji z tytułu BIZ, ale wartości skumulowane napływających inwestycji.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: [Habarta, 2011].

Geograficzne rozmieszczenie polskich inwestycji bezpośrednich w Federacji Rosyjskiej także wyróżnia się na tle inwestycji z innych państw na tym rynku. Działalność inwestycyjna polskich przedsiębiorstw w praktyce ograniczona jest tylko do dwóch okręgów federalnych Rosji w zachodniej i centralnej części tego kraju. Według danych Rosstat skumulowana wartość polskich BIZ w Centralnym Okręgu Federalnym i Północno-Zachodnim Okręgu Federalnym wyniosła na koniec 2010 r. blisko 97% całości polskich inwestycji bezpośrednich. Pod względem terytorialnym polscy inwestorzy preferują lokalizacje względnie niezbyt odległe od Polski. Ponad 83% skumulowanych polskich inwestycji bezpośrednich (stan na 2010 r.) skierowane zostało do Obwodu Nowogródzkiego, Moskiewskiego, Kaliningradzkiego i miasta Moskwy<sup>6</sup>. Polskie przedsiębiorstwa prawie w ogóle nie podejmują bezpośredniej działalności inwestycyjnej w azjatyckich częściach Rosji i w znikomym tylko stopniu w kaukaskim regionie.

<sup>6</sup> Obliczenia własne na podstawie: [Habarta, 2011].



Tabela 2. Udział skumulowanych\* BIZ w wybranych branżach w łącznych skumulowanych BIZ w Rosji według stanu na koniec 2010 r.

Branża	Udział w %
Wydobycie surowców energetycznych	16,6
Metalurgia i produkcja gotowych wyrobów metalowych	18,2
Produkcja żywności, w tym napojów i tytoniu	5,4
Produkcja środków transportu i sprzętu	3,3
Produkcja chemiczna	2,5
Produkcja innych nie metalicznych produktów mineralnych	2,5
Produkcja maszyn i wyposażenia	1,7
Produkcja wyrobów gumowych i plastikowych	1,0
Produkcja i dostawa prądu, gazu i wody	2,7
Operacje związane z nieruchomościami, dzierżawa i świadczenie usług	15,6
Działalność finansowa	5,0
Handel hurtowy i detaliczny	9,5

\*W celu zachowania porównywalności do danych zaprezentowanych w tabeli 1 wskaźniki w tabeli 2 także odnoszą się do wartości skumulowanych.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie źródła jak w tabeli 2.

Natomiast lokalizacja bezpośrednich inwestycji podmiotów z innych krajów nie jest, tak jak w przypadku polskich, ograniczona tylko do części europejskiej Federacji i w znaczącym stopniu obejmuje także rejony azjatyckie. Wprawdzie w Centralnym Okręgu Federalnym koncentruje się ponad 55% zagranicznych BIZ w Rosji, ale już w Północno- Zachodnim tylko 11%, podczas gdy w przypadku polskich BIZ jest to aż blisko 55%. Azjatyckie okręgi Federacji Rosyjskiej przyciągnęły ponad 24% zagranicznych BIZ, co jest związane z występowaniem tam bogatych złóż surowców naturalnych i rozwiniętego przemysłu metalurgicznego<sup>7</sup>.

### 3. Czynniki sprzyjające i utrudniające ekspansję inwestycyjną w Rosji<sup>8</sup>

Rosja od kilku lat znajduje się w czołówce krajów, które przyciągają najwięcej zagranicznych inwestycji bezpośrednich. W 2010 r. zajęła pod tym względem ósme miejsce, a rok wcześniej siódme [United Nations, 2011, s. 4]. Atrakcyjność

<sup>7</sup> Obliczenia własne na podstawie: [Foreign Investments in The Economy of Russia, 2012].

<sup>8</sup> Ze względu na ograniczenia dotyczące objętości publikacji w części tej skoncentrowano się tylko na najważniejszych czynnikach wynikających z rosyjskich uwarunkowań gospodarczych, prawnych i administracyjnych.

rynku rosyjskiego dostrzegli także polscy inwestorzy, którzy, jak wykazano wcześniej, w ciągu ostatniej dekady zwiększyli na nim znacząco swoją aktywność. Czynnikiem, który wyraźnie sprzyjał rosnącym inwestycjom w Rosji po roku 2000 była makroekonomiczna stabilizacja rosyjskiej gospodarki, która zwiększyła zaufanie zagranicznych inwestorów do tego kraju. Dynamiczny wzrost cen surowców energetycznych na świecie w latach 2000–2008 zapewnił rosyjskiej gospodarce wysokie tempo wzrostu gospodarczego, zaktywizowanie inwestycji, wzrost dochodów i konsumpcji, wysoką nadwyżkę w bilansie wymiany handlowej, a w rezultacie doprowadził do ustabilizowania finansów publicznych Rosji i przekształcenia wieloletniego deficytu budżetowego w nadwyżkę.

Surowcowy profil rosyjskiej gospodarki stanowi jednak czynnik zwiększający ryzyko działalności na tym rynku, gdyż jest ona zbyt podatna na wahania cen surowców, których negatywnych skutków kraj ten doświadczał wielokrotnie. Ostatnim tego przykładem był kryzys światowy z drugiej połowy 2008 r., w wyniku którego gwałtownie spadły ceny ropy naftowej, a skutki tego wyraźnie odczuła Rosja. Głębokość spadku najważniejszych parametrów gospodarki rosyjskiej w 2009 r. była duża i dla PKB wyniosła blisko 8%, produkcji przemysłowej ponad 9%, nakładów inwestycyjnych prawie 16%, a deficyt osiągnął poziom 5,9% PKB.

Pomimo jednak niezaprzeczalnie wyższego ryzyka związanego z uzależnieniem stanu rosyjskiej gospodarki od cen surowców energetycznych rynek ten, ze względu na niższy poziom jego nasycenia w stosunku do rynków zachodnich, duży popyt inwestycyjny i szybko rozwijający się rynek konsumencki, należy do bardzo atrakcyjnych miejsc lokowania BIZ. Tym bardziej że rosyjski przemysł mimo zwiększającej się produkcji nie był w stanie zaspokoić w wystarczającym stopniu rosnącego popytu w Rosji, o czym świadczy wyraźnie wolniejsze tempo wzrostu produkcji przemysłowej w stosunku do obrotów handlu detalicznego, realnych dochodów i inwestycji w środki trwałe. Przyrost popytu rosyjskiego w latach 2000–2011 w większym stopniu zaspokajany był przez import niż przez przemysł rosyjski (tabela 3).

Ponadto mimo dynamicznie napływającego od blisko dekady kapitału zagranicznego do Rosji nasycenie tego kraju inwestycjami nadal jest niewystarczające i dużo niższe niż w innych transformujących się gospodarkach. Wartość zobowiązań Rosji z tytułu BIZ w przeliczeniu na jednego mieszkańca jest prawie dwukrotnie mniejsza niż w Polsce i ponad czterokrotnie mniejsza niż w Czechach<sup>9</sup>. Dlatego też w Rosji konkurencja ze strony przedsiębiorstw z rodzimym kapitałem, jak i tych z zagranicznym, jest mimo wszystko dużo mniejsza niż na innych rynkach, a zwłaszcza zachodnich. Jest to szczególnie korzystna sytuacja dla polskich inwestorów ze względu na ich niższy potencjał konkurencyjny w stosunku

<sup>9</sup> Obliczenia własne na podstawie: [United Nations, 2011, s. 191, 194].

do zachodnich przedsiębiorstw. Tym bardziej że wśród polskich inwestorów w Rosji dominują podmioty małe i średnie.

Tabela 3. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej, obrotów handlu detalicznego, realnych dochodów, inwestycji w środki trwałe oraz importu w Rosji w latach 2000–2011

	2000	2011	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produkcja w przemyśle	8,7	2,9	3,1	8,9	8,0	5,1	6,3	6,8	0,6	-9,3	8,2	4,7
Obroty handlu detalicznego	9,0	11,0	9,3	8,8	13,3	12,8	14,1	16,1	13,6	-5,1	6,3	7,2
Realne dochody	13,4	10,1	10,8	14,6	11,2	11,7	14,1	13,1	3,8	1,8	4,7	0,8
Inwestycje w środki trwałe	17,4	10,0	2,8	12,5	13,7	10,9	16,7	22,7	9,9	-15,7	6,0	8,3
Import	12,0	24,0	10,0	24,0	32,0	30,6	39,6	45,0	33,7	-37,0	36,9	33,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Indeksy produkcji po oddzielnym widmie ekonomicznej działalności Rosyjskiej Federacji, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/industrial/#> [dostęp: 04.04.2012]; Indeksy fizycznie objętego obrotu w handlu detalicznym w Rosyjskiej Federacji, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/retail/#> [dostęp: 04.04.2012]; Osnownyje ekonomiceskije pokazateli w 2011 godu, [http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro\\_11.htm&pid=macro&sid=oep](http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro_11.htm&pid=macro&sid=oep) [dostęp: 04.04.2012], Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, 2011; Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, 2010; Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, 2006; Dynamika inwestycji w osnownej kapitał w Rosyjskiej Federacji, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/investment/nonfinancial/#> [dostęp: 04.04.2012]; Eksport i import Rosyjskiej Federacji, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/trade/#> [dostęp: 04.04.2012]; Import (po danych FTS Rosji), <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi#1> [dostęp: 04.04.2012]; Osnownyje ekonomiceskije pokazateli w 2011 godu, [http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro\\_11.htm&pid=macro&sid=oep](http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro_11.htm&pid=macro&sid=oep) [dostęp: 04.04.2012].

Trwający obecnie proces integracji celnej Rosji, Białorusi i Kazachstanu zapoczątkowany wprowadzeniem przez wspomniane kraje wspólnej importowej taryfy celnej w 2010 r., także stanowi ważny argument dla przedsiębiorstw na rzecz podjęcia ekspansji inwestycyjnej w tym kierunku. Unia celna, której inicjatorem powstania była Moskwa, zwiększa atrakcyjność inwestycyjną sygnatariuszy porozumienia ze względu na ułatwiony dostęp do trzech rynków zbytu – rosyjskiego, białoruskiego i kazachskiego.

Kolejnym czynnikiem, który sprzyjać będzie ekspansji inwestycyjnej w Rosji jest przyjęcie tego kraju w poczet członków Światowej Organizacji Handlu. Dotychczas dostęp produktów rosyjskich do innych rynków był w wielu przypadkach ograniczony. Wejście Rosji do WTO wiąże się ze zniesieniem tych ograniczeń, dzięki czemu zagraniczni inwestorzy, którzy będą chcieli eksportować wyprodukowane w Rosji towary uzyskają lepsze warunki dostępu do tych rynków. Nie jest to jedyna korzyść, jaką odniosą zagraniczni inwestorzy w Rosji z ty-

tułu włączenia tego kraju do WTO. Akces ten wiąże się bowiem z szeregiem reform gospodarczych, które zwiększą przewidywalność Rosji w relacjach gospodarczych. Oznacza on także przyjęcie przez Moskwę międzynarodowych reguł w wielu dziedzinach. Rosja w zamian za wejście do WTO m.in. zgodziła się na zmiany w prawie własności intelektualnej. Jak dotychczas prawa intelektualne na rynku rosyjskim nie były chronione odpowiednio. O dotkliwości tego problemu dla wielu zagranicznych przedsiębiorstw działających na rynku rosyjskim świadczy przykład polskiej firmy Atlas, która zdecydowała się po kilku latach obecności w Rosji na rezygnację z produkcji w tym kraju. Jedną z wielu przyczyn takiej decyzji było wprowadzanie przez Rosjan do obrotu licznych podróbek produktów tego przedsiębiorstwa i brak możliwości wyegzekwowania przez Atlas swoich praw [KPMG, 2010, s. 14].

Przestarzała infrastruktura i brak nowoczesnych technologii to czynniki, które z jednej strony mogą stanowić przeszkodę dla ekspansji inwestycyjnej zagranicznych przedsiębiorstw, ale z drugiej strony mogą też tworzyć szanse inwestycyjne. Tym bardziej że rosyjskie władze dostrzegają potrzebę modernizacji rosyjskiej gospodarki i tworzą rozwiązania zachęcające zagranicznych inwestorów do lokalizacji działalności w Rosji. Przykładem tego są stworzone w Rosji w 2006 r. specjalne strefy ekonomiczne, które oferują inwestorom m.in. preferencyjne opodatkowanie, zwolnienia celne importowanych towarów na potrzeby produkcji w SSE, mniej biurokratyczne procedury czy możliwość zakupu ziemi pod inwestycje po obniżonych cenach [Special Economic Zones Booklet, 2012]. Polskim przedsiębiorstwom będzie jednak trudno wykorzystać te szanse, jeżeli profil polskich inwestorów w Rosji nie zmieni się przynajmniej częściowo, ponieważ rosyjskie regulacje dotyczące funkcjonowania SSE sprzyjają przede wszystkim przedsięwzięciom o dużej skali. [Senat, 2011, s. 20]. Ponadto w Rosji preferowane są inwestycje w branżach zaawansowanych technologii i kapitałochłonnych, a jak dotychczas inwestorzy z Polski nie decydowali się na inwestycje w tych obszarach w znaczącym zakresie.

Organizowane w Rosji wielkie międzynarodowe wydarzenia sportowe, takie jak Igrzyska Olimpijskie w 2014 r., czy mistrzostwa świata w piłce nożnej w 2018, także tworzą nowe szanse inwestycyjne i z pewnością będą czynnikiem stymulującym napływ BIZ do Rosji. W związku z organizacją tych imprez Rosja będzie modernizować i budować infrastrukturę sportową, drogową, a także turystyczną.

Nie należy jednak zapominać, że działalność na rynku rosyjskim obciążona jest dużo wyższym ryzykiem niż funkcjonowanie na innych rynkach europejskich. Według raportu Banku Światowego „Doing Business” [2012, s. 122] oceniającym warunki prowadzenia działalności gospodarczej w 183 krajach Rosja znalazła się w prezentowanym rankingu na 120 miejscu. Szczególnie negatywnie ocenione zostały procedury związane z uzyskaniem pozwoleń budowlanych czy podłączeniem do elektryczności, procedury importowe i eksportowe oraz ochrona

praw inwestorskich. Rozbudowany aparat administracyjny utrudnia wielu zagranicznym przedsiębiorstwom prowadzenie działalności w Rosji i jest szczególnie dotkliwy w przypadku realizacji nowych inwestycji budowlanych.

Rosyjski system prawny także zwiększa ryzyko operacji na tym rynku ze względu na jego nieprzejrzystość i niespójność. W rosyjskim systemie prawnym występuje wiele przypadków braku pełnej zgodności pomiędzy aktami wyższego rzędu a przepisami wykonawczymi, co daje szerokie pole do interpretacji i sprzyja podejmowaniu arbitralnych decyzji urzędnikom. Ponadto niektóre z zarządzeń Państwowego Komitetu Celnego Federacji Rosyjskiej nie są podawane do publicznej wiadomości i informacje o nich posiadają tylko służby celne, co zwiększa niepewność i podnosi koszty prowadzenia działalności eksportowo-importowej w Rosji.

Dużym utrudnieniem w prowadzeniu działalności gospodarczej na rynku rosyjskim są kontrole licznych urzędów rosyjskich, które bez podania uzasadnienia mogą na czas przeprowadzania kontroli zamknąć przedsiębiorstwo [KPMG, 2010, s. 14].

Niejednoznaczny system prawny, przewlekłe i kosztowne procedury administracyjne oraz arbitralność decyzji urzędniczych i nadużywanie władzy przez aparat administracyjny sprzyjają z kolei korupcji, która stanowi bardzo poważną przeszkodę w rozwijaniu biznesu w Rosji. Oszacowana przez rosyjską fundację INDEM wartość wręczanych corocznie łapówek w sektorze gospodarczym wyniosła 316 miliardów USD [Diagnostics of Corruption in Russia, 2001–2005]. Wartość ta jest zbliżona do rocznych wpływów Rosji z tytułu eksportu – porównanie to pozwala na zrozumienie skali tego zjawiska w gospodarce rosyjskiej.

Zwiększające się od lat uzależnienie rosyjskiej gospodarki od państwa oraz wynikające z tego powiązania gospodarczo-polityczne stanowią kolejny czynnik hamujący napływ BIZ do Rosji. Wprawdzie problem ten dotyczy głównie sektorów strategicznych takich jak np. sektory surowcowe, czy zbrojeniowe – którymi polscy inwestorzy w Rosji nie wykazywali zainteresowania – jednak zjawisko to utrudnia zmianę struktury gospodarczej państwa rosyjskiego, utrwalając surowcową orientację gospodarki tego kraju.

## Podsumowanie

Zainteresowanie polskich przedsiębiorstw ekspansją inwestycyjną na rynek rosyjski wyraźnie wzrosło w ciągu ostatniej dekady. Mimo braku jednoznacznego trendu w odpływie polskich inwestycji do Rosji (zmienna dynamika wzrostu i spadku na przestrzeni ostatniej dekady) wartość zasobów BIZ Polski w tym kraju sukcesywnie rosła po roku 2000. Zdecydowanie zwiększył się także udział Rosji w portfelu należności Polski z tytułu bezpośrednich inwestycji realizowanych za granicą.

Można oczekiwać, że mimo wielu zagrożeń wiążących się z działalnością na tym rynku wartość polskich inwestycji w Rosji będzie rosła w najbliższych latach, o ile nie pojawią się kolejne fale światowego kryzysu gospodarczego lub nie wystąpią jakieś wewnętrzne zagrożenia (np. destabilizacja polityczna w Rosji). Duże zainteresowanie polskich przedsiębiorstw ekspansją inwestycyjną w kierunku wschodnim potwierdza polska ambasada w Moskwie, do której w 2010 r. polskie firmy skierowały 3000 wniosków związanych z planami inwestycyjnymi w różnych regionach Rosji [RIA Novosti, 2011]. Polskie przedsiębiorstwa coraz aktywniej włączają się w międzynarodowe przepływy inwestycyjne, a ponadto rynek rosyjski ze względu na jego niższy stopień nasycenia konsumpcyjnego, duże potrzeby modernizacyjne oraz dużo mniejszy stopień konkurencji niż w innych krajach zachodnich stanowi atrakcyjny rynek dla polskich inwestorów. Z punktu widzenia polskich podmiotów jest to szczególnie korzystny czynnik ze względu na ich niższy potencjał konkurencyjny w stosunku do zagranicznych przedsiębiorstw. W tej sytuacji rynki wschodnie mogą stanowić dobry punkt wyjścia dla polskich przedsiębiorstw zainteresowanych rozszerzeniem ekspansji międzynarodowej o bezpośrednie inwestycje.

#### Bibliografia

- Bank Światowy 2012, *Doing Business in a more transparent World*, Washington DC.
- Diagnostics of Corruption in Russia: 2001–2005*, <http://www.indem.ru/en/anticorruption.htm> [dostęp: 12.02.2010].
- Dynamika inwestycji w osnovnoj kapital w Rossijskoj Federacji*, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/investment/nonfinancial/#> [dostęp: 04.04.2012].
- Eksport i import Rossijskoj Federacji*, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/trade/#> [dostęp: 04.04.2012].
- Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki 2006, *Rossijskij Statisticzeskij Jeżegodnik 2006*, Moskwa.
- Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki 2010, *Rossijskij Statisticzeskij Jeżegodnik 2010*, Moskwa.
- Federalnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki 2011, *Rossijskij Statisticzeskij Jeżegodnik 2011*, Moskwa.
- Foreign Investments in The Economy of Russia*, [http://www.gks.ru/bgd/regl/b11\\_12/IssWWW.exe/stg/d02/24-10.htm](http://www.gks.ru/bgd/regl/b11_12/IssWWW.exe/stg/d02/24-10.htm) [dostęp: 06.04.2012].
- Habarta A., 2011, *Inwestycje zagraniczne w Federacji Rosyjskiej, w tym polskie w 2010 r.*, Ambasada RP w Moskwie, Moskwa 29 marca, <http://www.moskwa.polemb.net/gallery/economy/dokumenty/Inwestycje%20zagraniczne%20w%20Federacji%20Rosyjskiej,%20w%20tym%20polskie%20w%202010%20r..pdf> [dostęp: 03.04.2012].
- Import (po danyym FTS Rossii)*, <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi#1> [dostęp: 04.04.2012].
- Indeksy fizyceskowo objema oborota roznicznoj torgowli po Rossijskoj Federacji*, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/retail/#> [dostęp: 04.04.2012].



- Indeksy proizwodztwa po oddzielnym widam ekonomiczeskoj dziejatelnosti Rossijskoj Federacji*, <http://gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/industrial/#> [dostęp: 04.04.2012].
- KPMG 2010, *Ekspansja międzynarodowa polskich przedsiębiorstw produkcyjnych*.
- NBP 2007, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2006 r.*, Warszawa.
- NBP 2008a, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2004 roku*, Aneks statystyczny. Warszawa.
- NBP 2008b, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2005 r.*, Aneks statystyczny. Warszawa.
- NBP 2008c, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2007 r.*, Warszawa.
- NBP 2009a, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w latach 1996–2002*, Aneks statystyczny, Warszawa.
- NBP 2009b, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2003 r.*, Aneks statystyczny, Warszawa.
- NBP 2009c, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2008 r.*, Warszawa.
- NBP 2010, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2009 r.*, Aneks statystyczny, Warszawa.
- NBP 2011, *Polskie inwestycje bezpośrednie za granicą w 2010 r.*, Aneks statystyczny, Warszawa.
- Osnownyje ekonomiczeskije pokazateli w 2011 godu*, [http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro\\_11.htm&pid=macro&sid=oep](http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro_11.htm&pid=macro&sid=oep) [dostęp: 04.04.2012].
- Osnownyje ekonomiczeskije pokazateli w 2011 godu*, [http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro\\_11.htm&pid=macro&sid=oep](http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=macro/macro_11.htm&pid=macro&sid=oep) [dostęp: 04.04.2012].
- RIA Novosti 2011, *Polish investors studying business opportunities in 10 Russian regions 10.03.2011*, <http://en.rian.ru/business/20110310/162945865.html> [dostęp: 06.04.2012].
- Senat 2011, *Kapitał polski w Rosji. Warunki inwestowania, zagrożenia i szanse*, materiały z konferencji zorganizowanej przez Komisję Gospodarki Narodowej 14 grudnia 2010 r., Warszawa.
- Special Economic Zones Booklet*, <http://eng.oao-oez.ru/investors/brochure/> [dostęp: 06.04.2012].
- Stanowska-Hirsch A., 2010, *Uwarunkowania rozwoju polskiego eksportu maszyn i urządzeń do Rosji*, [w:] T. Sporek (red.), *Współczesna gospodarka światowa i jej podmioty w warunkach niestabilności*, t. 2, Wyd. AE im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice.
- United Nations, 2002, *World Investment Report 2002, Transnational Corporations and Export Competitiveness*, New York–Geneva.
- United Nations, 2005, *World Investment Report 2005, Transnational Corporations and Internationalization of R&D*, New York–Geneva.
- United Nations, 2011, *World Investment Report 2011, Non-equity Modes of International Production and Development*, New York–Geneva.