

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Hanna-Stina Lepik

**INGELINVESTORI INVESTEERIMISOTSUST MÕJUTAVAD
TEGURID ALUSTAVASSE IDUFIRMASSE INVESTEERIMISEL**

Magistritöö

Õppekava TATM, peaeriala ettevõtte ja ekspordi juhtimine

Juhendaja: Marianne Kallaste, MBA

Tallinn 2020

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 12226 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Hanna-Stina Lepik 12.05.2020

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 183179TATM

Üliõpilase e-posti aadress: hannastina.lepik@gmail.com

Juhendaja: Marianne Kallaste, MBA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE.....	4
SISSEJUHATUS	5
1. TEOREETILINE ÜLEVAADE	7
1.1. Idufirma olemus.....	7
1.2. Idufirma arenguetapid.....	8
1.3. Idufirma finantseerimisallikad.....	10
1.4. Ingelinvestorite olemus ja roll idufirmasse investeerides.....	12
1.5. Ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid	14
2. EMPIIRILINE UURING.....	19
2.1. Eesti idufirmad ja ingelinvesteeringud	19
2.2. Uuringu meetod ja valim	19
2.3. Intervjuude protseduur ja analüüs.....	21
3. ANALÜÜS JA ARUTELU	23
3.1. Tegurid investeerimisotsuste tegemisel	23
3.1.1. Meeskond/asutaja	24
3.1.2. Turg	28
3.1.3. Toode/teenus.....	30
3.1.4. Majanduslikud tegurid	34
3.1.5. Muud tegurid	36
3.2. Investeerimisotsuste erinevus erinevates otsustusfaasides	41
3.3. Investeerimisest loobumise põhjused	42
4. JÄRELDUSED JA ETTEPANEKUD.....	44
KOKKUVÕTE	49
SUMMARY.....	52
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	55
LISAD	60
Lisa 1. Intervjuu raamistik.....	60
Lisa 2. Cross-case tabel	63
Lisa 3. Lihtlitsents	67

LÜHIKOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö eesmärgiks on välja selgitada, mida ingelinvestorid investeerimisotsuste puhul oluliseks peavad, et parandada idufirmade valmisolekut investeringute saamiseks ingelinvestoritelt. Magistritöö kasutab kvalitatiivset uurimisviisi, kuna rõhk on nähtuse mõistmisel. Uurimisküsimustele vastamiseks ja teema põhjalikuks uurimiseks viiakse läbi poolstruktureeritud intervjuud seitsme erineva ingelinvestoriga.

Töö eesmärgi saavutamiseks püstitatakse järgmised uurimisküsimused:

1. Millised tegurid mõjutavad ingelinvestori investeerimisotsust?
2. Kuidas ingelinvestor teeb investeerimisotsuse?
3. Millised on ingelinvestori soovitud alustavale idufirmale investeringu taotlemiseks?

Tulemustest selgub, et ingelinvestoritel ei ole kindlat süsteemi investeerimisotsuste tegemisel. Investeerimisotsuse tegemise puhul on oluline meeskonna/asutaja, turu, toote/teenusega seotud aspektid. Lisaks nendele mõjutavad ingelinvestori otsustusprotsessi majanduslikud tegurid, investori enda taust ja muud tegurid. Oluline on, et meeskond/asutajad oleksid võimelised äriidee ellu viima, toode/teenus oleks skaleeritav ning äriidee jaoks oleks piisavalt suur ja kasvupotentsiaaliga turg. Investeringu taotlemise puhul on oluline, et idufirma esitaks usutava stsenaariumi märgatava probleemi lahendamiseks. Äriidee esitlemisel tuleb olla konkreetne ja ei tohi liialt informatsiooni endale hoida.

Võtmesõnad: ingelinvestor, investeerimistegurid, otsustusprotsess, idufirma, ingelinvesteering

SISSEJUHATUS

Eesti ettevõtlusmaastik on kasvamas ning idufirmasid tekib iga aastaga aina juurde. Viimased kaks aastat on olnud Eesti idufirmad maailmas väga tegusad. Juurde on tulnud ligi 400 uut ettevõtet, ületades 2020. aasta veebruariks 1000 idufirma piiri (Mällo, Sillavee 2020). Idufirmade kasv toob kaasa suurema nõudluse finantseerimisallikate järele, mis toetaksid idufirmat selle arengul. Seetõttu on oluline, et idufirmad oleksid teadlikud, mille põhjal on neil võimalik rahastust saada ja mis tõstab nende finantseeringu saamise potentsiaali.

Üheks varaseimaks finantseerimisallikaks on ingelinvestorid, kes on väikekapitali pakkujad. Nad pakuvad idufirmale tuge ja rahastust idufirma varajases staadiumis, kui idufirmale ei ole veel teised finantseerimisallikad kättesaadavad. Ingelinvestoritel on eluline roll alustavasse idufirmasse investeerimisel, sest nad annavad idufirmale hüppelaua järgmistesse arenguetappidesse jõudmiseks. Esimese sammu õnnestumine mängib idufirma edus olulist rolli, et laieneda ning kasvada kiiresti. Ingelinvestor on üks esimesi, kes usub idufirma edusse ning seab maastiku idufirma kasvuks ning edu saavutamiseks. Wallmeroth *et al.* (2017) toovad välja ingelinvestorite olulisuse, kuna neid peetakse potentsiaalseks lahenduseks omakapitali puudujäägi kompenseerimiseks varajases staadiumis rahastamisel. Siiski vaatamata nende olulisusele finantseerivad ingelinvestorid vaid väikest osa saadud investeerimisettepanekutest ja vähesed idufirmad saavad võimaluse oma projekti tutvustada (Carpentier, Suret 2015). Teadmised otsustusprotsessidest ja tagasilükkamise põhjustest jäävad tihtipeale arusaamatuks. Siinkohal tulebki välja antud magistritöö uurimisprobleem - mille põhjal ingelinvestor langetab investeerimisotsuse alustavasse idufirmasse investeerimisel?

Vastavalt uurimisprobleemile püstitati magistritöö eesmärk - välja selgitada, mida ingelinvestorid investeerimisotsuse puhul oluliseks peavad, et parandada idufirmade valmisolekut investeringute saamiseks ingelinvestoritelt. Eesmärgi saavutamiseks koostas töö autor kolm uurimisküsimust:

1. Millised tegurid mõjutavad ingelinvestori investeerimisotsust?
2. Kuidas ingelinvestor teeb investeerimisotsuse?
3. Millised on ingelinvestori soovitud alustavale idufirmale investeringu taotlemiseks?

Käesolevas magistritöös on kasutatud kvalitatiivset uurimisviisi, sest rõhk on nähtuse mõistmisel. Uurimisküsimustele vastuste saamiseks viis autor läbi seitse poolstruktureeritud intervjuud, et mõista, mille põhjal teevad ingelinvestorid oma investeerimisotsuseid ning milliseid soovitusi antakse alustavale idufirmale. Antud uurimismeetod võimaldab uurida antud teemat otse ingelinvestorit kogemusest ning annab võimaluse rääkida vabas vormis otsustusprotsessist ja investeerimisotsust mõjutavatest teguritest.

Antud magistritöö annab ülevaate ingelinvestori investeerimisotsust oluliselt mõjutavatest teguritest alustavasse idufirmasse investeerimisel. Töö tulemusel saavad idufirmad olulisemad soovitusel, mida silmas pidada, enne kui ingelinvestorilt investeeringuid taotlema hakata. Käesolev magistritöö annab oma panuse Eesti teadusuuringutele kiiresti arenevas ettevõtluse rahastamise valdkonnas, täiendades ingelinvesteeringute uuringuid pidevalt arenevas ja muutavas idufirmade maastikul.

Käesoleva töö esimeses peatükis luuakse teoreetiline raamistik uuringu läbiviimiseks. Käsitletakse idufirma olemust ja arengut ning nende finantseerimisvõimalusi. Täpsemalt luuakse ülevaade alustava idufirma finantseerimisvõimalustest ning käsitletakse ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutavaid tegureid. Teine peatükk kirjeldab antud magistritöö metoodikat, põhjendab uurimismeetodite ja valimi valikut. Viimane peatükk sisaldab uuringu analüüsi, järeldusi ning ettepanekuid.

Kokkuvõtteks soovib autor tänada juhendajat toetuse ja juhiste eest kogu protsessi vältel ning intervjuueeritavaid, kes olid nõus jagama oma teadmisi ja kogemusi antud teemal. Lisaks soovib autor tänada kõiki teisi osapooli, kes abistasid ja olid toeks terve magistritöö kirjutamise protsessi vältel.

1. TEOREETILINE ÜLEVAADE

Teoreetiline ülevaade loob raamistiku uuringu läbiviimiseks. Esimeses alapeatükis on kirjeldatud idufirma kontseptsiooni ja olemust. Teises ja kolmandas alapeatükis on toodud välja idufirma arenguetapid ning finantseerimisallikad. Neljandas peatükis on kirjeldatud ingelinvestori erinevaid rolle idufirmasse investeerimisel ning nende mõju ettevõttele. Viimases alapeatükis on koostatud ülevaade ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutatavate tegurite kohta.

1.1. Idufirma olemus

Idufirma erineb traditsioonilisest ettevõttest mitmetel põhjustel. Traditsioonilisel ettevõttel on olemas ressursid, võimsus ja rutiin, mis on vajalik tõestatud ärimudeli tõhusaks juhtimiseks, kuid idufirmal need puuduvad. Idufirmal on paljutöötavad ideed, organisatsiooni paindlikkus, riskivalmidus ja kiire kasvu eesmärgid. (Weiblen, Chesbrough 2015) Nad on oma olemuselt kaootilised ning nende ärimudeli kiired muutused eristavad idufirmasid väljakujunenud ettevõtetest (Blank 2014). Tegemist on ajutise organisatsiooniga, mis on loodud korduva ja skaleeritava ärimudeli otsimiseks (*Ibid.*). Bortolini *et al.* (2018) töid välja, et idufirma peamine eesmärk on leida elujõuline ärimudel, mis suudab klientidele väärtust luua (Bortolini *et al.* 2018).

Eisenmann'i *et al.* (2011) kohaselt on idufirmad loodud uue toote lansseerimiseks turul. Idufirmasid iseloomustavad uued innovaatilised tooted/teenused, mis on loodud ebakindlates turutingimustes (Ries 2011). Samuti toovad Spender *et al.* (2017) välja, et idufirmad ja innovatsioon käivad käsikäes ning avatud innovatsiooni tavade kasutuselevõtt on idufirmadele vajalik, et kasvada ning olla avatud uutele ideedele (Bogers 2011). Idufirma arengu käigus tuuakse turule uusi ideid, mis arendatakse majanduslikult jätkusuutlikuteks ettevõteteks (Spender *et al.* 2017) ning idufirmad on justkui vahendid ettevõtlusalase otsuse kasumiks muutmisel (Spender 2014). Idufirmad ei kasuta enam lihtsalt ise võimalusi ära, vaid loovad neid. Ettevõtlust saab määratleda kui uuendusliku ja väärtust loova ärimudeli väljatöötamise protsessi ehk idufirma loomist ja juhtimist, et kliente ja kasutajaid uute toodete või teenustega teenindada, samal ajal ettevõtete ja inimeste töö- ja elamisviisi muutes (Rompho 2018).

Üheks idufirma iseloomustaks tunnuseks on kiire kasv (Weiblen, Chesbrough 2015). Talala *et al.* (2016) defineerivad idufirmasid uute ettevõtetenä, mis keskenduvad innovatsioonile ja kasvule. Kiire kasvu juures on idufirma puhul aga oluline võimekus oma ärimudelit kohandada ja ümberpöörata (*pivot*) vastavalt turule võimalikult kiiresti (Blank 2010). Ärimudeli innovatsioon, mis vajab efektiivset idufirma intellektuaalse kapitali haldamist võib olla edu võti, sest see tõstab ettevõtte väärtust (Elia *et al.* 2017). Kiire kasvu tunnuseks toovad Ripsas ja Troger (2014) välja kasvu töötajate arvus ja käibes. Idufirma üheks suurimaks panuseks majandusse on töökohtade loomine (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009).

Eelnevatele allikatele tuginedes võib välja tuua, et idufirmade läbivateks tunnusteks on kiire kasv töötajates ja/või käibes, innovatsioon, kohandumisvõime ja riskivalmidus. Lisaks iseloomustab idufirmat soov luua uuenduslik ja väärtust loov ärimudel; luua juhtiv ettevõtte klientide ja kasutajate teenindamiseks uute toodete või teenustega; ning ettevõtete ja inimeste töö- ja eluviisi muutmine (Faltin, Ripsas 2011).

1.2. Idufirma arenguetapid

Idufirma kasv on kiire ning pidev, kuid kasvu paremaks mõistmiseks ja hindamiseks on oluline lihtsustada seda protsessi. Idufirma arengut saab mitmeti jaotada erinevateks etappideks või sammudeks (Bosch *et al.* 2013; Trimi, Berbegal-Mirabent 2012; Crowne 2002; Markova, Petkovska-Mirčevska 2009), kuid siiski jooksevad kõikidest neist läbi ühised tunnused ning üleüldine idufirma arengu kulg on sama.

Idufirma esimeseks arenguetapiks on seeme (*seed*), kus asutajal on idee ning plaan ehitada äri selle idee baasil (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009; Paschen 2017). Esimene samm idufirma arengus on ideede genereerimine, kus leitakse lahendusi olemasolevatele probleemidele. Sellele järgneb kõikide ideede hindamine, võrdlemine ja prioritseerimine. (Bosch *et al.* 2013) Idufirma keskendub klientide probleemide ja vajaduste mõistmisele ning üritab aru saada, kas tootele/teenusele on olemas tõeline turg (Trimmi, Berbegal-Mirabent 2012). Kokkuvõtvalt, probleemile tuleb leida lahendus, millesse potentsiaalsed kliendid usuvad ja mille eest nad on nõus maksma. Seega uuritakse, kas antud probleemi on võimalik lahendada ning luua esialgne lahendus, mida kliendid vajavad ning mille eest on nõus maksma. (Bosch *et al.* 2013)

Teiseks idufirma arenguetapiks on käivitusfaas, kus idufirma eesmärgiks on võimalikult kiiresti ja väheste ressursidega tõestada ära, et toode võib raha teenida (Venturelli *et al.* 2009; Markova, Petkovska-Mirčevska 2009). Selleks tuleb valmistada prototüüp ja seda katsetada potentsiaalsete klientide peal (Bosch *et al.* 2013; Trimi, Berbegal-Mirabent 2012). Prototüübi või esialgse toote olemasolu aitab asutajaliikmetel keskenduda rohkem sellele, kes on nende klient, mis harjumused neil on ning kuidas neid meelitada ja hoida klientidena (Trimmi, Berbegal-Mirabent 2012). Seega on tegemist sammuga, kus tegeletakse toote turu sobivuse leidmisega. Leitakse vastused küsimustele: (1) Kas prototüüp on leidnud potentsiaalsed kliendid ehk turu, kus ta võiks skaleeruda eksponentsiaalselt?; (2) Kas ärimudel on sobiv sellele tootele/teenusele? (Bosch *et al.* 2013). Testitakse ja hinnatakse esialgset ärimudelit ning vajadusel tehakse kiireid muudatusi ja ümber pöördeid (*pivot*) esialgses mudelis (Ghezzi, Cavallo 2020; Trimi, Berbegal-Mirabent 2012). Siiski esineb idufirmade puhul ebakindlus peamiselt kiiretes muutustes ja muudatuste keerukuses ning seetõttu usuvad paljud teadlased, et edu peitubki just kiiruses viia sisse muudatusi nii ideedes kui ka tehnoloogiates (Lynn *et al.* 1996; Osterwalder, Pigneur 2010; Blank 2010). Edule aitab kaasa rohkete testide ja eksperimentide läbi viimine, saades selle käigus tagasisidet, mida saab kasutada ärimudeli täiustamisel (*Ibid.*).

Järgmises etapis idufirma opereerimisriski tase väheneb järk-järgult, samal ajal kui finantsvajadused on endiselt kõrged (Venturelli *et al.* 2009). Idufirmad tugevdavad ja laiendavad oma ettevõtte ärimudelit organisatsiooni meeskondade, funktsioonide ja üksuste struktureerimise kaudu (Ghezzi, Cavallo 2020). Keskendutakse firma kasvule, kus toode või teenus näitab selget ja mõõdetavat kasutajate lisandumist ning ettevõtte on juba märkimisväärset rahastust leidnud. Viimasesse etappi liikudes on opereerimisrisk veelgi madalam. (Venturelli *et al.* 2009) Sel ajal köidab ettevõtte rohkem tähelepanu ja turg loodab näha edaspidise tootearenduse tegevuskava ning võib toimuda ettevõtte müük või börsile minek (Crowne 2002).

Idufirmade ellujäämine ja kasv alates kontseptsioonist kuni toote/teenuse turule toomiseni ja pikaajalise kasvuni on kameeleonitaoline protsess, kus idufirmad ületavad igas arenguetapis õigusjärgsuse läved, samal ajal kui need vastavad erinevate ressurside pakkujate kasvavatele ja selgetele nõudmistele (Islam *et al.* 2018). Idufirma eripära kajastubki selles, et ta on kogu aeg pidevas arengus, kus siis igas etapis õpitakse ja täiendatakse oma esialgset ärimudelit, et jõuda kasvuni ning kasvada välja oma idufirma staatusest (Blank 2010).

1.3 Idufirma finantseerimisallikad

Algstaadiumis olevate idufirmade arengu aluseks on välisfinantseerimise kaudu kogutud ressursid, mis pärinevad omakapitaliinvesteeringutele spetsialiseerunud investoritelt (alg- ja riskikapital, ingelinvestorid, inkubaatorid, kiirendid ning ühisrahastus) (Talaia *et al.* 2016). Vastavalt idufirma arengule on kättesaadavad erinevad finantseerimisallikad, mis aitavad idufirma kasvule kaasa.

Idufirma kõige varajasemas staadiumis rahastavad asutajad ise oma äriideed ning esmase kapitali kaasamisel on abiks ka sõbrad ja pereliikmed. (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009; Venturelli *et al.* 2009). Idufirmad saavad perelt ja sugulastelt emotsionaalset ja rahalist tuge, mis mängib suurt rolli selle rajamisel (Smeltzer *et al.* 1991). Idufirma edasise arengu käigus, kui pere ja sõprade toest jääb väheks, kuid riskikapitalistide jaoks on idufirma liiga varajases staadiumis, on finantseerimisallikateks kiirendid (Battistella *et al.* 2017) ja ingelinvestorid (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009; Venturelli *et al.* 2009). Kiirendid on organisatsioonid, mis pakuvad idufirmadele programmi oma ärimudeli ja struktuuri täiustamiseks (Battistella *et al.* 2017). Kiirendites pakutav kiirendusprogramm hõlmab tavaliselt rahastust koos muude oluliste komponentidega, näiteks mentorlus, äritavade ja võrgustike loomine (Ballesteros-Ruiz, Cardenas-del Castillo 2019). Ingeinvestorid kompenseerivad omakapitali puudujäägi varajases staadiumis rahastamisel (Wallmeroth *et al.* 2017). Ingeinvestorid on inimesed, kes investeerivad isiklikku raha alustavate idufirmade kõige riskantsematesse etappidesse, lootes teenida tagasi mitmekordset tulu (Capizzi 2015). Ingeinvestorid pakuvad lisaks kapitalile ka idufirmale tuge, teadmisi ja oma suurt võrgustikku paljude kontaktidega (Politis 2008). Koos ingelinvesteeringutega lisanduvad rahastamise võimalused läbi ühisrahastuse (Ballesteros-Ruiz, Cardenas-del Castillo 2019; Wallmeroth *et al.* 2017) ning sündikaatide, mida paljud ingelinvestorid kasutavad (Wallmeroth *et al.* 2017).

Ühisrahastus on kapitali kogumine suure kogukonna esindatud finantseerimisallikast, mille saab jagada neljaks erinevaks ühisrahastuse vormiks (Wallmeroth *et al.* 2017). Esimeseks vormiks on annetuste põhine ühisrahastuse viis, kus investor annetab ettevõtjale rahalist kapitali. Teiseks vormiks on laenuel põhinev ühisrahastamine. Kolmandaks on autasupõhine ühisrahastuse vorm, kus investorid saavad vastutasuks midagi materiaalselt. Neljandaks on omakapitali ühisrahastus, mis on palju keerulisem tänu oma nõuetele. Antud ühisrahastamise puhul saavad toetajad ettevõtete aktsionärideks, saades osa idufirma tootlusest. (Ballesteros-Ruiz, Cardenas-del Castillo 2019; Wallmeroth *et al.* 2017)

Samuti on olemas veel sündikaatinvesteering, mille näol on tegemist ingelinvestorite koostöövõrgustikuga, kuhu ühiselt investeeritakse raha ingelinvestorite ressursse ühendades (Elenurm *et al.* Tallinn). Sündikaatinvesteeringud võimaldavad ingelinvestoritele suuremaid tehinguid ja rohkem jätkuinvesteeringuid (Gregson *et al.* 2013) ning võimaldavad tugineda kaasinvestoritele (Elenurm *et al.* Tallinn). Sündikaatinvesteeringu korral saavad ingelinvestorid õppida kogenumatelt investoritelt ja seeläbi maandada oma riski (Capizzi 2015; Markova, Petkovska-Mirčevska 2009). Teiste kaasinvestorite ja võrgustiku liikmete nõuanded aitavad piirata ülemäärase enesekindluse tekkimist, mis ohustab ingelinvestori investeerimise edukust (Capizzi 2015).

Peale ingelinvestorite rahastust on idufirma peamiseks finantseerimisallikaks riskikapitalistid, keda kasutatakse idufirma kasvu rahastamiseks. Viimastel aastatel investeerivad ingelinvestorid läbi ühisrahastuse ja sündikaatide ka idufirma hilisemas staadiumis, kuid põhiliseks rahastusallikaks on siiski riksikapitalistid, sest neil on võime ka järgmiste rahastus ringidega kaasa minna. Riskikapitalistide ja ingelinvestorite investeeringute vahel on näha segunemist, sest riskikapitalistid investeerivad ka idufirma varajasemas etapis. (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009) Erinevalt ingelinvestoritest, kes investeerivad oma endi raha, rahastavad riskikapitalistid idufirmasid fondide rahadega (Ballesteros-Ruiz, Cardenas-del Castillo 2019; Morrissette 2007). Riskikapitalistid koguvad raha üksikisikutelt, organisatsioonidelt, sihtkapitalidelt, pensionifondidelt, pankadelt, riiklikelt investeerimisfondidelt, eraettevõtetelt, mis tegelevad rikaste perede investeeringute haldamise ja varahaldusega (*family office*), valitsustelt ja kindlustusettevõtetelt. Nad investeerivad seda varajases staadiumis ettevõtmistesse, mis pakuvad aktsiate kaudu suurt tootlust, kuid samas ka suurt riski. (Barry 1994; Fenn *et al.* 1997; Gompers & Lerner, 2001) Nad investeerivad kas üksi või koos teistega. (Bonnet, Wirtz 2011). Tegemist on aktiivsete investoritega, kes osalevad idufirma strateegilises arendamises (Berger, Udell 1998). Aja möödudes tegeleb riskikapitalist rohkem idufirma operatiivsete ja strateegiliste aspektidega, samas kui esialgsete investeerimisvoorude ajal on ta keskendunud peamiselt suure potentsiaaliga ettevõtmise tuvastamisele (Wallmeroth *et al.* 2017). Võrreldes ingelinvestoritega on riskikapitalistid suurema kapitali pakkujad ning nende investeeringu struktuur on keerulisem kui ingelinvestoritel (Morrissette 2007). Riskikapitalistid investeerivad raha saades endale konverteeritavaid eelisaktsiad, mis annavad neile võimaluse alati saada dividende (*Ibid.*). Võrreldes ingelinvestoritega, kes investeerides saavad tihtipeale lihtaktsiaid, mille puhul makstakse ainult siis dividende, kui juhtkond seda teha otsustab (Morrissette 2007; Wallmeroth *et*

al. 2017). Tihtipeale viivad riskikapitalistid idufirma rahastamisel läbi põhjalikuma ja detailsema majandustegevuse kontrolli (*due dilligence*) kui ingelinvestorid (Morrissette 2007). Riskikapitalistid keskenduvad investeerides tavaliselt paarile kindlale valdkonnale, kuid ingelinvestoritel pole kindlat fookust valdkonna suhtes, vaid lähtuvad enda kompetentsidest (Morrissette 2007). Riskikapitalistide põhieesmärgiks ja motivaatoriks on ettevõtte börsile minek või müük suuremale konkurendile. Nende investeeingu tootluse ootused jäävad keskmiselt vahemiku 30-50% (*Ibid.*).

Hilisemas idufirma arengus on peamiseks rahastusallikaks riskikapitaliettevõtted, kuid mida edasi idufirma areneb, seda rohkem on kaasatud traditsioonilised finantseerimisallikad nagu era-kapitalifirmad ja investeerimispannad. Peale idufirma edukat kiiret kasvu ja rahastuste kaasamist on tihti järgmiseks toiminguks ettevõtte börsile minek või ettevõtte müük suuremale konkurendile. (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009)

1.4 Ingelinvestorite olemus ja roll idufirmasse investeerides

Ingelinvestorid on inividid, kes investeerivad oma enda raha, saades vastu osalust idufirmas (Capizzi 2015; Wallmeroth *et al.* 2017). Nad on pikaajalised investorid, kes keskmiselt hoiavad oma investeeingut üle viie aasta (Morrissette 2007). Enamjaolt on tegemist endiste ettevõtjate või vähemalt juhtival positsioonil töötanud inimestega (Arenoudt 1999; De Clercq *et al.* 2006; Ibrahim 2008; Politis 2008; Prowse 1998), mille tõttu neil on võimalus jagada oma teadmisi juhtimise ja ettevõtte alustamise valdkonnas (Wallmeroth *et al.* 2017). Läbivaks tunnuseks on ettevõtluse taust, mis pärinevad erinevatest valdkondadest (Morrissette 2007). Tegemist on inimestega, kellel on olemas suur tutvuste ringkond, kelle kontakte nad saavad idufirmale jagavad (Bonnet, Wirtz 2011; De Clercq *et al.* 2006; Politis 2008). Enamik ingelinvestoreid eelistab investeerida ettevõttesse, mis on neile lähemal kui 80 km (Morrissette 2007). Nad ei otsi uusi investeeinguid kaugelt oma kodulinnast, vaid investeerivad kohalikesse ettevõtetesse, sest nad tahavad olla osa idufirma arengust (Arenoudt 1999; Morrissette 2007). Nad on väikekapitali pakkujad, kes investeerivad alustavatesse idufirmadesse nende varajases arenguetaapis (Capizzi 2015; Wallmeroth *et al.* 2017; Ballesteros-Ruiz, Cardenas-del Castillo 2019), kuigi viimastel aastatel on ingelinvestorid alustanud ka suuremate projektide rahastamist läbi sündikaatinvesteeingute (Capizzi 2015).

Ingelinvestorid on ühinenud ja kogunenud üha struktureeritumalt ametlikesse ingelinvestorite võrgustikesse ja rühmadesse, et luua ingelinvesteeringute jaoks nähtavam turg (Wallmeroth *et al.* 2017). Võrgustike kaudu saavad idufirmad ingelinvestoritega luua esmase kontakti (*Ibid.*). Ingelinvestorite investeeringud võib liigitada nelja investeerimisvormi alla: (1) individuaalselt, (2) teiste ingelinvestoritega (ühisinvesteeringud või võrgustike kaudu), (3) ühisrahastusega ja (4) institutsionaalsete investoritega (Wallmeroth *et al.* 2017). Ingelinvestorid erinevad teistest institutsionaalsetest varajastest investoritest ning ühisrahastusest sellega, et neil puudub vahendaja (Berger, Udell 1998). Seega nad teevad idufirmasse otseinvesteeringu (*Ibid.*), siiski kui ingelinvestor investeerib ühisrahastuse kaudu, ohverdatakse see otseinvesteeringute lähenemisviis (Wallmeroth *et al.* 2017).

Ingelinvestorid erinevad teistest investoritest, sest nad ei investeeeri ainult rahalise tulu nimel, vaid teevad seda ka seetõttu, et nad naudivad väljakutset uue ettevõtte arengule kaasa aidates ning neile lihtsalt meeldib aidata (Morrissette 2007). Idufirmasse investeerides ei ole võimalik ingelinvestoril teenida ainult tootlust ettevõtte pealt, vaid neil on võimalus teenida ka mitterahalist kasu (Capizzi 2015; Morrissette 2007). Täpsemalt on neil võimalus töötada väga andekate ja loovate inimestega ning juhendada neid (Haines JR *et al.* 2003; Morrissette 2007; Ibrahim 2008; Hsu *et al.* 2014), avastada uusi tehnoloogiaid, võtta osa esitlustest (*pitch presentation*) ning suhelda teiste ingelinvestorite ja finantsringkondade osalistega (*Ibid.*). Lisaks tootlusele on kõik need tegurid ingelinvestorile motivaatoriks investeerimisel (Arenoudt 1999).

Ingelinvestorite roll idufirmas on palju suurem kui teiste investorite puhul. Nad pakuvad idufirmale ka teisi väärtusi lisaks finantskapitalile. Nad pakuvad idufirmadele strateegilist sisendit ning järelevalvet ja kontrolli. Nad jagavad idufirmale enda teadmisi ning võrgustiku kontakte. Veel enam säilitavad tiheda suhtluse idufirmaga, et toetada ning kaitsta enda investeeringuid. (Arenoudt 1999; De Clercq *et al.* 2006; Ibrahim 2008; Politis 2008) Politis (2008) kategoriseerib ingelinvestori rollid neljaks: (1) juhtimis- /strateegiline roll, (2) järelevalve- ja kontrolli roll, (3) ressursside omandamise roll ja (4) juhendamisroll. Wallmeroth *et al.* (2017) kirjeldasid antud rollid täpsemini lahti. Esimese rolli käigus annavad ingelinvestorid idufirmale näpunäiteid ettevõtte strateegia paika panekuks, mis kajastab ingelinvestori juhtimis- ja ärikogemusi (Wallmeroth *et al.* 2017). See hõlmab ressursside kogumist, ideede läbimõtlemit ja nõuandeid loodud väärtuste realiseerimise viisi ja ajastuse kohta (Politis 2008). Teise rolli käigus tehakse jõupingutusi investeeringu kaitsmiseks juhtimisvigade eest (Wallmeroth *et al.* 2017). Kolmanda rolli käigus jagab ingelinvestor oma kontakte, mis koosneb valdkonnasisestest professionaalsetest kontaktidest

(*Ibid.*). Antud kontaktid hõlbustavad idufirmadel teiste investorite, tarnijate ja lisakapitali kaasamist (Politis 2008). Neljanda rolli käigus on ingelinvestor idufirmale mentor ehk ta pakub ettevõttele vaimset tuge (Politis 2008).

1.5 Ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid

Ingelinvestorite investeerimisotsused on mõjutatud erinevatest teguritest, mille põhjal tehakse lõplik otsus, millistesse idufirmadesse tehakse investeering. Erinevatel uuringutel on vastuolulised arvamused teemal, kas erakapitali investorid, nagu ingelinvestorid ja riskikapitalistid, teevad oma investeerimisotsuse suuresti tuginedes asutajast endast või äriidee potentsiaalile (MacMillan *et al.* 1985; MacMillan *et al.* 1987; Arenoudt 1999).

Paljude uuringute kohaselt tuleb välja, et ingelinvestorid keskenduvad õige idufirma leidmisel esialgu pigem asutajate kui äriidee hindamisele (Morrissette 2007; Capizzi 2015; Croce *et al.* 2017; Arenoudt 1999), sest koostöö alustamisel veedab ingelinvestor märkimisväärselt palju aega koos asutajatega (Haines *et al.* 2003). Van Osnabrugge'i ja Robinsoni (2000) kohaselt on viiest enimkasutatud investeerimisteguritest neli seotud asutajatega: 1) asutajate entusiasm, 2) asutajate usaldusväärsus, 3) asutajate müügiioskused ja 4) asutajate teadmised. Teisisõnu, ülekaalus on investeerimisettepaneku taga olevate asutajate kvaliteet (Arenoudt 1999). Morrissette'i (2007) toob selle kohta välja tihti kuuludud ingelinvesteeringu mõtte, „Parem on investeerida B ideega A mängijasse, kui A ideega B mängijasse“. Samaga nõustuvad Gladstone ja Gladstone (2002, 22) öeldes, et „Teil võib olla hea idee ja halb juhtimine ning võite iga kord kaotada, kuid teil võib olla kehv idee ja hea juhtimine ning võite iga kord võita“. Mitteness'i *et al.* (2012b) uuring toetas ka eelnevat ning nende leiud tõid tõestusmaterjali selle kohta, et ingelinvestori poolt tajutud asutaja kirg mängib rolli ingelinvestori investeerimisotsuse tegemisel. Täpsemalt jõudsid nad järeldusele, et tajutav kirg on tugevam positiivne ennustaja, kui investeerimisotsuse tegijaks on vanem ingelinvestor, investor kellel on intuiitiivne kognitiivne stiil, kõrge avatusega ja tugeva motivatsiooniga investor (Mitteness *et al.* 2012b). Arenoudt (1999) toob välja, et pädevus, lojaalsus, võime juhtida ettevõtet, usaldusväärsus ja karisma on kõige olulisemad omadused, mis asutajal ingelinvestori arvates olema peaksid.

Carpentier ja Suret (2015) uurisid ingelinvestorite investeerimisotsuseid ning nad jõudsid järeldusele, et asutaja kogemus on kaudselt oluline investeerimisotsuse tegemisel ja idufirmad

peaksid ideaalis koosnema juhtkonna liikmetest, kellel on valdkonna teadmised. Carpentier ja Suret (2015) jaotasid kogemused kolmeks: valdkonna kogemus, juhtimiskogemus ja idufirma kogemus. Valdkonna kogemus väljendub selles, kui asutaja on eelnevalt õppinud või töötanud antud valdkonnas (Carpentier, Suret 2015). Põhjalikud teadmised valdkonnast aitavad asutajatel ennetada vigu ja lünki õige strateegia valimisel, kui minnakse vallutama uut potentsiaalset turgu (Shane 2003). Valdkonna kogemuse puudumisel on idufirmadel raske esitada selget potentsiaalse turu analüüsi ja usaldusväärset turustrateegiat (*Ibid.*), seetõttu on see ka põhjus, miks investeeringust loobutakse (Carpentier, Suret 2015). Juhtimiskogemus tähendab eelnevalt ettevõtte või tiimi juhina töötamist (*Ibid.*). Juhtimiskogemus omakorda hõlbustab idufirma ettevõtlusstrateegia kujundamist (Shane 2003). Vastuoluliselt ei toeta Talaia *et al.* (2016) uuring eelneva juhtimiskogemuse olulisust. Nimelt nende leitud andmed ei ole kooskõlas, et eelneva ettevõtlus-/ töökogemuse olemasolu mõjutakse ingelinvestorite investeerimisotsuse tegemisel (Talaia *et al.* 2016). Idufirma kogemus tähendab, et asutaja on eelnevalt asutanud idufirma (Carpentier, Suret, 2015). Sariattevõtjad on õppinud oma eelnevatest kogemustest ettevõtluses ning seetõttu on nende investeeringu saamise võimalus tõenäolisem (Zhang 2011). Ingelinvestorid eelistavad kogenenud asutajaid (Feeney *et al.* 1999), kuid asutaja kogemuste puudumine on harvem ettepaneku tagasilükkamise põhjus kui turundusplaan ja rahalised kaalutlused (Haines *et al.* 2003; Mason, Stark 2004; Paul *et al.* 2007). Üleüldine ettevõtluskogemus on oluline, sest tänu sellele on kogemus läbirääkimiste pidamises, juhtimises, otsuste tegemises, probleemide lahendamises ja müügis (Shane 2003). Üldiselt on investeerimisotsuse tegemisel idufirma kogemus vähem määrav tegur kui valdkonna kogemus (Carpentier, Suret 2015). Kogemused mõjutavad rahastamisotsust, isegi kui meeskonna omadused ei ole põhi faktor, mille tõttu ingelinvestor loobub idufirmasse investeerimast (*Ibid.*).

Lisaks eelnevatele kogemustele on Talaia *et al.* (2016) jõudnud järeldusele, et idufirma investeeringu potentsiaal on tugevasti mõjutatud asutaja eelnevast haridusest. Asutajad, kellel on kõrgem haridus on võimelised edukamalt ärimudelit välja töötama ja seda esitama potentsiaalsetele investoritele. Antud uuringu kohaselt on spetsiaalselt juhtimis- ja rahandusalane pädevus oluline suutlikkus õigesti tuvastada ja selgitada uue ettevõtmise väärtuspakkumist, strateegiat ja ärimudelit, aga ka kliente ja sihtturgu. (Talaia *et al.* 2016) Sarnaselt riskikapitalistega väärtustavad ingelinvestorid kogenenud asutajaid investeerimisotsuste tegemisel (Zacharakis, Meyer 2000; Zhang 2011). Enamik USA suurimaid ingelinvestorite rühmi nimetavad esimese tegurina, mis mõjutab nende investeerimisotsust, tugevat juhtimismeeskonda, kellel on vastavad kogemused (Carpentier, Suret 2015).

Veel jõudsid Mitteness *et al.* (2012a) oma uuringus järeldusele, et investeerimistegurid erinevad investeerimisotsuste erinevates faasides. Eelsõelumise (*pre-screening*) läbinud ideed lükatakse tagasi peamiselt toote- ja turustrateegiaga seotud põhjustel ning asutaja ja meeskonna nõrkused ei ole peamine loobumise faktor (Carpentier, Suret 2015). Sõelumisetapis endas teevad asutajad juba ettekandeid ingelinvestoritele, kes osalevad antud esitlusel (*pitch*). Sõelumisetapis mõjutab ingelinvestori investeerimisotsust enim asutaja ja juhtimismeeskonna iseärasused võrreldes äriidee innovaatilisusega. (Croce *et al.* 2017) Majandustegevuse detailse kontrolli etapp hõlmab ingelinvestorite meeskonda, mis on moodustatud äriplaani/ärimudeli üksikasjalikuks läbi-vaatamiseks ja klientide, lepingute, viidete, taustteabe kontrollimiseks (Mitteness *et al.* 2012a). Samuti hõlmavad ingelinvestorid sageli lepingutingimustest läbirääkimise sellesse astmesse (*Ibid.*). Majandustegevuse detailse kontrolli etapis pööravad ingelinvestorid rohkem tähelepanu äriidee kasumlikkusele (Croce *et al.* 2017). Finantsprognoosid mängivad ingelinvestorite investeerimisotsuste protsessis vähem rolli ning nad panevad suuremat rõhku subjektiivsetele teguritele ja kõhutundele (Van Osnabrugge, Robinson 2000). Carpentier'i *et al.* (2015) ja Capizzi (2015) leidsid, et meeskond/asutajad on kõige olulisem tegur, mida ingelinvestorid investeerimisotsuse puhul vaatavad. Vastuoluliselt jõudsid Rostamzadeh *et al.* (2014) oma uuringus järeldusele, et majanduslikud tegurid on hoopis kõige suurem ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutav tegur. Ingelinvestorid võivad ümber hinnata tasakaalu sissetuleku või kapitali kasvu vahel, mis on põhjustatud majandusolukorra muutusest ja seetõttu võib see mõjutada potentsiaalse investeeringu hindamist. Investeerimisotsuse tegemisel võivad ingelinvestorid lähtuda järgnevatest tingimustest: investeeringu suurus, tajutatav rahaline kasu, selge väljumisvõimalus, kõrge tootluse potentsiaal ja investeeringu likviidsus. (Rostamzadeh *et al.* 2014). Lisaks eelnevatele teguritele lisavad Mason ja Stark (2004) juurde ettevõtte kulud, hinnakujunduse ning finantsprognoosid tulu vooks. Suurema personaalse kaasatuse tõttu on ingelinvesteeringute majandustegevuse detailse kontrolli etapp ning läbirääkimiste etapp erinevad kui teiste investeeringute korral. Investeeringute väiksuse tõttu ei ole mõistlik kasutada audiitoreid, professionaale ja õigusnõustajaid, vaid teostatakse majandustegevuse detailne kontroll investorite endi poolt (Mitteness *et al.* 2012a).

Tihti peale on ingelinvestorite investeerimisotsuse mõjutajaks ka idufirma valdkond. Ingelinvestorid investeerivad tihti nendesse idufirmadesse, mis valdkonnas neil on eelnevalt kogemusi (Arenoudt 1999; Morrissette 2007). Ingelinvestorid ei erine üksteisest ainult selle poolest, millised erialased kogemused neil on, vaid ka selle poolest, kuidas need kogemused saadi. (Mitteness *et al.*

2012a). Mitteness'i *et al.* (2012a) uuringu tulemustest jõuti järeldusele, et investorite eri tüüpi valdkonna kogemused mõjutavad ingelinvestori investeringu otsust. Nimelt otsustamise puhul mängib rolli, millist sorti eelnev kogemus investoril on antud valdkonnas ning kuidas ta selle on saanud. Töö või investeerimiskogemus valdkonnas mõjutab ingelinvestori investeerimisotsuseid positiivselt ehk investori eelneva kogemuse olemasolul on suurem tõenäosus, et selle valdkonna idufirma saab rahastust. Investeerimisotsusele mõjub negatiivselt investori eelnev kogemus samas valdkonnas idufirma asutajana. (Mitteness *et al.* 2012a)

Capizzi (2015) nõustub, et meeskond on kõige olulisem tegur, mida ingelinvestorid jälgivad investeerimisotsuse tegemisel, millele järgneb kohe turu kasvupotentsiaal. Turu puhul hinnatakse lisaks kasvupotentsiaalile turu suurust, idufirma konkurentsieelist, madalaid kulusid seoses toote ja turu sobivuse testimisega ja turustuskanaleid (Rostamzadeh *et al.* 2014). Ingeinvestorid toetuvad asutajale tururiski hindamisel, lubades inglitel keskenduda asutaja kompetentsile juhina ning tema teadmiste hindamisele (Fiet, 1995). Rostamzadeh *et al.* (2014) uuringu kohaselt oli ingelinvestori investeerimisotsuste mõjutajate esimeseks aspektiks majanduslikud tegurid, teiseks asutajad ja ettevõtlik meeskond, kolmandat ja neljandat kohta jagavad turu atraktiivsus ja ingelinvestorite kaasatus ning toote/teenuse omadused mängivad kõige vähem tähtsust investeerimisotsuse tegemisel. Toote omaduste poolest mõjutab ingelinvestori investeerimisotsust enim toote varalised omadused (IP-kaitse, patent, koopiaõigus) (Rostamzadeh *et al.* 2014). Vastuoluliselt jõudsid Conti *et al.* (2013) oma uuringus järeldusele, et patentide olemasolu ei mängi ingelinvestorite otsustusprotsessis tähendusrikast rolli. Lisaks toote varalistele omadustele hindab ingelinvestor toote potentsiaalset müüki, toote innovaativsust ja ainulaadsust (Rostamzadeh *et al.* 2014). Mason ja Stark (2004) toovad veel välja, et toote/teenuse puhul hinnatakse selle kontseptsiooni, unikaalsust, eristatavust. See hõlmab ka toote/teenuse kvaliteeti, standardeid ja toimivust, välimust, stiili ja esteetilist atraktiivsust ning ergonoomikat, funktsiooni ja paindlikkust (Mason, Stark 2004).

Prowse (1998) toob välja, et ingelinvestorid lükkavad investeerimisettepanekud tagasi ebapiisava teabe kohta asutajast või nimetades hinnakujundusküsimusi või kasvupotentsiaali investeringu tagasilükkamise põhjenduseks. Levinumad ettepaneku tagasilükkamise põhjused on asutajate piisava talendi puudumine, teabe puudumine asutaja või võtmetöötajate kohta; ebapiisav kasvupotentsiaal, ülehinnatud idufirma väärtus (Markova, Petkovska-Mirčevska 2009). Investeringu taotluse tagasilükkamise põhjuseks toovad Wallmeroth *et al.* (2017) välja ka selle, et asutajal puuduvad piisavad teadmised ingelinvestorite investeerimisprotseduuridest.

Läbivateks investeerimisotsuse mõjutajateks on meeskonna/asutaja kogemus ning isikuomadused, mis võib kajastuda erinevatel viisidel (Tabel 1). Ingelinvestori investeerimisotsuse tegemisel mängivad veel rolli mitmed tegurid – geograafiline asukoht; ingelinvestori eelnev kogemus ja selle omandamisviis; turu suurus ja kasvupotentsiaal; toote omadused; majanduslikud tegurid. Investeerimisotsuste mõjutajad erinevad ka erinevates otsustusfaasides, sest ingelinvestor keskendub erinevatele teguritele igas faasis.

Tabel 1: Investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid

Asutaja/Meeskond	Toode/Teenus	Turg	Majanduslikud tegurid	Muud tegurid
Kogemused: valdkonna, idufirma, juhtimise	Varalised omadused (IP-kaitse, patent, koopiaõigus)	Suurus	Majandusseis	Geograafiline asukoht
Isikuomadused	Potentsiaalne müük	Kasvupotentsiaal	Investeeringu suurus	Kaasinvestorid
Kompetentsid	Innovaatilisus	Madalad kulud testimisel	Investeeringu tasuvus ja selge väljumisvõimalus	Investori kogemused ja panus
	Unikaalsus	Konkurentsieelis	Likviidsus	
		Turustusviis	Kulud ja tulud	

Allikas: Capizzi (2015), Carpentier et al. (2015) Mitteness et al. (2012a), Rostamzadeh et al. (2014), Wallmeroth et al. (2017), Mason, Stark (2004) autori koostatud

Kokkuvõttes saab välja tuua, et idufirmade läbivateks tunnusteks on kiire kasv, innovatsioon, kohandumisvõime ja riskivalmidus. Nende eesmärkideks on luua väärtust loov ärimudel, luua ettevõtte klientide ja kasutajate teenindamiseks uute toodete või teenustega; ning ettevõtete ja inimeste töö- ja eluviisi muutmine. Idufirma areng alates kontseptsioonist kuni toote/teenuse turule toomiseni ja pikaajalise kasvuni hõlmab endas pidevat ärimudeli hindamist ja täiendamist, et jõuda elujõulise mudelini. Iga idufirma arenguetapiga kaasnevad vastavad finantseerimisallikad alustades asutajate endi panusest kuni investeerimispankade ja börsini välja. Ingelinvestori olemusest ja rollist on mõjutatud investeerimisotsused, mis täpsemalt sõltuvad idufirma valdkonnast, idufirma geograafilisest asukohast ja ingelinvestori isiklikust panusest ja kaasatusest. Investeerimisotsuse tegemisel on oluline meeskonna/asutaja, turu, toote/teenuse, majanduslike tegurite ja muude teguritega seotud aspektid.

2. EMPIIRILINE UURING

Käesolevas peatükis tutvustatakse antud magistritöö metoodikat. Kirjeldatakse üksikasjalikult uuringu ülesehitust: uuringu meetodit ja valimit, intervjuu ülesehitust ning analüüsiprotsessi. Lisaks tuuakse välja statistika idufirmade ja ingelinvesteeringute kohta Eestis.

2.1. Eesti idufirmad ja ingelinvesteeringud

Eesti idufirmade arv on viimase aasta jooksul kasvanud hüppeliselt. 2019 aasta suvel oli Eestis 650 idufirmat, kuid 2020 aasta veebruaris oli Eestis juba registreeritud 1000 idufirmat. Samuti on märkimisväärselt kasvanud idufirmade poolt pakutud töökohtade arv. 2018. aasta lõpus pakkusid idufirmad tööd 4529 töötajale, kuid peale 2019 aastat on see kasvanud 31% ehk 5944 töötajani. (Mällo, Sillavee 2020)

Eesti ingelinvestorite võrgustik on EstBAN (Estonian Business Angel Network) ehk Eesti Ingelinvestorite Assotsiatsioon. Tegemist on 2012. aasta lõpus loodud katuseorganisatsiooniga ingelinvestoritele, kes otsivad investeerimisvõimalusi Eestis ja naaberpiirkondades. EstBAN koosneb 147 liikmest ning 2019. aastal investeerisid nad kokku 9,28 miljonit eurot läbi ingelinvesteeringute ning tegid kokku enam kui 240 tehingut. Kokku investeerisid EstBANi liikmed idufirmadesse üle 71 miljoni euro läbi fondide, eraettevõtete ja sündikaatide. Kõige populaarsemateks investeerimissektoriteks olid finantstehnoloogia, äritarkvara ja inimressursid, tarbekaubad ja -teenused. (Estonian Business Angels Network 2020)

2.2. Uuringu meetod ja valim

Antud magistritöö eesmärgiks on selgitada, mida ingelinvestorid investeerimisotsuse puhul oluliseks peavad, et parandada idufirma valmisolekut investeeringute saamiseks ingelinvestoritelt.

Eesmärgi saavutamiseks koostas töö autor kolm uurimisküsimust.

1. Millised tegurid mõjutavad ingelinvestori investeerimisotsust?
2. Kuidas ingelinvestor teeb investeerimisotsuse?
3. Millised on ingelinvestori soovitud alustavale idufirmale investeeringu taotlemiseks?

Andmete kogumiseks ja analüüsimiseks valis autor kvalitatiivse uurimisviisi, kuna rõhk on nähtuse mõistmisel. Antud magistritöö keskendub ingelinvestori investeerimisotsuste mõistmise ja ühiste joonte leidmisele. Arenoudt (1999) kirjeldab, et üks ingelinvestori tunnusjooni põhineb sellel, et nende investeerimisotsused tuginevad üsna subjektiivsel, kuid mitte irratsionaalsel arusaamal idufirmast ja selle asutajast. Seetõttu soovis autor uurida seda võimalikult täpselt kellegi teise kogemuse põhjal, et mõista, kuidas ingelinvestor oma investeerimisotsuseid teeb ning mis on otsuseid mõjutavad tegurid. Poolstruktureeritud intervjuud on mõeldud varjatud nähtuste ja tunnuste uurimiseks (Õunapuu 2014), mis on antud magistritöös vajalik. Sellest tulenevalt kasutatakse uuringu läbiviimiseks poolstruktureeritud intervjuusid. Uurimisküsimustele vastamiseks ja teema põhjalikuks uurimiseks viiakse läbi intervjuud seitsme erineva ingelinvestoriga, et mõista, mille põhjal teevad nad oma investeerimisotsuseid ning milliseid soovitusi annavad alustavale idufirmale.

Kvalitatiivse uuringu peamiseks puuduseks on võimalus, et uurija mitteteadlikult kogub valikuliselt tõendusmaterjali. Selle vältimiseks viiakse analüüs läbi süstemaatiliselt ja jälgitakse kindlaid reegleid. Samuti peavad analüüsi läbi viivad uurijad teadvustama endale isiku ja uskumuse mõju uurimuse igas etapis, et vältida mitteteadlikult valikuliselt tõendusmaterjali kogumist. (Kalmus *et al.* 2015)

Intervjuud toimusid vahemikus 19.03.2020-01.04.2020 Skype'i, Zoomi või telefoni teel. Sobiv viis sai valitud vastavalt intervjuueeritava soovile, et tagada talle mugav ja turvaline keskkond. Hennink *et al.* (2011) toovad välja, et kvalitatiivses uurimistöös on oluline uurida asju nende loomulikus keskkonnas. Seetõttu tehti intervjuud eesti keeles - küsitletavate ja autori emakeeles. Intervjuud kavandati kahepoolse vestlusena lootuses saada vastajalt lisateavet. Intervjuud kestsid 30–90 minutit, olenevalt sellest, palju aega läks kõikide teemade katmiseks.

Valim moodustati lumepallimeetodil (Õunapuu 2014), kus autor esmaselt kontakteerus ühe ingelinvestoriga, kes omakorda jagas autori intervjuu tegemise soovi teiste investoritega.

Intervjuudes osalenud investorid ei pidanud oluliseks anonüümseks jäämist ning olid nõus oma nime avaldamisega magistritöös.

2.3. Intervjuude protseduur ja analüüs

Intervjuude läbiviimiseks koostati poolstruktureeritud intervjuu raamistik (vt lisa 1.), millest autor sai lähtuda intervjuu jooksul. Intervjuu toimus vabas vormis ning paigas ei olnud kindlaid küsimusi, vaid oli loodud raamistik selleks, et jälgida intervjuu kulgu ja kontrollida, et kõik vajalikud teemad saaksid kaetud. Raamistiku koostamisel lähtuti teoreetilise osa leidudest ning teemad said koostatud vastavalt nende olulisusele ingelinvesteeringu otsustusprotsessis. Esialgse raamistiku koostamiseks viis autor läbi testintervjuu sihtrühma kuuluva isikuga, mille tulemusena korrigeeriti intervjuu raamistikku. Peale testintervjuud lisati juurde küsimusi ning jaotati intervjuu raamistik teemadeks, et oleks lihtsam jälgida intervjuu kulgu. Intervjuu teemad jaotati neljaks, et paremini kategoriseerida tegureid. Esimese teemana käsitleti intervjuueeritava tausta, et hiljem kaardistada tema kompetentsivaldkonnad ja leida seoseid tema investeeringusotsustega. Teise teemana käsitleti ingelinvestori investeeringute tausta ehk millised idufirmad kuuluvad tema portfelli ning mis investeeringuvormi eelistatakse. Kolmandas teemas keskenduti ingelinvestori investeeringusotsuste süvauurimisele ja tegurite mõistmisele. Viimasena käsitleti ingelinvestori rolli ning motivatsiooni investeerimisel. Intervjuu ise jagunes kolmeks faasiks: soojendus ja teema avamine; sisu; kontroll ja kokkuvõte. Soojenduse faas koosnes kiirest enesetutvustusest, lõputöö eesmärgi ja intervjuu tutvustamisest, mille käigus autor tegi kindlaks, et intervjuueeritav tunneks ennast mugavalt ja saaks aru intervjuu eesmärgist. Sisu faasis keskenduti juba kõikide alateemade arutamisele. Intervjuueeritavalt küsiti avatud küsimusi, mis võimaldas koguda palju informatsiooni alateemade kohta. Oluline oli, et intervjuueeritav vastaks vabalt küsimustele ja räägiks kõik endale olulise oma sõnadega ära. Autor sekkus vestlusesse minimaalselt ning jälgis, et intervjuu käigus saaksid kõik intervjuu raamistikus olevad teemad kaetud. Viimases faasis sai autori poolt intervjuu raamistik üle käidud ning kontrollitud, et intervjuu jooksul said kõik vajalikud teemad kaetud. Lõpetuseks uuriti, kas intervjuueeritaval endal on midagi veel lisada ning kas töö valmimisel on soov seda lugeda.

Intervjuud transkribeeriti analüüsi läbiviimiseks. Transkribeerimiseks kasutati Tallinna Tehnikaülikooli Küberneetika Instituudi foneetika- ja kõnetehnoloogia laboris väljatöötatud tehnoloogiat ja mudeleid (Alumäe *et al.* 2018). Tekstifail korrigeeriti käsitsi ning eemaldati

parasiitsõnad. Intervjuu transkriptsioonide näol on tegemist delikaatse informatsiooniga ning seetõttu on võimalik transkriptsioonidega tutvuda, pöördudes e-kirja teel töö autori poole. Transkriptsioonid kodeeriti lähtuvalt teoreetilistest lähtekohtadest. Koodid jaotati omakorda kategooriatesse vastavalt sarnasusele. Analüüsi käigus valmis *cross-case* tabel (vt lisa 2), mille eesmärgiks on võrrelda intervjuude sisu ning leida läbivaid teemasid erinevate intervjuude vahel.

3. ANALÜÜS JA ARUTELU

Käesolevas peatükis analüüsib autor intervjuude käigus kogutud informatsiooni. Selle peatüki eesmärgiks on luua seos teoreetilise kirjanduse ja empiirilise uuringu vahel ning tuua välja autoripoolseid selgitusi.

3.1 Tegurid investeerimisotsuste tegemisel

Peatükk 1.5 käsitles ingelinvestori otsustusprotsessi ja selle mõjutajaid, kus selgus, et asutaja/meeskond on kõige olulisem aspekt investeerimisotsuste tegemisel (Capizzi 2015; Carpentier *et al.* 2015). Seda kinnitavad ka mitmed ingelinvestorid, et asutaja/meeskond on peamine aspekt, mida nad vaatavad otsustusprotsessi käigus.

„Kõigepealt founderid peavad meeldima, siis kui founderid meeldivad, siis peaks see case kuidagi kõnetama ja siis kui need esimesed kaks asja töötavad, siis hakkavad uurima rohkem ja googeldama ja rääkima teiste investoritega ja nii see tekib.“ (Ivar Siimar)

„Eks ikka on sellised põhilised asjad, mida vaatan, et tiim - alguses väga palju rohkemat ei olegi kui tiim (...)“ (Madis Müür)

Teoreetilises osas on toodud välja tihtilugu kasutatud mõtetera - parem on investeerida B ideega A mängijasse, kui A ideega B mängijasse (Morrisette, 2007) saab kinnitust ka antud magistritöö uuringus. „ (...) head founderid teevad kehvast ärist hea äri, aga kehvad founderid ei tee ka heast ärist head äri.“ (Ivar Siimar)

Huvitavaks osutus see, et üks intervjueeritav erines teistest oma investeerimisotsuste tegemisel ning ei pidanud meeskonda kõige peamiseks teguriks. Tema väärtustas kõige enam turupotentsiaali, mis erines Capizzi (2015) ja Rostamzadeh'i *et al.* (2014) leidudega, kus turupotentsiaal oli siis teine või kolmas aspekt, mis mõjutas ingelinvestori investeerimisotsuseid.

„Esimene on nagu öeldakse probleem kui vajadus, mida lahendatakse. Seda võiks nimetada - (...) nagu ärivõimalus või turupotentsiaal. (...) turg, mida tahetakse vallutada. (...) Teine on see konkurentsieelis.(...) ja kolmas on nagu öeldakse execution capability, et (...)on (...) väga hea case, aga ei saa oma asju kokku, et lihtsalt puudub operatiivne võimekus. (...) Sul peab olema teatud kogemus, sul peab olema teatud võimekus teostada seda.“ (Indrek Tammeaid)

Meeskonda hindab antud investor kui osa idufirma operatiivsest võimekusest, mida vaadatakse kolmandana, erinevalt teistest intervjueeritavatest, kes töid meeskonna välja kui esimese asja, mida nad hindavad.

3.1.1. Meeskond/asutaja

Ingelinvestorid hindavad asutajate ja meeskonna juures erinevaid näitajaid, mis aitavad neil otsusele jõuda. Selgelt sai kinnitust teoreetilises osas välja toodu, et meeskonna/asutaja puhul otsuse tegemisel mängib kogemus rolli (Carpentier, Suret 2015). Nad tähtsustavad meeskonna/asutaja kogemusi, teadmisi, mainet, entusiasmi ning soovi midagi suurt korda saata. *„Kõige olulisem on see kui inimesed on miskit eelnevalt ära teinud. Hea küsimus on what's the thing you are most proud of“.* (Yrjö Ojasaar)

Enim hinnatakse teadmisi valdkonnas, et meeskond saaks ennetada vigu ja lünki õige strateegia valimisel, kui minnakse vallutama uut potentsiaalset turgu. *„(...) üha rohkem ma vaatan, et valdkonna ekspertiis vähemalt ühel meeskonna liikmel peaks olema.. Sest et muidu see õppimiskurv on nii kõrge (...) keegi ei saa aru, kuidas see dünaamika selle valdkonna siseselt käib.“* (Yrjö Ojasaar)

„(...)kuskilt (...) see idee tuleb, (...) kellel valdkonna kogemus puudub ja (...) tulevad lambist mingi ideega, (...) need üldjuhul ei ole üldse adekvaatsed ideed. Tühja koha peal on ikka väga raske midagi välja mõelda.“ (Ivo Remmelg)

Eriti silmapaistvaks loetakse eelneva idufirmas tegutsemise kogemuse olemasolu. Kui meeskond/asutaja on eelnevalt juba loonud mõne idufirma või olnud osa sellest. *„(...) kui on näiteks mõnest suuremast startup'ist tulnud seltskond, kes on selle tee edukalt läbi teinud, siis nende edu tõenäosus järgmine kord on palju suurem kui otse koolipingist tulnud tegelastel.“* (Madis Müür)

„See on kindlasti hea, kui see [idufirma loomise kogemus] on olemas, et kui nad on teinud mingi varasema exiti, see aitab kindlasti kaasa.“ (Ivo Remmelg)

„Aga kui räägitakse meeskonnast, siis best meeskond on see, et see inimene ikkagi on teinud selle IPO'ni [initial public offering] välja ja näinud kõiki neid etappe ja ideaalis mitte ainult positiivselt küljelt vaid ka, kas samas ettevõttes või teises ettevõttes ka negatiivselt küljelt, et ta on näinud ka seda kui raske see võib-olla, et seda downside'i, et see ei ole lihtsalt mingi megaedu jooksvalt kogu aeg.“ (Yrjö Ojasaar)

Üleüldine ettevõtluskogemus mõjutab väiksemal määral investeerimisotsust, kuid on siiski positiivseks teguriks otsuse tegemisel.,, (...) või on ise ettevõtjad, et päris otse koolipingist siis see õppimiskurv võib-olla natukene liiga pikk.“ (Ivo Remmelg)

Mitmel juhul toodi välja ka meeskonna liikmete arvu olulisus, mis mõnikord võib isegi otsustavaks teguriks olla. Nimelt ei ole investorid valmis investeerima ühe-liikmelisse idufirmasse, vaid eelistavad näha meeskonda. „Soolo founderil puhul ma väga tõsiselt vaatan - see võib olla deal breaker.“ (Ivo Remmelg)

„(...)kus inimene on üksinda, et ta ei ole suutnud kedagi teist ära rääkida, et tulla temaga koos, olla founder ja riskida. Ja see, et ta ei ole, saanud ikkagi sellist punkti endale kokku – see ei ole täielik.“ (Yrjö Ojasaar)

Paremini hinnatakse meeskondi, kus on asutajaid rohkem. „Nojah, mingi kaks-kolm asutajat võiks olla ikka.“ (Ivo Remmelg)

Parimaks koosluseks toodi välja kolme liikmeline meeskond, kus kogemused ja kompetentsid on kõigi peale kokku olemas. „Ma arvan, et see head tiimid on kus need kogemused on kamba peale olemas, et ei pea olema (..) ühel founderil, kõiki kogemusi. Sellepärast hinnataksegi kolme founderiga tiimi paremaks kui ühe founderiga tiimi.“ (Ivar Siimar).

„ (...) selline mixed tiim on kõige parem ja kus on ikka igast valdkonnast kedagi“ (Yrjö Ojasaar)

Samuti selgus, et ei ole hea kui meeskond koosneb ainult ühe valdkonna inimestest.

„(...) mõlemat pidi on probleem, et kui on üleküllastatud nii-öelda äriinimestega ja (...) keegi ei suuda midagi ehitada ja kõik tuleb osta nii-öelda euro ja euro sisse ja siis ei ole ka kedagi, kes võtaks selle tehnoloogia kunagi üle või arendaks edasi või suudaks seda strateegiliselt mõtestada.“ (Yrjö Ojasaar)

Uuringust selgus, et kaks investorit pidasid oluliseks ka tehnoloogianimese olemasolu, mis teoreetilises osas välja ei tulnud. „ (...) mulle ei meeldi ka projektid, kus ei ole vähemalt ühte tehnoloogia inimest sees ja samas ei meeldi projekt, kus on ainult tehnoloogia inimesed.“ (Yrjö Ojasaar).

„ (...) et (...) tiimi kogemus vastaks sellele ärile, mis nad teevad, et neil oleks kaetud olulised asjad nagu, et CTO [Chief Technology Officer] oleks pädev, et kriitilised valdkonnad oleksid kaetud.“ (Ivar Siimar)

Meeskonna puhul peetakse oluliseks meeskonna ühist panust: „ (...) põhifounder või kelle ümber see idee on, et ta ei oleks liiga dominantne.. Kui ma tiimiga kohtun, et siis ma tahan näha seda, et ka teised avaldavad arvamust mitte ei vaata nagu igas asjas põhifounderile otsa, et mida tema arvab.“ (Ivo Remmelg)

Veel enam mängivad rolli nende omavahelised suhted ja läbisaamine. „ (...) seal see meeskond omavahel saaks läbi ja seda me alati küsime, (...) et kui kaua te olete koostööd teinud, et kuidas te kohtusite. Kõik need küsimused küsime alati.“ (Yrjö Ojasaar)

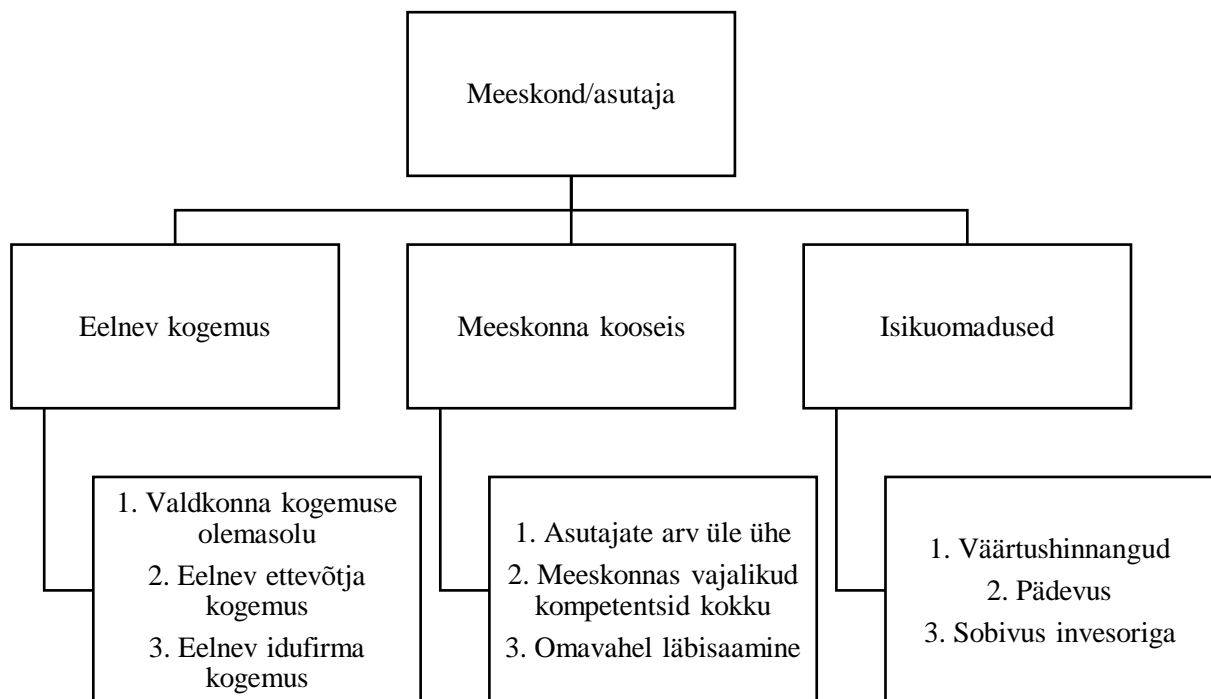
Pehmetest väärtustest mängivad rolli meeskonna/asutaja iseloomujooned ja väärtushinnangud. „ Minu jaoks on mul oluline teada, kes see tiim on, et kas nende väärtushinnangud kannavad välja ja oskused ka, aga väärtused on kõige olulisemad, ma arvan ikkagi.“ (Kristel Meos)

„ (...) kui segane on see ettevõtja, et kas ta on (...) kindlameelne oma selles asjas. Või üks soft evidence'i asi on näiteks, et kuidas see ettevõtja sobib (...) selle äriaga, et miks ta seda teeb - see on oluline.“ (Kaspar Hanni)

„ Et neil on mingid isikuomadused, oskused, mingisugune nii-öelda grit, perseverance või energia ja ettevõtlikkus, et nad üldse viitsivad ja teevad neid asju.“ (Yrjö Ojasaar)

Enamik intervjueeritavaid toetavad ka Haines'i *et al.* (2003) vaatepunkti, et oluline on ingelinvestori ja asutaja läbisaamine. „Ikka peab [hea klapp] tekkima absoluutselt. See on oluline, see on ju annan raha neile, et ma pean usaldama teda. Kui sellist usaldust ja head klappi ei teki siis kas sina tahaksid anda oma raha kellegile kellega sul head klappi ei teki?“ (Ivo Remmelg)

Kokkuvõttes võib välja tuua, et meeskonna puhul vaatleb ingelinvestor investeerimisotsuse tegemisel kolme põhi tegurit (vt Joonis 1). Enamiku intervjueeritavate vastuste põhjal on märkimisväärne tähtsus valdkonna kompetentsidel ja varasemal kogemusel ning ingelinvestorid leidsid, et ilma selleta on väga raske edu saavutada. Kõige parema investeerimispotentsiaaliga on need idufirmad, kus asutajad on eelnevalt juba mõne idufirmaga seotud olnud ning neil on olnud, kas siis positiivne või negatiivne kogemus. Asutaja hariduse rolli ei peetud oluliseks erinevalt Talaia *et al.* (2016) leidudele ning suuremat rolli mängisid asutaja saavutused ja kogemused.



Joonis 1. Meeskonna/asutaja puhul vaadeldavad tegurid investeerimisotsuse tegemisel
Allikas: Autori koostatud

Teoreetilises osas väljatoodud vaadeldavatele teguritele (vt Tabel 1) lisandus vastavalt käesoleva magistritöö uuringule meeskonna koosseis. Vastavalt empiirilisele uuringule selgus, et mitmed

ingelinvestorid eelistavad meeskondi, mis koosnevad 2-3 asutajast, kellel on vajalikud kompetentsid kõigi peale olemas. Samuti on oluline, et meeskond panustaks idufirmasse ühiselt ning keegi ei võtaks dominantset rolli. Olulised on ka nn „pehmed väärtused“, mis mängivad ingelinvestori otsustusprotsessis rolli: asutaja usaldusväärsus, investori ja asutaja sobivus ning läbisaamine.

3.1.2. Turg

Lisaks eeltoodule mõjutab ingelinvestori otsuseid äriidee turg ning turu suurus on üks indikaatoritest, mida ingelinvestorid vaatavad turu hindamisel (Rostamzadeh *et al.* 2014). Seda kinnitas ka antud uuring, kus turu suuruse ja potentsiaali olulisus sai välja toodud. „*et nad teevad, lahendavad piisavalt suurt probleemi piisavalt suurel turul.*“ (Yrjö Ojasaar)

„*Turu suurus võiks olla niisugune ikkagi, et see start-up suudab saada vähemasti kahekümne miljonilise käibe mõistlikus tulevikus vähemalt. Sada miljonit oleks oluliselt parem.*“ (Ivo Remmelg)

Turu suuruse hindamiseks kasutatakse kõikvõimalikke viise alates valdkonna spetsialistidega konsulteerimisest kuni interneti otsinguteni. „*(...) siis hakkam nagu uurima rohkem ja googeldama ja rääkima teiste investoritega ja nii see tekib.*“ (Ivar Siimar)

„*Ikka küsid, püüad nii palju infot saada, kui võimalik neid erinevaid tunnetusi ja vaadete nurki (...) see on ka olnud minu puhul, et kui ma midagi hakkam vaatama, et siis ma vaatan, et kes veel midagi võiks arvata, ükskõik et kas sõber või kauge tuttav, et olgu soodustav arvamus või vastupidine arvamus. Seda laiemat tunnetust küll lähed otsima.*“ (Kristel Meos)

Turu puhul hinnatakse veel selle kasvupotentsiaali ehk praeguseid turutrende. Vaadatakse kuhu suunas on turutrendid hetkel liikumas ning kas antud idufirma käib nendega kaasas.

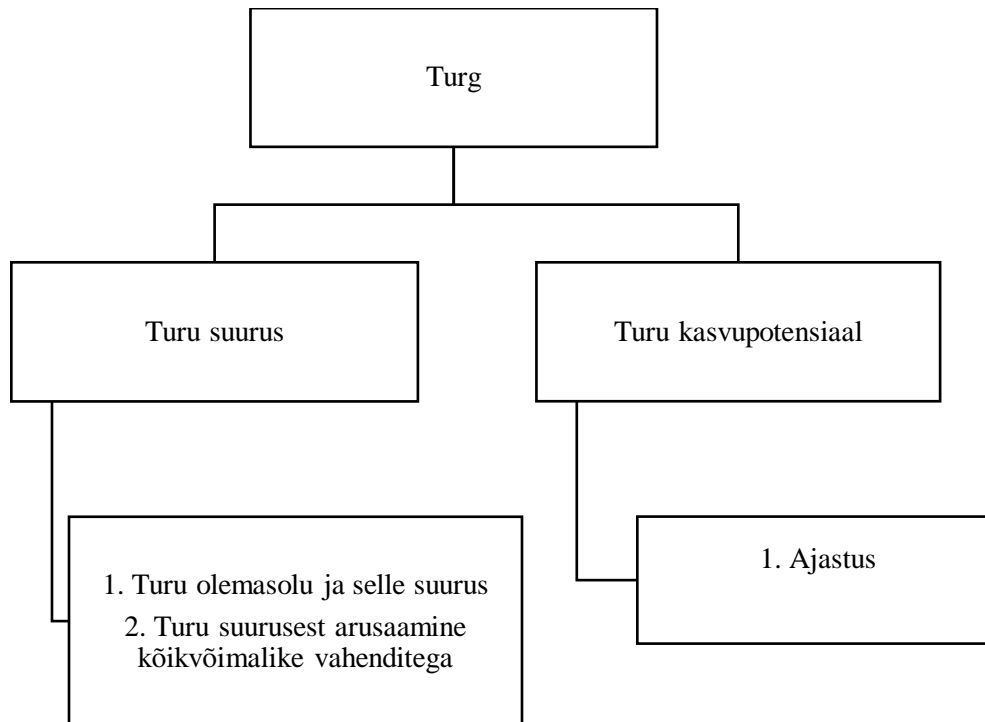
„*(...) ajastus on kindlasti üks asi, et miks see ettevõtte peaks just praegu käima minema. Näiteks enne Youtube'i oli päris palju selliseid videosaite ja enne Instagrammi oli pildijagamissaite ka väga palju. Lihtsalt mingi hetk tehnoloogia areng jõudis sinnamaale, et andmeedastuskiirus ja salvestamine ja stream'imine - need muutused, et see ärimudel lihtsalt muutus sellisel kujul võimalikuks ja siis see, kes tol hetkel selle hästi ära lahendas, sellel oli hea võimalus edu saavutada.*“ (Madis Müür)

„Ajastus on ülioluline (...). Vaata, sa pead hakkama liikuma natuke varem, et olla valmis. (...) Üks hea näide oli, näiteks Microsoft, Oracle ja Apple (...) asutati üksteisele väga lähedastel aastatel. (...) Ühesõnaga, et ajastus oli selline, et kui sa sellise ettevõttega olid alustanud, siis seda toodet või teenust oli just turul vaja sel hetkel, kui sa olid juba nagu natuke hoo sisse saanud. Et ajastus on (...) hästi oluline (...).“ (Kaspar Hanni)

Magistritöö teoreetilises osas on toodud turustuskanalid välja ühe indikaatorina, mida ingelinvestorid vaatavad turu hindamisel (Rostamzadeh *et al.* 2014). Käesoleva magistritöö uuringus ei toonud ükski intervjueritav seda otseselt tegurina välja, kuid mitmed tõid välja, et oluline on toote skaleeritavus (vt pt 3.1.3), mille hindamisel vaadatakse ka turustuskanaleid, sest need mängivad rolli idufirma laienemisel teistele turgudele. Turustuskanalite puhul on oluline, et need võimaldaksid ilma suurte muutusteta idufirma laiendada teistele turgudele. Lisaks teoreetilises osas leiduvatele teguritele (vt Tabel 1) tuli ühe intervjuu puhul välja, et otsuse tegemisel vaatavad ingelinvestorid ka idufirma turundusviise.

„Siis ma vaatan seda, kuidas nad turundavad, uusi kliente leiavad, et kui need kliendid tulevad ainult Facebooki ja Google reklaamidega, siis see ei ole väga hea, kui (...) leiavad kliente kuidagi teistmoodi, kliendid leiavad seda firmat üles, siis see on oluliselt parem.“ (Ivo Remmelg)

Turu hindamisel pannakse enim rõhku kahele peamisele tegurile – turu suurus ja kasvupotentsiaal (vt Joonis 2). Otsustusprotsessi käigus hinnatakse potentsiaalse turu suurust ning selle arusaamiseks kasutatakse kõikvõimalike vahendeid nagu spetsialistidega suhtlemine, interneti uuringud, kaasinvestoritega konsulteerimine. Ingelinvestoritele on oluline aru saada turu tegelikust vajadusest antud toote/teenuse järel. Sellest saab järeldada, kas tootele/teenusele on olemas piisavalt suur turg ja arengupotentsiaal.



Joonis 2. Turu puhul vaadeldavad tegurid investeerimisotsuse tegemisel
Allikas: Autori koostatud

Turu kasvupotentsiaali puhul hinnatakse praeguseid turutrende ning kas idufirma liigub nende suunas. Olulist rolli mängib ajastus – kas äriideel on praegu õige aeg turule tulemiseks. Rostamzadeh *et al.* (2014) poolt välja toodud madalaid esialgseid kulusid turu testimiseks ei toonud ükski intervjueeritav otsese indikaatorina välja, kuid seda väljendab toote/teenuse skaleeritavus (vt pt 3.1.3). Ingelinvestorite jaoks on siiski oluline, et toodet/teenust oleks võimalik lihtsalt laiendada teistele turgudele.

3.1.3. Toode/teenus

Teoreetilises osas selgus, et toote puhul hinnatakse enim intellektuaalomandi olemasolu (Rostamzadeh *et al.* 2014). Oluline on, et toodet/teenust ei ole võimalik nii lihtsalt kopeerida. Intellektuaalomandi olemasolu suur olulisus ei saanud kinnitust antud magistritöös. Seitsmest intervjueeritavast rõhutas ainult üks investor intellektuaalomandi olemasolu tähtsust, mis näitab, et Eestis ingelinvestorite seas ei mängi see nii olulist rolli investeerimisotsuse tegemisel. Ühe ingelinvestori erinevus võib olla tingitud sellest, et ta ei investeerinud ainult Eesti ja naaberriikide idufirmadesse, vaid ka laiemalt.

„Noh, see tuleb ka tegelikult sellest, et intellektuaalomand on nagu regressiivne õigus (...) Ta on tegelikult regressiivne õigus ehk õigus kedagi keelata. Mina olen väga nagu, ütleme väga ka oma koolirahad ära maksnud. Kui on entry barrier väga madal, kus copy catte tuleb (...) Eesti ettevõtetele väga meeldib teha oma Ubereid ja oma Airbnb'isi- ma ei usu sellesse.“ (Indrek Tammeaid)

Selgus, et lisaks oma idee eripäradele on oluline välja tuua ka, kuidas seda ideed ei ole teistel lihtne kopeerida.

„Keegi sajast teeb midagi paremaks (...) Ütleme, kui keegi tuleks ja ütleks, et näed, et sul on see lahendus aga meie lahendus on parem sellepärast, et lisaks sellele, et sa ei ütle ainult, et kuidas on parem, ütled ka kuidas sinu lahendust homme ära ei kopeerita ja veel paremaks ei tehta. Et kui see on olemas, siis on see fine.“ (Indrek Tammeaid)

Kuigi intellektuaalomandi olemasolu olulisust teised intervjueritavad välja ei toonud, pidasid nemad siiski oluliseks konkurentsieelist.

„(...) konkurentsieelis võiks ka olla või (...) peaks midagi ikkagi konkurentidest (...) oluliselt paremini tegema, (...).“ (Madis Müür)

Lisaks eelnevatele teguritele hinnatakse toote puhul selle skaleeritavust ehk selle võimet laiendada teistele turgudele. *„Toode peab olema skaleeruv kui ei ole skaleeruv, siis ei ole mõtet investeerida“ (Ivo Remmelg)*

Antud uuringust tuli enim välja, et toote/teenuse puhul on ingelinvestoritele väga oluline, et see lahendaks kindlat probleemi. *„(...)tegelikult minul algab asi sellest, et kas üldse lahendad probleemi või vajadust, (...), millele on skaleeritav logaritmiline majandusliku mõju potentsiaal.“ (Indrek Tammeaid)*

Kinnitust sai ka, et ingelinvestorid vaatlevad toote/teenuse puhul selle unikaalsust (Rostamzadeh et al. 2014). *„(...) pigem see lahendaks reaalselt päris maailma mingit valupunkti ja suudaks seda hästi teha, et mingi unikaalsus või skaleeritav moment ka juures on.“ (Madis Müür)*

Potentsiaalse investeeringu hindamisel peavad ingelinvestorid oluliseks teguriks uurida toote/teenuse kasvupotentsiaali kohta potentsiaalsete klientide ning spetsialistide käest, et aru saada kas antud tootele/teenusele on turgu.

„(...) proovin ka klientide seisukohast aru saada, et kui hästi see nende (...) valupunkti lahendab. Kas nad on nõus uuesti maksma selle eest? Kas nad on nõus ka kuue ja kaheteist kuu pärast klient olema? Kas nad on isegi nõus äkki enda tuttavatele või kolleegidele seda soovitama.“ (Madis Müür)

„(...) kes on nende kliendid, et nad oleks rahul, et see kliendi rahulolu või siis ütleme korduvate ostude osakaal - see on hästi oluline.“ (Kaspar Hanni)

Investeeringuotsuse tegemisel on suureks positiivseks mõjutajaks juba maksvate klientide olemasolu, mis kinnitab, et idufirma lahendab probleemi, mis vajab lahendamist. Intervjueeritavad tõid välja, et maksvate klientide olemasolu tõstab investeeringu saamise potentsiaali.

„No kõige rohkem silmapaistvust ikkagi tekitab see, kui nad saavad kliendid, maksavad kliendid külge ja nende maksvate klientide arv suureneb.“ (Ivo Remmelg)

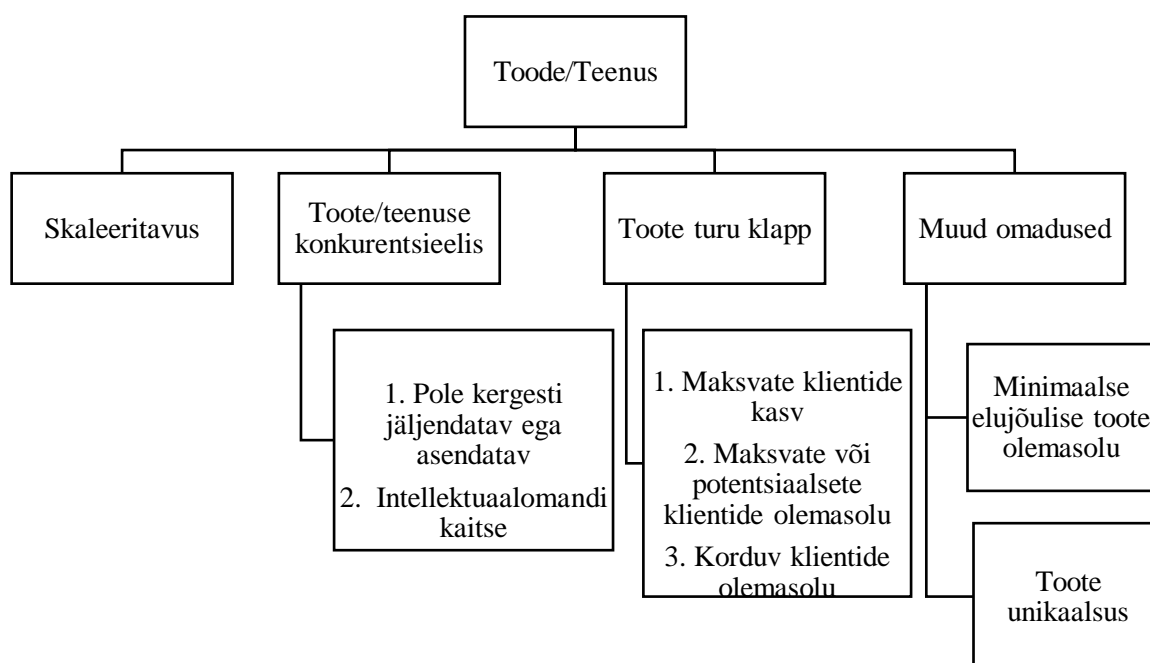
„Toote ja turu klapp, et kui juba kliendid on nõus maksma toote eest, ütleme, et viis tuhat euri kuus korduvkäive (...) MRR [Monthly Recurring Revenue] (...) mõned või mõnikümmend klienti juba olemas (...).“ (Madis Müür)

Sama toovad välja ka teised intervjueeritavad, et olemasolev käive aitab kaasa investeeringuotsuse tegemisele. *„Üldiselt meie eelistame investeerida ettevõttesse, kus on juba mingisugune käive ehk, et mingisugused ettevõtted või inimesed on öelnud, et nad on nõus selle toote eest maksma. See on üks suhteliselt selge kriteerium, kuigi me oleme sellest ka mööda läinud.“ (Ivar Siimar)*

„Ja siis tahaks näha mingisugust käivet - ka käibekasvu“ (Ivo Remmelg)

Toote puhul osutus veel oluliseks idufirma arengujärk. Ingeinvestorid jälgivad, et toote puhul oleks valmis esmane elujõuline toode (Bosch et al. 2013; Trimi, Berbegal-Mirabent 2012). *„No ma tahaks, et tüüpidele oleks toode valmis, nii et neil tuleks juba mingi käive ja mingi raha kuskilt see tähendab, et nad ei ole väga algusjärgus, et nad on natuke juba kaugemal.“ (Kaspar Hanni)*

Toote/teenuse puhul hindavad ingelinvestorid nelja tegurit (vt Joonis 3). Toote/teenuse puhul hinnatakse selle skaleeritavust. Oluline on, et toodet/teenust oleks võimalik laiendada lihtsasti teistele turgudele. Rostanzadeh *et al.* (2014) kohaselt on intellektuaalomandi, patendi või koopiaõiguse olemasolu kõige olulisem toote/teenuse omadus, mida ingelinvestorid vaatlevad. Erinevalt teooriale, käesoleva magistritöö intervjuudest selgus, et intellektuaalomandi olemasolu ei ole nii oluline Eesti ingelinvestorite seas, kuid konkurentsieelise olemasolu hinnati positiivseks investeerimisotsuse mõjutajaks. Oluline on, et toode ei oleks nii kergesti jäljendatav ja kopeeritav.



Joonis 3. Toote/teenuse puhul vaadeldavad tegurid investeerimisotsuse tegemisel

Allikas: Autori koostatud

Toote/teenuse puhul on oluline, et see lahendaks kindlat probleemi maailmas ehk leiduks toote turu klapp. Selle kõige paremaks indikaatoriks on maksvate klientide kasv, mis enim kinnitab toote/teenuse vajadust. Lisaks maksvate klientide kasvule hinnatakse toote turu klappi näitajana käibe kasvu, korduvate klientide olemasolu, potentsiaalsete klientide olemasolu.

3.1.4. Majanduslikud tegurid

Capizzi (2015) ja Wallmeroth *et al.* (2017) on välja toonud, et ingelinvestorid investeerivad oma isiklikku raha. Käesoleva magistritöö uuringus tuli välja, et majandusseis mõjutab ingelinvestorite investeerimisotsuseid tugevalt ehk investeeringud on majanduslanguse ja tõusuga tugevas korrelatsioonis. „*Startuppidesse sa paned (...) seda raha, mida sa ei karda kaotada. Et ma arvan, et praegu läheb see kiht õhemaks, mis startuppidesse läheb, sest reservi tahetakse rohkem hoida.*“ (Kristel Meos)

Praegusest majanduslangusest tingituna hindavad ingelinvestorid ettepanekuid veelgi kriitilisemalt. „*Ütleme kuna me näeme, et järgmised kaheksateist kuud saab olema väga raske raha tõsta, siis tõenäoliselt (...) me eelistame meeskondasid ja mudeleid, mis suudavad kuidagi välja vedada kriisi lõppu (..) ja ma võtan väga tõsiselt seda, et kas see [iduettevõtte toode] on standard, mis vajab nagu pidevalt uut finantseeringut peale või ta suudab ise tekitada mingit raha, läbimüüki (...).*“ (Yrjö Ojasaar)

Majanduslikest näitajatest tõid mitmed investorid välja olemasoleva käibe, mis sai ka eelnevalt mainitud (vt pt 3.1.3). „*(...) et neil tuleks juba mingi käive ja mingi raha kuskilt see tähendab, et nad ei ole väga algusjärgus, et nad on natuke juba kaugemal.*“ (Kaspar Hanni)

„*(...)pöidla reeglina jälgin seda, et käive võiks seal viie tuhande kandis või natuke rohkem olla, et siis on selleks ajaks toote turuklapi riskid juba osaliselt maandatud ja ju siis osatakse veidi müüja ka.*“ (Madis Müür)

Müüginumbrite puudumisel on olulised kasutajate numbrid. „*Võib-olla ei rõhu müüginumbritele, aga kui me rõhu müüginumbritele, siis kindlasti rõhume kasutaja numbritele et midagi peab seal toimuma. Kui sul ei ole kasutaja numbreid, siis on sul peaks olema müüginumbrid*“ (Yrjö Ojasaar)

Suurt olulisust mängib ka idufirma osanike nimekiri investeerimisotsuse tegemisel. Selgus, et mitmed investorid keelduvad investeerimast kui osanike nimekiri ei võimalda hilisemat rahakaasamist.

„*Üks deal breaker on cap tabel näiteks, et kui see on kehva ja on selge, et selle cap tabeliga järgmist ringi tõsta ei saa, siis see on meile deal breaker.*“ (Ivar Siimar)

„Cap tabel on ka üks asi, kus mingid põidlareeglid kehtivad, et nagu varasemalt tiimi käes peaks ikkagi vähemalt 80% pigem 80% või rohkem olema, et kui nagu ütleme varakult, kui investorid, varasemad investorid on rohkem kui 15%, rohkem kui 20 % enda kätte võtnud, see on juba halb.“
(Madis Müür)

Markova, Petkovska-Mirčevska (2009) töid üheks investeerimisest loobumise põhjuseks ülehinnatud idufirma väärtuse. Käesoleva magistritöö intervjuudest selgus, et ettevõtte väärtuse eriarvamus ei ole loobumise esialgne põhjus ning selles üritatakse tavaliselt kokkuleppele jõuda.

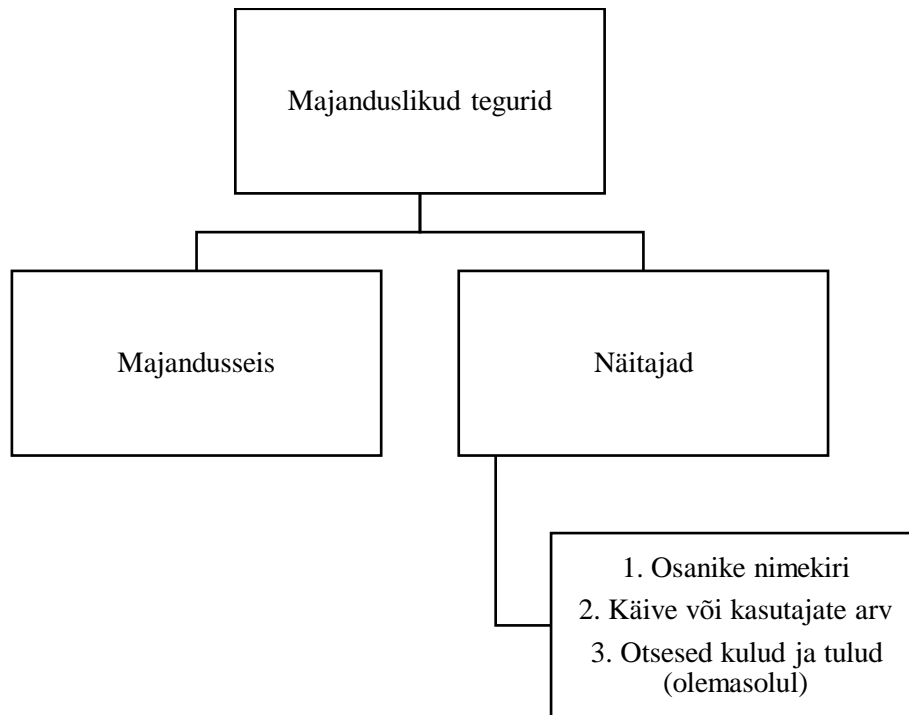
„Ja siis valuation ei ole deal breaker tavaliselt, sest ükskõik mida meile räägitakse ja kui see touch on hea ja kõik muu sobiv, siis me tavaliselt saame kokkuleppele. Lõpuks on loomulikult variant, et me ütleme, et ei see meile ei sobi see hind ja lõppeb ka selle kohapeal, aga enamus kordi oleme suutnud kokku leppida midagi mõistliku.“ (Ivar Siimar)

Samuti vaadatakse idufirma kulusid ning nende mõistlikust. *„Ja, et me vaatame, et kulud oleksid mõistlikud alguses, et kui on näha, (...) et nad teevad kulusid enne kui meie arvates oleks mõistlik teha, et siis see on üks punane lipp.“* (Ivar Siimar)

Käesoleva magistritöö uuringust selgus, et ingelinvestorid vaatavad ka konkreetse ärimudeliga seotud otseseid tulusid ja kulusid kindla ühiku kohta ning hindavad selle sobivust ärimudeliga. *„Ärimudel unit economics peaks kindlasti sobima.“* (Ivo Remmelg)

„kus ma tunnen, et ma näen et mingeid unit economics mingisugused ärimudelid sobivad ja sobivad kokku nii selle valdkonnaga kui mingite (...) suuremate maailmatrendidega (...)“ (Yrjö Ojasaar)

Käesolevas magistritöös jaotas autor majanduslikud tegurid kaheks (vt Joonis 4). Majanduslik seis on märkimisväärne tegur investeerimisotsuste tegemisel, sest ingelinvestorid investeerivad enda raha. Praeguse majanduskriisi perioodil vaatavad ingelinvestorid idufirmasid veelgi kriitilisema pilguga üle. Samuti langeb ka investeringute arv, sest ingelinvestorid ei soovi hetkel võtta nii suuri riske.



Joonis 4. Majanduslikud vaadeldavad tegurid investeerimisotsuse tegemisel
Allikas: Autori koostatud

Majanduslikest näitajatest mängib enim rolli osanike nimekiri. Mitmed intervjuueeritavad töid välja, et osanike nimekiri peaks säilitama võimaluse järgmisteks rahakaasamisteks. Idufirmal tasub kulude üle kontrolli hoida, sest ingelinvestorid süvenevad ka eelmistesse kulutustesse otsustusprotsessi käigus. Samuti hinnatakse ärimudeli sobivust idufirma otseste tulude ja kuludega.

3.1.5. Muud tegurid

Uuringu käigus sai kinnitust, et ingelinvestorid investeerivad nende valdkondade idufirmadesse, milles neil endal on teadmised ja kompetentsid (Arenoudt 1999; Morrissette 2007) ning väldivad valdkondi, kus neil need puuduvad (Mitteneš *et al.* 2012a). „Ühtlasi me ei tee veel mingisuguseid Medtechi ja siis Healthtechi, sest me sellest suht midagi ei tea. Gamingut me ei tee, samal põhjusel, sest meil ei ole seal mingit erilist teadmist.“ (Ivar Siimar)

„(...) sa pead tajuma valdkonnas, kuidas see turg töötab ja kui suured selle investeeringu vajadused on. (...) mul on lihtsam välistada niisugused valdkonnad, millest ma väga palju ei tea.“ (Kaspar Hanni)

Seega sai kinnitust ka Mitteness *et al.* (2012a) leid, et töö ja investeerimiskogemus valdkonnas mõjutab ingelinvestori investeerimisotsuseid positiivselt. Keegi ei toonud välja enda töö ja/või investeerimiskogemuse valdkonda kui valdkonda, kuhu nad ei investeeriks.

Ühe investori puhul ei mängi tema enda valdkonna kogemus rolli. Oluliseks peab ta sobivust platvormil ühisrahastuse kogumiseks. Tema erinevus võrreldes teiste investoritega tuleb selgelt esile, kuna tegemist on ingelinvestoriga, kes teeb enamuse investeeringuid läbi Funderbeam'i (vt Lisa 2).

„(...) kuna ma ise põhiliselt Funderbeam'i kaudu tegutsen ja seal olen, aitan uuel ettevõttel (...) raha tõsta, et siis juba see seab omad väiksed piirangud, pigem (...) lõpptarbijale suunatud (...) lihtsam asi, millest, (...) igapäevasem investor ka kiirelt aru saab (...).“ (Madis Müür)

Lisaks valdkonna teadmistele mängib tihtilugu investori tausta puhul rolli tema elukoht, sest ingelinvestorid eelistavad investeerida idufirmadesse, mille geograafiline asukoht on neile lähedal (Morrisette 2007). Antud aspekti olulisusele pöörasid tähelepanu kõik investorid peale ühe (vt Lisa 2).

„Mängib sellepärast, et kui sul on tiim lähemal (...). Siis sa lihtsalt saad rohkem (...) tunnetust, et on see päriselt nii või ei ole, sest et nii lihtne on ju täielikku udu ajada.“ (Kristel Meos)

Geograafiline asukoht on oluline just usalduse tekkimisel ingelinvestori ja asutaja vahel.

„No mina arvan, et kapital on väga lokaalne selles mõttes, et selleks, et ingel paneks kuskile raha, ta peab usaldama seda founderit. Ja seda usaldust on lihtsam saavutada, kui me räägime sama keelt ja võime minna juua ühe õlle koos ja ma saan aru, et mida sa mõtled.“ (Kaspar Hanni)

„ (...)tegelikult ega startupidesse investeerimine on ikkagi väga kohalik värk. Ma mõned investeeringud välismaa asjadesse (...).Et lihtsalt kohalikul sa saad seda taustatööd paremini teha, et keegi tutvusringkonnast ikka teab ühte asutajatest.“ (Madis Müür)

Enamikel vastanutest mängis rolli, et investeeringud oleksid tehtud Eesti piires, kuid üks eristus teistest laiema haardega ning kaalub idufirmasid, mis tegutsevad Baltikumis. Investori laiema haare

võib olla tingitud tema kogemusest investeerimisel ka läbi fondi, millega ta nüüd igapäevaselt tegeleb (vt Lisa 2).

„Täna on meie näiteks investeerima ainult Eesti-Läti-Leedu meeskondadesse, sest et me ütleme või me oleme veendunud, et me ei tunne näiteks Serbia meeskonda. Et me ei suuda isegi, kui slaidide pealt näevad ilusad välja ja me ei suuda panna perspektiivi, kas see inimene on päris, kuidas ta on võrreldes teiste Serbia ja Montenegro tiimidega (...).“ (Yrjö Ojasaar)

Siiski ka laiema geograafilise haarde puhul mängib asukoht rolli just meeskonna usaldamise ja tundmise pärast. Ainult üks intervjueeritavatest investoritest tõi välja, et geograafiline asukoht mängib järjest vähem rolli.

„Ma väidaks, et järjest vähem (...)mina olen selline passiivne investor, aga kui ma vaatan investori seisukohast, siis arvata, et sa pead kedagi targutama ja sa pead alati kedagi nõustama (...) Seal saab (...) oma ego natukene üles bufferdada, aga kas see on kõige edukam viis (...) investeringud teha - ma ei ole päris veendunud.“ (Indrek Tammeaid)

Tegemist on ainukese passiivse ingelinvestoriga (vt Lisa 2) ning sellest võib olla tingitud geograafilise asukoha mitteolulisus. Muudest teguritest selgus, et idufirmat aitab investeringu saamisel ka esialgsete peamiste äriedukust näitavate mõõdikute tuvastamine ning kõige olulisem on idufirmal endal neid mõista.

„(...) müügi setup on, meile meeldib nagu, et kui saab inbound müüia, eriti praegusel koroona ajal, et kui on kõik need KPI'id [key performance indicator] erinevatel ettevõtetel on need erinevad. Tahame neid näha ja kui neid veel ei ole, sest ettevõtte on veel noor ja pole veel nii palju data't kogunenud, siis me tahame näha, et kuidas see tiim nendest KPI'idest aru saavad, et mida nad kavatsevad mõõtma hakata kui see meie nägemusega ühtib siis on hästi, aga kui see ei ühti, siis võib-olla vaidleme ja arutame, aga no päris paljud ei saa üldse aru oma KPI'idest.“ (Ivar Siimar)

Ingelinvestori näol on tegemist aktiivse investoriga, kes aitab idufirmat ka oma teadmiste ja tutvuste võrgustikuga (Arenoudt 1999; De Clercq *et al.* 2006; Ibrahim 2008; Politis 2008), millele tõi ka kinnitust käesoleva magistritöö uuring. Intervjuudes selgus, et investeerimisotsuse tegemisel mängib rolli ka ingelinvestori enda panus, sest mõlemale osapoolle tuleb kasuks kui idufirma saavutab edu.

„(...) proovin leida ettevõtteid, mida ma suudan kaasa aidata väärtust pakkuda (...). Siis proovingi neil aidata kuhugi välja jõudnud.(...).“ (Madis Müür)

Kinnitust saab teoreetilises osas väljatoodud ingelinvestorite ühisinvesteeringute populaarsus (Capizzi 2015), et investeerida hilisemas idufirma arenguetapis ning õppida kaasinvestorite kogemustest. Kaasinvestorite olemasolu oli mitmele intervjueeritavale oluline ning tihti hinnati nende panust otsustusprotsessi mõjutajana.

„Sa vaatad, kes on teised investorid ka, et ega sa ei lähe üksi täispanga peale. Sa ei lähe mitte niivõrd riske jagama kuivõrd täiendavaid kogemusi ja tuge otsima ja pakkuma läbi teiste investorite. Aga jah kaasinvestorite puhul see on see, mida mina kindlasti vaatan.“(Kristel Meos)

„Kindlasti koos teistega investeerida, et tegelikult on sul vaja saada võimalikult headesse diilidesse sisse, mis tähendab, et need ringid ikkagi kus ma tahaks osaleda, on suht suured.“ (Kaspar Hanni)

Teiste kogenud investorite olemasolu võib mõjutada tugevalt ingelinvestorit ning tema otsust investeeringuga kergemini kaasa minna.

„Ühesõnaga, et investeeridki koos teiste investoritega, et kui ma näen, et head investorid investeerivad kuhugi, siis on nad nagunii kodutöö teinud, nende jaoks on seal äri loogika olemas, et ju siis riskid ka väga kõrged ei ole, et kui need on nende jaoks vastuvõetavad, et paar korda olen niimoodi, no mitte päris pimedalt, aga küllaltki pimedalt kaasa läinud.“ (Madis Müür)

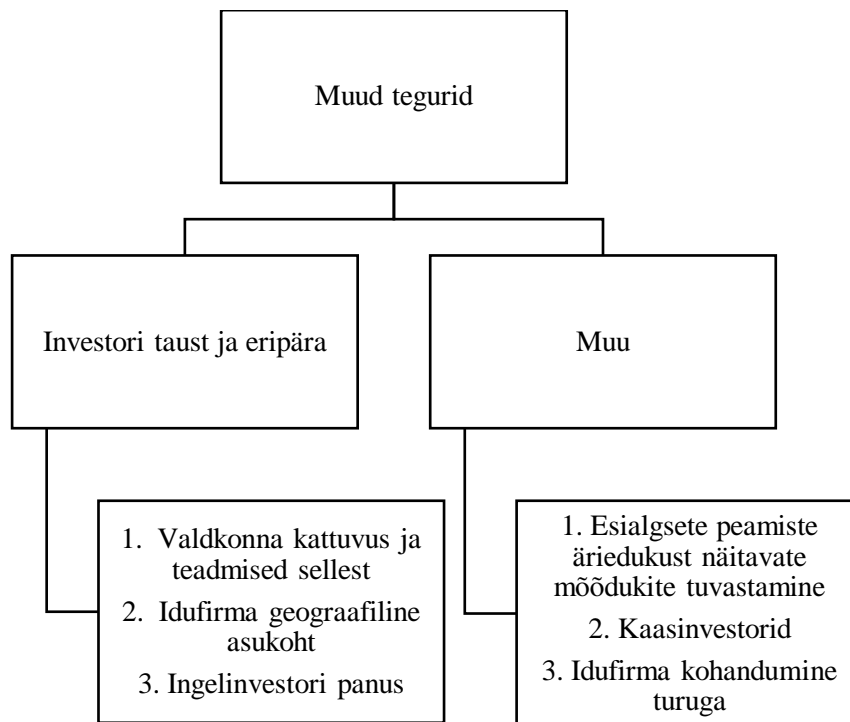
Idufirma hindamisel peavad intervjueeritavad investorid ka oluliseks idufirma kohanemisvõimet ning kiireid pöördeid. Antud magistr töö teoreetilisest osast ei selgu, et see oleks tegur mida ingelinvestorid hindaksid investeerimisotsuse tegemisel (vt Tabel 1). Küll aga on toodud teoreetilises osas välja selle olulisus idufirma arengus (Lynn *et al.* 1996; Osterwalder, Pigneur 2010; Blank 2010). Intervjueeritavad leiavad, et see on idufirma puhul eriti oluline, et nad oleksid võimelised oma ärimudelit muutma vastavalt turule. Erilist rolli mängib see siis, kui ühiskonnas ja turul toimuvad muudatused, millest tingituna idufirma esialgne ärimudel ei toimi enam.

„ (...) see on (...) järjest olulisemaks muutuv teema - lihtsalt testivadki pidevalt toodet, klientidelt küsivad tagasisidet kui ka jooksvalt teevad näiteks AB testimist, (...) et kumb kliendile paremini peale läheb ja kumb teda aitab edasi (...) Et kui ettevõtte seda suudab hästi teha - tsüklid on kiired. Et siis see muutub ka (...) järjest olulisemaks. Või startuppide puhul see on juba (...) väga oluline.“ (Madis Müür)

Erilist suurt rolli mängib ärimudeli testimine ja katsetamine, et saavutada potentsiaalne edu (Lynn *et al.* 1996; Osterwalder, Pigneur 2010; Blank 2010). Oluline roll on ka sellel puhul asutajal, kes peab olema valmis tegema kiireid pöördeid ja ei tohi karta ebaõnnestumist.

„Jah, see on võib-olla üks kõige-kõige tähtsamaid, et sa suudad teha selliseid sprinte - eksperimente. Eksperimentaalsust, et sa oled valmis tegema neid eksperimente, et inimesed on sellise uudishimuga ja tahavadki, et see on natuke emotsionaalne roller coaster, sest et need eksperimendid on ülesse ja alla. Tõenäoliselt mitmed ei ole edukad, aga see ongi eksperimenteerimise osa. Ja sul on vaja inimesi, kes on vaimselt ka valmis seda tegema niimoodi ja fail'ima mitu korda ja ka juhti, kes lubab seda fail'eri ja kaasab ikka uuesti ja veel leiutama ja leidma, mis on see õige pivot, mis on see õige suund, et see asi võtaks vedu.“ (Yrjö Ojasaar)

Tabelis 1 välja toodud muudest teguritest said kinnitust kõik kolm ning vastavalt intervjuude tulemustele, said muud tegurid jaotatud kaheks (vt Joonis 5). Käesolev magistr töö kinnitas, et ingelinvestori investeerimisotsused on mõjutatud investori kogemustest ja kompetentsi valdkondadest. Ingelinvestorid investeerivad valdkondadesse, kus neil on teadmised olemas ning väldivad neid, milles neil kogemused puuduvad. Veel enam on ingelinvestorist endast sõltuv geograafiline asukoht, sest nad ei investeerida kodust väga kaugel, vaid eelistavad investeerida Eesti piires. Idufirma investeringu saamise potentsiaali hinnates kaalub ka ingelinvestor enda panust, et millega ta saab panustada idufirma arengusse ning tihtipeale seab ka selle üheks teguriks otsuse tegemisel.



Joonis 5. Muud vaadeldavad tegurid investeerimisotsuse tegemisel
Allikas: Autori koostatud

Kinnitust sai ühisinvesteeringute populaarsuse kasv (Capizzi 2015, Wallmeroth *et al.* 2017) ning käesoleva magistritöö intervjuudest selgus, et Eesti ingelinvestorid eelistavad ühisinvesteeringuid. Seetõttu, et siis saab otsustamisel kaasinvestoritele toetuda. Parema võimaluse investeeringu saamiseks annab ka esialgsete peamiste äriedukust näitavate mõõdikute paika panek ning ise nende mõistmine. Veel peavad ingelinvestorid oluliseks idufirma kohandumist turuga ja teha muudatusi ning kiireid pöördeid ärimudelil.

3.2. Investeerimisotsuste erinevus erinevates otsustusfaasides

Ingelinvestorite investeerimisotsused erinevad sõltuvalt otsustusfaasist. Vastavalt teooriale on eelsõelumise protsessis peamiseks ettepaneku tagasilükkamise põhjuseks toote- ja turustrateegiaga seotud faktorid. Sõelumisetapis on tähelepanu juba asutajal ja juhtival meeskonnal ning majandustegevuse detailse kontrolli faasis mängib juba idee kasumlikkus enim rolli. (Mittiness *et al.* 2012a) Vastavalt intervjuudele sai kinnitust teooria, et erinevas otsustusfaasis hindab ingelinvestor erinevaid tegureid. Intervjueeritavate investorite seast tuli välja, et esimeses etapis hinnatakse meeskonda, mis teoorias vastab sõelumisfaasile „(...) mida varasem faas on, seda rohkem mängib rolli tiim ja asutaja.“ (Kaspar Hanni)

*„(...)sa kõigepealt vaatad tiimi ja selle asja väärtust, siis näed juba edasi nagu protsessidesse.“
(Kristel Meos)*

Antud magistritöö uuringus ei selgunud täpsemalt iga otsustusfaasi põhilised mõjutavaid tegureid, kuid iga faasiga läheb ingelinvestor rohkem süvitsi ning lõpuks saab majandustegevuse detailne kontroll teostatud.

*„Ja see läheb loomulikult rangemaks kogu aeg, et alguses on lihtsalt, kas on huvitav üldse (...), et kas on huvitav ja suures mingis valdkonnas, kas on huvitav suures valdkonnas hea meeskonnaga ja nii edasi, muudkui lisandub ja siis hakkad juba uurima lõpuks (...) kui palju nad Facebooki reklaamide peale kulutavad, kas see on mõistlik või ei ole ja mis tulemusi nad saavad ja nii edasi.“
(Yrjö Ojasaar)*

„Enne term sheet'i tuleb ikka kõik ära vaadata terve check list nii-öelda. Kõikide asjadega tutvub, teeb endale selgeks ja arutab teistega ja kõige keerulisem on ikkagi see round kinni saada - lukku saada, et sinna teised investorid ka juurde, et see on võib-olla kõige keerulisem.“ (Ivo Remmelg)

Ingelinvestorite investeerimisotsuste erinevus erinevates otsustusfaasides sai kinnitust, kuid mil määral otsused erinevad, ei selgunud, sest töös keskenduti alustava iduettevõtte investeerimisotsuste teguritele. Intervjueeritavate ingelinvestorite jaoks mängis rohkem rolli tervikprotsess ning kõikide eelmainitud tegurite (vt pt 3.1) kontroll enne lepingu sõlmimist.

3.3. Investeerimisest loobumise põhjused

Ingelinvestorite investeerimisotsuste täpsemaks mõistmiseks sai uuritud ka intervjueeritavate käest, et kas neil on kindlaid põhjuseid, mille tõttu nad ei investeerinud. Üheks kindlaks loobumise põhjuseks oli idufirma puhul salatsemine ja info endale hoidmine. *„Näiteks kui on läbipaistvus kehva, et tüübid ei ole nõus eriti palju rääkima, et kõik on nii üle konfidentsiaalne, et, siis ma ei tea (...) usaldada.“ (Kaspar Hanni)*

„Kui mingi vusserdmised on, siis ei investeerinud. Kui juba alguses on ebaselge, et ei anta sulle täit infot, et püütakse midagi kuidagi teistmoodi näidata, et siis sa tead, kui algus läheb juba niimoodi

ega sealt edasi paremaks ei lähe. Sest, et alati kes on lähemal asjale, sellel rohkem infot ja see võib näidata nii või naa asja mõnda aega.“ (Kristel Meos)

Lisaks salatsemisele tõid kolm intervjueeritavat välja investeerimisest loobumise põhjuseks selle, et kui osanike nimekiri ei vastanud investori nõuetele. Oluline on, et idufirma osanike nimekiri säilitaks võimaluse järgmisteks rahakaasamisteks. (vt lisa 2), mis sai eelnevalt juba majanduslike näitajate juures välja toodud. „*No kui cap tabel on korrast ära ja ei ole näha, et seda saaks korda, siis ma ei investeerin.*“ (Ivo Remmelg)

Üks vastaja tõi veel kindlaks loobumise põhjuseks, et kui kellelgi on eelnevalt antud asutajaga probleeme esinenud. „*No siis me üritame ikkagi founderit tausta uurida, et kui ta on kuskil mõne meie tuttava mingi kuradi seisus sattunud ükskõik, mis teemal, et siis me tõesti katkestame jutu, aga neid case'ed ka nii palju ei ole.*“ (Ivar Siimar)

Kindlaid investeerimisest loobumise põhjuseid ei olnud palju, kuid neil on otsustusprotsessis oluline roll. Kaks investeerimisest loobumise põhjust on seotud meeskonna/asutajaga, mis kinnitab veelgi, et ingelinvestori otsustusprotsessis mängib enim rolli meeskond/asutaja. Käesolevas uuringus selgus, et ingelinvestoritele ei meeldi kui meeskond/asutaja salatseb ja vajalikku informatsiooni varjab. Selline käitumine tekitab juba alguses ingelinvestoril kahtlusi ja ebakindlust ning tänu sellele ei teki usaldust asutaja ja investori vahel. Investeerimisotsust mõjutab veel negatiivselt tuttava halb kogemus meeskonna/asutajaga, mille tõttu ei saa investoril jällegi usaldust asutajaga tekkida. Kolmandaks loobumise põhjuseks on idufirma osanike nimekiri. Oluline on, et idufirma osanike nimekirjaga säiliks võimalus järgmisteks rahakaasamisteks

4. JÄRELDUSED JA ETTEPANEKUD

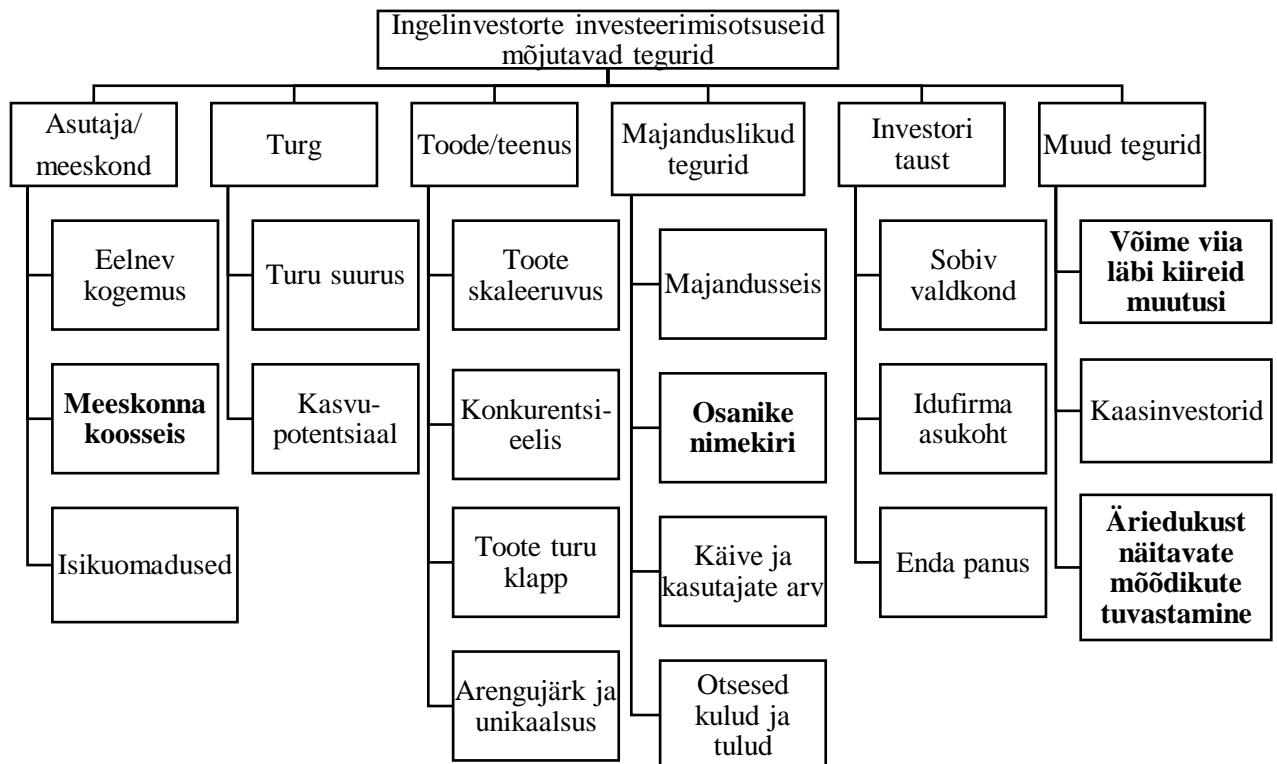
Käesolevas magistritöös selgus, et ingelinvestoritel on kindlad tegurid, mida nad kontrollivad ja kaaluvad enne investeerimisotsuse tegemist. Otsustusprotsessi jooksul hindab ingelinvestor mitmeid idufirma tegureid kombineeritult, mille põhjal lõpuks otsus tehakse. Otsustusprotsess on iga investori puhul erinev ning kindlat struktuuri välja tuua ei saa, kuid vastavalt uuringu tulemustele on ühisteks otsustusprotsessi sammudeks: esmane hinnang; arutelu valdkonna spetsialistide ja kaasinvestoritega; põhjalikum hinnang. Terve otsustusprotsessi vältel soovib ingelinvestor kõik endale olulised tegurid üle kontrollida ja läbi kaaluda.

Uuring kinnitas, et investeerimisotsuse tegemisel on ingelinvestorile enim oluline idufirma meeskonna/asutaja kompetentsid ja kogemused. Kõige olulisemaks kogemuseks osutus valdkonna kogemus, mis tagab paremad teadmised strateegia valimisel. Eelnev idufirma kogemus ei mängi investeerimisotsuses nii suurt rolli, kuid selle olemasolu tõstab investeeringu saamise potentsiaali mitmekordselt. Lisaks toimivale meeskonnale, kellel on vastavad kogemused, entusiasm ja soov midagi korda saata, on ingelinvestorile oluline investeeringu tegemisel turu suurus ja kasvupotentsiaal. Turu kasvupotentsiaali puhul vaadatakse, kas idufirma äriidee käib kaasas turutrendidega. Toode/teenus peab lahendama kindlat probleemi turul ning peab olema skaleeritav. Veel on ingelinvestori investeerimisotsus mõjutatud majanduslikest teguritest, investori enda taustast ning muudest teguritest. Antud magistritöö uuringus ei kaardistatud täpset tegurite olulisuse järjestust, vaid keskenduti kõikidele teguritele ning kaardistati aspektid, mida ingelinvestorid hindavad iga teguri juures (vt Joonis 6).

Vastavalt tulemustele tuleb idufirma asutamisel tähelepanu pöörata meeskonna teguritele. Hea meeskonna puhul on oluline, et kõik ettevõtte tegevuseks vajalikud põhilised kompetentsid oleksid meeskonnas kaetud. Alustatavatele idufirmadele on autoripoolseks soovitusena alustada äri inimestega, kellel on vajalikud kompetentsid olemas. Antud magistritöö tulemusel selgus, et meeskonna/asutaja poolt vaadeldavate tegurite juurde lisandus meeskonna koosseis, mis ei olnud kajastatud teoreetilises ülevaates. Oluliseks osutus tehnoloogia inimese olemasolu ehk sellele tasub idufirmal tähelepanu pöörata. Ühe asutajaga idufirmale on autoripoolne soovitus leida endale

kaasasutajad, et katta kõik vajalikud kompetentsivaldkonnad. Meeskonna/asutaja puhul on ingelinvestorile olulised ka tegurid, mis ei ole idufirmast sõltuvad. Oluline on meeskonna/asutaja väärtused, isikuomadused ja sobivus ingelinvestoriga. Oluline on ise uskuda oma ärisse ja jääda iseendaks, sest kõiki neid tegureid tunnetab ka investor alateadlikult.

Idufirmal on oluline investeringu taotlemisel arvestada, et nende äriidee edukuse saavutamisel mängib rolli ka ajastus. Nende äriidee peaks kaasas käima praeguste turutrendidega, et turul oleks kasvupotentsiaal olemas. Samuti probleemile lahenduse otsimisel on oluline, et idufirma lahendaks probleemi piisavalt suure turu jaoks, sest investorile on oluline turu suurus investeerimisotsuse tegemisel.



Joonis 6. Ingelinvestorite investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid

Allikas: Autori koostatud

Märkus: Rasvases kirjastiilis on toodud välja tegurid, mis lisandusid teoreetilises osas leitud teguritele.

Uuringust selgus, et idufirmadel kellel on maksvad kliendid olemas, on suurem potentsiaal rahastust saada, mis viitab sellele, et teises arenguetapis oleval idufirmal on suurem võimalus ingelinvesteeringu saamiseks. Maksvate klientide olemasolu näitab, et toote/teenusele on vajadus turul olemas. Veel näitab see ingelinvestorile, et meeskond on enne finantseeringut ühiselt juba suutnud müüginäidat ja ettevõtte on juba käive olemas. Juhul kui idufirma soovib oma finantseeringu saamise potentsiaali tõsta tuleks investeeringut taotleda alles siis, kui maksvad kliendid on olemas. Maksvate klientide puudumise korral on oluline hankida potentsiaalsed kliendid, mis annab ingelinvestorile kinnitust, et idufirma on eelnevalt juba midagi saavutanud.

Käesolevas magistritöös selgus, et intellektuaalomandi olemasolu ei hinnatud nii kõrgeks kui eelnevates uuringutes. See võib olla tingitud sellest, et esimeses arenguetapis on idufirmal esmaseks prioriteediks äri elujõulisuse tõestamine ehk pakutava toote/teenuse vajadus ning kõik idufirma ressursid kasutatakse sel eesmärgil. Tulenevalt sellest, ei ole intellektuaalomandi olemasolu sageli esimene prioriteet millega tegeleda. Siiski hinnatakse äriidee konkurentsivõimet ning leitakse, et toode/teenus peab turul olemasolevatest toodetest/teenustest lahendama probleemi efektiivsemalt või erineva millegi poolest, et neid ei oleks nii kerge jäljendada. Oluline on, et idufirma peab kindel olema, et nad pakuvad lahendust kindlale olemasolevale probleemile. Toote/teenuse puhul hinnatakse selle võimet laiendada teistele turgudele ehk idufirma peab hoolikalt oma ärimudeli läbi mõtlema, et sellega saaks teisi turge vallutada ilma suurte muudatusteta. Kuigi ingelinvestorid investeerivad idufirmadesse juba ideefaasis, eelistavad nad aina enam, et idufirma oleks oma arengujärgus juba kaugemal ja oleks olemas juba esialgne toode, mis viitab sellele, et nad eelistavad investeerida idufirmadesse, kes on juba teises arenguetapis.

Idufirmal on oluline pöörata tähelepanu oma osanike nimekirjale ja hoida seda korras, sest vastasel juhul võib ingelinvestor koheselt investeeringust loobuda. Ingeinvestorile on oluline, et asutajate käes oleks enne investeeringut võimalikult suur osa osalusest. Vaadatakse, et selle osanike nimekirjaga oleks võimalik järgmist ringi tõsta. Osanike nimekirja olulisus on veel üks vaadeldavates teguritest, mis lisandus antud magistritöö tulemusel ning ei olnud kajastatud teoreetilises osas. Samuti on oluline, et idufirma jälgiks oma kulutusi ja teeksid neid mõistlikkuse piires, sest eelnevad idufirma kulutused mõjutavad ingelinvestori investeerimisotsust. Enne finantseeringu taotlemist on oluline, et idufirma paneks paika peamised äriedukust näitavad mõõdikud või kujundaks esmase nägemuse nende kohta. Investeerimisotsuse tegemisel vaatab ingelinvestor idufirma otseseid kulusid ja tulusid konkreetse ühiku kohta ning hindab nende sobivust ärimudeliga.

Investeeringu taotlemisel on oluline, et idufirma arvestaks ka selle ajahetke majandusseisu, sest ingelinvestorite investeeringud ja majandusseis on tugevas korrelatsioonis. Majanduslanguse ajal on ingelinvestorid investeerimisotsuste tegemisel veelgi kriitilisemad. Antud magistritööst selgus, et idufirma kohandumine vastavalt turule ja kiired pöörded on eriti olulised investeerimisotsuse tegemisel kui ühiskonnas ja turul toimuvad muudatused, millest tingituna idufirma esialgne ärimudel ei toimi enam. Seega majanduslanguse korral on ingelinvestorite investeerimisotsused suuresti mõjutatud idufirma võimest teha kiireid pöördeid ja kohandada oma ärimudelit vastavalt turule.

Investeeringut taotledes oleks idufirmal kasulik teha eelnev uuring investori kohta, sest investeerimisotsused on mõjutatud ka ingelinvestorist endast. Oluline on uurida investori kogemuste kohta, investeeringu suuruse kohta ja isikliku panuse kohta. Ingelinvestorid jagavad lisaks kapitalile idufirmaga ka enda teadmisi, kontakte ja kogemusi ning seetõttu on oluline, et antud ingelinvestorile oleks selle idufirma arengusse midagi panustada. Nad investeerivad tihtilugu valdkondadesse milles neil on endil eelnevalt teadmisi. Seega oluline on teada enda valdkonna ingelinvestoreid. Samuti on ingelinvestoritele oluline, et nad saaksid ise aidata kaasa idufirma arengule. Investeerimisotsuse tegemisel küsivad nad endilt – kas ja kuidas mina saan seda idufirmat aidata?

Äriidee esitlemisel on oluline olla konkreetne. Selgelt peab olema arusaadav, mis probleemi lahendatakse ja kuidas seda tehakse. Oluline on jagada kõike vajalikku infot ja mitte liialt salatseda, sest liigne informatsiooni kinni hoidmine kaotab usaldusväarsuse ingelinvestori ja asutaja vahel.

Kokkuvõtvalt on oluline alustaval idufirmal oma äriidee läbi mõelda ja ette valmistada. Tähelepanu tuleb pöörata meeskonna välja kujundamisele, sest seda hindavad ingelinvestorid esimesena ja kõige kõrgemalt. Ingelinvestorid investeerivad isiklikku raha ja aega meeskonda, et nendega ühiselt koos töötada ja arened. Sellest saab järeldada, et isikliku läbisaamist ingelinvestoriga ei tohiks alahinnata. Oluline on meeskonnal ühtsena töötada ja panustada idufirma arengusse. Äriideele peab lahendama probleemi, millele on piisavalt suur ja kasvupotentsiaaliga turg. Toote turu vajadusele tuleb keskenduda, et arendada välja idufirmale sobiv ärimudel ning panna paika äriedukust näitavad mõõdikud. Idufirma peab olema võimeline kiiresti oma ärimudelit kohandama ja ümber pöörama vastavalt turule, et leida endale sobiv ärimudel turul tegutsemiseks.

Tulenevalt idufirma arengust on oluline, et idufirmal oleksid olemas potentsiaalsed kliendid või hilisemas arengujärgus juba maksvad kliendid. Järgmistes arenguetappides peab idufirma valmis olema intellektuaalomandi, patendi või koopiaõiguse taotlemiseks, et saada täiendavaid investeeringuid idufirma arenedes.

KOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada, mida ingelinvestorid investeerimisotsuste puhul oluliseks peavad, et parandada idufirmade valmisolekut investeringute saamiseks ingelinvestoritelt. Ingelinvestor vaatleb äriidee puhul üldiselt kolme põhitegurit – meeskond/asutaja; turg; toode/teenus, kuid antud magistritöö uuris ingelinvestori investeerimisotsuste mõjutajaid põhjalikumalt. Eesmärgiks on mõista ingelinvestorite investeerimisotsuste tegureid ning seeläbi anda soovitusi idufirmadele investeringute saamiseks ingelinvestoritelt. Magistritöö tulemusel said kõik püsitatud uurimisküsimused vastatud.

Esimese uurimisküsimusena uuriti ingelinvestorite jaoks olulisi tegureid enne investeerimisotsuse tegemist. Idufirmasse investeerimiseks on ingelinvestorile olulised tegurid meeskonna/asutaja taust ja eelnevad kogemused. Oluline on, et meeskond/asutajad oleksid võimelised äriidee ellu viima ehk neil oleksid meeskonna peale kokku vajalikud kompetentsid olemas. Meeskond peaks koosnema erineva valdkonna inimestest, kellel igal ühel on oma roll idufirma arengus. Enim vajalikuks peavad ingelinvestorid valdkonna kompetentside olemasolu, mis tagab paremad teadmised turu, toote/teenuse kohta. Samuti on oluline asutaja enda kirg ja motiveeritus saavutada edu. Veel on ingelinvestoritele oluline, et idufirma lahendaks kindlat probleemi, millele on piisavalt suur turg. Oluline on, et idufirma tabaks praeguseid turutrende, et turul oleks kasvupotentsiaali. Samuti vaatavad ingelinvestorid toote/teenuse puhul selle skaleeritavust ehk kui lihtne on sellega teistele turgudele laieneda. Toote/teenuse puhul on oluline, et seda ei oleks nii lihtne kopeerida ja sellel oleks teiste konkurentide ees eelis. Investeerimisotsuse tegemisel mängib ingelinvestori jaoks ka suuresti rolli idufirma osanike nimekiri ning selle korrashoid, sest tihtilugu võib olla see investeringust loobumise põhjuseks. Oluline on, et idufirma osanike nimekiri säilitaks võimaluse rahakaasamiseks. Investeerimisotsuse tegemisel on ingelinvestorile oluline idufirma valdkond, sest ingelinvestor enamjaolt soovib investeerida selle valdkonna idufirmadesse, kus tal endal on ka midagi juurde pakkuda teadmiste ja kontaktide näol. Viimaseks on ingelinvestorile oluline idufirma geograafiline asukoht, sest ingelinvestorid soovivad investeerida idufirmadesse, mis asuvad neile lähedal ehk tihtilugu investeerivad nad Eesti piires.

Teise uurimisküsimusena uuriti, kuidas ingelinvestorid teevad investeerimisotsuseid. Käesolevas magistritöös selgus, et ingelinvestoritel puudub kindel süsteem, mille järgi nad investeerimisotsuseid teevad, kuid saab välja tuua kindlad tegevused. Ühisteks sammudeks otsustusprotsessis on: esmane hinnang; arutelu valdkonna spetsialistidega ja kaasinvestoritega; põhjalikum hinnang.

Kolmanda uurimisküsimusena selgitati töös ingelinvestorite soovitusi alustavale idufirmale. Ingeinvestorid soovivad idufirmadel enne investeringu taotlust oma äriidee korralikult läbi mõelda ja tuua selgelt välja, mis probleemi ning kuidas seda soovitakse lahendada. Idufirma peab esitama usutava stsenaariumi märgatava probleemi lahendamiseks. Äriidee esitlemisel tuleb olla konkreetne ja ei tohi liialt informatsiooni endale hoida, sest siis ei saa meeskonna/asutaja ja ingelinvestori vahel usaldust tekkida. Idufirmale tuleb kasuks läbi mõelda oma väärtuspakkumine kliendile, et see oleks veenev. Meeskonna/asutajate puhul on oluline, et tegemist oleks ühtse meeskonnaga, kus liikmed saavad omavahel läbi. Kõigil peaks olema oma roll ning vältida tuleks ühe asutaja liigset dominantsust. Idufirmal on oluline paika panna peamised äriedukust näitavad mõõdikud või kujundada esmane nägemus nende kohta. Idufirma silmapaistvust tõstab maksvate klientide kasv ning olemasolu, mis on suureks ingelinvestori investeerimisotsuse positiivseks mõjutajaks. Maksvate klientide olemasolu näitab ingelinvestorile, et idufirma on leidnud toote/turu klapi ja kliendid tõesti saavad kasu sellest tootest/teenusest.

Ingeinvesteeringu taotlemisel on autori soovitusid idufirmale järgmised:

- meeskonna loomisel tuleb pöörata tähelepanu koosseisule – kaasa liikmeid vajalike kompetentside ja kogemuste põhjal ning pea meeles, et ka omavaheline klapp on tähtis;
- äriidee esitamisel ole konkreetne - too selgelt välja probleem ja lahendus;
- ära varja informatsiooni investorite ees ning jää iseendaks;
- äriidee arendamisel pööra tähelepanu turu suurusele ja kasvupotentsiaalile;
- mõtle hoolikalt oma ärimudel läbi, et sellega saaks teisigi turge vallutada ilma suurte muudatusteta;
- ära karda oma ärimudelit muuta või ümberpöörata ning ole valmis kiireteks muutusteks
- investeeringu taotlemisel tee eeltööd ning uuri ingelinvestori tausta kohta;
- investeeringut kaasates vaata, et sa ei rikuks osanike nimekirja – säilita võimalus järgmisteks rahakaasamiseks;
- pane paika äriedukust näitavad mõõdikud või mõtle need meeskonnaga läbi;

- enne investeeringu taotlemist ürita oma vahenditega jõuda juba nii kaugemale, et idufirmal on olemas maksvad kliendid või kui neid ei ole, siis potentsiaalsed kliendid;
- jälgi, et idufirma kulud oleksid mõistlikud ja te ei teeks liigseid ja ebavajalikke kulutusi.

Töö piirangud tulenevad valitud uurimismeetodist, sest kvalitatiivse meetodi korral ei ole tulemused kogu elanikkonna jaoks prognoositavad ning kinnitust ei saa, et leitud investeerimisotsuste mõjutajad rakenduvad kõigile Eesti ingelinvestoritele. Tulenevalt sellest tasuks ingelinvestorite investeerimisotsuseid uurida Eestis ka kvantitatiivsel meetodil, et tulemusi saaks üldistada kõigile Eestis tegutsevatele ingelinvestoritele. Samuti lisaks uuringule väärtust ingelinvestorite ja riskikapalistide investeerimisotsuste võrdlus Eesti investorite seas, sest lähtuvalt antud magistritöö uuringu tulemustest tegelevad mitmed ingelinvestorid ka läbi fondide investeerimisega.

SUMMARY

FACTORS AFFECTING ANGEL INVESTOR'S INVESTMENT DECISION WHEN INVESTING IN A START-UP

Hanna-Stina Lepik

This master's thesis provides an overview of the important factors influencing an angel investor's investment decision in the first financing cycle of a start-up company. Its aim is to find out what angel investors consider important while making their investment decisions in order to improve the readiness of start-ups to receive investments from angel investors.

In order to achieve the goal three research questions were conducted:

1. What factors are important for an angel investor while making an investment decision?
2. How does an angel investor make an investment decision?
3. What are the angel investor's recommendations for a start-up who is going to apply for an investment?

The first chapter of this thesis creates a theoretical framework for conducting research. The nature of the start-up company and the different stages of development and their financing possibilities are discussed. More specifically factors that influence angel investor's investment decisions are discussed.

The author chose a qualitative research method to collect and analyse the data, as the emphasis is on understanding the phenomenon. To answer research questions and thoroughly research the topic, semi-structured interviews were conducted with seven different angel investors to understand how they make their investment decisions.

Important investment criteria for angel investors is start-up's team/founders background and previous experience. It is important that the team/founder have the experience and knowledge to

turn a business idea into a working company. A team must consist of people with different competences. The most important factor regarding the evaluation of team/founders is industry experience existence. Moreover, it is important that start-up's business idea solves a specific problem for a large market. It is important that a start-up follows market growth potential. Furthermore, it is important that the product/service is scalable. In case of product/service it is important that it is not easily imitated nor substituted. While making an investment decision angel investors decision is strongly influenced by start-up's cap table and it is important that the cap table allows to raise next round investment. When making an investment decision, the field of a start-up company is important for an angel investor, because angel investors mostly want to invest in start-ups in a field, where they also have something to offer in the form of knowledge and contacts. Finally, the geographical location of the start-up company is important for angel investors, because they want to invest in start-up companies that are close to them, hence they often invest within Estonia.

This master thesis came to a conclusion that angel investors do not have a definite decision-making process. During the decision-making process, angel investors evaluate several factors concerning start-up through which they can make a final decision. Common steps in the decision-making process are: initial assessment; discussion with industry experts and co-investors; more thorough assessment. In general, they first assess founder's and team's ability to implement the business idea, and only then do they begin to explore the business idea in more detail. During the decision-making process, angel investors analyse the following factors concerning start-up: team/founder; market; product/service; start-up's financial results; other factors. In addition, their decision-making process is also influenced by factors that depend on themselves and which cannot be controlled by a start-up. The angel investor's previous background and areas of competence are important while assessing a business idea.

Prior to applying for angel investment, it is important to have the answers for the following questions: What problem is the business idea solving? How the problem is solved? While presenting a business idea it is important be precise and honest. Hiding information from angel investors may cause distrust between the team/founder and investor. It is important that start-up company has united team, where all the members get along with each other. Furthermore, it is important for a start-up company to set its key performance indicators (KPI). The growth of turnover and existence of paying customers increases the potential for angel investment.

When applying for an angel investment, the author's recommendations for a start-up company are as follows:

- when creating a team involve the members on the basis of the necessary competencies
- be specific when presenting a business idea - clearly identify the problem and solution;
- do not hide information from investors and remain yourself;
- when developing a business idea, pay attention to the size of the market and the growth potential;
- don't be afraid to change or reverse your business model and be prepared for rapid changes;
- when applying for an investment, do preliminary work and find out about the background of the angel investor;
- when applying for an investment, make sure that your cap table keeps the possibility of next round investments;
- set start-up's key performance indicators;
- before applying for an investment, try to get paying or potential customers;
- make sure that the costs of the start-up are reasonable and that you do not incur excessive and unnecessary costs.

As a result of the work, start-ups receive important recommendations to keep in mind before applying for an investment from an angel investor. This master's thesis contributes to Estonian research in the rapidly developing field of business financing, supplementing the research of angel investments in the constantly evolving and changing landscape of start-ups.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Alumäe, T., Tilk, O., Asadullah. (2018). Advanced Rich Transcription System for Estonian Speech. *Baltic HLT*, 1-8.
- Arenoudt, R. (1999). Business Angels: Should they fly on their own wings? *Venture Capital*, 1 (2), 187-195.
- Ballesteros-Ruiz, M., Cardenas-del Castillo, F. F. (2019). Startup Capital. M. Corrales-Estrada. *Innovation and Entrepreneurship: A New Mindset for Emerging Markets* (199-230). Emerald Publishing Limited.
- Barry, C. (1994). New Directions in Research on Venture Capital Finance. *Financial Management*, 23 (3), 3-15.
- Bates, T. (1995). Analysis of survival rates among franchise and independent small business startups. *Journal of Small Business Management*, 33 (2), 26-36.
- Battistella, C., De Toni, A.F., Pessot, E. (2017) Open accelerators for start-ups success: a case study. *European Journal of Innovation Management*, 20 (1), 80-111.
- Berger, A., Udell, G. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22(6), 613-673.
- Blank, S. (2010). *Why Startups are Agile and Opportunistic – Pivoting the Business Model*. Kättesaadav: <https://steveblank.com/2010/04/12/why-startups-are-agile-and-opportunistic---pivoting-the-business-model/>, 2. aprill 2020.
- Blank, S. (2014). *Why Companies are Not Startups*. Kättesaadav: <https://steveblank.com/2014/03/04/why-companies-are-not-startups/>, 4. märts 2020.
- Bogers, M. (2011). The open innovation paradox: knowledge sharing and protection in R&D collaborations. *European Journal of Innovation Management*, 14 (1), 93-117.
- Bonnet, C., Wirtz, P. (2011). Investor Type, Cognitive Governance and Performance in Young Entrepreneurial Ventures: A Conceptual Framework. *Advances in Behavioral Finance & Economics: The Journal of the Academy of Behavioral*, 1 (1), 42-62.
- Bortolini, R., Cortimigl, M., Ferreira Danilevicz, A., Ghezzi, A. (2018). Lean Startup: a comprehensive historical review. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 11 (4), 456-479.

- Bosch J., Holmström Olsson H., Björk J., Ljungblad J. (2013) The Early Stage Software Startup Development Model: A Framework for Operationalizing Lean Principles in Software Startups. In: B. Fitzgerald, K. Conboy, K. Power, R. Valerdi, L. Morgan, KJ. Stol (Eds), *Lean Enterprise Software and Systems. LESS 2013. Lecture Notes in Business Information Processing*, 167. Springer, Berlin, Heidelberg
- Capizzi, V. (2015). The returns of business angel investments and their major determinants. *Venture Capital*, 17 (4), 271-298.
- Carpentier, C., Suret, J.-M. (2015). Angel group members' decision process and rejection criteria: A longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, 30, 808-821.
- Chang, S. (2004). Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offerings of Internet startups. *Journal of Business Venturing*, 19 (5), 721-741.
- Conti, A., Thursby, M., Rothaermel, F.T. (2013) Show Me the Right Stuff: Signals for High-Tech Startups. *Journal of Economics & Management Strategy*, 22 (2), 341-364.
- Croce, A., Tenca, F., Ughetto, E. (2017). How business angel groups work: Rejection criteria in investment evaluation. *International Small Business Journal*, 35 (4), 405-426.
- Crowne, M. (2002). Why software product startups fail and what to do about it. Evolution of software product development in startup companies, *IEEE International Engineering Management Conference*, (338- 343). Cambridge, UK
- De Clercq, D., Fried, V. H., Lehtonen, O., Sapienza, H. J. (2006). An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy. *Academy of Management Perspectives*, 20 (3), 90-112.
- Eisenmann, T., Ries, E., Dillard, S. (2011). Hypothesis-driven entrepreneurship: the lean startup. *Harvard Business School Background Note 812-095*, 1-23.
- Elenurm, T., Lassur, S., Tafel-Viia, K., Joller, L., Hansen, K., Mühlberg, M. (2017). *Äriinglite ja ühisrahastuse võimalused alustavale ettevõtjale.*: Ettevõtlusõppe programm, Tallinn.
- Elia, G., Lerro, A., Passiante, G. and Schiuma, G. (2017), An intellectual Capital perspective for business model innovation in technology-based industries: empirical evidences from Italian spin-offs. *Knowledge Management Research and Practice*, 15 (2), 155-168.
- Ensley, M., Hmieleski, K., Pearce, C. (2006). The importance of vertical and shared leadership within new venture top management teams: Implications for the performance of startups. *The Leadership Quarterly*, 17 (3), 217–231.
- Estonian Business Angels Network. (2020). *EstBAN 2019 Review*. Kättesaadav: <https://www.estban.ee/about/annual-reviews/2019>, 14. aprill 2020.
- Feeney, L., Haines, G., Riding, A. (1999). Private investors' investment criteria: insights from qualitative data. *Venture Capital*, 1 (2), 121- 145.
- Fenn, G., Liang, N., Prowse, S. (1997). The Private Equity Market: An Overview. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 6 (4), 1-106.

- Fiet, J. (1995). Reliance upon informants in the venture capital industry. *Journal of Business Venturing*, 10, 195-223.
- Gelderen, M., Frese, M., Thurik, R. (2000). Strategies, Uncertainty and Performance of Small Business Startups. *Small Business Economics*, 15, 165–181.
- Ghezzi, A., Cavallo, A. (2020). Agile Business Model Innovation in Digital Entrepreneurship: Lean Startup Approaches. *Journal of Business Research*, 110, 519-537.
- Gladstone, D., Gladstone, L. (2002). *Venture Capital Handbook: An Entrepreneur's Guide to Raising Venture Capital*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Gompers, P., Lerner, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 145–168.
- Gregson, G., Mann, S., Harrison, R. (2013). Business Angel Syndication and the Evolution of Risk Capital in a Small Market Economy: Evidence from Scotland. *Managerial and Decision Economics*, 34 (2), 95–107.
- Haines JR, G., Madill, J., Riding, A. (2003). Informal Investment in Canada: Financing Small Business Growth. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 16 (3-4), 13-40.
- Hennink, M., Hutter, I., Bailey, A. (2011) *Qualitative Research Methods*. London, UK: Sage Publications.
- Hsu, D., Haynie, J., Simmons, S., McKelvie, A. (2014). What matters, matters differently: a conjoint analysis of the decision policies of angel and venture capital investors. *Venture Capital*, 16 (1), 1-25.
- Ibrahim, D. (2008). The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors. *Vanderbilt Law Review*, 61 (5), 1405–1452.
- Islam, M., Fremeth, A., Marcus, A. (2018). Signaling by early stage startups: US government research grants and venture capital funding. *Journal of Business Venturing*, 33, 35-51.
- Kalmus, V., Masso A., Linno M. (2015) *Kvalitatiivne sisuanalüüs*. Kättesaadav: <http://samm.ut.ee/kvalitatiivne-sisuanalüüs>, 13. aprill 2020.
- Kohler, T. (2016). Corporate accelerators: Building bridges between corporations and startups. *Business Horizons*, 59 (3), 347-357.
- Lynn, G., Morone, J., Paulson, A. (1996). Marketing and discontinuous innovation: The Probe and Learn Process. *California Management Review*, 38, 8-37.
- MacMillan, I., Siegel, R., SubbaNarasimh, P. (1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of Business Venturing*, 1 (1), 119-128.

- MacMillan, I., Zemann, L., SubbaNarashima, P. (1987). Criteria distinguishing successful from unsuccessful ventures in the venture screening process. *Journal of Business Venturing*, 2 (2), 123-137.
- Markova, S., Petkovska-Mirčevska, T. (2009). Financing Options for Entrepreneurial Ventures. *Economic Interferences*, 11 (26), 597-604.
- Mason, C., Stark, M. (2004). What do Investors Look for in a Business Plan?: A Comparison of the Investment Criteria of Bankers, Venture Capitalists and Business Angels. *International Small Business Journal*, 22 (3), 227-248.
- Maurya, A. (2012). *Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works*. California: O'Reilly Media Inc.
- Mittiness, C., Baucus, M., Sudek, R. (2012a). Horse vs. Jockey? How stage of funding process and industry experience affect the evaluations of angel investors. *Venture Capital*, 14 (4), 241–267.
- Mittiness, C., Sudek, R., Cardon, M. (2012b). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential. *Journal of Business Venturing*, 27, 592–606.
- Morrisette, S. (2007). A Profile of Angel Investors. *The Journal of Private Equity*, 10 (3), 52-66.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation*. NJ: John Wiley & Sons, Hoboken.
- Paternoster, N., Giardino, C., Unterkalmsteiner, M., Gorscheck, T., Abrahamsson, P. (2014). Software development in startup companies: a systematic mapping study. *Information and Software Technology*, 56 (10), 1200-1218.
- Paul, S., Whittam, G., Wyper, J. (2007). Towards a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9 (2), 107-125.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture Capital*, 10 (2), 127-147.
- Prowse, S. (1998). Angel investors and the market for angel investments. *Journal of Banking & Finance*, 22 (6-8), 785-792.
- Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Business*. New York: Crown Business.
- Rompho, N. (2018). Operational performance measures for startups. *Emerald Publishing Limited*, 22 (1), 33-41.
- Rostamzadeh, R., Ismail, K., Zavadskas, E. (2014). Multi Criteria decision making for assisting business angels in investment. *Technological and Economical Development of Economy*, 20 (4), 696–720.

- Shane, S. (2003). *A General Theory of Entrepreneurship: The Individual-opportunity Nexus*. Northampton, MA.: Edward Elgar Publishing Limited.
- Smeltzer, L., Van Hook, B., Hutt, R. (1991). Analysis of the Use of Advisors as Information Sources in Venture Startups. *Journal of Small Business Management.*, 29 (3), 10-20.
- Spender, J. (2014). *Business Strategy: Managing Uncertainty, Opportunity, and Enterprise*. United Kingdom: Oxford University Press.
- Spender, J.-C., Corvello, V., Grimaldi, M., Rippa, P. (2017). Startups and open innovation: a review of the literature. *European Journal of Innovation Management*, 20 (1), 4-30.
- Startup Estonia. Mällo, M., & Sillavee, S. (2020, Veebruar 17). Recap of 2019 in the Estonian startup sector. [ajaveebipostitus]. Kättesaadav: <https://startupestonia.ee/blog/recap-of-2019-in-the-estonian-startup-sector>, 30. märts 2020.
- Sull, D. (2004). Disciplined entrepreneurship. *MIT Sloan Management Review*, 46 (1), 71-77.
- Talaia, M., Pisoni, A., Onetti, A. (2016). Factors influencing the fund raising process for innovative new ventures: an empirical study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23 (2), 363-378.
- Trimi, S., Berbegal-Mirabent, J. (2012). Business Model Innovation in Entrepreneurship. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 8, 449-465.
- Van Osnabrugge, M., Robinson, R. (2000). *Angel Investing: Matching Startup Funds with Startup Companies*. San Francisco: Jossey-Bass Inc.
- Wallmeroth, J., Wirtz, P., Groh, A. (2017). Institutional Seed Financing, Angel Financing, and Crowdfunding of Entrepreneurial Ventures: A Literature Review.
- Weiblen, T., Chesbrough, H. (2015). Engaging with Startups to Enhance Corporate Innovation. *California Management Review*, 57 (2), 66-90.
- Wong, A., Bhatia, M., Freeman, Z. (2009). Angel finance: the other venture capital. *Special Issue: Entrepreneurial Finance*, 18 (7-8), 221-258.
- Zacharakis, A., Meyer, G. (2000). The potential of actuarial decision models: Can they improve the venture capital investment decision? *Journal of Business Venturing*, 15 (4), 323-346.
- Zhang, J. (2011). The advantage of experienced start-up founders in venture capital acquisition: evidence from serial entrepreneurs. *Small Business Economics*, 36, 187–208.
- Õunapuu, L. (2014). *Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteaduses*. Tartu: Tartu Ülikool

LISAD

Lisa 1. Intervjuu raamistik

- Tänuõnad abistamise eest
- Kiire enesetutvustus
- Kiire intervjuu tutvustus – alapeatükid, avatud intervjuu

Teema 1: Investori taust

1. Milline on sinu eelnev haridus/taust?
2. Mis on sinu igapäevane töö? Mida sa pead enda tugevusteks?
 - Kompetentsivaldkonnad
 - Ettevõtlus kogemuse olemasolu
3. Milline on sinu investeerimiskogemus peale ingelinvesteeringute?
4. Kaua oled tegelenud ingelinvesteeringutega? Kuidas sa nendeni jõudsid?

Teema 2: Investeeringute taust

1. Millistesse valdkondadesse sa investeerid ja millistesse kindlasti mitte?
 - Seos valdkonnaga.
2. Kui palju idufirmasid kuulub sinu portfelli? Miks just need?
3. Kas ja kuidas hajutad riske, mis kaasnevad iduinvesteeringutega?
4. Mida sa üldse loed edukaks? Kas ainult exit tähendab edu või veel midagi muud?
5. Räägi oma kogemusest, millised seosed ja tegurid nende edukate investeeringute taga võisid/võivad olla.
6. Millist investeeringuvormi sa eelistad? Kas eelistad investeerida teiste investoritega koos või üksinda? Palun põhjenda.
7. Kas sinu investeerimisotsused erinevad, kui investeerite üksi või teistega koos? Mil määral need erinevad?

Teema 3: Ingelinvestori otsustusprotsess

1. Kuidas sa oma investeerimisotsuseni jõuad?
 - Kas sul on kindel meetod/süsteem välja kujunenud?
 - Kas sa kasutad välistamismeetodit?
 - Kas kasutad võrdlusmeetodit?
2. Mis on sinu puhul olulised tegurid investeerimisel?
 - Meeskond - millised omadused peavad meeskonnal olema olema?
 - Kogemus- valdkonna kogemus, juhtimise kogemus, idufirma kogemus
 - Turg – mida turu puhul oluliseks pead ?
 - Toode/ teenus – millised omadused on tootel vajalikud (intellektuaalomad, innovaativsus, arengujärk)
 - Konkurentsieelis
 - Isiklik kogemus/valdkond
 - Kõrvalised isikud (pere, kaasinvestorid, sõbrad)
 - Geograafiline asukoht
 - Idufirma majanduslikud näitajad – millised tegurid mõjutavad investeerimisotsust
3. Kas sinu arvates äriideid hinnates keskendud sa erinevates otsustusfaasides erinevatele teguritele? Otsustusfaaside all pean silmas taotlusest kuni lepingu läbirääkimiseni - nende vahelisi etappe.
4. Kas sa leiad, et su otsused on alati kaalutletud või oled ka hetkeajendil otsuseid vastu võtnud, sest see tundub sellel hetkel õige?
5. Mida saab idufirma eelnevalt teha, et ta oleks silmapaistvam ingelinvestorile?
 - Kas esmase kontaktiloomine ja plaani esitlusviis (onepager, pitchtek) mängib rolli?
 - Kas eelnevalt läbitud sündikaadid, äriidee konkursid mängivad rolli?
6. Kuidas majandusseis mõjutab sinu investeerimisotsuseid?
7. Kas sa ise tunned, et sa teed millegi põhjal otsuseid, mille põhjal ei peaks tegema?
8. Kas leidub ka sinu jaoks mõni kindel põhjus, mille puhul kindlalt loobud investeerimast?
9. Kas sa analüüsid hiljem oma kõiki investeerimisotsuseid, olenemata sellest, kas otsustasid investeerida või ei?

Teema 4: Motivatsioon

1. Mis põhjustel sa hakkasid ingelinvestoriks ning, mis on sinu motivatsioon investeerimisel?
 - Tootlus
 - Innovaatilised ideed
 - Suur võrgustik
 - Olla osa millestki ja panustada idufirmade arengusse.

Kokkuvõtvad küsimused:

1. Mis on suurim õppetund, mis oled saanud oma ingelinvestori karjääri jooksul? Kas sul on ka täpsem lugu selle kohta rääkida?
2. Kas sul on veel midagi lisada, millest antud intervjuus juttu ei tulnud

Lisa 2. Cross-case tabel

Ingelinvestor	Ivar Siimar	Kaspar Hanni	Yrjö Ojasaar	Indrek Tammeaid	Kristel Meos	Ivo Remmelg	Madis Müür
Investori taust	Majandusharidus Fondijuht. Ingelinvestor.	Majandusharidus Äriarendusjuht. IT kompetents.	Õigusteadused. Konsulteerimine. Ingelinvestor. Fondi investeringud.	Tehnoloogia ja teaduspõhiste investeringute ärivõimaluste leidmine ja nende arendamine.	Majandusharidus Finants-nõustamine. Kogemus kõikides varaklassides.	Elektroonika taust. Seriaalettevõtja, ingelinvestor, mentor.	Endine pokkerimängija. Investeeringud. Igapäevaselt seotud idufirmade abistamise ja arendamisega.
Idufirma valdkond	Software. Väldin Healthtech'i, Medtech'i ja Gamingut.	Tarkvara. Väldin elektroonika riistvara.	Ei ole kindlat valdkonda - peab huvitav tunduma.	Tehnoloogia ja teaduspõhised valdkonnad. Väldin Fintechi ja Gamingut.	Kaalub kõiki valdkondi. Portfellis – finants–tehnoloogia ja kinnisvara–tehnoloogia.	SaaS (Software as a Service) äri.	Lõpptarbijale suunatud ja lihtsam asi.
Mis on edukas investering?	Exit.	Kasv ja exit.	Exit.	Investeeringu tootlus.	Exit ja üldine progress.	Exit.	Exit ja jooksev ettevõtte areng.
Investeeringisotsused							
Süsteemide äriideede hindamiseks	Kindel süsteem puudub. Kõigepealt peavad asutajad meeldima	Kindel süsteem puudub.	Investeeringisotsuseid ja investeringuid haldan Pipedrives.	Esmalt hindan alati kolme asja: probleem ja lahendus; konkurentsieelis; idufirma operatiivne võimekus.	Kindel süsteem puudub. Oluline on usk meeskonda ja äriideesse.	Välja kujunenud mingisugused mallid, aga otsest check listi pole.	Kindel süsteem puudub, kuid esmaselt hindan alati meeskonda.

Investeerimisotsused							
Ingelinvestor	Ivar Siimar	Kaspar Hanni	Yrjö Ojasaar	Indrek Tammeaid	Kristel Meos	Ivo Rimmelg	Madis Müür
Otsuste erinevus erinevates otsustusfaasides	Muutub olenevalt leidudest otsustusfaaside käigus.	Mida varasem faas seda rohkem mängib rolli tiim ja asutaja.	Koguaeg läheb rangemaks - kas see on huvitav üldse, kas see on tehtav, mis tulemusi nad saavad.	Jään vastuse võlgu.	1. Vaatad tiimi ja asja väärtust; 2. Protsesside tundma õppimine; 3. Jälgimine/kontrol l ja enda panus.	Enne lepingu sõlmimist tuleb vaadata kõik tegurid üle.	Enne lepingu sõlmimist tuleb vaadata kõik tegurid üle.
Kindlad investeerimisest loobumise põhjused	Osanike nimekiri on paigast ära. Kellelgi on eelnevalt asutajaga ebameeldiv kogemus olnud.	Kehv idufirma läbipaistvus - ei jagata piisavalt informatsiooni.	-	Puudub probleem ja lahendus. Tootel puudub intellektuaal omand.	Kui on vusserdamised ning ei jagata täit informatsiooni.	Osanike nimekiri on korrast ära. Üksikasutaja puhul kaalun tõsiselt enne investeringu tegemist	-
Investeerimisotsuseid mõjutavad tegurid							
Peamised tegurid investeerimise otsuse tegemisel	Asutajad (vajalikud teadmised ja kogemused olemas).	Meeskonna kogemus ja seos antud äriaga.	Meeskonna eelnevad teadmised ja saavutused. Turu kasvupotentsiaal.	Probleem ja lahendus. Konkurentsieelis. Operatiivne võimekus.	Usk tiimi ja nende võimekusse. Idee peab lahendama mingit probleemi	Meeskonna kogemused ja toote turu klapp.	Meeskonna valdkonna teadmised. Toote turu klapp ning enda panus.
Meeskond/ asutaja	Meeskonna kogemus vastaks idufirmale. Asutaja oleks pädev. Vajalikud kogemused kõigi peale olemas.	Eelnev kogemus; Teadmised idufirma valdkonnast. Eelnev ettevõtluse kogemus.	Vajalikud kogemused kõigi peale olemas. Asutajaid rohkem kui üks. Meeskonna omavaheline läbisaamine.	Kogemus valdkonnas. Nägemus probleemi kohta, mida lähed lahendada.	Motiveeritud; Vajalikud oskused; Väärtused paigas. Ambitsioon asju suurelt ette võtta.	Kaks-kolm asutajat; Isiklik klapp investori ja asutajate vahel. Ühtne meeskond.	Meeskonna taust ja kogemused, valdkonna süvateadmised.

Investeeringisotsuseid mõjutavad tegurid							
Ingelinvestor	Ivar Siimar	Kaspar Hanni	Yrjö Ojasaar	Indrek Tammeaid	Kristel Meos	Ivo Rimmelg	Madis Müür
Toode/teenus	Toote/teenuse vajadus oleks olemas. Toote turu sobivus (potentsiaalne klientuur olemas).	Toode on valmis. Toote turu sobivus (korduvate ostude osakaal).	Lahendab turul olevat reaalselt probleemi piisavalt suure turu jaoks.	Intellektuaal-omandi olemasolu. Lahendab turul olevat reaalselt probleemi.	Lahendab turul olevat probleemi.	Skaleeritav. Toote turu sobivus (maksvate klientide olemasolu ja kasv).	Lahendab maailmas reaalselt probleemi. Skaleeritav. Toote turu sobivus (maksvad kliendid).
Turg	Turu suurus ja kasvupotentsiaal.	Turu potentsiaali kohta uurimine kõikvõimalike vahenditega. Turu vajaduse mõistmiseks klientidega suhelda.	Turu suurus ja kasvupotentsiaal.	Turu suurus ja kasvupotentsiaal. Konkurentsieelis.	Tuleb uurida turu kohta, et oleks potentsiaalsed kliendid olemas.	Turg on maailmas olemas; Turundusviisi valik ja turu suurus.	Konkurentsieelis ja turu kasvupotentsiaal.
Majanduslikud näitajad	Mõistlikud eelnevad kulutused. Käive olemasolu; Osanike nimekiri korras.	Käive või klientide olemasolu.	Majandusnäitajad peavad sobima ärimudeliga. Müüginumbrid või kasutajate numbrid on olemas.	-	Idufirma puhul muutuvad majanduslikud näitajad liiga kiiresti, et saada teha põhjalikku ja asjakohast analüüsi	Majandusnäitajad peavad sobima ärimudeliga; Käive olemasolu või veel parem on käibe kasv. Osanike nimekiri.	Käive olemasolu ja kasv. Osanike nimekiri.

Investeeringisotsuseid mõjutavad tegurid							
Ingelinvestor	Ivar Siimar	Kaspar Hanni	Yrjö Ojasaar	Indrek Tammeaid	Kristel Meos	Ivo Rimmelg	Madis Müür
Geograafiline asukoht	Mängib rolli. Enamjaolt Eesti piires.	Mängib rolli. Eesti piires - kapital on lokaalne.	Mängib rolli. Eesti, Läti ja Leedu meeskonnad.	Järjest vähem mängib see rolli. USA, Soome, Eesti.	Mängib rolli, mida lähemal meeskond seda parem.	Mängib rolli. Lähi piirkonnas parem.	Mängib rolli. Enamjaolt Eesti piires
Muud mõjutavad tegurid	KPI oleksid paigas või läbi mõeldud. Kaas-investoritega ideede läbi rääkimine ja arutamine.	Kaas-investoritega ideede läbi rääkimine ja arutamine.	Teise investori kaasatus ja arvamus. Idufirma kiire kohanemisvõime	Ökosüsteemi olemasolu	Kaasinvestorid. Idufirma kiire kohanemisvõime Isiklik usk meeskonda ja äriidesse.	Isiklik usk äriidesse	Enda panus. Idufirma kiire kohanemisvõime. Kaasinvestorite olemasolu.
Idufirma eelnev ettevalmistus	Äriplaani põhjalikumalt eelnevalt läbi mõtlemine.	Tasub keskenduda oma kliendisuhetele ja ärihitamisele.	Üks kõige tähtsam on välja mõelda ettevõtte KPI'd.	Esitama usutava stsenaarium märgatava probleemi lahendamiseks.	Tuleb olla konkreetne - idee ja lahendus arusaadav. Järjekindlus.	Maksvate klientide arvu kasv.	Veenduv väärtuspakkumine kliendile.
Investori motivatsioon ja roll							
Motivatsioon	Tootlus	Tootlus ja uudishimu	Uudishimu, uued tehnoloogiad.	Tootlus	Tootlus ja emotsionaalne investeering.	Tootlus, põnev, ise õppida juurde, aidata teisi	Tootlus, võimalus kuuluda kogukonda ja tehnoloogia areng.
Roll	-	Aktiivne	Aktiivne	Passiivne	Aktiivne	Aktiivne	Aktiivne

Lisa 3. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina Hanna-Stina Lepik (*autori nimi*)

1. annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Ingelinvestori investeerimisotsust mõjutavad tegurid alustavasse idufirmasse investeerimisel

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on Marianne Kallaste,
(juhendaja nimi)

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh TalTechi raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks TalTechi veebikeskkonna kaudu, sealhulgas TalTechi raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

¹*Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.*