

Dutch direct investments in central and eastern Europe and Central Asia

Citation for published version (APA):

van de Laar, M. M. (2004). *Dutch direct investments in central and eastern Europe and Central Asia*. Datawyse / Universitaire Pers Maastricht.

Document status and date:

Published: 01/01/2004

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

www.umlib.nl/taverne-license

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

repository@maastrichtuniversity.nl

providing details and we will investigate your claim.

Nederlandse samenvatting

De val van de Berlijnse Muur, op 9 november 1989, was een van de meest onverwachte, indrukwekkende en belangrijke gebeurtenissen van de vorige eeuw. De landen in Centraal- en Oost-Europa keerden zich af van de Sovjet-Unie en begonnen de hervormingen van een socialistische planeconomie naar een democratische markteconomie. Niet lang daarna, in 1991, viel de Sovjet-Unie in vijftien onafhankelijke staten uiteen. De veranderingen voor deze landen waren enorm. Op korte termijn moesten de prijzen worden geliberaliseerd en de landen openden hun grenzen voor buitenlandse handel en investeringen.

Het is algemeen aanvaard dat met name directe investeringen een positieve invloed hebben op de economie van het ontvangende land. Dit brengt niet alleen kapitaal maar ook kennis in de vorm van menselijk kapitaal en technologie en werkgelegenheid met zich mee. Om die reden hebben bijna alle transitielanden hun wetgeving snel aangepast om buitenlandse investeringen toe te staan en te faciliteren.

Ook voor Nederland was dit van belang. Niet alleen verdween de vijandigheid tussen Oost en West met het beëindigen van de koude oorlog, maar op het hetzelfde moment opende zich een enorme markt voor handel en investeringen. Buitenlandse handel en investeringen waren tijdens de communistische periode zo minimaal mogelijk gehouden. Sinds 1989 zijn de handels- en investeringsstromen vanuit Nederland naar Centraal- en Oost-Europa en Centraal-Azië constant gestegen.

De buitenlandse investeringen zijn ongelijk verdeeld over de transitielanden. De meer ontwikkelde landen, zoals Polen, Tsjechië en Hongarije, ontvingen een groot deel van de totale investeringsstromen, terwijl de directe investeringen in bijvoorbeeld de Centraalaziatische landen minimaal zijn. Ook de Nederlandse bedrijven met een investering in een transitieland hebben veelal geïnvesteerd in de Centraaleuropese landen, die economische en politiek het meest stabiel zijn en geografisch en cultureel het dichtst bij Nederland liggen. Het is interessant deze ontwikkeling te bestuderen, omdat het de vraag is of de beste investeringsmogelijkheden wel in Centraal-Europa liggen, in plaats van in de geografisch verder gelegen, economisch minder ontwikkelde landen. Deze landen hebben een risicovoller investeringsklimaat, maar de voordelen zoals bijvoorbeeld de aanwezigheid van natuurlijke grondstoffen of de afwezigheid van concurrentie kunnen mogelijk zwaarder wegen dan de nadelen van een hoger investeringsrisico.

Dit proefschrift richt zich op alle aspecten van een directe investeringsbeslissing naar een onzekere regio als Centraal- en Oost-Europa en Centraal-Azië. Directe investeringen zijn investeringen waarbij een Nederlandse bedrijf voor meer dan tien procent eigendom is van een bedrijf in het buitenland en zich actief bezighoudt met het management van dat bedrijf. Het doel van dit proefschrift is een completer beeld te krijgen van de processen die ten grondslag liggen aan de beslissing van Nederlandse bedrijven om te investeren. De onderzoeksvragen zijn i) Welke kenmerken van Nederlandse bedrijven verhogen de kans dat een bedrijf in een transitieland investeert? ii) Hoe ziet het investeringsbeslissingsproces van een bedrijf eruit en is dat anders voor investeerders dan voor bedrijven die besluiten niet te investeren? iii) Welke landkenmerken van transitielanden trekken Nederlandse investeringen aan? en iv) Hoe beïnvloeden persoonlijke aspecten en motivaties een investeringsbeslissing?

Het proefschrift kan worden verdeeld in drie delen. Deel een, dat bestaat hoofdstuk twee, drie en vier, bevat een microniveau analyse. In hoofdstuk twee wordt het optiemodel beschreven en verder uitgewerkt. In hoofdstuk drie en vier worden de veronderstellingen en conclusies van het optiemodel getest. Hoofdstuk drie richt zich op de bedrijfskenmerken die directe investeringsstromen verklaren en beïnvloeden. Hoofdstuk vier gaat over het investeringsbeslissingsproces van een bedrijf en relateert dit proces aan de uitkomst van de uiteindelijke keuze. Deel twee bevat een macroniveau analyses van Nederlandse directe investeringsstromen; hoofdstuk vijf beschrijft de invloed van landenkenmerken op directe investeringsstromen. Deel drie, hoofdstuk zes, onderzoekt de rol van emoties en intuïtie bij een investeringskeuze.

Deel een van deze studie bevat een microniveau analyse. Hoofdstuk 2 geeft een overzicht van het optiemodel. Het optiemodel is gekozen als model omdat het zeer geschikt is om investeringen naar transitielanden te beschrijven. Bedrijven kiezen een of meerdere landen waarin ze mogelijk willen investeren. Op basis van een investeringsanalyse, met inachtneming van factoren zoals timing en onzekerheid, nemen bedrijven een uiteindelijk de beslissing om al dan niet te investeren en zo ja, in welk land. Het optiemodel voorspelt dat bedrijven een investering vaker zullen uitstellen als onzekerheid omtrent de investering groter is. Uitbereidingen van het model, in sectie 2.4 en 2.5, voegen toe dat uitstel vaker voorkomt als bedrijven meerdere landen selecteren om mogelijk een investering in te doen en als deze landen onderling veel in risico verschillen. Hoewel het optiemodel duidelijk aangeeft wanneer bedrijven zullen investeren, namelijk als de verwachte netto toegevoegde waarde positief is, geeft het niet aan hoe deze waarde berekend moet worden en welke factoren meegenomen dienen te worden in een dergelijke berekening. Om meer te weten te komen over het investeringsbeslissingsproces van bedrijven, of ze een analyse maken en zo ja, welke factoren ze dan meenemen in die analyse, is een enquête onderzoek uitgevoerd. Deze enquête is gehouden onder Nederlandse bedrijven die tussen 1989 en 2000 geïnteresseerd waren in de transitielanden. In annex A is de methodologie van de enquête beschreven en in annex B zijn de enquêtes toegevoegd.

In hoofdstuk drie en vier worden de veronderstellingen en conclusies van het optiemodel in hoofdstuk twee getest. Hoofdstuk drie is gericht op bedrijfskenmerken. De bedrijven in het enquêteonderzoek waren allemaal in meer of mindere mate geïnteresseerd in investeringen in de transitielanden tussen 1989 en 2000. Dit hoofdstuk behandelt de vraag of bedrijven die in transitielanden investeren gemeenschappelijke bedrijfskenmerken bezitten. Analyse toont aan dat bedrijfskenmerken niet de belangrijkste verklarende variabelen zijn voor een investeringsbeslissing. Met name ervaring met handel in de regio en ervaring met investeringen in de regio verhogen de kans dat een bedrijf nogmaals zal investeren. In hoofdstuk vier wordt gekeken naar hoe bedrijven een buitenlandse investeringsbeslissing nemen. Veel bedrijven maken een keuze zonder enige investeringsanalyse. Voor wat betreft de bedrijven die wel een analyse maken, zijn er drie interessante bevindingen. Ten eerste was een dergelijke analyse even uitgebreid voor bedrijven die investeerden en bedrijven die niet investeerden. Het idee dat bedrijven die niet investeren minder goed geïnformeerd zijn is dus op grond van deze data incorrect. Ten tweede was, voor bedrijven met meerdere directe investeringen in de regio, de analyse voor de latere investeringen even uitgebreid als de analyse voor hun eerste investering. Ervaring leidt dus niet tot een minder uitgebreide voorbereiding van investeringen. Maar, ten derde, een uitgebreide investeringsanalyse heeft wel een positieve invloed op de succesevaluatie van bedrijven. Bedrijven die de investering met een

uitgebreidere analyse hebben voorbereid zijn achteraf positiever over het functioneren van hun investering. In sectie 4.5 zijn deze bevindingen omgezet in een raamwerk, waarin investeringskeuzes worden gemaakt op grond van een risico-inschatting van het land, de kosten van het verzamelen van informatie en de opbrengsten van de informatie in de vorm van verminderde onzekerheid van de investeringskeuze.

Deel twee van het proefschrift, hoofdstuk vijf, behandelt geaggregeerde Nederlandse investeringsstromen. Door middel van het *gravity model*, aangevuld met 60 variabelen, worden de investeringsstromen naar de transitielanden bestudeerd. Vaak wordt aangenomen dat de transitielanden, nadat ze zoveel jaren gesloten zijn geweest voor buitenlandse investeringen, hun achterstand nu versneld inhalen en relatief veel instroom van investeringen ontvangen. De resultaten bieden geen bewijs voor deze veronderstelling. Hoe meer er gecontroleerd wordt voor landenkenmerken en verschillen tussen de landen van de regio, hoe duidelijker wordt dat er geen regiogericht inhaaleffect bestaat. Er is ook geen reden aan te nemen dat de landen die in 2004 zijn toegetreden tot de Europese Unie hogere instromen van Nederlandse investeringen zullen ontvangen, aangezien deze landen al op hun lange-termijnevenwichtsniveau zitten. De overige transitielanden zitten momenteel nog onder hun lange-termijnevenwichtsniveau, maar aangezien zij niet toetreden tot de EU wordt ook daar geen positieve schok verwacht.

In deel drie, hoofdstuk zes, wordt gekeken in hoeverre naast onzekerheid, kosten en opbrengsten ook persoonlijke motivaties een rol spelen bij een directe investeringskeuze. Meerdere antwoorden in de enquête duiden erop dat persoonlijke redenen belangrijk en invloedrijk zijn voor de uiteindelijke keuze. In sectie 6.2 worden deze persoonlijke motivaties beschreven. Dergelijke motivaties worden niet vaak in overweging genomen in economische beslissingstheorieën, hoewel uit de literatuur blijkt dat ze wel degelijk van invloed zijn op investeringsbeslissingen. In sectie 6.4 wordt beargumenteerd dat individuen, gezien de complexiteit van investeringskeuzes en afwezigheid van perfecte informatie, hun emoties en intuïtie kunnen gebruiken om keuzes te maken. In sectie 6.5 wordt deze argumentatie omgezet in een micro-economisch nuts-maximalisatiemodel, waarbij zowel het nut van het bedrijf als het nut van de beslisser van invloed zijn op de uiteindelijke keuze.

In hoofdstuk zeven wordt een samenvatting van het proefschrift gegeven, inclusief een sectie waarin beleidsadviezen op grond van de analyses worden gegeven.