

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Mikk Markus Sihver

**HILISEMA FAASI INVESTEERINGUTE KAASAMISE
PERSPEKTIIVID EESTI IDUFIRMADES**

Bakalaureusetöö

Õppekava ÄRINDUS, peeriala ettevõtlus ja juhtimine

Juhendaja: Juhan Teder, PhD

Tallinn 2021

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 11 876 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Mikk Markus Sihver

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 200658TABB

Üliõpilase e-posti aadress: mikksihver@gmail.com

Juhendaja: Juhan Teder, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	6
1. TEOREETILISED ALUSED	9
1.1. Idufirma definitsioon ning olemus	9
1.2. Riskikapitali kaasamine kui ettevõttele lisandväärtuse pakkumine	13
1.3. Hilisema faasi investeeringu kaasamise võimalikkust mõjutavad kriteeriumid	17
2. UURINGU LÄBIVIIMINE	21
2.1. Ülevaade uuringus osalejatest ning läbiviidud uuringust	21
2.2. Intervjuu tulemuste esitamine	24
3. LÄBIVIIDUD UURINGU TULEMUSED JA JÄRELDUSED	36
3.1. Järeldused	36
3.2. Ettepanekud	42
KOKKUVÕTE	45
SUMMARY	48
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	50
LISAD	54
Lisa 1. Intervjuu küsimustik	54
Lisa 2. Küsimused idufirma asutajale	55
Lisa 3. Küsimused investorile	56
Lisa 4. Investorite intervjuude cross-case analüüs	57
Lisa 5. Investorite hinnang idufirmade kriteeriumitele hilisema faasi investeeringute kaasamiseks	59
Lisa 6. Ettevõtte asutajate hinnang idufirmade kriteeriumitele hilisema faasi investeeringute kaasamiseks	60
Lisa 7. Lihtlitsents	61

LÜHIKOKKUVÕTE

Eesti idufirmade ökosüsteem on viimastel aastatel märkimisväärselt arenenud ning eestlaste poolt asutatud idufirmad on üha enam asunud maailmas olulisi probleeme lahendama. Aastatepikkune töö on omakorda viinud suurte tehinguteni, kus eestlastel on õnnestunud oma idufirmad müüa tuntud suurettevõtetele ning investeerimisfondidele, aidates omakorda kaasa Eesti majanduse arendamisele. Ja seda mitte ainult maksude maksmisega tehingu toimudes vaid ka varasemate tööjõumaksude maksmisega.

Antud bakalaureusetöös käsitletakse Eesti idufirmade asutajate ning siin aktiivselt tegutsevate investorite arvamusi ning hinnanguid hilisema faasi investeringute kaasamise perspektiividest Eesti idufirmades.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk on uurida erinevate idufirma asutajate ning investorite hinnanguid ja arvamusi hilisema faasi investeringute kaasamisest idufirmades ning millised kriteeriume peaksid idufirmad täitma, et neisse eelnimetatud investering tehtaks. Oodatavaks lõpptulemuseks on uuringu analüüsist lähtuvalt välja selgitada, et millised on Eesti idufirmade perspektiivid kaasamiseks hilisema faasi ehk A-raundi investeringut ning millised kriteeriumid peaksid investorite arvates kindlasti olema täidetud, et see oleks võimalik.

Bakalaureusetöö probleemiks on vähene teadlikkus hilisema faasi investeringute kaasamise perspektiividest Eesti idufirmade seas. Uurimismeetodina on antud bakalaureusetöös kasutatud kvalitatiivset poolstruktureeritud intervjuusid, mis annavad võimaluse küsida lisaküsimusi ning saada täpsem arusaam uuritavast probleemist. Intervjuud toimusid aprillis 2021. aastal.

Analüüsi tulemustest saab järeldada, et Eestis on piisavalt kapitali, et idufirma siit hilisema faasi ehk A-raundi investering kaasata. Investering on võimalik kaasata nii Eestis aktiivselt tegutsevatelt erainvestoritelt kui ka erinevatelt riskikapitalifondidelt, mis omakorda on raha kaasanud passiivsemalt Eesti investoritelt, pankadelt, riigilt aga ka välismaistelt investoritelt.

Nimetatud investeeringu kaasamiseks on idufirmal oluline täita selleks vajaminevad kriteeriumid, milleks on:

- 1) turul olev nõudlus toote või teenuse järele;
- 2) skaleeritavus;
- 3) suur kasvupotentsiaal;
- 4) selge ja veenev narratiiv;
- 5) tugev meeskond;
- 6) idee kopeerimise keerukus (*defensibility*);
- 7) hoo ehk momentum olemasolu (*momentum*).

Võtmesõnad: idufirma, *startup*-ettevõtte, hilisema faasi investeering, A-raundi investeering

SISSEJUHATUS

Uued alustavad ettevõtted, sh kiire kasvuga nn *startup*-ettevõtted (nimetatud ka idufirmad), loovad maailmas keskmiselt 3 miljonit uut töökohta aastas. Juba töötavates ettevõtetes kaob aastas ligi 1 miljon töökohta (Kane 2010, 2). Antud näitel on selge, et üha enam palgatööd tegevaid inimesi eelistavad just *startup*-ettevõtetes töötada, kuna seal töötades antakse neile rohkem vastutust ning inimesed tunnevad, et saavad reaalselt midagi ära teha. Lisaks on *startup*-ettevõttes töötades võimalus õppida praktilisi samme ettevõtte kasvatamisel ja seeläbi omandada mitmekülgsemaid teadmisi ning haridust, et seda hiljem oma enda ettevõtmistes ära kasutada.

Eestis on Startup Estonia andmebaasi (2021) alusel registreeritud 1110 iduettevõtet. Ainuüksi 2020. aasta esimese kolme kvartaliga on makstud üle 73 miljoni euro tööjõumakse. See näitab, et idufirmad edendavad Eesti majandust olulisel määral (Estonian Startup Database, 2021).

Eesti riik on võtnud kindla suuna ning eesmärgi edukate idufirmade tekkeks. 2013. aasta septembris seatud Eesti ettevõtluse kasvustrateegia 2020 näol oli järgmise seitsme aasta eesmärk kasvatada Eesti Balti- ja Põhjamaade ning Loode-Venemaa *startup* keskuseks ning kujundada Eestist sobivaim riik suurkorporatsioonide arenduskeskuste jaoks Euroopas. (Tammist, 2013)

Eestis viimase 10 aasta jooksul loodud idufirmad on näidanud märkimisväärseid tulemusi. Siit on alguse saanud maailmaski tuntud ettevõtted nagu Transferwise, Pipedrive, Bolt (varem Taxify), Monese ja paljud teised. Lisaks näitab siin loodud ettevõtete edukust see, et välisinvesteeringud Eestis asutatud *startup*-ettevõtetesse on olnud tõusutrendis. 2018. aastal oli selleks summaks 328 miljonit eurot, 2019. aastal 266,4 miljonit eurot (Arvutimaailm, 2020). 2020. aastal kaasati investeeringuid rekordiliselt 450 miljonit eurot (Sillasoo, 2021b). Lisaks kaasatud kapitalile on ka tulemused olnud märkimisväärsed. Kui 2019. aasta koondkäive Eesti idufirmade puhul oli 395,4 miljonit eurot, siis 2020. aasta esimese kolme kvartali koondkäibeks oli juba 562 miljonit eurot (Saarmann, 2020).

Samas ei ole mitte kõik alustavad startup-ettevõtted edukad - ligi 90% alustavatest idufirmadest ebaõnnestuvad (Bryan, 2020). Enam kui ühe neljandiku (28%) FRACTL (2016) poolt uuritud 193-st ebaõnnestunud idufirmast oli märkinud suurimaks ebaõnnestumise põhjuseks ebapiisavat rahastust.

Antud FRACTL uuringus (2016), kus osales 193 ebaõnnestunud idufirmat, olid 76% neist enne sulgemist teatud määral kapitali kaasanud, seda vahemikus 10 000-850 miljonit dollarit. Antud uuringust selgus, et üllataval kombel olid idufirmade kapitaliga seotud probleemid kõige levinumad põhjused, miks juba raha kaasanud idufirmad ebaõnnestusid. Kokku 40% *startup*-ettevõtetest tõi ebaõnnestumise põhjuseks välja varem kaasatud investeeringu lõppemise või mitte piisava kapitali kaasamise (*lack of funding*).

Kuna idufirmadesse raha investeerimine on investoritele väga riskantne (väidetakse, et kümnest *startup*-ettevõttest lõpetab kolme esimese tegevusaasta jooksul tegevuse üheksa), ongi töö eesmärk uurida Eestis juba ingelinvesteeringu (5 000-50 000€) kaasanud idufirmade hilisema faasi investeeringute kaasamise perspektiive. Bakalaureusetöö eesmärgi saavutamiseks otsitakse vastuseid järgmistele uurimisküsimustele.

- 1) Kuivõrd oluline on hilisema investeeringu kaasamine idufirmale?
- 2) Milline on Eesti idufirmade ajalugu ning milline on hilisema faasi investeeringu kaasamine Eesti idufirmades?
- 3) Millist rolli on hilisema faasi investeeringu kaasanud Eesti idufirmad mänginud Eesti riigi majanduses? (Investeeringute mahud, olulisemad investorid, näited hilisema faasi investeeringu kaasanud ettevõtete arengust ning nende tulemustest.)
- 4) Millised olulist väärtust peale kapitali pakuvad investeeringu teinud investorid antud idufirmale?
- 5) Millised kriteeriumid peaksid olema täidetud ning millistel tingimustel oleks võimalik kaasata Eesti idufirmal hilisema faasi investeering? (Intervjuude tulemused. Kommentaar: Intervjuudest peaks/võiks välja tulema, et millised kriteeriumid on kõige olulisemad, millised vähem olulised raha kaasamisel; millised tingimused peavad kindlasti täidetud olemas ning milliste puudumisel raha kindlasti kaasata ei ole võimalik.)

Bakalaureusetöö jaguneb kolmeks osaks, mis omakorda jagunevad alapeatükkideks. Töö esimene ehk teoreetiline osa tugineb erinevatele teaduslikele allikatele, mille abil analüüsitakse

startup-ettevõtete olemust, nende investeringute kaasamist ning investeringute pakkujaid ning neile olulisi kriteeriumeid.

Töö teine osa keskendub Eestis loodud ning juba ingelinvesteeringu (5 000-50 000€) kaasanud *startup*-ettevõtete järgmise faasi investeringute uurimisele. Otsitakse vastuseid, millist rolli mängib hilisema faasi investeringu kaasamine idufirmades ning kui reaalne ikkagi on hilisema faasi investeringu kaasamine varasemalt juba ingel investeeringu kaasanud idufirmadele.

Startup-ettevõtete hilisema faasi investeringu rolli hindamiseks ning antud investeeringu kaasamise realistlikkuse hindamiseks kasutatakse metoodiliselt kvalitatiivsele uuringule omaseid võtteid. Hinnangute saamiseks intervjueritakse *startup*-ettevõtete asutajaid ning juhte. Samuti intervjueritakse varasemalt hilisema investeringu juba teinud investoreid, et paluda nende seisukohti hilisema faasi investeringute tegemise kohta idufirmades.

1. TEOREETILISED ALUSED

1.1. Idufirma definitsioon ning olemus

Idufirmade (nimetatud ka *startup*-ettevõtted) puhul on tegemist ettevõtlike tegevuste tulemusena (Ripsas jt 2015, 4). Nende loojad on ettevõtjad, kes avastavad kasumit tootvaid võimalusi sealt, kust teised seda näha ei ole suutnud (Kirzner, 1973). Idufirma puhul on tegemist ajutise organisatsiooniga, mis otsib skaleeritavat, korratavat ja kasumlikku ärimudelit (Blank, Dorf 2012, 16). Olgugi, et idufirma puhul on tegemist ettevõtlike tegevuste tulemusega, erinevad need tavaettevõtetest just seetõttu, et idufirmad loovad ise uusi võimalusi ning teevad seda kindla ärimudeli puudumisel. (Ripsas jt 2015, 4) Seega saame kõiki *startup*-ettevõtteid kutsuda väikeettevõteteks, kui mitte kõik väikeettevõtted ei ole *startup*'id, seda tulenevalt nende ülesehituse ning visiooni erinevustest (Steigertahl jt 2018, 6).

Veel täpsemalt idufirmade tähendust defineerides, saame tugineda kolmele aspektile (Ripsas jt 2015, 4):

- idufirma on noor ettevõtte, mis on vähem kui 10 aastat vana;
- idufirmal on innovatiivne ärimudel ja/või innovatiivne toode või teenus;
- idufirma näitab märkimisväärset kasvu töötajate arvu või käibe poolest.

Et väikeettevõtet idufirmaks tituleerida, peab see kindlasti langema esimesena mainitud kategooriasse ning lisaks täitma ühte kahest hiljem mainitud kriteeriumist. (*Ibid*) Idufirmade peamiseks eesmärgiks tegevuse algfaasis on leida korratav ja skaleeritav ärimudel, mis põhineb turukõlbulikul tootel või teenusel. Hiljem koos selle kiire kasvu ning kasumlikkuseni jõudmisega muutub iduettevõtte olemus ning struktuur üha rohkem traditsioonilise ettevõttega sarnaseks (Blank, Dorf 2012, 157).

Statistikale tuginedes lõpetab lausa üheksa idufirmat kümnest esimese kolme tegevusaasta jooksul tegevuse. Ja seda igas tootekategoorias – kõrg- või madaltehnoloogilised lahendused,

online- või *offline-*lahendused, eraisikule või ettevõttele mõeldud lahendused, hästi ning halvasti rahastatud idufirmad - täpselt sama statistika kehtib kõigile (*Ibid*).

Idufirma seemneks on idee, millest hiljem kasvab välja toode ning ärimudel. Selleks on tarvis pidevat monitoorimist ja ajakohastamist vastavalt turul toimuvale. (Chesbrough, 2010) Idee potentsiaali kohta on tarvis nõu ja arvamust hankida paljudest erinevatest allikatest. Näideteks on pere, sõbrad, kolleegid ning antud valdkonna spetsialistid (Pereira, 2020). Kuna antud faasis puuduvad *startup*-ettevõttel nii kliendid kui ka käive, siis on tarvis piisavat stardikapitali. Kapitali kaasamine on võimalik läbi ettevõtja enda, läbi pere või sõprade. Alternatiiviks on samuti ka potentsiaalsed tarnijad, valitsuse toetused, laenud, ühisrahastus, kuid juba tasub kaaluda varajase faasi kapitali kaasamist ingelinvestoritelt või riskikapitali fondidelt (*Ibid*).

Seega võib väita, et idufirma on noor, alla 10 aasta vanune ettevõtte, mille teeb eriliseks innovatiivne ärimudel, toode või teenus ning mis tihti näitab kiiret käibe või töötajate arvu kasvu. Soovitud eesmärkide saavutamiseks on idufirma loojal tarvis kapitali, selle kaasamiseks lisaks pangalaenule on mitmeid võimalusi, populaarsemateks on kapitali kaasamine ingelinvestoritelt (*angel investors*) ning riskikapitali fondidelt (*venture capitalists*) (Dotta, 2020).

Kuna antud bakalaureusetöös kasutatavate allikate autorid defineerivad idufirmasid erinevalt, Blank-i “ajutine organisatsiooni, mis otsib skaleeritavat, korratavat ja kasumlikku ärimudelit” (Blank, Dorf 2012, 16) ning Ripsas-i “idufirma on noor ettevõtte, mis on vähem kui 10 aastat vana” (Ripsas jt 2015, 4), siis käsitleb autor antud töös idufirmanana kui noort alla 10 aasta vanust ettevõtet, mille teeb eriliseks innovatiivne ärimudel, toode või teenus ning mis tihti näitab kiiret käibe või töötajate arvu kasvu. Käesolev töö keskendub Eesti idufirmade perspektiividele just hilisema faasi investeeringute kaasamisel ingelinvestoritelt ning riskikapitali fondidelt.

Eestis loodud idufirmade ajalugu vaadates on investeeringute summad, välisinvestorite kapitali hulk ning tehingute arv aastast aastasse kasvanud. Kui 2006. aastal oli Eestis viis investeerimistehingut vahemikus 90 000€ (Evikon.ee) kuni 2 000 000€ (Markit.eu) ning kogusummas 5 690 000€, siis ainuüksi 2021. aasta esimeses kvartalis on kaasatud investeeringute summaks 139 289 591€. Kogu 2006. a investeeritud kapital tuli Eesti investoritelt (Villig, 2021). Tabel 1 annab ülevaate Eesti idufirmade poolt kaasatud kapitali mahtudest ning tehingute arvudest läbi aastate. Samuti on tabelis näha, et Eesti investorite poolt kaasatud summa moodustab vaid kuni 8% kogu vaadeldava perioodi investeeringute summast.

Tehingute arv on aastatel 2013-2018 jäänud suhteliselt samaks, kuid kogu investeeringute summa suurus on tõusnud. Kindlasti on üksikuid suuremaid investeeringuid kaasanud idufirmad mõjutanud kogu investeeringute mahtu, kuid siiski on turule tulnud ka palju uusi idufirmasid.

Tabel 1. Investeeringud Eesti idufirmadesse perioodil 2006-2021 (märts 2021 seisuga)

Aasta	Kogu investeeringute summa (€)	Sealhulgas Eesti investorite investeering (€)	Tehingute arv
2006	5 690 000	5 690 000	5
2007	3 958 000	3 078 000	4
2008	7 304 831	4 804 831	10
2009	4 315 000	3 565 000	8
2010	18 530 601	4 290 601	11
2011	8 341 900	3 873 001	20
2012	23 422 500	3 109 500	29
2013	30 875 441	6 427 400	45
2014	69 130 033	6 239 000	46
2015	97 035 106	10 370 000	39
2016	106 244 045	14 415 201	48
2017	288 811 760	4 652 850	47
2018	325 161 481	12 877 200	39
2019	264 554 290	25 915 852	72
2020	452 786 224	30 805 923	65
2021	139 289 591	6 731 963	22
Kokku	1 845 450 803	146 850 322	510

Allikas: Villig (2021)

Villig (2021) on uurinud viimase 20 aasta jooksul Eesti idufirmadesse tehtud investeeringuid. Alates 2006. aastast on Eesti idufirmadesse kaasatud investeeringute osakaal aasta-aastalt kasvanud. Välisinvestorite suurenenud huvi kinnitab, et Eesti idufirmasid märgatakse globaalselt, kuna Eestis on tugev startup-ettevõtete ökosüsteem ning usaldusväärne ja läbipaistev ärikeskkond (Sillavee, 2019). Ainuüksi 2021. aasta esimese kvartali jooksul tehtud investeeringud on juba suuremad kui seda olid aastatel 2006-2013 tehtud investeeringud kokku. Tabelis 2 on välja toodud enim kapitali kaasanud Eesti idufirmad. 2021. aasta märtsi seisuga on kolm enim kapitali kaasanud *startup*-ettevõtet (Bolt, Transferwise, Monese) kaasanud kolme

peale investeringuid summas üle miljardi euro. Zego puhul on ühe kaasutaja puhul tegemist küll eestlasega, kuid ettevõtte ise asub ning maksab makse Londonis mitte Eestis. (Zego, 2021).

Tabel 2. Perioodil 2006-2021 enim investeringuid kaasanud Eesti idufirmad

<i>Startup</i> -ettevõtte	Kapitali kaasanud summa (€)	<i>Startup</i> -ettevõtte	Kaasatud kapital (€)
Bolt.eu	544 970 000	Katana Smart Manufacturing Software	13 725 000
Transferwise.com	339 400 000	Clickandgrow.com	13 027 780
Zego.com	171 810 766	Ecofleet (Exit)	13 000 000
Monese.com	121 687 449	Funderbeam.com	11 658 636
Starship	90 030 000	GrabCAD (Exit)	11 299 000
SkeletonTech.com	81 300 000	Xolo.io	10 992 660
Pipedrive.com (exit)	70 031 000	Jobbatical.com	9 669 319
Glia.com	64 101 570	Skyselect	9 000 000
Realeyes.com	29 204 000	Whatifi.com	8 800 000
Zereturnaround.com (Exit)	29 000 000	Lingvist.io	8 409 900
Veriff.me	20 640 000	Guardtime.com	7 730 000
AdCash.com	20 000 000	Coolbet (Exit)	7 600 000
Scoro.com	19 884 815	TaxScouts	7 140 000
Fits.me (Exit)	15 420 000	Testlio.com	6 347 000
RangeForce	15 034 000	Klaus	6 283 658

Allikas: Villig (2021)

Investeeringute kasv Eesti idufirmadesse toob kaasa töötajate arvu kasvu, mis tähendab seda, et antud idufirmad maksavad rohkem tööjõumakse. Läbi maksude maksmise panustavad idufirmad üha enam kohalikku majandusse. Kui 2015. aastal oli idufirmade poolt makstavateks maksudeks 21 miljonit eurot aastas, siis 2020. aastaks oli see summa 97 miljonit eurot (Mällo jt, 2021). Töötajate arvu kasv on 2016. aasta 2625 töötajalt 2020. aasta 6072 töötajani (*Ibid*). Tabelis 3 on välja toodud idufirmade poolt iga aastaselt tööjõumaksudeks makstavad maksud, töötajate arv ning idufirma arv.

Tabel 3. Idufirmade töötajate arv ning tööjõumaksude summa riigile

Aasta	Tööjõumaksud Eesti riigile (€)	Töötajate arv	Startup-ettevõtete arv
2015	21 000 000		
2016	28 000 000	2625	
2017	36 000 000	2981	528
2018	53 000 000	3783	785
2019	78 000 000	5998	1004
2020	97 000 000	6072	1117

Allikas: Autori koostatud Startup Estonia andmete põhjal (Mällo jt, 2021)

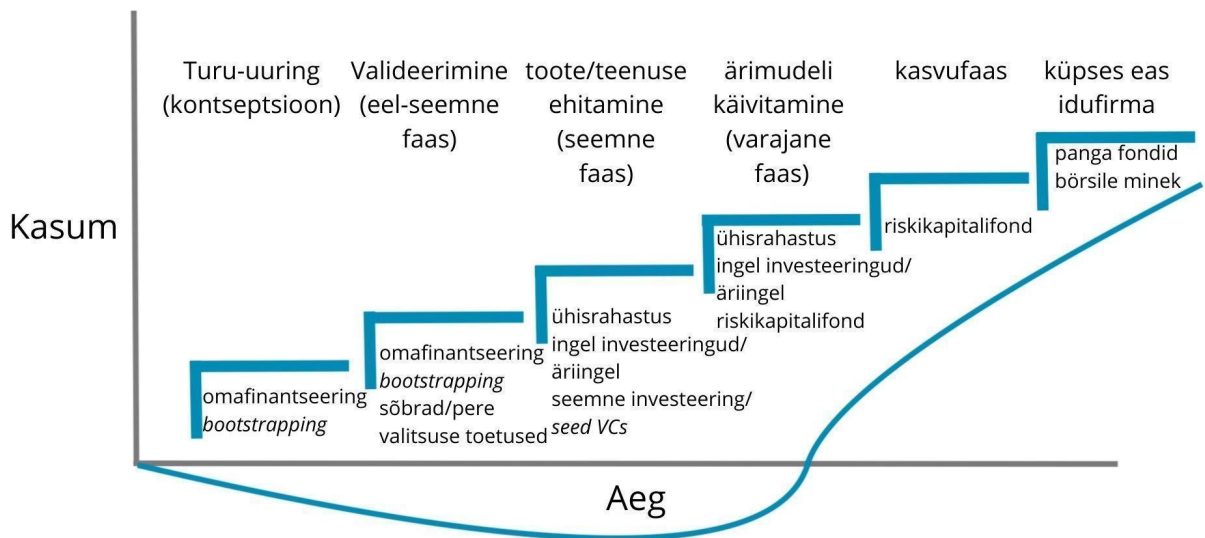
Tabelit vaadates jääb mulje, nagu oleks 2020. a töötajate arvu kasv aeglustunud. Aeglustumise põhjuseks ei ole mitte Covid-19, vaid see kui idufirma saab 11-aastaseks, loetakse seda küpseks ettevõtteks ja mitte enam idufirmaks. Lisaks oli muljetavaldav arv väljumisi (ettevõtte müük) - 7. Neid firmasid enam statistikas ei kajastata. Kui arvestada sisse ka lahkunud või aegunud ettevõtete töötajad, lisanduks 2020. aasta töötajate arvu statistikasse 797 töötajat (Mällo jt, 2021).

Kõik tabelis 2 välja toodud idufirmad on kaasanud hilisema faasi ehk A-raundi investeeringu. Arvestades nende ettevõtete kasvu, töökohtade tekitamist, tööjõumaksude maksmist ning üldist väärtuse loomist nendes ettevõtetes töötavatele inimestele on Eestis kindlasti kogemusi ja teadmisi kasvatada kõiki neid numbrid mitmekordseks.

1.2. Riskikapitali kaasamine kui ettevõttele lisandväärtuse pakkumine

Nagu kõikides erinevat tüüpi ettevõtetes, tuleb ka idufirmades läbida teatud elutsükli etappe. Selleks, et edukaks saada, peab iga idufirma läbima kolm põhietappi: idee, selle idee rakendamine/elluviimine ning kasv. Iga üksiku etapiga kaasnevad ainulaadsed väljakutsed, mis võivad idufirmat muuta või lausa murda (Kizyan, 2019). Põhietapid jagunevad omakorda väiksemateks faasideks. Nimetatud faase kirjeldab joonis 1, millest nähtub, et iga etapp idufirma ideest selle rakendamiseni ning hiljem kasvuni koosneb omakorda faasidest. Kuna ettevõtte idee teostamine ning sellega kasumlikuks saamine (*getting a business off the ground*) on aeganõudev, on idufirmal kõikide kulude katmiseks tarvis kaasata kapitali (Leba jt, 2015). Joonisel 1 on välja toodud tüüpiline idufirma elutsükkel, kus iga faas turu-uuringust küpses eas idufirmani nõuab

kapitali, kui alguses on võimalik seda saada omafinantseeringut ning *bootstrapping* meetodit kasutades, siis hilisemates faasides on kasvuks vajalik suurem kapital, mida on investeringuna võimalik saada riskikapitali fondidest, väga küpses eas idufirma võib kaaluda börsile minekut.



Joonis 1. Idufirma tüüpiline elutsükkel

Allikas: (Leba jt, 2015)

Joonist 1 vaadates on oluline märkida, et “varajane faas” ei kirjelda mitte investeerimise raundi vaid ettevõtte arenguetappe.

Esimesi kapitali kaasamisi võib iseloomustada järgmiselt:

- **Seemnefaas ehk ingelinvesteering** (*Angel investment*) summas 5000 kuni 50 000 eurot. Selles faasis kaasatud raha kasutab idufirma turu-uuringute ja varajase tootearenduse teostamiseks. Investoreid premeeritakse tavaliselt tehtud investeeringute eest vahetusvõlakirjade, omakapitali või eelistatud aktsiaoptsooniga (Weiss, 2018).
- **Hilisema faasi investeering ehk A-raund** (*Series A funding*) summas 100 000 eurot ning suurem, võib ulatuda kuni 10 miljoni euroni. Äsja A-raundi kaasanud *startup*-ettevõttel on konkreetne eesmärk - näidata kiiret kasvu. Küll aga, enne antud investeeringu kaasamist on idufirma loojatel paslik küsida: kas meie idufirma on leidnud toote või teenuse, mille järele on turul suur nõudlus (*product-market-fit*) ning kas me suudame seda müüa mitmekordistades oma käivet järgmise 18-24 kuu jooksul (*Ibid*).

Antud töö eesmärk on keskenduda Eesti idufirmadele, mis on algse ingelinvesteeringu summas 5000-50 000€ juba kaasanud ning seda edukalt kasutanud. Idufirma on läbi esimeste edukate müükide saanud kinnitust, et nende toote või teenuse järel on turul vajadus olemas. Samuti on paigas meeskond, tootearendus ning muu vajaminev. Lisaks näidatakse sarnases staadiumis olevate konkurentidega võrreldes oluliselt kiiremat kasvu. Nüüd on idufirma faasis, kus on oluline saada tuge hilisema faasi investeeringu ning sellega kaasnevate teadmiste näol, millest antud peatükk ülevaate annab.

Kui *startup*-ettevõtte on saavutanud faasi, kus paigas on idee, välja on kujunenud kasutajaskond või järjepidevad tulunumbrid või mõni muu tulemuslikkuse näitaja, võib see ettevõtte kaaluda hilisema faasi investeeringut ehk A-seeria rahastamist. A-seeria rahastamist kasutatakse tavaliselt ettevõtte esimese tõsise riskikapitalisti rahastamisvooruga rahastamiseks, kus eelisaktiivid müüakse investoritele kapitaliinvesteeringute vastu (Thompon, 2021). Antud kapitali kaasamise vooruks on oluline töötada välja pikaajalist kasumit töötav ärimudel (Reiff, 2020).

Kuna eduka idufirma loomiseks ainult kapitalist ei piisa, on idufirma juhil või juhtidel tarvis kaasata hilisema faasi investeering ehk A-seeria rahastus just riskikapitalistidelt läbi riskikapitali fondide, kuna nemad toovad lisaks kapitalile kaasa ka strateegilised teadmised ning ärilised kogemused. *Startup*-ettevõtetesse investeerimine ja nende juhendamine on see, mida nad on teinud ning neil on selleks vastav kogemus. Riskikapitalifondides töötavad riskikapitalistid teavad juba varasemast kogemusest, milline on parim viis idufirmadesse investeeritud raha kasutamiseks ning idee edasi arendamiseks (Kizyan, 2019).

On selge, et vaid kapitali kaasamisest ainuüksi ei piisa. Kapitalil ning kapitalil on suur vahe. *Startup*-ettevõtete maailmas kutsutakse seda targaks rahaks (*smart money*) (Gall, 2019). Pidades rahastustingimuste läbirääkimisi investoriga, kellel puudub kogemus ning arusaam valdkonna osas, millega idufirma tegeleb, võtab see sageli rohkem aega kui targa raha investoriga suhtlemine. Kuna kogu protsess on niigi aeganõudev, siis idufirma poolt investori harimine antud valdkonna osas oleks lubamatu (Truman, 2018).

Alustaval idufirmal võib olla kogu vajaminev raha ning vahel isegi vajaminevast enam, kuid suurimaks ebaõnnestumise põhjuseks on ikka midagi muud. CB Insights-i poolt (2019) tehtud

uuringus selgus, et nende poolt analüüsitud ning selleks hetkel juba ebaõnnestunud 101 *startup*-ettevõtte puhul suurimateks põhjusteks olid (CB Insights, 2019):

1. puuduv vajadus toote või teenuse järele (42%);
2. kapitali lõppemine (29%);
3. ebapädev või vale meeskond (23%);
4. kaotus konkureerivatele ettevõtetele (19%);
5. vale toote või teenuse hinnastamine (18%).

Kui riskikapitalist Paul Graham 2005. aasta kevadel idufirmade kiirendiga (*startup accelerator*) Y Combinator alustas, tuli ta välja fraasiga: „Loo midagi, mida inimesed tahavad” („*Make something people want*”). Aastaid hiljem on Graham väitnud, et on palju asju, mida ta vahepeal on õppinud, kuid kui ta peaks valima uue fraasi, valiks ta ikka selle sama (Graham, 2008).

See näitab veelkord, et lisaks targa raha olemasolule peab idufirma idee, mida rakendatakse olema väga hea ning turul peab selle järele reaalne vajadus olema. Riskikapitali fondidest investeringuna saadud kapitali saabki enamikel juhtudel kutsuda targaks rahaks, kuna seal töötavad riskikapitalistid pakuvad idufirmale terviklikku ehk täislahendust. Olenemata protseduurist toob õige riskikapitali fondi poolt kaasatud tark raha idufirmale palju rohkem väärtust kui rumal raha (Gall, 2019). Rumala raha puhul saab idufirma endale investori, kellel puuduvad teadmised, kogemused ning ligipääs vajaminevatele kontaktidele. Idufirma saabki vaid raha (Bell, 2020). Riskikapitalistidel on kompetentsi aitamaks leida parimaid talente, juhtida tähelepanu asjakohastele sündmustele, tuua meedia tähelepanu, aidata vältida suuri vigu, mida tänu nende kogemustele on võimalik ära hoida. Viimase kuid mitte vähem olulisena aitavad riskikapitalistid idufirmal saavutada soovitud eesmäärke (Gall, 2019).

On veel *startup*-ettevõtete juhte, kes usuvad, et iga kapitali summa kaasamine on juba piisav edu saavutamiseks, kuid nii see siiski ei ole (*Ibid*). Kogenumad idufirmade juhid teavad, et lisaks kapitalile võivad investorid aidata neil saada kokkusaamisi võtmeisikutega, inimestega kes võivad osutada oluliseks lüliks edu saavutamisel. Sellega suureneb idufirma tõenäosus saada olulisi nõustajaid, koostööpartnereid, kliente, tarnijaid ning juba tulevikku silmas pidades isegi lisakapitali (Truman, 2018). Varasematele kogemustele tuginedes annavad investorid idufirmadele nõu erinevate teemadega seoses, nendeks on:

- turu dünaamikaga seonduv;

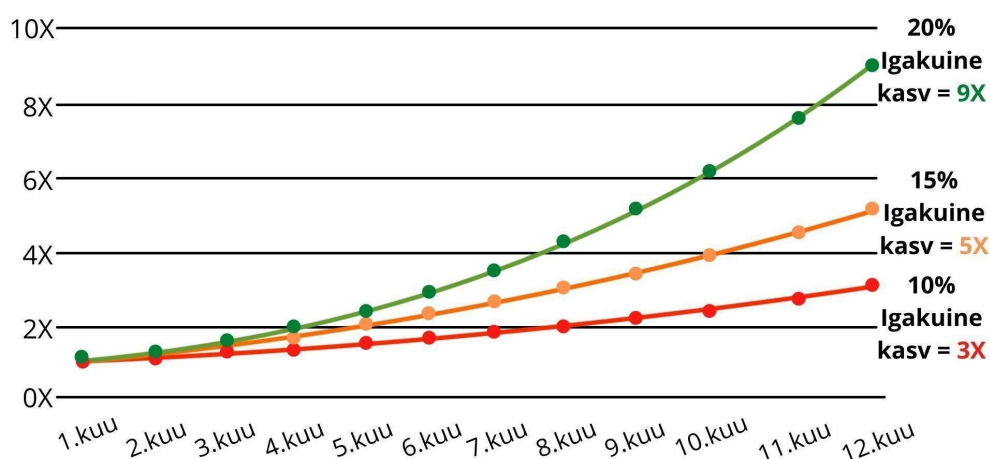
- teadus-ja arendustegevusega seonduv;
- regulatsioonidega seonduv;
- maksud;
- ettevõtte tulud ja kulud;
- uute turgudele sisenemine;
- kliendi väärtuse loomine;
- ettevõttega väärtuse loomine ning selle kasvatamine;
- ettevõttest väljumise- ehk müügistrateegia tulevikku silmas pidades.

Eelpool mainitud faktorite teadmine ning tundmine investorit poolt on väga oluline ning nende mitte teadmine tuleb kummalegi osapoolele vaid kahjuks. Lisaks suurendab see riski idufirmal edukaks saamisel (Ibid).

Idufirma edu ei ole garanteeritud, kuna väljakutseid võib esineda nii idee, selle rakendamise kui ka kasvu faasis. Idufirma edukuse taga seisneb selle asutajaliikmete ning meeskonna võime ületada neid ootamatuid väljakutseid. Lisaks sellele, on idufirma meeskond kohustatud kindlustama ettevõtte edasiseks tegevuseks vajamineva stabiilse rahavoo. Ilma selleta võib lisakapitali kaasamine keeruliseks kui mitte võimatuks osutuda.

1.3. Hilisema faasi investeringu kaasamise võimalikkust mõjutavad kriteeriumid

Hilisema faasi investeringute kaasamisel üks olulisemaid kriteeriume investorite jaoks on idufirma potentsiaal ehk selle kasv tulevikus. See, kuidas hinnatakse ettevõtte kasvu sõltub suhteliselt väikestest faktoritest, kuid mis omakorda 12-kuulise perioodi jooksul võivad näidata drastilisi erinevusi. Joonisel 2 on näha, et 10%, 15% ja 20% kasvutempo erinevus kuust kuusse toob 12-kuu lõpuks välja drastilise erinevuse. 10% puhul näeme kolmekordset kasvu, 20% puhul on kasvu kordaja üheksa. Kokku on 10% ning 20% kasvutempo erinevus lausa kolmekordne (Flint, 2020).



Joonis 2. Kasvumäära prognoos

Allikas: (Flint, 2020)

Hilisema faasi investeeringuid tegevad investorid soovivadki näha just hokikepi kõvera laadset graafikut (*Hockey Stick Curve graph*) (Kenton, 2019). Lineaarne trajektoor ei ole neile nii ahvatlev, kuna iga investor soovib enda investeeritud raha näha raketikütusena, mis idufirma käibe püstloodis tõusma paneb (Flint, 2020).

Tänu idufirmade arvu kasvule ja tugevale konkurentsile, nende poolt pakutavate potentsiaalsetele toodetele ja teenustele, saavad hea mainega investorid ühes aastas töötada läbi sadu, kui mitte tuhandeid äriplaane (*deal flow*). Nendest rahastuse saavad aga vaid 0,5-1% *startup*-ettevõtetest (Hinds & Gherini, 2020).

Et osutada valituks hilisema faasi investeeringu ehk A-raundi kapitali kaasamisel, on lisaks varem mainitud kiirele kasvule tulevikus kapitali otsival idufirmal tarvis täita mitmeid kriteeriume juba praegu (Flint, 2020). Selleks, et piiritleda antud bakalaureusetöös käsitletavaid hilisema faasi investeeringu kaasamiseks vajaminevaid kriteeriume, on need loetletud alljärgnevalt:

1. **Turul olev nõudlus toote või teenuse järele.** *Product-market-fit*-i olemasolu hindamine turul tuleb ilmsiks ettevõtet ümbritsevast müra. Positiivne kaja meedias, õnnelikud kliendid ning nende suurepärase tagasiside – kõik eelmainitud kinnitavad,

et idufirma on leidnud õiged kliendid enda tootele või teenusele ja on oodata potentsiaalset kasvu (Flint, 2020).

2. **Skaleeritavus.** *Startup*-ettevõtte võime kasvatada müügi-ja tootmistahtu nii, et ettevõtte kasumlikkus jääb samaks või tõuseb (EAS 2019, 5).
3. **Suur kasvupotentsiaal.** Flint-i sõnul (2020) peaks A-raundi tõstmiseks idufirma suutma näidata potentsiaalset teed saja miljoni dollari käibeni ning seejärel potentsiaalselt ühe miljardi dollarini (Flint, 2020).
4. **Koostage selge ja veenev narratiiv.** Lisaks eksisteerimise põhjusele on ülioluline õige ajastus (*timing is everything*). Konkreetse narratiivi kokkupanemisel on oluline kirjeldada probleemi ning veel olulisem on selle täpne lahenduse kirjeldus.
5. **Tugev meeskond.** Investorile on tugevaks signaaliks ja järgmise ringi kapitali kaasamise valmisoleku märgiks fakt, et meeskonda on kaasatud töötajad, kes kompenseerivad oskuste lünki, milles asutajameeskond on puudulik. Lisaks on oluline omada kompetentsi palgata tulevaseid talente, kes suudavad idufirmale oma oskustega väärtust luua.
6. **Idee kopeerimise keerukus** (*defensibility*). Reaalses maailmas väljaspool majandusteooriat on iga ettevõtte edukas just sel määral, kui ta suudab teha midagi mida teised ei suuda (O'Connor, 2019). Luues tugevate konkurentsieelistega ettevõtte, kasvab väärtus tulude kasvades lineaarselt. Kui aga idufirma suudab lisaks konkurentsieelisele pakkuda toodet või teenust, mida on keeruline või isegi võimatu kopeerida, kasvab idufirma väärtus hüppeliselt (Currier, 2016).
7. **Hoog ehk momentum** (*momentum*). "Momentumi olemasolu on *startup*-ettevõttele kõige olulisem. Kui teil on momentum, siis on võimalik enamik teisi probleeme üle elada. Kui teil momentum puudub, miski muu peale momentumi olemasolu ei lahenda neid probleeme." (Altman, 2015)

Ülaltoodud loetelust nähtub, et idufirmale, millel järgmiste eesmärkide täitmiseks on tõsisem plaan kaasata hilisema faasi ehk A-raundi investering, ei piisa ainuüksi turul olevast nõudlusest toote või teenuse järele, ega potentsiaalset näidata kiiret kasvu. Lisaks eelmainitud faktoritele on idufirma loojatel oluline omada häid suhteid investoritega ning peab olema valmis näitama selgelt mõistetavat presentatsiooni ettevõttest (Flint, 2020). Idufirmade ning investorite vahel on oluline heade suhete olemasolu ja usalduse loomine ning tugevdamine. Esmatähtis on operatiivne infovahetus (Elenurm jt 2017, 52). Olulisemad nendest on idufirma loojate poolt jagatav informatsioon nagu näiteks likviidsuse olemasolu, kulude ning tulude suhe võrreldes

varasemate perioodidega, töötajate arv, prognoositav kasv, uued arengud nagu näiteks uute toodete või teenustega turule tulek ning uued partnerlussuhted (Globacap, 2020). Ülioluline on investorite poolne idufirma meeskonna nõustamine äri arendamise eesmärgil ning uutele turgudele sisenemiseks vajalike kontaktide loomine ehk võrgustamine (Elenurm jt 2017, 52).

Selleks, et idufirmal õnnestuks läbida investori poolt loodud sõel, peab ettevõtte täitma hulganisti kriteeriume. Eduka *startup*-ettevõtte loomisel ei piisa vaid selle loojate heast ideest ning meeskonnaliikmete kogemustest ja tehnilistest oskustest. Suures pildis hinnatakse konkreetse idee potentsiaali ning oodatavat kiiret kasvu. Kui ideel on jumet ning selles nähakse potentsiaali, on võimalik investering kaasata, kui idee jääb nõrgaks ning potentsiaal puudub, siis sellele rohkem aega ei kulutata ja liigutakse edasi.

2. UURINGU LÄBIVIIMINE

Antud bakalaureusetöö teises osas antakse ülevaade uuringus osalejatest. Samuti kirjeldatakse läbiviidud uuringut ja põhjendatakse uurimismeetodi valikut. Lõpetuseks esitatakse ning analüüsitakse uuringu tulemusi.

2.1. Ülevaade uuringus osalejatest ning läbiviidud uuringust

Käesolevas bakalaureusetöös viidi läbi üheksa poolstruktureeritud intervjuud erinevate *startup*-ettevõtete asutajate ning investoritega. Uuringus osalenud idufirmade asutajad ja investorid on järgmised ning need on järjestatud vastavalt intervjuu toimumise järjekorrale:

1. Gerri Kodres;
2. Aleks Koha (Promoty);
3. Riivo Anton;
4. Eero Veider (Relancer);
5. Tarmo Prints (10Lines);
6. Lauri Luik (CupLoop);
7. Madis Määr;
8. Raido Pikkar;
9. Indrek Kasela.

Esimene intervjuu viidi läbi investeerimisfondi United Angels VC asutaja liikme Gerri Kodresiga. United Angels VC on investeerimisfond, mis haldab 16 miljoni euro suurust portfelli ning teeb investeeringuid idufirmadesse ja seda nii varajases kui ka hilisemas (A-raundi) faasis. Nende maksimaalne investeering ühte *startup*-ettevõttesse on 1,5 miljonit eurot. Peamiselt saavad investeeringu tarkvarapõhised idufirmad, kelle fookuses on tarkvara kui teenus (*Software as a service*, SaaS) ning *business-to-business* (B2B) teenusmudelid (UnitedAngelsVC, 2021). Lisaks investeeritakse idufirmadesse, mis keskenduvad erinevate vahendusplatvormide loomisele, näiteks Bolt Foods toidu kohaletoimetamise platvorm, mida Bolt haldab

infoühiskonna teenusega ja mis toimib kui turg, kus restoranipidajad saavad turustada oma eined nii, et klient saaks neid tellida ning kulleriteenust pakkuv isik saaks soovitud eine kliendini toimetada.

Teine intervjuu viidi läbi idufirma Promoty asutaja Aleks Kohaga. Promoty on tehnoloogiapõhine *startup*-ettevõtte, mis tegutseb juba alates 2017. aasta lõpust. Promoty puhul on tegemist *influencer* turundus platvormiga, mis viib kokku *influencerid* ning jaemüügi brändid. Turu positsiooni tugevdamiseks ning uute platvormide integreerimiseks kaasati hiljuti 1,2 miljoni euro suurune rahastamisvoor (Tucker, 2021). Suurimateks klientideks on Wolt, Circle K, Orkla, Swedbank, SEB jpt.

Kolmas intervjuu viidi läbi investeerimisfondi United Angels VC teise kaasasutaja Riivo Antoniga ja neljas idufirma Relancer kaasasutaja Eero Veideriga. Relanceri puhul on värbamisplatvormiga, mis koondab ühte kohta kokku värbamisagentuurid kui ka vabakutselised värbajad. Viies intervjuu viidi läbi idufirma 10Lines kaasasutaja Tarmo Printsiga. 10Lines arendab autonoomseid roboteid parkimisplatside joonimiseks.

Kuues intervjuu viidi läbi idufirma CupLoop kaasasutaja Lauri Luigega, kes arendab korduvkasutatavate pakendite tagastusautomaate, mille eesmärk on vähendada prügi teket ning pakkuda alternatiivi ühekordsetele pakenditele. Masin ning sinna juurde kuuluv tarkvara aitavad automatiseerida korduvkasutatava pakendi ringlust ning deposiidi maksmist, muutes kogu protsessi digitaalseks. Tulevikku silmas pidades on eesmärk näha CupLoopi loodud tagastusautomaate igal tänavanurgal. Pärast kohvi ostmist ning joomist paneb inimene kiibistatud topsi prügikasti asemel automaati ning saab pakendi eest kohe raha tagasi. Turuvalmis riist- ja tarkvara lahenduse arenduseks kaasas ettevõtte esimese investeeringuna 400 000 eurot.

Seitsmes intervjuu viidi läbi finantsportaal Rahaasjad.ee looja ning investor Madis Müüriga. Madis Müür on idufirmade seas üks tuntumaid nimesid, kes igapäevaselt lisaks investeerimisele tegeleb nii Eesti idufirma maastiku edendamise ja populariseerimisega, kui ka enda portfelli kuuluvate idufirmade nõustamisega. Kaheksas intervjuu viidi läbi Thorgate Grupi'i kaasasutaja Raido Pikkariga. Raido Pikkar tegeleb igapäevaselt Thorgate Grupi ettevõtete kaasa arvatud Thorgate Ventures riskikapitalifondi juhtimisega, samuti alustavate ettevõtete nõustamisega. Üheksas intervjuu viidi läbi kalatootja PRFoodsi juhatuse liikme ning United Angels VC kolmanda kaasasutaja Indrek Kaselaga.

Uuritavate idufirmade asutajaid ning investorite valikut põhjendades oli eesmärk uuringusse kaasata idufirmade juhid, kelle ettevõtte on esmase seemne investeeringu summas 5000-300 000 € juba kaasanud ning kes nüüd soovivad laienemiseks kaasata hilisema faasi ehk A-raundi investeeringu. Investorite puhul kaasati uuringusse juba varasemalt hilisema faasi investeeringuid teinud või seda peatselt tegevad investorid.

Saamaks põhjalikku ülevaadet Eesti idufirmade hilisema faasi investeeringute perspektiividest on antud bakalaureusetöös uurimismeetodina kasutatud kvalitatiivset poolstruktureeritud intervjuud. Antud bakalaureusetöös kasutati poolstruktureeritud intervjuusid, kuna see andis võimaluse idufirmade asutajaid ning hilisema faasi investeeringuid teinud investoreid põhjalikumalt küsitleda ja vajadusel esitada täpsustavaid küsimusi. Poolstruktureeritud intervjuud on mõeldud varjatud nähtuste ning nende tunnuste uurimiseks. Intervjuud ette valmistades pannakse kirja konkreetseid teemasid ja küsimused, mida soovitakse küsida. Intervjuud tehes saab intervjuueerija ise määrata küsimuste järjekorra ning vajaduse korral küsimusi ümber sõnastada ja juurde lisada (Õunapuu, 2014).

Intervjuude eesmärk oli küsitleda idufirmade asutajaid ning varasemalt hilisema faasi investeeringuid teinud investoreid ja seejärel analüüsida nende hinnanguid ja arvamusi hilisema investeeringu kaasamisest Eesti idufirmades. Samuti soovitakse võrrelda intervjuu tulemusi käesoleva töö teoreetilises osas käsitletud teemadega. Intervjuud viidi läbi eelnevalt teoreetilises osas käsitletud küsimuste põhjal. Intervjuu küsimustik koostati alapeatükkide 1.1., 1.2., ja 1.3. põhjal.

Küsimustiku esimene osa (alapeatüki 1.1. baasil) keskendub idufirma üldisele olemusele ning uurib idufirmade asutajate ning investorite üldist arvamust idufirmade ja nendesse tehtavate investeeringute riskantsusest kohta. Samuti uuritakse millised on nende arvates erinevused võrreldes traditsiooniliste ettevõtetega. Lisaks annab antud küsimuste plokk ülevaate asutajate ning investorite arvamustest Eesti idufirmade tuleviku osas ning nende panusest Eesti majandusse.

Alapeatükis 1.2. käsitletud teooria alusel koostatud küsimused uurisid lähemalt idufirmade asutajate ning investorite arvamust *startup*-ettevõtete kõige olulisemate väärtuste kohta, mida

investorid saavad idufirmadele pakkuda. Lisaks annab antud küsimuste plokk mõista asutajate ning investorite arvamust idufirmadesse tehtud investeeringute riskantsusest.

Alapeatüki 1.3. baasil koostatud küsimused annavad ülevaate nii idufirmade asutajate kui ka investorite arvamusest hilisema faasi investeeringute kaasamise võimalikkusest Eesti idufirmade seas ning selleks täitmist vajavatest kriteeriumitest.

Kuna intervjueeritavad jagunesid kaheks: idufirmade asutajad ning investorid, siis tuli koostada kaks erinevat küsitlust, kus esimesed 11 küsimust olid kõigile samad (vt Lisa 1). Lisaks nendele 11 küsimusele oli otstarbekas idufirma asutajatelt küsida viis lisaküsimust (vt Lisa 2) ning investorite käest üheksa lisaküsimust (vt Lisa 3). Küsimustik koosnes kokku vastavalt 16 ja 20 küsimusest.

Bakalaureusetööga seotud intervjuud viidi läbi vahemikus 6. aprill 2021-14. aprill 2021 Teamsi, Zoomi või telefoni teel intervjueeritavatele sobival ajal. Intervjuud kestsid 20-40 minutit, et kõik küsimused saaksid arutatud. Intervjuud salvestati Zoomi või Teams'i keskkonda, samuti diktofoni ning hiljem transkribeeriti. Andmete analüüsimiseks ning võrdlemiseks koostati *cross-case* tabel (vt Lisa 4). Kõnesalvestused ning transkriptsioonid on salvestatud bakalaureusetöö autor Mikk Markus Sihveri arvutis. Intervjueeritavad on tähistatud vastavalt intervjuu toimumise järjekorrale i1 - i9.

Intervjuudes osalenud idufirmade asutajad ning investorid ei pidanud vajalikuks anonüümseks jääda ning kõik intervjueeritavad olid nõus oma nime avaldamisega bakalaureusetöös.

2.2. Intervjuu tulemuste esitamine

Käesolevas peatükis annab autor võimalikult täpse ülevaate intervjuu tulemustest. Saadud tulemused on jagatud kolmeks erinevaks ploki. Esimeses ploki võetakse kokku idufirma üldine olemus, nende roll Eesti majanduses ning nende asutajate ning investorite arvamused idufirmade ja traditsiooniliste ettevõtete erinevusest. Teises ploki võetakse kokku investorite poolt pakutavad kõige olulisemad väärtused, mida peale kapitali on võimalik pakkuda. Kolmandas ploki käsitletakse hilisema faasi investeeringute kättesaadavust Eesti idufirmadele ja kriteeriumeid, mida selleks tuleb täita.

Esimene intervjuu küsimuste plokk, mis puudutas idufirmade olemust, nende rolli Eesti majanduses ning nende võrdlust traditsiooniliste ettevõtetega, koosnes neljast küsimusest. Esimene küsimus esimeses plokis uuris idufirmade asutajate ning investorite käest, et kuidas nemad defineeriksid idufirmat või mida nemad mõistavad idufirma all. Kõige enam käisid nii idufirma asutajate kui ka investorite intervjuudest läbi sõnad ning fraasid „tehnoloogia”, „skaleeritavus”, „kasvu kiirus”, „kapitali kaasamine”. Üks intervjuueeritavast idufirma asutajast võttis idufirma olemuse kokku järgnevalt: „*Dünaamiline probleemidele lahenduste otsimine koos ärimudeliga*” (i2).

Samuti käis intervjuudest läbi, et tegemist on ettevõttega, mille eesmärk on teha mingit laadi innovatsiooni, tehakse midagi mida varem ei ole tehtud. Analüüsisid intervjuueeritavate vastuseid, siis vastati pealiskaudsemalt kui ka väga põhjalikult. Intervjuueeritavatest kõige lühema vastuse idufirmade olemuse kohta andis investeerimisfondi United Angels VC kaasasutaja Riivo Anton ning tema kirjeldas idufirmat järgnevalt: „*Kõrge riski ning kõrge kasvupotentsiaaliga ettevõtte*” (i3).

Võrreldes idufirmaga 10Lines, mis arendab autonoomseid roboteid parkimisplatside joonimiseks, kus kaasasutaja võttis idufirma olemuse kokku väga põhjalikult. „*Ettevõtte, mis püüab teha mingisugust, üldiselt globaalse mõõtmega, reeglina tehnoloogilist hüpet või läbimurret, mingit toodet või teenust, mille puhul on oluline kiiresti tulla turule. Kus on pigem suur arendusmaht ja nii-öelda kapitali vajadus ja risk. Ütleme, ära tegemisel on suur väärtus küll aga risk ja oht, et see asi ei õnnestu on suur ja seega see tähendab ühtlasi seda, et sageli on tarvis kaasata riskikapitali, sest ei piisa oma vahenditest ja kindlasti ei ole sedalaadi ettevõtted laenukõlblikud*” (i5).

Võrreldes intervjuu tulemusi teooriaga, saab väita, et vastused kattuvad. Küll aga ei olnud idufirma olemuse küsimuse juures ei asutajate ega investorite poolt mitte kordagi mainitud töötajate arvu kiiret kasvu, mis on tegelikult idufirma kiire kasvu üheks tunnuseks.

Esimese küsimuste plokki teine küsimus uuris peamisi erinevusi idufirma ning traditsioonilise ettevõtte vahel. Kõige enam toodigi välja idufirma kiiret kasvu ning skaleeritavuse võimalust. Samuti mainiti nende asutajate ambitsiooni teha midagi, mida varem ei ole tehtud ning võimet toodet või ärimudelit muuta, kui turg seda nõuab.

„Traditsiooniline ettevõtte sageli alustab teenuse või toote pakkumist väiksemas mahus. Palju on võimalik ära teha bootstrapping-guga, see tähendab siis seda, et omanikud teevad ise tööd ja saavad esimesed kliendid ja esimesed tulud ja sellest palgatakse uusi inimesi. Siis kui omavahenditest natuke kasvavad, siis on võimalik kaasata pangaraha, kasvada, võib-olla natuke laieneda regionaalselt, aga reeglina neid ettevõtteid tehakse nagu, noh, selleks et lokaalselt lahendada mingit probleemi ja sageli, ja vahel need ettevõtted kasvavad globaalseks, aga sageli nende eesmärk on lahendada lokaalset probleemi ja tihtipeale pakutakse teenust või toodetakse miskit, mis ei ole enneolematu, ei ole novelty (uudne)” (i5).

„Idufirmal on põhimõtteliselt mingid eeldused ja võimekus oma mudelit nii-öelda skaleerida ja kiiresti laiendada. Traditsioonilisel firmal noh tavaliselt seda ei ole, ta on kas liiga kapitaliintensiivne või on seal mingid muud põhjused. Võib ka olla vabalt asutaja ambitsioonis küsimus. Sa võid teha ka tehnoloogia põhise firma, aga kui asutajal ei ole ambitsiooni nagu skaleerida seda kiiresti siis ta pole idufirma” (i1).

Analüüsid intervjuueeritavate vastuseid mainiti ka seda, et idufirmad ei saa algfaasis laenu, mistõttu tuleb vajamineva investeeringu kaasamiseks pöörduda investorite/riskikapitalistide poole. Eelmainitu võib olla ka üks peamisi erinevusi *startup*-ettevõtte ning traditsioonilise ettevõtte vahel.

Kolmas küsimus esimeses plokis käsitles idufirmade rolli Eesti majanduses praegu ning milline saab see olema tulevikus. Nagu teoreetilise osa tabelid seda näitavad, on idufirmade roll Eesti majanduses olnud tugevas kasvutrendis juba 2006. aastast – tänu kasvanud investeeringute summadele Eesti idufirmadesse on palgatud rohkem kõrgemapalgalisi töötajaid, mis väljendab tugevat kasvu tööjõumaksude näol Eesti riigikassasse.

„Ühiskonnale ma arvan, et väga paljud startupid mis tulevad, nendesse investeeritakse ja see raha põleb ära ja nendest ei saa mitte midagi eksole. Aga need startupid mis saavad unicornideks (ükssarvik, ehk kiiresti kasvav iduettevõtte, mille turuväärtus on üle 1 miljardi euro), need ka hakkavad majandust nagu kordades kõvemini toitma eksole. Ja kui me vaatame Eestis, pisikeses Eestis kus palju meil on, kuus unicorni juba onju. Väga palju töökohti tuleb siia ja mitte lihtsalt töökohti vaid kõrgepalgalisi töökohti onju, siis kahtlemata on see Eesti majandusele nagu väga kõva boost. Ja me ju teame ka seda, et seetõttu tuleb siia väga palju ka välismaalt

tarku ajusid onju, kes omakorda aitavad Eesti majandust nagu edasi drivena, et seetõttu on kindlasti tohtu suur on see mõju, need kes alahindavad startuppe või kuidagi naeruväärivad seda, need kindlasti ei tea millest nad räägivad” (i6).

Neljas küsimus esimeses plokis palus kirjelda investeringute riskantsust idufirmadesse – kõlas enamjaolt läbi vastus, et kindlasti on tegemist väga riskantse investeringuga, riskantse varaklassiga, kuid kui investor omab eelteadmisi ning juba teab mida ta teeb, tunneb meeskonda, tunneb idufirma poolt pakutava toote või teenuse turgu, on riskid oluliselt madalamad.

„Kui investor teab mida ta teeb, siis portfelli kontekstis see väga riskantne ei ole, aga sõltub kui varajases staadiumis ta investeringut teeb, et mida varajasemas staadiumis sisse minna seda riskantsem investering on, mida nagu maad edasi, mida rohkem toode ennast tõestanud on või seda klientide tagasiside pealt lihvitud on onju, mida paremini müügikanalid paigas, tiim, protsessid paigas, et seda vähem riskantseks tegelikult ettevõtte läheb kuni seal kusagil ütleme 10 millise aasta käibega kandis on pigem see riskitase juba vana majandusega võrreldes küllaltki sarnane, et nagu see ettevõttel need protsessid ja asjad on kõik paigas. Portfelli kontekstis ma arvan, et isegi madalama riskiga, et kõik minu arust kes nagu vähegi professionaalselt seda teinud on, neil on nagu vägagi hästi läinud siin Eestis” (i7).

„Risk ja tulusus on võrdelises seoses, et loomulikult on riskantsem kui väga paljud muud varaklassid, aga kui sa nagu asja tunned, et siis sa oskad neid riske manageerida ja siis sa suudad ka realiseerida seda võimalikku suuremat tulu poolt, mis sealtsiis nagu tulla võib. Tunduvalt riskantsem kui mingid muud varaklassid, aga kui sa sellega tegeled ja oskad seda teha, siis on ka tulusus suurem” (i1).

Teoreetilise poolega võrreldes mainiti korduvalt portfelli olemasolu tähtsust, kuna vaid üksikuid investeringuid tehes on tõenäosus oluliselt väiksem, et satud just selle õige idufirma peale, mida saadab tulevikus edu.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et töö teoreetilises osas kaetud idufirma olemuse ning peamised erinevused võrreldes traditsioonilise ettevõttega kattuvad intervjuudes saadud vastustega. Samuti kattub intervjuudes mainitu reaalse statistikaga, et idufirmade roll Eesti majanduses on tugevalt kasvav, seda näitab ka hiljutine hiigeltelling, kus müügiplatvorm Pipedrive müüdi Ameerika Ühendriikide investeerimisfondile Vista Equity Partners summaga üle miljardi USA dollari

(Hankewitz, 2020). Kui Eesti idufirmad näitavad sama kiiret kasvu ei ole midagi imestada kui kümne aasta pärast näeme igal aastal mõnda hiigeltehingut.

Teine intervjuu küsimuste plokk mis koosnes kaheksast küsimusest andis ülevaate idufirma asutajate ning investorite arvamusest *startup*-ettevõtetele investeringuga kaasnevate kõige olulisemate väärtuse kohta. Küsimusele, et millised on kõige olulisemad lisaväärtused peale investeringu, mida investor saab idufirmale pakkuda, tuli vastuseks, et neid on palju. Nendeks on võrgustik tulevastest potentsiaalsetest töötajatest või investoritest, lisaks varasemalt kogetu, kuna investor on varasemalt näinud ja aidanud kümneid erinevaid *startup*-ettevõtteid, mis sarnase teekonna on läbi käinud. Investor oskab kasutada strateegiaid ja äriarendusi, oskab anda nõu, et mis võib töötada, mis mitte. Samas on oluline märkida ka seda, millises faasis idufirma on. „*Jah see vist on nagu selline hästi faasitudlik, et võib-olla mingis algfaasis sa saad aidata nagu rohkemate mingite ma ei tea põhitõdedega seal ja võib-olla kui founder on nagu esimest korda teeb ettevõtet, aga faasi nagu hilisemaks minnes noh, ka need probleemid seal, võtmekohad seal muutuvad, et lähevad spetsiifilisemaks, et minu arust siin on nagu sõltub founderist, sõltub faasist ja sõltub sellest investorist, et noh, erinevatel investoritel võivad olla väga spetsiifilised nagu kompetentsid varasemast*” (i3).

Küsimusele, et mis on targa raha ning rumala raha vahe vastati enamjaolt üheselt – tark raha on kogemused ning mingid spetsiifilised teadmised antud valdkonnas osas. Näiteks United Angels VC partner Riivo Anton mainis, et tema tugevuseks on strateegia ning, et programmeerimisoskus temal puudub. Teise partneri Gerri Kodrese puhul on tugevuseks B2B müük. Nende puhul panustades enda tugevustesse on ka suurem tõenäosus, et idufirmat saadab edu, sest nad suudavad lisaks kapitalile ka rohkem nõu anda. „*See on juba industry standard, et investorid peavad niimoodi kaasa aitama. Kui ettevõttel ei ole selliseid lisandväärtusega investoreid, siis tal on juba päris raske tänases väga tihedas konkurentsisis nagu hakkama saada*” (i7).

Mitmel juhul mainiti, et kui idufirma kaasab raha juba turul tuntud investori käest, siis see lisab usku ka teistesse ning puuduoleva raha kaasamine võib lihtsamaks osutuda. „*See tark raha on nii suhteline onju, tark raha on veidike ka mingisugune teatud nagu maine, nagu see profiil või see bränd ja usaldusväärsus, mis selle nimega tuleb kaasa*” (i8).

Tuginedes intervjuudes osalevate investorite vastustele, on kolm suurimat põhjust, miks idufirmad hilisema faasi investeringut ei suuda kaasata: 1) skaleerimiseks vajaliku, kuid

jätakuvalt puudulik *product-market-fiti* olemasolu, 2) tootele või teenusele piisavalt suure turu puudumine (turg ei pruugigi nii suur olla, et see investoritele atraktiivne oleks), 3) meeskond, kes ei suuda vajaminevat ärimudelit ja toodet või teenust arendada. Lisaks toodi põhjustena välja ka idufirma asutajate vahelised suhted, omavahelised lepingud ning nende struktuur.

Põhjuseid idufirmade ebaõnnestumiste kohta oli mitmeid. Kõige olulisemana toodi välja, et idufirma peab esimestes kapitali kaasamiste voorudes olema kaasanud piisavalt raha, et kõik protsessid tootest/teenusest müügikanaliteni välja arendada, kuna tihti saab just kapital otsa enne kui suudetakse hilisema faasi investeering kaasata.

„Kas see on siis nende endi poolt tehtud prognoos-eelarve, kas turu käibe kohta ei vasta tegelikkusele, teine see, et nad on ala hinnanud nii-öelda seda prognooside realiseerumise aega ning seetõttu kaasanud vähem raha, kolmas on see, et nad ei ole oma organisatsiooni suutnud ehitada selliseks, mis teostaks nii neid käivate kui siis ma ei tea toodete turule toomise arengut” (i9).

Samuti toodi välja meeskonnaga seotud probleemid, kui näiteks kaasasutajate vahel on tüli, siis see võib viia idufirma ebaõnnestumiseni.

Uurides intervjueeritavate käest investorite ja idufirma asutajate vaheliste suhete olulisuse kohta, siis seda peeti ülimalt oluliseks. Toodi välja, et töötatakse ühise eesmärgi nimel, näiteks kui idufirma kaasab investori, siis eesmärgiks on enamik juhtudel 5-7 aasta jooksul tulemus realiseerida.

„Väga olulised, selles suhtes need peavad ikka meeskonnana koos töötama ja kui seal hõõrumisi on siis see raskendab tulevaste raundide kaasamist. Ei ole võimalik nende networki kasutada ja kui kellelgi on näiteks suurem osalus ja ta ei taha enam tegeleda või on nagu pind seal kinni, siis tulevad investorid nagu vaatavad seda ja muidugi võib-olla investeeriks aga seetõttu nagu ei taha investeerida. Ja teiselt poolt vastupidi on ka, et kui asutaja tahab üle lasta, see on ka samamoodi halb, et sealt midagi tulla ei saa. Kindlasti see suhe on nagu väga oluline, see peaks siukse hea sünergiaga olema ka” (i2).

Samuti toodi välja ka seda, et suhted võivad isegi olla neutraalsed, aga halvad need suhted kindlasti olla ei tohiks, kuna see mõjutaks idufirma tulemusi nii selle asutaja kui ka investori

vaatest. „Kui ta on halb, siis see on ettevõttele tervikuna, nii investori vaatest, kelle investering ei kasva nii kiiresti ning loomulikult ettevõtja vaatest, keda segab mingi ebavajalik asi, noh see on nagu ülikahjulik ettevõttele kui seal on mingid sellised omavahelised tülid” (i1).

Autor küsis idufirmade asutajatelt, mida nemad peavad just idufirma asutajana hilisema faasi investeeringu kaasamise puhul kõige olulisemaks. Lauri Luik, Cuploopi kaasasutaja ütles: „Sa pead suutma ära näidata, et turg vajab sinu toodet või teenust ja on nõus selle eest maksma” (i6). Aleks Koha Promotyst väitis täpselt sama: „Ma arvan, et product-market-fit” (i2).

Relanceri kaasasutaja Eero Veider'i meelest on kõige olulisem investoritega seonduv. „Palju sa annad seda osalust ära ja mis sa vastu saad selle eest, mis on see optimaalne või mõistlik nagu” (i4). „Ma arvan, et seal on kaks asja. Hästi paljud ütlevad seda, et tõsta nii palju kui võimalik, sest sul kulub alati kaks korda rohkem kui sa nagu planeerid, aga meie oleme ikka läinud seda teed pidi, et me otsime sellist head tasakaalu selles suhtes, et kui palju raha me tõstame ja kui palju me osalust ära anname. Need, kes pakuvad sellised häid tingimusi siis, investorite poolt, see on kõige olulisem” (i4).

Teise ploki viimases küsimus sai tuginetud varem teoreetilises pooles toodud statistikale, et üheksa idufirmat kümnest lõpetab esimese kolme tegevusaasta jooksul tegevus. Paludes investoritel kirjeldada enda kogemust selgub, et United Angels VC kaasasutaja Gerri Kodrese näitel on numbrid hoopis vastupidi. „Mina saan oma portfelli vaadata, meil on portfellis praegu kokku vist nii angel portfelli kui ka fondi portfelli äkki 35 ettevõtet (...) ja nendest on põhimõtteliselt nagu out of business läinud 3” (i1).

Kas see kõigil investoritel nii on? Ilmselt mitte. „Võib-olla on lihtsalt läinud hästi ja hea õnn on ka olnud, aga teisest küljest mul on tunne, et see üheksast-kümme nii öelda noh ebaõnnestuvad, see on nagu natuke laia laastuga öelduna” (i1).

Vastuseid analüüsides saab väita, et Eesti investorite portfellis olevate idufirmade ebaõnnestumiste number nii kõrge ei ole. Üldiselt jääb ebaõnnestumiste osakaal umbes 30-50% vahele.

Kokkuvõtteks võib öelda, et investorid, vaatamata sellele, et tegelevad idufirmade valdkonnaga igapäevaselt, peavad idufirmadesse investeerimise seisukohalt üheks kõige riskantsemaks vara

klassiks. Kõige olulisemateks väärtusteks, mida investorid idufirmade asutajatele, peale kapitali, pakkuda saavad on ligipääs kontaktide võrgustikule, kelle seast leida töötajaid ning tulevasi investoreid. Mitte vähem olulised on investori teadmised antud valdkonna osas ning tuginedes varasematele kogemustele oskus anda nõu õigete strateegiliste ja äri arendavate otsuse tegemisel.

Kolmas intervjuu küsimuste plokk koosnes kaheteistkümnest küsimusest ning andis ülevaate hilisema faasi investeringute kaasamise võimalikkusest Eesti idufirmade poolt ning kriteeriumitest, mida selleks tuleb täita.

Paludes idufirma asutajatel ja investoritel tugineda oma arvamusele ning kirjeldada kas ja kuidas on Eesti idufirmadesse viimase 10-15 aasta jooksul tehtud investeringuid muutunud, vastasid intervjuueeritavad üheselt, et see on muutunud ning arenenud. Investorid käivad alati kaasa trendidega ning vaatavad konkreetselt, et mis mingil ajahetkel populaarne on, sinna ka kapital paigutatakse. Riistvara arendusega tegelev CupLoop tõdes, et aastatega on asjad on muutunud. *„Tead kindlasti on muutunud (...) paar aastat tagasi kui me alustasime, siis näiteks riistvarasse väga üldse investeerida ei tahetud eksole, sellepärast, et investorid kartsid riistvara. Oli hirmus selline, ütleme (...) pigem kümmekond aastat tagasi, siis kui see nutitelefon oli juba turule tulnud eksole ja need äpindused ja rakendused olid hakanud levima, et siis tuli see nõnda-öelda tarkvara laine. Kõik tahtsid teha mingisugust hirmus ägedat äppi eksole, kõik nägid selles tohutut potentsiaali ja kõik rahasid ka mingeid äppe”* (i6).

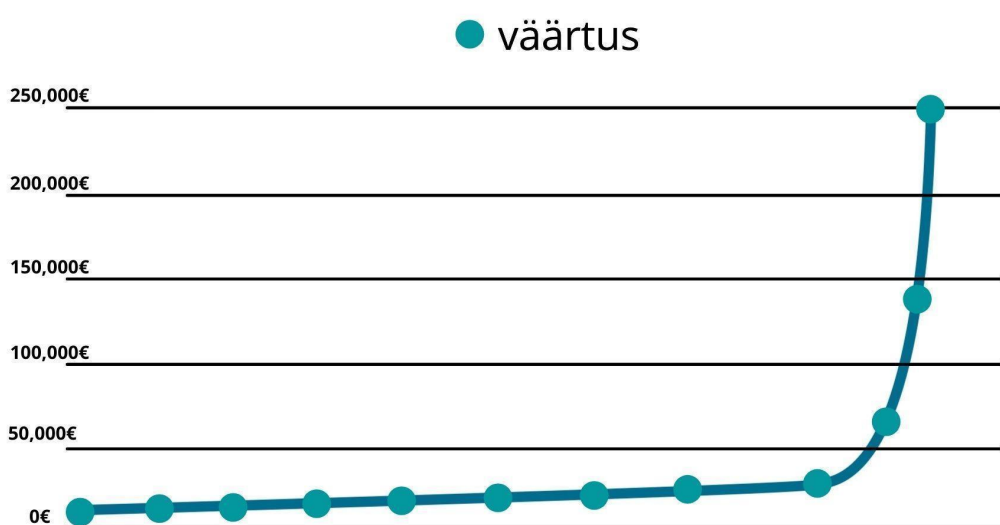
Lisaks toodi välja, et Eestis selliseid megaprojekte, kui pikki aastaid tuleb ainult investeerida ilma tulu teenimata, veel ei rahastata. *„Siukest deeptechi, kus on vaja ma ei tea viis aastat suurelt raha sisse taguda, et enne kui mingisugune MVP (minimum viable product) nagu valmis saab, et sellist asja nagu siin Eestis jätkuvalt veel väga ei ole. Meil ei ole seda kapitaligi onju, et noh kasvõi ka ma ei tea ravimiarenduse kontekstis onju.”* (i7).

Küsidis investoritelt, et kas ning kui keeruliseks peetakse selle õige idufirma leidmist, just selle, kelle tegemistesse soovitakse A-raundi ehk hilisema faasi investering teha. Vastati, et see on keeruline, kuid võib aja möödudes siiski pisut kergemaks osutuda, kuna ollakse antud valdkonnas aktiivne. Kuid siiski, vaatamata pidevate investeerimisotsuste tegemist ja varasemale kogemusele, nõuab see tööd ja aega, kuna materjale läbitöötamiseks on üksjagu. Võrreldes aktiivset investorit täieliku võhikuga, teeb investori jaoks otsustamise lihtsamaks juba varem loodud võrgustiku olemasolu, kelle poole saab lisaküsimuste puhul pöörduda. Samuti oli

intervjueeritavate seas üks investor, kes selle õige idufirma leidmist keeruliseks ei pidanud. „Ei pea raskeks. Ma olen nii pikalt siin olnud ja ma teen täpselt nii palju, et, nii vähe investeeringuid, et mul oleks nagu neid, et mul oleks neid mille hulgast valida. Oluline asi et, pigem hoida järjekorda ukse taga kui et lasta kõik uksest sisse onju” (i8).

Gerri Kodres United Angelsist mainis: „...et ei oskagi öelda, minu jaoks ta nagu väga keeruline ei ole, aga noh, business as usual, sa pead sellega tegelema” (i1).

Paludes kommenteerida joonisel 3 olevat hokikepi kõvera laadset graafiku olemasolu ning selle olulisust mainisid enamik investorid, et kindlasti on see oluline.



Joonis 3. Eksponentsiaalne kasvukõver ehk “hokikepp”

Allikas: (Tamkivi jt, 2021)

Põhjendati seda tihti sellega, et veel olulisem on millal, kas enne või pärast selle tõusu, jõuti investorina antud idufirmasse investeerida, kuna just see määrab ära investeeringu tootlikkuse. „Muidugi, sellist ettevõtet, kes hokikeppi kas siis juba otsapidi produtseerib või oleks suuteline produtseerima, selles see kõik, kogu selle äri iva ongi!” (i1). „Väga oluline, aga kahjuks eksisteerib seda harva, et pigem ikkagi näevad need asjad välja siuksed, pikalt on selline lage step ja siis tekib mõni nagu siukene nagu laugem mägi ja siis lõpuks on nagu järsem mägi. Positiivse stsenaariumi puhul” (i3).

Investorina ongi tegelikult oluline, et suudaksid enne ära investeerida, kui idufirma väga kiiret arengut hakkab näitama, põhjuseks on see, et siis on võimalik veel odavamalt idufirma pardale saada. „Üldiselt proovin nagu enne seda ettevõtteid leida” (i7).

Hilisemas faasis, hokikepi tõusu ajal liitudes peab osaluse saamiseks olema investeering juba oluliselt suurem. Oli investoreid, kes mainisid, et see ei ole oluline ning rohkem selle kommenteerimiseks aega ei kulutanud. “Nice to have. Tore kui on, ei ole üldse oluline” (i8).

Küsid idufirmade asutajatelt, et kui keeruliseks peavad nemad idufirma investoreid leidmist, tuli välja, et kapitali kaasamise keerukus sõltub mitmest tegurist. 10Linesi kaasasutaja sõnul muutus see maailmas valitseva Covid-19 tõttu keerulisemaks. “Täna on Covidi olukorras, see muutus äkitselt keerulisemaks, sellepärast et ühtäkki ei olnud võimalik investoritega kohtuda ja samal ajal investorid muutusid ettevaatlikuks sest nad ei teadnud mis saab nende portfelli praegustest firmadest mistõttu nad palju peatasid investeeringud ja hoolitsesid selle eest, et portfelli firmad elus püsiks” (i5).

Samuti oli idufirmasid, Relancer, kelle jaoks praegune kriis tegi kogu protsessi kergemaks, kuna raha suutsid kaasata vaid need ettevõtted, kes lahendavad tõelist probleemi. „Oleneb ajast. Praegu on lihtne. Me tõstsime koroona ajal raha, siis see oli suhteliselt lihtne, sest enamus wanna be startupid surid välja lihtsalt ja turul ei olnud väga palju pakkumisi” (i4).

Kokkuvõtva vastuse küsimusele andis Aleks Koha Promotyst, kes tõi välja, et tegemist on siiski keerulise ning aeganõudva protsessiga. “Eks ta ikka ole keeruline, võtab aega palju, et selle õige raha saaksid. Ma ütleks, et see on pigem keeruline aga samas mitte nii keeruline, et sellega ei peaks hakkama saama. Lihtsalt kätte võtmise asi, aga väga lihtne see ka ei ole” (i2).

Paludes idufirma asutajatel kirjeldada olulisimaid kriteeriumi mida investorid peavad kindlasti täitma, et just nende kapitali soovitakse kaasata toodi kõige olulisemana välja investori teadmised, varasemad kogemused, nende kontaktide võrgustik ning samuti peeti olulist läbisaamist idufirma asutajate ning teiste töötajatega. “Minu jaoks oluline, et investor mõistaks seda valdkonda või probleemi kuidagi moodi mida lahendame, sest kui investor ei saa aru selle nii öelda startupi, probleemi, mida startup lahendab või ei mõista selle valdkonna suurust või dünaamikat, siis on oht et investor võib eeldada, et ma ei tea, raketi arendus võtab aega kolm kuud ja siis hakkavad käibed tulema” (i5). “Ja siis network kindlasti, see kus nad enne on olnud,

kes nende kontaktid on, keda nad tunnevad, et kuidas nad saavad meid aidata nagu järgmise runway, ülejärgmise runway jooksul ja võib-olla järgmiste raundidega ka. (...) Ja muidugi mis match on ka, kultuurne match lihtsalt, et kas ta sobib meie tiimi. Samamoodi nagu palkaks inimest (...) kas me saaks temaga nagu hästi läbi ja kas me saaks koos töötada. Need on ma arvan kolm kõige olulisemat asja” (i2).

Kuna idufirmade puhul ei lähe alati kõik nagu plaanitud, on oluline arvestada ka sellega, et mis saab siis kui näiteks ebaõnnestutakse. Varasematele kogemustele tuginedes vastas küsimusele järgnevalt Relanceri kaasasutaja Eero Veider: *“Me alati küsime ka soovitusi eelnevatelt, nende portfelli ettevõtetelt. Küsime, et mis seis on. Ja ma arvan, et üks kriteerium on see, et kui nii öelda silt ventikasse lendab onju, et mis siis investor teeb onju. Nii kaua kuni asjad on kõik hästi, on kõik õnnelikud onju, aga kui asi läheb raskeks, et kas siis kuidas see investor käitub. Kas ta lööb noa selga või ta aitab sind, see on ma arvan, et hästi oluline” (i4).*

Oluline on välja tuua see, et mitte üksi idufirma asutaja ei toonud välja kapitali ehk kaasatava raha summa hulka.

Kolmanda ploki eelviimase küsimuse puhul küsiti idufirma asutajatelt, kui palju vaadatakse hilisema faasi investeringu kaasamisel välismaa investorite poole. Kõik idufirma asutajad olid ühte meelt, et seda kindlasti tuleks teha. Põhjendati seda peamiselt sellega, et seal lihtsalt on kogemust veel rohkem kui meie oma Eesti investorite. Samas rõhutati seda, et segu Eesti investoritest ning välismaa omadest on Eesti idufirma puhul kõige reaalsem lahendus.

Intervjuudest tuli välja, et hilisema ehk just A-raundi kaasamiseks on Eestis piisavalt kapitali. *“Eestis küll, meie mõistes, võib-olla järgmine raund on kes teab, mingi viis kuni seitse milli äkki vä, et siis seda veel saab Eestist ka kokku panna. Kui seal juba minna 15, 20, 50, 100, siis pigem juba hakatakse välismaale vaatama, et Eestis on keeruline siuke raundi, praegu veel tõsta. Pigem” (i2).* *“Jah kindlasti! Ei ole küsimustki. Kindlasti vaatame, midagi võibolla tuleb veel Eestist, aga no mida rohkem sa välja lähed seda (...) A-raundi saab Eestis kokku (...) nagu sümbolse summa need kes tahavad kaasa tulla, need kes sul juba on investeerinud, kõik uued (...) tulevad mujalt” (i4).* *“Mina isiklikult näen seda, et paljud ettevõtted kes näiteks näevad sihtturuna USA-d ja usuvad, et nende exit on ka USA-s, siis oleks väga mõistlik võtta selles A-raundis ka USA investor pardale. (...) Ma väga usun seda, et investorid, kes on, nii-öelda kellel on kontaktivõrgustik, kes on ise teinud, aidanud startupidel teha exiteid, on sageli, nendel*

suurtel turgudel välismaale. Et sul võib olla kohalikud investorid, aga sul peaks olema ikkagi välisinvestor ka” (i5). “Just eile oli meil juhatuse koosolek (...) ja me palusime enda juhatusse ühe meie investori kellel on siis unicorne ehitamise nagu kogemus onju. Ja tema soovitus oli meile see, et kindlasti katsuge vaadata VC-sid kellel on unicorne’idesse investeerimise kogemus ehk et rahvusvaheline kogemus (...) mis ei tähenda ilmtingimata seda, et need ei võiks olla Eesti VC-d, aga pigem on paraku neid VC-sid ikkagi nagu välismaal eksole rohkem, kelle on sellist rahvusvahelist ja tõesti suurte ettevõtetesse investeerimise kogemust” (i6).

A-raundi ehk hilisema faasi investeeringu kaasamist Eesti investoritelt pidasid kõik idufirmade asutajad väga realistlikuks. “Ma olen kindel, et Eestis on piisavalt investoreid kelle käest A-raundi kaasata. Eestis pigem ei ole investoreid, kes suudaks või sooviks investeerida kümnetes miljonites” (i5).

Eestis on piisavalt kapitali kui ka teadmisi, kuid idufirmal on oluline kaaluda välismaiste investorite kaasamist, seda just nende kogemusi arvestades. Väga oluline on Eesti riigi poolt antud roheline tuli, seda näitab riigi partner SmartCapi riskikapitali fond, mis jällegi lihtsustab kapitali kättesaadavust uutele idufirmadele. “On kusjuures, neid VC-sid on siia tekkinud päris palju ja nii mõnigi VC on ka ju koostöös välismaiste teiste partneritega onju. Eesti riik ise läbi selle SmartCapi investeerib ju ka erinevatesse fondidesse eksole (...) lühike vastus on, et see võimekus on suurenenud ja suureneb kogu aeg sest riigid saavad sest aru. Eelkõige Eesti, kes on üks lipulaevasid tegelt startupinduses maailmas onju ja elanike arvu kohta unicorne-ide võrdluses nii et me mõistame seda väga hästi ja ma arvan et see läheb aina paremaks” (i6).

Lisaks toodi välja Eesti investorite kompetentsid, kuna veel on palju ettevõtlus valdkondi, kus investoritel puudub vajaminev pädevus ning kontaktid. “Jah ja ei (...) seal oleneb, mida sa teed (...) Kui sa tahad saada mingit kompetentsi, et siis Eesti nendel ei pruugi seda olla, siis sa ei saa ainult Eestiga piirduda, et sa võib-olla saad Eestis pool kokku näiteks pead pool mujalt võtma onju. Rahalise summa poolest, et muud asjad nagu klapivad, et ma arvan et ei ole probleemi” (i4).

3. LÄBIVIIDUD UURINGU TULEMUSED JA JÄRELDUSED

Antud bakalaureusetöö kolmandas osas analüüsitakse seoseid, tehakse järeldusi ning antakse ülevaade hilisema faasi investeringute kaasamise perspektiividest Eesti idufirmades.

3.1. Järeldused

Analüüsidest uuringu tulemusi nii idufirmade asutajate kui ka investorite poolt vaadates, alustades nende arvamusest idufirmade olemusele, oli enamikel intervjuule vastanutest kindel arusaam ja arvamus idufirma olemusele ning nende erinevustest traditsiooniliste ettevõtetega. Teoreetilise poolega sarnaselt toodi välja, et tegemist on enamasti tehnoloogilise lahendusega, millel on palju kasvupotentsiaali ning see, et eesmärkide teoks tegemiseks on enamikul juhtudel tarvis kaasata kapitali. Mida huvitaval kombel mitte ühestki intervjuust välja ei tulnud, oli töötajate arvu kiire kasv, mis on tegelikult samuti kiiresti kasvava idufirma üks tunnustest. Välja toodi aga see, et idufirmadel puudub algaasis võimalus laenu saada, mistõttu tuleb pöörduda investorite või riskikapitalistide poole, mis on ka üks peamisi erinevusi idufirma ja traditsioonilise ettevõtte vahel.

Uuringu tulemustest tuleb välja, et absoluutselt kõik idufirmade asutajad ja investorid on väga hästi kursis Eesti idufirmade positiivsest mõjust Eesti majandusele. Enamik juhtudel teati protsendilise täpsusega, et millise osa sisemajanduse kogutoodangust (SKP) moodustavad Eestis loodud idufirmad, milleks on 2020. aasta seisuga 2,5% (Estonian Startup Awards..., 2020). Samuti oldi väga hästi kursis, et kui paljudele inimestele pakutakse tööd ning lisaks tehti väga optimistlikke prognoose tuleviku osas. Julgemad vastajad usuvad, et Eestis loodud idufirmad võivad viie kuni kümne aasta pärast moodustada lausa 30% Eesti SKPst.

Analüüsidest intervjuueeritavate vastuseid küsimusele, et kuidas on Eesti idufirmadesse tehtud investeringud viimase 10-15 aasta jooksul muutunud, oldi üheselt nõus, et see on väga palju muutunud ning arenenud. Alustades kasvõi investeeritavatest summadest, mis on üksikutest miljonitest aastas (5 690 000€, 2006. a) kasvanud sadade miljoniteni (452 786 224€, 2020. a) (Villig, 2021). Samas on oluline pärast vastuseid analüüsidest välja tuua fakt, et investorid käivad suuresti kaasas turul olevate trendidega. Investeringud tehakse pigem *startup*-ettevõttesse, mis on justkui populaarsed. Ei investeerita mitte ainult äppidesse vaid üha enam tehakse

investeeringuid ka riistvara arendavatesse firmadesse. Kas me näeme Eestis ka selliseid megaprojekte, kuhu tuleb investeerida sadu miljoneid või miljardeid euroseid, ilma viit või kümnet aastat tulu teenimata? Seda näitab aeg.

Võrreldes töö teoreetilise osa targa raha ning rumala raha vahet ning analüüsides idufirma asutajate ning investorite arvamusi, saame järeldada, et intervjuueeritavate arvamus ühtib varem teoorias käsitletuga – tark raha toob lisaks kapitalile ka investorite poolsed kogemused ning mingid spetsiifilised teadmised konkreetse valdkonna osas. Lisaks saab arvestada investorite võrgustikuga, mis võivad tulevikus väga kasulikuks osutada.

Analüüsides nii idufirma asutajate kui investorite arvamusi suurimatest põhjustest, miks idufirmad ei suuda hilisema faasi investeeringut kaasata, toodi välja erinevaid põhjuseid:

- 1) skaleerimiseks vajalik, kui jätkuvalt puudulik *product-market-fit*i olemasolu;
- 2) tootele või teenusele piisavalt suure turu puudumine (turg ei pruugigi nii suur olla, et see investoritele atraktiivne oleks);
- 3) meeskond kes ei suuda vajaminevat ärimudelit ja toodet või teenust arendada;
- 4) idufirma asutajate vahelised suhted, lepingud ning struktuur ja omavahelised lepingud.

Vaadates eeloleva loetelu põhjuseid, võib järeldada, et hilisema faasi investeeringu kaasamiseks tuleb teha väga palju asju ning tuleb teha neid hästi ning õigesti, mis tähendab, et ainuüksi heast ideest kindlasti ei piisa.

Analüüsides investeeringute riskantsust idufirmadesse investeerimisel, saab intervjuueeritavate vastuseid uurides järeldada, et tegemist on väga riskantse varaklassiga, mille puhul oleks vägagi mõistlik omandada eelteadmised. Riski aitab maandada see, kui olla igapäevaselt asja sees ning tunda ettevõtte poolt pakutava toote või teenuse turgu. Vaatamata sellele võib intervjuu tulemusi analüüsides järeldada, et idufirmadesse tehtud investeeringu puhul on tegemist tunduvalt riskantsema investeeringuga kui seda on investeeringu tegemine traditsioonilisse ettevõttesse. Tuues traditsioonilise ettevõtte puhul näiteks autoremonditöökoja, kus paigas on nii toode, teenus, kui ärimudel. Analüüsides uuringu tulemusi põhjalikult, tuleb välja asjaolu, et omada investeeringute portfelli, mis koosneb kümnest või enamast idufirmast, on vähem riskantsem kui ühe või kahe idufirmaga portfelli. Põhjuseks on see, et sellele õigele idufirmale, mida võib tulevikus edu saata, on lihtsalt niivõrd keeruline pihta saada.

Uurides nii investorite (vt Lisa 5) kui ka idufirma asutajate (vt Lisa 6) hinnangut idufirmade kriteeriumitele just hilisema faasi investeeringute kaasamiseks, saab välja tuua, et intervjueeritavate vastused ühtivad. Idufirmade kõige olulisemateks teguriteks hilisema ehk A-rauni kapitali kaasamiseks on skaleeritavus, suur kasvupotentsiaal, turul olev nõudlus toote või teenuse järele, samuti meeskond ning hoog ehk momentum olemasolu. Järeldusena saab välja tuua, kui idufirmas peaks puuduma mõni varem mainitud tegurist, võib kapitali kaasamine osutada väga keeruliseks. See on ka põhjuseks, miks vaid loetud idufirmad sadadest investorite eest läbi käivatest ideedest kapitali suudavad kaasata. Huvitavaks asjaoluks on see, et enamus investoritest pidasid hoogu ehk momentum olemasolu vähem olulisemaks kui seda tegid enamik idufirmade asutajatest. Siit saab järeldusena välja tuua, et investorid teevadki otsuseid teistmoodi kui seda teeksid idufirmade asutajad. Põhjuseks võib olla see, et investorid teavad, et hoogu ehk momentumit saab kasvatada kui on õige meeskond, kes arendab toodet või teenust, mille järele on turul suur nõudlus ning millel on suur skaleeritavus. Samas idufirma asutajate vastuseid analüüsid tuleb välja, et nende meelest peab ettevõttel juba hoog sees olema, et üldse hilisema faasi investeeringut kaasata. Siit saab järeldada, et investorid ning idufirmade asutajate mõtlevad hilisema faasi investeeringuid tehes hoogu ehk momentum olemasolu silmas pidades erinevalt.

Analüüsid bakalaureusetöö raames intervjueeritud viie investori aastast *deal flow*, milleks on keskmiselt 50-300 presentatsiooni ning millest investeeringu saavad keskel läbi 4%, ehk 2-12 idufirmat, saame väita, et enamus investorite ette jõudvatest idufirmadest kapitali ei kaasa. See tähendab, et hakkama tuleb saada oma vahenditega. Kui võtta konkreetseks näiteks investeerimisfond United Angel VC, kelle kolme kaasasutaja Gerri Kodrese, Riivo Antoni ja Indrek Kasela silmad näevad aastas keskel läbi 200 idufirma esitlust, kuid investeering tehakse vaid 5-7 alustavasse ettevõttesse. See tähendab, et nende investeerimisfondilt kaasavad investeeringu 3% idufirmadest. Antud aastane *deal flow* sisaldab nii varajase kui ka hilisema ehk A-raundi investeeringuid. Investor Madis Müüri hinnangul teeb tema lisaks kolmele mõtestatud investeeringule aastas 3-5 väiksemat investeeringut suuruses 500-1000€ eesmärgiga hajutada enda investeeringute portfelli. Hajutamise soovitakse vähendada riski, jaotades investeeringud erinevate finantsinstrumentide, tööstusharude ja muude kategooriate vahel. Hajutamise eesmärk on maksimeerida tulu, investeerides erinevatesse valdkondadesse, mis reageeriksid samale sündmusele erinevalt (Lioudis, 2021). Portfelli hajutamise tegelevad kõik investorid, kuid Madis Müüri puhul on eriti huvitav fakt, et ta teeb neid ka summas 500-1000€.

Võrrelda investorite investeeringuid varajase faasi ning hilisema ehk A-raundi vahel, siis investorite investeeringute arv on kõigil üsna sarnane, vahemikus 75-90% varajase faasi investeeringud ning ülejäänud 10-25% hilisema ehk A-raundi investeeringud. Mida see näitab on see, et valitud investorite kapitali hulk ei ole veel nii suur, et saaks 50% investeeringutest teha varajases faasis ning 50% A-raundist alates, rääkimata ainult A-raundi investeeringute tegemisest, varajasele faasile keskendumata. Hilisema ehk A-raundi investeeringuid tehes peeti oluliseks mainida, et seda investeerimise voo tihti jagatakse teiste investoritega – üks investor paneb näiteks 60% ning teine 40% investeeritavast summast. Põhjuseks jällegi kapitali piiratus ning investeerimisega kaasnevate riskide hajutamine.

Analüüsidest Eesti investorite hilisema faasi ehk A-raundi investeeringute tegemist välismaa idufirmadesse võib väita, et tegemist on kasvava trendiga, olgugi, et hetke seisuga on varem tehtud investeeringutest ligi 90% seotud Eestiga ning vaid 10% välismaaga. Samas tasub tuua välja asjaolu, et üha enam vaadatakse välismaiste, just Läti, Leedu, Ukraina ja Valgevene *startup*-ettevõtete poole. Järeldusena võib tuua välja asjaolu, et välismaa idufirmade poole vaatamise põhjuseks ongi kodumaine tihe konkurents ning samuti heade võimaluste olemasolu varem mainitud turgudel. Vaid Madis Müür mainis, et tema veel väga palju välismaiste idufirmade poole ei vaata, põhjuseks vajamineva likviidsuse puudumine.

Arvestades investorite vastuseid küsimusele, et kui keeruline on leida seda õiget idufirmat ning just seda, kelle tegemistesse hilisema faasi investeering teha, olid vastused kaldu selle poole, et pigem on see keeruline. Vaid üks investor mainis, et seda õiget idufirmat ei keeruline leida. Samas täpsustati, et aja möödudes muutub see kergemaks, kuna tekivad kogemused ning suhtlusvõrgustik, kellelt saab nõu küsida. Vastuseid analüüsidest saab esimesena järeldada seda, et pidevalt asja sees olles ning investeerimisotsuseid tehes muutubki otsuste tegemine lihtsamaks. Teise järeldusena saab siiski väita seda, et lihtsamaks võib osutuda suure potentsiaaliga idufirmade eraldamine väikese potentsiaaliga idufirmadest, aga see kas antud idufirmaga kaasneb suur edu ja kapitali mitmekordistamine on keeruline öelda. Seda lihtsal põhjusel, et selle taga on mitmeid põhjuseid ning muutujaid, alustades meeskonnast, probleemist turul ning lõpetades skaleeritavusega. Kindlasti on võimalik kogemusi ning teadmisi omandades vähendada võimalust, et investeerid idufirmasse mis kindlasti ebaõnnestub. Selge on aga see, et leida ning investeerida nendesse idufirmadesse, mis tulevikus kindlasti edukad on, on väga keeruline isegi vilunud investoril.

Intervjuudes osalenud Gerri Kodrese, Riivo Antoni ja Indrek Kasela juhitud United Angels investeerimisfondi tulemused on olnud väga eeskujulikud, 35-st fondi portfellis olevast idufirmast on ettevõtte sulgema pidanud vaid 3 firmat (ebaõnnestumise protsent 9%). Teoreetilises osas läbi käinud fakt, et kümnest idufirmast üheksa ebaõnnestub esimese kolme tegutsemisaasta jooksul (ebaõnnestumise protsent 90%) saab sel juhul pidada liialt julgeks väiteks. Samas ei saa ka järeldada, et see nii ei ole, kuna United Angels investeerimisfondi ja nende meeskonna puhul on tegemist professionaalsete investoritega, kellel ettevõtlus- ning idufirmade kogemust kolme asutajaliikme peale kokku enam kui kuuekümne aasta jagu.

Kommenteerides hopikepi kõvera laadset graafikut, töid investorid välja, et oluline on selle juures see, millal jõuti investorina idufirmadesse investeerida – kas enne kui kõver hakkas ülesse minema või siis kui kõver oli juba tõusuteel. See määrab ära investeringu tootlikkuse. Arvestades investorite vastuseid, võime järeldada, et investeringuid tehes ongi oluline saada enne idufirma pardale, kui hakkab kiire kasv. Investeerimise teeb keeruliseks asjaolu, et enamikel juhtudel isegi varakult investeerides ei pruugi soovitud kasvu mitte kunagi tulla ning investeringu tulusus jääb oodatust madalamaks. Negatiivse stsenaariumi korral ei too investering sentigi tagasi.

Analüüsides investorite vastuseid ühe hilisema faasi investeringu otsuse tegemise protsessi ning selle jaoks kuluva aja kohta, varieerusid vastused kahelt nädalalt kuni kolme kuuni. Selgitusena toodi välja, et otsustatakse kiiresti, aga et investeringu tegemiseks täielikult kindel olla, kulub enamasti kauem. Järeldusena saab välja tuua, et nagu iga investeringu tegemine on ka idufirmasse investeerimine väga oluline finantsiline otsus, millega kaasnevad kohustused nii investoritele kui *startup*-ettevõtte asutajale. *Due diligence*'i protsessi ning juriidiliselt korrektsete lepingute sõlmimisega tehakse kindlaks, et on arvestatud kõikide riskidega.

Analüüsides investorite arvamusi idufirma kõige olulisemate tegurite kohta hilisema faasi investeringute kaasamisel (tähtsuse järjekorras), olid kõikide investorite järjekorrad erinevad. Kõige enam mainitud teguriteks olid meeskond, skaleeritavus, turu potentsiaal ja *product-market-fit*i olemasolu. Investorite individuaalseid hinnanguid idufirmade kõige olulisemate tegurite kohta hilisema faasi investeringu kaasamiseks on võimalik lugeda tabelist, mis on toodud välja lisades (vt Lisa 5). Tegureid nimetades rõhutati, et absoluutselt kõik mainitud kriteeriumid on idufirmale raha kaasamisel olulised.

Analüüsid idufirma asutajate vastuseid õige investori leidmise ning õige rahasumma kaasamise kohta tuleb välja, et on neid, kes peavad seda keeruliseks ning on neid kes usuvad, et kui teha õiget asja, kui lahendada tõelist turul eksisteerivat probleemi, siis ei ole seal midagi keerulist. Küll aga toodi välja see, et tegemist on aeganõudva protsessiga, ning hetkel maailmas leviv viirus seda protsessi kindlasti ei kiirenda. Vastustest saab järeldada seda, et kapitali kaasamise puhul on pigem tegemist keerulise ning aeganõudva protsessiga, kus õige investori leidmine ning õige summa kaasamine ja lõpuks lepingu sõlmimine võib võtta kuni aasta. Ainsaks erandiks võib välja tuua selle, et idufirma on arendatud nii hea idee ning samuti on kohe satunud kokku just selle õige investoriga – sel juhul võib olla reaalne sõlmida leping ka vähem kui kuu ajaga.

Uurides vastuseid, et milliseid kriteeriumeid peavad idufirma asutajad oluliseks investori kaasamise puhul, toodi peamiselt välja nende teadmised, kogemused, nende võrgustik ning kultuur ehk läbisaamine idufirma asutajate ning selles firmas töötavate kolleegidega. Kõige huvitavam asjaolu, on see et mitte üksi asutaja ei mainitud kapitali ehk kaasatava raha summa hulka ning selle olulisust. Sellest võib järeldada, et idufirma asutajate meelest aitavad firmal edukaks saada kapital koos tarkade ning kogunud investoritega ning mitte ainult kapital ise.

Analüüsid idufirmade asutajate arvamust sellele, et kui palju vaadatakse hilisema faasi investeeringuid tehes välismaiste investorite poole, tõid kõik asutajad väga olulise informatsioonina välja, et Eestis kindlasti on piisavalt kapitali hilisema faasi ehk A-raundi investeeringute kaasamiseks – seda nii erainvestorite, riskikapitalifondide kui ka riikliku SmartCap fondi näol. Vaatamata sellele soovitasid kõik asutajad vaadata ka välismaiste investorite ning investeerimisfondide poole, seda põhjusel, et on valdkondi, kus neil on rohkem kogemusi Eesti investoritega võrreldes. Sellest võib järeldada, et vaatamata vajaliku kapitali olemasolule Eestis, peaksid idufirma asutajad enne investeeringu kaasamist Eesti investoritest teadma ning olema kursis sellega, et kas koos kapitaliga tulevad ka vajaminevad teadmised ning kogemused idee elluviimiseks. Oluline on teha seda selliste valdkondade puhul, kus Eesti investoritel puuduvad teadmised ning kontaktid ning kõige olulisemana just varasem kogemus.

3.2. Ettepanekud

Tulenevalt kirjandusallikatest ning idufirma asutajate ja investorite intervjuude tulemustest esitab autor järgmised soovitusel.

Eestis loodud idufirmad on näidanud suurepärasest kasvu, samuti on Eesti idufirmade ökosüsteem teinud viimasel viiel aastal läbi märkimisväärse arengu. Antud bakalaureusetöö intervjuudest tuli välja, et Eestis on piisavalt hilisema faasi ehk A-raundi investeringuteks vajaminevat kapitali. Ettepanekuna peaksid värske idufirma asutaja, kelle eesmärk on ühel päeval enda idufirmaga areneda nii kaugele, et on tarvis kaasata hilisema faasi ehk A-raundi investering, kõigepealt endalt küsima, et millist sorti probleemi on eestlaste idufirmad varem lahendanud, millist sorti idufirmasid on eestlased varem loonud, on selleks olnud tarkvaralised lahendused või on selleks olnud riistvara lahendused, millega on edukaks saanud. Mille ehitamiseks on varasemalt alustanud ja nüüd edukalt väljunud idufirma loojatel (nüüdsetel investoritel) juba teadmised, kogemused, võrgustik? Nendele küsimustele vastates selgub kindlasti ka see, kas ning kui head perspektiivid on mitte nendes valdkondades tegeleva idufirma üldse hilisema faasi investering kaasata.

Autori soovitusel peaks riskikapitali kaasamisest huvitatud idufirma olema veendunud, et investori silmis on täidetud just need kõige olulisemad kriteeriumid, milleks on:

1. turul olev nõudlus toote või teenuse järele;
2. skaleeritavus;
3. suur kasvupotentsiaal;
4. selge ja veenev narratiiv;
5. tugev meeskond;
6. idee kopeerimise keerukus (*defensibility*);
7. hoo ehk momentum olemasolu (*momentum*).

Intervjuude vastuseid analüüsid tuli välja, et eeltoodud kriteeriumid ongi investorite silmis kõige olulisemad ning antud kriteeriumitele lisaks midagi välja ei soovitud tuua. Lisati vaid, et kui need on tugevalt täidetud, on väga tõenäoline, et idufirmasse kapitali ka investeeritakse. Autori soovitusel peaksid idufirma asutajaid neid kriteeriume väga tõsiselt võtma ning tegema kõik, et need oleksid enne soovi kapitali kaasata täidetud. Vastasel juhul võib kapitali kaasamine osutada ajaliselt väga pikaks protsessiks, halvimal juhul täielikult ebaõnnestuda.

Kapitali kaasamisel oleks autori soovitus idufirma asutajale, et kindlasti püüda kaasata töös varem mainitud tarka raha, just seda kapitali mille investorite pakutav lisandväärtus sobiks idufirma vajadustega. Seda põhjusel, et konkurents idufirma ehitamisel sarnaste ettevõtetega on väga tihe ning keeruline. Investorid on lisandväärtus, mida iga idufirma võiks lisaks rahale ära kasutada. Investoritega kaasneb eeldatav kompetents, kuna neil on varasem kogemus antud valdkonnas või siis konkreetse toote või teenuse arendamisel. Lisaks tuuakse kaasa lai võrgustik tulevikus vajaminevad kontakte, millest võib väga suurt abi olla oluliste töötajate leidmisel, samuti tulevikus järgmise kapitali vooru kaasamisel.

Riistvara arendavate idufirmade asutajaid intervjuuerides ja vastuseid analüüsides tuli välja, et omades plaani firmat suureks ehitada, tuleb kindlasti laiendada välisturgudele, mis tähendab, et on mõistlik kaasata kapitali just välismaistelt investoritelt või fondidelt, kuna nendel on vastavad kogemused ning võrgustik antud turgudel. Ettepanekuna tooksin välja, et miks mitte luua Eestisse rohkem välismaa kapitalil põhinevaid investeerimisfonde. Olgugi, et meil eestlastena puudub kogemus sellest, kuidas aetakse äri Ameerika Ühendriikides, kuid luues ühisfondi nii Ameerika Ühendriikide investoritest kui ka Eesti investoritest viiksid eestlased välismaise kapitali kokku Eesti idufirmadega. Tegemist oleks mõlemale poolele kasuliku koostööga. See aitaks edukate idufirmade müügi puhul jätta tunduvalt rohkem kapitali Eestisse. Lisaks idufirma omanike teenitud tulule jääks Eestisse ka tunduvalt rohkem fondi kapitali, kuna Eesti fondijuhid on oma valdusfirmad registreerinud Eestisse.

Esimesed sammud selle suunas on tegelikult juba tehtud. Antud bakalaureusetöö kirjutamise ajal tuldi välja uudisega kuidas Eesti riskikapitalifirma Tera Ventures viis lõpule 43 miljoni eurose raha kaasamise ning üheks fondi eesmärgiks on just hilisema faasi investeringute tegemine Eesti idufirmadesse (Sillasoo, 2021a). Lisaks kapitalile soovitakse enda portfelli ettevõtetele pakkuda märkimisväärset lisandväärtust peale raha, kuna fondi investeerivatel investoritel on märkimisväärsel hulgal varasemaid kogemusi. See tähendab seda, et Tera Ventures on ideaalne platvorm, mis aitab välismaiseid ja eestimaiseid tippinvestoreid koos kõikide nende teadmiste, kogemuste ning võrgustikega viia kokku Eesti idufirmadega, et siis luua maailmaklassi lahendusi suurtele probleemidele.

Eesti tugevuseks on juba mõnda aega olnud tarkvaraettevõtted. Eestlaste osalusel on 2021. aasta aprilli seisuga loodud seitse iduettevõtet, mille väärtus on vähemalt miljard dollarit (Skype,

PlayTech, Wise, Bolt, Pipedrive, ID.me ja hiljuti lisandunud Zego) (Startup Estonia: Eesti tõusis 2021). Ettepanekuna tooksin välja küsimused: miks üldse keskenduda riistvarale, kui meil, eestlastel, on juba seitsmekordne kogemus luua miljardi dollari väärtuseid tarkvarafirmasid, miks mitte suunata veel rohkem fookust tarkvara idudele? Miks mitte kaasata need tipptalendid, kes oma aega riistvara toodete arengule panustavad hoopis tarkvara sektorisse? Kas eestlastest idufirmade loojatel ei oleks rohkem potentsiaali luua järgmine edulugu just tarkvaralist lahendust luues?

Praegune COVID-19 kriis näitas selgelt, millisteks võivad osutuda kitsaskohad kauba tarnimisel. Oleks rumal sellest mitte õppida, seetõttu tuleks riistvara arendades olla valmis Aasia tarneahelatest tingitud tarne hilinemisega, mis teeb keerulisemaks kogu riistvara arendamise protsessi ja ka hilisema tootmise, kui lahendus peaks valmis saama – tarkvara sektori puhul seda probleemi mitte kunagi ei ole. Ettepanekuna pakub töö autor idufirma asutajale mõelda läbi tuleviku stsenaariumid antud olukorra puhul, kui näiteks ongi eesmärk luua riistvaralist lahendust arendav idufirma – kui palju riistvara komponente tuleb importida Aasiast ning kas see võib tulevikus probleemiks osutuda? Ilma nendele küsimustele vastuseid omamata on keeruline investoritelt hilisema faasi ehk A-raundi investering kaasata. See tuli välja ka varasemalt tehtud investorite investeringutest, kus kõik mainisid oluliste teguritena hilisema faasi investeringuid tehes skaleeritavuse, suurt kasvu ning ka momentumit ehk hoo olemasolu. Idufirma asutajana just riistvara arendades tuleb selgeks teha, et see ei saaks tulevikus probleemiks, kuna see võib osutuda tõsiseks probleemiks hilisema faasi investeringu kaasamisel.

KOKKUVÕTE

Antud bakalaureusetöö eesmärgiks oli välja selgitada Eesti idufirmade perspektiivid kaasata hilisema faasi ehk A-raundi investering. Idufirmade puhul on tegemist ajutiste organisatsiooniga, mis otsivad skaleeritavat, korratavat ja kasumlikku ärimudelit. Eesti majandusele tervikuna on idufirmade olemasolu ning areng ülimalt tähtis, kuna alates 2015. aastast on idufirmade poolt maksustavad tööjõumaksud kasvanud viis korda (21 miljonit eurot, 2015; 97 miljonit eurot, 2020). Idufirmades töötavate inimeste arv on 2016. aasta 2625 töötajalt tõusnud 2020. aasta 6072 töötajani. Samuti on kasvanud iga aastane investeringute maht Eesti idufirmadesse, kui 2006. aastal oli selleks pisut all kuue miljoni euro, siis 2020. aastal oli summa juba suurem kui 450 miljonit eurot (ligi 75 kordne kasv). Läbi aastate on suuremad investeringud kaasanud idufirmad Bolt, Transferwise ning Starship, kokku on nad aastate jooksul investoritelt kaasatud ligemale miljard eurot (973 miljonit).

Bakalaureusetöö uuringu tulemuste saavutamiseks viidi töö raames läbi kokku viis intervjuud Eestis aktiivselt tegutsevate investoritega ning nelja idufirma asutajaga, kes intervjuu hetkeks olid varajase faasi investeringu juba kaasanud. Võrreldes nii idufirma asutajate kui ka investorite intervjuude vastuseid varem käsitletud teooriaga, võib kindlalt järeldada, et nii Eesti investorid kui idufirma asutajad on väga hästi kursis *startup* maailmas toimuvaga. Lisaks on idufirma asutajatele teada kõige olulisemad kriteeriumid, mida nende *startup*-ettevõtte peab investorite silmis täitma, et laienemiseks kaasata hilisema faasi kapitali. Varem töö teoreetilises osas kaetud idufirmale olulised hilisema faasi investeringuks vajaminevad kriteeriumid olid:

1. turul olev nõudlus toote või teenuse järele;
2. skaleeritavus;
3. suur kasvupotentsiaal;
4. selge ja veenev narratiiv;
5. tugev meeskond;
6. idee kopeerimise keerukus (*defensibility*);
7. hoo ehk momentum olemaolu (*momentum*).

Ülalnimetatud kriteeriume teadsid väga hästi ka investorid. Lisaks paluti investoritel vastata küsimusele, et milliseid kriteeriume peaksid antud faasi investeringut soovivad idufirmad investorite silmis täitma, siis eeltoodud seitse kriteeriumit ongi investorite silmis just need kõige olulisemad ning nendele midagi konkreetset juurde lisada ei soovitud. Öeldi vaid, et kui need on tugevalt täidetud, on väga tõenäoline, et idufirmasse kapitali ka investeeritakse.

Kõige olulisemana tooks autor välja neli põhjust ning järeldus, miks Eesti idufirmadel on väga head perspektiivid kaasamaks hilisema faasi ehk A-raundi kapitali nii Eesti kui ka välismaa investoritelt ja investeerimisfondidelt. Esiteks eestlastest investoritel on piisavalt kapitali, et finantseerida mitmeid tulevasi maailmas suuri probleeme lahendavaid *startup*-ettevõtteid. Idufirmadel on kapitali võimalik kaasata nii erainvestoritelt kui ka siin loodud ning aktiivselt tegutsevatelt riskikapitali fondidelt. Erainvestorid on kapitali teeninud läbi varasemate idufirmade müükide, on selleks siis Skype (2006) või Pipedrive (2020). Riskikapitali fondide puhul on kapital kaasatud passiivsemalt Eesti investoritelt, samuti pankadelt või ka riigilt. Kindlasti ei saa ära unustada nendesse fondidesse investeerivaid välismaiseid investoreid.

Teiseks, läbi varasemate idufirmade ülesehitamise on Eesti investoritel piisavalt teadmisi ning kompetentsi, et teha seda uuesti ja uuesti. Kindlasti ei ole idufirmasid rajades mingeid edu garantiisid, kuid kui on võimalik vältida varasema kogemuse puudumisest tulenevaid vigu, on tõenäosus saada edukaks märkimisväärselt suurem. Teadmisi loomaks järgmisi maailmatasemele jõudvaid tarkvara ettevõtteid peaks Eestis olema, seda näitab statistika, mille kohaselt on eestlaste osalusel asutatud juba seitse enam kui miljardi dollari väärt tarkvara idu (Skype, PlayTech, Wise, Bolt, Pipedrive, ID.me ja hiljuti lisandunud Zego).

Kolmandaks, lisaks kapitalile ning teadmistele on eestlastest erainvestoritel ja fondijuhtidel piisavalt kogemusi. On ju läbi käidud rada toote arendamisest, esimese müügi tegemisest kuni hiljem välismaale laienemisest ning lõpuks firma maha müümiseni suuremale konkurendile või investeerimisfondile.

Neljandaks, ühte hoidev *startup*-ettevõtete võrgustik ja selle olemasolu. Siinkohal tooksin välja Eesti väiksuse, kus ühe e-posti või telefoni kõne kaugusel on tippinvestorid ja riskikapitalifondi United Angels asutajaliikmed Gerri Kodres, Riivo Antoni või Indrek Kasela või siis varasemalt mainitud miljardi dollari idufirmade kaasasutajad. Eesti lihtsalt on nii väike ning seda tõestab ka

asjaolu, et antud bakalaureusetöö raames said Eesti juhtivate tippinvestorte ning samuti idufirmade asutajatega intervjuud kokku lepitud loetud päevadega.

Käesoleva bakalaureusetöö tulemustest lähtuvalt võib järeldada, et Eesti idufirmadel on väga reaalsed võimalused kaasamaks hilisema faasi ehk A-raundi kapitali just Eesti investoritelt või siin aktiivselt tegutsevalt Eesti investeerimisfondidelt. Erandiks on idufirmad, kelle puhul A-raundi investeeringute summad küündivad kümnetesse või sadadesse miljonitesse eurodesse – sellist investeeritavat kapitali hulka ühe konkreetse idufirma kohta ja seda vaid Eesti investoritelt meil veel ei ole.

SUMMARY

AN ANALYSIS OF THE PERSPECTIVES OF RAISING A LATER STAGE INVESTMENT CAPITAL IN ESTONIAN STARTUP COMPANIES

Mikk Markus Sihver

In recent years Estonian startup companies and the startup ecosystem in general have seen a tremendous growth. The top four Estonian startups have raised more than a billion euros of capital in total. To show the fast phase growth around the world, raising capital is essential.

The aim of this research was to find out the perspectives and possibilities of Estonian startups to raise later phase investments, mainly an A round. The research also looked at the criteria that startups wishing to invest in the phase should meet in the eyes of investors.

Analyzing the responses of the interview of both the founders and investors of the startup company with the theory discussed earlier, it can be firmly concluded that both Estonian investors and the founders of the startup company are very well acquainted with what is happening in the startup world. In addition, the founders of a startup know the most important criteria that their startup must meet in the eyes of investors in order to raise capital for the later phase in order to expand.

The author would point out four most important reasons why Estonian startups have very good prospects for attracting later phase or A-round capital from both Estonian and foreign investors and investment funds.

First, Estonian investors have enough capital to finance many future startups that will solve big problems in the world. Startups can raise capital from both private investors and venture capital funds established and active here. Private investors have earned capital through the sale of previous startups, be it Skype (2006) or Pipedrive (2020). In the case of venture capital funds,

capital is raised from more passive Estonian investors, as well as from banks or the state. Certainly we cannot forget the foreign investors who invest in these funds.

Secondly, through the constructions of previous startups, Estonian investors have enough knowledge and competence to do it again and again. There are certainly no guarantees when building startups, but if mistakes made due to lack of previous experience can be avoided, the chances of success are significantly higher. Estonian investors should have the knowledge to build the next world-class technology companies. According to statistics, more than a billion dollars worth of technology seedlings have already been established with the participation of Estonians (Skype, Playtech, Wise, Bolt, Pipedrive and the recently added Zego).

Third, in addition to capital and knowledge, estonian private investors and fund managers have sufficient experience. After all, the path has been followed from product development, making the first sale until later expanding abroad, and finally selling the company to a larger competitor or investment fund.

Fourth, a cohesive network of startups and its existence. Here I would like to point out the small size of Estonia, where top investors and funding members of the venture capital fund United Angels Gerri Kodres, Riivo Anton and Indrek Kasela or the co-founder of the previously mentioned billion dollar startups are one-email or phone call away. Estonia is simply so small, and this is also proved by the fact that within the framework of this research, the author got an agreement from investors as well as startup founders to participate in the interviews in a number of days.

It can be concluded that Estonian startup companies have very good opportunities to attract the later phase, i.e. Series A capital from Estonian investors or Estonian investment funds actively operating here. The only exceptions are startups, for which the amount of A-round investments goes up to tens or hundreds of millions of euros. This amount of capital per one startup investment we do not have yet.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Altman, S. (2015) The Post-YC Slump. <https://blog.samaltman.com/the-post-yc-slump> (07.04.2021).
- Arvutimaailm. (2020) Eesti idufirmade käive kasvas eelmisel aastal peaaegu 400 miljoni euroni. <https://www.am.ee/Eesti-idufirmad-kasvatasid-kaivet> (11.03.2021).
- Bell, A. (2020) Investopedia. How Dumb Money Can Become Smart Money. <https://www.investopedia.com/investing/surprising-benefits-when-brokers-grade-their-customers/> (07.04.2021).
- Blank, S. G., Dorf, B. (2012) The Startup Owner's Manual. The Step-by-Step Guide for Building a Great Company. https://smeportal.unescwa.org/sites/default/files/2019-12/The_Startup_Owner%20s_Manual-A%20step%20by%20step%20guide%20for%20building%20a%20great%20company.pdf (14.03.2021).
- Bryan, S. (2020) How Many Startups Fail and Why? <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/040915/how-many-startups-fail-and-why.asp#:~:text=In%202019%2C%20the%20failure%20rate,70%25%20in%20the%2010th%20year.> (12.03.2021).
- CB Insights (2019) The Top 20 Reasons Startups Fail <https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top/> (07.04.2021).
- Chesbrough, H. (2010) Business Model Innovation: Opportunities and Barriers. Long Range Planning, Vol. 43, 354-363.
- Currier, J. (2016) TechCrunch. Defensibility creates the most value for founders. <https://techcrunch.com/2016/09/15/defensibility-creates-the-most-value-for-founders/> (07.04.2021).
- Dotta, P. (2020) Raising Capital For A Startup: First Steps To A Great Deal. <https://altar.io/raising-capital-for-a-startup-first-steps-to-a-great-deal/> (30.03.2021).
- EAS (2019) Nutika spetsialiseerumise valdkondlik raport info- ja kommunikatsiooni-tehnoloogia kui kasvvaldkonna kohta. <https://www.eas.ee/wp-content/uploads/2019/01/IKT-raport.pdf> (07.04.2021).
- Elenurm, T., Lassur, S., Tafel-Viia, K., Joller, L., Hansen, K., Mühlberg M. (2017) Äriinglite ja ühisrahaastuse võimalused alustavale ettevõtjale. https://xn--ettevtluspe-jfbe.ee/wp-content/uploads/2016/09/Raport_ariinglite-ja-yhisraha_stus_19.05.2017.pdf (07.04.2021).

- Flint, P. (2020) NFX. The Fundraising Checklist: 13 Proof Points for Series A.
<https://www.nfx.com/post/fundraising-checklist-13-proof-points-series-a/> (07.04.2021).
- Gall, R. (2019) The Next Tech. What is smart money? Money is very important for startups.
<https://www.the-next-tech.com/finance/what-is-smart-money-money-is-very-important-for-startups/> (07.04.2021).
- Gherini, A., Hinds, R. (2020) Affinity. How To Increase Venture Capital Deal Flow.
<https://www.affinity.co/blog/how-to-increase-venture-capital-deal-flow> (07.04.2021).
- Globacap (2020) A startup's guide to investor relations.
<https://globacap.com/a-startups-guide-to-investor-relations/> (07.04.2021).
- Graham, P. (2008) <http://www.paulgraham.com/good.html> (07.04.2021).
- Hankewitz, S. (2020) Estonian World. Estonian-founded Pipedrive sells majority to an investment firm, becomes a unicorn.
<https://estonianworld.com/business/estonian-founded-pipedrive-sells-majority-to-an-investment-firm-becomes-a-unicorn/> (15.04.2021).
- Jones, K. (2016) FRACTL. Visualizing Startup Failure: Uncovering Why Most Don't Survive.
<https://www.frac.tl/work/marketing-research/why-startups-fail-study/#:~:text=Surprisingly%2C%20money%2Drelated%20issues%20were,of%20cash%20for%20their%20shutdown.> (12.03.2021).
- Kane, T. (2010) Kauffman Foundation Research Series: Firm Formation and Economic Growth. The Importance of Startups in Job Creation and Job Destruction
https://www.kauffman.org/wp-content/uploads/2019/12/firm_formation_importance_of_startups.pdf/ (11.03.2021).
- Kenton, W. (2019) Investopedia. Hockey Stick Chart.
<https://www.investopedia.com/terms/h/hockey-stick-chart.asp> (07.04.2021).
- Kirzner, I.M. (1973) Competition and Entrepreneurship. The University of Chicago Press.
<https://www.sjsu.edu/people/john.estill/courses/158-s15/Israel%20Kirzner%20-%20Competition%20And%20Entrepreneurship.pdf> (14.03.2021).
- Kizyan, S. (2019) Software Business Growth. The Startup Lifecycle: How To Win At Each Stage.
<https://www.softwarebusinessgrowth.com/doc/the-startup-lifecycle-how-to-win-at-each-stage-0001> (06.04.2021).
- Leba, M., Ionica, A.C., Dobra, M. (2015) Acta Universitatis Cibiniensis – Technical Series. Rightpollex: From Patent To Startup.
https://www.researchgate.net/publication/282163184_Rightpollex_From_Patent_To_Startup (06.04.2021).
- Lift99 (2020) Estonian Startup Awards 2019 – The Fastest, The Biggest, The Most Impactful.
<https://www.lift99.co/blog/estonian-startup-awards-2019> (15.04.2021).

- Lioudis, N.K. (2021) Investopedia. The Importance of Diversification.
<https://www.investopedia.com/investing/importance-diversification/> (15.04.2021).
- Mällo, M., Sillavee, S., Paapsi, M. (2021) Startup Estonia. Chapter 2020 of the Estonian startup sector - the craziest one yet?
<https://startupestonia.ee/blog/chapter-2020-of-the-estonian-startup-sector-the-craziest-one-yet> (04.04.2021).
- O'Connor, C. (2019) Medium. What Makes a Business Defensible?
<https://medium.com/@cianoconnor/what-makes-a-business-defensible-b4ce4750bb14> (07.04.2021).
- Pereira, S. (2020) Stages Of A Startup: What They Are And Their Characteristics.
<https://www.the-itfactory.com/startup-knowledgebase/en/article/startup-phases/#:~:text=Seed%20stage,as%20many%20sources%20as%20possible> (30.03.2021).
- Reiff, N. (2020) Investopedia. Series A, B, C Funding: How It Works
<https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp> (07.04.2021).
- Ripsas, S., Schaper, B., Tröger, S. (2015) A Startup Cockpit for the Proof-of-Concept
https://www.researchgate.net/publication/289345716_A_Startup_Cockpit_for_the_Proof-of-Concept (14.03.2021).
- Saarmann, T. (2020) Eesti idufirmade 9 kuud. Uus rekord tehti tööjõumaksude tasumise osas.
<https://arileht.delfi.ee/artikkel/91580755/eesti-idufirmade-9-kuud-uus-rekord-tehti-toojo-umaksude-tasumise-osas> (12.03.2021).
- Sillasoo, S. (2021a) FoundME. Tera Ventures kaasas 43-miljonit eurot.
<https://www.foundme.io/uudised/2021/04/13/tera-ventures-kaasas-43-miljonit-eurot> (15.04.2021).
- Sillasoo, S. (2021b) Idusektor auhindas oma parimaid tegijaid.
<https://www.foundme.io/uudised/2021/01/14/idusektor-auhindas-oma-parimaid-tegijaid> (11.03.2021).
- Sillavee, S. (2019) Startup Estonia: Records for Estonian startup sector.
https://startupestonia.ee/blog/2018-records-for-the-estonian-startup-sector-new-wave-of-entrepreneurs-in-the-community?fbclid=IwAR0qirUNVCtKW566AKYlfuhL7C3abap_29XqMG1a33cgrqXnAuf3LqKCCcc (04.04.2021).
- Startup Estonia: Eesti tõusis suurima üksarvikute arvuga riigiks Euroopas. (2021)
<https://majandus.postimees.ee/7228354/startup-estonia-eesti-tousis-suurima-ukssarvikute-arvuga-riigiks-euroopas> (05.05.2021)
- Startup Estonia (2021) Estonian Startup Database. <https://startupestonia.ee/startup-database> (10.02.2021).

- Steigertahl, L., Mauer, R. (2018) EU Startup. MONITOR.
<http://startupmonitor.eu/EU-Startup-Monitor-2018-Report-WEB.pdf> (30.03.2021).
- Zego, (2021) <https://www.zego.com/contact-us/> (04.04.2021).
- Tamkivi, S., Lepik, K. (2016) Memokraat. Milleks meile idufirmad?
<https://memokraat.ee/2016/09/milleks-meile-idufirmad/> (15.04.2021)
- Tammist, R. (2013) Eesti ettevõtlike kasvustrateegia. <https://kasvustrateegia.mkm.ee/>
 (11.03.2021).
- Thompson, J. (2021) Mis on A-seeria rahastamine?
<https://et.financieremedia.com/what-is-series-a-funding-15860> (07.04.2021).
- Truman, R. (2018) Forbes. Why Entrepreneurs Should Follow The Smart Money.
<https://www.forbes.com/sites/forbesnonprofitcouncil/2018/06/08/why-entrepreneurs-should-follow-the-smart-money/?sh=5fbcd695426b> (07.04.2021).
- Tucker, C. (2021) EU-Startups. Estonian influences marketplace Promoty raises €1.2 million to connect influencers & brands.
<https://www.eu-startups.com/2021/03/estonian-influencer-marketplace-promoty-raises-e-1-2-million-to-connect-influencers-brands/> (10.04.2021).
- UnitedAngelsVC (2021) <https://unitedangels.vc/#about> (10.04.2021).
- Villig, M. (2021) Funding, Failures & Exits of Estonian Tech Startups 2006-2021.
https://docs.google.com/spreadsheets/d/1csgtaNSI949AumfOBhwhD_S-o7wc1UIhKZdWUS4Vy-Q/edit?fbclid=IwAR3eNnZ7hT9yWZ6lmA0CPsY3n_qwsf0HuF6gruTzjuGgWBdkk92R41yx24#gid=1829764003 (03.04.2021).
- Weiss, M. (2017) RocketSpace. How Startup Funding Rounds Differ: Seed vs. Series A.
<https://www.rocketpace.com/tech-startups/how-startup-funding-rounds-differ-seed-vs.-series-a#:~:text=Series%20A%3A%20Refers%20to%20a,receive%3A%20Series%20A%20Preferred%20shares> (06.04.2021).
- Õunapuu, L. (2014) Tartu Ülikool. Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteadustes.
https://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/36419/ounapuu_kvalitatiivne.pdf?sequence=1&isAllowed=y , 172 lk. (10.04.2021).

LISAD

Lisa 1. Intervjuu küsimustik

- Kuidas Te defineeriksite idufirmat? (Või: mida Te mõistate idufirma all)?
- Millised on Teie arvates peamised erinevused idufirma ning traditsioonilise ettevõtte vahel?
- Kuidas Te hindate idufirmade rolli Eesti majanduses ning milline saab see Teie arvates olema tulevikus?
- Kas ning kui riskantseks peate Teie idufirmadesse investeerimist?
- Mis on Teie arvates targa raha (smart money) ning rumala raha vahe?
- Millised on Teie arvates kõige olulisemad lisaväärtused peale investeeringu, mida investor saab idufirmale pakkuda?
- Tuginedes oma kogemusele, millised on kolm kuni viis suurimat põhjust miks idufirma ei suuda kaasata hilisema faasi investeeringut?
- Millised on Teie meelest kõige suuremad põhjused, miks juba raha kaasanud idufirmad ebaõnnestuvad?
- Kui olulised on Teie arvates idufirma asutaja ja investori vahelised suhted?
- Tuginedes Teie kogemusele – kas ning mille poolest on Eesti idufirmadesse tehtud investeeringud viimase 10-15 aasta jooksul muutunud?
- Hilisema faasi investeeringu kaasamiseks on tarvis idufirmal täita mitmeid kriteeriume, ma kirjutasin seitse tükki, kas saaksite 10 palli skaalal hinnata nende olulisust?
 - **Turul olev nõudlus toote või teenuse järele**
 - **Skaleeritavus**
 - **Suur kasvupotentsiaal**
 - **Koostage selge ja veenev narratiiv (lugu/story ning selle usutavus)**
 - **Meeskond**
 - **Idee kopeerimise keerukus (*defensibility*)**
 - **Hoog ehk momentum ning selle olemasolu (*momentum*)**

Lisa 2. Küsimused idufirma asutajale

- Kui keeruliseks peate Teie idufirma investori/investorite leidmist ning õige rahasumma kaasamist?
- Milliseid kriteeriumeid peab täitma investor või investorid, et Te laseksite neil Teie idufirmasse investeerida?
- Mida peate Teie hilisema faasi investeeringu kaasamise puhul kõige olulisemaks?
- Kui palju vaatate hilisema faasi investeeringu kaasamisel välismaa investorite poole?
- Kas Eestis on piisavalt investoreid kelle poolt on võimalik hilisema faasi investeeringut kaasata?

Lisa 3. Küsimused investorile

- Milline on Teie aastane *deal flow*, mitu idufirma presentatsiooni Teie eest läbi käib ning mitmesse te protsentuaalselt investeerite?
- Milline on suhe varajase faasi investeeringutest ning A-raundi ehk hilisema faasi investeeringute vahel?
- Kas ja kui keeruliseks peate Teie just selle õige idufirma leidmist, kelle tegemistesse soovite A-raundi ehk hilisema faasi investeeringu teha? .
- Hilisema faasi investeeringuid tehes – kui palju vaatate välismaiste idufirmade poole?
- Milline on investeeringute suhe (protsentuaalselt) Eestis loodud versus välismaal loodud idufirmadega, just need millesse Teie olete investeeringuid juba teinud?
- Millised on Teie meelest kolm kuni viis kõige olulisemat tegurit (tähtsuse järjekorras) hilisema faasi investeeringu tegemisel?
- Hokikepi kõvera laadne graafik – kui oluline on see Teile, kui investorina?
- Kui palju kulutate Te aega ühe hilisema faasi investeeringu otsustamiseks?
- Idufirmade puhul kehtib ütlus, et üheksa idufirmat kümnest ebaõnnestub – milline on Teie kogemus selles osas?

Lisa 4. Investorite intervjuude cross-case analüüs

Investor	Gerri Kodres (United Angels VC)	Riivo Anton (United Angels VC)	Madis Müür	Raido Pikkar (ThorGate Capital)	Indrek Kasela (United Angels VC)
Aastane deal flow; mitu presentatsiooni käib aastas laualt läbi ning mitmesse investeeritakse (%)	200 presentatsiooni; 5-7 investeeringut (3%)	200 presentatsiooni; 5-7 investeeringut (3%)	50 presentatsiooni; 3 mõtestatud investeeringut ja 3-5 väikest positsiooni hajutamise mõttes (6-7%)	100-300 presentatsiooni; 6-8 investeeringut (2-3%)	200 presentatsiooni; 5-7 investeeringut (3%)
Suhe varajase faasi ning hilisema ehk A-raundi investeeringute vahel	80-90% varajane faas; 10-20% hilisem ehk A-raund	80-90% varajane faas; 10-20% hilisem ehk A-raund	75-80% varajane faas; 20-25% hilisem ehk A-raund	80% varajane faas; 20% hilisem faas ehk A-raund	80-90% varajane faas; 10-20% hilisem ehk A-raund
Hilisema faasi ehk A-raundi investeerimised tehes, kui palju vaatate välismaiste idufirmade poole?	60% Eesti – 40% Läti, Leedu, Ukraina, Valgevene, üksikud kusagil mujal	60% Eesti – 40% Läti, Leedu, Ukraina, Valgevene, üksikud kusagil mujal	Minimaalselt, aga väga sõltub, kust idufirma päris on – kui Rootsist, siis pigem ei investeeriks, aga kui Läti või Leedu, siis heameelega uuriks	80% Eesti – 20% välismaa (iga aasta pisut suureneb)	60% Eesti – 40% Läti, Leedu, Ukraina, Valgevene, üksikud kusagil mujal
Investeeringute arv Eesti versus välismaal loodud idufirmadega, just need millesse investeerimine on juba tehtud (%)	90% Eestiga seotud – 10% välismaal	90% Eestiga seotud – 10% välismaal	90% Eestiga seotud – 10% välismaal	80% kohalikud Eestiga seotud – 20% välismaal	90% Eestiga seotud – 10% välismaal
Idufirmade kõige olulisemad tegurid hilisema faasi investeerimise kaasamisel (tähtsuse järjekorras)	1. Skaleeruvus 2. Turu potentsiaal või turu suurus 3. Product-market-fit 4. meeskond	1. Meeskond 2. Momentum ja kasv 3. turu dünaamika, turu olukord 4. raundi tingimused	1. Meeskond 2. Ajastus 3. Tooteturu klapp ja müügikanalite klapp (kui head on suhtarvud, näiteks LTV/CAC) 4. kes siis veel investoritena kaasas on?	1. Product-market-fit 100% paigas 2. Meeskond 3. Kasvu kiirus	1. Originaalne lähenemine konkreetse probleemi lahendamisel 2. Skaleerivus 3. Turu potentsiaal või turu suurus 4. Product-market-fit 5. Meeskond

Lisa 4 järg

Investor	Gerri Kodres (United Angels VC)	Riivo Anton (United Angels VC)	Madis Müür	Raido Pikkar (ThorGate Capital)	Indrek Kasela (United Angels VC)
Kui palju kulutate aega ühe hilisema faasi investeeringu otsuse tegemiseks?	Ma arvan võib-olla nädal on siuke keskltläbi öeldes selline aeg, nädal kuni kaks ütleks niimoodi isegi.	Täpset tundide arvu ma ei oska sulle öelda. Üldiselt meie suudame üsna kiiresti teha otsuse, kasvõi ühe päevaga, aga tüüpiliselt ma arvan, et me ikkagi kaalume asja seal paar nädalat, jah, paari nädala ringis.	Väga sõltub kas ma teen hajutamise <i>beti</i> kuni 5,000€, siis nagu liiga süvitsi ei lähe, siis vaatangi põhilise info ära, kes teised investorid on – kui on hea hoog sees ja hea tiim ja numbrid on loogilised, siis lähen kaasa.	Otsustan enamasti väga kiiresti. Aga, et kindel olla ja, et sa saad aru miks sa nii otsustad, siis sinna läheb tegelikult perioodiliselt siukene kuu.	Ma arvan, et nad on kõik sellised üks kuu kuni kolm, miinimum.

Allikas: (Autori koostatud, 2021)

Lisa 5. Investorige hinnang idufirmade kriteeriumitele hilisema faasi investeringute kaasamiseks

(1 - väga vähe oluline; 10 - väga oluline)

Investor	Gerri Kodres (United Angels VC)	Riivo Anton (United Angels VC)	Madis Müür	Raido Pikkar (ThorGate Capital)	Indrek Kasela (United Angels VC)
Turul olev nõudlus toote või teenuse järele	9	9	9	10	9
Skaleeritavus	10	10	10	8	9
Suur kasvupotentsiaal	10	10	10	5	7
Selge ja veenev narratiiv	7	9	9	5	9
Meeskond	8	10	10	8	9
Idee kopeerimise keerukus (<i>defensibility</i>)	4	7	8	4	6
Hoog ehk momentum ning selle olemasolu (<i>momentum</i>)	7	8	9	6	6
Küsimus: Kas lisate veel mõne kriteeriumi?	Ei	Et <i>unit economics</i> töötaks ning, et see oleks positiivne	Senised investorid (Näiteks TranferWise, kes sai investoriks Richard Bransoni)	Ei	Organisatsiooni skaleerimine

Allikas: (Autori koostatud, 2021)

Lisa 6. Ettevõtte asutajate hinnang idufirmade kriteeriumitele hilisema faasi investeringute kaasamiseks

(1- väga vähe oluline; 10 - väga oluline)

Idufirma asutaja	Aleks Koha (Promoty)	Eero Veider (Relancer)	Tarmo Prints (10Lines)	Lauri Luik (CupLoop)
Turul olev nõudlus toote või teenuse järel	10	10	8	9
Skaleeritavus	8	10	7	8
Suur kasvupotentsiaal	10	10	7	9
Selge ja veenev narratiiv	8	8	6	7
Meeskond	10	10	7	9
Idee kopeerimise keerukus (<i>defensibility</i>)	5	8	5	7
Hoog ehk momentum ning selle olemasolu (<i>momentum</i>)	8	10	7	10
Küsimus: Kas lisate veel mõne kriteeriumi?	Tegelt need võiks suht kõik kümme olla, et hästi kaasata	<i>Network effect – marketplace'i</i> puhul	Ei	Ma arvan, et see viimane võtab kõik hästi kokku

Allikas: (Autori koostatud, 2021)

Lisa 7. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina Mikk Markus Sihver

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose Hilisema faasi investeringute kaasamise perspektiivid Eesti idufirmades,

mille juhendaja on Juhan Teder,

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

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli 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.

10.05.2021

¹ Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtjaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtjaja jooksul ei kehti.