

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL**

**TALLINNA KOLLEDŽ**

Rahvusvaheline majandus ja ärikorraldus

Äriõigus

Valentina Badalova

**EESTI VÄLSKAUBANDUSELE ORIENTEERUVATE START-  
UPIDE ARENGU JA FINANTSEERIMISE PROBLEEMID EESTI  
ÕIGUSE NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: Uno Feldschmidt, *mag.iur*

Tallinn 2016

# SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	4
1. START-UP-ETTEVÕTETE ARENG JA FINANTSEERIMINE NING EESTI VABARIIGI JA EUROOPA LIIDU ÕIGUSTE MÕJU START-UP-VALDKONNA ARENGULE .....	8
1.1. Mõisted .....	8
1.2. Start-up-ettevõtte arengu ja finantseerimise teoreetilised alused.....	11
1.2.1. Start-up finantseerimise ja arendamise etapid .....	13
1.2.2. Ettevõtluse ja idufirmade praktika Eestis .....	14
1.3. Eesti Vabariigi ja Euroopa Liidu roll välisurule orienteerunud Eesti start-up-ettevõtete arendamisel ja finantseerimisel.....	15
2. EESTI ÕIGUSLIKU SÜSTEEMI MÕJU VÄLISKAUBANDUSELE ORIENTEERUVATE START-UPIDE UURIMUS .....	17
2.1. Kasutatud uurimismeetodid ja uurimisprotsessi kirjeldus .....	20
2.1.1. Süvaintervjuu ekspertidega Eesti ettevõtluse ja õigusliku valdkonnades .....	21
2.1.2. Väliskaubandusele orienteeritud Eesti start-upde küsitlus .....	24
2.2. Uuringu tulemuste analüüs .....	25
2.2.1. Süvaintervjuu vastuste analüüs.....	25
2.2.2. Välisurule orienteeritud Eesti start-upde arengu ja finantseerimise probleemid Eesti õigusruumi mõjualas .....	28
2.3. Uuringu järeldused, ettepanekud autori poolt olukorra parandamiseks uurimisprobleemide näitel, ning uuringu piirangud.....	33
KOKKUVÕTE .....	43
VIIDATUD KIRJANDUS .....	47
LISAD .....	53
Lisa 1. Start-up-ettevõtete küsitluse ankeet .....	53
Lisa 2. Süvaintervjuu ankeet.....	58
Lisa 3. Süvaintervjuu vastuste koopia .....	61
Lisa 4. E-äriregistri andmed start-up-ettevõtete kohta (autori poolt koostatud koopiad) .....	63
Lisa 4.1. Taxify OÜ.....	63

Lisa 4.2. Creative Mobile OÜ .....	65
Lisa 5. Aktsionäride lepingu näidis (inglise keeles) .....	67
SUMMARY .....	67
AUTORIDEKLARATSIOON .....	71

## SISSEJUHATUS

Käesolevas lõputöös uurib autor välisturule orienteeritud või välisinvestoritelt rahastust otsivate start-up-ettevõtete arengu ja finantseerimisega seotud probleeme. Eesti start-up-ettevõtete keskkond on viimastel aastatel kiiresti arenenud, eriti tehnoloogia sektoris, kus uuenduslikud arendajad on turule toonud *Fits.Me*, *Click and Grow*, *4FIT*, *Skype*'i ja teised innovatiivsed tehnilised ideed. Paljud loodud Eesti idufirmad on väljunud Eesti turult ja pakuvad oma tooteid teistes riikides. Eesti start-up-ettevõtjad teevad aktiivset koostööd välismaiste investoritega ning tutvustavad välismaalastele oma kaupu ja teenuseid. Samal ajal sõltub võimalus keskenduda välisturgudele riigis toimivast seadusandlusest, mis reguleerib ettevõtlus- ja investeerimistegevust. Kuid uurimused, mis keskendusid Eesti seadusandluse mõjule välisturgudele orienteerunud Eesti iduettevõtete arendamisel ja rahastamisel, on ebapiisavad, ja seda teemat on vaja uurida. Autor rajab oma käesoleva lõputöö uuringu välisturgudele keskendunud idufirmade arendamise ja rahastamise küsimustele, vastavalt tuvastatud uurimisprobleemidele, mis ilmnisid äriseadustiku (ÄS), võlaõigusseaduse (VÕS), väärtpaberituru seaduse (VPTS) ja muude normatiivmaterjalide uurimise ajal, mis mõjutavad start-up-ettevõtete arengut ja nende rahastamist, sealhulgas koostööd välisinvestoritega ja osade jaotamist ettevõtetes. Autor viib läbi ka välisturule suunatud Eesti start-up-ettevõtete juhtumuuringu eesmärgiga uurida, mil määral töös püstitatud küsimused avaldavad mõju selliste ettevõtete tegevusele.

Lõputöö teema **aktuaalsus** on tingitud Eesti start-up-turul valitseva olukorra, samuti Eesti start-up-ettevõtete arendamist ja finantseerimist puudutava Eesti õigusliku raamistiku ning selle mõju Eesti start-up-valdkonnale, sealhulgas aktsionäri lepinguga seonduvate ning riskikapitali ja ühisrahastuse abil finantseerimist puudutavate probleemide, uurimisest. Töö käigus viib autor läbi start-up-ettevõtjate küsitluse, et selgitada välja aktsionäride lepingute ja start-up-ettevõtete finantseerimisega seotud Eesti seadusandluse probleemide määra, mis avaldavad negatiivset mõju start-up-ettevõtete arendamisele ja finantseerimisele. Kui välja arvata uuring, mis käsitleb start-up-ettevõtete finantseerimisel osaluspõhise ühisrahastamise kasutamist puuduvat

õiguslikku raamistiku<sup>1</sup>, pole Eesti õiguslikus ja akadeemilises keskkonnas start-up-firmade arendamise ja rahastamisega seotud probleeme piisavalt uuritud. Käesolevas lõputöös uurib autor Eesti seadusandluse kitsaskohti lähtudes kolmest välisturule orienteeritud Eesti start-up-firmade arendamist ja finantseerimist mõjutavast probleemist. Õigusraamistiku kitsaskohtade uurimiseks viib autor läbi ettevõtjate ja ekspertide süvaintervjuu ja küsitluse, et selgitada välja mil määral mõjutavad õigusaktidest tulenevad probleemid Eesti start-up-ettevõtete arendamist ja finantseerimist.

Käesoleva lõputöö **uurimisprobleemiks** on järgmised Eesti õigusaktidest tulenevad välisturule orienteerunud start-up-ettevõtete arenguga ja finantseerimisega seotud probleemid: (1) osade vahetus start-up-ettevõtete finantseerimisel välisinvestorite poolt, kes ei pruugi tunda (osauhingu) osa kontseptsiooni, mis kehtestab aktsionäridele osauhingu osalemiseks minimaalseks osa nimiväärtuseks eur 1<sup>2</sup>, mis võib olla aktuaalseks probleemiks välisinvestorite ühisrahastuses osalemise puhul (*equity crowdfunding*)<sup>3</sup>; (2) võlaõigusseaduse (VÕS) § 8<sup>4</sup> puudulikkus osas, mis puudutab ettevõtte aktsionäride, kes sõlmivad aktsionäride lepingu, suhete reguleerimist; ja (3) start-up-firmade finantseerimine, kus vastavalt väärtpaberituru seadusele (VPTS) peavad start-up-ettevõtted, kes emiteerivad oma aktsiad arendamise või finantseerimise eesmärgil turule, on kohustatud täitma prospekti juhul, kui aktsiate või osade koguväärtus ületab eur 100 000<sup>5</sup>. Lähtudes nimetaud Eesti start-up-valdkonda mõjutavatest Eesti õigusliku raamistiku kitsaskohtadest, püstitab autor järgmised **uurimisküsimused**:

1. Kas osauhingu osa minimaalse nominaalväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid start-up-ettevõtete finantseerimisinstrumendi näol osaluspõhise ühisrahastamise kasutamisel?
2. Kuidas saaks aktsionäride leping ettevõtete omanike ja investorite õiguste kaitse piires lihtsustada Eesti start-up-ettevõtete rahastamist riskikapitalistide või äriinglite poolt tehtavate investeeringute korral?
3. Kas VPTS sisalduva väärtpaberite piirmäära, mida ettevõtted saavad emiteerida turule, tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale parandaks start-up-ettevõtete finantseerimise ja arendamise võimalusi?

---

<sup>1</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>2</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.

<sup>3</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>4</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487.

<sup>5</sup> Väärtpaberituru seadus. - RT I 2001, 89, 532.

Käesoleva lõputöö **eesmärgiks** on uurida välisturule orienteerunud Eesti start-up-ettevõtete arendamise ja finantseerimisega seotud probleeme, mis tulenevad vastava valdkonna seadusandluse kitsaskohtadest, ning selgitada välja võimalikud lahendused olukorra parandamiseks. Nimetatud eesmärgi täitmiseks püstitab autor järgmised **uurimisülesanded**:

1. selgitada välja start-up-ettevõtete kontseptsioon ning nende arendamise ja finantseerimise etapid;
2. uurida Eesti õiguslikku süsteemi ja selle mõju välisturule orienteerunud ettevõtete arengule ja finantseerimisele;
3. viia läbi Eesti investorite ja äriõiguse ekspertide süvaintervjuu ja välisturule orienteerunud Eesti start-up-esindajate küsitlus, et selgitada välja Eesti start-upide arendamisele ja finantseerimisele negatiivset mõju avaldavad Eesti seadusandluse kitsaskohad;
4. teha ettepanekud seadusandliku baasi parandamiseks, tuginedes väljaselgitatud probleemidele, mis puudutavad välisturule orienteeritud start-up-ettevõtete arendamist ja finantseerimist.

Käesolevas lõputöös kasutab autor nii kvalitatiivseid kui ka kvantitatiivseid uurimismeetodeid. Teoreetiliste materjalide analüüsimisel kasutab autor kirjanduse analüüsi meetodit (kirjanduse ülevaadet). Kirjanduse ülevaate uurimismeetod kuulub kvalitatiivsete meetodite hulka ning võimaldab uurijal luua teoreetiliste andmete uurimisele tuginevad teadmised<sup>6</sup>. Õigusalaste infoallikate otsimisel kasutab autor Juridica International, Riigiteataja ja teisi portaale. Start-up-valdkonna uurimiseks kasutab autor Garage48 keskkonda ning portaale Tehnopol Start-up Inkubaator, Startup Wise Guys aktseleraatori, ja Fundwise start-upide finantseerimise platvormi. Teoreetilistest kirjandusallikatest kasutab autor Eesti ja Lääne autorite teosed, mis on pühendatud start-up-ettevõtete uurimisele.

Õiguse ja start-up-valdkonna ekspertide intervjuerimisel kasutab autor süvaintervjuu meetodit, mille raames küsitleb ta Eesti õigus- ja ettevõtlusvaldkonnas tegutsevaid eksperte, et selgitada välja nende seisukohad lõputöös käsitletavate välisturule orienteeritud start-up'ide arengut puudutavate Eesti õigusaktidest tulenevate probleemide osas. Samuti viib autor läbi kahe välisturule orienteeritud Eesti start-up-ettevõtte esindaja küsitluse eesmärgiga selgitada välja, millistes tegutsemise ja finantseerimise aspektides tajuvad start-up-ettevõtted Eesti õigusaktidest

---

<sup>6</sup> Levy, Y. & Ellis, T. 2006. A Systems Approach to Conduct an Effective Literature Review in Support of Information Systems Research. lk 182.

tulenevaid probleeme, lähtudes õigusaktide poolt start-up-ettevõtete arengule ja finantseerimisele mõju avaldavatest uurimisprobleemidest.

Käesolev lõputöö koosneb kahest peamisest peatükist. Töö esimene osa on pühendatud kirjanduse ülevaatele. Autor toob välja start-up-ettevõtte teoreetilised alused, sealhulgas selle määratluse ja erinevuse standardsetest ettevõtete tüüpidest, start-up'ide arendamise ja finantseerimise etapid (vt pt 1.2.). Ühtlasi selgitab autor välja EV ja EL mõju välisurule orienteeritud start-up-ettevõtete arendamisele ja finantseerimisele (vt pt 1.3.).

Lõputöö teine osa hõlmab praktilist uurimist, kus autor selgitab välja välisurule orienteeritud Eesti start-up-ettevõtteid puudutava Eesti seadusandluse kitsaskohad. Alguses selgitab autor töö teises osas kasutatud uurimismeetodeid ning kirjeldab uurimisprotsessi (vt pt 2.1.). Sellele järgneb start-up-ettevõtete esindajate küsitlemise tulemuste ja süvaintervjuu käigus saadud vastuste analüüs. Teise osa lõpus teeb autor läbiviidud uurimistöö põhjal järeldused ning toob välja ettepanekud olukorra parandamiseks (vt pt 2.2. – 2.3.).

# 1. START-UP-ETTEVÕTETE ARENG JA FINANTSEERIMINE NING EESTI VABARIIGI JA EUROOPA LIIDU ÕIGUSTE MÕJU START-UP-VALDKONNA ARENGULE

## 1.1. Mõisted

Käesolevas lõputöös uurib autor alljärgnevat start-up'ide ja nende rahastamisega seotud definitsioone selleks, et määratleda täpselt võtmemõisted, millele hakkab rajanema start-up-ettevõtete ning nende arendamise ja finantseerimisega seotud probleemide uuring. Tuginedes Levi jt (2006) poolt tsiteeritud töödele, hõlmab kirjanduse efektiivne uurimine tugevat uuritava teema vundamenti, mis aitab kaasa teoreetilise uurimistöo arendamisele<sup>7</sup>. Seega võimaldavad lõputöös väljaselgitatud definitsioonid võtta kirjanduse uurimisel aluseks kindlad mõisted, mille määratluse on toodud allpool.

**Start-up-ettevõtte** (*start-up, iduettevõtte*) – ettevõtte tüüp, millele on iseloomulik pakutava toodangu ja suuna määramatus ning keskendumine peamiselt innovaatilisele tehnoloogiale või uuele ärimudelile<sup>8</sup>. Start-up on äripraktikas ja teaduses suhteliselt uus kontseptsioon, mida iseloomustab suurem risk kui „regulaarsete” äriideede puhul<sup>9</sup>. Start-up-ettevõtetele on tihti iseloomulikud uuenduslikud ideed, mis ei pruugi saada kohe alguses suurt publiku ja finantseerimisasutuste (nt kommertspankade) toetust, mistõttu kasutavad start-up-ettevõtted sageli mitteametlike rahastamisviise, kaasaarvatud ühisrahastust, riskikapitali (*venture capital*) ja nn äriingleid (*business angels*)<sup>10</sup>.

**Start-upi finantseerimine** (*start-up financing*) – start-up-ettevõtte rahastamise protsess mingil kindlal ettevõtte arengu etapil. Kirjanduses tuuakse välja mitu start-up-ettevõtte arengu ja finantseerimise etappi, sealhulgas idu staadiumi (*Seed stage*) ja varase staadiumi (*Early stage*).

---

<sup>7</sup> Levy, Y. & Ellis, T. 2006. A Systems Approach to Conduct an Effective Literature Review in Support of Information Systems Research. lk 182.

<sup>8</sup> Aavisto, R. 2014. Nutika Idufirma Meetodi Kasutamine Eestis. lk 6-7.

<sup>9</sup> Ries, E. 2011. The Lean Startup. lk 38.

<sup>10</sup> Goldberg, R. 2012. An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources. lk 4-7.



Start-up-ettevõtted võivad vajada rahastust nii varastel kui stardietappidel või siis hilisematel arenguetappidel<sup>11</sup>, näiteks sissetulevate ja väljaminevate rahavoogude kontrollimiseks<sup>12</sup>.

**Riskikapital** (*venture capital*) – juhul, kui ametlik finantseerimisasutus (nt kommertsbank) ei rahulda start-up-ettevõtte rahastamise taotlust, võib ettevõtte pöörduda riskikapitalistide (*venture capitalists*) ehk investorite poole, kes on valmis investeerima äriideedesse, millega võib sageli kaasneda risk<sup>13</sup>. Riskikapitali võib defineerida kui ettevõtte finantseerimist suurinvestori poolt vastutasuks aktsiaosalusele selles ettevõttes<sup>14</sup>. Erinevalt äriinglitest (*business angels*) ehk erainvestoritest on riskikapitalipõhised finantseerimisasutused organisatsioonid, kuid mitte kommertsbankid<sup>15</sup>.

**Osaluspõhine ühisrahastus** (*equity crowdfunding*) – korraka paljudelt investoritelt finantseerimise saamise viis, kus vastutasuks rahastusele pakub start-up-ettevõtte osaluspõhise ühisrahastuse puhul kas ettevõtte kasumit või teatud aktsiate arvu, või siis teiste ühisrahastuse tüüpide puhul muud sorti tasu, sealhulgas mitterahalist<sup>16</sup>. Elia jt (2015) kohaselt muutus osaluspõhine ühisrahastus populaarseks start-up-ettevõtete rahastamise viisiks peale 2007.–2008. aastate majanduskriisi, mil kommertsbankid ja suured erainvestorid lõpetasid paljude mittetüüpiliste ja innovaatiliste äriideedega ettevõtete finantseerimise<sup>17</sup>. Osapõhilise ühisrahastuse platvormiks Eestis kasutatakse Fundwise keskkonna<sup>18</sup>.

**Väärtpaberid** (*securities*) – USA 1933. aasta väärtpaberiseaduse (*Securities Act of 1933*) kohaselt on väärtpaberiteks teatud dokumendid – võlakirjad, vekslid, futuurid ja muud finantsinstrumendid, mis kujutavad aktsionäri (väärtpaberite omanike) osalust ettevõttes<sup>19</sup>. VPTS määratleb väärtpaberitena järgmised dokumendid<sup>20</sup>:

- aktsia või muu samaväärne kaubeldav õigus;

---

<sup>11</sup> Wilson, K. Silva, F. 2013. Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire. lk10

<sup>12</sup> Goldberg, R. 2012. An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources. Startup Factory. lk 2.

<sup>13</sup> Singhal, R. 2015. Venture Capital Financing. lk 10.

<sup>14</sup> Jia, Y. 2015. Financing High-tech Start-ups: Moral Hazard, Information Asymmetry and the Reallocation of Control Rights. lk 687

<sup>15</sup> Lee, D. 2013. A comparison of investment process between business angel and venture capitalist. lk 4.

<sup>16</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>17</sup> Elia, G. Margherita, A. Minutiello, P. Stefanizzi, P. 2015. Equity Crowdfunding: a Review of Current Trends and Insights from the Italian Market. lk 1-2.

<sup>18</sup> Mis on Fundwise. Fundwise.

<sup>19</sup> Securities Act of 1933. Section 2 Definitions, 10.

<sup>20</sup> Väärtpaberituru seadus. - RT I 2001, 89, 532, § 2, 1.

- võlakiri, vahetusväärtpaber või muu emiteeritud ja kaubeldav võlakohustus, mis ei ole rahaturuinstrument;
- märkimisõigus või muu kaubeldav õigus, mis annab õiguse omandada käesoleva lõike punktis 1 või 2 nimetatud väärtpabereid;
- investeerimisfondi osak;
- rahaturuinstrument;
- tuletisväärtpaber või tuletisleping;
- kaubeldav väärtpaberi hoidmistunnistus.

**Omakapitali investering** (*equity financing*) – Boltoni jt (2000) kohaselt pakkudes finantseerimisena näol ettevõtte kapitali (*equity issue*) saavad investorid ettevõtte omakapitali pealt aktsiate protsendi, mis määrab aktsionäri osaluse ettevõttes. Erinevalt investeringutest võlakirjadesse, mis nõuavad makseid võlakirjaomanikele, määravad ettevõtte aktsiad aktsionäripoolse kontrolli määra ettevõttes<sup>21</sup>. Finantseerimisstrateegia valiku juures valivad start-up-ettevõtted sageli ettevõtte aktsiad vastutasuks finantseerimisele, kaasaarvatud ettevõtte aktsiad vastutasuks osaluspõhisele ühisrahastusele (*equity crowdfunding*)<sup>22</sup>.

**Aktsiad** (*shares*) – vastavalt äriseadustiku (ÄS) ja VPTS on aktsia väärtpaber<sup>23</sup>, mille kaudu jaotatakse aktsiaseltsis (AS) aktsiakapital<sup>24</sup>. Aktsia väikseim nimiväärtus või arvestuslik väärtus on 10 senti<sup>25</sup>. Aktsiad peavad olema registreeritud Eesti väärtpaberite keskregistris<sup>26</sup>.

**Osaühingu osa** (*share unit*) – vastavalt ÄS on osa mille kaudu on osaühingus (OÜ) jaotud osakapital<sup>27</sup>. Osa väikseim nimiväärtus on üks euro<sup>28</sup>. Osaühingu osad võivad olla registreeritud Eesti Väärtpaberite keskregistris<sup>29</sup>. Osa võrrandamine<sup>30</sup> ja pantimine<sup>31</sup> peab olema notariaalselt tõestatud.

<sup>21</sup> Bolton, P. Freixas, X. 2000. Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information. lk 329-330.

<sup>22</sup> Brown, R. Mawson, S. Rowe, A. Mason, C. 2015. Harnessing the Crowd: The Demand-Side Dynamics of Equity Crowdfunding in Nascent Entrepreneurial Ventures. lk 3-4.

<sup>23</sup> Väärtpaberituru seadus. - RT I 2001, 89, 532, § 2,1

<sup>24</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § § 223, 1.

<sup>25</sup> *Ibid*, § 223, 1.

<sup>26</sup> *Ibid*, § 228, 1.

<sup>27</sup> *Ibid*, § 135, 1.

<sup>28</sup> *Ibid*, § 148, 1.

<sup>29</sup> *Ibid*, § 148, 7

<sup>30</sup> *Ibid*, § 149, 4.

<sup>31</sup> *Ibid*, § 151, 2.

**Start-up aktseleraator ehk start-up-kiirendi** (*start-up accelerator*) – start-up-ettevõtjaid toetavad programmid, mis on suunatud start-up-ettevõtete aitamisele nende arendamise ja reklaami osas, nt start-up-ettevõtete kaupade ja teenuste viimisele turule<sup>32</sup>. Eestis tegutseb era-start-up-kiirendi Start Up Wise Guys<sup>33</sup>, ning ka riiklik kiirendi Startup Estonia<sup>34</sup>.

**Prospekt** (*prospectus*) – USA 1933. aasta väärtpaberiseaduse (Securities Act of 1933) kohaselt on prospektiks dokument, mille alusel võib aktsiaselts panna oma väärtpaberid müüki<sup>35</sup>. Eestis annab vastava määratluse VPTS, mille kohaselt on prospektiks väärtpaberite avalik pakkumine, mis „*peab sisaldama lihtsalt analüüsitavas ja arusaadavas vormis kogu iseloomulikku teavet emitendi ja avalikkusele pakutavate väärtpaberite kohta, mis on investoritele vajalik, et teadvalt hinnata emitendi ja iga garantii andja varasid ja kohustusi, finantsseisundit, kasumit ja kahjumit, tulevikuväljavaateid ning pakutavate väärtpaberitega kaasnevaid õigusi*”<sup>36</sup>.

**Väliskaubandusele orienteeritud ettevõtte** (*foreign trade orientated enterprise*) – ettevõtte rahvusvahelise ühenduse intensiivsus lähtuvalt selle kauplemise (toodete ja teenuste ekspordi ja impordi), investeerimise (sisese ja välise) ning riigipiiridevahelise mõju ja kontrolli määra seisukohast. Rahvusvahelise orienteerituse määratlus võib lähtuda mitte ainult ettevõtte müügisuhetest teiste riikidega, vaid ka sellistest kriteeriumidest nagu ettevõtte põhivaras väliskapitali olemasolu ning välismaiste ettevõtjatepoolne kontroll (juhul, kui ettevõtte kuulub teisest riigist pärit omanikule)<sup>37</sup>.

Olles tutvunud võtmemõistetega, kasutab autor neid edasises tekstis eelkirjeldatud tähenduses.

## 1.2. Start-up-ettevõtte arengu ja finantseerimise teoreetilised alused

On üldteada, et ettevõtted oma varases arengujärgus vajavad alustamis- või jätkamiskapitali investeringuid, et saada võimalust tulevikus kasvada<sup>38</sup>. Kuid traditsioonilised ametlikud rahastamisvormid, nagu pangalaenu ja riskikapital, või siis algse rahastamise mitteametlikud moodused, nagu äriinglid või „sõbrad ja perekond“ (3F või *Friends, Family & Fools*) ei pruugi alati olla realistlik variant raha kogumise alustamiseks. Äriingleid defineeritakse kui varakaid

<sup>32</sup> Dempwolf, S. Auer, J. D’Ippolito, M. 2014. Innovation Accelerators: Defining Characteristics Among Startup Assistance Organizations. lk 9.

<sup>33</sup> About. Start Up Wise Guys.

<sup>34</sup> About Startup Estonia. Startup Estonia.

<sup>35</sup> Securities Act of 1933. Section 2 Definitions, 10.

<sup>36</sup> Väärtpaberituru seadus. - RT I 2001, 89, 532, § 141 .

<sup>37</sup> Brummelen, M. Luppens, M. 2009. Business Units and the Concept of International Orientation. lk 1-2.

<sup>38</sup> Bussgang, J. 2014. Raising Startup Capital. lk 1.

investoreid, kes investeerivad äridesse, kus rahastamine on ajendatud majanduslikest huvidest ning kellel pole sugulussidemeid ettevõtete omanikega<sup>39</sup>. Riskikapitalistid on ametlikud institutsioonid, mis nõustuvad kõrge riskiga seoses teadus- ja arendustegevuse (varem tundmatute, kuid uuenduslike ettevõtete arendamine), negatiivse tulu, immateriaalse vara ja varasemate tulemuste puudumisega, mis on tavalised nähtused uute ettevõtete võrgustikus. Võrreldes ametlike institutsioonidega, nagu kommertspangad, mis võivad tajuda suuri riske, võimaldab riskikapital ettevõtjatel juurdepääsu algrahastamisele kapitalis osalemise kaudu. Erinevalt laenuõhulistele finantstoetusele pakkuvad riskikapitaliga seotud organisatsioonid osalusõhist rahastust start-up-ettevõttele<sup>40</sup>. Sõprade ja pere investeerimine (*friends & family*) leiab aset, kui kampaania korraldaja on tihedalt ja mitteametlikult seotud oma investoritega, nagu pere, sõbrad või kolleegid. See mitteametlik rahastamisemeetod võib välistada kõik formaalsed kohustused, näiteks kohustus toode valmis saada, intressipõhised laenud, preemiakohustus või investorite väline kontroll ettevõtte üle. Sõbrad ja perekond investeerivad tavaliselt firma seemnefaasis, kui seda on vaja algetapis rahastada, et alustada oma esimese toodanguga<sup>41</sup>.

Erinevalt ühisinvesteeringute meetoditest ei paku pangalaenu sageli vajalikku raha ettevõtte seemnefaasis, eriti pärast 2008. aasta finantskriisi<sup>42</sup>, mis on tingitud asjaolust, et uuenduslikud äriideed võivad läbi kukkuda<sup>43</sup>. Pangad võivad nõuda ka tagatist, mida pole paljudel ettevõtetel võimalik anda enda väljaarendamise varases staadiumis<sup>44</sup>. Kommertspangad ja teised finantsasutused ei pruugi tahta investeerida projektidesse, mille edu on ebakindel, kuna nad on huvitatud investeeringute tagasisaamisest intressiga<sup>45</sup>. Samamoodi võivad äriinglid keelduda investeerimast uude projekti, kui nad ei näe, et see sobib investeeringuks või ei tunneta, et äriidee saab edukaks, sest nad investeerivad sinna oma raha, kuna finantskriisi ka mõjutas nende investeerimist mõju<sup>46</sup>. Siis võib osalusõhine ühisrahastamine saada elujõuliseks alternatiiviks traditsioonilisele rahastamisvormile. Osakapitali ühisrahastamine võib olla populaarne variant algrahastamiseks, sest suur hulk investoreid, kellele idufirma teeb üleskutse investeerimiseks oma tootesse, võivad olla rohkem avatud ja valmis panustama projekti arendamisse. „Ühise

---

<sup>39</sup> Kraemer-Eis, M. Schillo, M. 2011. Business Angels in Germany. lk 5.

<sup>40</sup> Lee, D. 2014. A comparison of investment process between business angel and venture capitalist. lk 5.

<sup>41</sup> Lee, S. Persson, P. 2015. Financing from Family and Friends. lk 1-2.

<sup>42</sup> *Ibid.* lk 7.

<sup>43</sup> Schlueter, M. 2015. Underlying Benefits and Drawbacks of Crowdfunding from the Perspective of Entrepreneurs in Germany. lk 5.

<sup>44</sup> New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. OECD 2015. lk 11.

<sup>45</sup> Wehinger, G. 2012. Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing. lk 2.

<sup>46</sup> Mason, C. Harrision, R. 2013. Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. lk 4.

hulga“ motivatsioon ühisrahastamise kampaanias moodustub investeerimishüvedest, mida pakutakse toetajatele, sealhulgas majanduslikud hüved, nagu omakapitali osa, või boonused, mis välistavad raha, juhul kui kogumiskampaania käib kingitustel põhineval ühisrahastamise platvormil, nagu Kickstarter<sup>47</sup>. Lisaks ühistoetajatele võivad ka internetipõhised ühisrahastamisplatvormid, kes korraldavad idufirmadele kampaaniaid, olla huvitatud rahalisest kasust, näiteks mingi protsent kampaania ajal saadud kapitali hulgast, samuti registreerimistasu ja muud teenused<sup>48</sup>.

### 1.2.1. Start-up finantseerimise ja arendamise etapid

Iduettevõtted, mis vajavad rahastamist, peavad koostama finantsplaani, et tõhusalt paigutada varaseid kapitaliressursse. *Start-up* ettevõtte rahastamine on jagatud mitmesse etappi, millest igauks viitab firma arendamis- või tootmisfaasile. Seemneetapp (*Seed stage*) viitab idufirma uue toote või teenuse varase arendamise rahastamisele enne tootmise alustamist. Seemnefaasis saadud raha võib jaotada turu-uuringutele, tootearendusele, halduskulude katmisele ja muudele eesmärkidele, mis on seotud firma käivitamisega. Finantseerimise varane staadium (*Early stage*) tuleb alles pärast ettevõtte mitut aastat edukat tegutsemist, kui tootmine on juba alanud, kuid ettevõtte võib siiski vajada täiendavaid vahendeid, et katta rahavoo nõudeid<sup>49</sup>.

Sellist huvitava äriidee rahastamist võib pidada demokraatlikuks viisiks, sest paljud inimesed on tavaliselt seotud ühisrahastamise kampaaniaga, samal ajal kui väid vähesed suure investeerimisvõimega investorid soovivad aidata projekti arendada<sup>50</sup>. Samal ajal, vastavalt Schwienbacher jt (2010), lisaks raha leidmise probleemile, kui ühisrahastus on üks võimalustest, peaks iduettevõtte meeskond teadma, kuidas tõhusalt kasutada saadud vahendeid. Kui meeskond on kogenematu, kasutatakse vahendeid sobimatult ning seega ohustatakse firma edasiarendamist<sup>51</sup>. Kuid vastupidiselt riskikapitalile või pangal põhinevatele investeringutele välistab ühisrahastus sageli ranged tähtajad, firma välise kontrolli ja kohustused, nagu tagatise nõude pangalaenu saamiseks<sup>52</sup>. Osakapitali ühisrahastamise korral on panus ettevõttesse

---

<sup>47</sup> Freedman, D. Nutting, M. 2015. The Growth of Equity Crowdfunding. lk 2.

<sup>48</sup> Elia jt. 2015. Equity Crowdfunding: a Review of Current Trends and Insights from the Italian Market. lk 2.

<sup>49</sup> Wilson jt. 2013. Policies for Seed and Early Stage Finance. lk 8.

<sup>50</sup> Dekeyser, M. D'hondt, T. 2016. The Consequences of Entrepreneurial Finance: Equity Crowdfunding versus Venture Capital. lk 4-6.

<sup>51</sup> Schwienbacher, A. Larralde, B. 2010. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. lk 9.

<sup>52</sup> Taylor, R. 2015. Equity-based Crowdfunding: Potential Implications for Small Business Capital. lk 4.

vabatahtlik ning *start-up* firmat ennast sageli investorid ei kontrolli seoses selle arengu või rahavoogude reguleerimisega<sup>53</sup>.

### 1.2.2. Ettevõtluse ja idufirmade praktika Eestis

Eesti Vabariigi (EV) välispoliitika majanduslike näitajate kohaselt on Eesti riik, kelle majandus on suunatud rahvusvahelisele kaubandusele. Vastavalt Maailmapanga andmetele moodustas Eesti väliskaubandus (eksporti ja impordi summa) 2015. aastal 155,4% sissemajanduslikust kogutoodangust (SKP), mis võib viidata nii Eesti tugevale sõltuvusele väliskaubanduse arengust kui ka väliskaubanduse suurele avatusele ning riigipoolsele vabakaubanduspoliitika toetamisele<sup>54</sup>. Vastavalt Statistikaameti andmetele moodustas Eesti eksport 2015. aastal 11 626 666 246 eurot, import aga 13 084 294 046 eurot<sup>55</sup>. Eesti ettevõtluse kasvustrateegia 2014-2020 kohaselt on ettevõtluse arendamine ekspordi suurendamise seisukohast üks olulisemaid Eesti majanduspoliitika valdkondi<sup>56</sup>. Lisaks rahvusvahelisele kaubandusele orienteeritud ettevõtluse arendamise ametlikule suunale on Eestis palju ärilisi ja mitteärilisi ettevõtluse nõustamise ja arendamise võimalusi, mis loovad head tingimused uute ettevõtete tekkeks ja seeläbi tööhõive suurendamiseks<sup>57,58</sup>. Riiklikul ettevõtluse arendamise ja toetamise poliitikal, aga ka riiklikel toetustel ja majanduspoliitikal, võib olla positiivne mõju Eesti start-up-valdkonnale ning väliskaubandusele orienteeritud start-up-ettevõtete arengule.

Vaatamata sellele, et eraettevõtetel on Eesti majanduse ja rahvusvahelise kaubanduse arengu seisukohast oluline roll, seisavad rahvusvahelisele turule orienteeritud Eesti ettevõtted silmitsi nende tegevust ja finantseerimist reguleerivate Eesti õigusaktidest tulenevate probleemidega. Eesti ärikeskkonna positiivseteks momentideks on lihtsustatud osaühingu registreerimise protseduur, mis võtab ainult paar minutit aega<sup>59</sup>. Samuti on Eestis start-up-valdkond laialdane ning orienteeritud tehnoloogilistele start-up'idele, mille hulgas on eestlaste poolt leiutatud *Skype*, *Fits.Me*, *Click and Grow* ja muud uuenduslikud tehnoloogilised lahendused<sup>60</sup>. Kuna aga start-up-ettevõtted kasutavad sageli ebatraditsioonilisi rahastamisviise, selliseid nagu osaluspõhiseid ühisrahastusi (*equity crowdfunding*) või riskikapitalistide (*venture capitalists*) investeeringuid<sup>61</sup>,

<sup>53</sup> Ibrahim, D. 2016. Equity Crowdfunding: A Market for Lemons? lk 567-568.

<sup>54</sup> Trade (% of GDP), World Bank 2016.

<sup>55</sup> VK01: Kaupade eksport ja import site kaubajaotise järgi. Statistikaamet 2016.

<sup>56</sup> Eesti ettevõtluse kasvustrateegia 2014-2020. Majandus- ja kommunikatsiooniministreerium. 2013. lk 20, lk 6.

<sup>57</sup> Eesti ettevõtluse kasvustrateegia 2014-2020. Majandus- ja kommunikatsiooniministreerium. 2013. lk 20, lk 6.

<sup>58</sup> Toetused alustavale ettevõttele. E-riik, 2016.

<sup>59</sup> European Commission. 2016. Start-up procedures.

<sup>60</sup> Eisermann, R. 2014. Estonia The Start-Up Country. lk 22.

<sup>61</sup> Andersen, L. Mauritzen, L. Kisser, M. 2015. Crowdfunding as a tool for startups to raise capital. lk 7.

sõltub start-up-firmade areng ja finantseerimine paljus õigusregulatsioonidest, mis mõjutavad nende arengu ja rahastamise erinevaid aspekte. Käesolev lõputöö uuring põhineb autori poolt teostatud äriseadustiku, võlaõigusseaduse, väärtpaberituru seaduse ja teiste normatiivmaterjalide uuringul, samuti ekspertide süvaintervjuul ja start-up-ettevõtjate juhtumiuuringul, mille eesmärgiks on selgitada välja Eestis tegutsevate välisurule orienteeritud start-up-ettevõtete arendamist ja finantseerimist puudutava EV seadusandluse kitsaskohad.

### **1.3. Eesti Vabariigi ja Euroopa Liidu roll välisurule orienteerunud Eesti start-up-ettevõtete arendamisel ja finantseerimisel**

Tulenevalt asjaolust, et start-up-ettevõtted saavad suurema osa oma rahalistest vahenditest mittetraditsioonilisi rahastamismooduseid pidi, sealhulgas osaluspõhine ühisrahastus<sup>62</sup>, keskendub käesolev uurimus osaluspõhisele ühisrahastusele kui peamisele rahastamise viisile, millel kehtiva õigusliku regulatsiooni tõttu võib esineda mitmeid probleeme ettevõtete arendamise ja rahastamise käigus. Ühisrahastus ei ole Eestis võõras kontseptsioon, samal ajal tegutseb siin ainult üks platvorm, mis pakub teenuseid kampaaniate loomiseks, et koguda vahendeid osaluspõhise ühisrahastuse kaudu<sup>63,64</sup>.

Kehtivaks Eesti õigusaktiks, mis reguleerib ettevõtlustegevust, on Äriseadustik (ÄS)<sup>65</sup>. Samal ajal ÄS-l ja finantsinspeksioonil ei ole praegu konkreetset õiguslikku regulatsiooni seoses osaluspõhise ühisrahastusega. Kuid ettevõtted, mis koguvad raha osaluspõhise ühisrahastuse teel, peavad samal ajal järgima kehtivat võlaõigusseadust (VÕS) seoses lepingute sõlmimise korraga<sup>66</sup>, hoolimata sellest, et osaluspõhise ühisrahastuse puhul, kus oluliseks on aktsionäride leping, ei anna VÕS täpseid määratlusi ega kehtesta aktsionäride lepingu õiguslikku regulatsiooni.

Teine oluline aspekt seoses ühisrahastamisega on seadusandlus. Ettevõtted, kes osalevad omandipõhises ühisrahastamises, peaksid vastama kohalike väärtpaberiseaduste nõuetele<sup>67</sup>. Eestis peavad osakapitali ühisrahastuse aktivistid koostama prospekti, mis on reguleeritud väärtpaberituru seadusega ja teiste õigusaktide nõuetega, juhul kui ettevõtte otsib

---

<sup>62</sup> Schlueter, M. 2015. Underlying Benefits and Drawbacks of Crowdfunding from the Perspective of Entrepreneurs in Germany. lk 5.

<sup>63</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>64</sup> Mis on Fundwise. Fundwise.

<sup>65</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.

<sup>66</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487.

<sup>67</sup> Halpern, J. Powers, T. 2013. Crowdfunding Options For Startups. lk 1.

investeeringufonde, mis ületavad 100 000 euro suuruse läve, mis vastavalt Raidla-Talurile ja Aavale (2015) võib olla koormav idufirmale, kes otsib avalikkuse annetusi<sup>68</sup>.

Vaatamata probleemile, mis on seotud Eesti start-up-ettevõtete välisrahastuse (osaluspõhise ühisrahastuse puhul võivad finantseerimisest võtta osa korraga paljud investorid, sealhulgas teistest riikidest) seadusliku regulatsiooniga, on Eesti siiski arenenud infotehnoloogiatega riik. Näiteks on Eesti esimeseks riigiks, kes lõi rahvastikuregistri seaduse § 21 lg 81 alusel<sup>69</sup> teiste riikide isikute jaoks võimaluse asutada Eestis ettevõtteid, samuti kasutada riigi e-teenuseid<sup>70</sup>.

Üheks Eesti seadusandluse probleemiks, mis peegeldub välisinvestorite osaluses Eesti ettevõtete finantseerimisel, on osaühingu osa kontseptsioon, mille kohaselt on ÄS-i §-st 148 tulenevalt osaühingu osa nimiväärtuseks 1 euro<sup>71</sup>, samal ajal kui aktsiaseltsi puhul on ÄS-i §-st 223 lõikest 1<sup>72</sup> tulenevalt aktsia minimaalseks nimiväärtuseks 0,1 eurot. Nimetatud nominaalne jaotus võib tekitada olukorra, kus ühisrahastuse kampaanias osalevate investorite maksimaalne arv jääb madalaks, seda sõltuvalt emiteeritud osakapitali suuruselt. Seejuures on osaühing, mille puhul osaühingu osasid kasutatakse, kõige enam levinud äriühingute õiguslik vorm Eestis, eelkõige tänu tema osakapitalile esitatavale suhteliselt madalale määrale (2,500 eurot)<sup>73</sup>, seda võrreldes aktsiaseltsidega (25,000 eurot)<sup>74</sup>.

Ka Euroopa Liidu (EL) standardid võivad avaldada positiivset mõju start-up-valdkonna arengule EL-i riikides. Start-up-ettevõtteid uuriva organisatsiooni – *European Startup Monitor* (ESM) – andmete kohaselt on EL-i liikmesriikide vaheline vabakaubandus heaks platvormiks uute ettevõtete asutamiseks ja olemasolevate arendamiseks<sup>75</sup>. Euroopa Komisjon toetab samuti ettevõtete loomist, avaldades soovitusi, mis on suunatud ettevõtete asutamise lihtsustamisele EL-i liikmesriikides<sup>76</sup>. Kooskõlas üleeuroopaliste standarditega on Eestis uue ettevõtte asutamine kiire ja lihtne ning alates 2011. aastast ei eelda see ka suuri rahalisi investeeringuid<sup>77</sup>.

---

<sup>68</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 27.

<sup>69</sup> Rahvastikuregistri seadus. - RT I 2000, 50, 317 ... RT I, 22.01.2016, 9.

<sup>70</sup> E-residentsus. E-Riik. 25.09.2015.

<sup>71</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.

<sup>72</sup> *Ibid.*

<sup>73</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 136.

<sup>74</sup> *Ibid.*, § 222.

<sup>75</sup> Kollmann, T. Stöckmann, C. Linstaedt, J. Kensbock, J. 2015. *European Startup Monitor* 2015. lk 6-7.

<sup>76</sup> European Commission. 2016. *Start-up procedures*.

<sup>77</sup> Osaühingu asutamine. E-riik, 2016.



## 2. EESTI ÕIGUSLIKU SÜSTEEMI MÕJU VÄLISKAUBANDUSELE ORIENTEERUVATE START- UPIDE UURIMUS

Käesolevas lõputöös viib autor läbi praktilise uuringu, mis tugineb väliskaubandusele orienteeritud Eesti start-up'ide ankeetküsitlusele ja õiguse ning ettevõtlusvaldkonna ekspertide süvaintervjuudele. Praktilise uuringu eesmärgiks on anda hinnang lõputöös väljatoodud Eesti seadusandluse süsteemis esinevatele probleemidele ja nende mõjule start-up'ide arengule ja rahastamisele, vaadatuna ekspertide ja tegutsevate start-up'ide seisukohast, ning teha ka ettepanekud olemasoleva seadusandluse muutmiseks eesmärgiga parandada uuritavate probleemidega seonduvat olukorda.

Käesoleva lõputöö eesmärgiks on autor valinud järgmised Eesti õigusaktidest tulenevad välisturule orienteerunud start-up-ettevõtete arenguga ja finantseerimisega seotud probleemid: (1) osade vahetus start-up-ettevõtete finantseerimisel välisinvestorite poolt, kes ei pruugi tunda (osaühingu) osa kontseptsiooni, mis kehtestab aktsionäridele osaühingus osalemiseks minimaalseks osa nimiväärtuseks eur 1<sup>78</sup>, mis võib olla aktuaalseks probleemiks välisinvestorite ühisrahastuses osalemise puhul (*equity crowdfunding*)<sup>79</sup>; (2) VÕS § 8<sup>80</sup> puudulikkus osas, mis puudutab ettevõtte aktsionäride, kes sõlmivad aktsionäride lepingu, suhete reguleerimist; ja (3) start-up-firmade finantseerimine, kus vastavalt VPTS peavad start-up-ettevõtted, kes emiteerivad oma aktsiad arendamise või finantseerimise eesmärgil turule, on kohustatud täitma prospekti juhul, kui aktsiate või osade koguväärtus ületab eur 100 000<sup>815</sup>.

Uuritav probleem tugineb autori poolt läbitöötatud materjalil. Olles tutvunud Raidla-Talur jt. (2015) tööga, jõudis autor järeldusele, et Eesti start-up-ettevõtete finantseerimisel osaluspõhise ühisrahastuse teel ei pruugi välismaised investorid olla kursis osaühingu osa kontseptsiooniga, mida osaühingud kasutavad aktsia asemel ja mille nominaalne maksumus võrdub 1 euroga<sup>82</sup>.

---

<sup>78</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 148, 1.

<sup>79</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>80</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487.

<sup>81</sup> Väärtpaberituruseadus. - RT I 2001, 89, 532, § 12, 5 .

<sup>82</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

Välismaiste investorite puhul võib see viia usalduse vähenemiseni Eesti iduettevõtete projektide vastu või ka hilisemate investeerimise eesmärgil läbiviidavate ühisrahastuste järgselt tekkivate probleemideni. Erinevalt riskikapitalist või suurtest erainvestoritest, kellel võib olla valmidus suurte rahaliste ressursside investeerimiseks ettevõttesse<sup>83</sup>, võidakse antud juhul viia ühisrahastus läbi suure hulga piiratud investeerimisvõimet omavate investorite seas<sup>84</sup> **Error! oomark not defined.** Sellises olukorras ei pruugi väiksemate investeerimisvõimalustega investoritel olla piisavat investeerimisalast kogemust, sealhulgas kogemust investeerimiseks välismaistesse ettevõttesse, ja samuti võib neil puududa võimalus saada nõustamist õigusvaldkonna asjatundjatelt, mille tagajärjeks võivad olla valearvestusele põhinevad investeerimisotsused ja sellest tulenevad hilisemad konfliktid ühisrahastuse kampaanias osalejate, sealhulgas investorite ja start-up'ide esindajate ning ka ühisrahastuse vahendite kogumisega tegeleva platvormi organisaatorite vahel. Samuti kannab osaühingu osa kasutamine osaühingu osanike panuse jaotamisel endas Raidla-Talur jt (2015) järgi olulist puudust võrreldes aktsiate jagunemisega aktsiaseltsis. Seoses asjaoluga, et uued start-upid võivad enda registrisse kandmisel kasutada ettevõtluse õigusliku vormina sageli osaühingut, seda algkapitalile esitatavate madalamate nõudmiste tõttu<sup>85</sup>, jaotavad start-upid oma aktsiad nende emiteerimise korral osaühingu osadeks, mille nominaalne maksumus on 1 euro. See võib tuua endaga kaasa potentsiaalsete investorite arvu vähenemise, aga ka protsendiosa suurenemise ettevõtte osakapitalis sõltuvalt ettevõtte osakapitali suuruselt investeerimisvahendite ühisrahastuse käigus<sup>86</sup>. Näiteks juhul, kui 3000 euro suuruse osakapitaliga ettevõtte suurendab oma osakapitali 20 % võrra, on investorite maksimaalseks arvuks 600 inimest osaluspõhise ühisrahastuse korral, kuid osade minimaalne arv moodustab 0.027 % 1 eurost, kuna 1 euro esindab 0.027% 3600 euro suurusest osakapitalist (autori poolt kalkuleeritud näidis).

Lisaks sellele selgitas autor välja, et aktsionäride lepingu allkirjastamise korral ei näe VÕS § 8, mis reguleerib juriidiliste ja füüsiliste isikute vahelisi lepingulisi suhteid<sup>87</sup>, ette aktsionäride lepingu täpset määratlust ja regulatsiooni, mis võib lepingu ebakorrekse või ühe lepingupoole jaoks teadlikult ebasoodsa koostamise korral kutsuda esile võimalike õiguslike probleemide tekkimise aktsionäride vahel<sup>88</sup>.

---

<sup>83</sup> Singhal, R. 2015. Venture Capital Financing. lk 10.

<sup>84</sup> Elia, G. Margherita, A. Minutiello, P. Stefanizzi, P. 2015. Equity Crowdfunding: a Review of Current Trends and Insights from the Italian Market. lk 1-2.

<sup>85</sup> Aktsiaseltsi asutamine. E-riik, 2016.

<sup>86</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 5-7.

<sup>87</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487.

<sup>88</sup> Maripuu, S. 2014. Aktsionäride lepingus sisalduvate kokkulepete lubatavus ja õiguslikud tagajärjed Eestis. lk 15.

Kolmas uurimise käigus tõstatunud probleem seisneb selles, et vastavalt kehtivale Väärtpaberituruseadusele on start-up-ettevõtted, kes emiteerivad oma turule suunatavaid väärtpaberid finantseerimiskampaaniate abil (ühisrahastuse ja omakapitali vahetustehingu korral võib tegemist olla suure hulga erinevat investeerimissuutlikkust omavate investoritega), kohustatud täitma prospekti, kui nende osakapitali summa ületab 100 000 euro suuruse summa<sup>89</sup>. Nimetatud kohustus tähendab, et osaühingu osad, mida start-up võib investeringute otsimise käigus emiteerida vahetuskaubana ettevõtte osa vastu, loetakse tunnustatuks ilma prospektita, samas juhul, kui ettevõtte kogub finantseerimise käigus summa, mis ületab 100 000 eurot, on ta kohustatud täitma prospekti, mis tähendab ka seda, et ettevõtte on kohustatud järgima kõiki rahvuslikke õigusakte, mis puudutavad osade jaotamist ja seega ka investoreid ja rahastavaid ettevõtteid, mis võib osutada eriti valulikuks ühisrahastuse kampaania käigus<sup>90</sup>, milles võib osaleda suur hulk erinevatest riikidest pärit investoreid.

Lähtuvalt uurimistöö probleemist, tõstatab autor järgmised küsimused:

1. Kas osaühingu osa minimaalse nominaalväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid start-up-ettevõtete finantseerimisinstrumendi näol osaluspõhise ühisrahastamise kasutamisel?
2. Kuidas saaks aktsionäride leping ettevõtete omanike ja investorite õiguste kaitse piires lihtsustada Eesti start-up-ettevõtete rahastamist riskikapitalistide või äriinglite poolt tehtavate investeringute korral?
3. Kas VPTS sisalduva väärtpaberite piirmäära, mida ettevõtted saavad emiteerida turule, tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale parandaks start-up-ettevõtete finantseerimise ja arendamise võimalusi?

Lõputöö käesolevas osas kirjeldab autor lõputöö uurimisprotsessi (vt. p. 2.1.), aga ka süvaintervjuu ja ankeetküsitluse läbiviimise meetodikat, samuti uuritavat valimit (vt. p. 2.1.1., 2.1.2.). Edasi analüüsib autor ekspertide intervjueerimise ja Eesti start-up'ide valdkonna esindajate ankeetküsitlustega saadud tulemusi (vt. p. 2.2.). Lõpuks teeb autor tehtud uurimusest kokkuvõtte, esitab ettepanekud uuringu problemaatikaga seonduva õigusliku olukorra parandamiseks ja kirjeldab olemasolevaid piiranguid ning ka käesoleva uuringu võimaliku jätkamise teemat (vt. p. 2.3.).

---

<sup>89</sup> Väärtpaberituruseadus. - RT I 2001, 89, 532, § 12,5 .

<sup>90</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 16.

## 2.1. Kasutatud uurimismeetodid ja uurimisprotsessi kirjeldus

Käesolev uurimistöö põhineb kvalitatiivsel analüüsil. Hancock jt. (2007) järgi peab kvalitatiivne analüüs sisaldama endas uuritava alusmaterjali tundmaõppimist (käesoleva lõputöö puhul teaduslike ja normatiivmaterjalide uurimist), uurimistöö probleemi ja uurimisküsimuste püstitamist, uurimise eesmärgi sõnastamist, uuringus osalejate otsingut ja andmete kogumist ning nende analüüsi (uuringus osalevate ettevõtete esindajate ankeetküsitlusi ja ekspertide intervjuerimist)<sup>91</sup>.

Chynoweth (2008) järgi koosneb tegelik õiguslik uuring (pure legal research) kehtiva seadusandluse tundmisest, mille konkreetseks eesmärgiks võib olla ettepanekute koostamine konkreetsete õigusnormide muutmise kohta<sup>92</sup>. Käesoleva lõputöö raames uurib töö autor probleeme, millised on tõstatunud seoses Eesti õigussüsteemiga ning mis mõjutavad rahvusvahelisele tegevusele orienteeritud start-up'ide arengut ja finantseerimist ning esitab omapoolsed ettepanekud olukorra parandamiseks kolmes uuringu käigus käsitletud probleemses valdkonnas.

Oma uuringu käigus kasutab autor juhtumiuuringu meetodit selgitamaks välja Eesti õigussüsteemi mõju rahvusvahelisele tegevusele orienteeritud või välismaiseid aktsionäre (osanike) omavate start-up'ide arengule ja finantseerimisele. Zainal (2007) defineerib juhtumiuuringut (case study) kui uurimismeetodit, mis võimaldab aktuaalse probleemi tundmaõppimist ja uurimist teatud kindlate sündmuste ja andmete ning ka vastastikuse mõju analüüsi kontekstis<sup>93</sup>. Uuringu läbiviimise ajaks olid oma nõusoleku ankeetküsitluses osalemiseks andnud kaks Eesti start-up-ettevõtet, kelle tegevusvaldkond ulatub lisaks Eestile ka muudele turgudele. Tabelis 1 on ära toodud informatsioon uuringus osalenud start-up'ide kohta (vt. Tabel 1).

---

<sup>91</sup> Hancock, B. Ockleford, E. Windridge, K. 2007. An Introduction to Qualitative Research. lk 9-11.

<sup>92</sup> Chynoweth, P. 2008. Legal Research. In Advanced Research Methods in the Built Environment (ch. 3). lk 31.

<sup>93</sup> Zainal, Z. 2007. Case study as a research method. lk 1-2.

**Tabel 1.** Ankeetküsitluses osalenud start-upd (ärinimi, registrikood, esmakande kuupäev, õiguslik vorm, kapital, põhikirja muutmise aeg jt)

Ärinimi	Taxify OÜ	Creative Mobile OÜ
Äriregistri kood	12417834	11617092
Esmakande aeg	07.02.2013	19.03.2009
Õiguslik vorm	Osaühing	Osaühing
Kapital	EUR 3, 499	EUR 2, 556
Finantseerimise meetod	Riskikapital	Muu
Tegevusala	Infotehnoloogia, taksode digitaal tellimise teenused	Krossplatvormi videomängude loomine
Aksionärid (rigid)	Eesti, USA, Araabia Ühendemiraadid, Küpros, Tšehhi, Läti	Kohalikud aksionärid

*Allikas:* koostatud autori poolt

Mõlema küsitletud ettevõtte näol on tegemist osaühinguga. Ettevõtte Taxify OÜ peamiseks tegevusalaks on takso tellimisteenuse osutamine erinevates linnades, samas kui Creative Mobile OÜ tegeleb nn. cross-platvormi arvutimängude väljatöötamisega (vt. Tabel 1).

Ankeetküsitluse käigus märkis Creative Mobile OÜ esindaja, et ettevõtte kasutas muid finantseerimisvahendeid kui riskikapital, ühisrahastus, äriinglid või pangalaenu (vt. p. 2.2.2.). Muu finantseerimisviisi valik võib olla põhjendatud ettevõtte sooviga olla oma äritegevuses sõltumatu investorite või riskikapitalistide mõjust, mida kajastab ka Creative Mobile OÜ vastav nägemus<sup>94</sup>.

Lisa 4 sisaldab endas äriregistris sisalduvate andmete koopiaid juhtumiuuringus osalenud start-upde kohta (vt. Lisa 4)..

Edasi kirjeldab autor uurimismeetodeid ja eksperdiga tehtud süvaintervjuu, aga ka rahvusvahelisele turule orienteeritud ja uuringusse valitud start-up'ide esindajate ankeetküsitluse läbiviimise protsessi (vt. p. 2.1.1., 2.1.2.).

### **2.1.1. Süvaintervjuu ekspertidega Eesti ettevõtluse ja õigusliku valdkonnades**

Tulenevalt asjaolust, et autori poolt ekspertide jaoks koostatud ja ettevõtlust ning äriõigust käsitlevate küsimuste näol on tegemist avatud ja süvenemist nõudvate küsimustega, valis töö autor kvalitatiivselt analüüsil põhineva intervjuu läbiviimiseks süvaintervjuu meetodi, mille eesmärgiks oli selgitada välja ekspertide arvamus Eesti õiguse ja start-up valdkonnas olemasolevate probleemide kohta. Boyce jt. (2006) järgi on süvaintervjuu puhul tegemist

<sup>94</sup>About. Creative Mobile OÜ 2016.

uuringu kvalitatiivse meetodiga, mida kasutatakse väikese hulga osalejate intensiivseks intervjuerimiseks eesmärgiga selgitada välja nende arvamus uurimise esemeks olevate probleemide kohta<sup>95</sup>. Allmark jt. (2009) järgi seisneb süvaintervjuu eripära selles, et see kuulub sageli mittestruktuursete või poolstruktureeritud intervjuerimise meetodite hulka, kus varjatud küsimuste asemel kasutatakse diskussiooni tekitamisele suunatud avatud küsimusi<sup>96</sup>. Süvaintervjuerimise eesmärgiks on parandada protsesside ja uuritavate probleemide erinevate aspektide mõistmist<sup>97</sup>.

Ekspertide väljavalimise käigus tutvus autor veebiportaalidega Triniti<sup>98</sup>, Cobalt<sup>99</sup>, Startup Estonia<sup>100</sup>, millised on pühendunud Eesti ettevõtluse arengule, aga ka nõustamisteenuste osutamisele finantseerimise, ettevõtluse ja äriõiguse valdkondades. Autor tutvus investeeringute, ettevõtluse ja äriõiguse ekspertidega. Ekspertide valikukriteeriumid olid järgmised:

1. informatsioon, milline oli ekspertide kohta ära toodud autori külastatud ja avatud ligipääsuga portaalides, pidi sisaldama viiteid sellele, et antud eksperdid omavad ettevõtluse, finantseerimise ja/või äriõiguse valdkonnas töötamise ja nõustamise kogemust;
2. kuna mõned uuritud veebiportaalidest osutavad teenuseid lisaks Eestile ka teistes riikides, oli ekspertide valikukriteeriumiks eksperdi töökogemus Eesti õigusruumis ja ettevõtluse valdkonnas.

Töö autor valis välja neli (4) eksperti, kes on tegevad start-upide arengu, finantseerimise, ettevõtluse ja äriõiguse valdkondades. E-kirjad koos süvaintervjuus osalemise palvega ja muu vajaliku teabega saadeti valitud ekspertidele välja 2016. aasta oktoobri lõpus. Algselt väljasaadetud neljast kirjast tuli süvaintervjuus osalemiseks nõusolekut sisaldav vastus ühelt eksperdilt (25 %). 2016. aasta novembri keskel andis oma nõusoleku süvaintervjuus osalemiseks veel üks ekspert.

Lõputöö kirjutamise käigus osales süvaintervjuus kaks eksperti. Uuringus osalejate näol on tegemist Eesti ettevõtluse, nõustamise, hariduse ja äriõiguse asjatundjatega. Süvaintervjuu

---

<sup>95</sup> Boyce, C. Neale, P. 2006. Conducting in-depth interviews: a guide for designing and conducting in-depth interviews for evaluation input. lk 3.

<sup>96</sup> Allmark, P. J. Boote, J. Chambers, E. Carke, A. McDonnell, A. Thompson, A. Tod, A. (2009). Ethical issues in the use of in-depth interviews: literature review and discussion. lk 3.

<sup>97</sup> Meho, I. 2006. E-Mail Interviewing in Qualitative Research: A Methodological Discussion. lk 1284.

<sup>98</sup> Meist. Triniti.

<sup>99</sup> About Firm. Cobalt.

<sup>100</sup> About Startup Estonia. Startup Estonia.

esimese ekspertiga (ekspert 1) viidi läbi 2016. aasta novembris alguses ja teise eksperti (ekspert 2) süvaintervjuu toimus 2016. aasta novembri lõpus.

Ekspertidega läbiviidud intervjuud tuginesid konfidentsiaalsuse põhimõttele. Crow jt. (2008) järgi kujutab konfidentsiaalsus endast kvalitatiivsete uuringute läbiviimise eetika võtmeaspekti<sup>101</sup>. Uurides konfidentsiaalsuse rolli uuringu läbiviimisel määratleb Kaiser (2009) konfidentsiaalsust kui indiviidiga peetavat arutelu selle kohta, millist informatsiooni võib tema kohta avaldada<sup>102</sup>. Vastavalt autori ja intervjuueeritava vahelisele kokkuleppele ei avalda autor süvaintervjuus osalenud isiku nime ja muud teda puudutavat isiklikku informatsiooni.

Süvaintervjuu küsitletavaga toimus e-maili teel. Autor saatis ekspertidele intervjuu küsimused ja sai vastused e-posti teel. Meho (2006) järgi kujutab intervjuu läbiviimine e-posti teel endast kvalitatiivse uuringu läbiviimise odavat ja väiksema ajakuluga meetodit, kuna ei vaja intervjuueeritava ja uuringu läbiviija samaaegset ja samas kohas füüsilist kohalolekut<sup>103</sup>. В тоже время, Samas uurib Allmark jt. (2009) sotsiaalse lähenemise osatähtsust, näiteks sõbraliku atmosfääri tekkimist uuringu läbiviija ja intervjuus osaleja vahel süvauuringu käigus<sup>104</sup>, mis võib uuringus osalejate vahelise e-maili teel toimuva kirjavahetuse korral jääda saavutamatuks.

Süvaintervjuu koosneb üheksast avatud küsimusest, millest kuus koostati 2016. a. oktoobri lõpus. Esimene ekspert, kes osales süvaintervjuus, vastas esimesele kuuele küsimusele. Seejärel täiendas autor küsimustikku veel kolme küsimusega ekspertidele, kes oli andnud oma nõusoleku süvaintervjuus osalemiseks hiljem ja andnud selle nõusoleku tingimusega, et ta vastab ka küsimustele 7, 8 ja 9 (vt. Lisa 2), kuna teise eksperti erialane spetsialiseerumine võimaldas neile vastamist. Pärast intervjuueeritavatel vastuste kättesaamist analüüsib autor intervjuueerimise tulemusi ja kirjutab välja intervjuus osalejatelt saadud peamise informatsiooni. Seejuures pöörab autor põhitähelepanu küsitletud ekspertidelt saadud võtmetähtsusega informatsioonile, seda eesmärgiga analüüsida Eesti start-up valdkonnas eksisteerivate probleemide kohta saadud teavet (vt. p. 2.2.1.). Lisades 2 ja 3 on ära toodud süvaintervjuu ankeet (vt. Lisa 2) ja ekspertide poolt süvaintervjuu käigus antud vastuste koopiad koos viidetega sellele, millistele küsimustele vastasid esimene ja teine ekspert (vt. Lisa 3).

---

<sup>101</sup> Crow, G. Wiles, R. 2008. Managing anonymity and confidentiality in social research: the case of visual data in Community research. lk 2.

<sup>102</sup> Kaiser, K. 2009. Protecting Respondent Confidentiality in Qualitative Research. lk 1634.

<sup>103</sup> Meho, I. 2006. E-Mail Interviewing in Qualitative Research: A Methodological Discussion. lk 1285.

<sup>104</sup> Allmark, P. J. Boote, J. Chambers, E. Carke, A. McDonnell, A. Thompson, A. Tod, A. (2009). Ethical issues in the use of in-depth interviews: literature review and discussion. lk 7.

### 2.1.2. Väliskaubandusele orienteeritud Eesti start-upde küsitlus

Ankeetküsitluse näol on tegemist uuringute läbiviimisel kasutatava kvantitatiivmeetodiga, mis võimaldab süstemaatiliselt koguda valimilt informatsiooni<sup>105</sup>. Küsitluse meetodina kasutas autor start-upde esindajate e-küsitlust. Jansen jt. (2007) kirjeldavad e-küsitlust kui anketeerimise protsessi, kus nii valimi küsitlemiseks vajalike ankeetide väljastamisel kui ka küsitletutelt saadud informatsiooni kogumisel on võtmeroll arvutitehnoloogiatel, seda erinevalt küsitlemisviisist, mille puhul uuringu teostaja jagab ise selles osalejatele välja väljatrükitud ankeedid ja kogub need pärast täitmist küsitletute käest kokku<sup>106</sup>.

Käesoleva uurimistöö käigus kasutatud e-küsitluse tüübiks oli Internetipõhine küsitlus, mille puhul on tegemist Interneti serveri vahendusel teostatud ankeetküsitlusega<sup>107</sup>. Küsitluse andmete kogumise Interneti platvormina kasutas autor Google Forms süsteemi, mis võimaldab tasuta ja minimaalse ajakuluga luua ankeedi vormi, toimetada selle küsitletavateni ja koguda kokku osalejatelt saanud vastuste tulemused<sup>108</sup>.

Valimaks välja uuringus osalejaid uuris töö autor Eestis olemasolevaid start-upsid, kasutades selleks portaalide Garage48, Tehnopol Start-up Inkubaator, Startup Wise Guys ja Fundwise kaudu Eesti start-up-sfääri tundmaõppimise käigus leitud ettevõtete kodulehekülgi, aga ka Äriregistris kättesaadavaid majandusaastaaruandeid. Start-upde väljavalimiseks küsitluse läbiviimiseks olid järgmised kriteeriumid:

1. ettevõtete näol on tegemist start-upga vastavalt start-up'ide definitsioonile<sup>109</sup>, mille kohaselt tegeleb start-up ebaharilikku või innovatsioonilike kauba või toote pakkumisega, mis muudab ettevõtte võrreldes „tavaliste“ äriühingutega ebastandardseks;
2. ettevõtte finantseerimine toimub selliste mittetraditsiooniliste finantseerimismeetodite nagu osaluspõhine ühisrahastus, riskikapital, äriinglid<sup>110</sup>, või finantsvahendite hankimise muude mittetraditsiooniliste meetodite abil, seda seoses asjaoluga, et käesolev uuring pöörab põhitähelepanu start-upde finantseerimise ja arengu probleemidele, millised võivad tekkida muuhulgas start-upde pöördumisel riskikapitali poole ja oma osade pakkumisel osaluspõhise ühisrahastus-kampaania käigus;

---

<sup>105</sup> De Leeuw, E. Hox, J. Dillman, D. 2007. International Handbook of Survey Methodology. lk 2.

<sup>106</sup> Jansen, K. Corley, K. Jansen, B. 2007. E-Survey Methodology. lk 2.

<sup>107</sup> Jansen, K. Corley, K. Jansen, B. 2007. E-Survey Methodology. lk 8.

<sup>108</sup> Gehringer, E. 2010. Daily Course Evaluation with Google Forms. lk 2.

<sup>109</sup> Ries, E. 2011. The Lean Startup. lk 38.

<sup>110</sup> Goldberg, R. 2012. An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources. lk 4-7.



3. start-up-ettevõtted on orienteeritud välisurule ja pakuvad oma tooteid väljaspool Eestit.

Eesti start-upde turu uurimise käigus leiti seitse (7) start-upt, mis vastasid ülalnimetatud valimi kriteeriumitele. E-kirjad koos palvega osaleda küsitluses ja muu vajalik informatsioon saadeti väljavalitud start-upde kõigile esindajatele välja 2016. aasta oktoobri keskel. Seitsmest väljasaadetud kirjast sai töö autor kaks positiivset vastust (28%). Hiljem, 2016. a. novembri keskel, andis oma positiivse vastuse küsitlusvormi täitmise palvele ka veel kolmanda ettevõtte esindaja, kuid selle kolmanda ettevõtte lõplikku osalemist autor ei saavutanud. Tulenevalt positiivsete vastuste väikesest arvust, millised laekusid autori esitatud palvele küsitluses osalemise kohta, sisaldab start-upde arengut ja finantseerimist ja õiguslikke probleeme käsitlev juhtumiuuring kahte (2) välisurul tegutsemisele orienteeritud start-upt (vt. Tabel 1).

Pärast ankeetküsitluse andmete kokkukogumist teostab töö autor MS Excelis vastuste analüüsi, mille eesmärgiks on võrrelda osalejate poolt ankeedis esitatud küsimustele antud vastuseid. Seoses küsitlute väikese arvuga ei koosta töö autor graafikuid, vaid kirjeldab ankeetküsitluse käigus osalejatelt saadud vastuseid. Juhul, kui respondendid andsid enda isikliku arvamust küsimuste kohta analüüsib autor nende vastest tabeli vormis (vt pt 2.2.2.).

Lisas on ära toodud ettevõtete esindajatele esitatud küsitlusankeet (vt Lisa 1).

## **2.2. Uuringu tulemuste analüüs**

Käesolevas peatükis analüüsib autor kõigepealt eksperdiga tehtud intervjuu käigus saadud tulemusi (vt. p. 2.2.1.), pärast mida võetakse analüüsi alla väljavalitud ja uuringus osalenud start-upde esindajate ankeetküsitluse tulemused (vt. p. 2.2.2.).

### **2.2.1. Süvaintervjuu vastuste analüüs**

Esimesele kuuetele küsimusele saatis vastused esimene ekspert (Ekspert 1). Küsimustele 7, 8 ja 9 vastas teine ekspert (Ekspert 2) pärast oma nõusoleku andmist süvaintervjuu läbiviimiseks (vt. Lisa 3).

Intervjueeritu vastuses esimesele küsimusele selle kohta, milliste probleemidega puutuvad Eesti start-upd kokku oma katsete käigus jõuda EL teiste riikide turule, toodi ära, et EL riikide seadusandlused ei pruugi sisaldada endas start-up'ide innovaatilist tegevust reguleerivaid õiguslikke aluseid. Intervjueeritu sõnade kohaselt **on katse puhul jõuda uutele turgudele**

**võtmetähtsusega ettevõtte tegevus, kuna juhul, kui põhitegevus ei ole riigis reguleeritud, võib turule sisenemise protsess osutuda keeruliseks** (vt Lisa 3, küsimus 1).

Süvaintervjuu käigus esitatud teine küsimus oli selle kohta, et millisel määral sõltuvad Eesti start-up'id riiklikust toetusest, sealhulgas toetusest õigusliku reguleerimise tasandil, finantstoetustest jne. Eksperdi sõnade kohaselt on start-up'ide toetamine ettevõtluskeskkonna täisväärtusliku arenemise seisukohalt kohustuslik. **Samas märkis intervjuueeritav, et peale õigusliku abi ei ole valitsus kohustatud andma start-up'idele finantstoetust. Start-up'ide keskkonnas võivad omapoolset abi osutada ka start-up-kiirendid ja muud innovaatiliste ettevõtete asutamist toetavad organisatsioonid** (vt. Lisa 3, küsimus 2).

Vastusena kolmandale küsimusele selle kohta, mida peab Eesti valitsus kehtiva seadusandluse raames tegema rahvusvahelisele turule orienteeritud start-up'ide asutamise võimaluste parandamiseks, teatas intervjuueeritav, et **valitsus peab lihtsustama start-up'ide asutamist ja nende tegevust reguleerivat seadusandlikku baasi, viima vajaduse korral sisse muudatused maksuseadustesse eesmärgiga lihtsustada uute start-up'ide tegevust nende algusfaasis ja jätkama start-up'ide valdkonna riikliku toetamise poliitikat** (vt. Lisa 3, küsimus 3).

Neljandale küsimusele start-up'ide võimalike probleemide kohta rahaliste vahendite hankimisel, sealhulgas ühisrahastuse teel, vastas intervjuueeritav, et **tal ei ole selliste probleemide esinemise kohta Eestis näiteid tuua** (vt. Lisa 3, küsimus 4).

Viiendale küsimusele selle kohta, et millele peaksid rahvusvahelisele turule orienteeritud start-up'ide finantseerivad investorid ja start-up'ide omanikud pöörama tähelepanu seoses Eestis ja Euroopa Liidus eksisteerivate õiguslike probleemidega, vastas intervjuueeritav, et investorite ja ettevõtjate **põhitähelepanu peab olema suunatud küsimusele, kas ettevõtte tegevus on kehtiva seadusandluse kohaselt lubatud** (vt. Lisa 3).

Kuues intervjuu käigus osalejale esitatud küsimus puudutas teemat, kas EV ja EL seadusandlikus baasis on olemas probleeme, mis muudavad oma kaupu ja teenuseid väljaspool Eestit müüa soovivate ettevõtete töö keerulisemaks. Eksperdi sõnade kohaselt **selliseid probleeme hetkel ei ole, välja arvatud probleemid teatud innovaatiliste ideede regulatsiooniga, mida kehtiva seadusandlusega ei ole sätestatud** (vt Lisa 3, küsimus 6).

Järgmine küsimus, millele vastas teine ekspert (Ekspert 2), tugines esimesele uurimisküsimusele, kas osahinguga osa minimaalse nimiväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid.

Eksperti hinnangul on 1 euro suurune osaühingu osa minimaalne nimiväärtus probleemiks, kuna **aktsionäride osalus ettevõttes on paremini arvestav väiksema nimiväärtuse korral, näiteks sarnaselt aktsiaseltsi puhul kehtiva 0,1 euro suuruse nimiväärtuse korral** (vt Lisa 3, küsimus 7).

Ühtlasi täheldas ekspert, et osaühingu välisinvesteeringute osas on suureks probleemiks asjaolu, vastavalt Eesti seadusandlusele *„peavad osaühingu osa võõrandamise<sup>111</sup>, pantimise<sup>112</sup> ja üleandmise lepingud olema notariaalsed, v.a juhul, kui osad on registreeritud Eesti väärtpaberite keskreistris. See omakorda tähendab välisinvestoritele Eestis pangakonto avamist, mis on välisriigi isiku jaoks keeruline.*” (vt Lisa 3, küsimus 7).

Kaheksas eksperdile esitatud küsimus tugines teisele uurimisküsimusele, mis puudutab ettevõtte omanike ja investorite õiguste kaitset start-up-ettevõtete finantseerimisel riskikapitali või nt selliste erainvestorite nagu nt äriinglite abil. Eksperti sõnul **on aktsionäride leping notariaalselt tõestatud dokument, milles on sätestatud kõik poolte õigused ja kohustused ning antud juhul ei näe seadusandlus ette muid võimalusi kaitsmaks investorite ja ettevõtte omanike õigusi aktsionäride lepingu raames teostatavate äritehingute puhul** (vt Lisa 3, küsimus 8).

Viimane süvaintervjuu küsimus põhines kolmandal uurimisküsimusel, mis käsitles võimalikku positiivset mõju, mida oleks võimalik saavutada VPTS muutmisel selliselt, et aktsiate emiteerimise piirmäär suureneks 100 000 eurolt 1 000 000 euro peale. Eksperti hinnangul avaldaks **see muudatus positiivset mõju start-up-ettevõtete arendamisele ja finantseerimisele**. Ekspert tõi ka näiteid teistest õigussüsteemidest. Näiteks on intervjueeritava sõnul **Soomes ja Rootsis aktsiate turule emiteerimise piirmääraks prospekti täitmise nõueta 5 miljonit eurot**. Ühtlasi hindab ekspert, et **Eesti majandusliku reaalsuse jaoks on piirmääratõstmine 500 000 - 1 000 000 peale piisav, et parandada start-up-ettevõtete arendamise ja finantseerimise võimalusi investorite otsimise ja rahastamise perioodil** (vt Lisa 3, küsimus 9).

---

<sup>111</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 149, 4.

<sup>112</sup> *Ibid*, § 151, 2.

## 2.2.2. Välisturule orienteeritud Eesti start-upde arengu ja finantseerimise probleemid Eesti õigusruumi mõjualas

Kaks esimest küsimust käsitlesid seda, milliseid start-up-projektide finantseerimise viise on vastanute näitel rakendatud (vt Lisa 1, küsimused 1-2). Üks kahest ettevõttest – Taxify OÜ – kasutas algfinantseerimiseks riskikapitali, samal ajal kui Creative Mobile OÜ esindaja vastusest ilmnes, et nimetatud ettevõtte pole kasutanud ühtegi küsitluses pakutud finantseerimise võimalust ning märkis vastuseks „muu” ehk alternatiivse rahastamise variandina sõprade või lähedaste abi (*friends & family*) või enda stardikapitali olemasolu.

Järgmine respondentidele esitatud küsimus oli selle kohta, kas nad on sõlminud investoritega aktsionäride lepinguid (vt Lisa 1, küsimus 3). Vastavalt ankeetküsitluse tulemustele mõlematel esindajatel oli aktsionäride leping sõlmitud.

Seejärel andsid vastajad oma hinnangu sellele, kas *start-up*-ettevõtete finantseerimisele aitaks kaasa VPTS muutmine osas, mis puudutab prospekti nõudva 100 000 euro (VPTS § 12, 5)<sup>113</sup> suuruse piirmäära tõstmist (vt Lisa 1, küsimus 4). Vastavalt ankeetküsitluse tulemustele läksid vastanute poolt selle küsimuse osa esitatud arvamused üksteisest lahku. Ettevõtte Taxify OÜ esindaja märkis, et peab nimetatud muudatust oluliseks ja et see võimaldaks lihtsustada idufirmade ühisrahastust. Ettevõtte Creative Mobile OÜ esindaja on aga arvamusel, et iduettevõtete arengu ja finantseerimise seisukohalt ei too nimetatud seadusandliku akti muutmine endaga kaasa mingeid olulisi muudatusi.

Ankeedi viiendale küsimusele vastates (vt Lisa 1, küsimus 5) esitasid küsitletavad oma arvamuse selle kohta, millised õiguslikud meetodid on kõige tõhusamad ettevõtte omanike ja investorite tegevuse reguleerimiseks. Vastavalt ankeetküsitluse tulemustele arvab Taxify OÜ, et lepingute sõlmimine on parimaks õigusreguleerimise vahendiks, Creative Mobile OÜ hinnangul on aga efektiivsemaks reguleerimisviisiks finantstehingu vahendajana krediidasutuse kasutamine.

Seejärel esitasid küsitletavad oma arvamuse investorite kaitstuse probleemi asjus juhul, kui ettevõtte arenguetapil läbi kukub (vt Lisa 1, küsimus 6). Start-up-ettevõtete esindajate arvamuse kohaselt ei saa investorid, kellega sõlmiti aktsionärilepingud, nõuda investeeringute tagastamist juhul, kui äriprojekt osutus ebaõnnestunuks, kuid kui selle põhjuseid on investoritele selgitatud.

Tabel 2 toob ära küsitletute vastused seitsmendale küsimusele selle kohta, et kas idufirmadel, kellel on välismaalased osanikud, võivad tekkida probleemid seoses finantseerimisega antud

<sup>113</sup> Väärtpaperituruse seadus. - RT I 2001, 89, 532, § 12, 5.

ettevõtte kui osaühingu osadesse, mille puhul võib olla tegemist välismaiste investorite jaoks tundmatu kontseptsiooniga (vt Tabel 2).

**Tabel 2.** Vastanute arvamused osaühingu osade süsteemi rakendamise kohta investeerimise korral idufirmadesse, mis kasutavad oma tegevuse õigusliku vormina osaühingut

<b>7. Kas Teie hinnangul on küsimuses, mis puudutab start-up-firmade finantseerimist osade saamise vastu, probleemiks see, et välisinvestorite otsingul põrkuvad Eesti ettevõtted kokku probleemiga, et välisinvestorid võivad lähtuvalt Eesti seadusandlusest investeerida mitte aktsiasse, vaid osadesse (juhul kui tehing on osaühinguga), mida nad ei pruugi ette teada?</b>	
<b>Taxify OÜ</b>	<b>Creative Mobile OÜ</b>
<b>Muu:</b> peamine probleem pole mitte Eesti aktsiaregulatsioonid vaid võõras õiguskeskkond, mis on sageli põhjuseks Eesti startu-pide inkorporeerimisele UKs või USAs.	Probleem tekib vaid juhul, kui tegu on finantseerimisega osaühingu osa saamise vastu. Mitterahalise tasu eest finantseerimise korral legaalseid probleeme Eesti ja välismaiste ettevõtete vahel ei teki

Allikas: läbiviidud ankeetküsitluse käigus saadud vastused

Creative Mobile OÜ valis ühe pakutud variantidest, mille kohaselt tekib osaühingu osadega seotud probleem firmasse finantseerimise puhul juhul, kui investorid saavad vastutasuna osa ettevõttest ning mitte investeeringute eest saadava vastutasu muude variantide puhul. Ettevõtte Taxify OÜ andis sellele küsimusele oma vastusevariandi. Tema arvamuse kohaselt on osaühingu osa kasutamise põhiline probleem seotud teise õigusliku keskkonnaga, mille puhul võivad tekkida probleemid Eesti idufirmade registreerimisel teistes riikides nagu näiteks Ameerika Ühendriikides ja Ühendatud Kuningriigis (vt. Tabel 2).

Tabel 3 toob ära küsitletute vastused kaheksandale küsimusele selle kohta, millises osas on idufirmade tegevus ja nende finantseerimine Eesti Vabariigi õigusbaasis ebapiisavalt sätestatud (vt. Tabel 3)..

**Tabel 3.** Vastanute arvamused idufirmade tegevust ja nende finantseerimist puudutavate sätete ebapiisava käsitlemise kohta EV õigusaktides

<b>8. Mida on Teie hinnangul start-up-firmade tegevust ja finantseerimist puudutavas EV-i seadusandluses ebapiisavalt kirjeldatud?</b>	
<b>Taxify OÜ</b>	<b>Creative Mobile OÜ</b>
Eraettevõtete võimalust (jõustunud 1. juulist 2015. a) luua erinevaid osade tüüpe (-klasse), et lihtsustada investorite/osaomanike pidajate õiguste kirjeldamist.	Ettevõtte ja finantseerijate vaheliste suhete õiguslikku regulatsiooni.

Allikas: läbiviidud ankeetküsitluse käigus saadud vastused

Mõlemad küsitletud valisid autori poolt pakutud vastusevariandid. Ettevõtte Taxify OÜ esindaja arvates näitab nende praktika, et ebapiisavat käsitlemist on leidnud aktsionäride võimalusi reguleerivate erinevate osahingu osaliikide sisseviimise võimalus juhtkonna poolt. Ettevõtte Creative Mobile OÜ esindaja arvamusel kohaselt on ettevõtte omanike ja investorite vaheliste suhete õiguslik regulatsioon riigi õigusaktides määratletud ebapiisavalt (vt. Tabel 3)

Tabel 4 toob ära küsitletute vastused ankeedi üheksandale küsimusele selle kohta, kas erinevat liiki osahingu osade sisseviimine on osanike võimaluste ja õiguste kirjeldamise seisukohalt vaadatuna ettevõttele kasulik (vt. Tabel 4).

**Tabel 4.** Vastanute arvamusel eri liiki osade osahingu sisseviimise kasulikkuse kohta

<i>9. Kas start-up-firma jaoks on kasulik erinevate osade tüüpe pidamine, et kirjeldada investorite/teatud osanike konkreetseid õigusi (nt hääleõigust või aktsiate väljavõtmise/üleandmise õiguste eripära, aktsiate likviidsuse iseärasusi jne) start-up-firmade finantseerimise protsessis, millest võtab osa suur hulk investoreid nagu ühisrahastuse puhulgi..</i>	
<b>Taxify OÜ</b>	<b>Creative Mobile OÜ</b>
See võib olla vajalik äkki suuremate tehingute/firmade puhul, meile puhul pole hetkel probleemiks olnud.	Jah, erinevate osaliikide määratlemine on kasulikuks vahendiks, mis aitab määrata investorite õigusi seondult nende osalusega ettevõttest, kuid samal ajal ei pruugi paljud investorid nõustuda teatud tingimuste ja õigustega, nagu nt sellega, et aktsiate üleandmine saab toimuda ainult juhatuse nõusolekul.

*Allikas:* läbiviidud ankeetküsitluse käigus saadud vastused

Ettevõtte Taxify OÜ esindaja arvates puudutab eri liiki osahingu osade probleem ehk pigem suuri ettevõtteid, kus tehakse suuri rahalisi panuseid, kuid omaenda näite varal ei tunnetata Taxify OÜ vajadust osahingu osade erinevatesse liikidesse jaotamise järele, vastavalt osahingu põhikirjale. Ettevõtte Creative Mobile OÜ esindaja arvamusel, et osahingu osade jaotamine erinevatesse liikidesse võib olla kasulik investorite võimaluste jaotumisel aktsiaseltsi raames (vt. Tabel 4).

Ankeedi kümnendale küsimusele osas (vt Lisa 1, küsimus 10) selle kohta, kas on tarvis VÕS muudatusi<sup>114</sup>, mis puudutavad täpsete määratluste sisse viimist finantseerimise ja aktsiate üleandmise tingimuste osas, samuti investorite (OÜ osanike) ja omanike täpsete õiguste määratlemist, olid küsitletavad ühel meelel. Kumbki küsitletav polnud nõus sellega, et riik peaks

<sup>114</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487.

sisse viima kindlad õiguslikud raamid, mis reguleeriksid osanike kohustusi, ja mõlemad olid seisukohal, et ettevõtete osade välja andmise tingimused peavad olema teataval määral paindlikud, see võib väljenduda aktsionäride vahelises lepingus.

Järgmine küsimus (vt Lisa 1, küsimus 11) oli seotud sellega, et kas EV valitsusel on mõtet muuta ÄS § 151 punkt 2<sup>115</sup> ja ÄS § 149 punkt 4<sup>116</sup> mis puudutavad aktsiate või osaühingu osade registreerimist Väärtpaberikeskuses eesmärgiga anda välismaistele investoritele võimalus investeerida Eesti aktsiatesse, millised ei ole notariaalselt tõestatud või mis ei ole kantud Väärtpaberikeskuse registrisse, et muuta lihtsamaks välismaiste investorite poolset investeerimist idufirmadesse. Mõlemad küsitletud andsid sellele küsimusele positiivse vastuse ja on arvamusel, et aktsiate notariaalse tõestamise või registreerimise protseduuri tuleb lihtsustada või et see ära muuta juhul, kui protsessis osalevad välismaised investorid.

Seejärel (vt Lisa 1, küsimus 12) vastasid respondendid küsimusele, kas tasuks laiendada EL-i või EV-i õiguslikku raamistikku osas, mis puudutab innovaatiliste ärimudelite (uuenduslikke tooteid pakutavate start-up-ettevõtete) patenteerimist. Mõlemad küsitletud jõudsid järeldusele, et nad ei näe probleemi seoses innovaatilise toodangu patenteerimisõiguste seadusandliku laiendamise vajadusega. Antud vastus ei korreleeru eksperdi vastusega süvaintervjuus, mille kohaselt seadusandlus ei saa määratleda start-up-ettevõtete innovatsioonilist tegevust, mis võib takistada ettevõtte kauba ja teenuste uuele turule pakkumist (vt Lisa 3, küsimus 1).

Ankeedi eelviimasele küsimusele selle kohta (vt Lisa 1, küsimus 13), kas on tarvis EV ja EL seadusandluse laiendamist start-up-ettevõtete tegevuslitsentside väljaandmisele, välja arvatud finants- ja krediidivaldkonnas, andsid respondendid järgmised vastused (vt Tabel 5).

---

<sup>115</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.

<sup>116</sup> *Ibid.*

**Tabel 5.** Küsitletavate arvamus vajaduse kohta start-up-ettevõtete tegevuslitsentside väljaandmiseks.

<i>13. Kas Teie hinnangul on puudusi ettevõtte tegevusele väljastatava litsentsi puudutavas EV-i ja EL-i seadusandluses ning litsentside väljastamise küsimus nõuab õigusliku raamistiku laiendamist (välja arvatud krediidi- ja finantseerimistegevusega seotud valdkonnad)?</i>	
<b>Taxify OÜ</b>	<b>Creative Mobile OÜ</b>
Näiteks taksode litsentseerimine on Euroopas selgelt vananud ja vajaks laiemat reformi seoses tänapäevaste tehnoloogiliste võimalustega. Kunagi sai taksolitsents loodud selleks, et kui klient võttis tänavalt takso, siis oleks sellel teatud kvaliteedistandard. Tänapäeval tellivad paljud inimesed takso/auto äppi kaudu, kus nii juht kui sõitja on autenditud ja sisuliselt pole taksolitsentsi vaja. Taksolitsents oleks jätkuvalt vaja ainult taksodele, kes teenindavad kliente tänavalt või kõnekeskuste kaudu, kus klient & autojuht pole autoriseeritud.	Ei, laiendamise vajadus puudub.

Allikas läbiviidud ankeetküsitluse käigus saadud vastused

Creative Mobile OÜ esindaja sõnul pole õigussüsteemide laiendusi start-up-ettevõtete tegevuslitsentside väljaandmiseks vaja. Samas ütleb Taxify OÜ esindaja, et EL maades on taksode litsentseerimise süsteem vananenud ja nõuab laiendamist, kuna tekkinud on uued asjaolud, mis on seotud uute tehnoloogiliste lahenduste transporditurule jõudmisega, mille hulka kuulub ka Taxify OÜ. Küsitletavate sõnul autoriseeritakse süsteemis nutirakenduse vahendusel takso tellimisel nii klient kui ka taksojuht, taksolitsentsi ei pruugi seega nõuda, kuna litsentsi võib nõuda ainult neil juhtudel, kui taksojuht töötab dispetšeri vahendusel või otsib kliente tänavalt, kuna niisugusel juhul ei esita ei klient ega taksojuht oma andmeid mobiilirakenduse vahendusel ja seetõttu pole autoriseeritud.

Ankeedi viimane küsimus oli vabatahtlik (vt Lisa 1, küsimus 14). Ainult Taxify OÜ esindaja väljendas oma nägemust EV ja EL õigusprobleemide osas, mis mõjutavad väljaspool Eestit töötamisele orienteeritud start-up-ettevõtete arengut ja finantseerimist. Küsitletav märkis, et töötajate õigused pole paindlikud ja on ebaproportsionaalselt suured, võrreldes tööandja õigustega, ja võivad takistada oma olemuselt dünaamiliste start-up-ettevõtete tööd. Niisiis on küsitletav seisukohal, et tööaja ja teiste töö aspektide õiguslik reguleerimine võiks olla paindlikum, et toetada dünaamiliste ja innovatiivsete start-up-ettevõtete arengut.



### 2.3. Uuringu järeldused, ettepanekud autori poolt olukorra parandamiseks uurimisprobleemide näitel, ning uuringu piirangud

Alguses annab autor vastuse uurimisküsimustele, lähtudes läbi töötatud normatiivmater läbi viidud uurimusest, seejärel teeb järeldused muu küsitluse ja süvaintervjuu käigus respondentidelt saadud teabe põhjal, mis puudutab start-up-ettevõtete arengut ja finantseerimist mõjutavaid EV või EL õigusvaldkonna probleeme, samuti teisi rahvusvahelise ettevõtluse aspekte. Autor kirjeldab kõigis punktides märgitud probleemi võimalikke lahendusi olukorra parandamiseks.

#### Uurimisküsimused

1. *Kas osäihingu osa minimaalse nominaalväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid start-up-ettevõtete finantseerimisinstrumendi näol osaluspõhise ühisrahastamise kasutamisel?*

Normatiivmaterjalide uurimine näitas, et osäihingu osa nominaal- ehk nimiväärtus on 1 euro<sup>117</sup>, ja aktsiaseltsi aktsia nominaalväärtus on 0,1 eurot ehk 10 senti<sup>118</sup>. Antud probleem seisneb selles, et ettevõtte osa jaotamisel osäihingu osade osaluspõhise ühisrahastuse kaudu võib potentsiaalsete investorite arv oluliselt väheneda, sõltuvalt ettevõtte osakapitalist. Näiteks kui ettevõtte osakapitaliga 3000 eurot suurendab seda 20%, maksimaalarv investoreid on 600 inimest, aga minimaalne osäihingu osade valdamise arv on 0,027% 1 eurolt, sest 1 euro on 0,027% 3600-eurose osakapitali juures. Enamikule innovaatilistest start-up'idest, kelle varase rahastamine valik on tihti piiratud uuenduslike ideede tõttu, mis võib raskendada pangalaenude võtmist või investorite leidmist, kuid kes on valmis riskima<sup>119</sup>, on osäihing kõige populaarsem äriühingu vorm Eestis, sest mitmete uuenduslike start-up'ide stardikapital võib olla piiratud, samal ajal kui osäihingu registreerimine on odavam võrreldes aktsiaseltsiga, kus OÜ minimaalne osakapital peab olema 2,500 eurot<sup>120</sup>, ning AS 25,000 eurot<sup>121</sup>. See võib viia selleni, et osakapitali jaotamine enamikes Eesti iduettevõtetes tehakse osäihingu osade vahendusel, mis võib olla aga ettevõtte osade jaotamise tundmatu vorm välismaistele investoritele<sup>122</sup>; samuti võib see viia investorite piiramise probleemini osaluspõhise ühisrahastuse ajal osäihingu nimiväärtuse alusel. Ekspert 2 sõnul aitaks osäihingu osa nimiväärtuse vähendamine ja selle võrdsustamine

<sup>117</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 148, 1.

<sup>118</sup> *Ibid.*

<sup>119</sup> Goldberg, R. 2012. An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources. lk 4-7.

<sup>120</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 136.

<sup>121</sup> *Ibid.*, § 222.

<sup>122</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 7.

aktsiaseltsi aktsia nimiväärtusega parandada start-up'ide arendamist ja rahastamist, eriti osaluspõhise ühisrahastuse tingimustes (vt Lisa 3, küsimus 7).

2. *Kuidas saaks aktsionäride leping ettevõtete omanike ja investorite õiguste kaitse piires lihtsustada Eesti start-up-ettevõtete rahastamist riskikapitalistide või äriinglite poolt tehtavate investeeringute korral?*

Nagu näitavad süvaintervjuu tulemused (vt Lisa 3, küsimus 8), samuti start-up ettevõtete esindajate anketeerimine (vt pt 2.2.2.), märkisid respondendid, et aktsionäride leping on notariaalselt kinnitatud dokument, mille üle pole seadusandlikult ette nähtud rohkem võimalusi investorite ja ettevõtte omanike õiguste kaitseks. Küsitletud start-up ettevõtete esindajad leiavad, et investorid, kellega aktsionäride leping sõlmiti, ei saa nõuda investeeringute tagastamist, kui äriprojekt ebaõnnestus, kuid põhjused on investoritele selgitatud (vt pt 2.2.2.). VÕS järgi on leping kahe või enama isiku vaheline dokument, mille kohaselt lepingupooled kohustuvad täitma või mitte täitma teatud tingimusi, ning mis kohustab lepingupooli lepingut täitma<sup>123</sup>. Seega võivad investorid või start-up ettevõtete omanikud olla mitte kaitstud ebaõnnestunud investeeringute või muude riskide eest, mis on seotud aktsiate jaotamisega, samuti osapoolte aktsionäride lepingu järgsete õigustega ja kohustustega. Samal ajal andsid start-up ettevõtete esindajad küsimusele, kas kehtestada seadusandlikult teatud eelnevalt kindlaksmääratud aktsionäride õigused ja kohustused aktsionäride lepingu raames, et kaitsta mõlemapoolseid huve, eitava vastuse (vt pt 2.2.2.). Seega võib järeldada, et praktiseerivatele ettevõtjatele on oluline aktsionäride lepingu paindlikkus. Aktsionäride lepingu ja selle struktuuri näide on antud lisa 5 (vt Lisa 5).

3. *Kas väärtpaberituru seaduses sisalduva väärtpaberite piirmäära, mida ettevõtted saavad emiteerida turule, tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale parandaks start-up-ettevõtete finantseerimise ja arendamise võimalusi?*

Vastavalt VPTS võivad ettevõtted, kes emiteerivad oma väärtpabereid, mitte täita prospekti, kui emiteeritavate aktsiate väärtus ei ületa 100 000 eurot<sup>124</sup>. Osaluspõhise ühisrahastuse korral, millest võib osa võtta suur hulk investoreid, on prospekti täitmine Eesti seadusandluse raames kohustuslik, kui rahakogumine toob ettevõttele rohkem kui 100 000 eurot, mis võib olla pikk ja keeruline protseduur seetõttu, et osaluspõhises ühisrahastuses võivad osaleda investorid erinevatest riikidest, ja nendevahelised aktsionärisuhted peavad prospektis kajastuma.

<sup>123</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487, § 8, 1-2.

<sup>124</sup> Väärtpaberituru seadus. - RT I 2001, 89, 532, § 12, 5.

Süvaintervjuu raames märkis ekspert 2, et väärtpaberite emiteerimise piirmäära tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale ilma kohustuseta täita prospekti parandaks start-up ettevõtete arendamise ja finantseerimise võimalusi, kuna start-up ettevõtted võiksid ilma prospekti täitmise kohustuseta tõsta finantseerimiskampaania käigus rohkem kapitali. Näitena võrdles ekspert 2 väärtpaberite piirmäära Soomes ja Rootsis, kus eksperdi sõnade kohaselt on piirmäär emiteerimisel kohustuslikuks prospekti täitmiseks 5 000 000 eurot (vt Lisa 3, küsimus 9). Ettevõtete esindajate anketeerimisel lahkesid kahe ettevõtja arvamused, kusjuures Taxify OÜ esindaja leidis, et see muutus on oluline, ja et see hõlbustaks start-up ettevõtete ühisrahastust. Creative Mobile OÜ esindaja märkis, et väärtpaberituruse seaduse muutmine ei too olulisi muutusi start-up ettevõtete arendamisel või finantseerimisel (vt pt 2.2.2.).

Peale töö kokkuvõttes osas esile toodud uurimisprobleemide ja nendest lähtuvate küsimuste selgitas autor tänu ettevõtete anketeerimise avatud küsimustele ja süvaintervjuule ekspertidega välja ka mitmeid EV ja EL õiguskeskkonna aspekte, millele ettevõtjad ja eksperdid uurimise käigus viitasid, autor vaatleb neid ja pakub lahendusi olukorra parandamiseks:

### **1. EL raames uutele turgudele minna soovivate start-up-ettevõtete innovatsioonilise tegevuse litsentseerimise ja õigusliku reguleerimise probleemid.**

Süvaintervjuu raames märkis ekspert 1, et innovatsiooniliste start-up-ettevõtete probleemiks on sageli EL riikide õiguslike määratluste nappus, et konkreetne innovatsiooniline tegevus võiks olla litsentseeritud oma kaupade ja teenuste pakkumiseks nii ühe majandussüsteemi raames kui väljaspool seda (vt Lisa 3, küsimused 1, 5, 6). Valitud ettevõtete esindajate anketeerimise käigus teatas Taxify OÜ esindaja taksojuhtide litsentseerimise probleemist digirakenduste tingimustes, mis selle ettevõtte esindaja sõnul võivad asendada vana taksojuhtide litsentseerimise protseduuri, mis võib olla vajalik juhul, kui ettevõtja töötab omaette või dispetšeri vahendusel (vt Tabel 5). Vastavalt Ühistranspordiseaduse § 39 (ÜTS)<sup>125</sup> peab igal ühistranspordivahendi (auto, buss, tramm ja trollibuss) juhil olema tegevusluba, mis annab ettevõtjale õiguse osutada siseriikliku ja rahvusvahelise liiniveo teenust. Niisugune regulatsioon lähtub Euroopa Parlamendi ja Euroopa Nõukogu määruse (EMÜ) nr 1073/2009 artiklist 4<sup>126</sup>, mis sätestab, et EL liikmesriigid peavad kehtestama tegevuslitsentsi omamise kohustuse töötajatele, kes tegutsevad siseriikliku või rahvusvahelise liiniveo alal.

---

<sup>125</sup> Ühistranspordiseadus. - RT I, 23.03.2015, 2 ... RT I, 24.03.2016, 4.

<sup>126</sup> EMÜ nr 1073/2009, artikkel 4.

*Lahendus:* (1) teha Euroopa Komisjonile ettepanek (Eesti õigusvaldkonna esindajate ja seadusandliku võimu poolt) muuta õiguslikku regulatsiooni EMÜ nr 1073/2009 raames, tunnistamaks mobiilirakenduste ja infotehnoloogia valdkonna rolli ühiskondliku transpordi tellimise teenuse ja transporditeenuste valdkonnas kliendi ja autojuhi digitaalses nutikeskkonnas sõlmitud autoriseeritud lepingute läbi. Antud muutus annaks ühistranspordi juhtidele või ühistranspordi konkreetse kategooria juhtidele (näiteks taksojuhtidele) õiguse osutada transporditeenust digitaalsete lepingute alusel, mis on sõlmitud digitaalse keskkonna teenuseid pakkuva ettevõtte, kliendi ja transporditeenust osutava ettevõtja vahel, mis võimaldaks lihtsustada uute töötajate värbamise ja vormistamise protseduuri eratransporditeenuse valdkonnas; (2) teha ettepanek Eesti seadusandlikule võimule (õigusvaldkonna spetsialistide poolt) laiendada ÜTS § 39 ja §40<sup>127</sup>, kuhu lisada VÕS § 14<sup>1</sup> alusel<sup>128</sup> õigusnorm, millest lähtuvalt, digitehnoloogia kasutamine litsentseeritud elektroonilise keskkonna raames võimaldaks ettevõtjatel, kes tegelevad riigisisese transporditeenuse või EL riikide raames transporditeenuse osutamisega, pakkuda oma teenuseid digitaalse litsentseerimise alusel, mis ei nõua eraldi taotlusprotseduuri ega litsentsi saamist transporditeenuse osutamiseks, välja arvatud vajadus olla autoriseeritud antud digitaalses keskkonnas.

Tingimuste edasiseks arendamiseks EL-s litsentseerimise ja innovatsiooniliste ettevõtete töö kergendamise seotud olukorra täiustamisel tuleb seadusandjatel kasutada olemasolevat poliitilist ja õiguslikku alust. Start-up-ettevõtete administreerimise ja litsentseerimise aluseid puudutati Euroopa Komisjoni raames 2002. aastal, kui arutati EL liikmesriikide innovatsiooniliste ettevõtete litsentseerimise probleemi<sup>129</sup>. 2006. aastal arutasid Euroopa Nõukogu liikmed rahvusliku majanduse ja EL majanduse seadusprojekte, mille hulgas rõhutati ka vajadust lihtsustada väike- ja keskmiste ettevõtete loomist ja tööd rahvusriikide tasandil<sup>130</sup>.

## **2. Ettevõtlusvaldkonna ja start-up'ide riigi poolt toetamise tase, samuti eraettevõtete roll start-up'ide valdkonna arengus.**

Ekspert 1 sõnul peab riik tagama start-up valdkonna arengu ja start-up'ide arengu toetamise seadusandlikul tasandil. Ekspert tõi näiteks start-up kiirendid, mille areng võib potentsiaalselt aidata arendada start-up valdkonda ja ettevõtlusvilumusi. Küsitletav märkis ka, et maksusüsteemi

---

<sup>127</sup> Ühistranspordiseadus. - RT I, 23.03.2015, 2 ... RT I, 24.03.2016, 4.

<sup>128</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487<sup>1</sup>.

<sup>129</sup> Ballantine jt. 2002. Benchmarking the Administration of Business Start-ups. lk 17.

<sup>130</sup> Brussels European Council 23/24 March 2006. lk 8.

muutused start-up'ide kasuks võivad samuti aidata Eesti start-up valdkonda arendada (vt Lisa 3, küsimused 2, 3).

*Lahendus:* kuna respondentil puudusid konkreetset näited, samuti tõendid riigipoolsest üldisest toetusest start-up valdkonnale, siis antud aspekt ei nõua lahendusi käesoleva lõputöö raames.. Eesti riik tegeleb õigusvaldkonna arendamisega start-up-ettevõtete arengu ja finantseerimise parandamiseks. 1. juulil 2015. aastal viis Riigikogu sisse muutused <sup>131</sup> ÄS ja Asjaõigusseaduses (AÕS), mis lihtsustasid mitmeid osaühingute töö aspekte, sealhulgas juhatuse liikme võimalust osaleda koosolekul distantisilt<sup>132</sup>, samuti osanike võimalust suurendada (kuni 50% omakapitalist) osakapitali võlakirjade väljaandmise teel, mida omanik võib vahetada osakute vastu (ÄS § 167<sup>2,1</sup>)<sup>133</sup>. AÕS raames puudutas see muutus § 316 alajaotust 3, mille kohaselt pandipidaja peab andma oma nõusoleku panditud õiguse muutmiseks või lõpetamiseks <sup>134</sup>. Eestis on juriidiline isik vabastatud ka tulumaksust juhul, kui ettevõtte kasumit ei jaotata liikmete vahel, tulumaksu makstakse kasumist eraldi, näiteks koos dividendidega, vastavalt tulumaksuseadusele (TuMS) § 18, 1<sup>135</sup>. Eestis on lihtsustatud ka osaühingu registreerimise protseduuri, mis väljendub nõutavate finantsinvesteeringute väikeses mahus ja registreerimise väikeses ajakulus <sup>136</sup>, samuti on olemas riiklik ja eratoetus ja abi ettevõtluks, näiteks võimalus saada tasuta konsultatsioone ja haridust ettevõtluvaldkonnas <sup>137</sup>. Eestis tegutsevad era-<sup>138</sup> ja riiklikud <sup>139</sup> start-up kiirendid aitavad samuti arendada Eesti start-up valdkonda. Niiviisi toetab Eesti riik ettevõtluks arendamise poliitikat, mis avaldub õiguslikes, hariduslikes ja maksualastes aspektides.

### **3. Aktsiate või osaühingu osakute notariaalse registreerimise probleem või nende registreerimine väärtpaberite keskregistris välisinvestorite tarvis.**

Süvaintervjuu käigus vastast ekspert 2, et Eesti start-up-ettevõtete välisfinantseerimise oluliseks probleemiks on asjaolu, et osaühingu osadega seotud tehingud, sealhulgas nende võõrandamine ja pantimine<sup>140, 141</sup> peavad olema notariaalselt tõestatud või Eestis registreeritud juriidiliste

<sup>131</sup> Äriseadustiku ja asjaõigusseaduse muutmise seadus 785 SE. Vastu võetud 11.02.2015.

<sup>132</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 321, 2.

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> Asjaõigusseadus. - RT I 1993, 39, 590.

<sup>135</sup> Tulumaksuseadus. - RT I 1999, 101, 903 ... RT I, 04.03.2011, 14.

<sup>136</sup> Osaühingu asutamine. E-riik, 2016.

<sup>137</sup> Toetused alustavale ettevõttele. E-riik, 2016.

<sup>138</sup> About. Start Up Wise Guys.

<sup>139</sup> About Startup Estonia. Startup Estonia.

<sup>140</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 149-151.

<sup>141</sup> *Ibid.*

isikute väärtpaberid peavad olema registreeritud Eesti väärtpaberite keskregistris<sup>142</sup>. Iseäranis on see probleemiks osaluspõhise ühisrahastuse puhul, millest võivad nt Interneti kaudu võtta osa paljud investorid<sup>143,144</sup>, sealhulgas investorid teistest riikidest<sup>145</sup>. See omakorda raskendab välisinvestorite ja aktsionäride investeerimist äriühingusse, kuna selleks peab neil olema kehtiv Eesti pangakonto või Eesti notariaadi poolt aktsepteeritav panga teatis aktsiakapitali sissemakse kohta<sup>146</sup> või Finantsinspektsiooni vastaval finantskontrollil põhinev heakskiit<sup>147</sup>, mis võib eksperdi sõnul olla välismaa isikute jaoks keeruline (vt Lisa 3, küsimus 7). Ühtlasi teatasid küsitluses osalenud start-up-ettevõtete esindajad, et välisinvestorite suhtes notariaalse tõestuse või aktsiate/osade registreerimise nõude tühistamine või muutmine aitaks meelitada rohkem välisinvestoreid ja arendada seeläbi Eesti start-up-valdkonda (vt ptk 2.2.2.).

*Lahendus:* pakkuda (Eesti õiguseksperptide poolt) muuta seadusandlikul võimul EVKS-i § 2 lõikeid 1 ja 2<sup>148</sup>, ÄS-i § 149<sup>149</sup> ja § 151<sup>150</sup>, ning RRS, selliselt, et välisinvestorite osalemine Eesti osäühingutes, aktsiaseltsides või teistes äriühingutes muutuks lihtsamaks. Ühtlasi rakendada meetmed aktsiate või Eesti väärtpaberite keskregistris registreerimata osäühingu osade notariaalse tõestuse protseduuri lihtsustamiseks või antud nõude tühistamiseks juhul, kui investoril puudub Eestis registreering, pangakonto või ta pole läbinud Finantsinspektsiooni vastavat kontrolli. Muudatused peaksid sisaldama seadusega ettenähtud tähtaegu, mille jooksul peaks investor aktsiate või osäühingu osade vahetuse, võõrandamise, pantimise või omandamise korral esitama vastava info Finantsinspektsioonile või Maksu- ja Tolliametile või oma panga kaudu Eestis toimuvaid aktsiatehinguid vahendavasse pank. Osades aspektides on Eesti riik välisettevõtete tegevust juba lihtsustanud. Näiteks loodi 2015. aastal<sup>151</sup>, e- residentsuse süsteem ja täiendati RRS-i §-i 21 lõikega 8<sup>152</sup>, mille tulemusel on Eesti mitteresidentidel võimalus registreerida Eestis ettevõtteid lihtsustatud korras, samuti omada juurdepääsu erinevatele e-teenustele.

#### **4. Osäühingu osade eri liikide roll ettevõtte osanike õiguste jaotamise süsteemis.**

<sup>142</sup> Eesti väärtpaberite keskregistri seadus. - RT I 2000, 57, 373 ... RT I, 23.12.2014, 25, § 2, 1.

<sup>143</sup> Andersen, L. Mauritzen, L. Kisser, M. 2015. Crowdfunding as a tool for startups to raise capital. lk 10.

<sup>144</sup> Crowdfunding innovative ventures in Europe. The financial ecosystem and regulatory landscape. SpaceTec 2014. lk 3.

<sup>145</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 10.

<sup>146</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 250, 3.

<sup>147</sup> *Ibid*, § 8, § 237.

<sup>148</sup> Eesti väärtpaberite keskregistri seadus. - RT I 2000, 57, 373 ... RT I, 23.12.2014.

<sup>149</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.

<sup>150</sup> *Ibid*.

<sup>151</sup> E-residentsus. E-Riik. 25.09.2015.

<sup>152</sup> Rahvastikuregistri seadus. - RT I 2000, 50, 317 ... RT I, 22.01.2016, 9.

Kui alates 1. juulist 2015 ÄS § 154 laiendati, andis see õiguse täpsustada osahingu põhikirjas osanike eriõigusi, mis võivad „*eelkõige seonduda osanike otsuste vastuvõtmise, kasumi jaotamise või osahingu likvideerimisel järelejääva vara jaotamisega*”<sup>153</sup>. Vastavalt anketeerimise tulemustele pole Taxify OÜ esindajale piisavalt selgitatud juhtkonna võimalust kehtestada osade eri liike (vt Tabel 3). Samuti arvab Taxify OÜ esindaja, et võimalus laiendada osanike õigusi võib olla kasulik peamiselt suurettevõtetele, kuid avaldab vähest mõju väike- ja keskmise suurusega ettevõtete juhtimisele (vt Tabel 4).

*Lahendus:* edasine uurimistöö on vajalik, et selgitada osaga seotud eriõiguste ja osanike eriõiguste mõju osade jaotamisele ja osanike õigustele osahingus.

## **5. Võimalik uuenduslike toodete patentimise probleem Euroopa Liidus.**

Start-up-ettevõtete esindajate anketeerimise käigus vastasid mõlemad küsitletud, et nad ei näe vajadust laiendada EL õiguslikku raamistikku seoses iduettevõtete pakutavate uuenduslike äriideede (tooted või teenused) patentimisega (vt pt 2.2.2.). Nagu arvas ekspert 1, innovaatilist toodet pakkuva ettevõtte tegutsemise probleemiks võib olla ühe või teise uuendusliku tegevuse puudulik legaaldefiniitsioon (vt Lisa 3, küsimus 1), mis võib saada ka intellektuaalomandi õiguste probleemiks (IPR – *Intellectual Property Rights*). Praegu seisneb EL tasemel intellektuaalomandi patentimise probleem selles, et intellektuaalomandit kaitsevad rohkem riiklikud õigussüsteemid kui EL õigussüsteem<sup>154</sup>. See asjaolu võib tähendada, et konkreetse uuendusliku tegevuse legaaldefiniitsiooni puudumine ei võimalda selle patentimist rahvusvahelisel tasandil, mis võib viia olukorrani, kus innovaatilise idee patendib start-up-ettevõtte konkurent, kui selle tegevus on teises riigis legaalne. Samal ajal, vastavalt Euroopa Komisjoni 2014. aasta patentimise aruandele, saab patente kasutada võimaluseks tegutseda ja uutele turgudele minna<sup>155</sup>.

*Lahendus:* uuenduslike iduettevõtete patentimise probleem on oluline, sest patentimine võib anda litsentsi tootmiseks konkreetsetel juhtudel<sup>156</sup>. Vaja on läbi viia uurimus rohkemates uuenduslikes firmades, koos ende pakutavate kaupade või teenuste uudsuse eelanalüüsiga nende arendamise ja rahastamise varajases staadiumis (enne avatud turule minemist). See uurimus võib keskenduda EL riikide turule minna soovivate uuenduslike ideede litsentseerimise ja patentimise

<sup>153</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 154<sup>1</sup>, 1.

<sup>154</sup> Intellektuaalomandiõigused. Europa.eu. Ajakohastatud 06/10/2016.

<sup>155</sup> Patents and Standards. EC Final report. 2014. lk 28.

<sup>156</sup> *Ibid.* lk 28.

probleemile, mis paljastaks uute, välisturule suunatud iduettevõtete patentimise ja legaaldefiniitsioonidega seotud kitsaskohad.

## **6. Töötajate ja tööandjate õiguste ebaproportsionaalne reguleerimine EV ja EL õiguse raames.**

Viimase küsimuse käigus anketeerimise raames märkis Taxify OÜ esindaja, et Eestis, aga ka Euroopa tasandil on paindumatu ja ebaproportsionaalne erinevus töötajate ja tööandjate õiguste vahel, mis võib negatiivselt mõjutada start-up valdkonna arengut, arvestades selle ettevõtlusliigi dünaamilist eripära (vt pt 2.2.2.). Küsitletav ei täpsustanud töötajate õiguste aspekti ja selle mõju ettevõtluse arengule, kuid Euroopa riikide seadusandluse praktikas võib olla seadusprojektide juurutamise pretsedente, mis halvendavad ettevõtlust, kuid parandavad töötingimusi. Näiteks viis Prantsusmaa vastavalt meedias levitatud teabele 2014. aastal ellu seadusprojekti, mis kinnitas töötaja kohustust lülitada sidevahendid välja pärast seda, kui ta on oma tööpäeva lõpetanud, vastavalt oma töölepingule. Maailmameedia kajastas seda lahendust ebatäpselt ja levitas ebaõiget teavet selle kohta, et Prantsusmaa keelab töötajatel suhelda tööandjatega peale kella 6, st pärast keskmise tööpäeva lõppu<sup>157, 158</sup>.

*Lahendus:* on vajalik edasine uurimine, et täpsemalt läbi töötada töötajate õiguste ja töösuhetega seotud õiguslik baas, samuti uurida selle mõju ettevõtluse arengule.

Edasi teeb autor ettepaneku muuta Eesti kehtivat seadusandust esile toodud uurimisprobleemide aspektides parandamiseks välisturule orienteeritud start-up-ettevõtete arengut ja finantseerimist. Seejärel kirjeldab autor käesoleva uurimuse piiranguid, samuti edasisi uurimisvõimalusi õigusprobleemide valdkonnas, mis mõjutavad Eesti start-up-ettevõtete arengut ja finantseerimist.

### **Ettepanekud**

1. ÄS § 148, 1<sup>159</sup> muutmine, näidates osaühingu osa nimiväärtuseks 0,1 eurot, on analoogne aktsiaseltsi aktsiaga. See muudatus võib aidata meelitada väliskapitali Eesti start-up sfääri, kuna vähendab osaühingu osade aktsionäride vahel jaotamise probleemi osaluspõhise ühisrahastuse perioodil.
2. Uuringu käigus leiti, et tegutsevad start-up ettevõtjad ei näe kasu sellest, et kinnistada võlaõigusseaduse raames aktsionäride lepingu osapoolte teatud õigused ja kohustused, et

<sup>157</sup> France's 6pm e-mail ban Not what it seemed. The Economist. 14.04.2014.

<sup>158</sup> France Has Not Banned Workers From Answering Emails On Weekends. BuzzFeedNews. 27.05.2016.

<sup>159</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19.



kaitsta mõlemapoolseid õigusi, kuna ettevõtjatele on oluline aktsionäride lepingu paindlikkus. Antud asjaolu eeldab ka, et start-up ettevõtjad ei soovi aktsionäride lepingu määratlemist võlaõigusseaduse raames, mis seisneks aktsionäride lepingu normatiivses regulatsioonis. Sellest hoolimata teeb autor ettepaneku viia VÕS laiendus § 23 põhjal, mis määratleb lepingupoolte kohustused<sup>160</sup>, sel viisil, et viia sisse põhikriteeriumid aktsionäride lepingu osapoolte kohustuste täitmise kohta aktsionäride lepingu sõlmimise korral. See laiend võib sisaldada ka kohustust näidata ära osaühingu osade või aktsiaseltsi aktsiate aktsionäride vahel jaotumise aspektid, samuti kohustada pooli kokku leppima aktsionäride õiguste osas vastavalt nende osaniku õiguste eristusele, mis põhineb põhikirja, vastavalt ÄS § 154<sup>161</sup>, mis võib aidata vältida edasisi võimalikke konflikte osanike vahel..

3. VPTS § 12<sup>162</sup> väärtpaberite avatud emiteerimise piirmäära tõstmise kõigi aktsionäride lepingu osapoolte jaoks 100 000 eurolt 1 000 000 euroni võib olla optimaalne lahendus Eesti majanduse jaoks (vt Lisa 3, küsimus 9), ja samuti võimaldab see Eesti start-up ettevõtetel tõsta rohkem kapitali rahaliste vahendite kogumise ajal vastutasuks osaluse eest ettevõttes, ilma kohustuseta täita prospekti, mis võib muuta raskeks start-up ettevõtte rahastamise seetõttu, et prospekti raames on reguleeritud kõigi aktsionäride lepingus osalevate riikide-osanike õigusnormid, kes start-up ettevõttesse investeerivad<sup>163</sup>.

## **Uuringu piirangud**

Käesolev lõputöö hõlmab EV õiguse probleemide uurimist, mis puudutab välisturule orienteeritud Eesti start-up ettevõtete arendamist ja rahastamist. Töö raames uuritud normatiivmaterjalide põhjal tõi autor välja kolm selles valdkonnas esinevat probleemi: (1) aktsiate avaliku pakkumise madal 100 000-eurone lävi; (2) aktsionäride lepingut puudutava õigusregulatsiooni ebapiisavus ja (3) osaühingu osa nominaalhind 1€ võrreldes aktsiaseltsi aktsia 0,1€ suuruse nominaalhinnaga. Uuringu käigus selgus ka mitu muud EL ja EV õigussfääris esinevat probleemi, mis kõik mõjutavad start-up ettevõtete arendamist ja rahastamist. Uuringus osales kaks Eesti start-up valdkonna esindajat ja kaks ettevõtluse ja äriõiguse eksperti, kus uuringus osalenute väike arv võib olla tingitud käesoleva uuringu kitsusest, mille raames puutus autor kokku raskusega leida kvalifitseeritud vastajaid. Seetõttu piirdub käesolev lõputöö ülalnimetatud probleemidega Eesti õigussfääris, ei pane rõhku probleemidele Euroopa Liidu

<sup>160</sup> Võlaõigusseadus. - RT I 2001, 81, 487

<sup>161</sup> Äriseadustik. - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 31.12.2010, 19, § 154<sup>1</sup>.

<sup>162</sup> Väärtpaberituruseadus. - RT I 2001, 89, 532.

<sup>163</sup> Raidla-Talur, K. Aava, O. 2015. Equity crowdfunding: legal framework in Estonia. lk 16.

õiguses (mõningaid EL õiguse akpekti on uurimistöös siiski puudutatud) ega sisalda neist tulenevate võimalike probleemide lahenduste autoripoolset analüüsi. Näiteks tuli eksperdiga läbiviidud süvaintervjuu käigus välja seisukoht, et ettevõtte aktsiate avaliku pakkumise läve tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale võib start-up ettevõtete rahastamisele hästi mõjuda. Samas oleks hädavajalik viia läbi eraldi uurimus selgitamiseks välja läve tõstmise võimalikud mõjud ja tagajärjed Eesti majandusele.

### **Järgneva uurimuse võimalused**

Järgnev uurimus võiks hõlmata neid Eesti start-up ettevõtete arengut ja rahastamist puudutavaid aspekte, mis jäid käesolevas lõputöös käsitlemata. Uuringu käigus selgitas autor välja mitu sellist õiguslikku probleemi, mida uurimuse lähteprobleem ei sisaldanud. Ankeetküsitluse käigus viitas Eesti start-up ettevõtte esindaja töötajate ja tööandjate õiguste ebaproportsionaalsele reguleeritusele. Järgnev uurimus võiks käsitleda just viimaste õigustega seotud teemade edasisi arenguid. Käesolevas lõputöös on puudutatud ka osaga seotud eriõigusi ja osaniku eriõigusi, mis anti osaühingu osanikele 2015. aasta 1. juulil. Järgnev uuring on siiski vajalik selgitamiseks välja osaga seotud eriõiguste ja osaniku eriõiguste mõju osakute ja õiguste jaotamisele osaühingu osanike vahel. Lõpetuseks peab ka märkima, et EL piiresse jäävale rahvusvahelisele turule pürgivate start-up ettevõtete litsentsimise ja patentimisega seotud probleemid, kus patentimine võib ettevõtetele võimaldada tegevusloa saamise, vajab edasiste uuringute läbiviimist innovaatiliste ettevõtete seas koos nende pakutavate toodete innovaatilisuse eelanalüüsiga. Samuti võiks järgnev uuring olla suunatud rohkem rahvusvahelisele, muuhulgas EL õigusele ja selle mõjule EV õiguse start-up ettevõtete rahastamis- ja arenguaspekte puudutava reguleerimise arendamisele.

## KOKKUVÕTE

Käesolev lõputöö sisaldab Eesti õiguskeskkonna uuringut seoses välisurule suunatud start-up ettevõtete arengu ja rahastamisega. Lõputöö **eesmärgiks** oli uurida välisurule orienteerunud Eesti start-up-ettevõtete arendamise ja finantseerimisega seotud probleeme, mis tulenevad vastava valdkonna seadusandluse kitsaskohtadest, ning selgitada välja võimalikud lahendused olukorra parandamiseks. Autor keskendus nimetatud innovatiivsete ettevõtete arengu ja rahastamise uuringus investeringute reguleerimise probleemidele, mis võib puudutada välisinvestoreid, kes rahastavad Eesti start-up ettevõtteid, saades vastutasuks osa osäühingus. Eelkõige ÄS-is § 135 märgitud osäühingu osad osade jaotamiseks osäühingus kui kõige levinumas äriühingu vormis; aktsionäride lepingu reguleerimise probleem VÕS-i § 8 raames; samuti start-up ettevõtete osade emiteerimise probleem VPTS-i § 12 reguleeritavate rahaliste vahendite kogumise ajal. Eesti start-up ettevõtete valdkonna ja normatiivmaterjalide uurimise käigus leidis autor, et innovatiivsed start-up ettevõtted taotleavad sageli varajast rahastamist investoritelt, kes pakuvad rahalist toetust, saades vastutasuks osa ettevõttes, mitte protsentuaalselt laenamist, mis on tingitud asjaolust, et kommertspangad, eriti pärast 2008. aasta rahanduskriisi ei ole valmis andma rahalist toetust uutele innovatiivsete ideedega ettevõtetele, sest sellistel äriideedel on kõrge nurjumisrisk. See toob kaasa riskikapitali üha suurema rolli ning osaluspõhise ühisrahastuse innovatiivsete ettevõtete rahastamisel, millel on raske saada rahalist toetust tavapäraselt finantsasutustelt. Seejuures, osaluspõhise ühisrahastuse korral, näiteks Eesti ühisrahastus-platvormi Fundwise abil, võivad vahendite kogumise kampaanias vastutasuks osadele ettevõtte kapitalis osaleda suur hulk investoreid, sealhulgas välisinvestorid, kelle jaoks ei pruugi ÄS-i § 135 osäühingu mõiste olla tuttav, erinevalt aktsia mõistest, ettevõtte osa jagunemisest, millega piirdub aktsiaselts, äriühingu liik, mis ÄS-i § 222 kohaselt nõuab rohkem omakapitali mahutust kui osäühing, mis võib olla liigne enamikule alustavatele ettevõtjatele varases arenguetapis. Omakorda, osäühingu osa nimiväärtuse tõttu 1 euros, mille on sätestanud ÄS-i § 148, saab investorite suurimat arvu oluliselt vähendada, sõltuvalt ettevõtte omakapitalist ühisrahastuse ajal, kuid samuti kaasa tuua liiga suure osakapitali protsendi emiteerimise käigus.

Teine uurimistöö käigus selgunud start-up firmade rahastamise probleem võlaõigusseaduse raames on aktsionäride lepingu ebapiisav õiguslik määratlus, mis võib põhjustada konflikte ja õiguslikke probleeme aktsionäride või osanike vahel, kes aktsionäride lepingu sõlmivad, kuna seadus ei näe ette aktsionäride lepingu konkreetset reguleerimist, välja arvatud võlaõigusseaduse 2. peatükis antud normatiivid. Kolmandaks autori poolt väljaselgitatud probleemiks Eesti iduettevõtete arendamisel ja rahastamisel on osade emiteerimise reguleerimine VPTS § 12 sätete raames, mille kohaselt peab ettevõtte, kes oma kapitali emiteerib, täitma prospekti, kui osakapital on suurem kui 100 000 eurot. See tähendab, et ettevõtte peab oma rahastamise ja aktsiate emiteerimise viima vastavusse kõigi riiklike seadustega, mis tema investorite puhul kehtivad, mis võib olla aeganõudev, kui start-up firma on orienteeritud välisurule ning välisinvestorite korral, kes on valmis pakkuma oma toetust vastutasuks osa eest ettevõttes. Antud uurimisprobleemide põhjal tõstatab autor kolm uurimisküsimust, mis seisnesid selles, kas Eesti seadusandlus peaks vähendama osahinguga ühiku normaalväärtust ÄS § 148 raames 0,1 euroni, analoogselt ÄS § 223 märgitud aktsia nominaalväärtusega; kas tuleks VÕS-i raames viia sisse täpsed normatiivid aktsionäride lepingu reguleerimiseks; ja kas tuleks VPTS § 12 raames tõsta emiteeritud aktsiate või osade piirmäära 100 000 eurolt 1 000 000 euroni.

Praktiline uurimistöö käesoleva lõputöö raames keskendus kahe anketeerimises osalenud Eesti innovaatilise iduettevõtte, mis on suunatud välisurule ja mille osanike seas on välisinvestoreid, juhtumiuuringule. Lisaks start-up ettevõtete esindajate anketeerimisele viidi läbi süvaintervjuu kahe äriõiguse ja ettevõtluse valdkonna eksperdiga, et selgitada välja ekspertide seisukoht seoses uuritavate probleemidega, ning samuti seoses muude võimalike probleemidega EV-i ja EL-i õiguslikus regulatsioonis, mis mõjutavad väliselt orienteeritud idufirmade arengut ja rahastamist. Iduettevõtete esindajate ja ekspertide küsitlemise käigus selgitati välja, et muutus ÄS § 148, mis puudutab osahinguga osade nimiväärtuse vähendamist, aitab kaasa idufirmade arendamisele ja rahastamisele, kuna see võimaldab suuremat paindlikkust osakapitali jagamisel aktsionäride vahel ning aitab samuti ühisrahastuse kampaaniasse rohkem investoreid kaasata. Teine uurimisküsimus ei leidnud uurimistöö käigus kinnitust, kuna eksperdid ja praktiseerivad start-up ettevõtjad ei pidanud vajalikuks VÕS-i laiendamist, et anda aktsionäride lepingule normatiivne regulatsioon, mis on tingitud asjaolust, et aktsionäride lepingu paindlikkus rahuldab ettevõtjaid. Samas tegi autor ettepaneku viia sisse laiendus VÕS § 23 põhjal, mille kohaselt aktsionäride lepingu osapooled lepiksid kokku osaniku õiguste eristused ettevõtte põhikirja raames, mis on kindlaks määratud ÄS § 154<sup>1</sup> laiendusega. Kolmas uurimisküsimus leidis kinnitust kõigi uuringus osalenute poolt, kes leidsid, et VPTS § 12 muudatus tõsta aktsiate avatud emiteerimise

piirmäära ilma prospekti täitmise kohustuseta aitab kaasa idufirmade arendamisele ja rahastamisele..

Tuginedes kõigile tõstatatud uurimisküsimustele tegi autor ettepanekud olukorra parandamiseks innovaatilises start-up sektoris. Eelkõige tegi autor ettepaneku muuta ÄS § 148 raames osahinguga osa nimiväärtust eurodes 0,1 euron. Heakskiidu puudumise tõttu uuringurühma poolt VÕS-i muutmiseks aktsionäride lepingu normatiivse reguleerimise jaoks ei tehtud selles uurimisküsimuses ettepanekut olukorra parandamiseks, kuid tehti ettepanek laiendada ÄS § 154<sup>1</sup>, et täpsustada osaniku õiguste eristuste aspekte aktsionäride lepingu lõpetamisel, mis võib vähendada arusaamatuste ja võimalike õiguslike probleemide riski aktsionäride vahel, mis võiks mõjuda hävitavalt uuendusliku ettevõtte varases arengufaasis. Kolmas ettepanek seisnes VPTS § 12 muutmises, et suurendada aktsiate avatud emiteerimise piirmäära ilma prospektita 100 000 eurolt 1 000 000 euron, mis võimaldaks Eesti ettevõtetel koguda finantside tõstmise käigus suuremaid summasid, näiteks osaluspõhise ühisrahastuse raames, ilma et oleks vaja täita prospekti, mis võib olla keeruline, kui rahakogumise kampaanias osalevad välisinvestorid.

Lisaks lõputöö raames uuritud kolmele uurimisprobleemile väliselt orienteeritud start-up ettevõtete arendamisel ja rahastamisel, vaadeldi uuringu käigus idufirmade arendamise ja rahastamise kuut aspekti, sealhulgas idufirma innovatsioonilise tegevuse litsentseerimise probleemi eraveo teenuste litsentsimise näitel, kasutades digitaalset nutikeskkonda; EV riigitoetuse taset start-up ettevõtetele ja ettevõtlusele üldiselt; probleemi, mis tekib välisinvestorite osalemisel ja mis seisneb vajaduses vastavalt ÄS § 149 ja § 151 notariaalselt kinnitada osahinguga osadega teostatavad operatsioonid või registreerida need Eesti väärtpaberite keskregistris EVKS § 2 alusel, mis võib raskendada ettevõtte rahastamise protseduuri välisinvestorite poolt, kel ei ole kontot Eestis tegutsevas pangas või kes ei ole läbinud Finantsinspektsiooni kontrolli vastavalt VPTS § 237; võimalust jagada osanike õigused vastavalt ÄS § 154<sup>1</sup>; võimalikku innovaatiliste ideede patenteerimise probleemi EL-is; ning vastavalt küsitletud ettevõtetele, tööandjate õiguste ebaproportsionaalset reguleerimist EV-i ja EL-i õigusaktide raames. Iga uuringu käigus väljaselgitatud aspekti kohta tegi autor ettepaneku olukorra võimalikuks parandamiseks või märkis ära edasiste uuringute vajaduse käesoleva uurimistöo raames ebapiisavalt uuritud valdkondades.

Käesoleva lõputöö põhjal võib teha järelduse, et õiguslik keskkond, samuti EV poliitika ettevõtluse arengu toetamise valdkonnas loob soodsa keskkonna start-up ettevõtete arendamiseks ja finantseerimiseks. Kuid seadusandjatel nii Euroopa Komisjoni kui ka Eesti tasandil tuleks

pöörata tähelepanu töös kirjeldatud uurimisprobleemidele, et parandada tingimusi välisturule suunatud idufirmade arendamiseks ja finantseerimiseks. Samal ajal puudutati uurimistöökäigus õigusliku regulatsiooni täiendavaid aspekte, mis mõjutavad välisturule suunatud idufirmade rahastamist ja arendamist, sealhulgas litsentseerimise ja patenteerimisega seotud probleemid ja välisinvestorite osalemine osahingus, mille uurimine võib saada edasiste uuringute osaks. Autor kirjeldas ka uuringu piiranguid, mis vajavad täiendavat uurimist, sh autori poolt olukorra parandamiseks tehtud ettepanekute elluviimise võimalike tulemuste uurimine.

## **VIIDATUD KIRJANDUS**

### **Kasutatud lühendite loetelu**

AS – Aktsiaselts

AÕS – Asjaõigusseadus

EL – Euroopa Liit

EMÜ – Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus

EV – Eesti Vabariik

EVKS Eesti väärtpaberite keskregistri seadus

IPR – Intellectual Property Rights

OÜ – Osühing

RRS – Rahvastikuregistri seadus

SKP – Sissemajanduse kogutoodang

TuMS – Tulumaksuseadus

VPTS – Väärtpaberituru seadus

VÕS – Võlaõigusseadus

ÄS – Äriseadustik

ÜTS – Ühistranspordiseadus

## Kasutatud kirjandus

1. **Aavisto, R.** 2014. *Nutika Idufirma Meetodi Kasutamine Eestis*. Tallinna Tehnikaülikooli bakalaureusetöö (juhendaja dots. Teder, J.).
2. About Firm. Cobalt. [WWW] <http://www.cobalt.legal/en/about-firm/> (25.11.2016).
3. About Startup Estonia. Startup Estonia. [WWW] <http://www.startupestonia.ee/about> (10.11.2016).
4. About. Creative Mobile OÜ 2016. [WWW] <http://creative-mobile.com/about/> (18.11.2016).
5. About. Start Up Wise Guys. [WWW] <http://startupwiseguys.com/about/> (10.11.2016).
6. Aktsiaseltsi asutamine. E-riik 2016. [WWW] <https://www.eesti.ee/est/aktsiaselts> (17.11.2016).
7. **Allmark, P. J. Boote, J. Chambers, E. Carke, A. McDonnell, A. Thompson, A. Tod, A.** (2009). *Ethical issues in the use of in-depth interviews: literature review and discussion*. Research ethics review, 5 (2), 48-54
8. **Andersen, L. Mauritzen, L. Kisser, M.** 2015. *Crowdfunding as a tool for startups to raise capital*. Master's thesis, Norwegian School of Economics, Bergen, Autumn 2015.
9. Ballantine, B. Devonald, D. Meads, R. 2002. *Benchmarking the Administration of Business Start-ups*. European Commission. Final Report. January 2002.
10. **Bolton, P. Freixas, X.** 2000. *Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information*. Journal of Political Economy, Volume 108, no. 2, 324-351.
11. **Boyce, C. Neale, P.** 2006. *Conducting in-depth interviews: a guide for designing and conducting in-depth interviews for evaluation input*. Pathfinder International, May 2006.
12. **Brown, R. Mawson, S. Rowe, A. Mason, C.** 2015. *Harnessing the Crowd: The Demand-Side Dynamics of Equity Crowdfunding in Nascent Entrepreneurial Ventures*. RBF, 3<sup>rd</sup> Quarter 2015.
13. **Brummelen, M. Luppens, M.** 2009. *Business Units and the Concept of International Orientation*. OECD 2009.
14. **Bussgang, J.** 2014. *Raising Startup Capital*. Harvard Business School. N9-814-089, February 21, 2014.
15. **Chynoweth, P.** 2008. *Legal Research*. In *Advanced Research Methods in the Built Environment* (Chapter 3). Blackwell Publishing Ltd, 2008. 29-38.



16. **Crow, G. Wiles, R.** 2008. *Managing anonymity and confidentiality in social research: the case of visual data in Community research*. ESRC National Centre for Research Methods NCRM, Working Paper, Series 8/08.
17. Crowdfunding innovative ventures in Europe. The financial ecosystem and regulatory landscape. A study performed for the European Commission. SpaceTec 2014. [WWW] [http://ec.europa.eu/information\\_society/newsroom/cf/dae/document.cfm?action=display&doc\\_id=8712](http://ec.europa.eu/information_society/newsroom/cf/dae/document.cfm?action=display&doc_id=8712) (01.12.2016).
18. **Dekeyser, M. D'hondt, T.** 2016. *The Consequences of Entrepreneurial Finance: Equity Crowdfunding versus Venture Capital*. Master's Dissertation, Ghent University 2016.
19. **De Leeuw, E. Hox, J. Dillman, D.** 2007. *International Handbook of Survey Methodology*. The European Association of Methodology.
20. **Dempwolf, S. Auer, J. D'Ippolito, M.** 2014. *Innovation Accelerators: Defining Characteristics Among Startup Assistance Organizations*. Small Business Administration, October 2014.
21. **Eisermann, R.** 2014. *Estonia The Start-Up Country*. DMI, Summer 2014.
22. **Elia, G. Margherita, A. Stefanizzi, P. Minutiello, P.** 2015. *Equity Crowdfunding: a Review of Current Trends and Insights from the Italian Market*. Vincente, Italy 2015.
23. E-residentsus. E-riik. [WWW] <https://www.riigiteataja.ee/akt/12806791?leiaKehtiv> (02.12.2016).
24. European Commission. 2016. *Start-up procedures*. [WWW] <http://ec.europa.eu/growth/smes/promoting-entrepreneurship/advice-opportunities/start-up-procedures/> (07.07.2016).
25. France Has Not Banned Workers From Answering Emails On Weekends. BuzzFeedNews. Jules Darmanin & Craig Silvermann, 27.05.2016. [WWW] <https://www.buzzfeed.com/julesdarmanin/chill-people-france-did-not-ban-work-emails-after-hours> (02.12.2016).
26. France's 6pm e-mail ban Not what it seemed. The Economist. 14.04.2014. [WWW] <http://www.economist.com/blogs/charlemagne/2014/04/frances-6pm-e-mail-ban> (01.12.2016).
27. **Freedman, D. Nutting, M.** 2015. *The Growth of Equity Crowdfunding. Crowdfinance options for private companies, and secondary markets for investors, will keep expanding*. The Value Examiner, July/August 2015.
28. **Gehring, E.** 2010. *Daily Course Evaluation with Google Forms*. ResearchGate, January 2010.

29. **Goldberg, R.** 2012. *An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources*. StartupFactory, white paper.
30. **Halpern, J. Powers, T.** 2013. *Crowdfunding Options For Startups*. Nutter McClennen & Fish Llp. [WWW] <http://www.nutter.com/files/Uploads/Documents/Crowdfunding%20Options%20for%20Startups.pdf> (19.10.2016).
31. **Hancock, B. Ockleford, E. Windridge, K.** 2007. *An Introduction to Qualitative Research*. The NIHR Research Design Service for Yorkshire & the Humbe, 2007.
32. **Ibrahim, D.** 2016. *Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?* 561-607. [WWW] [http://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2016/01/Ibrahim\\_4fmt.pdf](http://www.minnesotalawreview.org/wp-content/uploads/2016/01/Ibrahim_4fmt.pdf) (03.12.2016).
33. Intellektuaalomandiõigused. Europa.eu. Ajakohastatud 06/10/2016. [WWW] [http://europa.eu/youreurope/business/start-grow/intellectual-property-rights/index\\_et.htm](http://europa.eu/youreurope/business/start-grow/intellectual-property-rights/index_et.htm) (02.12.2016).
34. **Jansen, K. Corley, K. Jansen, B.** 2007. E-Survey Methodology. Idea Group Inc.
35. **Jia, Y.** 2015. Financing High-tech Start-ups: *Moral Hazard, Information Asymmetry and the Reallocation of Control Rights*. B.E. Journal of Economic Analysis & Policy, Volume 15(2), 685-708.
36. **Kaiser, K.** 2009. *Protecting Respondent Confidentiality in Qualitative Research*. *Qual Health Res*, Volume 19(11), November 2009, 1632–1641.
37. **Kollmann, T. Stöckmann, C. Linstaedt, J. Kensbock, J.** 2015. *European Start-up Monitor 2015*.
38. **Kraemer-Eis, M. Schillo, M.** 2011. *Business Angels in Germany*. EIF's initiative to support the non-institutional financing market. Working Paper November 2011, European Investment Fund.
39. **Lee, D.** 2013. *A comparison of investment process between business angel and venture capitalist*. Available from ResearchGate (June 2014).
40. **Lee, S. Persson, P.** 2015. Financing from Family and Friends. August 31, 2015. [WWW] <https://web.stanford.edu/~perssonp/FFF.pdf> (03.12.2016).
41. **Levy, Y. & Ellis, T.** 2006. *A Systems Approach to Conduct an Effective Literature Review in Support of Information Systems Research*. Informing Science Journal Volume 9, 2006.
42. Majandus- ja kommunikatsiooniministreerium. 2013. *Eesti ettevõtlike kasvustrateegia 2014-2020*. September 2013.

43. **Maripuu, S.** 2014. *Aksionäride lepingus sisalduvate kokkulepete lubatavus ja õiguslikud tagajärjed Eestis*. Magistritöö, Tartu Ülikool, Õigusteaduskond, juh. Andres Vutt, Tartu 2014.
44. **Mason, C. Harrsion, R.** 2013. *Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications*. Environment and Planning C: Government and Policy, July 2013.
45. Meist. Triniti. [WWW] <http://triniti.ee/meist/> (25.11.2016).
46. Mis on Fundwise. Fundwise 2016. [WWW] <https://fundwise.me/et/mis-on-fundwise> (18.11.2016).
47. New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. OECD 2015. [WWW] <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf> (02.12.2016).
48. Osauhingu asutamine. E-riik 2016. [WWW] <https://www.eesti.ee/est/osauhing/> (07.07.2016).
49. Patents and Standards. EC Final report. European Commission. 2014. DOI: 10.2769/90861.
50. **Raidla-Talur, K. Aava, O.** 2015. *Equity crowdfunding. Legal framework in Estonia*. Memorandum 11 March 2015. Borenius.
51. **Ries, E.** 2011. *The Lean Startup*. Crown Publishing Group.
52. **Schwienbacher, A. Larralde, B.** 2010. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures.
53. **Schlueter, M.** 2015. *Underlying Benefits and Drawbacks of Crowdfunding from the Perspective of Entrepreneurs in Germany*. 5th IBA Bachelor Thesis Conference, The Netherlands 2015.
54. **Singhal, R.** 2015. *Venture Capital Financing*. SIES Journal of Management, Volume 11(1), March 2015, 10-16..
55. **Taylor, R.** 2015. *Equity-based Crowdfunding: Potential Implications for Small Business Capital*. Advocacy: the voice of small business in government, Issue brief 5.
56. **Zainal, Z.** 2007. *Case study as a research method*. Jurnal Kemanusiaan, bil.9, June 2007.
57. Toetused alustavale ettevõttele. E-riik 2016. [WWW] [https://www.eesti.ee/est/alustava\\_ettevotte\\_rahastamine](https://www.eesti.ee/est/alustava_ettevotte_rahastamine) (07.07.2016).
58. Trade (% of GDP). World Bank 2016. [WWW] <http://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?end=2015&start=1960> (08.08.2016).
59. VK01: Kaupade eksport ja import sitc kaubajaotise järgi. [WWW] <http://www.stat.ee> (08.07.2016).

60. **Wehinger, G.** 2012. *Bank deleveraging, the move from bank to market-based financing, and SME financing*. OECD Journal: Financial Market Trends, Volume 2012/1.
61. **Wilson, K. Silva, F.** 2013. *Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire*. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No. 9.

### Kasutatud normatiivmaterjal

62. Asjaõigusseadus - Vastu võetud 09.06.1993. - RT I 1993, 39, 590.
63. Brussels European Council 23/24 March 2006. Council of the European Union. Presidency Conclusions. 7775/1/06 REV 1. [WWW] [http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressData/en/ec/89013.pdf](http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/en/ec/89013.pdf) (01.12.2016).
64. Eesti väärtpaberite keskregistri seadus. Vastu võetud 14.06.2000. - RT I 2000, 57, 373 ... RT I, 23.12.2014, 25.
65. Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus – nr 1073/2009, 21. oktoober 2009. [WWW] <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:32009R1073&from=en> (01.12.2016).
66. Rahvastikuregistri seadus. Vastu võetud 31.05.2000 – RT I 2000, 50, 317.
67. Securities Act of 1933. U.S. Securities and Exchange Commission. H P.L. 112-106, approved April 5, 2012. [WWW]: <https://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf> (11.11.2016).
68. Tulumaksuseadus. Vastu võetud 15.12.1999. - RT I 1999, 101, 903 ... RT I, 17.12.2015, 23.
69. Võlaõigusseadus. Vastu võetud 26.09.2001. – RT I 2001, 81, 487.
70. Väärtpaberituru seadus. Vastu võetud 17.10.2001. – RT I 2001, 89, 532.
71. Äriseadustik. Vastu võetud 15.02.1995. – RT I 1995, 26, 355...RT I, 31.12.2010, 19.
72. Äriseadustiku ja asjaõigusseaduse muutmise seadus 785 SE. Vastu võetud 11.02.2015. [WWW] [www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/9335e955-8011-4483-a232-359d10580407/](http://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/9335e955-8011-4483-a232-359d10580407/) (01.12.2016).
73. Ühistranspordiseadus. Vastu võetud 18.02.2015. – RT I, 23.03.2015, 2... RT I, 25.11.2015, 5.

# LISAD

## Lisa 1. Start-up-ettevõtete küsitluse ankeet

### Probleemid Eesti õiguslikus süsteemis väliskaubandusele orienteeruvate start-upide näitel

#### 1) Teie start-up-ettevõtte finantseerimisega seotud küsimused:

1. Kas Te kasutasite oma ettevõtte arendamise protsessis finantseerimise võimalusi?
  - Jah
  - Ei, kapital oli saadud teistest vahenditest (*friends & family*, omakapital jne)
2. Kui Te vastasite #1 küsimusele jaatavalt, siis millise *start-up*-firma finantseerimise võimaluse Te oma ettevõtte arendamise ja finantseerimise protsessis valisite:
  - Pangalaen
  - Ühisrahastus (*crowdfunding*). Nimetage platvorm (Fundwise, Kickstarter jm.) [Click here to enter text.](#)
  - Äriingel (*business angel*)
  - Riskikapital (*venture capital*)
  - Muu. Nimetage: [Click here to enter text.](#)
3. Kas Te sõlmisite oma ettevõtte ja finantseerija(te) vahel lepingu (*shareholder's agreement*)?
  - Jah, sõlmisime lepingu
  - Ei, kokkulepe ja tingimused ei olnud lepinguga määratletud
  - Muu. Selgitage: [Click here to enter text.](#)

2) Üldised küsimused *start-up*-firmade arendamise ja finantseerimise kohta Eestis ja välismaal:

4. Kas *start-up*-firmade finantseerimisele aitaks kaasa väärtpaberituru seaduse ja teiste EL-i seaduste muutmine osas, mis puudutaks 100 000 euro suurust rahastamise piiri tõstmist kuni prospekti kohustusliku täitmiseni? *Selgitus: start-up-firmad on oma osade pakkumisel kohustatud täitma prospekti juhul, kui aktsiate summa on suurem kui 100 000 eurot.*
- Jah, see finantseerimise limiit ei võimalda Eesti *start-up*-firmadel saada kokku suuremaid summasid ühisrahastatavate ettevõtete puhul
  - Arvan, et finantseerimise limiidi tõstmine piirini, mil ettevõtted peavad täitma prospekti, ei ole ettevõtete finantseerimises oluline
5. Milline ettevõtete omanike ja nende finantseerijate õiguste õigusliku reguleerimise meetod on Teie arvates sobivam (või on leidnud kasutust Teie enda ettevõtte finantseerimises)?
- Ettevõtete ja finantseerija(te) vahelise lepingu sõlmimine, milles sätestatakse kõik finantseerimist ja tasustamist puudutavad tingimused (nt OÜ osade üleandmine vastutasuks finantseerimisele)
  - Ettevõtte finantseerimisel vahendajana krediitiasutuse kaasamine
  - Kirjaline kokkulepe
  - Muu. Nimetage: [Click here to enter text.](#)
6. Kas *Start-up*-projekti läbikukkumise korral (rahanappus, ebaõnnestunud äriidee jne) on investoritel õigus küsida ettevõtte esindajatelt tagasi investeeritud ressursid juhul, kui oli sõlmitud leping, mis käsitles finantseerimist ja investorite õigust osadele või aktsiatele (*shareholder's agreement*)?
- Jah, investoritel on õigus nõuda investeringute tagastamist kohtu korras
  - Ei, idee läbikukkumise korral ning *start-up*-firma arenguprotsessi puudutava adekvaatse selgituse saamisel ettevõtte juhtkonna poolt pole investor investeringu tasumise osas kaitstud, nagu see on nt pangalaenude puhul.
  - Muu. Selgitage [Click here to enter text.](#)

7. Kas Teie hinnangul on küsimuses, mis puudutab *start-up*-firmade finantseerimist OÜ osade saamise vastu, probleemiks see, et välisinvestorite otsingul põrkuvad Eesti ettevõtted kokku probleemiga, et välisinvestorid võivad lähtuvalt Eesti seadusandlusest investeerida mitte aktsiatesse, vaid osadesse osadesse (juhul kui tehing on osaühinguga), mida nad ei pruugi ette teada?

- Jah, välismaistel finantseerimis- ja ühisrahastuplatvormidel tekkivad sageli raskused, mis on tingitud Eesti Vabariigi õigusaktide ja välismaiste, *start-up*-firmade finantseerimisplatvorme reguleerivate, seaduslike aluste kokkupõrkest
- Probleem tekib vaid juhul, kui tegu on finantseerimisega osaühingu osade saamise vastu. Mitterahalise tasu eest finantseerimise korral legaalseid probleeme Eesti ja välismaiste ettevõtete vahel ei teki
- Muu. Selgitage: [Click here to enter text.](#)

8. Mida on Teie hinnangul *start-up*-firmade tegevust ja finantseerimist puudutavas EV-i seadusandluses ebapiisavalt kirjeldatud?

- Mõiste „*start-up*” täpset õiguslikku tähendust
- Ettevõtte ja finantseerijate vaheliste suhete õiguslikku regulatsiooni
- Õiguslikku regulatsiooni, mis nõuab investorite poolt aktsiate üleandmiseks juhatuse ja aktsiate pidajate nõusolekut
- Osaühing võimalust (jõustunud 1. juulist 2015. a) luua erinevaid osatüüpe (-klasse), et lihtsustada investorite/osaomanike pidajate õiguste kirjeldamist. Kui see aspekt on ebapiisavalt määratletud, siis millist probleemi Te selles näete?

Kirjeldage: [Click here to enter text.](#)

- Muu. Nimetage: [Click here to enter text.](#)

9. Kas *start-up*-firma jaoks on kasulik erinevate osade tüüpe pidamine, et kirjeldada investorite/teatud osanike konkreetseid õigusi (nt hääleõigust või aktsiate väljavõtmise/üleandmise õiguste eripära, aktsiate likviidsuse iseärasusi jne) *start-up*-firmade finantseerimise protsessis, millest võtab osa suur hulk investoreid nagu ühisrahastuse puhulgi. **Selgitus: kas teatud investeerimise tingimused, mis on seotud**

*erinevate OÜ osade klasside pidamisega, võivad avaldada negatiivset mõju start-up-firmasse investeerimise motivatsioonile?*

**Lisa 1 järg**

- Jah, erinevate osaklasside määratlemine on kasulikuks vahendiks, mis aitab määrata investorite õigusi seonduvalt nende osalusega ettevõtetest, kuid samal ajal ei pruugi paljud investorid nõustuda teatud tingimuste ja õigustega, nagu nt sellega, et aktsiate üleandmine saab toimuda ainult juhatuse nõusolekul.
  - Muu. Selgitage [Click here to enter text](#).
- 10.** Aktsiaomanike ja ettevõtte vaheline leping (*shareholder's agreement*) võib osutada vajalikuks juhul, kui *start-up*-firmat finantseerib eraettevõtte (*business angels* või *venture capitalists*), kuid samas võib see *start-up*-firmale luua ka ebasoodsad tingimused. Kas Teie hinnangul peab EV-i seadusandlus kirjeldama täpselt finantseerimise ja aktsiate üleandmise tingimusi, samuti investorite ja ettevõtte juhatuse õigusi, et välistada vajaduse lepingute järgi (kõik sätted sisalduvad seaduses ega vaja täpsustamist lepingus)?
- Jah, arvan, et seadusandlus ei sisalda konkreetseid aluseid, mis kirjeldaks poolte õigusi ettevõtte finantseerimise ja aktsiate jagamise küsimustes, ning nende (seadusandlike aluste) olemasolu oleks olulise probleemi lahenduseks
  - Ei, arvan, et ettevõtte aktsiate väljastamise tingimused peavad omama teatud paindlikust, mida saab väljendada aktsiate pidajate (aktsia ühikute) vahelises lepingus
- 11.** Eestis peavad aktsiad olema registreeritud Väärtpaberite keskregistris. Juhul, kui aktsiad pole Väärtpaberite keskregistris registreeritud, tuleb nende jagunemise kohta sõlmida notariaalne leping. Kas Teie hinnangul paraneks *start-up*-firmade finantseerimine välisinvestorite poolt, kui Väärtpaberiregistris registreerimata aktsiaid saaks üle anda notariaalse lepinguta, lihtsustades sellega aktsiate üleandmise protseduuri välismaa investorite jaoks?
- Jah, antud protseduuri muutmine võimaldab muuta finantseerimise ja aktsiate kasutamise protsessi välisinvestorite jaoks kergemaks
  - Ei, aktsiate registreerimine Väärtpaberite keskregistris peab olema igal juhul kohustuslik



**12.** Kas Teie hinnangul on puudusi uute toodete patenteerimist ja autoriõigusi puudutavas EV-i ja EL-i seadusandluses ning innovaatiliste äriideede patenteerimine nõuab õiguslikku raamistiku laiendamist?

- Kui jah, siis mis on seadusandluse kitsaskohaks? Põhjendage [Click here to enter text](#).

#### **Lisa 1 järg**

- Ei, laiendamise vajadus puudub

**13.** Kas Teie hinnangul on puudusi ettevõtte tegevusele väljastatava litsentsi puudutavas EV-i ja EL-i seadusandluses ning litsentside väljastamise küsimus nõuab õigusliku raamistiku laiendamist (välja arvatud krediidi- ja finantseerimistegevusega seotud valdkonnad)?

- Kui jah, siis millised ärivaldkonnad vajavad litsentseerimist või tegevuslitsentsi väljastamise protseduuri muutmist? Põhjendage [Click here to enter text](#).
- Ei, laiendamise vajadus puudub

**14. Soovi korral:** Nimetage Eesti ja EL-i seadusandluse kitsaskohti, mis avaldavad negatiivset mõju välisturule orienteeritud (töötamisele väljaspool Eestit) Eesti *start-up*-firmade arendamisele ja finantseerimisele? [Click here to enter text](#).

## Lisa 2. Süvaintervjuu ankeet

[1]. Milliste, Teie arvates, peamiste raskustega puutuvad kokku eesti start-upid, püüdes suunduda teiste EL riikide turule, lähtudes seadusandluste probleemidest Eestis ja Euroopa Liidus?

---

---

---

---

[2]. Kui suurel määral, Teie arvates, sõltub eesti start-up-sfäär riigi toetusest (seadusandlikul tasandil, toetus finantseerimisel, avatud majanduspoliitika kehtestamine)? Kas saab innovatsiooniline start-up-idee ellu jääda riigis, kus puudub huvi start-upide ja seadusandliku baasi vastu, milline hõlbustaks ettevõtte loomist ja väliturule sisenemist?

---

---

---

---

[3]. Mida saab ette võtta EV valitsus, olemasoleva seadusandluste raames (hõlbustades ettevõtete avamist Eestis, samuti võimaldades välismaa ettevõtjatele lihtsam avada ettevõtteid Eestis), et parendada võimalusi uute eesti start-upide loomiseks, kelle eesmärgiks on siseneda väliturule?

---

---

---

---

[4]. Kas on olemas mõjuvaid finantseerimise probleeme start-upidele ja start-upide loomisel, kogudes rahalisi vahendeid (nagu crowdfunding), lähtudes seadusandluslikest baasidest?

---

---

---

---

**Lisa 2 järg**

[5]. Millele investoritel, kes finantseerivad välisurule orienteerunud eesti start-up, ja start-up-ettevõtjatel, kes loovad projekte, eesmärgiga saada kasumit turgudel väljaspool Eestit, tuleb pöörata tähelepanu, töötades start-up-projektidega, lähtudes probleemidest seadusandluslikes baasides Eestis ja Euroopa Liidus, mis puudutab loomist ja rahastamist, samuti tehes äri väljaspool Eestit?

---

---

---

---

[6]. Euroopa Liidu majanduslik süsteem on üles ehitatud tollivaba turu põhimõttel. Kas on teie arvates, olulised piirangud ELi ja Eesti õigusaktides, mis takistavad Eesti ettevõtetel pakkuda oma tooteid ja teenuseid väljaspool Eestit?

---

---

---

---

[7]. Kas, Teie arvates, osade minimaalse nominaalväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid start-up-ettevõtete finantseerimisinstrumendi näol osaluspõhise ühisrahastamise (*equity crowdfunding*) kasutamisel?

---

---

---

---

[8]. Kuidas saaks aktsionäride leping ettevõtete omanike ja investorite õiguste kaitse piires lihtsustada Eesti start-up-ettevõtete rahastamist riskikapitalistide või äriinglite poolt tehtavate investeeringute korral?

---

---

**Lisa 2 järg**

---

---

[9]. Kas väärtpaberituru seaduses sisalduva väärtpaberite piirmäära, mida ettevõtted saavad emiteerida turule, tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale parandaks start-up-ettevõtete finantseerimise ja arendamise võimalusi?

---

---

---

---

### **Lisa 3. Süvaintervjuu vastuste koopia**

[1]. Milliste, Teie arvates, peamiste raskustega puutuvad kokku Eesti start-upid, püüdes suunduda teiste riikide turule (n. EL riigid), lähtudes seadusandluste probleemidest Eestis ja Euroopa Liidus?

[Ekspert 1] *Paljudel start-up firmade tegevus on nii uudne, et puudub selle alane seadusandlus ja see teeb sisenemise mistahes turule keerukaks. See on peamine probleem. Tegevusvaldkonnad on alles välja kujunemas.*

[2]. Kui suurel määral, Teie arvates, sõltub Eesti start-up-sfäär riigi toetusest (seadusandlikul tasandil, toetus finantseerimisel, avatud majanduspoliitika kehtestamine)? Kas saab innovatsiooniline start-up-idee ellu jääda riigis, kus puudub huvi start-upide ja seadusandliku baasi vastu, milline hõlbustaks ettevõtte loomist ja välisturule sisenemist?

[Ekspert 1] *Kindlasti peaksid olema teatud toetused, kuid mitte rahalised. Vaid pigem seadusandlikud, ja muud meetmed, näiteks spetsiaalsed organisatsioonid (kiirendid jms), mis toetavad selliste ettevõtete loomist. Samuti peaks olema tugi riigi tasemel.*

[3]. Mida saab ette võtta EV valitsus, olemasolevate seadusandluste raames (hõlbustades ettevõtete avamist Eestis, samuti võimaldades välismaa ettevõtjatele lihtsamini avada ettevõtteid Eestis), et parendada võimalusi uute Eesti start-upide loomiseks, kelle eesmärgiks on siseneda välisturule?

[Ekspert 1] *Kõik ongi küsimuses öeldud – seadusandluse lihtsustamine, maksupoliitikas vajadusel erisuste loomine, riiklikult toetatud poliitikad.*

[4]. Kas on olemas mõjuvaid finantseerimise probleeme start-upidele ja start-upide loomisel, kogudes rahalisi vahendeid (nagu *crowd funding*), lähtudes seadusandluslikest baasidest?

[Ekspert 1] *Ei näe ette, et selliseid probleeme oleks ja tekiks.*

[5]. Millele investoritel, kes finantseerivad välisturule orienteerunud Eesti start-upe, ja start-up ettevõtjatel, kes loovad projekte, eesmärgiga saada kasumit turgudel väljaspool Eestit, tuleb pöörata tähelepanu, töötades start-up-projektidega, lähtudes probleemidest seadusandluslikes

baasides Eestis ja Euroopa Liidus, mis puudutab loomist ja rahastamist, samuti tehes äri väljaspool Eestit?

[Ekspert 1] *Eelkõige tuleb tähelepanu pöörata asjaoludele, kas antud valdkond, milles ettevõtte tegutseb, on seaduste tasemel reguleeritud ja lubatav või mitte.*

[6]. Euroopa Liidu majanduslik süsteem on üles ehitatud tollivaba turu põhimõttel. Kas on teie arvates, olulised piirangud ELi ja Eesti õigusaktides, mis takistavad Eesti ettevõtetel pakkuda oma tooteid ja teenuseid väljaspool Eestit?

[Ekspert 1] *Minu arvates need peaaegu puuduvad.*

[7]. Kas, Teie arvates, osaühingu osa minimaalse nominaalväärtuse vähendamine aitab meelitada rohkem investoreid start-up-ettevõtete finantseerimisinstrumendi näol osaluspõhise ühisrahastamise kasutamisel?

[Ekspert 2] *Jah. Probleem on see, et osaühingu puhul on minimaalne osa nimiväärtus EUR 1. Seda tuleks vähendada 0.1 euroniga nagu aktsiaseltsi puhul. Kõige suurem probleem on see, et peavad osaühingu osa võõrandamise, pantimise ja üleandmise lepingud olema notariaalsed, v.a juhul, kui osad on registreeritud Eesti väärtpaberite keskregistris, aga see eeldab välisinvestoritel Eestis pangakonto avamist, mis on väga keeruline välisriigi isikul.*

[8]. Kuidas saaks aktsionäride leping ettevõtete omanike ja investorite õiguste kaitse piires lihtsustada Eesti start-up-ettevõtete rahastamist riskikapitalistide või äriinglite poolt tehtavate investeeringute korral?

[Ekspert 2] *Väga ei saagi. Üldiselt on need juba standarddokumendid ja paigas.*

[9]. Kas väärtpaberituru seaduses sisalduva väärtpaberite piirmäära, mida ettevõtted saavad emiteerida turule, tõstmine 100 000 euro pealt 1 000 000 euro peale parandaks start-up-ettevõtete finantseerimise ja arendamise võimalusi?

[Ekspert 2] *Kindlasti parandab. Soomes ja Rootsis on näiteks 5m vist. Eestis ilmselt 500k-1m oleks pigem ok. 100k on Eesti kontekstis pigem väike.*

## Lisa 4. E-äriregistri andmed start-up-ettevõtete kohta (autori poolt koostatud koopiad)

### Lisa 4.1. Taxify OÜ

Ettevõtja: Taxify OÜ (12417834)					
Äriregistri kood: <b>12417834</b>					
Ärinimi: <b>Taxify OÜ</b>	Kehtetud ärinimed: <b>MTAKSO OÜ</b>				
Address: <b>Altmetsa põik 1, Laiaküla, Viimsi vald, Harju maakond, 74008</b>					
Õiguslik vorm: <b>Osaühing</b>	Alaliik:				
Kapital: <b>3 499.00 EUR</b>	Staatus: <b>Registrisse kantud</b>				
Esmakande aeg: <b>07.02.2013</b>					
Majandusaasta algus: <b>01.01</b>	Majandusaasta lõpp: <b>31.12</b>				
Põhikirja muutmise aeg: <b>05.12.2014</b>					
<b>Käibemaksukohustuslase info</b>					
Käibemaksukohustuslase number <b>EE101721521</b> alates 04.06.2014. Vaata registreerimise ajalugu					
<b>Majandusaasta aruannete esitamise info</b>					
Aasta	Periood	Staatus	Esitamise kuupäev		
<b>2015</b>	<b>01.01.2015 - 31.12.2015</b>	<b>Esitatud</b>	<b>04.07.2016</b>		
<b>2014</b>	<b>01.01.2014 - 31.12.2014</b>	<b>Esitatud</b>	<b>11.08.2015</b>		
<b>2013</b>	<b>07.02.2013 - 31.12.2013</b>	<b>Esitatud (kordusaruanne)</b>	<b>26.09.2014</b>		
<b>Majandusaasta 01.01.2015 - 31.12.2015 aruande info</b>					
Periood:	<b>01.01.2015 - 31.12.2015</b>				
Majandusaasta aruandes näidatud põhitegevusala:	<b>Muud infotehnoloogia- ja arvutialased tegevused</b>				
EMTAK kood:	<b>62091 / EMTAK 2008</b>	NACE kood:	<b>62.09</b>		
Address:	<b>Altmetsa põik 1, Laiaküla, Viimsi vald, Harju maakond, 74008</b>				
Töötajate arv:	<b>14</b>				
<b>Tegevusalad</b>					
Tegevusala	Liik	EMTAK kood	NACE kood	Info allikas	
<b>Muud infotehnoloogia- ja arvutialased tegevused</b>	<b>põhitegevusala</b>	<b>62091 / EMTAK 2008</b>	<b>62.09</b>	<b>Majandusaasta aruanne (04.07.2016)</b>	
<b>Sidevahendid</b>					
Liik	Number				
Elektronposti aadress:	<b>markusvillig@gmail.com</b>				
Mobiiltelefon:	<b>+372 53825494</b>				
<b>Märkused</b>					
Kande nr	Kaardi veerg	Sisu			
<b>5</b>	<b>6</b>	<b>Aadressiandmed on muudetud äriseadustiku § 511<sup>1</sup> ning regionaalministri 19. juuni 2013. a määruse nr 6 „Kohanime vormistamise ja kasutamise kord” alusel.</b>			
<b>Registrikaardile kantud isikud</b>					
Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht		
<b>Juhatuselise liige</b>	<b>39312170011</b>	<b>Markus Villig</b>			
<b>Juhatuselise liige</b>	<b>37812040279</b>	<b>Martin Villig</b>			
<i>Osaühingut võib kõikide tehingute tegemisel esindada iga juhatuse liige.</i>					
<b>Osanikud ja osapandid</b>					
Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht	Osamaks	Info allikas
<b>Osanik</b>	<b>04071336 (Tšehhi)</b>	<b>Bolt Start Up Development a.s.</b>	<b>Tšehhi</b>	<b>72.00 EUR</b>	
<b>Osanik</b>	<b>LV41503056168 (Läti)</b>	<b>DLRR WOOD SIA</b>	<b>Läti</b>	<b>70.00 EUR</b>	
Väljavõtte aeg: 11.10.2016 11:25					
Allikas: e-äriregistri Teabesüsteem ( <a href="https://ariregister.rik.ee">https://ariregister.rik.ee</a> )					

Osanik 37803060294	Rain Johanson		4.00 EUR	
Osanik 12141869	Adcash OÜ		184.00 EUR	
Osanik 12713751	Forintus Capital OÜ		22.00 EUR	
Osanik 11726504	KJ Trading OÜ		22.00 EUR	
Osanik 11832436	Lindermann, Birnbaum & Kasela OÜ		40.00 EUR	
Osanik 10800902	Mobi Solutions OÜ		24.00 EUR	
Osanik HE 262148 (Küpros)	Rubylight Limited	Küpros	147.00 EUR	
Osanik 106628 (Ameerika Ühendriigid)	TMT Investments PLC	Ameerika Ühendriigid	99.00 EUR	
Osanik 10364677	ZERO Media OÜ	Viimsi vald, Harju maakond	480.00 EUR	Elektroniliselt esitatud (kande)avaldus (02.12.2014)
Osanik 2928/2012 CZ (Araabia Ühendmääradid)	Calcus Middle East FZE	Araabia Ühendmääradid	45.00 EUR	
Osanik 12329159	Chilli Invest OÜ		90.00 EUR	
Osanik 12321442	Fischermay Osaühing		45.00 EUR	
Osanik 11221508	Peaksjah OÜ		135.00 EUR	
Osanik 39312170011	Markus Villig	Tallinn, Harju maakond	1 250.00 EUR	Elektroniliselt esitatud (kande)avaldus (29.04.2014)
Osanik 38610250229	Oliver Leisalu	Saku vald, Harju maakond	650.00 EUR	Elektroniliselt esitatud (kande)avaldus (29.04.2014)
Osanik 12349038	OÜ WILLING	Viimsi vald, Harju maakond	120.00 EUR	Elektroniliselt esitatud (kande)avaldus (29.04.2014)
<i>Äriregistri teabesüsteemis olevatel osanike andmetel on informatiivne tähendus. Vastavalt äriseadustiku § 182 lõikele 1 peab osanike nimekirja osaühingu juhatus.</i>				
<b>Muud registrikaardivälised isikud</b>				
Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht	Osamaks  Info allikas
Asutaja	39312170011	Markus Villig		2 500.00 EUR Lihtomand Elektroniliselt esitatud (kande)avaldus (06.02.2013)
<b>Rahvusvahelise finantssanktsiooni otsingut on võimalik teha <a href="#">siin</a>.</b>				
<b>Kommertspandid puuduvad</b>				

Allikas: e-äriregistri teabesüsteem (01.11.2016)



## Lisa 4.2. Creative Mobile OÜ

### Ettevõtja: Osaühing Creative Mobile (11617092)

Äriregistri kood: <b>11617092</b>	
Ärinimi: <b>Osaühing Creative Mobile</b>	Kehtetud ärinimed: <b>Osaühing D.V.Entail</b>
Address: <b>Pärnu mnt 139a, Tallinn, Harju maakond, 11317</b>	
Õiguslik vorm: <b>Osaühing</b>	Alaliik:
Kapital: <b>2 556.00 EUR</b>	Staatus: <b>Registrisse kantud</b>
Esmakande aeg: <b>19.03.2009</b>	
Majandusaasta algus: <b>01.01</b>	Majandusaasta lõpp: <b>31.12</b>
Põhikirja muutmise aeg: <b>03.12.2010</b>	

### Käibemaksukohustuslase info

Käibemaksukohustuslase number **EE101406176** alates 01.11.2010. Vaata [registreerimise ajalugu](#)

### Majandusaasta aruannete esitamise info

Aasta	Periood	Staatus	Esitamise kuupäev
2015	01.01.2015 - 31.12.2015	Esitatud	20.04.2016
2014	01.01.2014 - 31.12.2014	Esitatud	30.04.2015
2013	01.01.2013 - 31.12.2013	Esitatud	16.05.2014
2012	01.01.2012 - 31.12.2012	Esitatud	20.06.2013
2011	01.01.2011 - 31.12.2011	Esitatud	28.09.2012

### Majandusaasta 01.01.2015 - 31.12.2015 aruande info

Periood: <b>01.01.2015 - 31.12.2015</b>	
Majandusaasta aruandes näidatud põhitegevusala: <b>Programmeerimine</b>	
EMTAK kood: <b>62011 / EMTAK 2008</b>	NACE kood: <b>62.01</b>
Address: <b>Pärnu mnt 139a, Tallinn, Harju maakond, 11317</b>	
Töötajate arv: <b>74</b>	

### Tegevusalad

Tegevusala	Liik	EMTAK kood	NACE kood	Info allikas
Enda või renditud kinnisvara üürileandmine ja käitus	lisategevusala	68201 / EMTAK 2008	68.20	Majandusaasta aruanne (20.04.2016)
Jäemüük posti või Interneti teel	lisategevusala	47911 / EMTAK 2008	47.91	Majandusaasta aruanne (20.04.2016)
Programmeerimine	põhitegevusala	62011 / EMTAK 2008	62.01	Majandusaasta aruanne (20.04.2016)

### Sidevahendid

Liik	Number
Elektronposti address:	<b>info@creative-mobile.com</b>
Mobiiltelefon:	<b>+372 5037929</b>

### Märkused

Kande nr	Kaardi veerg	Sisu
<b>2</b>	<b>6</b>	<b>Asukoha muutusega seotud registripiirkonna muutus.</b>

### Registrikaardile kantud isikud

Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht
Juhatuselise liige (volitatud kuni 13.08.2020*)	37411080257	Sergei Panfilov	
Juhatuselise liige (volitatud kuni 13.08.2020*)	37007280021	Serhiy Slyeptsov	
Juhatuselise liige (volitatud kuni 13.08.2020*)	38611252217	Vladimir Funtikov	
Bankurid	35505307718	Anatoli Danfilov	Saksamaa

Väljavõtte aeg: 20.11.2016 19:24  
Allikas: e-äriregistri Teabesüsteem (<https://ariregister.rik.ee>)

Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht	Osamaks	Info allikas
<b>Osanik</b>	<b>47502050317</b>	<b>Irina Panfilova</b>		<b>639.00 EUR</b> <b>Ühisomand - 1</b>	<b>Registripäevik</b> <b>(14.01.2011)</b>
<b>Osanik</b>	<b>37411080257</b>	<b>Sergei Panfilov</b>		<b>639.00 EUR</b> <b>Ühisomand - 1</b>	<b>Registripäevik</b> <b>(14.01.2011)</b>
<b>Osanik</b>	<b>37007280021</b>	<b>Serhiy Slyeptsov</b>		<b>843.00 EUR</b> <b>Ühisomand - 2</b>	<b>Registripäevik</b> <b>(14.01.2011)</b>
<b>Osanik</b>	<b>46509230272</b>	<b>Viktoria Pikat</b>		<b>843.00 EUR</b> <b>Ühisomand - 2</b>	<b>Registripäevik</b> <b>(14.01.2011)</b>
<b>Osanik</b>	<b>38611252217</b>	<b>Vladimir Funtikov</b>		<b>1 074.00 EUR</b>	<b>Registripäevik</b> <b>(14.01.2011)</b>

*Äriregistri teabesüsteemis olevatel osanike andmetel on informatiivne tähendus. Vastavalt äriseadustiku § 182 lõikele 1 peab osanike nimekirja osaühingu juhatus.*

### Muud registrikaardivälised isikud

Roll	Kood / Sünniaeg	Nimi / Ärinimi	Elukoht / Asukoht	Osamaks	Info allikas
<b>Asutaja</b>	<b>35604212216</b>	<b>Vladimir Funtikov</b>	<b>Narva-Jõesuu linn, Ida-Viru maakond</b>	<b>40 000.00 EEK</b> <b>Lihtomand</b>	<b>Digitaalne esmakande avaldus</b> <b>(16.03.2009)</b>

**Rahvusvahelise finants sanktsiooni otsingut on võimalik teha siin.**

**Kommertspandid puuduvad**

Allikas: e-äriregistri teabesüsteem (01.11.2016)

**Lisa 5. Aktsionäride lepingu näidis (inglise keeles)**

**THE NOTARY OF TALLINN \_\_\_\_\_**

Registered in the register of notarial acts under No



**SHAREHOLDERS' AGREEMENT**

**This notarial deed (hereinafter the Agreement) has been prepared and certified by \_\_\_\_\_, the notary of Tallinn, whose office is located in \_\_\_\_\_, on \_\_\_\_\_ of June in the year two thousand and \_\_\_\_\_ (\_\_\_\_ 200\_\_\_\_) and the parties to this agreement are**

**XXXXXXXXXX**, a company duly organised and validly existing under the laws of the Republic of Estonia, registry code \_\_\_\_\_, address \_\_\_\_\_, Estonia (hereinafter **XXXXXXXXXX**), duly represented by the management board member \_\_\_\_\_, who is acting pursuant to the law and the Articles of Association,

and

**YYYYYYY**, a company duly organised and validly existing under the laws of the Republic of Lithuania, registry code \_\_\_\_\_, address \_\_\_\_\_ (hereinafter **YYYYYYY**), duly represented by the director of the company \_\_\_\_\_, who is acting pursuant to the law and the Articles of Association,

with participation of

**ZZZZZZZZZZ**, a company duly organised and validly existing under the laws of the Republic of Estonia, registry code \_\_\_\_\_, address \_\_\_\_\_, Estonia (hereinafter the **Company**), duly represented by the member of the management board \_\_\_\_\_, who is acting pursuant to the law and the Articles of Association,

(all the abovementioned are hereinafter referred to collectively as the Parties and individually as the **Party**; **XXXXXXXXXX** and **YYYYYYY** are hereinafter referred to collectively as the Shareholders and individually as the Shareholder)

**now therefore the Parties have agreed in this document (hereinafter the Agreement) as follows:**

- 1. BACKGROUND OF THE AGREEMENT**
- 2. PURPOSE OF THE AGREEMENT**
- 3. GENERAL OBLIGATIONS OF THE SHAREHOLDERS**

4. CORPORATE GOVERNANCE
5. TRANSFER AND ENCUMBRANCE OF SHARES
6. GENERAL AFFIRMATIONS OF THE PARTIES
7. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES
8. OBLIGATIONS OF THE COMPANY
9. LIABILITY
10. TERMINATION OF THE AGREEMENT
11. ARBITRATION PROVISION
12. FINAL PROVISIONS

**OTHER GENRAL REGULATORY NOTARIAL STATEMENTS TO BE ADDED**

**XXXXXXXXXX**

\_\_\_\_\_

**YYYYYYY**

\_\_\_\_\_

**ZZZZZZZZZZ**

\_\_\_\_\_

## SUMMARY

### PROBLEMS OF DEVELOPMENT AND FINANCING OF ESTONIAN INTERNATIONAL MARKET-ORIENTED START-UPS BASED ON ESTONIAN LAW

**Valentina Badalova**

Language: Estonian  
Pages: 42  
References: 73

Figures: 0  
Tables: 5  
Appendixes: 5

*Keywords: start-up enterprise, equity financing, equity crowdfunding, licensing, development, financing, shareholder's agreement*

Given final thesis is dedicated to the problem of development and financing of Estonian foreign-oriented start-up enterprises in accordance with current legislation of Republic of Estonia, which influences development and financing of start-up enterprises. The goal of the thesis was to propose possible changes in legislation, which would create better conditions for internationally-oriented start-up financing. In the thesis author raises three research questions based on the problems of research. After analyzing Estonia's current Commercial Code, the Law of Obligations Act, the Securities Market Act and other standards three problems of research were raised. The first problem of research focused on the possible positive outcome of lowering the minimal nominal value of Estonia's share unit (est. *osaiühingu osa*), whose current nominal value according to Commercial Code is eur 1 as opposite to the share's (est. *aktsia*) minimal nominal value of eur 0.1. This, according to the studied reports suggests that possible difficulties may arise during the equity crowdfunding campaign of Estonian start-ups, where the number of potential investors will be lowered and the equity capital of the private limited company (est. *osaiühing*) may be too large during the crowdfunding rounds. At the same time the private limited company is one of the most common types of business in Estonia, due to its relatively low requirements for share capital, in comparison with the public limited company (est.

*aktsiaselts*). The second problem was based on the lack of proper regulation of shareholder's agreement in the Law of Obligations Act, which may create possible conflicts and legal proceedings between the shareholder's in case the agreement is not made in a way which would protect the interests of all sides. Finally, the threshold set in the Securities Market Act which allows the enterprises to issue its shares without prospectus during the financing campaign of eur 100,000, which, according to the overall evidence may be not enough for efficient financing, was a third problem of research outlined in the thesis.

The case study of two Estonian internationally-oriented start-up enterprises was conducted in the research. Besides, an in-depth interview with two experts was additionally conducted in order to see the expert's points of view on the raised issues. In the end, two of the three raised problems of research were confirmed by the respondents, where respondents outlined the need to increase the threshold in the Securities Market Act and lower the minimal nominal value of the share unit of the private limited company. Respondents however did not agree with the need to establish a more strict regulation of the shareholder's agreement in the Law of Obligations Act, due to the fact that the entrepreneurs like the flexibility of current shareholder's agreement practice. Based on the research results author makes three proposals to change the analyzed situation in Estonian legislation, which may possibly create better conditions for development and financing of internationally-oriented start-ups based in Estonia. However, additional analysis is needed to conclude whether or not proposed changes will have a beneficial effect on Estonia's economy.

## AUTORIDEKLARATSIOON

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor: Valentina Badalova  
(5. detsember 2016)

Üliõpilaskood: 166999BDÄR

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja: Uno Feldschmidt  
(5. detsember 2016)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” ..... 2016  
TTÜ TK kaitsmiskomisjoni esimees:

.....  
(nimi, allkiri)