

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond

Martin Viisk

**KUIDAS SISENEDA EDUKALT VÄLISTURGUDELE
KINNISVARAINVESTEERINGUTEGA**

Magistritöö

Juhendajad: professor Urmas Varblane ja kaasprofessor Tiia Vissak

Tartu 2022

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Väliturule sisenemise teoreetilised alused.....	7
1.1. Rahvusvahelistumise motiivid ja teooriad kinnisvarasektori kontekstis	7
1.2. Rahvusvahelistumise strateegiad	12
1.3. Kinnisvarainvesteeringute strateegiad	15
2. Eesti kinnisvara ettevõtete rahvusvahelistumine	18
2.1. Uurimismetoodika, valimikirjeldus ja Eesti kinnisvaraturu lühiülevaade.....	18
2.2. Eesti kinnisvaraturu ettevõtjate rahvusvahelistumise kogemuste analüüs.....	21
2.3 Teooria käsitus võrdluses empiirikaga	31
2.4. Soovitused kinnisvarainvesteeringuteks	34
Kokkuvõte.....	37
Viidatud allikad.....	41
Lisad.....	45
LISA 1. Intervjuu küsimused	45
Summary	46

Sissejuhatus

Majanduse globaliseerumine, tihe konkurents ja siseturu väiksus sunnivad ettevõtteid otsima uusi võimalusi oma konkurentsivõime säilitamiseks. Üks viise, kuidas konkurentsipüüa, saavutada pikaajaline kasumlikkus või isegi ellu jääda, on rahvusvahelistumise protsess. Sellest tulenevalt on käesoleva magistritöö *uurimisprobleem* kinnisvarainvesteeringute edukus välisturgudele sisenemisel ning vastavate kriteeriumite sõnastamine tulenevalt juhtumiuuringu tüüpi lahenditest ja intervjuudest ning tulemuste kaardistamisest, klassifitseerimisest ja analüüsist.

Rahvusvahelistumine ei saa olla edukas, kui ettevõtte ei valmista end ette välisturule sisenemiseks. Rahvusvahelistumise edukus sõltub nii ettevõtte võimekusest kui ka oskustest ellu viia strateegiaid. Planeerides oma äritegevusega laienemist välisturgudele, tuleb arvestada strateegiliste küsimustega, mis hõlmavad sihtriigi valikut, ettevõtte eesmärke, sobivaima turule sisenemisstrateegia valikut, õiget investeerimisstrateegia valikut ja ka õigeaegset ajastust. (Albaum, 2002, lk 17) Põhjalikult läbimõeldud ja hästi ettevalmistatud tegutsemisel on suur mõju ettevõtete edule rahvusvahelisel turul.

Uutele turgudele sisenedes tuleb lisaks konkurentsile võtta arvesse turgude olemust, nende arengut, samuti majanduslikku, sotsiaalset ja institutsionaalset seisundit. Arvestama peab kultuuriliste eripäradega, demograafilise asukoha ja tehnoloogilise tasemega. Samuti tuleb arvestada poliitiliste tegurite ja juriidiliste piirangutega. Olulisel kohal on arusaam turgude ja klientide eripäradest.

Kõik meid ümbritsev: elumajad, koolimajad, hotellid, laohooned, kaubanduskeskused ja isegi pargid, metsad jne on kinnisvara (Linneman ja Kirch, 2020, lk 16). Iga inimese enesetunnet mõjutab tema kodu ja töökeskkond, mida omakorda mõjutavad demograafilised protsessid ja inimeste ajas muutuvad vajadused. Kinnisvara on osa meie kõigi igapäevaelust ning seega on kinnisvaral ka suur roll globaalse jätkusuutlikkuse eesmärgi saavutamises. Praeguseks on selge, et kinnisvaraarenduses on rõhuasetus eelkõige keskkonnavalaste riskide maandamisel, sest kinnisvaral on selge jalajälg, mida tuleb tulevaste põlvete peale mõeldes eesmärgipäraselt vähendada. Maailmas tekkivast süsihappegaasi hulgast saab kinnisvarasektori arvele kirjutada suisa 40% (Jostov, 2022). Samuti on kinnisvara inimeste jaoks üks olulisemaid investeerimise ja vara säilitamise meetodeid. Ja kuna kinnisvarainvesteeringute sektor on nii spetsiifiline valdkond, mida varasemalt väga uuritud ei ole, muudab see käesoleva töö uurimise aktuaalseks.

Kinnisvara ülesandeks on lisaks ruumivajaduse rahuldamisele tuua selle osalejatele ka kasu. See kasu võib väljenduda tarbija jaoks parimas kasutusviisis, näiteks kenas ja sobiva

asukohaga elukohas või hea asukohaga kaubamajas, kus müük sujub. Kinnisvaraturu professionaalide jaoks on siiski esmatähtis kasum. Kui arvestada veel ühiskonna sotsiaalsete nõuetega (kinnisvara) keskkonnale, saamegi nõuete kompleksi, millele ideaalne kinnistu peab vastama (Kuhlbach, 1998, lk 7):

- parim kasutusviis antud piirkonnas,
- äriliselt tasuv investeerimisprojekt omanikule,
- sobivus antud keskkonda.

Kinnisvaraäri on riskide ja võimaluste kombinatsioon. Võimaluste nägemine nõuab investorilt tarkust, kogemust, tunnetust, õnne, juhust ja ligipääsu kapitalile. Riskid aga võivad tulla täiesti ootamatutest ja ettenägematutest kohtadest: lennukid lendavad kaubanduskeskustesse, näiliselt tugevad üürnikud lähevad päevapealt pankrotti, energiahinnad mitmekordistuvad aastaga, looduskatastroofid, Covid-19 epideemia vallandub kogu maailmas ja isegi *sõda*. Need on ainult mõned näited kinnisvaraäri ebastabiilsust põhjustavatest teguritest. Võib öelda, et kinnisvaraäri on väga riskantne äri kus miski pole iial kindel.

Olenemata riskidest on käesoleva *magistritöö eesmärk* anda kinnisvaraettevõtjatele soovitusi, kuidas siseneda edukalt välisturgudele kinnisvarainvesteeringutega.

Kuna kinnisvara kuulub elutähtsate sektorite valdkonda, siis vaatamata kõikidele riskidele, elab kinnisvarasektor aktiivset elu. Et minimeerida võimalikke riske, saavad investorid end võimalikult hästi ette valmistada. Selleks, et jõuda käesoleva magistritöö eesmärgini, on autor püstitanud järgmised *uurimisülesanded*:

- analüüsida erinevaid rahvusvahelistumise teooriaid ja strateegiaid kinnisvarasektori kontekstis,
- kirjeldada erinevaid kinnisvarainvesteeringute strateegiaid,
- töötada välja intervjuu plaan ja viia läbi intervjuud valitud Eesti kinnisvaraettevõtjatega,
- selgitada välja arendajate motiivid rahvusvahelistumiseks,
- selgitada teooria põhjal välja eduka välisturgudele sisenemise eeldused ja anda soovitused selleks.

Käesolevas magistritöös viidi läbi *mitme-juhtumiuuring*. Andmete kogumismeetodina kasutati poolstruktureeritud süvaintervjuud. Lisaks teostati dokumendi analüüs majandusaasta aruannete põhjal ning kasutati varasemalt tehtud intervjuusid ajalehtedest ja raadiosaadetest.

Tulemuste analüüsiks kasutati juhtumiülest ehk horisontaalset sisuanalüüsi, kus vaadatakse mitut juhtumit samaaegselt. Selline analüüsimeetod hõlbustab sündmuste, tegevuste ja protsesside ühisuste ja erinevuste võrdlemist ning võimaldab üksikuid juhtumeid laiemalt üldistada. (Khan ja VanWynsberghe, 2008, lk 2)

Käesolev magistritöö koosneb kahest peatükist. Esimeses, teoreetilises peatükis käsitletakse välisturule sisenemise teoreetilisi aluseid. Teoreetilise osa esimeses punktis analüüsitakse ettevõtete motiive rahvusvahelistumiseks, sest arusaam, miks ettevõtted välisturgudel tegutsevad, hõlbustab rahvusvahelistumise protsessi ettevalmistamist, mistõttu on nii teadlastel kui ka juhtidel oluline mõista rahvusvahelistumist mõjutavaid tegureid. Teiseks võrreldakse erinevaid rahvusvahelistumise mudeleid kinnisvarasektori kontekstis. Seejärel tutvustatakse erinevaid investeerimisstrateegiaid kinnisvara sektoris. Teoreetilises osas kasutatud kirjandus pärineb erinevatest teostest, kogumikest, ajakirja artiklitest ning internetist leiduvast ingliskeelsest teaduskirjandusest. Peale selle intervjueritakse professionaalset kinnisvaraanalüütikut Tõnu Toomparki.

Töö empiirilises osas analüüsitakse kinnisvaraettevõtjate majandusaasta aruandeid ja avalikke andmebaase, intervjueritakse Eesti kinnisvaraettevõtete tegevjuhte, kellel on välisturgudel tegutsemise kogemus. Kokku tehti kuus intervjuud.

Töö lisaväljundina tutvustatakse ka eesolevate aastate rahvusvahelisi kinnisvaratrende. Selleks on autor osalenud mitmel rahvusvahelisel kinnisvarakonverentsil ja seminaril, kus kogunesid Euroopa tippkinnisvaraspetsialistid, et arutada kinnisvarasektori tulevikku, ja lisaks on intervjueritud Eesti suurimaid kinnisvaraeksperte ja analüütikuid.

Magistritöös kasutatud olulisemad märksõnad on:

- *internationalization models,*
- *network theory,*
- *internationalization motives,*
- *market selection process,*
- *foreign market entry strategies,*
- *real estate finance & investments,*
- *VUCA.*

Magistritöö CERCS koodid on S186 rahvusvaheline kaubandus ja S190 ettevõtete juhtimine.

1. Välisturule sisenemise teoreetilised alused

1.1. Rahvusvahelistumise motiivid ja teooriad kinnisvarasektori kontekstis

Arusaamine, miks ettevõtted välisturgudel tegutsevad, hõlbustab vajalikku rahvusvahelistumisprotsessi ettevalmistamist, mistõttu on nii teadlastel kui ka juhtidel oluline mõista rahvusvahelistumist mõjutavaid tegureid.

Motiivid, mis ajendavad ettevõtjaid rahvusvahelistumisele mõtlema, võivad sektoriti erineda, olenedes ettevõtte suuruselt, kogemusest, finantsvõimekusest jne. Käesolevas magistritöös analüüsitakse neid tegureid, mis võiksid mõjutada just kinnisvarasektoris tegutsevaid ettevõtjaid.

Kirjanduses on välja toodud erinevad rahvusvahelistumise motiivide klassifikatsioonid. Osad autorid eristavad *sisemisi* ja *väliseid tegureid* (Minina ja Dmitrienko, 2011, lk 321; Senik *et al.*, 2010). Teised autorid eristavad *reaktiivseid* ja *proaktiivseid* tegureid (Hollensen, 2020, lk 53). Lisaks jagatakse motivatsioonifaktorid ka *tõmbe-* ja *tõuketeguriteks* (Evers, 2010, lk 395; Andersen, 1993, lk 212; Korsakienė ja Tvaronavičienė, 2012, lk 303).

Järgnevas tabelis 1 antakse kokkuvõtlik ülevaade erinevate autorite poolt kirja pandud olulisematest rahvusvahelistumise motiividest.

Tabel 1

Rahvusvahelistumise motiivid

Proaktiivsed motiivid	Reaktiivsed motiivid
Kasumi ja kasvu soov	Konkurentide surve
Juhtide ambitsioonikus	Kodune turg võib olla liiga väike või küllastunud
Tehnoloogiline kompetents	Vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus
Välismaise turu võimalused / turu informatsioon	Välismaised tellimused
Maksusoodustused	Rahvusvahelise turu lähedus / ülepiiri müük
Sisemised tegurid	Välised tegurid
Perspektiivne juhtimine	Turunõudlus
Märkimisväärne sündmus	Konkurents
	Võrgustiksuhted

Tõmbetegurid	Tõuketegurid
Ärivoõrgustik	Ettevõtte juhtide rahvusvaheline visioon
Strateegilised partnerid	Varasemad rahvusvahelised kogemused, turu teadmised
	Piiratud võimalustega koduturg

Allikas: Minina ja Dmitrienko (2011, lk 321), Senik *et al.* (2010), Hollensen (2020), Evers (2010), Andersen (1993), Korsakienė ja Tvaronavičienė (2012)

Proaktiivsed motiivid kujutavad endast stiimuleid praeguse strateegia muutmiseks, mis põhinevad ettevõtte juhtide ambitsioonidel, huvil kasutada ainulaadseid pädevusi ja välismaiseid turuvõimalusi. *Reaktiivsed* motiivid näitavad, et ettevõtte reageerib survele või ohtudele koduturul ning nende ohtudega kohanedes muudab aja jooksul oma tegevust. (Hollensen, 2020, lk 53)

Sisemisteks teguriteks peetakse juhtide avatud meelt või rahvusvahelise visiooni olemasolu. Näiteks juhid, kes on elanud välismaal, õppinud võõrkeeli või tunnevad erilist huvi võõraste kultuuride vastu, hakkavad pigem varem uurima, kas ka välisurud oleksid nende ettevõtte jaoks sobivad. Samuti on tugevaks teguriks mingi konkreetne ettevõttesisene sündmus, näiteks uus töötaja, kes tuleb teisest keskkonnast ja kellel on mingi eriline teave. *Välisesteks teguriteks* peetakse nii välisurude nõudlust, koduturu konkurentsi kui ka võrgustikuhteid. (Minina ja Dmitrienko, 2011, lk 321; Senik *et al.*, 2010)

Peamisteks *tõmbeteguriteks*, mis mõjutavad ettevõtete rahvusvahelistumist, peetakse suhtevõrgustike ja strateegiliste partnerite olemasolu. *Tõuketeguritest* peetakse oluliseks nii laiahaardelist visiooni kui ka varasemaid rahvusvahelisi kogemusi, mis annavad eelduse ärikultuuri mõistmiseks ning keele ja kultuurilise erinevusega toimetulekuks. (Evers, 2010; Andersen, 1993; Korsakienė ja Tvaronavičienė, 2012)

Rahvusvahelistumise teooriad

Palju on arutletud mõiste „rahvusvahelistumine“ eri definitsioonide üle. Üldjuhul tähendab ettevõtete rahvusvahelistumine nende seotust rahvusvahelise keskkonnaga (Welch ja Luostarinen, 1988). Johanson ja Vahlne (1977) nimetavad rahvusvahelistumist rahvusvahelistes projektides osalemise astmelise suurendamise protsessiks. Calof ja Beamish (1995, lk 116) defineerivad rahvusvahelistumist kui protsessi ettevõtte tegevuse (strateegia, struktuuri ja ressursside) kohandamiseks rahvusvahelise keskkonnaga.

Kuna käesoleva magistritöö eesmärk ei ole käsitleda kõikvõimalikke rahvusvahelistumise teooriaid, keskendub autor selles peatükis just sellistele üldtuntud

teooriatele, mille põhjal oleks võimalik analüüsida kinnisvarasektorit. Teooriad, mida uuritakse selles töös, on järgmised:

- Uppsala koolkonna (U-mudel),
- innovatsioonile rajatud rahvusvahelistumine (I-mudel),
- võrgustiksuhted.

Kuna kinnisvarainvesteeringutega väliturule sisenemine nõuab eelnevaid kogemusi ja tugevat meeskonda, mille hankimine on esmajärgus võimalik enamasti koduturul, ja kuna väliturule sisenemine on väga kulukas ja pikk protsess, siis käesolevas töös jäid käsitlemata sellised rahvusvahelistumise teooriad, nagu rahvusvaheliseks sündinud (*born in global*) ja projektipõhine rahvusvahelistumine (*project business*).

Ettevõtete rahvusvahelistumise U-mudeli rajajateks peetakse Rootsi teadlasi Johanson ja Vahlnet Uppsala ülikoolist. Nende loodud mudeli järgi suurendavad ettevõtted astmeliselt oma kohalolekut rahvusvahelisel turul. U-mudeli autorid soovivad ettevõtetel esmalt siseneda turule, mis on geograafiliselt koduriigi lähedal ja sellega sotsiaalkultuuriliselt sarnane, enne, kui laieneda kaugematele ja sotsiaalkultuuriliselt erinevamatele turgudele, sest vähesel kogemuse ja suurte riskide tõttu ei ole mõistlik kohe kaugemale minna. (Johanson ja Vahlne, 1977)

Sotsiaalkultuurilise distantssi (*psychic distance*) all mõeldakse tegureid, mis takistavad või segavad ettevõtte ja turu vahelist infovahetust, sealhulgas erinevust keeles, kultuuris, poliitilistes süsteemides, haridustasemes või tootmise arengutasemes (Johanson ja Vahlne, 1977, lk 24). Samuti peetakse astmelise turule sisenemise puhul lisaks välituruga kaugusele koduturust oluliseks ka ettevõtte seotuse suurenemist välituruga. Seotuse suurenemine on otseselt seotud teadmiste ja kogemuste kasvuga. (Johanson ja Vahlne, 1977; Bell *et al.*, 2001)

Johanson ja Wiedersheim-Paul (1975, lk 307) ning Eriksson *et al.* (1997, lk 341) eristavad U-mudelis rahvusvahelisele turule sisenemisel nelja etappi, kus iga järgmine etapp hõlmab suuremat rahvusvahelist kaasatust, mida nimetatakse ka turupositsiooni rajamise ahelaks (*establishment chain*). Need etapid on järgmised:

1. eksporttegevuse puudumine
2. eksport
3. oma esindus välisriigis
4. oma tootmisüksus välisriigis

Anderseni (1993) kohaselt on Uppsala mudeli puuduseks see, et mudel ei selgita, miks või kuidas rahvusvahelistumise protsess alguse saab. Samuti ei pöörata tähelepanu

rahvusvahelistumist mõjutavatele teguritele, vaid eeldatakse, et kui protsess on alanud, jätkub see mudelis kajastatud viisil, olenemata muutunud välistest teguritest.

U-mudeli autorite tööd peetakse inspiratsiooniks innovatsiooniga seotud rahvusvahelistumise mudeli ehk I-mudeli väljatöötamisele. I-mudeli puhul kujutavad autorid rahvusvahelistumise protsessi samuti samm-sammulise arenguna, kus iga sammuga kaasneb suurem kaasatus rahvusvahelisel turul ja igat järgnevat rahvusvahelistumise etappi peetakse ettevõtte uuenduseks (Gankema *et al.*, 2000). Tabelisse 2 on koondatud eri autorite poolt kokku pandud rahvusvahelistumise I-mudeli etappide kirjeldused.

Tabel 2

I-mudeli kirjeldus

Rahvusvahelistumise etapid	Bilkey ja Tesar, (1977)	Cavusgil, (1980)	Czinkota (1982)	Reid (1981)	Reid (1983)
Etapp 1	ei ole huvitatud ekspordist	ainult koduturul tegutsev ettevõtte	ei ole huvitatud ekspordist	teadlikus välisturust, huvi tekitamine	aeg-ajalt ekspordiv, otse ostjale
Etapp 2	nõus täitma välisturu tellimusi iseseleks vaevanägemata	teeb turu uuringuid, otsib informatsiooni	osaliselt huvitatud	kavatsuste protokoll: motivatsiooni, suhtumise, uskumuste ja ootuste tekitamine välisturust	kaudne ekspord läbi agentide
Etapp 3	otsitakse aktiivselt võimalusi välisturul tegutsemiseks	katsetab sotsiaalkultuurilist lähedaste turgudega	võimalusi kaaluv	esimesed katsetused välisturgudel	kaudne ekspord läbi turundajate (<i>distributors</i>)
Etapp 4	ettevõtte tegutseb füüsiliselt lähedastel turgudel katsetamise eesmärgil	aktiivne seotus välisturgudega	katsetusi tegev	tulemuste hindamine	otsene ekspord
Etapp 5	kogenud rahvusvahelistuja	pühendunud seotus	kogenud rahvusvahelistuja	otsustamine: kas siseneda või loobuda	ametlik ekspordiosakond

Rahvusvahelistumise etapid	Bilkey ja Tesar, (1977)	Cavusgil, (1980)	Czinkota (1982)	Reid (1981)	Reid (1983)
Etapp 6	otsitakse uusi välisturge				välismaine müügiesindus
Etapp 7					välismaine tootmine
Etapp 8					litsentsimine

Allikas: Andersen, 1993, lk 213; Reid, 1983, lk 51

I-mudel erineb U-mudelist eelkõige rahvusvahelistumise etappide arvu ja kirjelduse poolest. Mõlema mudeli järgi toimub erinevatele välisturgudele sisenemine astmelise protsessina ehk etapiviisiliselt ja see protsess on seotud ettevõtte järjest suureneva seotusega välismaiste sihtturgudega. Astmelise mudeli oluline märksõna on sotsiaalkultuuriline distant, mis ongi põhjus, miks ettevõtted alustavad oma rahvusvahelistumise protsessi harilikult kultuuriliselt ja geograafiliselt lähedastel turgudel, mille ärikeskkond on suhteliselt sarnane koduriigi omaga. Johanson ja teised Rootsi autorid väidavad, et kui erinevatel välisturgudel tegutsedes saadud kogemuslik teadmine suureneb, siis sotsiaalkultuurilise distantsi roll sisenemismeetodi valiku määrajana väheneb. (Andersen, 1993; Roolaht, n.d.).

Spence (2003, lk 278) leidis aga, et globaalse majanduse konkurentsikeskkonnaga toimetulemiseks on vaja uusi strateegiaid ning et need strateegiad peaksid hõlmama strateegilisi *liite* ja *võrgustikke*. Ka Johanson ja Vahlne jõudsid 2009. aastal oma U-mudeli edasiarenduses järeldusele, et tänapäeval ei ole ärikeskkond enam üks suur turg, milles tegutsevad paljud sõltumatud osapooled, vaid *suhete võrgustik*, milles eri osalised on omavahel seotud. Ettevõtted arendavad *võrgustiksuhteid*, et omavahel jagada kogemusi ja teavet kehtivate seaduste ning regulatsioonide kohta. Võrgustikud annavad edasi uusi teadmisi ja ideid teiste ettevõtete kogemuste põhjal. Sealt saadud teave aitab valida kõige sobivamaid sihtturge ja sisenemiseks vajalikke strateegilisi meetodeid. (Martín Martín *et al.*, 2022)

Just turuteadmiste puudumine ongi üks suurimaid raskusi, millega ettevõtte oma rahvusvahelistumise protsessis silmitsi seisab. Turuteadmised sisaldavad nii objektiivseid kui ka kogemuslikke teadmisi. Esimesed on selgesõnalised ja neid on kerge edasi anda, teised aga turuspetsiifilised ning kuna need puudutavad teatud turu tavasid ja käitumist, omandatakse need teadmised enamasti jooksvalt töö käigus. Lihtsamad teadmised on

selgesõnalised ja neid saab kodifitseerida informatsiooniliste andmetena (Doz ja Prahalad, 1984), samas kui keerulised teadmised on kultuurispetsiifilised ning nende tajumiseks tuleb seda läbi elada ja kogeda. (Johanson ja Vahlne, 1990) Selliste teadmiste protsessi saab aga kiirendada just *suhtevõrgustiku* loomise abil. Uuringud on näidanud, et võrgustiksuhted vähendavad nii geograafilist kui ka sotsiaalkultuurilist distantssi (Ellis, 2011, lk 112). Võrgustiksuhteid on aga keeruline luua, sest ka teised võrgustikuliikmed peavad olema motiveeritud investeerima oma aega ja ressursse, et uustulnuk võrgustikku vastu võtta. (Yamin ja Kurt, 2018, lk 5).

Kuigi suhtevõrgustikud pakuvad uusi võimalusi, võivad need ka takistada ettevõtete rahvusvahelist laienemist, kuna ettevõtted võivad sattuda halvasti toimivatesse suhetesse, mis muutuvad ebameeldivaks kohustuseks, ja jätta seetõttu kasutamata võimalused, mis võivad tekkida teistes võrgustikes (Gulati, 1999; Ozcan ja Eisenhardt, 2009).

Kokkuvõtvalt saab öelda, et kinnisvara investeringutega välisurule sisenemisel võib kasutada kõiki uuritud mudeleid, kuid ükski mudel ei kajasta kinnisvarainvesteeringute spetsiifilist eripära, kus olulisel kohal on väljumisstrateegia. Kuid kuna kinnisvaraäril on väljumisstrateegia äri alustamisel üks olulisemaid nüansse, tuleb selle peale mõelda enne, kui uutele turgudele sisenemise otsus tehakse.

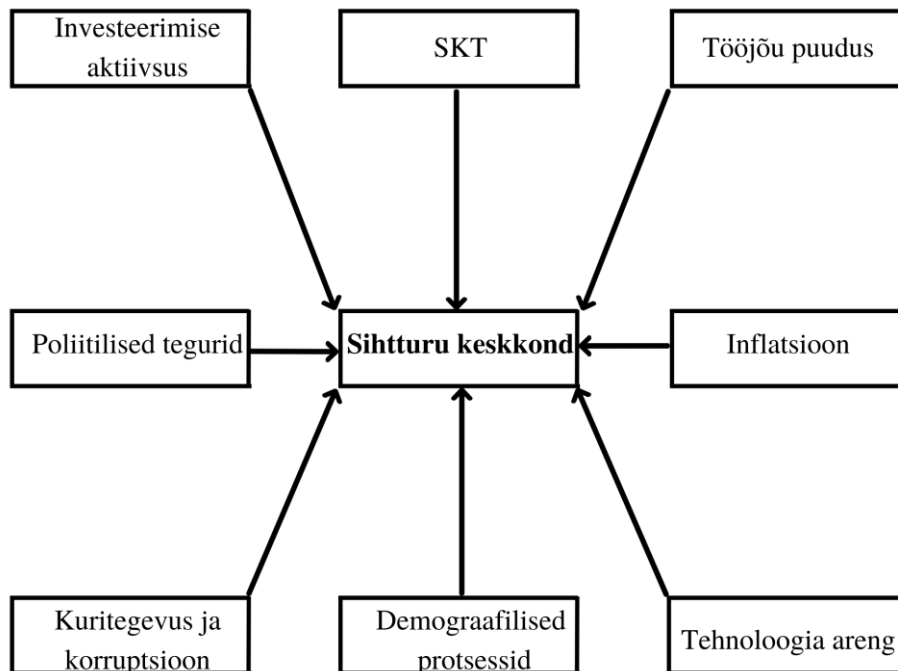
1.2. Rahvusvahelistumise strateegiad

Planeerides oma äritegevusega laienemist välisurudele, tuleb arvestada strateegiliste küsimustega, mis hõlmavad turule sisenemise plaani väljatöötamist, nagu sihtriigi valikut, seal realiseeritava toote valikut, sobivaima turule sisenemise meetodi valikut, investeerimisstrateegia valikut, aga ka õigeaegset ajastust. (Albaum, 2002, lk 17) Kuna kinnisvarainvesteeringute sektoril on sisenemismeetodi valikuteks ainult kas 100% omandus või kaasomand, jääb sisenemismeetodite valiku analüüs tegemata. Samuti jääb töö piiratud mahu tõttu sihtriigis realiseeritava toote valiku analüüs järgmise astme töösse.

Et tagada edukas turule sisenemine, tuleb hoolikalt analüüsida sihturu atraktiivsust. DiPasquale'i ja Wheatoni (1992) järgi mõjutab tootlik majandus positiivselt nõudlust kinnisvara järele. Chin *et al.* (2006) väidavad, et kindel majandusstruktuur ning tugev ja stabiilne majandus on kõige olulisemad tegurid, mis meelitavad tegema kinnisvara välisinvesteeringuid. Hoskins *et al.* (2004) leiavad, et sihturu atraktiivsuse määravad SKT kasv, inflatsioon ja tööpuuduse määr. Chen ja Hobbs (2003) leiavad, et just riigi majanduse suurus mõjutab positiivselt kinnisvara investeerimisaktiivsust, kuna suuremad majandused taluvad tavaliselt paremini välist majanduslikku ebastabiilsust ja on seetõttu stabiilsemad kui väiksemad majandused. Connor ja Liang (2000) leiavad, et tehnoloogilisel arengul on suur

mõju kinnisvarainvesteeringutele. Kuna tehnoloogia areng suurendab tootlikkust ja jõukust, suurendab see ka nõudlust igat tüüpi kinnisvara järele. Nii Lim *et al.* (2006) kui ka Chin *et al.* (2006) leidsid poliitilise stabiilsuse olevat kõige olulisema teguri rahvusvaheliste investorite jaoks. Lee (2001) lisab, et kuritegevuse ja korrupsiooni tase riigis võib osutada peamiseks takistuseks investeerimisotsuse tegemisel.

Autorite esile toodud sihtturu valikut mõjutavad tegurid tuuakse välja joonisel 1.



Joonis 1. Sihtturu valiku tegurid

Allikas: Autori koostatud

Lieser ja Groh (2014) rühmitavad tegurid, mis mõjutavad välisinvesteeringuid kinnisvaras, kuue peamise sotsiaalmajandusliku tunnuse järgi:

1. majandustegevus
2. kinnisvarainvesteeringute võimalused
3. kapitaliturgude ulatus ja keerukus
4. investorite kaitse ja õiguslik raamistik
5. halduskoormus ja regulatiivsed piirangud
6. sotsiaalkultuuriline ja poliitiline keskkond

Need põhitegurid annavad uurimusele selge struktuuri ja hõlbustavad tulemuste tõlgendamist. Tabel 3 näitab, kuidas iga tegur mõjutab kinnisvarainvesteeringuid positiivselt või negatiivselt.

Tabel 3

Kinnisvarainvesteeringute atraktiivsuse kontseptuaalne raamistik

Majandustegevus	Kinnisvara-investeeringute võimalused	Kapitaliturgude ulatus ja keerukus	Investorite kaitse ja õiguslik raamistik	Halduskoormus ja regulatiivsed piirangud	Sotsiaalkultuuriline ja poliitiline keskkond
Majanduse suurus	Kinnistu väärtus (+)	Börsi likviidsus (+)	Investori kaitse (+)	Maksustamine ja kapitalikasumi maksustamine	Inimeste haridustase (+)
SKP <i>per capita</i> (+)	Linnastumise tase (+)	IPO-de aktiivsus (+)	Omandiõiguse kaitse (+)	Ettevõtte asutamise lihtsus (+)	Kuritegevus (-)
SKP kasv (+)	Populatsioon (+)	Ligipääs erakapitalile (+)	Õigusliku jõustamise kvaliteet (+)	Ettevõtte sulgemise lihtsus (+)	Korruptsioon (-)
Tööjõud (+)	Infrastruktuuri kvaliteet (+)	Debt and Credit Market (+)	Regulatsioonide kvaliteet (+)	Ehitusloa saamise lihtsus (+)	Poliitiline stabiilsus (+)
Inflatsioon (-)	Teenindussektori areng (+)	REIT (+)		Vara registreerimise lihtsus (+)	
Innovatsioon / tehnoloogia areng (+)		M&A Turu aktiivsus (+)		Valuutavahetuse kontrollid (+)	

Allikas: (Lieser ja Groh, 2014, lk 616, autori tõlge)

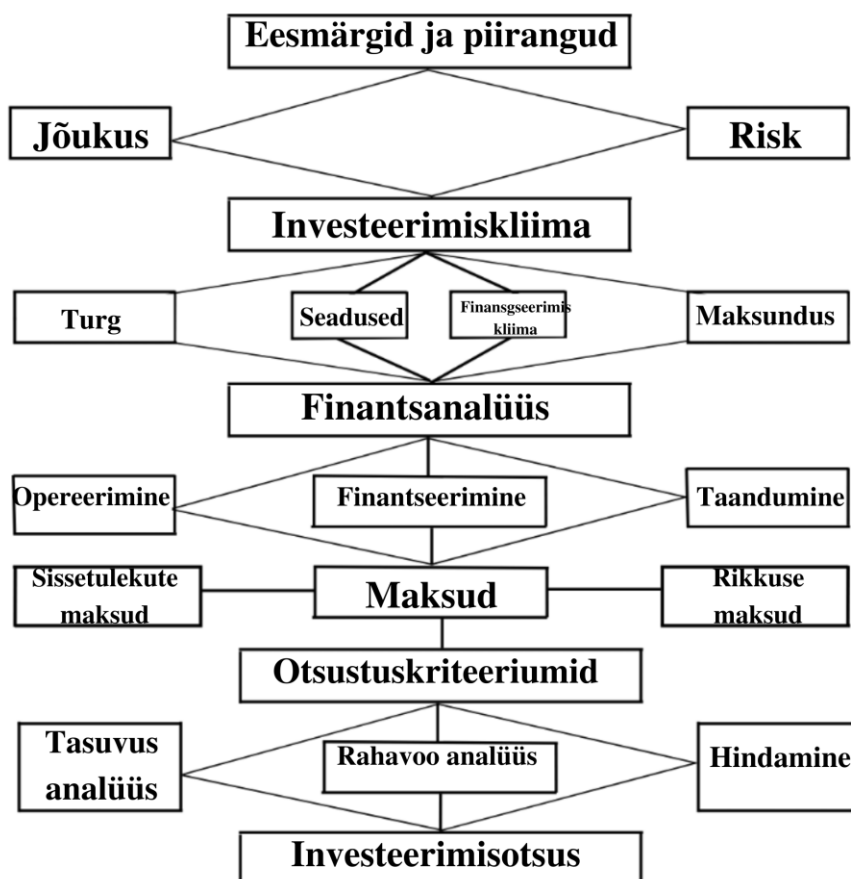
Kinnisvaraanalüütik Tõnu Toompark lisab, et andmeid peab kindlasti analüüsima, aga kui puudub arusaam ja tunnetus kohalikust turust, siis ei pruugi andmetest täit tõde saada. Kindlasti peaks leidma sihtriigist pädeva inimese, kes aitaks turuanalüüsi teha, sest turgu tuleb teada ja tunda. Sama ütleb Linneman: kõige olulisem tegur välisturule sisenemisel on kasutada kohalikku partnerit. Kohalikul partneril on teadmisi ja kogemusi. Ta teab kohalikke mängureegleid, suurimaid tegijaid turul ja ka seda, mis kinnisvara on ajalooliselt olnud n-ö kiiksuga, näiteks mõni suurepärase asukohaga kinnistu, millega kõik on proovinud teha äri, aga keegi pole õnnestunud. Mingil põhjusel on kinnisvaraäris palju anomaaliaid, mida kirjanduses ei käsitleta. Mõni asukoht lihtsalt ei toimi ja keegi ei oska öelda, miks. (Linneman, 2020, lk 42)

1.3. Kinnisvarainvesteeringute strateegiad

Kinnisvaraturgu nimetatakse riskide ja võimaluste kombinatsiooniks, mille ülesanne on lisaks ruumivajaduse rahuldamisele tuua selle osalejatele ka kasu. See kasu võib väljenduda tarbija jaoks parimas kasutusviisis, näiteks kenas ja sobiva asukohaga elukohas või hea asukohaga kaubamajas, kus müük sujub. Kinnisvaraturu professionaalide jaoks on siiski esmatähtis kasum. Kui arvestada veel ühiskonna sotsiaalsete nõuetega keskkonnale, saamegi nõuete kompleksi, millele ideaalne kinnistu peab vastama. Need nõuded on järgmised (Kuhlbach, 1998, lk 7):

- parim kasutusviis antud piirkonnas,
- äriiselt tasuv investeeringuprojekt omanikule,
- sobivus antud keskkonda.

Iga edukas kinnisvarainvesteering nõuab väga põhjalikku analüüsi. Joonis 2 illustreerib viit põhilist sammu kinnisvara investeerimisotsuse tegemisel.



Joonis 2. Kinnisvara investeerimisprotsess

Allikas: (Jaffe ja Sirmans, 1995, lk 6, autori tõlge)

Esimene samm kinnisvarainvesteeringu tegemisel on teha selgeks eesmärgid ja piirangud, kus tuleb arvestada enda finantsvõimekuse ja riskitasemega. Teiseks tuleb analüüsida investeerimiskliimat ja turu tingimusi, seaduseid, maksusüsteemi ja finantseerimiskeskonda. Kolmas samm on finantsanalüüs ja maksuarvestus. Neljandaks on rahavoogude ja tasuvusanalüüs ning viimaseks sammuks jääb otsus, kas investeerida või mitte.

Algusest peale on eduka kinnisvarainvesteeringu mantra olnud asukoht, kuid varasemad äride kokkuvarisemised demonstreerivad, et asukoht ei garanteeri edukust.

Edukad kinnisvarainvesteeringud nõuavad (Linneman ja Kirch, 2020, lk 311):

- visionäärset juhtimist ja võimekust seda müüa,
- madalamat kapitalihinda võrreldes konkurentidega,
- madalamat juhtimiskulu,
- oskust panna objekt paremini tulu teenima,
- edukat riskianalüüsi,
- opereerimisefektiivsust.

Kinnisvarainvesteeringud toodavad kaht põhilist sissetulekut, milleks on rahavoog ehk üüritulu või taandumine, mis väljub enamasti müügis. Põhilised näitajad, mille alusel investor oma otsuseid teeb, on üüritulu, vakantsus, opereerimiskulud või oodatav müügitulu. Kõike seda tuleb investeerimisstrateegia väljatöötamisel arvesse võtta. Kinnisvarainvestoritel on välja kujunenud erinevad strateegiad, mida nad järgivad enda investeeringute tegemisel. Paljud strateegiad võivad kattuda või sisaldada erinevate strateegiatega kombinatsioone. Tabelis 4 vaatleme enimkasutatavaid kinnisvarainvesteeringute strateegiaid.

Tabel 4

Kinnisvara investeerimisstrateegiad

Investeering tuumikväärtusega kinnisvarasse (<i>core</i>)	See strateegia põhineb eesmärgil omandada hästitoimivaid, madala riskiga, väärtuslikke kinnisvaraobjekte, mis on vähemalt 80% ulatuses üüritud hea krediidiga üürikuutele. Eesmärk on tagada stabiilne rahavoog ja tootlus.
Investeering tuumikkinnisvarasse koos lisaväärtuse strateegiaga (<i>oportunistlik</i>)	Selline strateegia ühendab investeerimist tuumikkinnisvarasse, kus tehakse muudatusi kinnisvara juhtimises või lisainvesteeringuid kinnisvara parandamiseks. Nende muudatuste eesmärk on üürihinda tõsta ja olla konkurentidest parem.

Sektoripõhine investeerimisstrateegia	Strateegia põhineb usul, et pikas perspektiivis, mis põhineb majanduslikel ja demograafilistel analüüsidel, edestab üks kinnisvara sektor teisi. Kui sektor on valitud, siis omandatakse kinnisvara valitud linnas ja piirkonnas.
Vastuvoolu investeerimisstrateegia	Strateegia põhineb usul, et mõned suured majanduslikud, tehnoloogilised või muud tegurid viivad teatud kinnisvarasektori langusesse. Näiteks usutakse, et internetikaubandus suretab kaubanduskeskused välja. Investor ootab, kuni kaubandussektori kinnisvara hinnad on langenud, ja soetab kinnisvara madala hinnaga. Ühel hetkel aga kinnisvarahinnad selles sektoris taastuvad.
Turu ajastamine	Selle strateegia puhul usub investor, et arvestamata majanduskeskkonda ja kinnisvaraturu tsükleid, on tal võime ennustada, millal on õige aeg kinnisvara osta ja/või müüa. Kui näiteks korterelamu turu hinnad on põhjas, siis on investori jaoks õige aeg osta. Ta usub, et põhi on saavutatud ja algab hindade tõus. Investorite eesmärk on osta kasvavalt turult ja tabada müügiga tippu.
Kasvu investeerimisstrateegia	Selline investeerimisstrateegia põhineb usul, et on olemas mingid majanduslikud tingimused, mis konkreetse vara väärtust kinnisvaraturul märkimisväärselt tõstavad. Selline arusaam tuleb võimest analüüsida muutusi majanduses ja tehnoloogiavaldkonnas, mis võivad mõjutada kinnisvarasektorit. Strateegia on olla kohal enne teisi investoreid, sest alati on piirkondi ja sektoreid, mille väärtus mingil konkreetsel põhjusel tõuseb kiiresti.
Väärtuspõhine investeerimisstrateegia	Investor keskendub sellele, et ta otsib investeringuks objekte, mille puhul teistel investoritel on oluline info „kahe silma vahele“ jäänud.
Strateegia kinnisvara suurusele	Investor spetsialiseerub ainult teatud suurusega objektidele ja ühele kinnisvarasektorile, kuna oskab seda efektiivsemalt hallata ja tunneb põhjalikult oma turgu. Näiteks investeerib investor ainult äärelinna väikeste kaubanduskeskuste kinnisvarasse. Ta spetsialiseerub sellele sektorile ja teeb seda efektiivsemalt kui teised.
Üürniku eelistusel põhinev strateegia	Selline investeerimisstrateegia põhineb üürnike arvu arvul. Strateegia võib seisneda ainult ühe suure üürniku omamises või kinnisvara jagamises paljude väiksemate üürnike vahel.
Pöördepunkti strateegia	Selline investeerimisstrateegia põhineb olukorral, kus investor näeb võimalusi erinevate olukordade ära kasutamises. Näiteks ostab ta ära kahjumis oleva kinnisvaraprojekti. Peale lisafinantseerimist, renoveerimist või otstarbe muutmist kinnisvara väärtus tõuseb ja investor müüb objekti kasumiga edasi. Samas võib investor osta ettevõtte, kus on väga suures koguses kinnisvara, aga ettevõtte ei pruugi aru saada kinnisvara täpsest väärtusest. Investor leiab ettevõttele sobilikuma kinnisvara ja ülejäänud saab maha müüa või välja üürida.

Võimalustel põhinev strateegia	Selline strateegia põhineb sellel, et kinnisvara omandatakse rahalistes raskustes investoritelt või ostetakse kinnisvara, mis vajab suurt renoveerimist. Edu sõltub võimest saada kinnisvara hinnast suurt allahindlust. Investoril peab siinkohal olema hea finantseerimisvõime.
Investeering trofee kinnisvarasse	Selline strateegia on investeerida ainult väga nähtavatesse ja väga väärtuslikesse või ajaloolistesse objektidesse, mille väärtus ajas kindlasti tõuseb.
Arendustegevus	Investeering, mis algab maatüki soetamisega, jätkub ehitamisega ja lõppeb müümisega. Arendustegevus on <i>riskantsem</i> kui teised kinnisvara investeerimisstrateegiad, kuid tootlus on samuti üldjuhul parem.

Allikas: (Brueggeman ja Fisher, 2011; Saaron, 2015)

Kinnisvaraprojekti elluviimiseks peab investor suutma aga ette näha kõige vähem 5–10 aastat. Vastasel juhul ignoreerib ta tõsiasja, et linnad on pidevas arengus ning täna soodsana näiv asukoht võib juba kolme aasta pärast ebasobivaks osutuda.

Kinnisvaraprojektide tasuvusaeg on küllaltki pikk ning seetõttu tuleb prognoosides vaadata vähemalt selle aja võrra ette. Nii võib ka täna veel mitte 100% sobiv asukoht 2 aasta pärast olla juba väga hea või vastupidi. On tähtis, et kinnistu parim kasutusviis püsiks võimalikult kaua, see tagab investeeringu väiksema riski. (Kuhlbach, 1998, lk 23)

Väljumisstrateegia

Kuna kinnisvaraäri alustades on väljumisstrateegia üks olulisemaid nüansse, tuleb sellepeale mõelda enne, kui oma investeerimisotsust tehakse. Kinnisvarainvesteeringud toodavad kaht põhilist sissetulekut, milleks on kas rahavoo objektid või taandumine, milleks on enamasti müük. Kuna kinnisvaraäri on väga kapitalimahukas, siis väljumine annab investorile võimaluse vabastada kapitali ja alustada uute projektidega. See sõltub enamasti investeerimisstrateegiast, mille arendaja on valinud.

2. Eesti kinnisvara ettevõtete rahvusvahelistumine

2.1. Uurimismetoodika, valimikirjeldus ja Eesti kinnisvaraturu lühiülevaade

Käesoleva magistritöö empiirilise osa eesmärk on anda ülevaade Eesti kinnisvaraettevõtete rahvusvahelistumise kogemustest ja käesoleva peatüki eesmärk on anda ülevaade metoodikast, mille abil eesmärgini jõuti.

Töö läbiviimiseks kasutati kvalitatiivset uurimismeetodit, mis hõlmab juhtumite kirjeldusi ning kus andmete kogumiseks kasutatakse intervjuud ja dokumentide analüüsi ning tulemuste puhul keskendutakse tähendustele ja tõlgendustele, mida uuringus osalejad väljendavad. Kvalitatiivne uurimismeetod kujutab endast uurimisvõtete kogumit, kus

püütakse nähtusi mõista lõdvalt struktureeritud, pigem sõnaliste andmete kui mõõtmise kaudu ning kus analüüs on tõlgendatav, subjektiivne, impressionistlik ja diagnostiline.

Kvalitatiivne uuring viiakse läbi loomulikus keskkonnas, kus uuringu läbiviija läheb sageli uuringus osalejate koju või töökohale. See võimaldab uurijal märgata indiviidi kohta iseloomustavaid rikkalikke detaile ning osalejate tegelikku kogemusse sisse elada. Kvalitatiivses uuringus kasutatakse mitmeid meetodeid, mis on kõik interaktiivsed ja humanistlikud.

Andmekogumismeetodites taotletakse uuritavate aktiivset osalust ning nende tundlikku mõistmist. Uurijad püüavad luua uuritavatega tiheda ja usaldusliku kontakti. Traditsioonilistele andmekogumismeetoditele, milleks on avatud vaatlused ja intervjuud ning dokumentide analüüs, on lisandunud nt helisalvestised ja ajalehtede väljalõiked. Kogutud andmed kujutavad endast tekstilisi (sõnalisi) ja kujundilisi (pildilisi) andmeid. (Laherand, 2008, lk 18)

Käesolevas magistritöös viidi läbi *mitme-juhtumiuuring*. Juhtumitel on enamasti tundmatud ja spetsiifilised omadused, mistõttu on oluline lugeda teooriat konkreetse juhtumi kontekstis paralleelselt juhtumi uurimisega. Esimeseks sammuks on juhtumi tundmaõppimine selleks, et uuritav saaks lugeda asjakohast kirjandust. Juhtumiuuringu puhul on uuringu alguses heade küsimuste kujundamine uurimisprotseduuri kõige olulisem osa. Head uurimisküsimused on need, mis võimaldavad oma eesmärgi saavutada ja millele on võimalik uurimistöös vastuseid leida. (Gillham, 2000, lk 15)

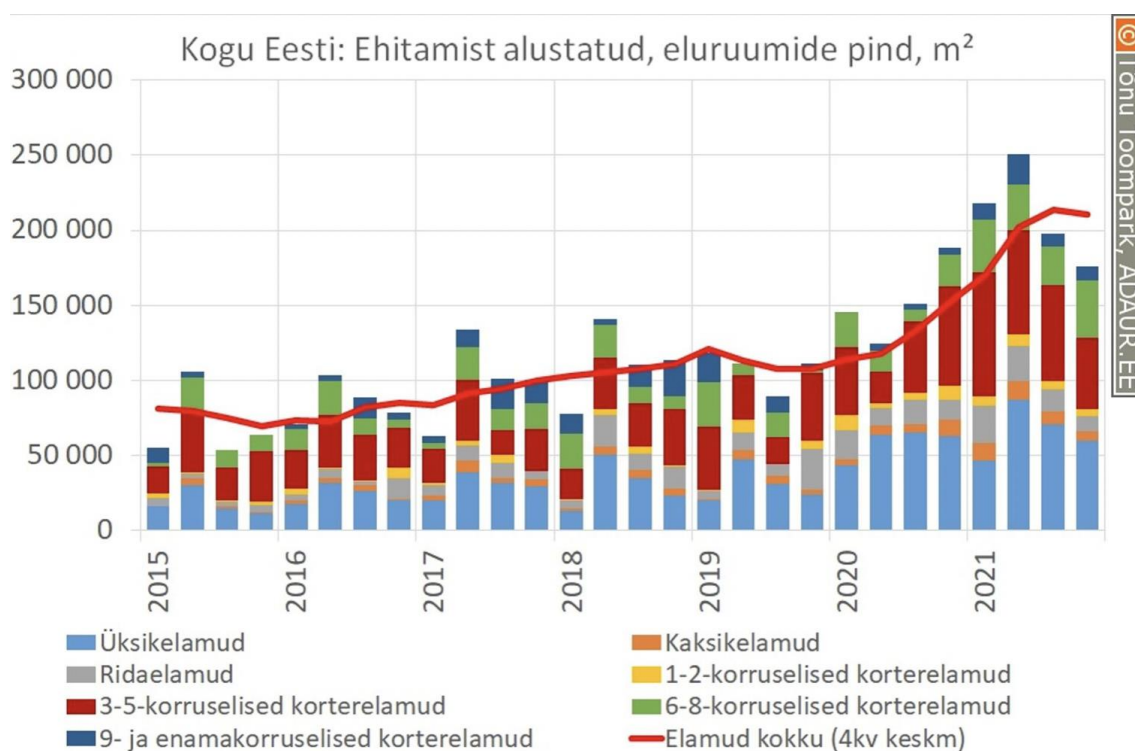
Käesolevas töös kasutati andmete kogumismeetodina poolstruktureeritud süvaintervjuud. Intervjueerijal oli ette kirjutatud viis küsimust, millele lisaks küsiti intervjueeritavalt täpsustavaid lisaküsimusi, et saada rohkem teemakohast infot ning aidata vastajal teemas püsida ja end avada. Kõik intervjuud toimusid töökeskkonnas kohapeal või telefoni teel, nende kestus oli 40–60 minutit ning need toimusid 2022. aasta märtsis ja aprillis.

Lisaks tehti majandusaasta aruannete põhjal dokumendianalüüs ning kasutati varemajalehtedes ja raadios avaldatud intervjuusid. Tulemuste analüüsimiseks kasutati juhtumiülest ehk horisontaalset sisuanalüüsi meetodit. Juhtumiülene ehk horisontaalne analüüs on uurimismeetod, kus vaadatakse mitut juhtumit samaaegselt. Selline analüüsimeetod hõlbustab sündmuste, tegevuste ja protsesside ühisuste ja erinevuste võrdlemist ning võimaldab üksikuid juhtumeid laiemalt üldistada. (Khan ja VanWynsberghe, 2008, lk 2).

Eesti kinnisvaraturg

Selleks, et mõista Eesti kinnisvaraarendajate motiive rahvusvahelistuda, tuleks põgusalt vaadata ka Eesti kinnisvaraturgu.

Eluruumide ehitamise mahud on aasta-aastalt üha suurenenud (vt joonis nr 3). Arendustegevuse suure mahu taga on olnud suurenev eluruumide ostunõudlus. Eluruumide ehitamise maht oli 2021. aastal küll rekordiline, kuid arendustegevuse hulk hakkab vähenema.



Joonis 3. Ehitamist alustatud, elupindade m²

Allikas: Toompark (2022)

Väheneva arendustegevuse taga on olnud asjaolu, et professionaalse arendustegevuse epitsentrites ehk peamiselt Harjumaal on puudujääk nii arenduskõlblikest kruntidest kui ka ehituslubadest. Samuti on probleeme ehitusteenuse, materjalide hindade ja kättesaadavusega, mis on arendustegevust pärssinud. (Toompark, 2022) Sellised probleemid sunnivad ettevõtjaid oma äritegevusega laienema nii teistesse sektoritesse kui ka välisriikidele. (Ugezene, 2021)

Tabelis 5 tuuakse välja magistr töö üldkogum milleks on Eesti suurimad kinnisvaraarendajad.

Tabel 5

Eesti suurimad arendajad aastatel 2019 kuni 2021

Jrk	Arendaja	Korterite müük, tk			
		2019	2020	2021	KOKKU
1	Merko	285	299	887	1 471
2	Bonava	235	182	272	689
3	YIT	315	182	148	645
4	Hepsor	210	277	146	633
5	Pro Kapital	116	219	288	623
6	Endover	229	123	270	622
7	Invego	60	145	411	616
8	Kaamos	206	160	233	599
9	Triple Net Capital	114	109	342	565
10	TTP	157	74	213	444
11	Astlanda	138	138	166	442
12	Liven	40	140	175	355
13	Fund Ehitus	93	121	117	331
14	Favorte	112	66	75	253
15	Metro Capital	85	52	105	242
16	Hausers	72	66	83	221
17	Vallikraavi	98	56	41	195
	Muud	1 372	1 054	1 932	4 358
	Kokku	3 937	3 463	5 904	13 304

Allikas: Toompark (2022)

Magistritöö valimi moodustavad Eesti kapitalil põhinevad ettevõtted, kellel on rahvusvaheline kogemus. Nendeks on Merko AS, Hepsor AS, Kaamos AS, Hausers Grupp ja Vallikraavi Kinnisvara, mis kuulub Rand & Tuulberg Gruppi. Et valimit suurendada, lisas autor valimisse analüüsimiseks ka ärikinnisvaraga tegelevad ettevõtted Kapitel AS ja Eften fond, kelle põhifookus on seni olnud ärikinnisvara investeringud.

2.2. Eesti kinnisvaraturu ettevõtjate rahvusvahelistumise kogemuste analüüs

Käesolevas peatükis analüüsitakse ettevõtete juhtidega tehtud intervjuusid. Kõik arvulised näitajad tulemustes on jäetud intervjueeritavate soovil tabelist välja. Samuti, kuna ettevõtted on oma rahvusvahelistumise etapi erinevatel tasemetel, on ka nende edukuse määratlused erinevad.

Juhtum nr 1. Rand & Tuulberg Gruppi kuuluv Vallikraavi Kinnisvara AS

Vallikraavi kinnisvara on loodud 1996. aastal ja kuulub Rand & Tuulberg Gruppi, mille all tegeletakse erinevate kinnisvarainvesteeringu strateegiatega.

Info Vallikraavi Kinnisvara AS-i kohta pärineb majandusaasta aruannetest ja intervjuust Vallikraavi Kinnisvara AS-i välisüksuse juhatuse liikme Lauri Tuulbergiga.

L. Tuulbergi sõnul sai välisturule sisenetud 2008. aastal, kuna 12 aastaga oli kogutud piisavalt kapitali ja kogemust. Lisaks kukkus 2008. aasta finantskriisi tulemusel Eesti kinnisvaraturg kokku. Helsingi turg oli geograafiliselt lähedal, tugeva ostujõuga, väga atraktiivne ja elav, mis oli ettevõttele väga tugevaks tõuketeguriks.

Proaktiivseteks motiivideks nimetas Tuulberg omanike suurt ambitsioonikust ja soovi ettevõttega kasvada, laieneda ja loomulikult ka soovi teenida kasumit. *Reaktiivseteks* motiivideks nimetas kinnisvaraettevõtja vajadust vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotust ja Helsingi turu geograafilist lähedust Eestiga. (Hollensen, 2020; Johanson ja Vahlne, 1977).

Kokku ehitati seitse kortermaja. Tuulberg ütles, et kohe esimeses arenduses ebaõnnestuti, aga sellest hoolimata mindi edasi, sest ei tahetud kaotusi tunnistada, mistõttu kokkuvõttes taanduti suure kahjumiga. Tuulbergi sõnul sai ebaõnnestumisel määravaks kohaliku partneri puudumine, nõrk ettevalmistus ja puudulik riskianalüüs, samuti halb turutunnetus ja seaduste mittetundmine.

Ühe näitena tõi ettevõtja välja, et ei teatud seda, mis tasemel toodet (kodu) Soome lõppklient endale soovib. Soomlane lepib palju lihtsama ja odavama lahendusega, kui arvatakse. Teadmatusest tehti üleprojekteerimise tulemusel liiga kallid lahendused. Samuti tõi Tuulberg välja, et turukaitse oli nii tugev, et alltöövõtjaid oli raske saada ning nende hind ja saadavus oli kallim ja keerulisem kui kohalikele ettevõtetele. Tagantjäreli analüüsides ütleb Tuulberg, et Soome turul on vägagi tuntav sotsiaalkultuuriline distants ja väga tugev koduturu kaitse.

Järeldusena tõi ettevõtja välja, et oleks pidanud minema Soome turule väiksemas mahus, et esialgu turgu tundma õppida ja siis suuremalt edasi minna. Tänapäevaks on Soome turult taandunud ja hetkel uutele turgudele plaanis minna ei ole.

Tabel 6

Vallikraavi Kinnisvara juhtumiuuringu kokkuvõte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Asutatud 1996. aastal. Helsingi turul alates 2008. aastast, kus tegutseti viis aastat enne väljumist.
Rahvusvahelistumise motiivid	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> omanike ambitsioonikus, soov kasvada ja laieneda, kasumi ja kasvu soov <i>Reaktiivsed motiivid:</i> vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus, Helsingi turu geograafiline lähedus

Sihtriigi valiku analüüs	Suuremat analüüsi ei tehtud, valiti geograafiliselt kõige lähem turg. Tollel perioodil oli turg Helsingis väga aktiivne, aga Eestis oli arendustegevus ära kukkunud. Soodsa tegurina mainiti jõukat klientuuri.
Sisenemismeetod	100% omandus
Investeerimisstrateegia	Kortermaja arendus: 7 kortermaja, ca 200 korterit
Väljumisstrateegia ja tulemus	Müük ja suur kahjum
Kas on plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	Uutele turgudele mineku plaan puudub.

Juhtum nr 2. Hausers Grupp

Hausers Grupp on kinnisvaraarenduse ja ehituse peatöövõtuga tegelev ettevõtte, mis asutati 2004. aastal. Ettevõttel on valminud ca 1600 korterit ja asutatud Ibise hotell 200 numbritoaga, arendatud on ca 40 000 m² ulatuses äripinda. Äripäeva ja KPMG hinnangul oli Hausers Grupp 2018. aastal **Eesti edukaim ehitusettevõtte**. Info Hausers Grupi kohta pärineb majandusaasta aruannetest ja intervjuust ettevõtte juhatuse liikme Tomy Saaroniga.

Saaroni sõnul siseneti välisturule 2020. aastal ja nende ettevõtte rahvusvahelistumise *proaktiivseteks* motiivideks olid nii omanike ambitsioonikus, kasumi ja kasvu soov kui ka kohapealne usaldusväärne kontakt (Onkelinx ja Sleuwaegen, 2008; Oviatt ja McDougall, 1995).

Reaktiivseteks motiivideks nimetab ta koduse turu väiksust ja vajadust vähendada sõltuvust koduturust ehk riskijaotust (Hollensen, 2020, lk 53). Saaron lisab, et omakapitalile on koduturul aina raskem tootlust leida. Koduturul hakkad millalgi iseendaga konkureerima, kui mitu arendust peaks samal ajal valmima.

Suureks probleemiks on ka uute arendusprojektide vähesus. Saaron lisab, et turu-uuringuid ja erilisi analüüse rahvusvahelistumise eel ei tehtud. Esimeseks turuks sai valitud Läti, sest seal oli kohapealne usaldusväärne kontakt, kelle kaudu tuli ka turuinfo (Martín Martín *et al.*, 2022; Onkelinx ja Sleuwaegen, 2008; Oviatt ja McDougall, 1995).

Esimeseks investeeringistrateegiaks oli kortermaja arendustegevus ja siseneti 100% omanduses oleva välisfiliaaliga. Lätis osteti mitu kinnistut, millest praegu on töös ca 300 korterit. Muid investeeringistrateegiaid välisturul hetkel ei ole, aga neid otsitakse. T. Saaron lisab, et ettevõtte vaataks ka uutele turgudele, kui oleks olemas usaldusväärne **suhtevõrgustik**.

Tabel 7

Hausers Grupi juhtumiuuringu kokkuvõte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Asutatud 2004. aastal. Viis aastat rahvusvahelistumist
Rahvusvahelistumise motiivid	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> kasumi ja kasvu soov, juhtide ambitsioonikus, välismaise turu võimalused / turu informatsioon <i>Reaktiivsed motiivid:</i> kodune turg on liiga väike, rahvusvahelise turu lähedus, vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus
Sihtriigi valiku analüüs	Suuremat analüüsi ei tehtud. Sihtturu valik põhines suhtevõrgustikul. Kõige suurem analüüs oli riskianalüüs. Kuna maa hind oli nii atraktiivne, siis oli isegi arendustegevuseta maha müües teenimisvõimalus alles. Põhiline oli suhtevõrgustik ehk olemasolevad kontaktid.
Sisenemismeetod	100% omandus
Investeerimisstrateegia	Kortermaja arendus: 3 kortermaja, ca 300 korterit.
Väljumisstrateegia ja tulemus	Müük, mille tulemus on ootuspärane
Kas on plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	Siseneks ka uutele turgudele, kui oleks usaldusväärne suhtevõrgustik.

Juhtum nr 3. Kaamos Kinnisvara AS

Kaamos Kinnisvara AS on 2002. aastal kodumaise kapitaliga asutatud ettevõtte, mis tegeleb kinnisvaraarenduse ja ehitusega, ettevõtte tegutseb nii Eestis kui ka välisturgudel. Tegutsetakse aktiivselt kahes riigis: Eestis ja Lätis. Ettevõtte üks strateegiline eesmärk on põhitegevuse laiendamine väljaspool Eestit. Kaamos Kinnisvara Gruppi kuuluvate ettevõtete põhitegevuseks on terviklike elukeskkondade ja ärikinnisvara väljaarendamine ning investeeringud rahavoogu tootvatesse kinnisvaraobjektidesse. Kaamos arendab ja ehitab oma kinnisvara ise, sest eesmärk on kontrollida kogu protsessi algusest lõpuni ning tagada seeläbi soovitud tulemus ja kvaliteet.

Info Kaamos Kinnisvara AS-i kohta pärineb majandusaasta aruannetest ja intervjuust ettevõtte juhi Taimo Mureriga.

Kaamos kinnisvara sisenes Riia turule 2019. aastal. Mureri sõnul on Kaamose rahvusvahelistumise *proaktiivseteks* motiivideks omanike ambitsioonikus, kasumi ja kasvu soov (Hollensen, 2020). *Reaktiivseteks* motiivideks nimetab Murer koduse turu väiksust ja

vajadust vähendada sõltuvust koduturust ehk riskijaotust (Hollensen, 2020). Oli ka *tõmbetegureid*, milleks oli olemasolevatest suhtevõrgustikest pärinev turuinfo (Martín Martín *et al.*, 2022; Onkelinx ja Sleuwaegen, 2008; Oviatt ja McDougall, 1995).

Esimeseks välituruks sai valitud Riia selle geograafilise ja sotsiaalkultuurilise läheduse tõttu (Johanson ja Vahlne, 1977; Geurts ja Jaffe, 1996). Samuti lisab Murer, et kuna Eestil ja Lätil on väga sarnased makronäitajad, muudab see Riia turu arusaadavaks, mis omakorda annab julgust alustada riskantsema investeerimisstrateegiaga.

Esimeseks investeerimisstrateegiaks valiti kortermaja arendustegevus (Brueggeman ja Fisher, 2011). Murer ütleb, et Riia turg on muutunud aktiivsemaks, maa hinnad on odavamad ja üleüldse on Läti turul suurem kasvupotentsiaal.

Kokku on Kaamosel Lätis 6 arendusprojekti kogumahuga *ca* 1000 korterit. Mahtude kasv on tingitud ootusest, et Läti korterite müügihinnad tulevad vaikselt Eestile järele. Maahinnad samas on seni olnud odavamad ja praeguseks on õnnestunud oma portfelli saada suures mahus häid kinnistuid.

Praeguseks on müüdud esimesed 150 korterit ja tulemus on seni olnud ootuspärane. Investeerimisstrateegiana otsitakse juurde ka eelistatult ladu-kontor-esindus tüüpi ärihoone rahavoo objekte (Brueggeman ja Fisher, 2011).

Uute turgude kohta ütleb Murer, et kombatud on ka Helsingi turgu, aga Skandinaavias on väga tugev koduturukaitse ja sisenemishind on jäänud liiga kalliks. Skandinaavia turu ehitusprotsessi kohta lisab ettevõtja, et see on palju keerulisem kui Baltikumis, kõik regulatsioonid on seal karmimad, alltöövõtjate ja tarnijate kättesaadavus on keerukam ja kallim kui kohalikule ettevõtjale. Keegi ei oota eestlasi Skandinaavia turule.

Uutele turgudele sisenemisel peab Murer kõige olulisemaks kohalikku turgu tundvat meeskonda, mistõttu otsiti esimese asjana enne väliturule minekut kohalik partner (Martín Martín *et al.*, 2022; Onkelinx ja Sleuwaegen, 2008; Oviatt ja McDougall, 1995). Välisurgudele on mindud nii 100% omanikuna kui ka erineva osalusmääraga ühisettevõtetega.

Uute turgude kohta lisab Murer, et ettevalmistused käivad Poola turule sisenemiseks, kus esimeseks investeeringuks soovitakse leida väiksema riskiga *oportunistliku* rahavoo objekt, et siis tasapisi turgu tundma õppida ja siis jätkata seejärel suuremat riski nõudva arendustegevusega (Brueggeman ja Fisher, 2011).

Tabel 8

Kaamos Kinnisvara juhtumiuuringu kokkuvõte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Asutatud 2002. aastal Riia turul 2019. aastast
Motiivid rahvusvahelistumiseks	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> kasumi ja kasvu soov, juhtide ambitsioonikus, välismaise turu võimalused / turu informatsioon <i>Reaktiivsed motiivid:</i> kodune turg on liiga väike, rahvusvahelise turu lähedus, vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus.
Sihtriigi valiku analüüs	Põhjalik turuanalüüs, geograafiline ja sotsiaalkultuuriline lähedus, sarnane makrokeskkond
Sisenemismeetod	100% omandus ja erineva osalusmääraga ühissettevõtted
Investeerimisstrateegia	Kortermaja arendus: 7 arendust kogumahuga 1000 korterit. Otsitakse ärikinnisvara rahavoo objekte. Logistika, ladu-kontor-esindus tüüpi või ühe üürnikuga tuumikväärtusega hooneid (<i>core</i>).
Väljumisstrateegia ja tulemus	Müük, mille tulemus on olnud ootuspärane
Kas on plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	On vaadatud Poola, Tšehhi ja Saksamaa turgu. Määravaks saab suhtevõrgustiku leidmine. Esmane investeeringistrateegia uue turu puhul on rahavoo objekt, sest see annaks hea turutunnetuse.

Juhtum nr 4. Hepsor AS

Hepsor AS on üks suuremaid kinnisvaraarenduse ettevõtteid Eestis ning samas suunas liigutakse ka Läti turul. Hepsor on esimese arendajana Balti riikides rakendanud mitmeid uuenduslikke insener-tehnilisi lahendusi, mis muudavad nende rajatavad hooned energiasäästlikumaks ja seeläbi keskkonnasõbralikumaks. Roheline mõtteviis ja innovatsioon on oluline ja loomulik osa Hepsori tööst. Ettevõtte on loonud kokku 40 arendusprojekti, 1400 uut kodu ja 23 000 m² kaasaegset äripinda. Hepsor AS-i kohta tulenev info pärineb avalikest andmebaasidest, majandusaasta aruannetest ja intervjuust ettevõtte juhi Henri Laksiga.

Laksi sõnul oli välisturule sisenemise motiiviks omanike ambitsioon. Samuti sooviti toetada ettevõtte kasvu ja hajutada riske. Välisturud on Hepsor AS-i kasvustrateegia oluline osa. Esimeseks välisturuks 2017. aastal valiti Riia, mida toetas makromajanduslik sarnasus ning geograafiline ja sotsiaalkultuuriline lähedus. Lõpuks sai määravaks teguriks usaldusväärne suhtevõrgustik.

Esimeseks strateegiaks sai valitud 20 korteriga arendus, et mitte võtta liigseid riske ja turuolukorda paremini tunnetada. Tänapäevaks arendatakse juba suuremaid 100+ korteriga arendusi, millel on osalusmäär oluliselt suurem. Investeeringistrateegiana on lisandunud

nüüdseks ärihoonete arendused, kus peale hoone valmimist üüritakse hoone välja ja müüakse fondidele rahavoo objektina maha, et endale edasi tegutsemiseks lisakapitali saada.

Hepsor AS-il on nüüdseks Lätis kaks ärikondlikku kinnisvara arendusprojekti ning ehituses kolm elukondlikku arendusprojekti. Uute turgude kohta ütleb Laks, et ambitsioonikust on ja töö selle nimel käib. Määravaks saab usaldusväärne suhtevõrgustik, kuid loomulikult tehakse ka põhjalik sihtturu analüüs. Tegevusmahtude kasvatamine välisturgudel on osa Hepsor AS-i kasvustrateegiast.

Tabel 9

Hepsor AS-i juhtumiuuringu kokkuvõte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Asutatud 2011. aastal Riia turul 2017. aastast
Motiivid rahvusvahelistumiseks	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> kasumi ja kasvu soov, juhtide ambitsioonikus, välismaise turu võimalused / turu informatsioon <i>Reaktiivsed motiivid:</i> kodune turg on liiga väike, rahvusvahelise turu lähedus, vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus
Sihtriigi valiku analüüs	Sotsiaalkultuuriline ja geograafiline lähedus, suhtevõrgustik
Sisenemismeetod	7 tütarettevõtet 100% omanduses ja üks 51% ühisetevõte
Investeeringustrateegia	Kortermajade ja ärihoonete arendused: kokku 8 arendust
Väljumisstrateegia ja tulemus	Kortermajadel müük Ärihoonetel arendus, leida üürnikud ja müüa maha rahavoo objektina
Kas on plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	Praegu käib uute turgude analüüs. Üheks suurimaks sihtriigi valiku teguriks saab olema usaldusväärne suhtevõrgustik.

Juhtum nr 5. Eften Capital

Eften Capital on Balti riikide ärikinnisvara investeringutele keskenduv fondivalitseja, mis loodi 2008. aastal. Fondivalitseja juhib seitset kinnisvarafondi, mille investeringumaht on üle miljardi euro, ning keskendub väärtust lisavale ja oportunistlikule investeerimisstrateegiale. Efteni portfellis on büroo-, kaubandus-, lao- ja tootmispinnad, hotellid ja elamispinnad.

Info Eften Capitali kohta pärineb avalikest andmebaasidest, majandusaasta aruannetest ja intervjuust Eften Capitali juhatuse esimehe Viljar Arakasega.

Eften loodi 2008. aastal pärast finantskriisi, kui oli näha, et väliskapital läheb riigist välja ja tekib suur majanduslangus. Eestis aga oli tekkinud kapital, mis otsis investeerimisvõimalusi, ja tundus olevat hea aeg sisenemiseks ärikinnisvaraturule. Kuna eesti turg hakkas väikseks jääma, siseneti 2013. aastal Lätti ja 2015. aastal Leetu. Välisturu valikul sai määravaks nii geograafiline kui ka sotsiaalkultuuriline lähedus (Johanson ja Vahlne, 1977; Geurts ja Jaffe, 1996). Arakas lisab, et kuna riikide taust ja makronäitajad on nii sarnased, võib Baltikum pidada pigem suureks koduturuks. Sihtturu valiku kohta lisab ettevõtja, et kuna kinnisvara vajab toimivat õigusriiki (Lee, 2001), oli Ida-Euroopa algusest peale välistatud. Skandinaavia ja Lääne-Euroopa kapitaliga aga võistelda ei suudeta, mistõttu sinna asja ei ole, sest Eesti kapital on oluliselt väiksem ja selle hind on oluliselt kallim kui Skandinaavias või Kesk- ja Lääne-Euroopas. Samuti on tootlus seal oluliselt väiksem kui Baltikumis. Kuna Eesti kapital on oluliselt väiksem, nõuab see ka suuremat tootlust, ning kuna suurte fondide jaoks ei ole Baltikum atraktiivne investeerimiskeskond, pakub Baltikum võimalusi raha teenimiseks ja on hetkel ainus mõeldav turg, kuhu siseneda.

Välisturule sisenemisel sai määravaks eduteguriks suhtevõrgustik (Martín Martín *et al.*, 2022). Äri saab teha ainult kohaliku inimese teadmistega, sest lihtsalt linnakaardi peale vaadates võib väga valesid otsuseid teha. Lätis asutati kohaliku partneriga võrdsete osalustega ühissettevõtte, Leedus kuulub Eftenile 2/3 ettevõttest.

Investeerimisstrateegiaid on Eftenil erinevaid: on tuumikväärtusega (*core*) ehk pealinnade eksklusiivkinnisvara, mille investeeringud algavad 15 miljonist, ja on *oportunistlik* strateegia, mille investeeringud algavad kolmest miljonist eurost (Brueggeman ja Fisher, 2011). Arakas lisab, et *oportunistliku strateegia korral* võetakse rohkem riske ja võidakse siseneda ka väiksematesse linnadesse. Praeguseks moodustab Efteni välisturg juba 2/3 investeeringuportfellist.

Tabel 10

Eften Capitali juhtumiuuringu kokkuvõtte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Asutatud 2008. aastal Lätis 2013. aastast Leedus 2014. aastast
Motiivid rahvusvahelistumiseks	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> kasumi ja kasvu soov, juhtide ambitsioonikus, välismaise turu võimalused / turu informatsioon <i>Reaktiivsed motiivid:</i> kodune turg on liiga väike, rahvusvahelise turu lähedus, vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus

Sihtriigi valiku analüüs	Sotsiaalkultuuriline ja geograafiline lähedus, makrokeskkonna sarnasus
Sisenemismeetod	Ühisettevõtted
Investeerimisstrateegia	Rahavoo objektid: nii oportunistlik kui ka tuumikväärtusega (<i>core</i>) kinnisvara
Väljumisstrateegia ja tulemus	Kõik investeeringud on tähtajalised, kus kolm aastat tegeletakse objekti investeeringutega, viis aastat hoitakse rahavoona ja siis väljutakse. Praeguseks on tehtud 20 väljumist ja väga edukalt. Kusjuures kasumist pool tuleb jooksvast rahavoost, pool aga müügihinna vahest.
Kas plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	Uutele turgudele minna plaanis pole, kuid tahetakse suurendada välisturu osakaalu.

Juhtum nr 6. Kapitel AS ja Merko AS

Siinkohal vaadatakse korraga kaht ettevõtet, sest Kapitel AS-i ainuomanik on Eesti ettevõtte AS Riverito, mis on enamusosanik ka börsil noteeritud Baltimaade suurimas ehituskonsernis AS Merko. Info AS Merko ja AS Kapiteli kohta pärineb avalikest andmebaasidest, majandusaasta aruannetest ja intervjuust Kapitel AS-i juhatuse esimehe Taavi Ojalaga.

AS Kapitel on suurimaid ja ambitsioonikamaid erakapitalil põhinevaid ärikinnisvara omanikke Baltikumis, mille peamine tegevusala on ärikinnisvaraportfelli juhtimine ja uute projektide arendamine. Ettevõtte tegutseb peamiselt Baltikumis ja Tšehhi Vabariigis, keskendudes oma äritegevuses eelkõige nende nelja riigi pealinnadele. Alates 1997. aastast on arendatud kokku üle 500 000 m² kinnisvaraprojekte, hetkel kuulub ettevõtte portfelli 244 000 m² üüripinda. AS Kapiteli eesmärk on arendada kaasaegseid funktsionaalseid ärikeskkondi, mis sobitaks linnaruumi ja looks täiendavat avalikku ruumi. Kogu arendusprotsessi keskmes on inimesed: büroohoonete üürnike töötajad, ümbruskonna elanikud ja hoonete külastajad. Ettevõtte lähtub oma arenduses pikaajalisest strateegiast, juhtides tervet arendusprotsessi ning jäädes arendatud projektide omanikuks ja üürnikele igapäevaseks partneriks. Oma arendustes seatakse väga ranged kvaliteedi- ja jätkusuutlikkuse nõuded, et kinnisvara püsiks pikka aega väärtuslik.

Lisaks on Kapitel AS-i investeeringistrateegiaks ka tuumikväärtusega kinnisvara, milleks on Prahlas asuv ajaloolisest hoonest ümber ehitatud büroohoone kogupinnaga 11 000 m². Kapitel AS-i järgmine eesmärk on siseneda Hollandi turule.

AS Merko on Baltikumi üks suurimaid korteriarendajaid. Kokku on Eestis, Lätis ja Leedus arendatud üle 8500 korteri ja nende investeerimisstrateegia on arendustegevus, kus väljutakse kohe pärast hoone valmimist.

Ojala sõnul siseneti välisturgudele Merko AS-iga ca kuus aastat ja Kapitel AS-iga ca kaks aastat pärast ettevõtete asutamist, kusjuures suurimaks motiiviks nimetas ta juhtide ambitsioonikust. Ojala sõnul sai sihtturu (Riia ja Vilniuse) valikul kõige olulisemaks kriteeriumiks sotsiaalkultuuriline ja geograafiline lähedus ning kuna makrokeskkond oli koduturuga väga sarnane, julgeti välisturgudele siseneda kohe riskantsema investeringuga ehk arendustegevusega.

Baltikumist väljapoole laienemise nimel hakati töötama ca 2010. aastal, sest Balti regioonis kasvati liiga suureks ja oli vaja riske hajutada. Ojala lisab, et isegi pankade riskianalüütikud nõudsid edasiliikumist uutesse regioonidesse, sest Baltikumi mahud olid juba riskantselt suured. Eeltööd tehti Soome, Poola, Tšehhi ja Ungari turuga, mille tulemusel tundus kinnisvara hinnas, tootlikkuses ja turu läbipaistvuses olevat kõige mõistlikum Tšehhi. Eeltööna toob Ojala välja väga põhjaliku sihtturu analüüsi ja selle, et igasse riiki saadeti oma agent suhtevõrgustikke looma. Ojala lisab, et agent veetis märkimisväärse aja sihtturul kohapeal, tutvudes kohalike tegijatega, et aru saada turu seisust enne, kui tehti ostuotsus. Esimene ost väljaspool Baltikumi tehti 2015. aastal, mil Prahasse soetati kindla rahavooga tuumikväärtusega (*core*) kinnisvara. Edasiste plaanide kohta ütles Ojala, et nüüdseks on asutatud tütarettevõtte Hollandis, et selle kaudu hakata korraldama sealse regiooni investeerimistegevust. Töö uute objektide kallal käib aktiivselt. Väljumisstrateegia kohta ütleb ettevõtja, et nende arendatud objekte neil müüa plaanis pole. Tegeletakse rahavoogude suurendamisega.

Tabel 11

Kapitel AS-i ja Merko AS-i juhtumiuuringu kokkuvõte

Tegutsemise aeg kinnisvaras ja välisturgudel	Merko AS on asutatud 1992. aastal, Riias ja Vilniuses 1998. aastast. Kapitel AS on asutatud 1997. aastal, Riias 1999. aastast, Prahast 2017. aastast.
Motiivid rahvusvahelistumiseks	<i>Proaktiivsed motiivid:</i> kasumi ja kasvu soov, juhtide ambitsioonikus, välismaise turu võimalused / turu informatsioon <i>Reaktiivsed motiivid:</i> kodune turg on liiga väike, rahvusvahelise turu lähedus, vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus

Sihtriigi valiku analüüs	Riia ja Vilnius valiti sotsiaalkultuurilise ja geograafilise läheduse tõttu, Praha pigem positiivse turuanalüüsi tulemusel ja otsingu tulemusel saavutatud hästi toimiva suhtevõrgustiku kaudu.
Sisenemismeetod	Riia ja Vilnius 75% ühissetevõte, Tšehhi 100% omandus
Investeeringustrateegia	Oportunistlik arendustegevus ja rent, investeringud tuumikväärtusega rahavoo objektidesse
Väljumisstrateegia ja tulemus	Merko AS-il on väljumisstrateegiaks müük, Kapitel AS-il objekti rahavoona hoidmine ilma müügiplaanita.
Kas on plaanis uutele turgudele minna? Kui jah, siis millise strateegiaga?	2020. a asutati Hollandis ettevõtte kinnisvara soetamiseks.

2.3 Teooria käsitus võrdluses empiirikaga

Käesoleva magistritöö teoreetilise osa eesmärk oli analüüsida erinevaid rahvusvahelistumise teooriaid ja strateegiaid kinnisvarasektori kontekstis. Selles peatükis võrreldakse, kuidas on teooria osa vastavuses empiirilise osa tulemustega.

Esimeses teoreetilises osas uuriti, miks ettevõtted välisturgudel üldse tegutsevad, sest see teadmine hõlbustab rahvusvahelistumise protsessi ettevalmistamist. Teoorias töid erinevad autorid välja nii *proaktiivseid* kui ka *reaktiivseid*, nii sisemisi kui ka väliseid tegureid, aga ka tõmbe- ja tõuketegureid rahvusvahelistumiseks. Tabelis 12 tuuakse välja teooria ja empiirika kattuvused.

Tabel 12

Rahvusvahelistumise motiivid

Proaktiivsed motiivid	Reaktiivsed motiivid
<i>Kasumi ja kasvu soov</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara	<i>Konkurentide surve</i>
<i>Juhtide ambitsioonikus</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara	<i>Kodune turg võib olla liiga väike või küllastunud</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften
<i>Tehnoloogiline kompetents</i>	<i>Vajadus vähendada sõltuvust koduturust, riskijaotus</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara

<i>Välismaise turu võimalused / turu informatsioon</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften	<i>Välismaised tellimused</i>
<i>Maksusoodustused</i>	<i>Rahvusvahelise turu lähedus / ülepiiri müük</i> Vallikraavi Kinnisvara, Eften, Merko
Sisemised tegurid	Välised tegurid
<i>Perspektiivne juhtimine</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara	<i>Turunõudlus</i>
<i>Märkimisväärne sündmus</i>	<i>Konkurents</i> <i>Võrgustiksuhted</i> Eften, Hepsor, Hausers, Kapitel, Kaamos
Tõmbetegurid	Tõuketegurid
<i>Ärivõrgustik</i>	<i>Ettevõtte juhtide rahvusvaheline visioon</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara
<i>Strateegilised partnerid</i> Eften, Hepsor, Kapitel, Kaamos, Hausers	<i>Varasemad rahvusvahelised kogemused</i> <i>Piiratud võimalustega koduturg</i> Merko, Kapitel, Kaamos, Hausers, Hepsor, Eften, Vallikraavi Kinnisvara

Allikas: Minina ja Dmitrienko (2011, lk 321), Senik *et al.* (2010), Hollensen (2020), Evers (2010), Andersen (1993), Korsakienė ja Tvaronavičienė (2012)

Võrreldes ettevõtte juhtidega tehtud intervjuude tulemusi teooriaga, tuleb tõdeda, et paljud kogutud andmed kattusid. Olulisemateks teguriteks nimetati juhtide ambitsioonikust ja kasumi-kasvu soovi. Samuti oli reaktiivseks motiiviks rahvusvahelise turu lähedus. Väga oluliseks peetakse nii investeerimisotsuse tegemisel kui ka sihtturu valikul suhtevõrgustiku olemasolu. Koduste konkurentide surve, välisuru tellimused ja nõudlus jäid aga ettevõtjate poolt mainimata.

Järgnevalt uuriti erinevaid rahvusvahelistumise teooriaid, sihtturu valiku tegureid ja investeerimisstrateegiaid, mille kokkuvõte on esitatud tabelis 13.

Tabel 13

Kokkuvõte

	Merko ja Kapitel AS	Vallikraavi Kinnisvara AS	Kaamos AS	Hepsor AS	Hausers Grupp	Eften Capital
Rahvus- vahelistumise kogemus	24 a	5 a	3 a	5 a	2 a	9 a
Rahvus- vahelistumise mudelid	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik	U-mudel, I-mudel, suhte- võrgustik
Sihtturg	Riia Vilnius Praha	Helsingi	Riia	Riia	Riia	Riia Vilnius
Investeeringis- strateegia	arendus <i>core</i> opor- tunistlik	arendus	arendus	arendus	arendus	<i>core</i> opor- tunistlik
Osalusmäär sisenemisel	kõrge	kõrge	kõrge	madal	madal	madal
Osalusmäär 2022. a	kõrge	väljutud	kõrge	kõrge	madal	kõrge
Väljumis- strateegia	korteri- arendusel müük; ärihoonetel väljumis- plaani pole, hoida rahavoo objektina	müük	müük	müük	müük	3 a inves- teerida, 7 a hoida ja 10 a möödu- misel väljuda

Märkus: Alla 50 korteriga arendustegevust loetakse siinkohal madala osalusmääraga investeerimisstrateegiaks.

Allikas: Autori koostatud

U-mudeli autorid Johanson ja Vahlne (1977) ja I-mudeli autorid Bilkey & Tesar (1977) soovivad ettevõtetel siseneda esialgu turule, mis on geograafiliselt koduriigi lähedal, enne kui laiendada kaugematele ja sotsiaalkultuuriliselt teistsugusematele turgudele, sest väheste kogemuste ja suurte riskide tõttu ei ole mõistlik kohe kaugemale minna. Alles

teadmiste ja kogemuste suurenemisel soovivad teadlased vaadata geograafiliselt kaugemaid turge ja osalusmäära tõsta.

Magistritöö empiirilise osa analüüs näitas, et ettevõtted valisid oma esimeseks sihturuks geograafiliselt lähedase turu, kuid selgus, et ainult geograafiline lähedus ei garanteeri edu, kui ollakse sotsiaalkultuuriliselt erinev. Tulemustest selgus, et mida kauem on välisturul tegutsenud, seda suurem on investeeringute osalusmäär, ja suurema rahvusvahelistumise kogemusega tuleb ka julgus vaadata kaugemaid turge.

Johanson ja Vahlne (2009) jõudsid oma mudelite edasiarenduses järeldusele, et tänapäeval ei ole ärikeskkond enam üks suur turg, milles tegutsevad paljud sõltumatud ettevõtted, vaid suhtevõrgustik, milles erinevad osapooled on omavahel seotud. Seda teooriat hakati kutsuma võrgustiksuhte teooriaks (Martín Martín *et al.*, 2022).

Magistritöö empiirilises osas nimetasid kõik edukalt välisturgudel tegutsevad ettevõtjad, et just head **võrgustiksuhted** on kõige olulisem tegur nii rahvusvahelistumisega alustamisel kui ka sihturu ja investeerimisstrateegia valikul.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et kinnisvarainvesteeringutega välisturule sisenemisel kasutasid uuritavad ettevõtted kõiki uuritud mudeleid, kuid kuna ükski mudel ei kajasta väljumisstrateegiat, mis on kinnisvara investeeringute spetsiifikast tulenevalt üks olulisemaid nüansse, tuleb mudeleid ärispetsiifiliselt kohandada.

2.4. Soovitused kinnisvarainvesteeringuteks

Praegust aega milles ettevõtjad tegutsevad võib nimetada **VUCA** ajastuks. **VUCA** on lühend ingliskeelsetest sõnadest *volatile* (kõikuv), *uncertain* (ebakindel), *complex* (kompleksne) ja *ambiguous* (ebamäärane). VUCA-olukordades ei pruugi vanad tegutsemismallid enam nii hästi toimida, samas ei ole ka kindlust, et uued meetodid oleksid vanadest paremad. Otsustajatel tekib selles olukorras tihti tunne, et asja parandamiseks oleks vaja väga kiiresti midagi ette võtta, samas võib liigne kiirustamine viia loodetust palju viletsama tulemuseni, sest kõiki võimalikke probleeme ei suudeta ette näha. Samuti on ohtlik eeldada, et kõik olukorrad, firmad, inimesed jne on ühesugused ehk sama mõõdupuuga mõõdetavad ning et mingi meede tagab 100% ideaalse lahenduse. (Vissak, 2022)

Hoolimata ebamäärastest oludest, peavad kinnisvaraettevõtjad edasi tegutsema. Järgnevalt tuuakse välja trendid, mida rahvusvahelised kinnisvaraekspertid 2022. aastast arvavad. Teemakohane teave on pärit fookusgrupi intervjuust, mis toimus 25.03.22 konverentsil Baltic Real Estate Leaders Forum ja kestis ca 3 tundi. Fookusgrupis osalesid Marko Kull (MillerHawk), Endo Tõnuver (Endover kinnisvara), Kristjan Piilmann (Edgecap), Avo Rõõmussaar (Colliers juhtivpartner), Tarmo Hõbe (T1 Mall of Tallinn), Ivar

Vendelin (Apollo Grupp), Kristel Sooaru (Viru keskus). Lisaks on intervjueritud ka Fausto Capitali juhti Sven Mihhailovit.

Kinnisvara peetakse üldiselt endiselt üheks väheseks investeerimisvara klassiks, mis toodab investoritele vastuvõetavat tulu nii madalate või negatiivsete intressimäärade ajal kui ka inflatsioonilises keskkonnas.

Covid-19 pandeemia on klassikaline musta luige sündmus, mida keegi poleks osanud ennustada. Pandeemia on sundinud miljoneid inimesi kodus töötama, sulgema jaekauplusi ja kiirendanud struktuurimuutusi, mis mõjutavad kinnisvaramaailma kolme peamist sektorit – kontori-, jaekaubandus- ja hotellindussektorit. Ebakindlus seab nende sektorite sissetulekukindlusele otsekohesed väljakutsed ja on nihutanud sektorisiseseid prioriteete. Selle aasta turu kasusaajate hulka kuuluvad varad, mis tegutsevad sektorites, mis on minimaalselt häiritud. Erilist kasu saavad logistika ja elamumajandus – andmekeskused, bioteaduste hooned, energiainfrastruktuur. Euroopa kinnisvaraturu edasised suundumused on sellised, kus võib oodata rohkem kodus töötamist, rohkem ostlemist veebis ja vähem rahvusvahelist reisimist.

Kinnisvaraettevõtete juhid tunnistavad, et Covid-19 toob püsiva muutuse ehitatud keskkonna kasutusse ja haldamisse, millega tuleb kohe tegeleda. See nõuab paljudelt kinnisvaraomanikelt olulist ümberkeskendumist nende äriplaanide ja varade puhul, mida nad soovivad pikaajaliselt hoida või kuhu nad soovivad oma kapitali investeerida. Joonisel 4 on välja toodud hoonetüübid, kus tuleb globaalsete investorite sõnul lähitulevikus välja tulla uue kontseptsiooniga.



Joonis 4. Euroopa kinnisvara tulevikutrendid

Allikas: PWC tulevikutrendid kinnisvaras

Covid-19 perioodil kohustuslikuks saanud kodukontoritesse investorid väga ei panustaks, sest ei usuta, et see on püsiv nähtus. Tehnoloogia on küll tugev tööriist, aga ei asenda kunagi näost näkku kohtumisi. Inimesed vajavad ikka füüsilist pinda ja kodust väljasaamist. **Kontoripinnad** peavad aga tulevikus pakkuma rohkem emotsiooni, olema mõnusaks kohtumispaiagaks ja laienema tööruumist välja avalikku ruumi ümberkaudsete kohvikute, spordiklubide, kultuurisündmuste ja mõnusate rohealadega terviklikuks kvartaliks (Mihhailov). Kaamos Kinnisvara juht Taimo Murer lisab, et uued ärilinnakud ja sealsed büroohooned lähtuvad üha enam inimese kesksusest ja peaksid toetama kaasaegset elustiili, kus teised toimetused on läbi põimunud tervislike harjumuste ja aktiivse elustiiliga.

Klassikaliste **kaubanduskeskuste** suhtes ollakse veendumusel, et nende aeg on möödas. Kliendivoogude taastamiseks ja e-kaubandusega konkureerimiseks keskenduvad kaubanduskeskused rohkem multifunktsionaalsuse lisamisele. Keskustesse tuuakse rohkem sotsiaal-, äri- ja tervishoiuvõimalusi, reaalses elamus ja meelelahutust. Arvatakse, et enam pole suuri poode vaja, kuna suurem osa ostudest toimub internetis. Keskustes on oluline pigem kaubamärkide nähtavus, mida saab tekitada ka väiksemal pinnal. Võtmesõna on füüsilise ja digitaalse müügi ühendamine, kus füüsilisel pinnal pakutakse pigem emotsiooni.

Kuigi megatrendid maailmas toetavad logistikasektorit, ütleb Viljar Arakas Eftenist, et Baltikumi kohta see ei kehti, kuna Ukraina sõja tõttu kehtestatud sanktsioonidest kannatavad enim just Baltikumi logistikakeskused. 2022. a märksõnaks on teadmatuse. Tarneahela katkemise ja ehitushindade määramatuse tõttu on 2022. a põhitegevus kaitsta ja uuendada olemasolevat kinnisvara, mis tähendab kinnisvara muutmist keskkonnasäästlikumaks, kusjuures keskkonnasõbralikkus on oluline nii kinnisvaraomanikele kui ka üürnikele. Tavapäraseks saab juba nõue, et kõik hooned oleksid kohe ehitatud või siis ehitatakse tulevikus ümber nii, et hooned oleksid rohesertifitseeritud BREEAM või LEED sertifikaadiga. Kvaliteedimärgi tulemusena on potentsiaalne kliendibaas suurem ja võimaldab ka kõrgemat hinda küsida. Suuremamahuliste tehingute puhul pangad ei finantseerigi objekte, millel pole LEED või BREEAM sertifikaati.

Elukondliku kinnisvara seisukohast lisavad spetsialistid, et inimeste suurimaks takistuseks saab kinnisvara kättesaadavus. Kuna ehitushinnad tõusevad, arenevad üha kiiremini linnaäärsed piirkonnad, sest seal on odavam kinnistu, lihtsamad ehitised, mis tähendab odavamat ehitushinda ja odavamat hinda lõpptarbijale.

Investorid ütlevad, et Covid-19 ajastul on globaliseerimise asemel toimunud **regionaliseerimine**. Selle peamine põhjus on raskused teha piisavat hoolduskontrolli

välismaal asuvatele kinnisvaradele, kuna rahvusvaheline liikumine on olnud tugevalt häiritud, aga ka teravad suhted Venemaaga, mis peletavad investorid Balti regionist eemale.

Hotellindussektori kohta ütleb üle 5300 hotelli opereeriva Accory juht Frank Reul, et pärast Covid-19 epideemiat kibelevad inimesed taas reisima, eriti jõukamad inimesed, kellelt tuleb suurem osa käibest, ja väga populaarseks on muutunud loodusturism.

Konverentsireiside kohta ütleb Reul, et tehnoloogia on küll tugev tööriist, aga ei asenda kunagi näost näkku kohtumisi. Huvitava faktina toob ta välja, et kuna Covid-19 ajal võeti palju koduloomi, peavad hotellid kohanema tõsiasjaga, et inimesed hakkavad massiliselt loomadega reisima.

Soovitused kinnisvaraettevõtjatele:

- Välisturgudele sisenedes leida usaldusväärne suhtevõrgustik.
- Välisturgudele esmakordsel sisenemisel valida koduriigiga sotsiaalkultuuriliselt sarnane õigusriik.
- Esialgu siseneda välisturule vähem riskantse investeerimisstrateegiaga nagu rahavoo objektid, et turgu tunnetada, enne kui siseneda riskantsema arendustegevusega.
- Arvestada, et hea hinnaga korter läheb alati müügiks, olgu see või äärelinnas.
- Olemasolev kinnisvara ümber ehitada keskkonnasäästlikumaks, sest uue hoone ehitus on hetkel väga komplitseeritud. LEED JA BREEAM sertifikaadid mängivad hoonetel suurt rolli, kuna ilma rohesertifikaatideta pangast laenu ei saa.
- Klassikalised kaubanduskeskused, eriti need, mis asuvad linna südames, tuleb ümber ehitada multifunktsionaalseteks teenusepakkumiskeskusteks. Tuleks vähendada suurte poodide pindu ja muuta need seoses e-kaubanduse buumiga esindussalongideks.
- Kontoripindade puhul arvestada, et enam ei käida ainult tööl, vaid ka sotsialiseerumas. Emotsiooni pakkumine saab üürnike võitmisel määravaks.
- Logistikahoonete puhul mõelda vajadusel uue funktsiooni tekitamisele, et halvima stsenaariumi korral hooned tühjalt seisma ei jääks.
- Hotellindus taastub, aga hotellid peavad olema nüüdsest loomasõbralikumad, kuna Covid-19 ajal tekkis koduloomade võtmise buum. Arendama peaks loodusturismi.

Kokkuvõte

Kinnisvaraäri on riskide ja võimaluste kombinatsioon. Võimaluste märkamine eeldab investorilt tarkust, kogemust, tunnetust, õnne ja juhust ning loomulikult ka ligipääsu kapitalile. Riskid võivad aga tulla täiesti ootamatutest ja ettekujutatamatutest kohtadest. Lennukid lendavad kaubanduskeskustesse, näiliselt ülitugevad rentnikud lähevad päevapealt

pankrotti, energiahinnad kolmekordistuvad aastaga, looduskatastroofid, Covid-19 epideemia vallandub kogu maailmas ja isegi sõda. Need on vaid mõned näited kinnisvaraäri ebastabiilsusest. Võib öelda, et kinnisvaraäri on väga riskantne äri, kus miski pole iial kindel. Investoritel on võimalus end vaid võimalikult hästi ette valmistada ja minimeerida võimalikke ohte.

Majanduse globaliseerumine, tihe konkurents ja siseturu väiksus sunnivad ettevõtteid otsima uusi võimalusi konkurentsivõime säilitamiseks. Üks viise, kuidas püsida konkurentsivõime saavutamiseks pikaajaline kasumlikkus ja tegelikult ellu jääda, on rahvusvahelistumise protsess.

Sellest tulenevalt on käesoleva *magistritöö eesmärk* anda kinnisvaraettevõtjatele soovitusi, kuidas kinnisvarainvesteeringutega edukalt välisriikidele siseneda. Arusaamine, miks ettevõtteid välisriikidele tegutsevad, hõlbustab rahvusvahelistumise protsessi ettevalmistamist, mistõttu on nii teadlastel kui ka juhtidel oluline mõista rahvusvahelistumist mõjutavaid tegureid. Kirjanduses on välja toodud erinevad rahvusvahelistumise motiivide klassifikatsioonid. Osad autorid eristavad *sisemisi* ja *väliseid tegureid* (Minina ja Dmitrienko, 2011, lk 321; Senik *et al.*, 2010). Teised autorid eristavad *reaktiivseid* ja *proaktiivseid* tegureid (Hollensen, 2020, lk 53). Lisaks jagatakse motivatsioonifaktorid ka *tõmbe-* ja *tõuketeguriteks* (Evers, 2010; Andersen, 1993; Korsakienė ja Tvaronavičienė, 2012).

Empiirilised uuringud näitasid, et olulisimad tegurid Eesti kinnisvaraettevõtjate rahvusvahelistumisel on juhtide ambitsioonikus ja kasumi-kasvu soov. Tõuketeguriteks peetakse piiratud koduturuga ja *proaktiivseteks* motiivideks rahvusvahelise turu lähedust. Määrava tähtsusega on kohapealse strateegilise partneri olemasolu.

Käesolevas töös käsitleti ka erinevaid rahvusvahelistumise mudeleid. Autor valis välja need mudelid, mis haakuvad uuritavate objektide tegevusega. Uuriti U-mudelit (Johanson ja Vahlne, 1977), I-mudelit (Andersen, 1993) ja suhteõrgustiku teooriaid (Spence, 2003; Martín Martín *et al.*, 2022). Üks suurimaid raskusi, millega ettevõtteid välisriikidele pürgimisel silmitsi peavad seisma, on turuteadmiste puudumine, mistõttu soovivad U-mudeli ja I-mudeli autorid ettevõtetel siseneda esialgu turule, mis on geograafiliselt koduriigi lähedal ja sellega sotsiaalkultuuriliselt sarnane. Mudelid rõhutavad astmelist protsessi, kus rahvusvahelise osakaalu suurenemine toimub läbi kogemuste kogumise. Alles teadmiste ja kogemuste suurenemisel soovivad teadlased vaadata geograafiliselt kaugemaid turge. Välisriikidele sisenemisel on üks olulisemaid küsimusi, kas kasutada kohalikku partnerit. Kohalik partner toob teadmisi ja kogemusi. Ta teab kohalikke mängureegleid, suurimaid tegijaid turul ja ka seda, mis kinnisvara on ajalooliselt olnud n-ö kiiksuga, näiteks mõni suurepärase asukohaga kinnistu, millega kõik on proovinud teha äri, aga keegi pole

õnnestunud. Mingil põhjusel on kinnisvaraäris teooriaga võrreldes palju anomaaliaid, mistõttu on kohalikku turgu tundev kontakt ettevõtte edus tihtipeale määrava tähtsusega.

Põhilised kinnisvara investeerimisstrateegiad, mida kasutatakse, on rahavoo objektid, nagu *core* ja *oportunistlik* ning arendustegevus (Brueggeman ja Fisher, 2011). Teadlased soovivad oma rahvusvahelistumise esimesi samme teha väiksemat osalusmäära nõudva strateegiaga. Kõige väiksema riskitasemega investeerimisstrateegiaks peetakse *core* rahavoo objekti ostmist. Sellise investeerimisstrateegiaga sisenedes on võimalik end riskivabamalt uuele turule sisse seada, kohalike tegijatega tutvust teha, õppida turgu tunnetama ja seejärel valida suurema osalusmääraga investeerimisstrateegia, näiteks *oportunistlik* rahavoo objekt või arendustegevus.

Sihtturu valikul tuleks teha korralik turuanalüüs ning arvestama peaks nii sihtturu SKT, investeerimisaktiivsuse, demograafiliste protsesside, poliitiliste tegurite, tööjõu puuduse, inflatsiooni, tehnoloogia arengu, kuritegevuse kui ka korruptsiooniga.

Tulevikutrende prognoosides arvavad kinnisvaraspetsialistid, et 2022. aasta märksõnaks on teadmatuse. Tarneahela katkemise ja ehitushindade ettearvamatus tõttu on 2022. aasta trendiks kaitsta ja uuendada olemasolevat kinnisvara, mis tähendab kinnisvara muutmist keskkonnasäästlikumaks, kusjuures keskkonnasõbralikkus on oluline nii kinnisvaraomanikele kui ka üürnikele. Oluliseks märksõnaks on, et kõik hooned oleksid ehitatud või siis tuleks ehitada ümber nii, et hooned oleksid rohesertifitseeritud BREEAM või LEED sertifikaadiga. Kvaliteedimärgi tulemusena on potentsiaalne kliendibaas suurem ja võimaldab ka kõrgemat üürihinda küsida. Suuremamahuliste tehingute puhul pangad isegi ei finantseeri objekte, mis pole rohesertifitseeritud.

Elukondliku kinnisvara seisukohast lisavad spetsialistid, et inimeste suurimaks raskuseks saab kinnisvara kättesaadavus. Kuna ehitushinnad tõusevad, siis arenevad linnaäärsed piirkonnad, sest linna ääres on odavam kinnistu, kuhu on võimalik ehitada lihtsamaid ehitisi ja see tähendab kiiremat ehitusprotsessi, odavamat ehitushinda ja odavamat hinda lõpptarbijale.

Ollakse veendumusel, et klassikaliste kaubanduskeskuste aeg on möödas. Eritikeskused, mis asuvad linna südames, tuleb ümber ehitada multifunktsionaalseteks teenusepakkumiskeskusteks. Tuleks vähendada suurte poodide pindu, muutes need seoses e-kaubanduse buumiga esindussalongideks. Kontoripindade puhul tuleb arvestada, et enam ei käida ainult tööl, vaid ka sotsialiseerumas, ning emotsiooni pakkumine saab üürnike võitmisel määravaks.

Magistritöö teoreetiline panus ja edasised uurimisvõimalused. Kuna kinnisvarainvesteeringutega välisturule sisenemine on niivõrd spetsiifiline teema, mille kohta pole palju teadusuuringud tehtud, tuleks töö edasiarenduses ja paremate soovitude andmiseks uurida rohkem ettevõtteid. Ja kuna kinnisvaraarendus on Eestis suhteliselt algstaadiumis, tuleb edasistesse juhtumiuuringutesse lisada ka välismaiste ettevõtete kogemusi. Oluline oleks uurida lisaks tarbijate taustast tulenevaid kultuurilisi erinevusi ja sihtriigi valdkonnaspetsiifilisi sisenemisetõrked, nagu seaduste tõlgendamise pehmet jõudu. See aitaks paremini mõista kinnisvaraäri olemust ja luua ka praktilist väärtust uutele rahvusvahelistujatele.

Viidatud allikad

1. Albaum, G., Stranskov, J., & Duerr, E. (2002). *International marketing and export management* (4th ed.). Pearson Education Limited.
2. Andersen, O. (1993). On the internationalization process of firms: A critical analysis. *Journal of international business studies*, 24(2), 209–231.
<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490230>
3. Arakas, V., Eften Capital, intervjuu, 29.03.22, Tallinn, kestus 45 minutit, üleskirjutis
4. Bell, J., McNaughton, R., & Young, S. (2001). ‘Born-again global’ firms: An extension to the ‘born global’ phenomenon. *Journal of International Management*, 7(3), 173–189.
[https://doi.org/10.1016/S1075-4253\(01\)00043-6](https://doi.org/10.1016/S1075-4253(01)00043-6)
5. Bion, W. R. (2021). *Learning from experience*. Routledge.
6. Calof, J. L., & Beamish, P. W. (1995). Adapting to foreign markets: Explaining internationalization. *International Business Review* 4(2), 115–131.
[https://doi.org/10.1016/0969-5931\(95\)00001-G](https://doi.org/10.1016/0969-5931(95)00001-G)
7. Chen, J., & Hobbs, P. (2003). Global real estate risk index. *The Journal of Portfolio Management, Special Real Estate Issue* 29(5), 66–75.
<https://doi.org/10.3905/jpm.2003.319908>
8. Chin, W., Dent, P., & Roberts, C. (2006). An explanatory analysis of barriers to investment and market maturity in Southeast Asian cities. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 12(1), 49–57. <https://doi.org/10.1080/10835547.2006.12089738>
9. Connor, P., & Liang, Y. (2000). *Four forces shaping the commercial real estate industry*. Pramerica Financial Research.
10. DiPasquale, D., & Wheaton, W. C. (1992). The markets for real estate and space: A conceptual framework. *Real Estate Economics*, 20(2), 181–198.
<https://doi.org/10.1111/1540-6229.00579>
11. Doz, Y., & Prahalad, C. K. (1984). Patterns of strategic control within multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 15(2), 55–72.
<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490482>
12. Ellis, P. D. (2011). Social ties and international entrepreneurship: Opportunities and constraints affecting firm internationalization. *Journal of International Business Studies*, 42(1), 99–127.
<https://doi.org/10.1057/jibs.2010.20>
13. Eriksson, K., Johanson, J., Majkgård, A., & Sharma, D. D. (1997). Experiential knowledge and costs in the internationalization process. *Journal of International Business Studies*, 28(2), 337–360. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490104>

14. Evers, N. (2010). Factors influencing the internationalisation of new ventures in the Irish aquaculture industry: An exploratory study. *Journal of International Entrepreneurship*, 8(4), 392–416. <https://doi.org/10.1007/s10843-010-0065-7>
15. Geurts, T. G., & Jaffe, A. J. (1996). Risk and real estate investment: An international perspective. *The Journal of Real Estate Research*, 11(2), 117–130. <https://doi.org/10.1080/10835547.1996.12090817>
16. Gillham, B. (2000). *Case study research methods*. Continuum.
17. Gulati, R. (1999). Network location and learning: The influence of network resources and firm capabilities on alliance formation. *Strategic Management Journal*, 20(5), 397–420. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199905\)20:5%3C397::AID-SMJ35%3E3.0.CO;2-K](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199905)20:5%3C397::AID-SMJ35%3E3.0.CO;2-K)
18. Hollensen, S. (2020). *Global Marketing* (8th ed.). Pearson Education Limited.
19. Hoskins, N., Higgins, D., & Cardew, R. (2004). Macroeconomic variables and real estate returns: An international comparison. *The Appraisal Journal*, 72(2), 163–170.
20. Jaffe, A. J., & Sirmans, C. F. (1995). *Fundamentals of real estate investment* (3rd ed.). Prentice Hall.
21. Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1977). The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments. *Journal of International Business Studies*, 8(1), 23–32. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490676>
22. Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (1990). The mechanism of internationalisation. *International Marketing Review*, 7(4), 11–24. <https://doi.org/10.1108/02651339010137414>
23. Johanson, J., & Vahlne, J.-E. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1411–1431. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.24>
24. Johanson, J., & Wiedersheim-Paul, F. (1975). The internationalization of the firm: Four Swedish cases. *Journal of Management Studies*, 12(3), 305–323. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1975.tb00514.x>
25. Jostov, G. (2022, 11. aprill). *Gert Jostov: ka Eesti väikesel kinnisvaraturul toimub konsolideerumine*. <https://www.aripaev.ee/arvamused/2022/04/11/gert-jostov-ka-eesti-vaikesel-kinnisvaraturul-toimub-konsolideerumine>
26. Khan, S., & VanWynsberghe, R. (2008). Cultivating the under-mined: Cross-case analysis as knowledge mobilization. *Forum Qualitative Sozialforschung / Forum: Qualitative Social Research*, 9(1). <https://doi.org/10.17169/fqs-9.1.334>

27. Korsakienė, R., & Tvaronavičienė, M. (2012). The internationalization of SMEs: An integrative approach. *Journal of Business Economics and Management* 13(2), 294–307. <https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620138>
28. Kuhlbach, H. (1998). *Kinnisvaraturg ja -äri, I osa*. Eesti pangaliit.
29. Laherand, M.-L. (2008). *Kvalitatiivne uurimisviis*. Sulesepp.
30. Laks, H., Hepsor AS, intervjuu, 14.04.22, Tallinn, kestus 45 minutit, üleskirjutis
31. Lee, S. (2001). The risks of investing in the real estate markets of the Asian region. Working paper of department of land management, The University of Reading.
32. Lieser, K., & Groh, A. P. (2014). The determinants of international commercial real estate investment. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 48(4), 611–659. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9401-0>
33. Lim, L. C., McGreal, S., & Webb, J. R. (2006). Perception of real estate investment opportunities in Central/South America and Africa. *The Journal of Real Estate Portfolio Management*, 12(3), 261–276. <https://doi.org/10.1080/10835547.2006.12089743>
34. Linneman, P., & Kirsch, B. (2020). *Real estate finance and investments: Risks and opportunities* (5th ed.). Linneman Associates.
35. Martín Martín, O., Chetty, S., & Bai, W. (2022). Foreign market entry knowledge and international performance: The mediating role of international market selection and network capability. *Journal of World Business*, 57(2). <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2021.101266>
36. Mihhailov, S., Fausto Capital, intervjuu, 11.03.22. kestus 20 minutit, üleskirjutis
37. Minina, V., & Dmitrienko, E. (2011). The key factors of the internationalization for the Finnish companies entering new markets. Hamk: University of Applied Sciences.
38. Murer, T., Kaamos Kinnisvara AS, intervjuu, 30.03.22, Tallinn, kestus 60 minutit, diktofon
39. Ojala, T., Kapitel AS, intervjuu, 12.04.22, Tallinn, kestus 45 minutit, üleskirjutis
40. Onkelinx, J., & Sleuwaegen, L., (2008). *Internationalization of SMEs*. Gent: Vlerick Leuven Gent Management School. Research Report.
41. Ozcan, P., & Eisenhardt, K. M. (2009). Origin of alliance portfolios: Entrepreneurs, network strategies, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 52(2), 246–279. <http://dx.doi.org/10.5465/AMJ.2009.37308021>
42. Oviatt, B. M., & McDougall, P. P. (1995). Global start-ups: Entrepreneurs on a worldwide stage. *Academy of Management Executive*, 9(2), 30–44. <https://doi.org/10.5465/ame.1995.9506273269>
43. Saaron, T, Hausers AS, intervjuu, 14.03.22, Tallinn, kestus 60 minutit, diktofon

44. Saaron, T. (2015). *Kinnisvarainvesteeringute võimalused välisurgudel korterelamu näitel* [Magistritöö, Tallinna Tehnikaülikool].
45. Senik, Z. C., Isa, R. M., Scott-Ladd, B., & Entekin, L. (2010). Influential factors for SME internationalization: Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 4(2), 285–304.
46. Spence, M. (2003). International strategy formation in small Canadian high-technology companies: A case study approach. *Journal of International Entrepreneurship*, 1(3), 277–296. <https://doi.org/10.1023/A:1024162823079>
47. Toomark, T. (2022, 8. märts). *Eluruumide ehitamisega alustamiste maht oli mullu rekordiline*. <https://www.kinnisvarauudised.ee/arvamused/2022/03/08/eluruumide-ehitamise-ga-alustamiste-maht-oli-mullu-rekordiline>
48. Toomark, T., intervjuu, 08.03.22, kestus 30 minutit, üleskirjutis
49. Tuulberg, L., Vallikraavi Kinnisvara AS, intervjuu, 17.03.22, Tartu, kestus 60 minutit, diktofon
50. Udomkit, N., & Schreier, C. (2017). Tie the ties: The significance of the binding networks in SMEs' internationalization process. *Journal of Asia-Pacific Business*, 18(1), 4–20. <https://doi.org/10.1080/10599231.2017.1272992>
51. Ugezene, M. (2021, 3. veebruar). *Fondivalitseja East Capital hakkab kinnisvara arendama*. <https://www.kinnisvarauudised.ee/uudised/2021/02/03/fondivalitseja-east-capital-hakkab-kinnisvara-arendama>
52. Welch, C. L., & Welch, L. S. (2009). Re-internationalisation: Exploration and conceptualisation. *International Business Review*, 18(6), 567–577. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.07.003>
53. Welch, L. S., & Luostarinen, R. (1988). Internationalization: Evolution of a concept. *Journal of General Management*, 14(2), 34–55. <https://doi.org/10.1177%2F030630708801400203>
54. Vissak, T. (2022). The impacts of Covid-19 on Estonian firms' internationalization: Foreign market entries, exits and re-entries. In J. Larimo, P. Arte, C. M. P. Sousa, P. N. Ghauri & J. Mata (Eds.), *Research handbook on foreign exits, relocation and re-entry: Theoretical perspectives and empirical evidence*. Edward Elgar Publishing.
55. Yamin, M., & Kurt, Y. (2018). Revisiting the Uppsala internationalization model: Social network theory and overcoming the liability of outsidership. *International Marketing Review*, 35(1), 2–17. <https://doi.org/10.1108/IMR-11-2014-0345>

LISA 1

Intervjuu küsimused

Mitu aastat peale ettevõtte asutamist alustasite rahvusvahelistumist?

Millised olid motiivid välisurgudele laienemisel?

Millised kriteeriumid olid sihtriigi valikul?

Milline oli esimene investeerimisstrateegia välisurul?

Kas plaanite uutele turgudele laieneda?

Summary

HOW TO ENTER FOREIGN MARKETS WITH REAL ESTATE INVESTMENTS

Martin Viisk

The globalisation of economy, intense competition and the smallness of the internal market are forcing companies to seek new ways to remain competitive. One of the ways to stay competitive, achieve long-term profitability and survive is the process of internationalisation.

Internationalisation cannot be successful if the company does not make any preparations before entering a foreign market. Success in internationalisation depends on the company's capabilities and skills in carrying out strategies which involve choosing the destination country, establishing the company's goals, choosing the most appropriate market entry strategy, the right investment strategy and appropriate timing. When entering new markets, account must be taken not only of competition but also of the nature of the markets, their development, as well as their economic, social and institutional situation. Consideration should also be given to cultural differences, demographic location and the level of technology, but also to political factors and legal constraints. It is important to understand the specificities of markets and customers.

The real estate business is a combination of risks and opportunities. In order to notice opportunities, the investor must have wisdom, experience, intuition, happiness, chance and, of course, access to capital. However, risks may arise from entirely unexpected and unimaginable places.

The **objective of this master's thesis** is to give recommendations to real estate companies on how to successfully enter foreign markets with real estate investments. In order to achieve the objective of this master's thesis, the author has set the following research tasks:

- Analyse different theories and strategies of internationalisation on the basis of the real estate sector;
- Explain different real estate investment strategies;
- Develop an interview plan and conduct interviews with selected Estonian real estate companies;
- Find out the motives of developers for internationalisation;
- Identify the prerequisites for successful entry into foreign markets based on theory and give recommendations.

The master's thesis consists of two chapters. The first, theoretical part looks at the theoretical bases of entering a foreign market. The first part of the theoretical part analyses

the motives of companies for internationalisation. Understanding why companies operate in foreign markets facilitates preparations for the internationalisation process, which is why it is important for both researchers and executives to understand the factors influencing internationalisation. The second part compares different internationalisation models on the basis of the real estate sector, and then introduces the factors for target market selection and different real estate investment strategies.

The empirical section of the thesis analyses the annual reports and public databases of real estate companies, and interviews are conducted with the executives of Estonian real estate companies who have experience with operating in foreign markets. A total of 6 interviews were conducted. As an additional output, the thesis will also introduce the international real estate trends of the coming years.

Empirical research has shown that the most important factors in the internationalisation of Estonian real estate companies are the ambition of the executives and the desire for profit and growth. The limited domestic market and the proximity of the international market are the driving forces and proactive motives behind internationalisation. The existence of a strategic partner in the foreign market is crucial.

This thesis also looked at different internationalisation models. The author selected the models that intersect with the activities of the objects under study. The thesis studied the U-model, I-model and the network theories. The biggest difficulty that companies face when trying to enter foreign markets is the lack of market knowledge, which is why the creators of the U-model and the I-model recommend companies to first enter a market that is geographically close and socio-culturally similar to their home country. The models emphasize a step-by-step process where the proportion of international trade increases with the accumulation of experience. Only as knowledge and experience have increased do researchers recommend looking at geographically more distant markets. One of the most important questions when entering a foreign market is whether to use a local partner. A local partner brings knowledge and experience, they know the local rules of the game and the biggest players in the market.

The main real estate investment strategies used are cash flow objects, such as *core* and *opportunistic* properties, and development activity. Researchers recommend taking the first steps on the road to internationalisation with a strategy requiring a lower contribution. Purchasing a *core* cash flow object is considered to be the investment strategy with the lowest risk level. Entering with this investment strategy, it is possible to establish yourself in a new market at a lower risk, get to know the local players, learn to feel the market, and only then

choose investment strategies that have higher contributions, such as an *opportunistic* cash flow object or development activity.

The choice of target market should be based on a market analysis that takes into account the target market's GDP, investment activity, demographic processes, political factors, labour shortages, inflation, technological development, crime and corruption.

When forecasting future trends, real estate experts think that the keyword for 2022 is uncertainty. Due to a disruption in the supply chain and the unpredictability of construction prices, the trend in 2022 is to protect and renovate existing real estate, which means making real estate more environmentally friendly, which is important for both property owners and tenants.

In terms of residential real estate, experts add that due to the rise in construction prices, the biggest difficulty for people is the accessibility of real estate.

It is believed that the era of classic shopping centres is over. The surface area of large shops should be reduced by turning them into showrooms in connection with the booming of e-commerce. In the case of office spaces, it has to be taken into account that people do not simply go to offices to work anymore but also to socialise, so evoking emotions becomes decisive in winning over tenants.

The theoretical contribution of the master's thesis and future research opportunities. As entering foreign markets with real estate investments is quite a specific topic that has not been researched much, more companies should be studied in order to develop the topic further and to make better recommendations. Since real estate development in Estonia is still in its infancy, further case studies should also involve the experience of foreign companies. And it would also be important to examine the cultural differences arising from the consumers' background, and the country-specific entry barriers, such as the soft power of interpreting the law. This would help better understand the nature of real estate business and create practical value for new internationalisation endeavours.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Martin Viiask,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose

„Kuidas siseneda edukalt välisturgudele kinnisvarainvesteeringutega“,

mille juhendajad on professor Urmas Varblane ja kaasprofessor Tiia Vissak,

reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada, sealhulgas lisada digitaalarhiivi DSpace kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Annan Tartu Ülikoolile loa teha punktis 1 nimetatud teos üldsusele kättesaadavaks Tartu Ülikooli veebikeskkonna, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace kaudu Creative Commons'i litsentsiga CC BY NC ND 3.0, mis lubab autorile viidates teost reprodutseerida, levitada ja üldsusele suunata ning keelab luua tuletatud teost ja kasutada teost ärieesmärgil, kuni autoriõiguse kehtivuse lõppemiseni.

Olen teadlik, et punktides 1 ja 2 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei riku ma teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse õigusaktidest tulenevaid õigusi.

Martin Viiask

18.05.2022