

TARTU ÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Annika Laidra

EESTI ETTEVÕTE KUI VÄLISMAINE OTSEINVESTOR

Magistritöö magistri kraadi taotlemiseks finantsjuhtimise erialal

Juhendaja: professor Urmas Varblane

Tartu 2021

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

Sisukord

Sissejuhatus.....	4
1. Välismaise otseinvestori teoreetiline käsitlus	7
1.1. Välismaise otseinvestori mõiste ja selgitavad teooriad	7
1.2. Välismaiseks otseinvestoriks olemise motiivid ja võimalused	12
1.3. Välismaisest otseinvestorist ettevõtete käsitlus varasemate empiiriliste uuringute alusel	16
2. Välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete empiiriline analüüs.....	21
2.1. Eesti välismaiste otseinvesteeringute dünaamika aastatel 1998–2019	21
2.2. Mudel ja modelleerimiseks kasutatavad andmed.....	29
2.3. Välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosust kirjeldavad mudelid, tulemused ja tõlgendamine.....	35
Kokkuvõte.....	43
Viidatud allikad.....	45
Lisad.....	51
LISA A.....	51
Maailmas aasta jooksul tehtud otseinvesteeringud	51
LISA B	52
Sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks	52
LISA C	53
Mudelite sõltumatud muutujad	53
LISA D.....	54
Logit mudelite hindamistulemused kõigi Eesti ettevõtete alusel.....	54
LISA E	55
(Võimalikke) otseseid välismaiseid otseinvestoreid iseloomustavate sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks.....	55
LISA F	56
(Võimalikke) kaudseid välismaiseid otseinvestoreid iseloomustavate sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks.....	56
Summary	57

Sissejuhatus

Tänases maailmas on riikide majandused omavahel niivõrd lõimitud, et tõrge välisriigis võib mõneti üllatuslikult mõjutada täiesti koduseid tegemisi. Seepärast tuleb üha enam pöörata tähelepanu globaalsete väärtusahelatega (*Global Value Chains*) seotud võimalustele ja muredele (The World Bank; OECD). Välismaine otseinvesteering (*Foreign Direct Investment – FDI*) on üks globaalse väärtusahela lüli vormidest. Otseinvesteeringutena liiguvad igal aastal riigist riiki olulise mahuga kapitalivood. Aastatuhande vahetuseks jõudsid need 4%-ni maailma SKP-st. Kuigi viimasel kümnendil on osakaal SKP-st jäänud alla 2000. aasta tippu, on investeeringute summad 2000. aastaga võrreldes suuremad, ulatudes keskmiselt 1,4 triljoni USD-ni aastas (UNCTAD, 2020).

XX sajandi 80-ndatest on välismaised otseinvesteeringud üks maailmas enimuuritud rahvusvahelise ettevõtlusega seotud nähtusi (Paul & Feliciano-Cestero, 2020). Otseinvesteeringute selgitamiseks on loodud palju teooriaid ning uuritud on erinevaid tahke: motive (Gorynia, Nowak, Trąpczyński, & Wolniak, 2015; Óladóttir, 2009; Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016; Svetličič, 2007), sihtriigi (*host-country*) valikut (Annushkina & Trinca Colonel, 2013; Hayakawa, Lee, & Park, 2013), lähteriiki (*home-country*) (Stoian, 2012), mõju lähteriigile (Bobenič Hintošová, Bruothová, & Vasková, 2020), mõju väliskaubandusele (Albulescu & Goyeau, 2019), rahvusvaheliste ettevõtete tunnuseid lähteriigis ja nende seost otseinvesteeringuga välismaal (Svetličič, Jaklič, & Burger, 2007). Viimastel aastatel on uurijate tähelepanu pöördunud otseinvesteeringute ja keskkonna vahelistele seostele (Dong, Tian, & Ye, 2021; Cheng & Qi, 2021; Luo, Salman, & Lu, 2021). Samuti on hakatud huvi tundma seoste vastu riiki tehtud (*Inward*) ja riigist tehtud (*Outward*) välismaiste otseinvesteeringute vahel (Kang, Scott-Kennel, Battisti, & Deakins, in press) ning nähtuse vastu, kus välismaine otseinvesteering ei ole alati otsene, vaid jõuab sihtriiki teis(t)e majandus(t)e kaudu (OECD, 2008). Nähtusel on mitu tahku: ühelt poolt on see loomulik globaalse väärtusahela tekkimisel, samas kasutatakse omandiahelaid lähte- ja sihtriigi hägustamiseks ning maksude optimeerimiseks. Otseinvesteeringute uurimine lõikes otsene välismaine otseinvesteering (*direct FDI*) ja kaudne välismaine otseinvesteering (*indirect FDI*) on keeruline, sest vähesed riigid on selliseid andmeid kogunud ning nende olemasolulgi tuleb arvestada, et riigiti rakendatakse erinevaid kontseptsioone, mis muudavad rahvusvahelise võrdluse keeruliseks.

EBSCO Discovery's tehtud märksõnade otsing andis vastuseks ühe töö – Altzinger & Bellak, 1999.

Eestiski on otseinvesteeringuid regulaarselt uuritud. Kuna välismaised otseinvesteeringud Eestis on kordades suuremad Eesti otseinvesteeringutest välismaal (Eesti Pank, 2020), siis on teadlaste tähelepanu püsinud pigem esmamainitudel. Värskeimas, 2020. aastal avaldatud ülevaates välismaistest otseinvesteeringutest on Eesti otseinvesteeringutele välismaal pühendatud peatükk avaliku statistika analüüsiga (Varblane, Varblane, Pulk, Vissak, & Lukason, 2020). Viimane valdkonnaspetsiifiline, Eesti otseinvesteeringuid välismaal käsitlev uuring avaldati autori teada aastal 2001 (Varblane, Roolaht, Reiljan, & Jüriado, 2001). Hilisemad uuringud on Eesti otseinvesteeringuid välismaal kasutanud selgitava muutujana: näiteks investeerivas riigis (sh Eestis) tööhõive (Masso, Varblane, & Vahter, 2008), ettevõtete otsustusõiguse (Männik, Varblane, & Hannula, 2005; Roolaht & Varblane, 2009) või innovatsiooni (Masso, Roolaht, & Varblane, 2010) uurimisel.

Käesolevas magistritöös uuritakse välismaiseks otseinvestoriks olevaid Eesti ettevõtteid ja Eestist teistesse majandustesse tehtud välismaiseid otseinvesteeringuid. Seejuures vaadeldakse esmakordselt, kas omab tähtsust, kas Eesti ettevõttest investor on otsene välismaine otseinvestor (*direct DI*) või kaudne välismaine otseinvestor (*indirect DI*). Võimaluse piires võrreldakse otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvestoreid ning nende investeeringuid ehk vastavalt otseseid välismaiseid otseinvesteeringuid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid. Võrdluse sissetoomise aluseks on Eesti välisinvesteeringutega ettevõtete seas 2019. aastal läbiviidud uuringu tulemus, et just välismaale tehtavaid investeeringuid puudutavates otsustes on Eesti ettevõtetel kõige vähem autonoomiat (Varblane et al., 2020).

Töö teema valiku peamiseks põhjuseks võib lugeda teema vähest käsitlust. Samuti on autoril võimalik tööga täiendada avalikkuse teadmisi Eestist tehtud välismaiseid otseinvesteeringuid kirjeldavatest andmetest ja esmakordselt käsitleda Eesti otseinvesteeringuid välismaale eristades otseseid ja kaudseid otseinvesteeringuid.

Kavandatava magistritöö eesmärgiks on välja selgitada seos Eesti ettevõtet iseloomustavate tunnuste ja välismaiseks otseinvestoriks olemise vahel.

Püstitatud eesmärgi saavutamiseks tuleb täita järgmised peamised uurimisülesanded:

- avada välismaise otseinvestori mõiste sisu ja anda lühiülevaade välismaiseid otseinvesteeringuid kirjeldavatest teoreetilistest käsitlustest;
- anda teoreetilise käsitluse alusel ülevaade välismaise otseinvestori motiividest ja tunnustest, mida seostatakse ettevõtte otseinvestoriks olemisega;

- analüüsida varasemate empiiriliste uurimuste alusel otseinvestoriks oleva ettevõtte motiive ning olulisi tunnuseid ja tunnuste iseloomustamisel kasutatud näitajad;
- luua üldine taust ülevaatega Eesti välismaiste otseinvesteeringute dünaamikast, eristades otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvestoreid;
- koostada empiiriliseks uuringuks vajalik andmestik ja valida muutujad;
- hinnata mudel ja analüüsida, milliste tunnuste osas välismaised otseinvestorid erinevad teistest Eesti ettevõtetest, sh eristades otseseid ning kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid tegevaid ettevõtteid.

Magistritöö on jaotatud kaheks peatükiks, millest esimene analüüsib välismaiseid otseinvesteeringuid teoreetilisest aspektist ja teine sisaldab empiirilist analüüsi.

Esimeses peatükis käsitletakse välismaiste otseinvesteeringute teoreetilisi aluseid: tuuakse välja mõisted ja enim kõlapinda leidnud teooriad välismaiste otseinvesteeringute kohta; käsitletakse motiive ning välismaistest otseinvestoritest ettevõtteid uurinud varasemate empiiriliste tööde tulemusi. Kasutatakse põhiliselt EBSCO Discovery abil leitud erinevates andmebaasides olevaid teemakohaseid teaduslikke artikleid. Kasutatud eestikeelsete algmaterjalide osa on väike, kuna valdkonda käsitlevaid artikleid on eesti keeles ilmunud vähe.

Teine peatükk on jaotatud kolmeks alapeatükiks. Eesti Panga ja Statistikaameti andmestike alusel antakse esimeses alapeatükis ülevaade Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute dünaamikast, eristades võimalusel otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid. Teises alapeatükis kirjeldatakse mudeli koostamiseks vajaliku andmestiku loomist ja andmete allikaid ning antakse teoreetiliselt osas otseinvestoriks oleva ettevõtte puhul oluliseks peetud tunnuseid iseloomustavatele näitajatele rakenduslikku sisu saamiseks sõltumatud muutujad mudelisse. Kolmandas alapeatükis luuakse ja hinnatakse *Logit* mudelid, sh eristades otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid, ja esitatakse seoste analüüsi tulemused ning nende tõlgendus.

Märksõnad: otseinvesteeringud, otsene välismaine otseinvesteering, kaudne välismaine otseinvesteering.

Teaduseriala kood CERCS: S180

1. Välismaise otseinvestori teoreetiline käsitlus

1.1. Välismaise otseinvestori mõiste ja selgitavad teooriad

Rahvusvahelistumise viise on erinevaid (Buckley & Casson, 1981): eksport, litsentsid, frantsiisid, välismaine otseinvesteering. Käesolevas töös käsitletakse neist vaid ühte – välismaist otseinvesteeringut. Välismaine otseinvestor määratletakse välismaise otseinvesteeringu kaudu.

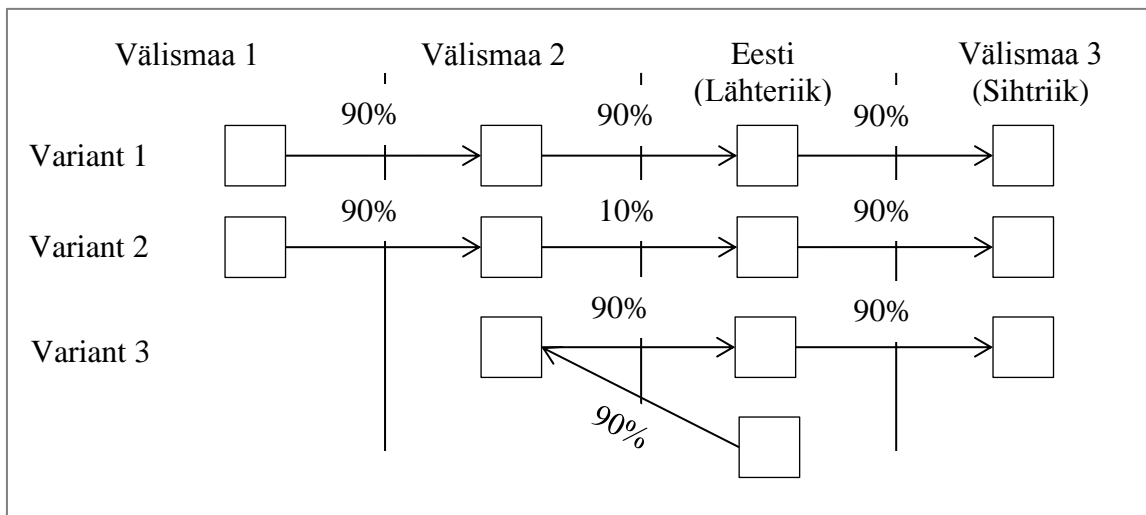
Ühiselt kokkulepitud välismaise otseinvesteeringu definitsiooni teadusmaailmas ei ole. Paralleelselt eksisteerivad makro- ja mikromajanduslik vaade, kus makromajanduslik keskendub riigist riiki liikuvatele kapitalivoogudele ning mikromajanduslik investori motiividele ja investeeringu mõjudele (Lipsey, 2001). Mõlema vaate ühiseks aluseks on eeldus, et välismaise otseinvesteeringu korral on investoril võimalik mõjutada välismaise ettevõtte strateegilisi otsuseid ning otseinvesteeringut ei nähta passiivse investeerimistulu allikana (International Monetary Fund, 2009). Välismaine otseinvestor on välismaise otseinvesteeringu omanik.

IMF-i egiidi all on rahvusvaheliselt kokku lepitud, et makromajandusstatistika mõistes tekib otseinvesteering, kui investor omandab välismaal registreeritud ettevõttes vähemalt 10% hääleõigust andva osaluse. Omandamine võib toimuda ostmise, ühinemiste-jagunemiste või uue ettevõtte loomise teel. Maksebilansis ja rahvusvahelises investeerimispositsioonis otseinvesteeringute suurust iseloomustav summa sisaldab lisaks omakapitaliinvesteeringule (sh tulu reinvesteering) ka kõiki samasse gruppi kuuluvate ettevõtetega seotud võlanõudeid ja –kohustusi. (International Monetary Fund, 2009) Mikromajandusliku lähenemise korral loetakse välismaiseks otseinvesteeringuks turu-, ressursi-, efektiivsuse- ja / või strateegiliste varade otsingust ajendatud investeeringuid välismaale (Dunning, 1998; Paul & Feliciano-Cestero, 2020). Käesolevas töös käsitletakse välismaise otseinvestorina Eesti ettevõtet, millele kuulub vähemalt 10% hääleõigust andev omakapitaliinvesteering välismaises ettevõttes¹.

Kuna töös uuritakse võimalusel eraldi otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid, siis tutvustatakse järgmisena kaudse otseinvesteeringu kontseptsiooni. Kaudne välismaine otseinvestor omab otseinvesteeringut kaudselt. „Kaudne omandiõigus on siis, kui otseomandis olev otseinvesteeringu ettevõtte omab omakorda omakapitaliosalust teises välismaises otseinvesteeringu ettevõttes, muutes seeläbi esimese

¹ Siin on lahknevus võrreldes IMF-i definitsiooniga. Viimase kohaselt võib välismaine otseinvesteering olla ka ettevõtte, millele ei kuulu hääleõiguslikke aktsiaid: näiteks võlanõuded ja kohustused samasse gruppi kuuluvate välismaiste ettevõtete vastu eeldusel, et gruppi kontrollitakse Eestist.

otseinvesteeringuettevõtte otseinvestoriks teises otseinvesteeringuettevõttes“ (OECD, 2008, p. 62). See tähendab, et kaudse välismaise otseinvesteeringuettevõtte investoriks on ettevõtte, mis on ise otseinvesteeringuettevõtte.



Joonis 1. Kaudse välismaise otseinvesteeringu ilmumise variandid

Allikas: autori koostatud

Olenevalt sellest, kuidas tõlgendatakse, „mis on ise otseinvesteeringuettevõtte“, võivad tulemused erineda. Joonise 1 abil selgitatakse kolme alternatiivset tõlgendust:

- A. Järgides sõna-sõnalt OECD definitsiooni, tekib kaudne välismaine otseinvesteering, kui otseinvestorist ettevõttes kuulub vähemalt 10% hääleõigusest vahetult mitteresidendile. Kõik joonisel 1 olevad variandid kujutavad olukorda, kus Välimaa 2 investori hääleõigus Eesti otseinvestoris täidab seatud 10% kriteeriumi, mis tähendab, et kõik investeeringud Välimaa 3 (sihtriiki) on kaudsed välismaised otseinvesteeringud.
- B. Samas käsiraamatus on määratletud lõpliku investeeriva riigi (*Ultimate Investing Country*) kontseptsioon (OECD, 2008, p. 243): „Lõplik investeeriv riik on geograafiline jaotus, mis näitab aruandvas riigis oleva otseinvesteeringu ülima kontrolliallika asukohta.“ Tulenevalt andmete kättesaadavusest ning riikide administratiivsest võimekusest on rakenduslikult kasutusel kaks lähenemist (Kothe, et al., 2020)²:

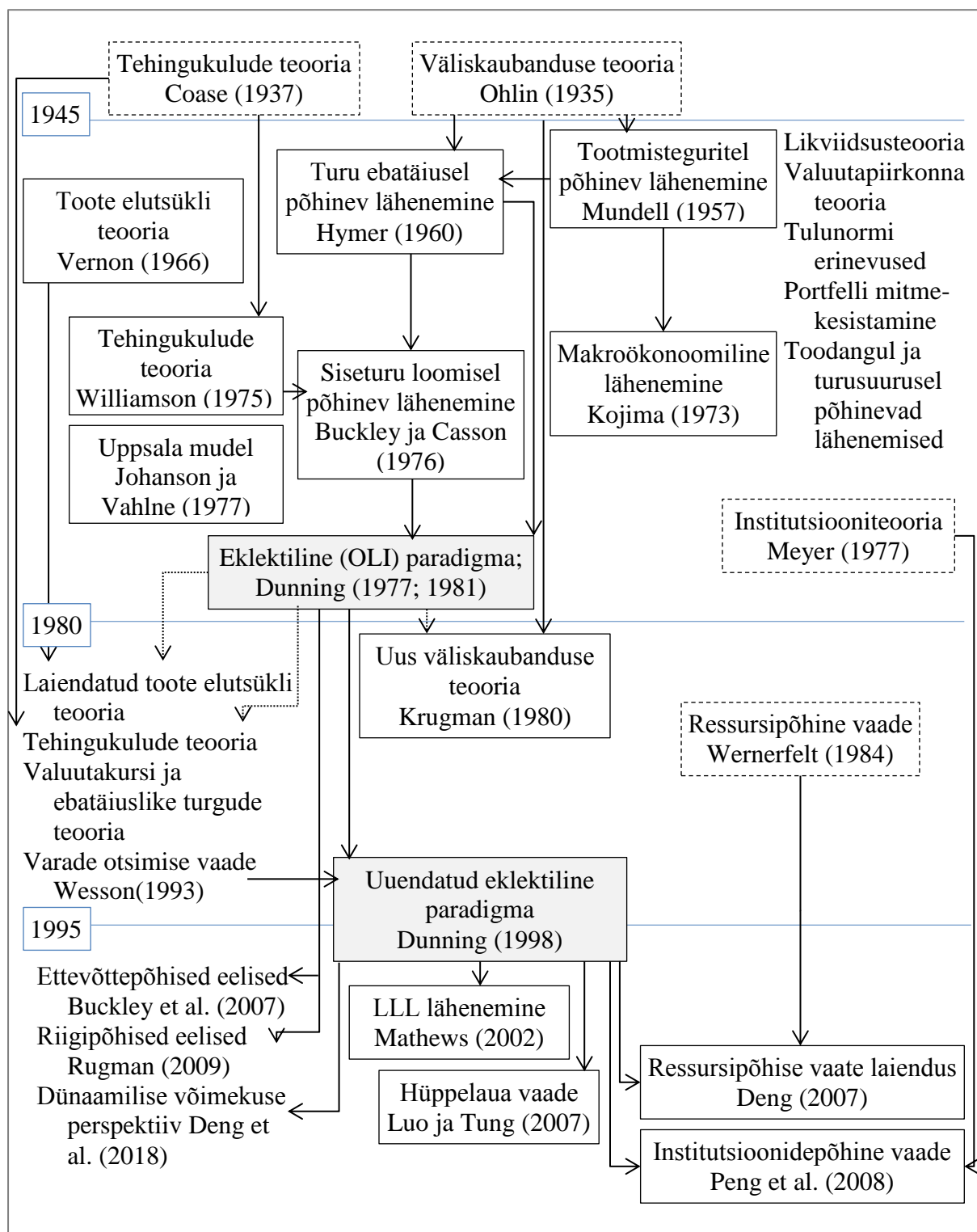
² Lähenemiste mitmekesisus jääb lubatuks ka järgmise maksebilansi käsiraamatu kehtivuse ajal (Kothe & Hurree-Gobin, 2020).

- a. Esimene järgib kontrolliahelat. Joonisel 1 kujutatud variantidest on Välismaa 3 (sihtriiki) investeerinud Eesti (lähteriigi) ettevõtete üle kontroll: variant 1 puhul Välismaal 1, variant 2 puhul Eestil (investeerival ettevõttel endal) ja variant 3 puhul Eestil. Vastavalt sellele loetakse joonisel 1 kujutatud otseinvesteeringutest Välismaale 3 kaudseks välismaiseks otseinvesteeringuks vaid variant 1.
- b. Teise lähenemise aluseks on proportsionaalne jaotus. Variantide 1 ja 2 puhul on lõplike investeerivate riikide seas mitteresidendid. See tähendab, et kaused välismaised otseinvesteeringud Välismaale 3 on variantides 1 ja 2.

Otsesteks välismaisteks otseinvesteeringuteks on need otseinvesteeringud, mis ei ole kaused.

Välismaiste otseinvesteeringute selgitamiseks on II maailmasõja järgsel ajal arendatud erinevaid analüütilisi raamistikke, millest koondpildi loomisel võetakse aluseks temaatilised ülevaateartiklid. Esmalt juhitakse tähelepanu, et kõikide kasutatud allikate (Knoerich, 2019; Lizondo, 1990; Paul & Feliciano-Cestero, 2020; Vintila, 2010; Gudowski & Piasecki, 2020) ühisosaks olid ainult eklektiline paradigma ja toote elutsükli teooria. Joonis 2 (vt lk 10) koondab ajalist mõõdet arvestades ülevaateartiklites mainimist leidnud raamistikud. Ainult ühes artiklis esinenud raamistikud on viidud tekstina joonise 2 servadesse. Vähemalt kahes artiklis mainitud raamistikud on eraldi väljadel. Punktiirjoonega on ümbritsetud teooriad, mis on leidnud kasutust rahvusvahelistumise, sh otseinvesteeringute uurimisel, aga sündisid teiste nähtuste selgitamiseks.

Ajaliselt võib välismaiseid otseinvesteeringuid selgitavate teooriate arengu jagada kolme perioodi (vt joonist 2 lk 10): I periood (1945–1980) – ideede süünd ja võrdsete konkurents, II periood (1980–1995) – selgituste koondumine eklektilise paradigma ümber, III periood (alates 1995) – kohanemine muutunud reaalsusega ning mõningal määral kunstlik vastandumine peavoolu paradigmaga. Ajaline jaotus on seostatav muutustega otseinvesteeringute olulisuses ning allikas (vt jooniseid lisas A): I perioodil oli teema uus ja huvitav ning eksperimenteerimiseks optimaalse olulisusega (% maailma SKP-st), II perioodil hakkasid suurenenud otseinvesteeringute voogude mahud ja olulisus, mis tõstis vajadust selgituste järele. III perioodil mahtude kasv jätkus. Kui I ja II perioodil olid otseinvesteeringud valdavalt arenenud riikidest pärit, siis III perioodi alguse põhjustas vähem arenenud riikidest pärit investorite sisenemine otseinvesteeringute turule.



Joonis 2. Otseinvesteeringuid selgitavad teooriad, peavoolu teooria arenemine

Allikad: (Knoerich, 2019, p. 54; Lizondo, 1990; Paul & Feliciano-Cestero, 2020; Vintila, 2010; Gudowski & Piasecki, 2020); autori koostatud

Edasi tutvustatakse valikut joonisel 2 (vt lk 10) kujutatud välismaiste otseinvesteeringute selgitamiseks loodud raamistike põhiideedest. Valiku aluseks on, et raamistik leidis märkimist vähemalt neljas joonisel 2 allikana viidatud ülevaateartiklis³.

Turu ebatäiusel põhinev lähenemine

„Hymer oli tõenäoliselt esimene analüütik, kes tuli välja ideega, et turgude struktuur ja firmaomased tunnused peaksid olema võtmeks otseinvesteeringute selgitamisel“ (Lizondo, 1990, p. 5). Hymer'i (1960) järgi on välismaist otseinvesteeringut vaja turutõkke või -tõrke ületamiseks, nende puudumisel oleks ainsaks välisurgudel osalemise viisiks väliskaubandus. Samuti leidis ta, et otseinvesteeringuga välisturul olemine võimaldab ettevõttel kasutada oma tugevusi kasumi maksimeerimiseks.

Toote elutsükli teooria

Toote elutsükkel koosneb neljast etapist: innovatsioon, kasv, küpsus ja langus. Tootmine ja turg liigub koos tootega, alustades kodumaast ja -turust ning lõpetades arenguriikides (Vernon, 1966).

Siseturu loomisel põhinev lähenemine

1976. aastal leidsid Buckley ja Casson, et otseinvesteeringud on pigem seotud teadusmahukate tööstusharudega, kus olid märkimisväärsed teadus- ja arendustegevuse ning reklaamikulud, ja resursse hankivate tegevustega (Buckley & Casson, 2009). Eeldades, et ei ole optimaalse suurusega ettevõtet, saab ettevõtte alati laieneda vertikaalselt või horisontaalselt ja teoreetiliselt kasvada lõpmatuseni. Olles ammendanud asukohariigi laiennemisvõimalused jätkatakse rahvusvaheliselt. Ka välisriikides olevad üksused on osaks ettevõttest – tekitavad siseturu. Sisseturu loomise teooria ei toetu omandieelisele, vaid käsitleb innovatsiooni ning teadus- ja arendustegevust ettevõtte kasvu allikana (Buckley & Casson, 2007).

Eklektiline paradigma

70-ndate lõpus kerkis esile väga kohanemisvõimeline kontseptsioon – eklektiline paradigma – mida loetakse tänapäevani peavoolu kontseptsiooniks (Paul & Feliciano-Cestero, 2020; Knoerich, 2019). Kui John Dunning eklektilise paradigmaga välja tuli, siis koondas see OLI paradigma nime all „ümbrikusse“ (vt joonist 2 lk 10) tollaste erinevate käsitluste põhiideed (Knoerich, 2019; Dunning, 2000). Akronüüm OLI moodustub järgmistest märksõnadest: O – *Ownership* – omand, L – *Location* – asukoht ja I – *Internalization* – siseturu loomine. Kõik märksõnad tähistavad üht eelise tüüpi, mida ettevõtte

³Kolme märkimisega oli vaid makroökonomiline lähenemine, mis on käesoleva töö eesmärgiga väga nõrgalt seotud.

vajab, et uustulnukana välisriigis kohalikega konkureerida. (Dunning, 1980) Kui 1990-ndatel hakkasid olulises mahus välismaiseid otseinvesteeringuid tegema arenevate riikide investorid, lisas Dunning „ümbrikusse“ varaotsingu mõõtme. Eklektilise paradigma kui otseinvesteeringuid selgitava raamistiku rõhuasetus nihkus motiividele ning kasutusele võeti jaotus ressursi-, turu-, efektiivsuse ja strateegiliste varade otsingust ajendatud otseinvesteering. (Dunning, 1998)

XXI sajandi algusest on huvitav olukord, kus ühelt poolt on Dunning enimviidatud autor (Knoerich, 2019; Paul & Feliciano-Cestero, 2020) ning paljud empiirilised tööd toetuvad eklektilisele paradigmale (Stoian, 2012; Kalotay & Sulstarova, 2010; Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016), teisalt heidetakse eklektilisele paradigmale ette küündimatust selgitada investeeringuid vähem arenenud riikidest ning uue põlvkonna ettevõtete, nt Google, Uber, Airbnb, rahvusvahelistumist (Paul & Feliciano-Cestero, 2020). Kohati tundub, et peetakse kahtlase väärtusega diskussiooni XX vs XXI sajandi eklektiline paradigma: vara kasutamine (*asset-exploitation*) vs varaotsing (*asset-seeking*) (Makino, Lau, & Yeh, 2002; Knoerich, 2019).

Vaatamata kriitikale toetub käesolev magistritöö eklektilisele paradigmale, sest see käsitleb nii motiive kui võimalusi ja loob töö seisukohalt otseinvesteeringute analüüsimiseks tervikliku raamistiku. Otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute liigitamisel kasutatakse kahte lähenemist: lähtuvalt (1) vahetust omanikust ning (2) lõplikku kontrolli omavast riigist (kontrolliahela alusel).

1.2. Välismaiseks otseinvestoriks olemise motiivid ja võimalused

Elmises alapeatükis tutvustati välismaiste otseinvesteeringute selgitamisel kasutatud teoreetilisi raamistikke ning eklektilise paradigma – peavoolu lähenemise – kujunemist. Käesolevas töö osas tuuakse välja välismaise otseinvesteeringu tegemise motiivid vastavalt eklektilisele paradigmale. Enamlevinud välismaiste otseinvesteeringute motiivide liigitus on järgmine (Dunning, 1998):

1. ressursid,
2. turg,
3. efektiivsus,
4. strateegilised varad.

Eklektilise paradigma järgi tulenevad motiivid omandieelistest, mis investoril kas juba on või ta soovib neid välismaalt hankida (Dunning & Narula, 1995).

Ressursiotsingust ajendatud (*resource seeking*) otseinvesteeringud on suunatud parima hinna-kvaliteedi suhte ning kõige hõlpsamalt hõivatavate loodusvarade hankimisele välismaalt. Välismaise otseinvesteeringu asukohariigi valikul on esmatingimuseks vajaliku ressursi olemasolu. Olulisteks investeeringu asukohariigi valikutingimusteks on füüsiline ligipääs ressursile ning ressursi kasutamist võimaldav seadusandlus sihtriigis. (Dunning, 1998) Ressursiotsing eristus motiivina ajal, mil välismaale tegid otseinvesteeringuid praktiliselt vaid arenenud tööstusriigid. Mitmetes töödes on otseinvesteeringute selgitamisel ressursi- ja efektiivsuse otsingut käsitletud ka koos, ühe motiivina (Makino et al., 2002; Altzinger & Bellak, 1999).

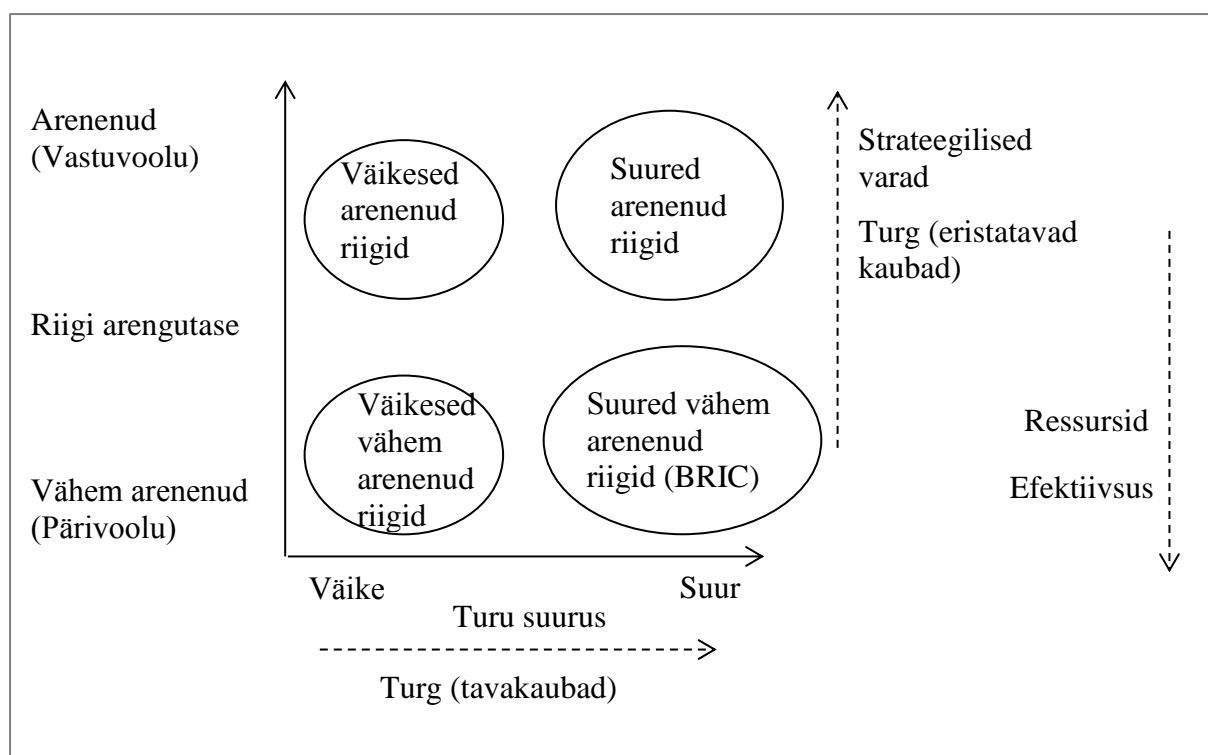
Turuotsingust ajendatud (*market seeking*) otseinvesteeringute taga võib olla ettevõtte soov kinnitada oma kohalolu turul, hoides ja arendades juba olemasolevaid kliendisuhteid; olla mingil turul enne teisi, mitte jääda kõrvale atraktiivsest turust, laiendada tegevust sihtriigi turu teenindamisega (Dunning, 1998).

Efektiivsuse otsingust ajendatud (*efficiency seeking*) otseinvesteeringuid tehakse eesmärgiga vähendada kulutusi tööjõule, kapitalile, materjalile, masinatele ja seadmetele, transpordile (Dunning, 1998). Sääraste investeeringute asukohavaliku kriteeriume iseloomustades pöörab Dunning, lisaks madalamale kulutasemele, tähelepanu sihtriigipoolsele toetusele töötajate koolitamisel ning abiteenuste osutamisel.

Strateegiliste varade otsingust ajendatud (*strategic asset seeking*) otseinvesteeringud on Dunning'i (1998, p. 53) järgi suunatud „teadmispõhise vara ja ettevõtte omandieelist kaitsvate või suurendavate turgude omandamisele“ ning need on võrreldavad ressursiotsingutega XX sajandil. Algselt eklektilise paradigma raames välja pakutud mõiste on leidnud laiemat kasutust ning täpsustamist. Strateegiliste varade soetusena käsitletakse otseinvesteeringut, mille eesmärgiks on tagada investorile õigus jaotuskanalile, kaubamärgile, juhtimise- ja organisatsiooniga seotud oskusteabele (Gammeltoft, Filatotchev, & Hobdari, 2012). Strateegiliste varade otsimist nähakse peamise selgitusena arenevate riikide ettevõtete otseinvesteeringutele arenenud riikidesse (Kedia, Gaffney, & Clampit, 2012). Kui arenenud riikide otseinvestorid kasutavad omandieelist otseinvesteeringu tegemiseks, siis arenevate riikide ettevõtted saavad omandieelise (strateegilise) otseinvesteeringu tegemisega (Kedia et al., 2012). Kedia et al.,(2012) pakkusid välja, et reeglina ostetakse strateegiliste varade soetamise eesmärgil partnerlust võimaldavas mahus osalus arenenud riigi ettevõttes. Erandiks on tarbijate ja turuga seotud oskusteabe hankimine – pigem ostetakse täielikult ära samal arengutasemel oleva riigi ettevõtte.

Makino et al.,(2002) näitasid **motiivide seost riigi arengutaseme ja turu suurusega** (vt joonist 3):

- ressursi- ja efektiivsuse otsingust ajendatud otseinvestorid investeerivad pigem lähteriigist vähem arenenud sihtriikidesse ning sihtriigi turu suurus pole oluline;
- turuotsingul otseinvestorid eelistavad tavakaupade müügiks arengutasemest sõltumata suure turuga sihtriiki ning eristatavate kaupade puhul kõrgema arengutasemega sihtriiki;
- strateegiliste varade otsingul tehakse otseinvesteering tõenäolisemalt kõrgema arengutasemega sihtriiki.



Joonis 3. Riigi arengutase ja suurus ning otseinvesteeringute tegemise motiivid

Allikas: (Makino et al., 2002, p. 408); autori muudatustega

Järgmiseks käsitletakse **otsese ja kaudse välismaise otseinvestori mõõdet** motiivide kontekstis. Otsese ja kaudse otseinvestori eristamine on õigustatud vaid juhul, kui on alust eeldada, et see mõõde mõjutab nende valikuid otseinvestorina. Eesti välisinvesteeringutega ettevõtete seas 2019. aastal läbiviidud uuringuga tuli välja, et välismaale tehtavaid investeeringuid puudutavates otsustes on Eesti ettevõtetel kõige vähem autonoomiat (Varblane et al., 2020). Eelnevast saab järeldada, et kaudsetest välismaistest otseinvestoritest

Eesti ettevõtted tegutsevad emaettevõtete käepikendustena ning, toetudes emaettevõtete kompetentsile (omandieelistele), viivad ellu nende plaane. Otsestest välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete eelised võiksid taustast tulenevalt olla teistsugused ning selle alusel on võimalikud ka erinevad motiivid (Dunning, 1980; Dunning, 1998) välismaise otseinvesteeringu tegemisel.

Kaudset ja otsest välismaist otseinvesteeringut eristavate motiivide uuringute tulemused on riigiti vastakad. Austriast Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse tehtud otseinvesteeringute uuringus jõuti järeldusele, et kaudsed välismaised otseinvestorid kaldusid kasutama Austriat hüppelauana, tehes Austria kaudu otseinvesteeringuid Kesk- ja Ida-Euroopa riikidesse, peamiselt eesmärgiga suurendada turgu; otseste välismaiste otseinvestorite motiiviks oli efektiivsus (Altzinger & Bellak, 1999). Eestis läbi viidud uuring andis tulemuseks, et motiivide osas praktiliselt puudus erinevus otseste ja kaudsete välismaiste otseinvestorite vahel — mõlemal juhul oli tähtsaimaks välismaise otseinvesteeringu tegemise põhjuseks turuotsing (Varblane et al., 2001). Erinevate tulemuste taga on tõenäoliselt erinevus uuringud läbi viinud riikide kulutasemetes. Kui Austrias oli analüüsitud perioodil sihtriikidega võrreldes kõrgem kulutase, siis Eesti välismaised otseinvesteeringud olid valdavalt Eestiga sarnase kulutasemega riikides.

Ettevõttega seotud võimalus

Et ettevõttel oleks võimalik saada ja jääda välismaiseks otseinvestoriks, peab tal olema suutlikkus konkureerida kohalike ettevõtetega ning välisurul püsima jääda. Suutlikkust on käsitletud eklektilise paradigma kontekstis eelisenä (Dunning, 1980). Omandieelisenä on vaadeldavad välisurule mineva ettevõtte poolt pakutavad finantsilised vahendid, teadmised, intellektuaalne omand; asukohaerialised on välismaal oleva ettevõtte pakutavad ressursid, kaubandusbarjääridest möödapääsemine, turu laiendamine, müügijärgete teenuste tagamine; siseturu loomise efektiks on tarnepidevuse tagamine, tehingukulude vähendamine, esindatuse kindlustamine (Dunning, 1980).

Siht- ja lähteriigiga seotud võimalused

Teadlased on väitnud, et võrreldes arenenud riikide otseinvestoritega toetuvad arenevatest riikidest otseinvestorid sootuks teistele, peamiselt lähteriigiga seotud eelistele nagu ligipääs odavamale tööjõule, valitsuse poliitika (Kedia et al., 2012).

1.3. Välismaisest otseinvestorist ettevõtete käsitlus varasemate empiiriliste uuringute alusel

Erinevates riikides läbi viidud ettevõtete motiivide uuringud on näidanud, et tegelikkuses moodustub teoreetiliselt eristatavatest motiividest iga investori puhul unikaalne kombinatsioon (Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016; Svetličič, 2007). Uuringute tulemused on esitatud tabelis 1. Tabelis 1 esindatud riikide valiku aluseks oli kuulumine arenenud või arenevate riikide hulka ja uuringu tulemuste olemasolu teadusartikli vormis. Eelistatud olid pigem värskemad kui Eestile kultuuriliselt lähedasemate riikide uuringud.

Tabel 1

Välismaiseks otseinvestoriks oleva ettevõtte motiivid erinevates riikides tähtsuse järjekorras (1. on tähtsaim) varasemate empiiriliste tööde põhjal

Riik	Allikas	Turg	Efektiivsus	Ressursid	Strateegilised varad
Costa Rica	(Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016)	1.	2.	4.	3.
Eesti	(Varblane et al, 2001)	1.	2. Tööjõukulu 3. Kulude kokkuvõid	5.	4. Vara soetamine
Island	(Óladóttir, 2009)	1.	2.
Poola	(Gorynia et al., 2015)	1.	2.	4.	3.
Venemaa	(Kalotay & Sulstarova, 2010)	1. – 2.	..	1. – 2.	..
Sloveenia	(Svetličič, 2007)	1.	2.	..	3.

Märkus: .. – andmed puuduvad; autori koostatud

Eelnevast tabelist on näha, et sõltumata uuringu läbiviimise aastast või riigist on tähtsaimaks motiiviks turg, kas laiendamine või hoidmine (nt lisateenuste pakkumine). Costa Ricas nimetas „turgu“ esimese motiivina 51% ja motiivina 94% vastanutest (Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016). Islandil läbi viidud küsitluse tulemuste alusel oli ligipääs uutele turgudele põhimotiiviks 65%-le vastanuist (Óladóttir, 2009). Just teenuste sektoris loeti konkurentsipüsimeks oluliseks esindatust kõigis piirkonna riikides, sest suured rahvusvahelised ettevõtted kalduvad mitmest väiksemast riigist koosnevat piirkonda käsitlema tervikuna (Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016). Venemaa puhul, erinevalt teisest riikidest, kus viidi läbi küsitlused, hinnati motiive mudeliga ning kinnitust leidis, et arenenud riikidesse otseinvesteeringu tegemise peamiseks põhjuseks on turg (Kalotay & Sulstarova, 2010).

Oluliselt teiseks välismaise otseinvesteeringu tegemise motiiviks on (taas ühtlaselt läbi aastate ja riikide, v.a Island ja Venemaa) efektiivsus ehk kulude kokkuhoid. Kulude kokkuhoid oli peamiseks välismaise otseinvesteeringu tegemise motiiviks 23% Costa Rica ettevõtetest, kõik need olid tootmisettevõtted ning otseinvesteeringud asusid madalama tööjõukuluga riikides (Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016).

Islandi ettevõtete puhul oli sageduselt teise motiivina nimetatud ligipääsu strateegilistele varadele. Motiiv oli omane finantssektorisse kuuluvatele ettevõtetele ja selle taga oli riskide hajutamise eesmärgil turu mitmekesistamine strateegiliste ülesostmiste abil. (Óladóttir, 2009) Kõrvutades Islandi ja nt Costa Rica andmetel tehtud motiivide ülevaateid, ei ole autor veendunud, et uurimistööde aluseks olevates küsimustikes on motiive üheselt käsitletud või et saadud vastuste tõlgendused kattuvad. Islandi finantssektori ettevõtete strateegiliste varade soetusena käsitletud turu mitmekesistamisega seotud motiivi võiks teoreetiliselt käsitleda ka turu otsimise (Dunning, 1998) motiivina.

Venemaa investeeringuid SRÜ-sse ja arenevatesse riikidesse motiveerisid enim ressursid (Kalotay & Sulstarova, 2010). Kõigi teiste, tabelis 1 (vt lk 16) olevate, riikide puhul olid ressursid tähtsusetuimaks motiiviks. Tulemus ei ole üllatav, sest tabelisoli jaist loetakse vaid Venemaad oluliseks töötusriigiks.

Võimalus olla välismaiseks otseinvestoriks on seotud ettevõtte tunnustega. Otseinvestoriks oleva ettevõtte puhul oluliste tunnuste väljaselgitamiseks on tabelisse 2 (vt lk 18) koondatud varasemates empiirilistes uuringutes esiletoodud tunnused.

Tabeli 2 alusel üldistades võib väita, et välismaise otseinvesteeringu omanik on pigem teenindusettevõtte ning vanem (9-aastane ettevõtte oli Eestis uuringu läbiviimise ajal, s.o 2001.a. „vana“). Kaudsete välismaiste otseinvesteeringute osakaal varieerub riigiti oluliselt: 10%-st 65%-ni otseinvesteeringuid omavatest ettevõtetest. Hoolimata sellest, et riikides kasutatud töötajate arvu vahemikud on erinevad, võib öelda, et Islandil ja Poolas teevad otseseid välisinvesteeringuid pigem suured ettevõtted. Costa Ricas ja Eestis töötajate arv ei ole oluline – siin võib olla seos otseinvesteeringuid tegevate ettevõtete tegevusvaldkonna /-alaga. Välismaiste otseinvesteeringute arvu keskmiselt on keeruline kommenteerida, sest pole teada, millist keskmist on kasutatud.

Tabel 2

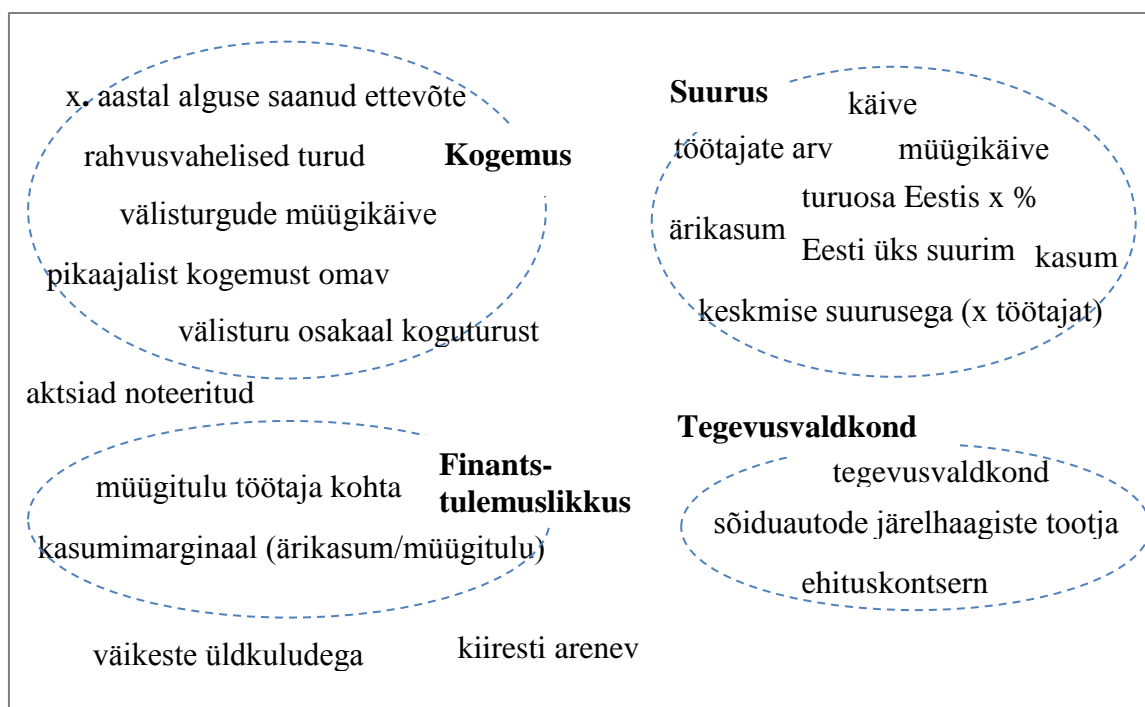
Ülevaade otseinvesteeringuid omavate ettevõtete tunnuste väärtustest varasemate uuringute alusel

Tunnus	Costa Rica	Eesti	Island	Poola
Tegevusvaldkond (kaubandus-teenindus vs tööstus vs muu)	51% vs 49% vs -	77% vs 23% vs -	57% vs 43% vs -	45% vs 48% vs 7%
Levinuim tegevusvaldkond	IT teenused	Hulgi- ja jaekaubandus	Finants- teenused	..
Keskmine vanus ja vahemik, aasta	..	9	36 (0 – 118)	..
Vanus esimese investeeringu tegemisel, aasta	50% juhtudel ≤ 10 aastat	..	37% juhtudel ≤ 10 aastat	..
Välismaise investoriga Ettevõtte suurus (töötajate arv)	10% ≤ 10 3% 11 - 250 55% > 250 42%	65% ≤ 25 33% 26-500 61% > 500 6%	.. ≤ 25 20% 26-500 35% > 500 45%	47% ≤ 50 8% 50-499 40% ≥ 500 52%
Välismaiste otseinvesteeringute arv keskmiselt	..	2	..	3

Märkus: .. – andmed puuduvad; autori koostatud

Allikad: (Gorynia et al., 2015; Óladóttir, 2009; Padilla-Perez & Gomes Nogueira, 2016; Varblane et al., 2001)

Teistsuguse nurga alt ja värskema Eesti-põhise pildi loomiseks on allikatena kasutatud Tartu Ülikoolis kaitstud magistritöid (Joost, 2013; Möller, 2020; Rüütli, 2016). Kõigis viidatud töedes uuriti rahvusvahelistumise erinevaid aspekte, valitud uurimismeetodiks oli ühe kuni nelja ettevõtte juhtumianalüüs. Uuritud ettevõteteks olid AS Merko Ehitus, Nordecon AS, Koger Projektijuhtimise OÜ, kahel korral AS Respo Haagised, AS Barrus, AS Nõo Lihetööstus ja AS Kroonpress. Eeldades, et tööde autorid on kirjeldanud uuritavaid objekte uurimisteemaga seoses olulistest külgedest, saab eristada kõige sagedamini mainitud tunnused. Joonis 4 (vt lk 19) koondab kasutatud märksõnad: kõik autorid on kirjeldanud välismaiseks otseinvestoriks oleva ettevõtte vanust ja tegevusala; kaks autorit on käsitletud turuosa Eestis, töötajate arvu, müügitulu, välisturgude müügitulu ja kasumit.



Joonis 4. Välismaiseks otseinvestoriks oleva ettevõtte iseloomustamisel mõõdetavaid tunnuseid kirjeldavad märksõnad Eesti ettevõtete rahvusvahelistumise uuringutes

Allikad: (Joost, 2013; Möller, 2020; Rütli, 2016); autori koostatud

Üldistades võib öelda, et välismaiseks otseinvestoriks olemist **seostatakse ettevõtte kogemuse, suuruse, finantstulemuslikkuse ja tegevusvaldkonnaga.**

Järgmiseks uuritakse, millised ettevõtte tunnused on varasemate empiiriliste tööde järgi olnud seotud välismaiseks otseinvestoriks olemisega ja missuguseid näitajaid on kasutatud nende tunnuste arvesse võtmiseks. Kasutatud näitajatest annab ülevaate tabel 3 (vt lk 20), kus teabe olemasolul on esitatud ka rakenduslik sisu.

Kogemust saab iseloomustada ettevõtte vanuse, ajaloo (kas on olnud varem eksportija või otseinvestor) ja omanike taustaga (kas ettevõttel endal on välismaine otseinvestor). Sloveenia ettevõtete näitel eksisteerib positiivne seos ekspordi- ja ärikogemuse ning välismaiseks investoriks olemise tõenäosuse vahel ja negatiivne seos välismaise otseinvestori olemasoluga (Jaklič, 2005). Negatiivne seos välismaise otseinvestori olemasolu ja välismaise otseinvesteeringu tegemise tõenäosuse vahel ilmnes ka Hiinas (Kong, Guo, Wang, Sui, & Zhou, 2020). Taiwani tööstusettevõtete uuringus osutus investeeriva ettevõtte vanus pigem ebaoluliseks (Aw & Yi, 2008); Hiina puhul aga oluliseks ning otseinvesteeringu tegemisega positiivselt seotuks (Kong et al., 2020).

Tabel 3

Mudelites välismaise otseinvestori tunnuste arvesse võtmiseks kasutatud näitajad varasemates empiirilistes töödes

Tunnus	Allikas	Näitaja
Kogemus	(Dunning, 1980, p. 17)	Mitmekesisuse näitajad: riikide arv, kus ettevõtte tegutseb
	(Zejan, 1990, p. 351)	Välisriigis tegutsemise kestus: vahe välisturule sisenemise ja esimese, jätkuvalt tegutseva, välismaise tütarettevõtte loomise vahel aastates.
	(Jaklič, 2005, p. 1597)	Ekspordile suunatus: ekspordi % müügitulust
	(Aw & Yi, 2008, p. 179)	Välismaise otseinvestori olemasolu tunnus Vanus: ettevõtte vanus aastates
Suurus	(Jaklič, 2005, p. 1597; Aw & Yi, 2008, p. 179; Hobdari, Gregoric, & Sinani, 2011, p. 402)	Töötajate arv
	(Stoian & Filippaios, 2008, p. 354)	Varad
	(Hobdari et al., 2011, p. 402)	Ettevõtte müügitulu
Finantstulemuslikkus	(Dunning, 1980, p. 18)	Tootlikkus: müügitulu töötaja kohta Kasumlikkus: kasum / varad või müügitulu Kasv: müügitulu kasv
	(Jaklič, 2005, p. 1597)	Tootlikkus: lisandväärtus töötaja kohta
	(Aw & Yi, 2008, p. 179)	Tööjõu tootlikkus: (müügitulu + neto varude muutus) / töötajate arv
	(Stoian & Filippaios, 2008, p. 354)	Kasumlikkus: kasum / müügitulu
Tegevusvaldkond	(Hobdari et al., 2011, p. 402)	Tööjõu tootlikkus: müügitulu / töötajate arv
	(Annushkina & Trinca Colonel, 2013, p. 72)	Ettevõtte tasemel indikaatortunnus
Muu	(Jaklič, 2005, p. 1597)	Innovaatilisus: ettevõtte tasemel indikaatortunnus
	(Aw & Yi, 2008, p. 179)	teadus- ja arendustegevuse kulude olemasolu kohta Teadus- ja arendustegevuse maht: teadus- ja arendustegevuse kulude ning kodumaise tehnoloogia ostmise kulu % müügitulust
	(Stoian & Filippaios, 2008, p. 354)	Teadus- ja arendustegevuse maht: teadus- ja arendustegevuse kulud / müügitulu
	(Hobdari et al., 2011, p. 402)	Teadus ja arendustegevuse maht: immateriaalne põhivara / varad

Märkus: autori koostatud

Suuruse kirjeldamisel võivad aluseks olla töötajate arv, müügitulu, turuosa koduturul, varade suurus jne. Aw ja Yi leidsid Taiwani tööstusettevõtete näitel, et töötajate arvu alusel

hinnatud suurus on positiivselt ja oluliselt seotud tõenäosusega, et ettevõttel on välismaine otseinvesteering (2008). Suuruse olulisust (töötajate arvu alusel) kinnitasid ka India (Chawla, 2019), aga mitte Hiina (Kong et al, 2020) andmed. Sloveenia ja Eesti ettevõtete rahvusvahelistumise uuringu käigus leidis kinnitust, et suuremad ettevõtted on tõenäolisemalt rahvusvahelised ning erinevad seletavad näitajad (töötajate arv ja müügitulu) andsid sarnase tulemuse (Hobdari et al., 2011); samas, Eesti ettevõtete uuring ei kinnitanud töötajate arvu olulisust (Varblane et al, 2001).

Finantstulemuslikkuse iseloomustamisel kasutatakse peamiselt tootlikkust kirjeldavaid suhtarve nagu lisandväärtus või müügitulu töötaja kohta. Jaklič'i (2005) uuring ei andnud ühest tulemust, et Sloveenia ettevõtete tootlikkus oleks välismaiseks otseinvestoriks olemisega seotud.

Ettevõtte **tegevusvaldkonna** rolli otseinvesteeringuga seotud valikute juures näitasid Annushkina ja Trinca Colonei (2013). Venemaa andmetel põhinenud uuringuga leidsid nad, et sihtriigi valikul arvestatavate muutujate, näiteks sihtriigi kultuuriline või füüsiline kaugus, olulisus sõltub oluliselt välismaist otseinvesteeringut tegeva ettevõtte tegevusalast.

Varasemate empiiriliste uuringute alusel on ettevõtte rahvusvahelistumine ja otseinvesteeringu omamise tõenäosus oluliselt seotud ka ettevõtte teadus- ja arendustegevuse mahuga kas üldiselt (Jaklič, 2005; Hobdari et al., 2011) või mõne sihtriigi puhul (Aw & Yi, 2008).

2. Välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete empiiriline analüüs

2.1. Eesti välismaiste otseinvesteeringute dünaamika aastatel 1998–2019

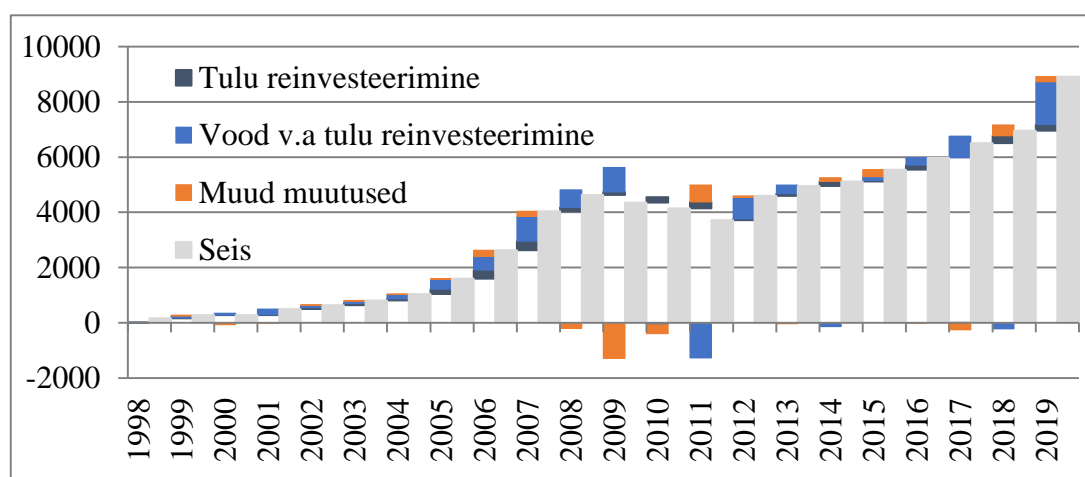
Käesolevas alapeatükis vaadeldakse Eestist tehtud välismaiseid otseinvesteeringuid. Analüüsitakse, kuidas välismaised otseinvesteeringud jaotuvad otsesteks ja kaudseteks ning kuidas see on seotud jagunemisega erinevate tegevusalade või riikide vahel. Dünaamika analüüsiks on kasutatud Eesti Panga andmeid välismaiste otseinvesteeringute kohta aastatel 1998–2019.

Esmalt käsitletakse Eestist tehtud välismaiste otseinvesteeringute seisu ehk rahvusvahelise investeerimispositsiooni kujunemist kapitalivoogude ning muude muutuste mõjul aastatel 1998–2019 (vt joonist 5 lk 22). Analüüsiks on kasutatud Eesti Panga veebilehel avaldatud andmeid.

Kapitalivoogudeks on maksebilansi mõistes finantskonto tehingud. Positiivne kapitalivoog viitab täiendavatele investeeringutele ning negatiivne investeeringute vähendamisele.

Eraldi on välja toodud tulu reinvesteeringud välismaale ehk reinvesteeringud tulu, sest erinevalt teistest kapitalivoogudest iseloomustab tulu reinvesteeringud eelkõige ettevõtte, kuhu otseinvesteering on tehtud, kasumit ja seejärel investori otsust kasumi jaotamise kohta. Andmed tulu reinvesteeringute (RIT) kohta on võetud maksebilansi finantskonto standardesitusest. RIT on ainus välismaiseid otseinvesteeringuid iseloomustav näitaja standardesituses, mis viimisel analüütilisse esitusse ei muutu, sest RIT puhul on võimalik üks suhte suund – tulu saab reinvesteeringud ettevõttesse, kuhu välismaine otseinvesteering on tehtud (International Monetary Fund, 2009). Võrdluseks: standardesituse otseinvesteeringu nõue võib olla kas otseinvesteeringu ettevõtte, investori või mõne teise mitteresidendist grupi ettevõtte vastu.

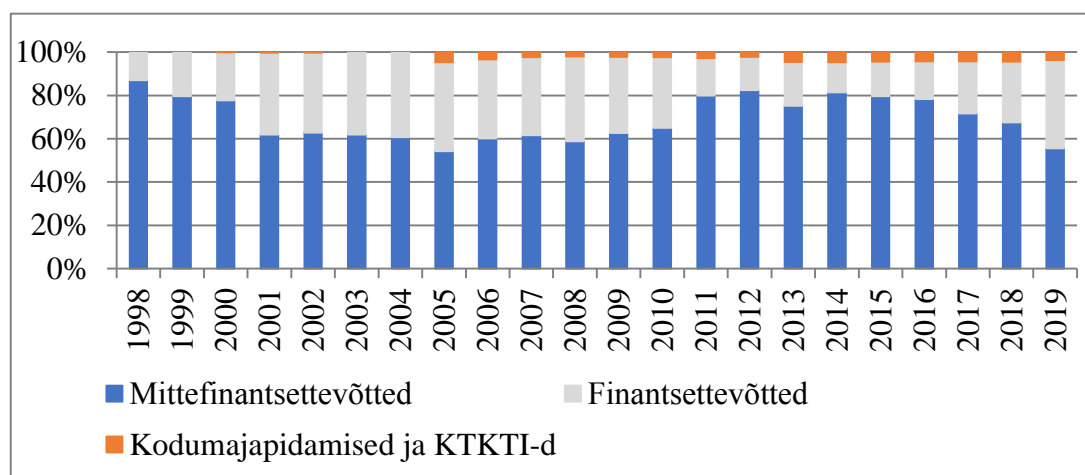
Muude muutuste väärtus on saadud aasta lõpu seisust eelmise aasta lõpu seisust ja aasta kapitalivoogude lahutamisel. Sisult kirjeldavad muud muutused valuutakursi muutust, hinnamuutust, nõuete mahakandmist ning varem teadmata (või mahakantud) varade või kohustuste arvele võtmist. Ka investori residentsuse muutumisega seotud varade ja kohustuste tekkimine või kadumine riigi investeerimispositsioonist kajastub muudes muutustes.



Joonis 5. Eestist tehtud välismaiste otseinvesteeringute vood, muud muutused ja seisud aastatel 1998–2019, miljon eurot

Allikas: (Eesti Pank, 2020a; 2020b; 2020); autori arvutused

Joonisel 5 (lk 22) võib eristada erinevate mustritega perioode ning erandlikke aastaid. Aastatel 1998–2001 kasvasid Eestist tehtud välismaised otseinvesteeringud aeglaselt ning seda täiendavate kapitalivoogude abil, muud muutused vähendasid seisu. Aastatel 2002–2007 toimus kiire kasv, millesse panustasid nii otsused tulu reinvesteerida, täiendava kapitalivood kui muud muutused. Aastatel 2008–2010 vähenes Eestist tehtud välismaiste otseinvesteeringute seis muude muutuste vormis. Muude muutuste põhjuseks oli tõenäoliselt majanduskriisiga seotud nõuete mahakandmine. Kriisiaastatel, 2008–2009, oli näha täiendavat kapitali voolu. 2010. aastal see lõppes, ehk sama palju kui ühed investorid oma investeeringutesse lisasid, võtsid teised enda omadest välja. Aasta 2011 oli erandlik, sest Eestist tehtud välismaiste otseinvesteeringute seis vähenes pangandussektoris toimunud ümberkorraldustega seotud kapitalivoogude tõttu. Samas on näha positiivseid muid muutusi, mis võib viidata, et kõik kriisiajal maha kantud nõuded siiski ei olnud lootusetud või et realiseeritud välismaiste otseinvesteeringute (negatiivne kapitalivoog) tehinguhind ületas nende väärtust rahvusvahelises investeerimispostisoonis. Aastatel 2012–2018 toimus stabiilne, aga 2002–2007 aastatega võrreldes rahulik, kasv – tulu reinvesteering ja kapitali vood ei jõudnud kriisieelsele tasemele.



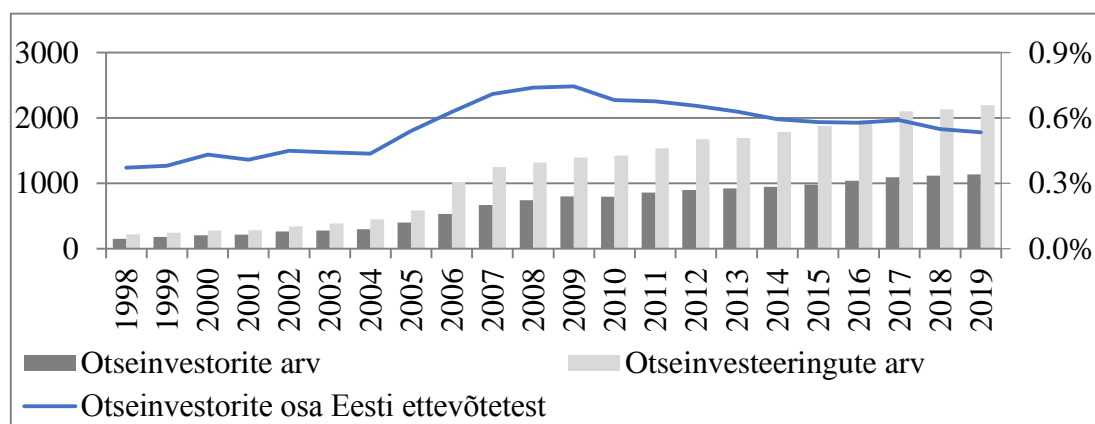
Joonis 6. Välismaal olevate otseinvesteeringute seisu jaotus investori sektori järgi

Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Kui eelnevalt näidati välismaal olevate otseinvesteeringute seisu kujunemist ning joonis 5 (lk 22) illustreeris summasid, siis joonis 6 toob välja erinevate investorite osa vastavalt investori sektorile. Käesoleva töö huviorbiidis on Eesti ettevõtetest investorid ning järgnevates analüüsides on kaasatud nii finants- kui mittefinantsettevõtted. Jooniselt 6 on

näha, et Eesti kodumajapidamiste ning kodumajapidamisi teenindavate kasumitaotluseta institutsioonide (KTKTI-d) roll välismaise otseinvestorina on väike, sest nende osa välismaistest otseinvesteeringutest jääb alla 5%-i. Mis tähendab, et töös käsitletakse olulist osa Eesti välismaistest otseinvesteeringutest.

Välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete arv on aastatel 1998–2019 kasvanud (v.a aasta 2010, mil arv vähenes eelmise aastaga võrreldes 1%), jõudes 2019. aastaks 1138-ni. Kasvutempo on olnud aastati väga erinev. Kiireim kasv toimus aastatel 2005–2007, mil iga aastaga suurenes eelmise aastaga võrreldes välismaiste otseinvestorite arv kolmandiku võrra. Viimasel paaril aastal on välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete arv kasvanud 2% aastas ehk ca 20 investori võrra. Üldiselt liigub välismaiste otseinvesteeringute arvu muutus eelmise aastaga võrreldes samas rütmis otseinvestorite arvu muutusega ning keskmiselt (aritmeetiline keskmine) on ühel investoril välismaal 2 otseinvesteeringut. Välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete osa Eesti ettevõtetest on väike ning langevas trendis (vt joonist 7 lk 24). Autori arvates on trendi taga ühelt pool ettevõtete loomise lihtsus Eestis, mis tõstab ettevõtete üldarvu, teiselt turutõrgete (eelkõige informatsiooni puudulikkuse ja kättesaadavuse asümmeetrilisuse) vähenemine maailmas.

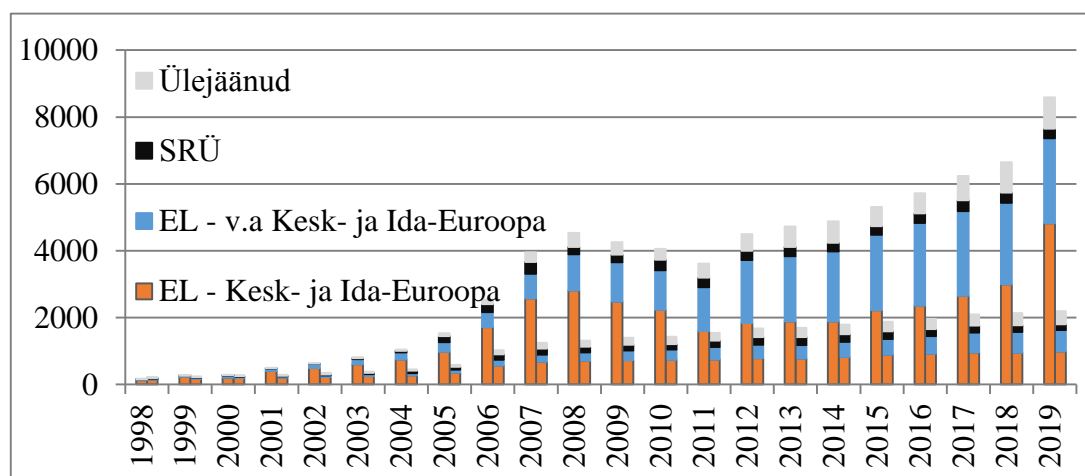


Joonis 7. Aastal lõpus välismaal olevate otseinvesteeringute ja otseinvesteeringuid omavate Eesti ettevõtete (otseinvestorite) arv ning viimaste osakaal Eesti ettevõtetes aastatel 1998 – 2019

Allikas: (Eesti Pank, 2021; Statistikaamet, 2020); autori arvutused

Eesti ettevõtetest otseinvestorite välismaiste otseinvesteeringute peamiseks sihtpiirkonnaks on läbi aastate Kesk- ja Ida-Euroopa (vt joonist 8 lk 25). 2019. aasta lõpus oli Eesti ettevõtete välismaistest otseinvesteeringutest ca 40% (arvu alusel hinnatuna) Euroopa Liitu kuuluvates Kesk- ja Ida-Euroopa riikides, ca 30% muudes Euroopa Liidu riikides ja ca

20% SRÜ riikides. Otseinvesteeringute väärtuse alusel reastamisel jääb sihtpiirkondade järjekord samaks.



Joonis 8. Eesti ettevõtetele kuuluvate välismaiste otseinvesteeringute väärtus rahvusvahelises investeerimispositsioonis ja arv sihtpiirkonna järgi, miljon eurot ja tk

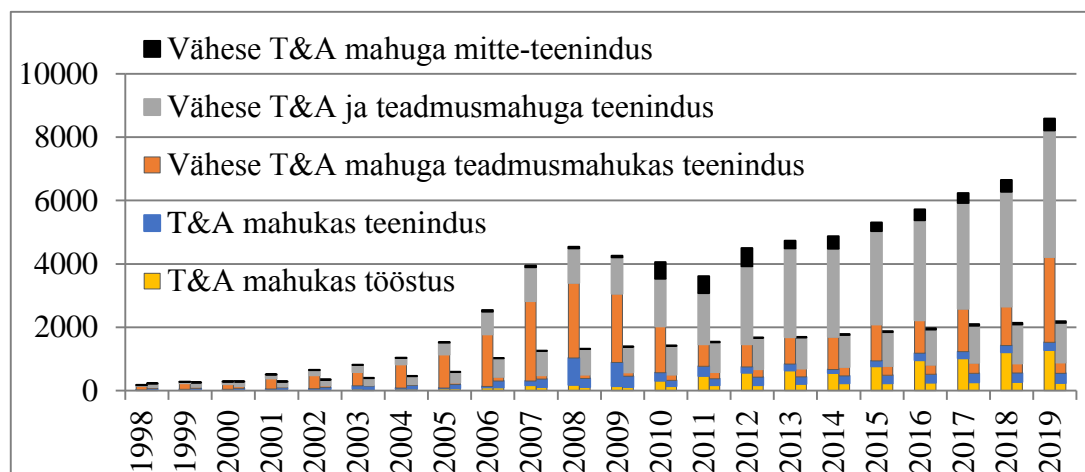
Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Otseinvesteeringute arvu muutus eelmise aastaga võrreldes on viimasel seitsmel aastal riigigrupiti erinev: Euroopa Liidu liikmetest Kesk- ja Ida-Euroopa riikides olevate otseinvesteeringute arv püsib stabiilne, ülejäänud Euroopa Liidu riikides olevate otseinvesteeringute arv kasvab ja SRÜ riikides olevate otseinvesteeringute arv kahaneb (vt joonist 8). Kui Eesti ettevõtete välismaal olevate otseinvesteeringute väärtuse ja arvu alusel arvutada välja keskmise otseinvesteeringu suurus, siis on läbi aastate keskmiselt kõige väiksem investeering SRÜ riikides ja suurim väljaspool Kesk- ja Ida-Euroopat asuvas Euroopa Liidu riikides.

Tegevusalade jaotus tegevusvaldkondadesse lähtub teoreetilisest eeldusest, et eksisteerib seos tegevusala teadmismahukuse ja otseinvesteeringu vahel (Buckley & Casson, 2007). Rakenduslikult toetutakse tegevusala teadus- ja arendustegevuse mahukuse (T&A mahukuse) määramisel OECD taksonoomiale (Galindo-Rueda & Verger, 2016) ning teenuste teadmismahukuse hindamisel varasemale rakenduslikule uuringule (ESPON, 2010).

Tegevusvaldkondadest on enim Eesti ettevõtetest välismaiste otseinvestorite investeeringuid vähese teadus- ja arendustegevuse ja teadmismahuga teeninduse tegevusaladel (vt joonist 9 lk 26). Sinna valdkonda kuuluvad näiteks kaubandus ja ehitus. 2019. aasta lõpus olid välismaale otseinvesteeringutest ettevõtetest arvu alusel hinnatuna ca 60% tegevad vähese teadus- ja arendustegevuse ja teadmismahuga teeninduse tegevusaladel,

ca 15% vähese teadus- ja arendustegevuse mahuga teadmismahuka teeninduse tegevusaladel ning ca 10% nii teadus- ja arendustegevusemahukatel teeninduse kui ka tööstuse tegevusaladel. Erinevalt sihtpiirkondadest ei ilmnunud tegevusalade muutustes mustreid.



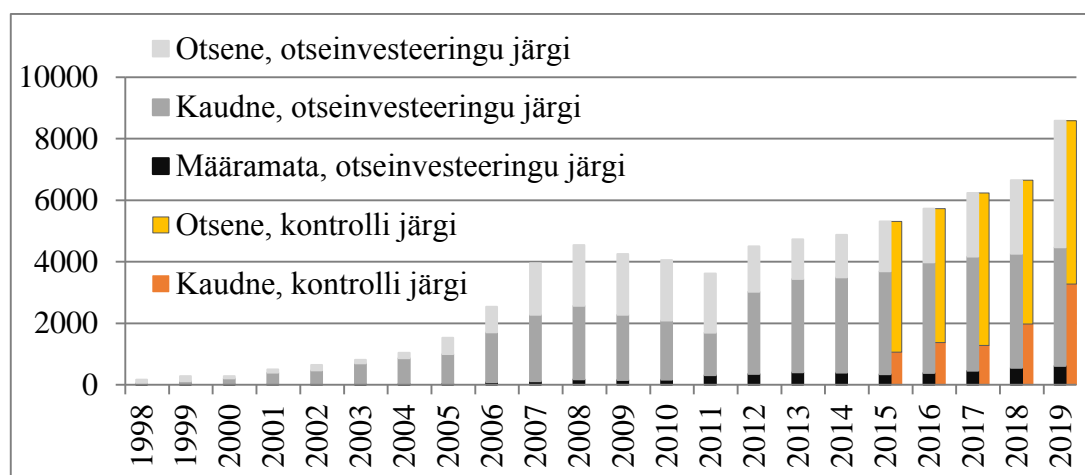
Joonis 9. Eesti ettevõtetele kuuluvate välismaiste otseinvesteeringute väärtus rahvusvahelises investeerimispositsioonis ja arv tegevusvaldkonna järgi, miljon eurot ja tk

Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Edasi minnakse analüüsiga detailsemaks ning eristatakse otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid. Analüüsi aluseks on rahvusvahelise investeerimispositsiooni andmed. Töös esitatakse andmed kahe alternatiivse lähenemise põhjal mõistele „kaudne välismaine otseinvesteering“ (vt lk 8):

- kaudne välismaine otseinvesteering tekib, kui otseinvestorist ettevõtte on ise otseinvesteering ehk selles kuulub vähemalt 10% hääleõigusest vahetult mitteresidendile;
- kaudne välismaine otseinvesteering tekib, kui kontrolliahela põhjal ei ole lõplikuks investeerivaks riigiks Eesti.

Joonisel 10 (vt lk 27) on esitatud Eesti ettevõtete välismaal olevate otseinvesteeringute seis lõikes otsene ja kaudne välismaine otseinvesteering. Kontrolliahela alusel määratud lõpliku investeeriva riigi kohta on ühtse meetodikaga koostatud andmed olemas alates 2015. aastast. Kui kõrvuti on kaks tulpa, siis esimene esitab andmeid selle järgi, kas välismaisest otseinvestorist ettevõttel endal on välismaine otseinvestor ning teine lõpliku investeeriva riigi alusel.



Joonis 10. Eesti ettevõtete välismaal olevate otseinvesteeringute väärtus rahvusvahelises investeerimispositsioonis lõikes otsene ja kaudne välismaine otseinvesteering erinevate lähenemisviiside järgi, miljon eurot

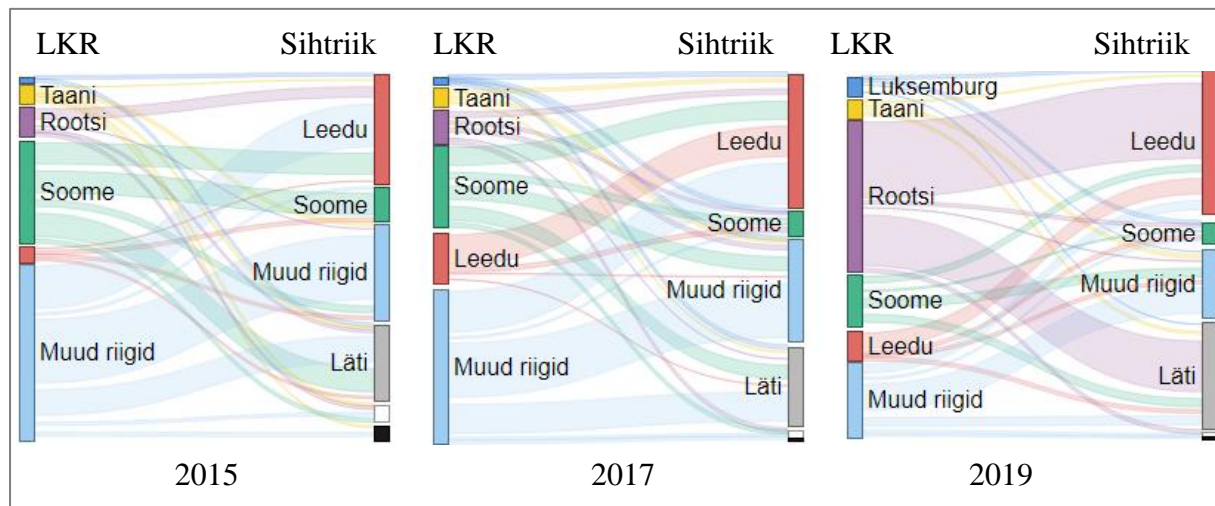
Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Kui joonisel 10 kujutati Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute väärtust rahvusvahelises investeerimispositsioonis jaotatuna otsesteks ja kaudseteks, siis joonisel 11 (vt lk 28) on kujutatud, milliste riikide investoritel on kontroll Eesti ettevõtete kaudsete välismaiste otseinvesteeringute üle. Joonise 11 koostamisel on eraldi välja toodud ühelt poolt viis olulisemat⁴ lõplikku kontrolli omavat riiki (Leedu, Luksemburg⁵, Rootsi, Soome, Taani) ja teiselt poolt viis olulisemat sihtriiki (Küpros, Läti, Leedu, Soome, Ukraina). Mõlemal poolel lülitati ülejäänud riigid „muude riikide“ koosseisu. Kõigi aastate puhul on rakendatud sama riikide kompositsiooni. Tulpade kõrgused ja ühendusjoonte jämedused sõltuvad Eesti ettevõtete kaudsete välismaiste otseinvesteeringute väärtusest rahvusvahelises investeerimispositsioonis. Tulbas „lõplikku kontrolli omav riik“ (LKR) oleva kasti kõrgus sõltub vastava riigi kontrolli all olevate välismaiste otseinvesteeringute väärtusest. Tulbas „sihtriik“ oleva kasti kõrgus sõltub kaudsete välismaiste otseinvesteeringute väärtusest sihtriigis. Kahe tulba vaheliste joonte jämedus on kaalutud vastavate otseinvesteeringute väärtusega – jämedamad jooned kujutavad suuremaid summasid. Jooniselt 11 (vt lk 28) võib näiteks välja lugeda, et 2015. aastal oli veerand Soome kontrolli all olevatest Eesti ettevõtete välismaistest otseinvesteeringutest Soomes, 2017 ja 2019 see nähtus taandus. Küprose jõudmise sihtriikide esiviisikusse põhjustasid Eesti kontrolli all olevad välismaised

⁴ 2019. a lõpu seisuga suurimad otseinvesteeringud välismaal

⁵ Luksemburg võib esimesel hetkel näida ebatõenäolise lõpliku kontrolliva riigina, aga nt kui seal registreeritud enamusosanikuta fond omab Eesti ettevõttest enam kui 50% ja sellel ettevõttel on otseinvesteering välismaal, siis viimast loetakse Luksemburgi kontrolli all olevaks.

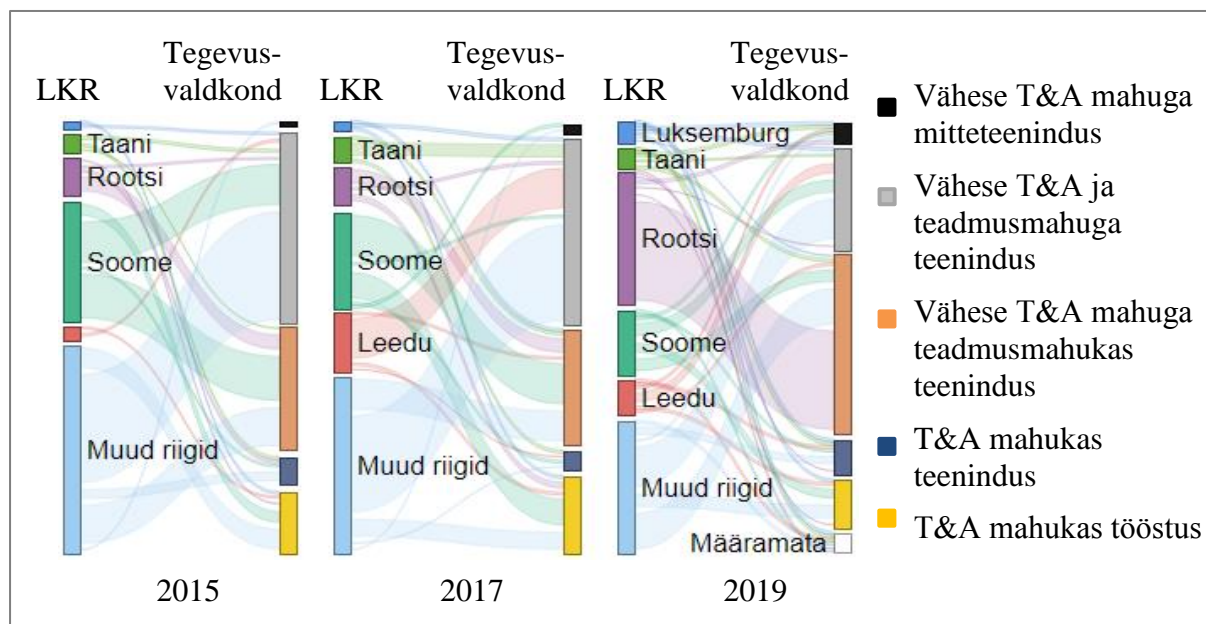
otseinvesteeringud, kus kõigil aastatel on Küpros mahult olulisimaks sihtriigiks (järgnevad läbi viie aasta stabiilselt ja võrdses mahus Läti-Leedu ning sama stabiilselt on neljandal kohal Soomes olevad välismaised otseinvesteeringud).



Joonis 11. Kaudsed välismaised otseinvesteeringud lõplikku kontrolli omava riigi (LKR) ja sihtriigi järgi aastatel 2015, 2017 ja 2019

Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Joonis 12 illustreerib, millistesse tegevusvaldkondadesse on Eesti kaudu investeeritud.



Joonis 12. Kaudsed välismaised otseinvesteeringud lõplikku kontrolli omava riigi (LKR) ja välismaise otseinvesteeringu tegevusvaldkonna järgi aastatel 2015, 2017 ja 2019

Allikas: (Eesti Pank, 2021); autori arvutused

Eesti otseinvesteeringutest välismaal ca 95% kuulub Eesti ettevõtetele. 0,4–0,7% Eesti ettevõtetest on välismaised otseinvestorid. Aastatel 1998 kuni 2019 on Eesti ettevõtetel kõige rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid Euroopa Liitu kuuluvates Kesk- ja Ida-Euroopa riikides ning vähese teadus- ja arenduskulude mahuga vähem teadusmahuka teeninduse (nt kaubandus ja ehitus) valdkonna ettevõtetes. Üle poole Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute mahust kuulub ettevõtetele, mis ise on otseinvesteeringuettevõtted, st tegemist on kaudsete välismaiste otseinvesteeringutega vahetu omaniku alusel. Ligikaudu kolmandikku Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute mahust kontrollitakse välismaalt, st tegemist on kaudsete välismaiste otseinvesteeringutega kontrolliahela alusel. Kontrolliahela alusel vaadatuna kasutavad suurimas mahus (positsiooni järgi) Eestit vaheriigina Soome (2015., 2017.a) ja Rootsi (2019.a) investorid; Eesti kaudu investeeritakse vähese teadus- ja arenduskulude mahuga vähem teadusmahuka teeninduse (nt kaubandus ja ehitus; 2015., 2017.a) ja vähese teadus- ja arenduskulude mahuga teadusmahuka teeninduse (nt vee- ja õhustransport, finants- ja kindlustustegevus; 2019.a) valdkonna ettevõtetesse.

2.2. Mudel ja modelleerimiseks kasutatavad andmed

Selgitamaks, kas välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtted erinevad teistest Eesti ettevõtetest, luuakse 2019. aasta andmete põhjal otseinvestoriks olemise tõenäosust hindav *Logit* mudel. *Logit* mudelit eelistatakse alternatiivsele *Probit* mudelile, sest mudelid annavad sarnased tulemused (Jaklič, 2005), aga *Logit* mudelit on lihtsam tõlgendada (Gujarati, 2015). Lisaks Gujaratile on andmetöötlusel, mudeli kujundamisel ja analüüsil inspiratsiooni ja teadmiste allikateks A. Võrgu mikroökonomeetria loengumaterjalid (2012) ning E. Kääriku andmeanalüüsi e-kursuse materjalid (2013). Mudel hinnatakse tarkvaraga R Studio ja probleemide lahendamisel aitab internet.

Mudeli hindamiseks kasutatakse andmestikku, mis on loodud ettevõtte tasandil mikroandmete linkimise teel. Ühendatud on Eesti Panga kogutud andmed maksebilansi koostamiseks, Registrate ja Infosüsteemide Keskuse hallatavale äriregistrile esitatud ettevõtete majandusaasta aruannete andmed, Statistikaameti kogutud ekspordandmed ning Maksu- ja Tolliametile esitatud andmed töötajate arvu kohta.

Mudeli sõltumatuks muutujaks on välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosus ja seepärast on vaja teada, millistel Eesti ettevõtetel on välismaal otseinvesteeringuettevõtte.

31.12.2019 seisu kirjeldavad andmed on päritud 2020. aasta detsembris Eesti Panga maksebilansistatistika sisendandmetest. Teoreetiliselt kõikne valim sisaldab maksebilansi aruandel välismaist otseinvesteeringuettevõtet näidanud ja täiendavate allikate (rahvusvahelised maksekorraldused, majandusaasta aruanded) põhjal maksebilansi statistikasse lisatud ettevõtteid. Kuigi ka majandusaasta aruannete lisades näidatakse detailselt tütar- ja sidusettevõtete andmeid, ei ole majandusaasta aruanne parim allikas, sest

- konsolideeritud majandusaasta aruannete lisades näidatakse kogu grupi tütar- ja sidusettevõtteid;
- lisade täitmine pole aruandjale kohustuslik;
- lisades esitatud andmete automaatne töötlemine on klassifikaatorite puudumise tõttu (nt asukohariik) komplitseeritud;
- erinev kaetus, sest sidusettevõtte tekib 20% osalusega, aga otseinvesteering 10% hääleõigusega.

Autori kogemuse alusel on põhjused esitatud olulisuse järjekorras.

Uuritakse Eesti ettevõtteid kui (võimalikke) otseinvestoreid, mis tähendab, et kõigil uuritavatel on sama lähteriik ja sihtriikide valik. Järelikult, otsus välimaiseks otseinvestoriks saada (ja jääda) võiks olla selgitatav vaid ettevõttepõhiste motiivide ja võimalustega⁶.

Eelnevast tulenevalt on kõik mudelisse kaasatavad sõltumatud muutujad ettevõtteid kirjeldavad. Modelleerimiseks kasutatavate sõltumatute muutujate valiku aluseks on valdavalt varasemates empiirilistes töodes rakendust leidnud muutujad (vt tabel 3 lk 20).

Kuna mitmete tunnuste puhul on erinevate uuringute tulemused vastuolulised, siis on tabelis 3 esitatud sõltumatute tunnuste vahel valimisel lähtutud andmete kättesaadavusest, mitte varasematest tulemustest.

Kogemust iseloomustavatest näitajatest plaanitakse sõltumatu muutujana kaasata:

- välisriigis tegutsemise kestus (Zejan, 1990), mida arvestatakse kahel viisil: kogemuse kestusena alates esimesest ekspordiaastast ning aastate, mil ettevõtte on eksporditud, loendamiseks. Kaupade ekspordi andmete allikaks on Statistikaamet ning andmestik on ettevõtte tasandil olemas alates 2011. aastast. Teenuste ekspordi andmete allikaks on maksebilanss ning ettevõtete lõikes andmed on olemas alates 2013. aastast.

⁶. Sihtriik ja välismaise ettevõtte tegevusala oleksid väga olulised, kui uuritaks otseinvesteeringuid, mitte otseinvestoreid.

- ekspordile suunatus (Jaklič, 2005) ehk ekspordiintensiivsus, mis rakenduslikult avaldub ekspordi suhtena müügitulusse. Ekspordi mahtu iseloomustavate andmete allikaks on Statistikaamet ning müügitulu on saadud majandusaasta aruandest.
- välismaise otseinvestori olemasolu tunnus (Jaklič, 2005). Rakenduslikult kasutatakse mudelis binaarset tunnust „jah“ / „ei“. Arvestades, et otsese kaudse välismaise otseinvesteeringu määratlemisele lähenetakse käesolevas töös kahel moel (vt lk 26), siis käsitletakse analoogselt ka otseinvestori olemasolu tunnust kahe kontseptsiooni alusel. Mõlemal juhul on andmete allikaks Eesti Panga maksebilansistatistika. Määratledes, kas otseinvestorist ettevõtte on ise otseinvesteering, omistatakse väärtus „jah“, kui otseinvestorist ettevõttel oli 31.12.2019 seisuga omakapitalikohustus otseinvestori vastu. Määratledes, kas otseinvesteeringut omava ettevõtte kontrolliahel lõppeb välismaal, omistatakse väärtus „jah“, kui otseinvestorist ettevõttel oli 31.12.2019 lõplikuks investeerivaks riigiks muu riik kui Eesti.
- ettevõtte vanus (Aw & Yi, 2008) on arvatud aastates alates esmakandest äriregistrisse. Sellise lähenemisega alahinnatakse riigistatud-erastatud ja ainult erastatud ettevõtete vanust. Õigustuseks on, et need ettevõtted jäävad ka valitud lähenemise korral vanimateks Eesti ettevõteteks ning otseinvesteeringute tegemisega seostatavaid kogemusi oli ettevõtetel võimalik omandada pärast Nõukogude Liidu lagunemist.

Suurust iseloomustavatest näitajatest plaanitakse sõltumatu muutujana kaasata:

- töötajate arv (Jaklič, 2005; Aw & Yi, 2008; Hobdari et al., 2011). Andmete allikaks on Teabevärvavas avaldatud avaandmed 2019. aasta töötajate arvu kohta (Maksu- ja Tolliamet, 2020). Mudeli hindamiseks kasutatakse kvartalite põhjal arvutatud aasta keskmist töötajate arvu.
- müügitulu (Hobdari et al., 2011).

Varade kasutamisest sõltumatu muutujana on loobutud, sest otseinvestorist ettevõtte bilansis on välismaine otseinvesteering mingis väärtuses arvele võetud ehk varade maht ei selgita otseinvesteeringu olemasolu, pigem selgitab otseinvesteeringu olemasolu varade mahtu.

Finantstulemuslikkust iseloomustavatest näitajatest plaanitakse sõltumatu muutujana kaasata:

- müügitulu töötaja kohta (Dunning, 1980; Hobdari et al., 2011) ja ärikasumit töötaja kohta tootlikkuse kirjeldamiseks. Viimane muutuja ei ole autori läbitöötatud empiirilistes töodes kasutatust leidnud. Ärikasumi allikaks on majandusaasta aruanne, ülejäänud sisendandmete allikad on eelnevalt mainitud.
- varade tootlust (Dunning, 1980) ja omakapitali tootlust kasumlikkuse kirjeldamiseks. Viimane muutuja ei ole autori läbitöötatud empiirilistes töodes kasutatust leidnud. Kõigi sisendandmete allikaks on majandusaasta aruanne. Varade ja omakapitali mahu väärtusena kasutatakse aasta keskmist.

Tegevusala ja ettevõtte innovaatilisuse iseloomustamiseks plaanitakse mudelis kasutada sõltumatu muutujana nominaaltunnust ettevõtte tegevusvaldkonna kirjeldamiseks. Nominaaltunnusel on viis võimalikku väärtust, mis omistatakse vastavalt varasemate uuringute (Galindo-Rueda & Verger, 2016; ESPON, 2010) hinnangule tegevusala teadus- ja arendustegevuse ning teadusmahukusele. Tegevusvaldkonnad järjestatakse teadus- ja arendustegevuse ning teadusmahukuse seisukohast kasvavalt:

- muu mittetööstus, v.a teenindus (väärtus 1MMT),
- vähese teadus- ja arenduskulude mahuga (*low R&D intensity*) (Galindo-Rueda & Verger, 2016) vähem teadusmahukas teenindus (ESPON, 2010) (väärtus 2VTAMTE2),
- vähese teadus- ja arenduskulude mahuga (*low R&D intensity*) (Galindo-Rueda & Verger, 2016) teadusmahukas teenindus (ESPON, 2010) (väärtus 3VTAMTE1)
- teadus-ja arenduskuludemahukas (*medium-low to high R&D intensity*) (Galindo-Rueda & Verger, 2016) teenindus (väärtus 4TAMTE)
- teadus-ja arenduskuludemahukas (*medium-low to high R&D intensity*) (Galindo-Rueda & Verger, 2016) tööstus (väärtus 5TAMT)

Tegevusala allikaks on Eesti Pangas statistika tegemiseks rakendatav statistiline register. Kasutatava registri andmed on kattuvate ettevõtete osas kooskõlas Statistikaameti registri andmetega.

Järgmiseks kirjeldatakse mudeli hindamisel kasutatud **andmestiku moodustamist**, vaatluste arvu kujunemist saab jälgida tabelis 4 (vt lk 33). 2019. aasta lõpus oli rahvusvahelise investeerimispositsiooni alusel Eesti 212 828 (Statistikaamet, 2020) ettevõtte seas 1138 välismaisest otseinvestorist ettevõtet.

Esimese märgi andmestiku suurusel annab äriregistrisse elektrooniliselt töödeldaval kujul 2019. aasta majandusaasta aruande esitanud ettevõtete arv – 146 675. Kuna aasta

keskmist varade väärtust kasutatakse varade tootluse arvutamisel jagajana, siis kaasatakse vaid ettevõtted, mille aasta keskmine varade väärtus on nullist suurem. Samuti on mudeli sõltumatu muutuja arvutamisel jagajateks müügitulu ja aasta keskmine omakapital ning nende väärtused on hindamisse kaasatavate vaatluste puhul nullist suuremad. Vanuse andmed on kõigil allesjäänud ettevõtetel olemas. Ekspordi puudumine ei lülita ettevõtet mudelist välja. Töötajate arvu andmetega kaetus on halb ja kuna näitajat kasutatakse jagajana, ei sobi 0-väärtused. Lõplikku kontrolli omava riigi ja tegevusala andmed on hea kaetusega ning mudelit saab hinnata 63 009 vaatluse põhjal.

Tabel 4

Mudeli hindamisel kasutatavate vaatluste arvu kujunemine tulenevalt andmete kättesaadavusest

Andmestiku moodustamise etapp	Eesti ettevõtted kokku	Välismaisest otseinvestorist Eesti ettevõtted
Kõikne valim	212 828	1 138
Aasta keskmine varade väärtus on olemas ja see on > 0	144 083	936
Müügitulu on näidatud ja see on > 0	114 499	704
Aasta keskmine omakapital on näidatud ja see on > 0	109 558	679
Töötajate arvu andmed on olemas ja see on > 0	66 630	569
Lõplikku kontrolli omava riigi andmed on olemas	63 064	563
Tegevusala andmed on olemas	63 009	563

Märkus: Eesti ettevõtete arvu allikaks kõikse valimi real on Statistikaamet; autori koostatud

Sõltuva ja sõltumatute muutujate vahelise seose olemasolu kontrollitakse mitteamuliste tunnuste puhul (välismaise otseinvestori olemasolu kahe erineva lähenemise alusel ja tegevusala) hii-ruut testidega. Kõikidel juhtudel ületas hii-ruut statistiku väärtus kriitilist väärtust, mis tähendab, et nullhüpotees (seos puudub) ei kehti. Binaarse tunnuse ja arvtunnuse puhul kasutatakse Brown-Forsythe'i testi, mille alusel on olulisuse nivool 0,05 statistiliselt olulised kõik mudelisse plaanitud arvtunnused, välja arvatud omakapitali tootlus. Testide tulemuste alusel võetakse andmestikust välja omakapitali tootlus ning muutub vaatluste arv, sest omakapitali väärtus ei mõjuta enam andmestikku arvamist. Uue andmestiku testimisel osutub olulisuse nivool 0,05 statistiliselt ebaolulisteks varade tootlus. Näitajate ja nendega seotud piirangute eemaldamisel tõuseb vaatluste arv 65 573-ni, sh 583

välismaisest otseinvestorist Eesti ettevõtet. Andmestik ei ole tasakaalus: välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtete suhe ülejäänud ettevõtetesse on $583 / (65\,573 - 583) \approx 1 / 111$. Mudeli hindamisel tuleb arvestada, et tõenäoliselt saadakse täpsemad tulemused ettevõtete puhul, mis pole otseinvestorid. Samas, kui 0-väärtustega vaatluste lisamine andmestikku ei suurenda kulusid, siis soovitatakse neid kaasata võimalikult palju ning mitte kasutada valimit (King & Zeng, 2001). Lõpliku pildi mudeli hindamiseks kaasatavatest sõltumatutest muutujatest annab tabel 5.

Tabel 5

Mudeli sõltumatud muutujad

Tunnus Näitaja (Muutuja)	Rakenduslik sisu
Kogemus	
Ekspordikogemus (EXPKOG1)	Ekspordikogemuse kestus aastates alates 1. ekspordiaastast. Info kättesaadavusest tulenevalt (kaupade puhul alates 2011, teenustel alates 2013) on maksimaalne väärtus 9
(EXPKOG2)	Ekspordikogemuse kestus aastates: mitmel aastat on ettevõtte eksportinud perioodil 2011–2019 kaupu ja / või 2013–2019 teenuseid.
Ekspordiintensiivsus (EXPINT)	Ekspord / müügitulu
Otseinvesteeringuettevõtte (ISEOIE)	Kas ettevõtte ise on otseinvesteeringuettevõtte: jah / ei
Kontroll (KONTR) Vanus (VANUS)	Kas ettevõtte kontrolliahel lõppeb välismaal: jah / ei Ettevõtte vanus aastates
Suurus	
Töötajate arv (TARV)	Aasta keskmine töötajate arv kvartalite alusel
Müügitulu (MYYK)	Müügitulu, mln eurot
Finantstulemuslikkus	
Müügitulu töötaja kohta (MYYKTARV)	Müügitulu / töötajate arv
Ärikasum töötaja kohta (ARIKTARV)	Ärikasum / töötajate arv
Tegevusvaldkond (TEGVALD)	Nominaaltunnuse väärtused: 1MMT – muu mittetööstus, v.a teenindus 2VTAMTE2 – vähese teadus- ja arenduskulude mahuga vähem teadmismahukas teenindus 3VTAMTE1 – vähese teadus- ja arenduskulude mahuga teadmismahukas teenindus 4TAMTE – teadus- ja arenduskuludemahukas teenindus 5TAMT – teadus- ja arenduskuludemahukas tööstus

Märkus: autori koostatud

Koostatud andmestik võimaldab käsitleda otseinvestoreid eristades otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanikke. Vaatluste arvu jaotus on esitatud tabelis 6 (vt lk 35). Otseste välismaiste otseinvesteeringute investoriteks on, sõltuvalt rakendatud definitsioonist (vt lk 8), 353 või 385 Eesti ettevõtet ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute investoriteks (sõltuvalt definitsioonist) 230 või 198 Eesti ettevõtet. 2019. aasta lõpus ei olnud välismaiseks otseinvestoriks 61 042 või 61 222 kõigist võimalikest otsest välismaist otseinvesteeringut omada võivatest Eesti ettevõtetest ja 3948 või 3768 kõigist kaudset välismaist otseinvesteeringut omada võivatest Eesti ettevõtetest.

Tabel 6

Vaatluste arv otseste ja kaudsete (võimalike) välismaiste otseinvestorite lõikes

Näitaja	Ettevõtte on välismaine otseinvestor	Ettevõtte ei ole välismaine otseinvestor	Kokku
Välismaise otseinvestori olemasolu alusel	583	64 990	65 573
Ettevõttel on välismaine otseinvestor	230	3 948	4 178
Ettevõttel ei ole välismaist otseinvestorit	353	61 042	61 395
Ettevõtte kontrolliahela lõpu põhjal	583	64 990	64 573
Ettevõtte kontrolliahel lõppeb välismaal	198	3 768	3 966
Ettevõtte kontrolliahel lõppeb Eestis	385	61 222	61 607

Märkus: autori koostatud

Sõltuva ja sõltumatute muutujate vahelise seose olemasolu leidis kinnitust kümne näitaja (11 sõltumatut muutujat) puhul (vt Tabel 5 lk 34). Kahe finantstulemuslikkust iseloomustava näitaja – varade tootlus, omakapitali tootlus – puhul näitas testimine, et neil puudub seos otseinvestoriks olemisega. *Logit* mudeli hindamiseks kasutatav andmestik sisaldab 65 573 vaatlust ja ei ole tasakaalus (583 otseinvestorist ettevõtet vs 64 990 mitteotseinvestorist ettevõtet). See tähendab, et tõenäoliselt saadakse täpsemad tulemused ettevõtete puhul, mis pole otseinvestorid. Samas on andmestikust võimalik eraldada otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanikke, mis muudab teoreetiliselt võimalikuks otseinvestorite analüüsi selles lõikes.

2.3. Välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosust kirjeldavad mudelid, tulemused ja tõlgendamine

Logit mudelis esitatakse välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosuse sõltuvus sõltumatutest muutujatest kujul:

$$P_i = \frac{1}{1 + e^{-(Y)}} \quad (1)$$

kus $Y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \dots + \beta_k X_{ki}$
 β_0 – vabaliige
 β – hinnatav parameeter
 X_i – sõltumatu muutuja

Saamaks ülevaadet sõltumatute muutujate kirjeldusvõimest, hinnatakse esmalt mudel kõigi vaatluste alusel, eristamata otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanikke. Arvtunnuste omavahelise korrelatsiooni analüüsi alusel (vt lisast B) eelistab autor mudelis kasutada korraga sõltumatu muutujana vaid ühte muutujat järgmistest muutujate kombinatsioonidest: EXPKOG1-EXPOG2-EXPINT, MYYK-TARV, MYYK-MYYKTARV ja MYYKTARV-ARIKTARV. Kombineerida tuleb ka kvalitatiivseid muutujaid ja valida mudelisse selgitavaks muutujaks üks paarist ISEOIE-KONTR. Arvestades mudelite loomisel sõltumatute muutujate vahelise korrelatsiooniga saadakse 12 mudelit, mis on toodud lisas C. Kuigi tugevamalt omavahel seotud sõltumatuid muutujaid ei kasutata ühes mudelis, esineb mudelites tõenäoliselt multikollineaarsust, sest mitmete samas mudelis kasutatavate sõltumatute muutujate omavaheline seos on statistiliselt oluline, kuid ei ole teada, kas see on tugevam kui seos sõltuva muutujaga. Suure ja tasakaalustamata andmestiku põhjal hinnatud mudelite võrdlemiseks kasutatakse Akaike informatsioonikriteeriumi (AIC) (Chen & Tsurumi, 2010) ja tõepärade suhte indeksit ehk McFaddeni determinatsioonikordajat (*McFadden R*²) (Võrk, 2012). *Logit* mudelite hindamistulemused, *McFadden R*², AIC ja täpsus välismaistest otseinvestoritest ettevõtete klassifitseerimisel on esitatud lisas D.

Kuna mudelite eesmärgiks on andmete kirjeldamine, mitte prognoosimine, siis on klassifitseerimistäpsus vähem oluline, kuid ülevaade on siiski vajalik. Kõigi mudelite üldine klassifitseerimistäpsus on 99,1%. Ettevõtete, mis ei ole välismaised otseinvestorid, klassifitseerimistäpsus on 100%. Sellele vaatamata on klassifitseerimise kohalt tegemist halva mudeliga, sest välismaistest otseinvestoritest ettevõtete klassifitseerimistäpsus on väga madal – maksimaalselt 1,2%. Samuti, kui alati prognoosida, et toimub valimis sagedamini esinenud sündmus (välismaist otseinvesteeringut ei ole), siis oleks prognoosi täpsus $64\,990 \div 65\,573 = 99,1\%$, see on sama, mis mudelil. Mudel ei sobi prognoosimiseks, kas ettevõttel on

välismaine otseinvesteering või mitte. Selline tulemus on mõneti ootuspärane, sest suurte ja tasakaalustamata andmestike alusel hinnatud mudelid klassifitseerivad täpsemalt suurema esinemissagedusega sündmust (King & Zeng, 2001).

Vaadates mudelite kirjeldusvõimet ja komponente, hakkab silma, et neljas parima kirjeldusvõimega mudelis (ja ainult neis) on ekspordikogemuse näitajana kasutatud aastate arvu, mil ettevõtte eksportis (muutuja EXPKOG2), neljas kehvemas aga ekspordiintensiivsust (EXPINT). Nii selge muster suunab tõlgendusele, et kõige olulisem on seos otseinvestoriks olemise ja ekspordikogemuse vahel ning parimaks iseloomustavaks näitajaks on aastate, mil ettevõtte on eksportinud, loendamine. Mida rohkematel aastatel on ettevõtte eksportinud, seda suurema tõenäosusega on see välismaine otseinvestor. Tulemus on kooskõlas varasemate teoreetiliste ja empiiriliste töödega (Dunning, 1980; Óladóttir, 2009).

Järgmine muster on, et muude tunnuste osas samaste mudelite puhul on parema kirjeldusvõimega mudelid, milles on sõltumatuks muutujaks vahetu otseinvestori olemasolu (ISEOIE), mitte kontrolliahela lõpp välismaal (KONTR). Erinevus tuleb kaht tüüpi ettevõtetest: ühed, millel on otseinvestor, kuid kontrolliahel lõppeb Eestis ja teised, millel ei ole otseinvestorit, aga kontrolliahel lõppeb välismaal. Esimest tüüpi ettevõtted jagunevad (1) sellisteks, mis on kaasanud välismaalt investoreid, kellele kuulub 10–50% hääleõigusest ja (2) sellisteks, mis on osa „maksude optimeerimise“ ahelast. Esimesel juhul on tegemist investoritele atraktiivsete ettevõtetega (muidu ei õnnestuks välisinvestoreid kaasata), seepärast pigem ootaks välismaiseks otseinvestoriks olemist. Teisel juhul on keeruline leida põhjust, miks investeerida teistesse riikidesse Eesti ettevõtte kaudu, mitte otse välismaisest „optimeerivast“ üksusest. Esimest tüüpi ettevõtteid on andmestikus kokku 815 tükki (kahte alaliiki ei ole olemasoleva andmestiku põhjal võimalik eristada). Teist tüüpi ettevõtted on jätku-osa Eesti-sisese ettevõtete ahelast ning nende puhul võib oletada, et kui Eestis on ülejäänud grupi ettevõtteid koondav ettevõtte, siis välismaiseks otseinvestoriks on pigem see koondav ettevõtte; seda tüüpi ettevõtteid on andmestikus 603 tükki. Kokkuvõttes: otseinvestori olemasolu selgitab välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosust paremini kui kontrolliahela lõpu asukoht. Hinnatud parameetrid muutujatele ISEOIE ja KONTR on positiivsed väärtused, mis tähendab, et välismaise otseinvestori olemasolu või kontrolliahela lõpp välismaal suurendab tõenäosust, et ettevõtte on välismaiseks otseinvestoriks. Välismaise otseinvestori olemasolu positiivne seos otseinvestoriks olemisega on teiste riikidega võrdluses pigem erandlik (Jaklič, 2005; Kong et al., 2020).

Suurust iseloomustavatest näitajatest töötajate arv (TARV) versus müügitulu (MYYK) on mudelite kirjeldusvõime alusel parema selgitusvõimega müügitulu. Tulemus, et suuremad ettevõtted on tõenäolisemalt välismaiseks otseinvestoriks kui väikesed, on kooskõlas varasemate empiiriliste uuringute tulemustega (Aw & Yi, 2008; Hobdari et al., 2011).

Huvitava tulemise andsid finantstulemuslikkust iseloomustavad näitajad. Müügitulu töötaja kohta osutus statistiliselt oluliseks kahes mudelis olulisuse nivool 0,05 ning need mudelid olid kirjeldusvõimelt viimase kolme hulgas. Ülejäänud mudelites ei olnud müügitulu töötaja kohta ja ärikasum töötaja kohta statistiliselt olulised. Ilmselt tuleb kokku võtta, et ettevõtte finantstulemuslikkusel puudub seos otseinvestoriks olemisega, mis ei ole esmakordne tõdemus (Jaklič, 2005).

Järgmiseks uuritakse otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid teinud ettevõtteid. Selleks eristatakse andmestikus (võimalikud) otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanikud kahe kontseptsiooni järgi (välismaise otseinvestori olemasolu alusel ja kontrolliahela lõpu põhjal, vaatluste arvu vt tabel 6 lk 35) ning testitakse sõltuva ja sõltumatu muutuja (vt tabel 5 lk 34) vahelise seose olemasolu. Kuna otsese / kaudse otseinvesteeringu lõiget uuritakse esmakordselt, siis kasutatakse kahte kontseptsiooni, selleks et saada teada, kas tulemused on pigem erinevad või sarnased.

(Võimalike) **otseste välismaiste otseinvesteeringute** omanike puhul näitasid testid seose olemasolu välismaiseks otseinvestoriks olemise ja investori kogemuse (sõltumatud muutujad VANUS, EXPKOG1, EXPKOG2, EXPINT), suuruse (sõltumatud muutujad TARV, MYYK), finantstulemuslikkuse (sõltumatud muutujad MYYKTARV, ARIKTARV) ning tegevusala (TEGVALD) vahel. Selgitavate arvtunnuste omavaheline korrelatsioonimaatriks on esitatud lisas E ning selle alusel kasutatakse mudelis korraga sõltumatu muutujana vaid ühte muutujat järgmistest muutujate kombinatsioonidest: EXPKOG1-EXPOG2-EXPINT, MYYK-TARV, MYYK-MYYKTARV ja MYYKTARV-ARIKTARV. Otseinvestori ning kontrolliahela lõpu põhjal valitud andmed annavad seoste analüüsil sarnase tulemise, sest ca 95% vaatlusest on andmestikes samad. Edasi luuakse ja hinnatakse mudelid ning valitakse kirjeldusvõimelt parim. Tulemused on esitatud tabelis 7 (vt lk 39) veergudes „Otsesed, otseinvestori järgi“ ja „Otsesed, kontrolliahela lõpu järgi“. Mõlema lähenemise puhul on parima kirjeldusvõimega sama selgitavate muutujate kombinatsioon.

Tabel 7

Mudelite hindamistulemused otsese ja kaudsete välismaiste otseinvestorite lõikes

Muutuja	Otsesed, otseinvestori järgi	Otsesed, kontrolliahela lõpu järgi	Kaudsed, otseinvestori järgi	Kaudsed, kontrolliahela lõpu järgi
EXPKOG2	0,487*** (0,019)	0,498*** (0,018)	0,317*** (0,026)	0,314*** (0,029)
VANUS	0,066*** (0,010)	0,0611*** (0,009)		
TARV			0,001** (0,000)	0,001** (0,000)
MYYK	0,011*** (0,002)	0,011*** (0,002)		
ARIKTARV	0,074 (0,081)	0,081 (0,086)		
TEGVALD2VTAMTE2	1,098 (0,590)	0,617 (0,464)	0,138 (0,540)	0,723 (0,738)
TEGVALD3VTAMTE1	1,274* (0,638)	0,877 (0,517)	0,869 (0,586)	1,511 (0,776)
TEGVALD4TAMTE	2,115*** (0,595)	1,748*** (0,469)	0,264 (0,553)	0,538 (0,752)
TEGVALD5TAMT	0,389 (0,607)	-0,071 (0,482)	-0,352 (0,555)	0,259 (0,751)
Konstant	-8,708*** (0,608)	-8,181*** (0,484)	-4,584*** (0,558)	-5,178*** (0,755)
McFadden R ²	0,279	0,285	0,122	0,121
AIC	3151,2	3361,5	1576,6	1396,5
Välismaistest otseinvestoritest ettevõtete klassifitseerimistäpsus	1,1%	1,0%	0,4%	0,5%

Märkus: autori koostatudOlulisuse nivoo: *** – $p < 0,001$; ** – $p < 0,01$; * – $p < 0,05$

(Võimalike) **kaudsete välismaiste otseinvesteeringute** omanike puhul näitasid testid seost välismaiseks otseinvestoriks olemise ja investori kogemuse (sõltumatud muutujad VANUS, EXPKOG1, EXPKOG2, EXPINT) ning suuruse (sõltumatud muutujad TARV, MYYK) vahel. Tegevusala (TEGVALD) oli välismaiseks otseinvestoriks olemisega seotud vaid kontrolliahela lõpu põhjal valitud andmete puhul. Finantstulemuslikkus pole (võimalikel) kaudsetel välismaistel otseinvestoritel välismaiseks otseinvestoriks olemisega seotud. Kattuvaid vaatlusi on otseinvestori ning kontrolliahela lõpu põhjal koostatud andmestikes ca 75%. Selgitavate arvtunnuste omavaheline korrelatsioonimaatriks on esitatud lisa F ning sealt nähtub, et erinevate kontseptsioonide alusel koostatud andmestike tulemused on sarnased. Mudeli koostamisel tuleb arvestada, et mudelis võib muutujate kombinatsioonidest VANUS-EXPKOG1-EXPKOG2, EXPKOG1-EXPOG2-EXPINT ja

MYYK-TARV kasutada selgitava muutujana ühte muutujat. Järgmisena luuakse ja hinnatakse mudelid ning valitakse kirjeldusvõimelt parim. Tulemused on esitatud tabelis 7 (vt lk 39) veergudes „Kaudsed, otseinvestori järgi“ ja „Kaudsed, kontrolliahela lõpu järgi“. Mõlema lähenemise puhul on parima kirjeldusvõimega sama selgitavate muutujate kombinatsioon ning statistiliselt oluliseks samad muutujad. Eelnevast tulenevalt ei eristata edasises analüüsis enam otseinvestori ja kontrolliahela lõpu järgi määratletud kaudseid välismaiseid otseinvestoreid.

Logit mudelite sobivust hinnatakse McFadden R^2 alusel. Suure vaatluste arvu (>200) ja tasakaalust väljas andmestiku (sündmus esineb vähem kui 38%-l või rohkem kui 62%-l vaatlustest) korral loetakse mudeli sobivus heaks, kui McFadden R^2 jääb vahemikku 0,11–0,20 ja suurepäraseks, kui see on enam kui 0,20 (Hemmert, Schons, Wieseke, & Schimmelpfennig, 2018). Otseseid välismaiseid otseinvestoreid kirjeldava mudeli sobivuse võib lugeda suurepäraseks ning kaudseid välismaiseid otseinvestoreid kirjeldava mudeli sobivuse heaks. Samas on klassifitseerimistäpsus mudelitel väga halb. Ignoreerides madalat klassifitseerimistäpsust, analüüsitakse järgmiseks tulemusi.

Võttes aluseks ettevõtete tunnused ja neid kirjeldavad näitajad, siis **kogemuse** olemasolu suurendab tõenäosust, et ettevõtte on välismaiseks otseinvestoriks nii otseste kui kaudsete välismaiste otseinvestorite puhul. Kogemust iseloomustav ekspordikogemus mõõdetuna aastate arvuga, mil ettevõtte eksportis, on mõlemas mudelis ainsaks ühiseks selgitavaks muutujaks olulisuse nivool alla 0,001. Mida rohkematel aastatel on ettevõtte eksportinud, seda suurema tõenäosusega on ta välismaine otseinvestor. Jättes ülejäänud näitajate väärtused samaks, suurendab aasta ekspordikogemust välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosust võimalike otseste välismaiste otseinvestorite puhul 0,010 protsendipunkti võrra ja võimalike kaudsete välismaiste otseinvestorite puhul 0,372 protsendipunkti võrra.

Ettevõtte vanus on selgitavaks muutujaks vaid otseste välismaiste otseinvestorite puhul, sest kaudsete välismaiste otseinvestorite puhul osutus näitaja väga tugevalt seotuks ekspordikogemusega, mis viitab, et vanuse kasvades hakkab võimalik kaudsest välismaisest otseinvestorist ettevõtte suurema tõenäosusega eksportima kui võimalik otsesest otseinvestorist ettevõtte. Võimalikest otsestest välismaistest otseinvestoritest on tegelikult otseinvestoriks suurema tõenäosusega vanemad ettevõtted. Muude tunnuste võrdsusel on aasta vanem ettevõtte välismaiseks otseinvestoriks 0,001 protsendipunkti võrra suurema tõenäosusega.

Suurus on teiseks tunnuseks, millel on positiivne seos tõenäosusega, et ettevõtte on välismaine otseinvestor. Seejuures ilmnes, et otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute puhul on parima kirjeldusvõimega mudelis erinev näitaja – otsese välismaise otseinvesteeringu omamise tõenäosust selgitab paremini müügitulu ja kaudse välismaise otseinvesteeringu omamise tõenäosust töötajate arv. Selleks, et näitaja muutus suurendaks välismaiseks otseinvestoriks olemise tõenäosust 0,001 protsendipunkti võrra, peab (muude näitajate samaks jäämisel) müügitulu suurenema minimaalselt 3 mln eurot ja töötajate arv ühe võrra.

Finantstulemuslikkust iseloomustavad näitajad ei osutunud (võimalike) otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanike eristamisel ning analüüsimisel üheski lõikes või mudelis statistiliselt oluliseks.

Tegevusvaldkondadest on võrdlusgrupiks muu mittetööstus, v.a teenindus (väärtus 1MMT), mis sisaldab põllumajanduse, metsamajanduse, kalapüügi ja mäetööstuse tegevusalasid. Kuna võrdlusgrupiks oleval tegevusvaldkonnal on väga väike teadus- ja arendustegevuse maht (Galindo-Rueda & Verger, 2016), siis teoreetiliselt peaksid kõigi teiste tegevusvaldkondade hinnatud parameetrid tulema positiivsed, sest teadus- ja arendustegevus toetab ettevõtte kasvu ning otseinvesteeringud on seotud ettevõtte kasvuga (Buckley & Casson, 2007). Tulemused vastavad eeldatule, kuid on statistiliselt olulised üksnes otseste välismaiste otseinvesteeringute omamise tõenäosuse puhul vähese teadus- ja arenduskulude mahuga teadmusmahuka teeninduse (väärtus 3VTAMTE1) ning teadus- ja arenduskuludemahuka teeninduse (väärtus 4TAMTE) valdkondades. Vähesese teadus- ja arenduskulude mahuga teadmusmahuka teeninduse valdkonna ettevõtte on välismaiseks otseinvestoriks 0,014 protsendipunkti võrra suurema tõenäosusega ning teadus- ja arenduskuludemahuka teeninduse valdkonna ettevõtte 0,092 protsendipunkti võrra suurema tõenäosusega kui muu mittetööstuse, v.a teeninduse valdkonna ettevõtte. Kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omamise tõenäosust kirjeldavas mudelis ei ole teadus- ja arendustegevuse mahukuse põhjal loodud tegevusvaldkondade vahel erinevust, sest kordajad on statistiliselt ebaolulised. Tulemus kinnitab varasema uuringu tulemust, et kaudne välismaine otseinvesteering tehakse pigem otseinvestori või kontrolliahela lõpu soovil (Varblane et al. 2020) ja see ei pruugi olla seotud investeeriva ettevõtte arenguga.

Mudelitest saadud teavet kokku võttes: on olemas seos ettevõtte tunnuste ja välismaiseks otseinvestoriks olemise vahel. Kõigis mudelites oli statistiliselt oluliseks selgitavaks tunnuseks vaid ekspordikogemus mõõdetuna aastate arvuga, mil ettevõtte

eksportis. Otseste välismaiste otseinvesteeringute omamisel oli seos ka investeeriva ettevõtte vanuse, müügitulu ja tegevusvaldkonnaga. Kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omamisel oli üsna vähe seost investeeriva ettevõtte tunnustega. Eelnev juhib mõttele, et otsesed ja kaudsed välismaiseid otseinvesteeringuid tehakse erineva loogika järgi: esimesed järgivad pigem majanduse ja teised rahanduse loogikat.

Kokkuvõte

Magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada seos Eesti ettevõtet iseloomustavate tunnuste ja välismaiseks otseinvestoriks olemise vahel. Võimalusel vaadeldi eraldi otseseid ja kaudseid välismaiseid otseinvesteeringuid.

Välismaiseks otseinvesteeringuks loetakse sellist investeeringut välismaale, mis annab investorile õiguse mõjutada välismaise ettevõtte strateegilisi otsuseid. Välismaise otseinvesteeringu eesmärgiks ei ole teenida passiivset investeerimistulu.

Välismaiseid otseinvesteeringuid lahkavaid teoreetilisi käsitlusi on väga palju, neljaks mõjukaimaks on turu ebatäiusel põhinev lähenemine (Hymer), toote elutsükli teooria (Vernon), siseturu loomisel põhinev lähenemine (Buckley ja Casson) ja eklektiline paradigma (Dunning) – domineeriv käsitlus. Käesolev magistritöö toetub eklektilisele paradigmale, sest motiividel ja eelistel põhinev selgitus loob tervikliku raamisiku otseinvesteeringute analüüsiks. Otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute käsitlusel kasutatakse paralleelselt kahte lähenemist: lähtuvalt vahetust omanikust ning lõplikku kontrolli omavast riigist (kontrolliahela alusel).

Välismaine otseinvesteering on ajendatud turu-, ressursi-, efektiivsuse- ja / või strateegiliste varade otsingust ning seda võimaldavad tegurid on seotud investeeriva ettevõtte omandiga (nt teadmised, ressursid) ning siht- ja lähteriigi tunnustega (nt asukoht, ressursid).

Varasemate empiiriliste uurimuste alusel osutus otseinvestoriks olevate ettevõtete peamiseks motiiviks turu leidmise vajadus, tähtsuselt järgmiseks oli efektiivsuse otsing. Välismaise otseinvestori juures toodi oluliste tunnustena välja kogemust, suurust, finantstulemuslikkust ja innovaativsust. Erinevate autorite poolt tunnuste iseloomustamiseks kasutatud näitajad koondati ülevaattetabelisse minda kasutati töö empiirilise osa sisendina.

Üldise tausta loomiseks analüüsiti Eestist tehtud välismaiste otseinvesteeringute mahu (positsiooni) kujunemist. Ilmnes, et Eestis kuulub ettevõtetest välismaistele otseinvestoritele ca 95% investeeringutest ja, et vaid 0,4–0,7% Eesti ettevõtetest on välismaised otseinvestorid. Leiti, et aastatel 1998 kuni 2019 on Eesti ettevõtetel kõige rohkem välismaiseid otseinvesteeringuid Euroopa Liitu kuuluvates Kesk- ja Ida-Euroopa riikides ning vähese teadus- ja arenduskulude mahuga vähem teadmismahuka teeninduse (nt kaubandus ja ehitus) valdkonna ettevõtetes. Illustreeriti välismaiste otseinvesteeringute jagunemist otsesteks ja kaudseteks – üle poole Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute mahust kuulub ettevõtetele, mis ise on otseinvesteeringuettevõtted, st tegemist on kaudsete

välismaiste otseinvesteeringutega vahetu omaniku alusel. Ligikaudu kolmandikku Eesti ettevõtete välismaiste otseinvesteeringute mahust kontrollitakse välismaalt, st tegemist on kaudsete välismaiste otseinvesteeringutega kontrolliahela alusel. Kontrolliahela alusel vaadatuna kasutavad suurimas mahus (positsiooni järgi) Eestit vaheriigina Soome (2015., 2017.a) ja Rootsi (2019.a) investorid; Eesti kaudu investeeritakse vähese teadus- ja arenduskulude mahuga vähem teadusmahuka teeninduse (nt kaubandus ja ehitus; 2015., 2017.a) ja vähese teadus- ja arenduskulude mahuga teadusmahuka teeninduse (nt vee- ja õhustransport, finants- ja kindlustustegevus; 2019.a) valdkonna ettevõtetesse.

Selgitamaks, kas teoreetiliselt oluliste tunnuste osas erinevad välismaistest otseinvestoritest Eesti ettevõtted teistest Eesti ettevõtetest, hinnati 2019. aasta andmete põhjal mudelid. Eraldi analüüsiti (võimalikke) otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omanikke. Mudeli hindamiseks kasutatud andmestik loodi nelja allika põhjal mikroandmete linkimise teel ja vaatluste arvuks kujunes 65 573, sh 583 välismaisest otseinvestorist ettevõtet.

Modelleerimisel kasutatud sõltumatud muutujad valiti varasemate empiiriliste tööde alusel. Prooviti kolme uut selgitavat tunnust: lõplikku kontrolli omav riik (Eesti vs muu), ärikasum töötaja kohta ja omakapitali tootlus; statistiliselt oluliseks ostus lõplikku kontrolli omav riik.

Mudelite hindamisel selgus, et on olemas seos ettevõtte tunnuste ja välismaiseks otseinvestoriks olemise vahel. Parima selgitusvõimega ja kõigis mudelites statistiliselt oluliseks selgitavaks tunnuseks oli ekspordikogemus mõõdetuna aastate arvuga, mil ettevõtte eksportis. Otseste välismaiste otseinvesteeringute omamisel oli seos ka investeeriva ettevõtte vanuse, müügitulu ja tegevusvaldkonnaga. Kaudsete välismaiste otseinvesteeringute omamisel oli üsna vähe seost investeeriva ettevõtte tunnustega. Ettevõtte finantstulemuslikkuse ja välismaiseks otseinvestoriks olemise vahel kas puudus seos või see polnud statistiliselt oluline.

Otseinvestorite edasisel uurimisel võiks arvestada, et otsesed ja kaudsed välismaised otseinvestorid on erinevad ning viimased võivad olla otseinvestoriks saanud (grupi) rahandusega seotud põhjustel, mitte majanduslikest motiividest tulenevalt. Riigi seisukohast oleks huvitav analüüsida, kas otseste ja kaudsete välismaiste otseinvesteeringute mõju Eesti otseinvestorile on pigem sarnane või erinev.

Viidatud allikad

1. Albulescu, C. T., & Goyeau, D. (2019). The interaction between trade and FDI: The CEECs experience. *International Economics and Economic Policy*, 16, 489-509.
2. Altzinger, W., & Bellak, C. (1999, November). Direct Versus Indirect FDI: Impact On Domestic Exports And Employment. *Working Papers Series: Growth and Employment in Europe: Sustainability and Competitiveness*. Vienna: Vienna University of Economics and Business Administration.
3. Annushkina, O. E., & Trinca Colonel, R. (2013). Foreign market selection by Russian MNEs – beyond a binary approach? *critical perspectives on international business*, 9(1/2), 58-87.
4. Aw, B. Y., & Yi, L. (2008). Firm heterogeneity and location choice of Taiwanese multinational. *Journal of International Economics*, 75, 167-179.
5. Bobenič Hintošová, A., Bruothová, M., & Vasková, I. (2020). Does Foreign Direct Investment Boost Innovation? The Case of the Visegrad and Baltic Countries. *Quality Innovation Prosperity / Kvalita Inovácia Prosperita*, 24(3), 106-121.
6. Buckley, P. J., & Casson, M. (1981). The Optimal Timing of a Foreign Direct Investment. *The Economic Journal*, 91(361), 75-87.
7. Buckley, P. J., & Casson, M. (2007). Edith Penrose's Theory of the Growth of the Firm and the Strategic Management of Multinational Enterprise. *Management International Review*, 47(2), 151-173.
8. Buckley, P. J., & Casson, M. C. (2009). The Internalisation Theory of the Multinational Enterprise: A Review of the Progress of a Research Agenda after 30 Years. *Journal of International Business Studies*, 40(9), 1563-1580.
9. Chawla, I. (2019). Determinants of Firms' Initial Decision to Invest Abroad: An Application of "Survival" Analysis to Manufacturing Firms in India. *Emerging Markets Finance and Trade*(55), 562-583.
10. Chen, G., & Tsurumi, H. (2010). Probit and Logit Model Selection. *Communications in Statistics - Theory and Methods*, 40(1), 159-175.
11. Cheng, S., & Qi, S. (2021, March 15). The potential for China's outward foreign direct investment and its determinants: A comparative study of carbon-intensive and non-carbon-intensive sectors along the Belt and Road. *Journal of Environmental Management*, 282, 12.

12. Dong, Y., Tian, J., & Ye, J. (2021). Environmental regulation and foreign direct investment: Evidence from China's outward FDI. *Finance Research Letters*, 39, 11.
13. Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*(11), 9-31.
14. Dunning, J. H. (1998). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies*, 29(1), 45-66.
15. Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*(9), 163-190.
16. Dunning, J. H., & Narula, R. (1995). The R&D Activities of Foreign Firms in the United States. *International Studies of Management & Organization*, 25(1/2), 39-74.
17. Eesti Pank. (8. detsember 2020. a.). *Statistika -> Välissektori statistika -> Rahvusvaheline investeerimispositsioon*. Kasutamise kuupäev: 11. jaanuar 2021. a., allikas Otseinvesteeringute seisud Eestis ja välismaal tegevusalade kaupa (miljon eurot): <https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/146/r/2017/1866>
18. Eesti Pank. (8. Detsember 2020a. a.). *Statistika -> Välissektori statistika -> Maksebilanss -> Kvartali maksebilanss*. Kasutamise kuupäev: 28. Detsember 2020. a., allikas Otseinvesteeringute vood Eestisse ja välismaale tegevusalade kaupa (miljon eurot): <https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/436/r/2014/1863>
19. Eesti Pank. (8. Detsember 2020b. a.). *Statistika -> Välissektori statistika -> Maksebilanss -> Kvartali maksebilanss*. Kasutamise kuupäev: 18. Jaanuar 2021. a., allikas Maksebilanss: <https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/436/r/1950/1799>
20. Eesti Pank. (1. Aprill 2021. a.). Otseinvesteeringute andmestik. *päringu alusel saadud andmed*.
21. ESPON. (2010). *KIT- Knowledge, Innovation, Territory. Applied Research 2013/1/13*. Milano: ESPON & BEST.
22. Galindo-Rueda, F., & Verger, F. (2016). *OECD TAXONOMY OF ECONOMIC ACTIVITIES BASED ON R&D INTENSITY*. OCDE.
23. Gammeltoft, P., Filatotchev, I., & Hobdari, B. (2012). Emerging multinational companies and strategic fit: A contingency framework and future research agenda. *European Management Journal*(30), 175-188.
24. Gorynia, M., Nowak, J., Trąpczyński, P., & Wolniak, R. (2015). Does outward FDI by Polish multinationals support existing theory? Findings from a quantitative study. *Economics and Business Review*, 1 (15)(4), 84-101.

25. Gudowski, J., & Piasecki, R. (2020). Foreign Direct Investment from Emerging Markets. Theory and Practice. *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 23(2), 7-18.
26. Gujarati, D. (2015). *Econometrics by Example* (2. ed.). Palgrave Macmillan.
27. Hayakawa, K., Lee, H.-H., & Park, D. (2013). The Role of Home and Host Country Characteristics in FDI: Firm-Level Evidence from Japan, Korea and Taiwan. *Global Economic Review*, 42(2), 99-112.
28. Hemmert, G. A., Schons, L. M., Wieseke, J., & Schimmelpfennig, H. (2018). Log-likelihood-based Pseudo-R2 in Logistic Regression: Deriving Sample-sensitive Benchmarks. *Sociological Methods & Research*, 47(3), 507-531.
29. Hobdari, B., Gregoric, A., & Sinani, E. (2011). The role of firm ownership on internationalization: evidence from two transition economies. *Journal of Management & Governance*, 15, 393-413.
30. Hymer, S. H. (1960). The international operations of national firms, a study of direct foreign investment. Massachusetts Institute of Technology. Allikas: <http://hdl.handle.net/1721.1/27375>
31. International Monetary Fund. (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual* (Sixth ed.). Washington, D.C.: International Monetary Fund. Retrieved January 10, 2021, from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
32. Jaklič, A. (2005). Creating multinational enterprises in transition economies; examining the case of Slovenia. *Enterprise in Transition: International Conference Proceedings:2005* (pp. 1591-1606). Split: University of Split.
33. Joost, M. (2013). Eesti ehitusettevõtete rahvusvahelistumine AS Merko Ehitus, Nordecon AS ja Koger Projektijuhtimise OÜ näitel. Tartu.
34. Kalotay, K., & Sulstarova, A. (2010). Modelling Russian outward FDI. *Journal of International Management*(16), 131-142.
35. Kang, Y., Scott-Kennel, J., Battisti, M., & Deakins, D. (June in press. a.). Linking inward/outward FDI and exploitation/exploration strategies: Development of a framework for SMEs. *International Business Review*, 30(3).
36. Kedia, B., Gaffney, N., & Clampit, J. (2012). EMNEs and Knowledge-seeking FDI. *Management International Review*(52), 155-173.

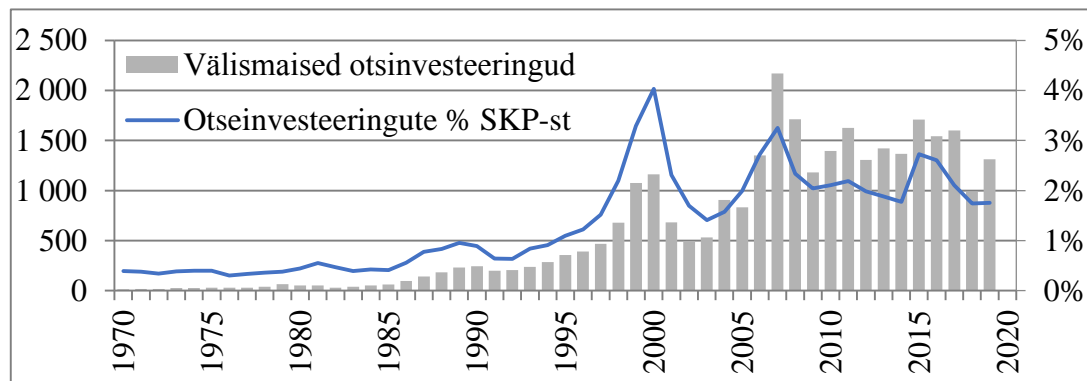
37. King, G., & Zeng, L. (2001). Logistic Regression in Rare Events Data. *Political Analysis*(9), 137-163.
38. Knoerich, J. (2019). Re-orienting the paradigm: path dependence in FDI theory and the emerging multinationals. *International Journal of Emerging Markets*, 14(1), 51-69.
39. Kong, Q., Guo, R., Wang, Y., Sui, X., & Zhou, S. (2020). Home-country environment and firms' outward foreign direct investment decision: Evidence from Chinese firms. *Economic Modelling*, 85, 390-399.
40. Kothe, E., & Hurree-Gobin, P. S. (2020, October). *D.6 DI Statistics by Ultimate Investing Economy/Ultimate Host Economy and Identifying Pass-through Funds: Outcome of the Public Consultation*. IMF, BOPCOM: Direct Investment Task Team (DITT). Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2020/pdf/20-07a.pdf>
41. Kothe, E., Kharlashin, F., Pupynin, R., Mallett, L., Jowett, A., Lattwein, M., . . . Borga, M. (2020, October). *D.6 Ultimate Investing Economy/Ultimate Host Economy and Pass-through Funds*. IMF, BOPCOM: Direct Investment Task Team (DITT).
42. Käärik, E. (2013). E-kursuse "Andmeanalüüs II" materjalid. Tartu.
43. Lipsey, R. E. (2001). Foreign Direct Investment and the Operations of Multinational Firms: Concepts, History, and Data. *NBER Working Paper No. 8665*, 1-58.
44. Lizondo, J. S. (1990). IMF Working Paper: Foreign Direct Investment. 33. (D. J. Mathieson, Ed.) International Monetary Fund.
45. Luo, Y., Salman, M., & Lu, Z. (2021, March 10). Heterogeneous impacts of environmental regulations and foreign direct investment on green innovation across different regions in China. *Science of the Total Environment*, 759, 11.
46. Makino, S., Lau, h.-M., & Yeh, R.-S. (2002). Asset-Exploitation versus Asset-Seeking: Implications for Location Choice of Foreign Direct Investment from Newly Industrialized Economies. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 403-421.
47. Maksu- ja Tolliamet. (10. detsember 2020. a.). *2019. a tasutud maksud, käive ja töötajate arv*. (Majandus-ja Kommunikatsiooniministeerium) Allikas: Teabevärv: Eesti avaandmed (beta): <https://avaandmed.eesti.ee/datasets/maksu-ja-tolliamet-2019.-a-tasutud-maksud-kaive-ja-tootajate-arv>
48. Masso, J., Roolaht, T., & Varblane, U. (2010). Foreign Direct Investment and Innovation in Central and Eastern Europe: Evidence from Estonia. 67. Tartu: The University of Tartu FEBA.

49. Masso, J., Varblane, U., & Vahter, P. (2008). The Effect of Outward Foreign Direct Investment on Home-Country Employment in a Low-Cost Transition Economy. *Eastern European Economics*, 27-61. doi:10.2753/EEE0012-8775460602
50. Männik, K., Varblane, U., & Hannula, H. (2005). The Role of Country, Industry and Firm Specific Effects on the Autonomy of A Multinational Corporation's Subsidiary in Central and East European Countries. *East-West Journal of Economics and Business*, 8, 101-133.
51. Möller, M. (2020). Otsustamisloogikad Eesti ettevõtete rahvusvahelistumisel: põhjused ja tagajärjed. Tartu.
52. OECD. (2008). *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (4 ed.). OECD PUBLISHING.
53. OECD. (n.d.). *OECD: Global Value Chains (GVCs)*. Retrieved April 2, 2021, from <https://www.oecd.org/industry/ind/global-value-chains.htm>
54. Óladóttir, Á. D. (2009). Internationalization from a Small Domestic Base: An Empirical Analysis of Foreign Direct Investments of Icelandic Firms. *Management International Review*(49), 61-80.
55. Padilla-Perez, R., & Gomes Nogueira, C. (2016). Outward FDI from small developing economies Firm level strategies and home-country effects. *International Journal of Emerging Markets*, 11(4), 693-714. doi:10.1108/IJoEM-11-2015-0236
56. Paul, J., & Feliciano-Cestero, M. M. (2020). Five decades of research on foreign direct investment by MNEs: An overview and research agenda. *Journal of Business Research*, 1-13. doi:10.1016/j.jbusres.2020.04.017
57. Roolaht, T., & Varblane, U. (2009). The inward-outward dynamics in the internationalisation of Baltic. *Baltic Journal of Management*, 4(2), 221-242. doi:10.1108/17465260910958827
58. Rüütli, M.-L. (2016). Otseste välisinvesteeringute kaudu toimuvat teadmiste ülekannet mõjutavad tegurid ettevõtte AS Respo Haagised näitel. 76. Tartu.
59. Statistikaamet. (24. jaanuar 2020. a.). ER02: ETTEVÕTTED ÄRIREGISTRIS, MITTETULUNDUSÜHINGUD JA SIHTASUTUSED , 31. DETSEMBER. Kasutamise kuupäev: 25. jaanuar 2021. a., allikas Statistika andmebaas: https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__majandusuksused__uldandmed/ER02

60. Stoian, C. (2012). Extending Dunning's Investment Development Path: The role of home country institutional determinants in explaining outward foreign direct investment. *International Business Review*(22), 615-637. doi:10.1016/j.ibusrev.2012.09.003
61. Stoian, C., & Filippaios, F. (2008). Dunning's eclectic paradigm: A holistic, yet context specific framework for analysing the determinants of outward FDI Evidence from international Greek investments. *International Business Review*(17), 349-367.
62. Svetličič, M. (2007). Outward foreign direct investment by enterprises from Slovenia. *Transnational Corporations*, 16(1), 55-88.
63. Svetličič, M., Jaklič, A., & Burger, A. (2007). Internationalization of Small and Medium-Size Enterprises from Selected Central European Economies. *Eastern European Economics*, 45(4), 36-65.
64. Zejan, M. C. (1990, March). New Ventures or Acquisitions. The Choice of Swedish Multinational Enterprises. *The Journal of Industrial Economics*, 38(3), 349-355.
65. The World Bank. (n.d.). *The World Bank: Global Value Chains*. Retrieved April 2, 2021, from <https://www.worldbank.org/en/topic/global-value-chains>
66. UNCTAD. (2020, December 1). *UNCTADstat*. (United Nations Conference on Trade and Development) Retrieved from Data Center: <https://unctadstat.unctad.org/EN/Index.html>
67. Varblane, U., Roolah, T., Reiljan, E., & Jüriado, R. (2001). *Estonian Outward Foreign Direct Investments*. University of Tartu, Faculty of Economics and Business Administration. Tartu: Tartu University Press.
68. Varblane, U., Varblane, U., Pulk, K., Vissak, T., & Lukason, O. (2020). *Nutikad välisinvesteeringud Eestis 2019*. Tartu: Tartu ülikool.
69. Vernon, R. (1966). International Investment and International Trade in the Product Cycle. *The Quarterly Journal of Economics*, 80(2), 190-207.
70. Vintila, D. (2010, December 1). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 53-59. Retrieved 12 21, 2020, from <https://ssrn.com/abstract=1804514>
71. Võrk, A. (9. september 2012. a.). Mikroökonomieetria loengumaterjal. 136.

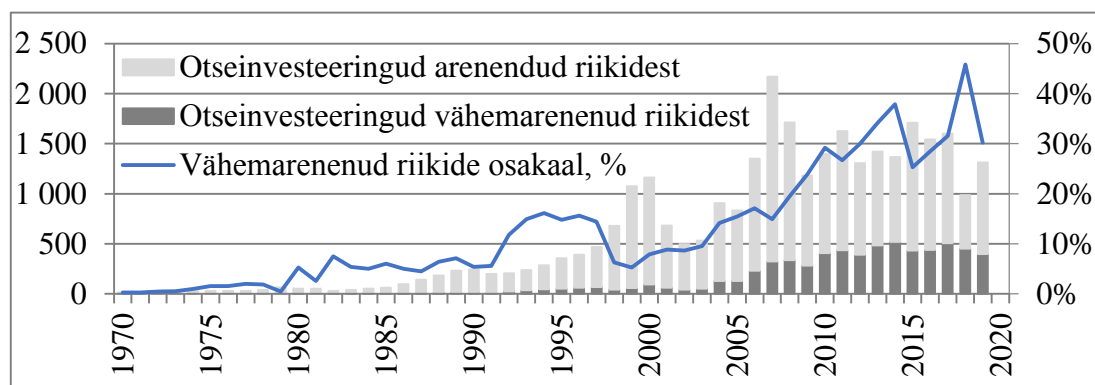
LISA A

Maailmas aasta jooksul tehtud otseinvesteeringud



Maailmas aasta jooksul tehtud otseinvesteeringud, mld USD ja % SKP-st

Allikas: andmed (UNCTAD, 2020); autori koostatud



Maailmas aasta jooksul tehtud otseinvesteeringud investeeriva riigi arengutaseme järgi, mld USD; vähemarenenud riikide osakaal

Allikas: idee (Knoerich, 2019, p. 55); andmed (UNCTAD, 2020); autori koostatud

LISA B

Sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks

Muutuja	VANUS	EXPKOG1	EXPKOG2	EXPINT	TARV	MYYK	MYYKTARV	ARIKTARV
VANUS	1,0000	0,2833	0,2472	0,0467	0,1166	0,0792	-0,0070	-0,0033
EXPKOG1		1,0000	0,8847	0,4555	0,1890	0,1769	0,0376	0,0294
EXPKOG2			1,0000	0,5991	0,2312	0,2169	0,0447	0,0327
EXPINT				1,0000	0,1200	0,0907	0,0172	0,0279
TARV					1,0000	0,5487	-0,0005	-0,0046
MYYK						1,0000	0,4030	0,1380
MYYKTARV							1,0000	0,3511
ARIKTARV								1,0000

Allikas: autori arvutused

LISA C

Mudelite sõltumatud muutujad

Mudelid 1–6

Muutuja	Mudel 1	Mudel 2	Mudel 3	Mudel 4	Mudel 5	Mudel 6
ISEOIE	+	+	+	+	+	+
KONTR						
EXPKOG1	+	+				
EXPKOG2			+	+		
EXPINT					+	+
VANUS	+	+	+	+	+	+
TARV	+		+		+	
MYYK		+		+		+
MYYKTARV	+		+		+	
ARIKTARV		+		+		+
TEGVALD	+	+	+	+	+	+

Märkus: autori koostatud

Mudelid 7–12

Muutuja	Mudel 7	Mudel 8	Mudel 9	Mudel 10	Mudel 11	Mudel 12
ISEOIE						
KONTR	+	+	+	+	+	+
EXPKOG1	+	+				
EXPKOG2			+	+		
EXPINT					+	+
VANUS	+	+	+	+	+	+
TARV	+		+		+	
MYYK		+		+		+
MYYKTARV	+		+		+	
ARIKTARV		+		+		+
TEGVALD	+	+	+	+	+	+

Märkus: autori koostatud

LISA D

Logit mudelite hindamistulemused kõigi Eesti ettevõtete alusel

Muutuja	Mudel 1	Mudel 2	Mudel 3	Mudel 4	Mudel 5	Mudel 6	Mudel 7	Mudel 8	Mudel 9	Mudel 10	Mudel 11	Mudel 12
ISEOIE	1,173*** (0,410)	1,140*** (0,094)	0,892*** (0,097)	0,883*** (0,097)	1,604*** (0,101)	1,582*** (0,101)						
KONTR							0,964*** (0,097)	0,961*** (0,097)	0,685*** (0,099)	0,682*** (0,099)	1,368*** (0,106)	1,356*** (0,106)
EXPKOG1	0,405*** (0,017)	0,404*** (0,017)					0,415*** (0,017)	0,413*** (0,017)				
EXPKOG2			0,444*** (0,016)	0,442*** (0,016)					0,455*** (0,016)	0,454*** (0,016)		
EXPINT					2,017*** (0,130)	2,053*** (0,130)					2,144*** (0,129)	2,175*** (0,129)
VANUS	0,050*** (0,008)	0,052*** (0,008)	0,051*** (0,008)	0,052*** (0,008)	0,114*** (0,007)	0,115*** (0,007)	0,050*** (0,008)	0,052*** (0,008)	0,050*** (0,008)	0,051*** (0,008)	0,115*** (0,007)	0,116*** (0,007)
TARV	0,001*** (0,000)		0,001*** (0,000)		0,002*** (0,000)		0,002*** (0,000)		0,001*** (0,000)		0,002*** (0,000)	
MYYK		0,007*** (0,001)		0,006*** (0,001)		0,011*** (0,001)		0,008*** (0,001)		0,006*** (0,001)		0,012*** (0,001)
MYYKTARV	0,007 (0,006)		0,005 (0,007)		0,010* (0,005)		0,007 (0,006)		0,005 (0,006)		0,010* (0,004)	
ARIKTARV		0,070 (0,097)		0,051 (0,097)		0,033 (0,110)		0,059 (0,097)		0,047 (0,096)		-0,014 (0,114)
TEGVALD2VTAMTE2	0,893* (0,390)	0,859* (0,390)	0,856* (0,394)	0,822* (0,394)	1,348*** (0,386)	1,314*** (0,386)	0,893* (0,389)	0,854* (0,389)	0,835* (0,393)	0,797* (0,393)	1,366*** (0,386)	1,325*** (0,386)
TEGVALD3VTAMTE1	1,271** (0,424)	1,336** (0,422)	1,222** (0,428)	1,268** (0,426)	1,289** (0,419)	1,348** (0,418)	1,280** (0,423)	1,341** (0,422)	1,214** (0,427)	1,257** (0,425)	1,299** (0,419)	1,352** (0,418)
TEGVALD4TAMTE	1,596*** (0,396)	1,600*** (0,396)	1,537*** (0,400)	1,538*** (0,400)	1,625*** (0,393)	1,629*** (0,393)	1,607*** (0,396)	1,601*** (0,395)	1,533*** (0,399)	1,527*** (0,399)	1,641*** (0,392)	1,637*** (0,392)
TEGVALD5TAMT	0,452 (0,402)	0,470 (0,401)	0,139 (0,406)	0,150 (0,406)	0,952* (0,401)	0,972* (0,401)	0,470 (0,401)	0,483 (0,401)	0,133 (0,406)	0,140 (0,399)	1,004* (0,400)	1,017** (0,400)
Konstant	-7,925*** (0,410)	-8,234*** (0,410)	-7,887*** (0,410)	-7,880*** (0,410)	-8,169*** (0,400)	-8,170*** (0,400)	-8,228*** (0,409)	-8,220*** (0,409)	-7,854*** (0,409)	-7,843*** (0,409)	-8,150*** (0,399)	-8,145*** (0,400)
McFadden R ²	0,265	0,266	0,282	0,283	0,185	0,188	0,257	0,259	0,277	0,278	0,174	0,178
AIC	4923,7	4917,1	4806,3	4801,7	5431,1	5431,8	4971,0	4962,5	4842,0	4835,9	5524,5	5501,1
Välismaistest otseinvestoritest ettevõtete klassifitseerimistäpsus	0,7%	0,0%	0,3%	0,0%	1,2%	0,2%	0,5%	0,0%	0,3%	0,0%	1,0%	0,2%

Märkus: autori koostatud;

Olulisuse nivoo: *** – p < 0,001; ** – p < 0,01; * – p < 0,05

LISA E

(Võimalikke) otseseid välismaiseid otseinvestoreid iseloomustavate sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks

Muutuja	VANUS	EXPKOG1	EXPKOG2	EXPINT	TARV	MYYK	MYYKTARV	ARIKTARV
Eesti investoril ei ole otseinvestorit								
VANUS	1,0000	0,2649	0,2251	0,0367	0,1124	0,0722	-0,0022	-0,0017
EXPKOG1		1,0000	0,8729	0,4285	0,1691	0,1605	0,0376	0,0316
EXPKOG2			1,0000	0,5824	0,2077	0,1966	0,0461	0,0349
EXPINT				1,0000	0,0872	0,0730	0,0174	0,0348
TARV					1,0000	0,5126	0,0002	-0,0040
MYYK						1,0000	0,4300	0,1105
MYYKTARV							1,0000	0,2448
ARIKTARV								1,0000
Kontrolliahel lõppeb Eestis								
VANUS	1,0000	0,2668	0,2277	0,0394	0,1134	0,0727	0,0017	0,0042
EXPKOG1		1,0000	0,8733	0,4301	0,1728	0,1587	0,0516	0,0329
EXPKOG2			1,0000	0,5844	0,2122	0,1957	0,0631	0,0371
EXPINT				1,0000	0,0925	0,0754	0,0264	0,0369
TARV					1,0000	0,4946	0,0009	-0,0043
MYYK						1,0000	0,3741	0,0147
MYYKTARV							1,0000	-0,0378
ARIKTARV								1,0000

Allikas: autori arvutused

LISA F

(Võimalikke) **kaudseid** välismaiseid otseinvestoreid iseloomustavate sõltumatute muutujate korrelatsioonimaatriks

Muutuja	VANUS	EXPKOG1	EXPKOG2	EXPINT	TARV	MYYK
Eesti investoril on otseinvestor						
VANUS	1,0000	0,5400	0,5149	0,1082	0,1991	0,1535
EXPKOG1		1,0000	0,9148	0,4151	0,2122	0,1902
EXPKOG2			1,0000	0,5310	0,2428	0,2203
EXPINT				1,0000	0,1109	0,0481
TARV					1,0000	0,5735
MYYK						1,0000
Kontrolliahel lõppeb välismaal						
VANUS	1,0000	0,5831	0,5573	0,1275	0,2149	0,1628
EXPKOG1		1,0000	0,9199	0,4041	0,2105	0,1899
EXPKOG2			1,0000	0,5117	0,2388	0,2172
EXPINT				1,0000	0,0990	0,0374
TARV					1,0000	0,5938
MYYK						1,0000

Allikas: autori arvutused

Summary

ESTONIAN COMPANY AS A FOREIGN DIRECT INVESTOR

Annika Laidra

The purpose of this master's thesis is to investigate the relationship between characteristics of an Estonian company and being a foreign direct investor. It is an initial attempt to investigate separately direct and indirect foreign direct investments (FDI).

The master's thesis is composed of two chapters, the first is analysing FDI from a theoretical point of view and the second contains an empirical analysis. Chapter 1 is divided into three subchapters. Subchapter 1 presents theoretical foundations of FDI: the concepts and the most popular theories about FDI. Subchapter 2 looks at the motives and opportunities of FDI. Subchapter 3 investigates the results of previous empirical studies on FDI and foreign direct investors.

Chapter 2 is divided into three subchapters. Subchapter 1 provides an overview of the dynamics of FDI of Estonian enterprises, distinguishing between direct and indirect FDI. In order to create a general background, the development of the volume (position) of the Estonian FDI abroad is analysed. About 95% of Estonian FDI abroad belongs to companies and 0.4% - 0.7% of Estonian companies are foreign direct investors. Between 1998 and 2019, Estonian companies have the most FDI in the Central and Eastern European countries belonging to the European Union and in companies engaged with low R&D intensity less knowledge-intensive services (e.g. trade and construction). More than half of outward FDI of Estonian companies belong to companies that are direct investment companies themselves, i.e. they are indirect FDI on the basis of direct owner. Approximately one third of the volume of FDI abroad belonging to the Estonian companies is controlled from abroad, i.e. it is indirect FDI based on the control chain. On the basis of the control chain, Finland (2015, 2017) and Sweden (2019) use Estonia as an intermediate country to the greatest extent (by position). Mainly, FDI into low R&D intensity less knowledge-intensive services (e.g. trade and construction; 2015, 2017) and knowledge-intensive services (e.g. water and air transport, financial and insurance activities; 2019) are channelled through Estonia. Subchapter 2 describes the data sources and the creation of the dataset necessary for the evaluation of the models. To find out whether Estonian companies being foreign direct investors differ from other Estonian companies in terms of theoretically important factors, the models were evaluated using 2019 data. The (potential) owners of direct and indirect FDI were analysed separately. The data used to evaluate the model was created on the basis of four sources by

linking micro-data, and the number of observations was 65,573, including 583 companies with FDI. The variables used in the models were selected on the basis of previous empirical works and divided into experience, size, financial performance, and field of activity factors. Three new explanatory variables were tested: the ultimate controlling country (Estonia vs. other), operating profit per employee and return on equity; only the ultimate controlling country was statistically significant. Subchapter 3 presents the results of the relationship analysis and their interpretation. The results revealed that there is a link between the characteristics of the company and being a foreign direct investor. The best explanatory and statistically significant variable in all models was the export experience measured by counting the years the company exported. Having FDI was also related to the age, sales revenue and field of activity of the investing company. Ownership of indirect FDI had relatively little to do with the characteristics of the investing company. There was either no relationship or no statistically significant relationship between the company's financial performance and being a foreign direct investor.

Further examination of direct investors could consider that direct and indirect foreign direct investors are different and that the latter may have become direct investors for (group) financial reasons rather than for economic reasons. From the state point of view, it would be interesting to investigate further and analyse whether the impact of direct and indirect FDI on Estonian direct investors is rather similar or different.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Annika Laidra,

(autori nimi)

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) minu loodud teose
Eesti ettevõtte kui välismaine otseinvestor,
(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on professor Urmas Varblane,
(juhendaja nimi)

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.

Annika Laidra
25.05.2021