

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Kristin Diener

**KAPITALI KAASAMINE EESTI NAISETTEVÕTJATE**

**IDUFIRMADE NÄITEL**

Magistritöö

Juhendaja: professor Urve Venesaar

Tallinn 2017

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikidele teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Kristin Diener .....

Üliõpilase kood: 153691TATM

Üliõpilase e-posti aadress: Kristin.Diener@gmail.com

Juhendaja professor Urve Venesaar:

Töö vastab magistritööle esitatud nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(ametikoht, nimi, allkiri, kuupäev)

## SISUKORD

ABSTRAKT .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. KAPITALI KAASAMISE JA NAISETTEVÕTLUSE TEOREETILINE KÄSITLUS ...	8
1.1. Kapitali kaasamise teoreetiline raamistik .....	8
1.1.1. Idufirma mõiste ja arenguetapid .....	8
1.1.2. Kapitali kaasamine idufirmas .....	12
1.1.3. Idufirmade finantseerimise tsükkel.....	17
1.2. Naisettevõtluse olemus ja eripära .....	20
1.2.1. Naisettevõtluse mõiste ja eripära .....	20
1.2.2. Naisettevõtlust motiveerivad ja takistavad tegurid .....	24
1.3. Kapitali kaasamine naisettevõtjate seas .....	26
1.3.1. Naisettevõtjate kapitali kaasamist mõjutavad tegurid.....	26
1.3.2. Naisettevõtjate kapitali kaasamise statistika Ameerika Ühendriikide näitel ...	31
2. IDUFIRMADE ÖKOSÜSTEEM JA NAISETTEVÕTLUS EESTIS .....	35
2.1. Idufirmade ökosüsteem Eestis .....	35
2.2. Naisettevõtlus Eestis .....	38
3. KAPITALI KAASAMINE EESTI NAISETTEVÕTJATE IDUFIRMADE NÄITEL ...	41
3.1. Uuringu meetodika ja valim .....	41
3.2. Uuringu tulemused.....	44
3.2.1. Kvantitatiivse analüüsi tulemused .....	44
3.2.2. Kvalitatiivse analüüsi tulemused .....	56
3.3. Järeldused ja ettepanekud .....	58
KOKKUVÕTE .....	61
VIIDATUD ALLIKAD .....	64
SUMMARY .....	73
LISAD.....	76

Lisa 1. Riikide jaotus naisettevõtlusindeksi alusel (2015).....	76
Lisa 2. Eesti idufirmade kapitali kaasamise tehingupõhine statistika (2014-2016).....	77
Lisa 3. Eesti idufirmade kapitali kaasamise kirjeldav statistika tegevjuhi soo alusel (2014-2016) .....	80
Lisa 4. Intervjuu küsimustik .....	81
Lisa 5. Intervjuu transkriptsioon .....	82

## ABSTRAKT

Käesoleva magistritöö eesmärk oli uurida, kuidas on jagunenud Eesti idufirmade poolt kaasatud kapital tegevjuhi soost lähtuvalt aastatel 2014-2016 ning hinnata seeläbi Eesti idufirmade kapitali kaasamise keskkonda just naisettevõtja pilgu läbi. Töö eesmärgist lähtuvalt püstitas autor keskse uurimisküsimuse: Kuidas on jagunenud Eesti idufirmade poolt kaasatud kapital tegevjuhi soost lähtuvalt aastatel 2014-2016? Uurimisküsimusele vastuse saamiseks kasutas autor nii kvantitatiivset kui ka kvalitatiivset analüüsimeetodit. Kvantitatiivse uuringu tarbeks kasutas autor organisatsioonilt Startup Estonia saadud tehingupõhist kapitali kaasamise statistikat ning kvalitatiivse uuringu raames viis autor läbi intervjuu Kristel Kruustükiga idufirmast Testlio. Kokku analüüsis autor 119 kapitali kaasamise tehingut. Analüüsi tulemusena selgus, et perioodil 2014-2016 kaasasid Eesti naistegevjuhid idufirmadele kapitali kogumahus 14,6 mln eurot, mis moodustab 5% kogu investeeritud kapitalist. Intervjuust Kruustükiga selgus, et Eesti naistegevjuhid on küll kapitali kaasamisel selgelt vähemuses võrreldes meestegevjuhtidega, kuid ennekõike on see seotud naiste enda piiravate hoiakutega ning ei ole võimalik väita, et investorid suhtuks naistegevjuhtidesse diskrimineerivalt.

Antud magistritöö näol on tegu esmakordse teadusliku uuringuga, mis analüüsib Eesti idufirmade kapitali kaasamise statistikat, pöörates seejuures tähelepanu ettevõtte tegevjuhi soole. Analüüsi tulemused on kasutavad riiklikul tasemel, et teha järeldusi Eesti idufirmade kapitali kaasamise keskkonna kohta ning seda naisettevõtja vajadustest lähtuvalt.

Võtmesõnad: naisettevõtlus, idufirma, kapital, kapitali kaasamine, idufirma finantseerimine, soopõhine ettevõtlus

## SISSEJUHATUS

Ettevõtlus on majandusteadlaste poolt palju uuritud valdkond, kuna varasemates uuringutes on leitud, et ettevõtlus on riigi majanduskasvu aluseks (Shane 1995). Viimasel ajal rõhutatakse üha enam just tehnoloogiliselt keerukate uute ettevõtete ehk idufirmade tähtsust, kuna need loovad oma tegevusega suuremat lisandväärtust võrreldes traditsiooniliste ettevõtetega (Lin *et al* 2010). Lisaks on võimalik välja tuua, et just uued ettevõtted on põhijõuks ka töökohtade loomisel (Vesper 1996).

Alles 1970-ndatel hakkasid teadlased pöörama suuremat tähelepanu naisettevõtluse eripära uurimisele, kuna mõisteti, et sõltumata asjaolust, et globaalsest rahvastikust moodustavad naised orienteeruvalt 50%, on ettevõtjate hulgas naisi tunduvalt vähem (Jennings, Brush 2013). Seega jääb paljude naisettevõtjate potentsiaal kasutamata, millel on selge negatiivne mõju ka riikide majandusarengutele. Veelgi enam, varasemad uuringud on leidnud, et naised, kes siiski jõuavad ettevõtluseni, tegutsevad pigem kõrge konkurentsiga ja madala lisandväärtusega teenindussektoris (Marlow *et al* 2008), millel on taaskord negatiivne mõju riikide majandusarengutele.

Varasemad uuringud on leidnud, et edukas kapitali kaasamine on idufirmade arengus kriitilise tähtsusega (Colombo *et al* 2010) ning naised on kapitali kaasamises selgelt ebasoodsamas olukorras võrreldes meestega (Brush *et al* 2004). Veelgi enam, on leitud, et piiratud ligipääs kapitalile võib olla põhjuseks, miks naiste poolt juhitud ettevõtted on madalama kasvu ja kasumlikkusega võrreldes meestega (Marlow, Patton 2005). See on ka põhjuseks, miks käesoleva magistritöö autor keskendub naisettevõtluse uurimisele just idufirmade kapitali kaasamise seisukohalt.

Teema on aktuaalne, kuna seni ei ole autorile teadaolevalt uuritud, millises mahus on Eesti naisjuhtidel õnnestunud kaasata kapitali oma idufirmale ning milline on Eesti kapitali kaasamise keskkond naisettevõtja pilgu läbi. Seega puudub hetkel ka teave, kas ja mil määral on sooline lõhe kapitali kaasamisel probleemiks Eestis ning kas ja millised sammud oleks vajalikud investeerimiskeskonna parendamiseks.

Seetõttu seab autor antud magistritööle **eesmärgiks** uurida, kuidas on jagunenud Eesti idufirmade poolt kaasatud kapital tegevjuhi soost lähtuvalt aastatel 2014-2016 ning hinnata seeläbi Eesti idufirmade kapitali kaasamise keskkonda just naisettevõtja pilgu läbi. Eeltoodust tulenevalt on käesoleva magistritöö **keskseks uurimusküsimuseks**: Kuidas on jagunenud Eesti idufirmade poolt kaasatud kapital tegevjuhi soost lähtuvalt aastatel 2014-2016? Keskele uurimusküsimusele vastuse saamiseks püstitas autor järgmised **uurimisküsimused**:

- Kuidas jaotub Eesti idufirmade poolt kaasatud kapitalimaht ettevõtte tegevjuhi soo alusel nii tehingute arvu kui ka mahupõhiselt (aastatel 2014-2016)?
- Kuidas jaotub Eesti idufirmade poolt kaasatud kapitalimaht asutajate soo alusel nii tehingute arvu kui ka mahupõhiselt (aastatel 2014-2016)?
- Kuidas erineb aastatel 2014-2016 mees- ja naisettevõtjate poolt kaasatud kapitalimaht idufirma erinevate karakteristikute alusel (ettevõtte vanus, peakontori asukoht, tegevusharu, töötajate arv ja investeerimisfaas)?
- Millistel tingimustel on võimalik koostada statistiliselt usaldusväärne regressioonmudel, mis käsitleks sõltuva muutujana Eesti idufirma kapitali kaasamise mahtu ning sõltumatute muutujatena ettevõtte tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, ettevõtte vanust, peakontori asukohta, tegevusharu, töötajate arvu ja investeerimisfaasi?
- Kuidas hindavad idufirmade naisjuhid kapitali kaasamise keskkonda Eestis ning millised muudatused oleksid vajalikud keskkonna parendamiseks?

Töö eesmärgi täitmiseks kasutab autor kombineeritud **metoodikat**. Kvantitatiivses uuringus kasutab autor aastate 2014-2016 tehingupõhist Eesti idufirmade kapitali kaasamise statistikat, mille osas sai autor sisendi organisatsioonilt Startup Estonia. Saadud algandmed ei sisalda aga teavet idufirma tegevjuhi soo või teiste ettevõtte karakteristikute osas, mistõttu tuleb autoril lisada andmebaasi iga tehingu kohta lisainformatsioon, mis on vajalik edasise analüüsi tarbeks. Vajaliku info kogub autor avalikest andmeallikatest, ennekõike ettevõtete kodulehekülgedelt, *Crunchbase*'i andmebaasist, *Funderbeam*'i andmebaasist ja ka Eesti Äriregistrist, kui tegu on Eestis registreeritud ettevõttega. Kokku analüüsib autor 119 kapitali kaasamise tehingut. Autor kasutab andmeanalüüsiprogrammi Excel uurimisküsimustele vastuse leidmiseks. Selleks, et Eesti naisettevõtjate eripära tuleks täpsemalt esile, võrdleb autor Eesti naisettevõtjate kapitali kaasamise statistikat meestegevjuhtidega (erinevate karakteristikute alusel) ning lisaks võrdleb ka Eesti tulemusi varasemate tehtud uuringutega

teiste riikide osas. Kvalitatiivse uuringu laiem eesmärk on saada Eesti idufirma naistegevjuhi hinnang kvantitatiivse analüüsi tulemustele ning üldisemalt kapitali kaasamise keskkonnale Eestis. Intervjueeritava valikul lähtub autor kriteeriumitest, et tegu oleks Eesti idufirma naisjuhiga, kelle jaoks on idufirmale kapitali kaasamine olnud aktuaalne perioodil 2014-2016.

Töö esimeses peatükis on toodud ülevaade nii kapitali kaasamise kui ka naisettevõtluse teoreetilise raamistikust, keskendudes erinevate autorite seisukohtade võrdlemisele. Siinjuures pöörab autor tähelepanu idufirma ja naisettevõtja defineerimisele, idufirma võimalikele kapitaliallikatele, finantseerimistsüklile ning naisettevõtja motiividele ja takistustele. Lisaks seob autor naisettevõtluse ja idufirma kapitali kaasamise teoreetilised käsitlused ning toob välja põhilised karakteristikud, mis iseloomustavad kapitali kaasamist just naisettevõtjate seisukohast lähtuvalt.

Teine peatükk selgitab lähemalt idufirmade ökosüsteemi toimimist ning naisettevõtluse keskkonda Eestis. Siinjuures pöörab autor tähelepanu idufirmade ökosüsteemi üldmahtudele, domineerivatele valdkondadele, kapitali kaasamise iseärasustele ja Eesti ökosüsteemi tugevustele ja nõrkustele globaalses kontekstis. Ka naisettevõtluse tausta avamiseks toob autor ülevaate üldarvudest, hetkel valitsevatest põhilistest trendidest ning Eesti naisettevõtja karakteristikutest.

Töö kolmandas peatükis kirjeldab autor läbiviidava uuringu meetodikat ning seejärel analüüsib uuringu tulemusi uurimisküsimustest lähtuvalt. Lisaks toob autor peatüki lõpus kõige olulisemad järeldused ja ettepanekud Eesti kapitali kaasamise keskkonna osas just naisettevõtja perspektiivist lähtuvalt.

Töö autor soovib ka kasutada võimalust ja tänada juhendaja professor Urve Venesaar't, kes aitas väärt nõu ja ettepanekutega kaasa antud magistritöö valmimisele. Lisaks soovib autor tänada Startup Estonia tegevjuhti Mari Vavulski't, kes oli abiks algandmete kogumisel ja tõlgendamisel. Kahtlemata soovib autor avaldada suurt tänu ka idufirma Testlio tegevjuhile Kristel Kruustük'ile, kes oli tihedast ajagraafikust hoolimata valmis uuringus osalema ning oma väärtuslikke kogemusi jagama.



# 1. KAPITALI KAASAMISE JA NAISETTEVÕTLUSE TEOREETILINE KÄSITLUS

Käesolevas peatükis käsitleb autor kapitali kaasamise ja naisettevõtluse omavahelisi seoseid võrreldes erinevate autorite seisukohti. Peatükk on jaotatud kolmeks alapeatükiks, millest esimeses annab autor ülevaate idufirma erinevatest definitsioonidest ja arenguetappidest ning toob välja erinevad idufirma finantseerimisviisid kapitaliallikast lähtuvalt. Teises alapeatükis käsitletakse täpsemalt naisettevõtluse teoreetilisi aluseid, keskendudes naisettevõtluse erinevatele definitsioonidele, motiividele ja takistustele. Kolmandas alapeatükis seob autor naisettevõtluse ja kapitali kaasamise teoreetilised käsitlused ning toob välja põhilised karakteristikud, mis iseloomustavad kapitali kaasamist just naisettevõtjate seisukohast lähtuvalt.

## 1.1. Kapitali kaasamise teoreetiline raamistik

### 1.1.1. Idufirma mõiste ja arenguetapid

Idufirmasid (ingl *startup* ja *startup company*) ei tohiks samastada lihtsalt alustava ettevõttega, vaid idufirmadele on omased kindlad märksõnad, mis neid teistest ettevõtetest (sh alustavatest) eristavad. Idufirmasid seostatakse ennekõike märksõnadega uus, skaleeritav, innovaatiline, globaalne, kõrge määramatus, kiire kasv, riskantne ja kulusäästlik mõtteviis – seetõttu võib leida ka rohkelt erinevate autorite definitsioone, mis erinevad teineteisest just nimetatud märksõnade rõhuasetuse poolest.

**Ettevõtte vanusest** lähtuvalt on idufirma defineerinud näiteks autorid Acs ja Amorós, kelle hinnangul võib idufirmaks pidada protsessi, mille käigus luuakse seni välja kujunemata äri (2008, 122). Käesoleva magistritöö autor selle käsitlusega paraku ei nõustu, kuna selle järgi oleks pea iga alustav ettevõtte idufirma.

Autorid Criscuolo *et al* lisavad idufirma definitsioonile **ettevõtte töötajate arvu** dimensiooni – definitsiooni kohaselt on idufirmaks kõik ettevõtted, mis on nooremad kui viis aastat ja milles on vähemalt 10 töötajat (2012, 322). Seda lähenemist võib pidada aga võrdlemisi välistavaks, kuna ettevõtte algusaastatel jääb üsna sageli töötajate arv alla 10.

Autorid Luger ja Koo lisavad käsitlusse ka **sõltumatuse** dimensiooni ning defineerivad idufirma järgnevalt: “Idufirma on ettevõtte, mis ei eksisteerinud enne kindlat ajahetke (uus), mis palkab vähemalt ühe töötaja kindlal ajaperioodil (aktiivne) ja mis ei ole tütarettevõtte ega olemasoleva ettevõtte filiaal (iseseisev)” (2005, 19).

Uuemad käsitlused aga rõhutavad, et idufirma peab olema **kulusäästlik** (ingl *lean startup*). Nii teaduslikes allikates kui ka idufirmade võrgustikes leiab hetkel palju viitamist Erik Ries’i kulusäästliku idufirma definitsioon: “**Idufirma on inimressursiga institutsioon, mille eesmärgiks on luua uus toode või teenus ekstreemselt ebakindlas keskkonnas**” (2011, 27). E. Ries täiendab oma definitsiooni – idufirma peamine eesmärk on leida õige asi, mida kliendid tahavad ning mille eest on nad valmis maksma, seda nii kiiresti kui võimalik ja ilma oluliste raiskamisteta. E. Ries’i käsitluse kohaselt tuleb kulusäästliku idufirma puhul pidevalt ehitada (ingl *build*), mõõta tulemusi (ingl *measure*) ja õppida (ingl *learn*). Lisaks kulusäästlikkusele rõhutab Ries, et idufirma kõige olulisemaks osaks ei ole toode, protsessid ega tehnoloogia, vaid seal töötavad inimesed. (*Ibid.*) Oluline on siinjuures ka tähele panna, et E. Ries’i definitsioon ei sisalda viidet ettevõtte suurusele, tegevusvaldkonnale ega sektorile, mis tema hinnangul ei ole olulised komponendid idufirma määratlemisel.

Steve Blank’i arvates on idufirma defineerimisel oluline rõhutada, et idufirma ei ole üksnes suure ettevõtte väiksem versioon, vaid tegu on **ajutise organisatsiooniga, mis otsib korratavat ja skaleeritavat ärimudelit** (2013, 67). Blank’i arvates tuleb ärimudeli loomisel võtta eesmärgiks käive, kasum, kasutajate arv või näiteks ka klikkide arv (veebilehtede kontekstis) ning on täiesti normaalseks nähtuseks, kui idufirma muudab oma esialgset äriplaani aja jooksul mitmeid kordi. Blank rõhutab, et idufirmad peavad olema kulusäästlikud kolmest põhimõttest lähtuvalt (*Ibid.*):

- Traditsioonilise äriplaani asemel tuleks idufirmadel koostada ärimudeli kavand (ingl *business model canvas*), et kontrollida oma hüpoteese. See aitab võrdlemisi kiirelt sõnastada ja visualiseerida, milles seisneb idufirma väärtus enda ja kliendi jaoks.

- Äärmiselt oluline on minna võimalikult varakult kliendi juurde ning küsida kliendi kui lõppkasutaja arvamust toote/teenuse teemal (omadused, hind, jaotuskanalid jne). Tootearenduses tuleb välja töötada minimaalne elujõuline toode (ingl *minimum viable product*) ning tutvustada seda klientidele nii kiirelt kui võimalik. Sedasi saadud kliendi tagasisidet on võimalik koheselt arvesse võtta edasises tootearenduses ning on täiesti loomulik, kui saadud tagasiside tulemusena tuleb teha täielik kannapööre (ingl *pivot*) ehk muuta oluliselt senist toodet ja/või ärimudelit.
- Kulusäästlikud idufirmad kasutavad paindlikku arendust (ingl *agile development*), mis sai alguse tarkvara arendusest. Ka siin rõhutatakse, et tootearendus toimub pidevalt ja järk-järgult, võttes arvesse klientide poolt saadud tagasisidet.

Eesti idufirmade ökosüsteemi arendamisega tegelev **Startup Estonia** lähtub idufirma defineerimisel idufirma arengutsüklist – kui tegu on alles algfaasis ettevõttega, kasutab Startup Estonia ülalpool toodud Steve Blank’i definitsiooni (Vavulski 2017). Kui aga tegu on juba küpsematesse faasidesse jõudnud idufirmaga, lähtub Startup Estonia Startup Commons’i poolt pakutud definitsioonist: “Idufirma on ettevõtte, mille meeskond koosneb ettevõtlikest talentidest, mille protsess on innovaatiline, ettevõtluvorm on identifitseeritav ja investeeritav, mille suundumus on kontrollida ja jäädvustada innovatsiooni väärtust ja mille eesmärk on kasvada skaleeritava ärimudeliga sedavõrd kiirelt, et oleks võimalik saavutada maksimaalne mõju” (*Ibid.*).

Käesolevas magistritöös lähtub autor samuti S. Blank’i idufirma definitsioonist, kuna see on aluseks ka organisatsioonis Startup Estonia idufirma defineerimisel – seetõttu on ka antud magistritöö raames tehtud empiirilises uuringus defineeritud Eesti idufirmad just S. Blank’i definitsioonist lähtuvalt.

Selleks, et ideest saaks edukas äri ja väikesest tiimist suur organisatsioon, läbib idufirma kindlad **arenguetapid**, mis seavad ettevõtte jaoks põhifookuse, millele antud etapil ennekõike keskenduda. Idufirmade arengus võib eristada järgnevat kuut etappi (Startup Development ... 2015):

#### **EEL-STARTUP**

- 1) **Ideefaas** (ingl *ideating*) – ettevõttel on olemas idee, potentsiaalne toode või teenus piisava suurusega turu jaoks. Seejuures on ka esialgne arusaam, kuidas luua uut

väärtust klientide jaoks. Meeskond on aga veel ebamäärane, koosneb sageli ka ainult ühest asutajast.

- 2) Kontseptsiooni faas** (ingl *concepting*) – defineeritakse ettevõtte missioon, visioon ja strateegia ning lisaks sõnastatakse olulisemad eesmärgid järgnevateks aastateks. Meeskonnas on juba 2-3 asutajat, kellel on ettevõtte jaoks olulised oskused. Vahel kaasatakse selles etapis juba ka lisatööjõudu, kelle oskustel on suur mõju toote/teenuse arendamisel. Enamasti toimub värbamine osaluse vastu ettevõttes.

#### **STARTUP**

- 3) Pühendumise faas** (ingl *committing*) – on olemas minimaalne elujõuline toode ning ettevõtte on allkirjastanud aktsionäride lepingu. Meeskond on pühendunud ning omab vajalikke oskusi äri arendamiseks.
- 4) Valideerimise faas** (ingl *validating*) – ettevõtte suudab näidata käibe või klientide arvu kasvu ning on valmis lisakapitali kaasamiseks. Selle faasi põhieesmärk on testida toote/turu sobivust. Lisaks defineeritakse põhilised mõõdikud (KPI'd), mille kaudu on võimalik mõõta äri edukust.

#### **KASV**

- 5) Skaleerimise faas** (ingl *scaling*) – toode või teenus on saavutanud selge ja mõõdetava kliendibaasi kasvu ning lisaks on ettevõtte kaasanud olulisel määral lisakapitali. Fookus on töötajate värbamisel, kvaliteedi parendamisel ja protsesside täiustamisel. Idufirmal on selge soov ja võimekus kasvada edasi.
- 6) Kehtestamisfaas** (ingl *establishing*) – ettevõtte on saavutanud pideva ja jätkuva kasvu ning lisakapitali kaasamine toimub enamasti ettevõtte jaoks lihtsalt. Asutajad ja/või investorid saavad valida, kas väljuda ettevõtetest (ingl *exit*) või jätkata tavapärase äritegevusega.

Paraku on reaalsus see, et enamik idufirmasid ei õnnestu – viimaste uuringute kohaselt ebaõnnestub lausa 75% idufirmadest (Blank 2013, 66). Harvardi Ülikooli pikaajase professori ja iduettevõtja Shikhar Ghosh'i hinnangul sõltub reaalne ebaõnnestumise määr ennekõike sellest, kuidas defineerida ebaõnnestumist (Nobel 2011):

- kui ebaõnnestumiseks pidada likviidsete varade lõppemist või kui investor on kaotanud kõik ettevõttesse investeeritud rahad, on idufirmade ebaõnnestumise määr *ca* 30-40%;

- kui ebaõnnestumiseks pidada eesmärgistatud investeeringute tasuvusmäära (ingl *return on investment*, ka *ROI*) mittesaavutamist, on ebaõnnestumise määr ca 70-80%;
- kui ebaõnnestumiseks pidada prognooside mittetäitumist, on idufirmade ebaõnnestumise määr lausa 90-95%.

Seega saame väita, et idufirmad seisavad pidevalt silmitsi väga suurte riskide ja väljakutsetega, mis ohustavad äri jätkusuutlikkust. Aastakümnete vältel on mitmed autorid (Ries 2011; Nobel 2011; Graham 2006; Shepherd, Douglas 2000 jt) määratlenud idufirmade suurimaid ohtusid ja väljakutseid, millega idufirmad igapäevaselt silmitsi seisavad. Järgnevalt on käesoleva magistritöö autor analüüsinud nimetatud autorite käsitlusi ning koondanud kokku oma nägemuse idufirma põhilistest riskidest:

- ärimudel põhineb valedel eeldustel, millel puudub seos reaalse ärikeskkonnaga;
- juhtkond ei julge teha strateegias kannapööret või ajastab selle valele hetkele;
- eksimused äri ajastamises, sh kapitali kaasamise ajastuses;
- piisava kapitali puudumine;
- üleliigse kapitali olemasolu – on oht, et liigne kapital teeb juhtkonnale keerulisemaks ettevõttes olevate probleemide õigeaegse märkamise;
- halb koostöö investoritega;
- vead ettevõtte juhtimisel;
- vead meeskonna komplekteerimisel;
- erimeelsused asutajate vahel.

Toodud riskidest saab järeldada, et kapitali kaasamine tervikuna on idufirma arengus kriitilise tähtsusega – probleemid kapitali kaasamise ajastuses, kapitali puudumine, halb koostöö investoritega ning isegi liigne kapital võivad olla määravaks, kas idufirmat saadab edu või mitte. See on ka põhjuseks, miks käesoleva magistritöö autor rõhutab kapitali kaasamise olulisust ja keskendub idufirmade uurimisele just kapitali kaasamise seisukohalt.

### **1.1.2. Kapitali kaasamine idufirmas**

Kapitali kaasamine on idufirma arengus kriitilise tähtsusega – väliskapital võimaldab ettevõttel kasvada kiiremini ja professionaalsemalt ning saavutada sel tasemel globaalne konkurentsivõime, mis oleks asutajate omavahendiga sageli keeruline või suisa võimatu. Võib

öelda, et kapitali kaasamine on idufirmade jaoks kriitilisema tähtsusega kui traditsioonilistele ettevõtetele, kuna idufirmade äritegevus on enamasti seotud suuremate riskide, määramatuse ja tegevusmahtudega.

Kapitali kaasamise teoreetilistest lähtekohtadest rääkides, peaks alustama kindlasti autorite Jensen ja Meckling poolt välja töötatud **agenditeooria** (ingl *principal agency theory*) põhimõtetest, mille põhjal on väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete suurimaks takistuseks kapitali kaasamisel informatsiooni asümmeetria investorite ja ettevõtjate vahel (1976). Sellest tulenevalt saab väita, et üks põhjuseid, miks investorid hoiduvad alustavatesse ettevõtetesse investeerimisest, on ettevõtete kõrge riskitase. See omakorda on tingitud asjaolust, et investoritel puudub ammendav informatsiooni ettevõtte kohta ning sageli puudub ka selge arusaam ettevõtte tulevikupotentsiaalidest (Hall *et al* 2000; Hsu 2004). Agenditeooria põhimõtetest lähtuvalt saab informatsiooni asümmeetriat ja moraaliriski vähendada, kui fikseerida näiteks põhimõttelised kokkulepped ettevõtjate ja investorite vahel lepingutes ning suurendada osapoolte kokkupuutepunktide sagedust ja/või tõhusust.

Kapitali kaasamise analüüsimisel viidatakse sageli ka **finantshierarhia teooriale** (ingl *pecking order theory*), mille kohaselt eelistavad ettevõtjad neid kapitaliallikaid, mis võimaldavad neil säilitada maksimaalselt kontrolli ettevõttes (Myers 1984). Finantshierarhia teooriale tuginedes on võimalik välja tuua, et ettevõtjad eelistavad erinevaid kapitaliallikaid kaasata alljärgnevas järjekorras (McAdam 2013, 64):

1. isiklikud säästud ja investeringud sõpradelt ning sugulastelt (edaspidi ka FFF-kapital);
2. finantseerimine laenuvahendite varal (enamasti seotud pangalaenude, järelmaksu ja liisinguga);
3. valitsusepoolne sihtfinantseerimine;
4. riskikapital ja mitteametlikud investorid.

Selle põhjal saab ka väita, et alustavad ettevõtjad eelistavad näiteks pangalaenusid võrreldes omakapitali investeringutega (De Jong *et al* 2011). Kuigi paljud uuringud on näidanud, et osaluse vastu investeringud pakuvad ettevõttele suuremat lisaväärtust, saab finantshierarhia teooriast lähtuvalt selgitada, miks ettevõtjad eelistavad sageli kasvada hoopis aeglasemalt või eelistavad üldse mitte kasvada, eesmärgiga säilitada täiskontroll ettevõttes (Howorth 2001; Gilbert *et al* 2006).

Majanduskoostöö ja Arengu Organisatsiooni (ingl *Organization for Economic Co-operation and Development*, ka *OECD*) hinnangul pärineb iduettevõtete kapital ennekõike kolmest allikast: **1) laenukapital; 2) valitsuse toetused ja 3) investeringud omakapitali**. Lisaks on hiljuti lisandunud uut tüüpi kapitaliallikas – **ühisrahastus** (ingl *crowdfunding*). (Start-up Latin ... 2016)

Järgnevalt on magistritöö autor koondanud kokku erinevate autorite (Start-up Latin ... 2016; Silver *et al* 2016; Bussgang 2014; Robb, Robinson 2014; Hemer 2011) käsitlused, et iseloomustada idufirmade erinevaid võimalusi kapitali kaasamiseks:

- **Finantseerimine laenuvahendite varal** (ingl *debt financing*) – lisaks asutajate omavahenditele on laen üks põhilisi allikaid idufirma kapitali kaasamisel (Robb, Robinson 2014). Seda eriti kõrgtehnoloogiliste ettevõtete nii eel-startup- kui ka kasvufaasis (Start-up Latin ... 2016). Siinjuures võib laenuandjaks olla nii pank kui ka mistahes muu investor. Laenukapitali eripäraks on see, et nii laenuandjal kui ka saajal on teada kindel rahasumma (põhiosa pluss intress) ning tähtaeg, millal on ettevõtte kohustatud investorile raha tagasi maksma. Laen kui finantseerimisallikas sobib ennekõike nendele idufirmadele, kus toode, teenus, kasutatav tehnoloogia või ärimudel on end turul juba teataval määral tõestanud – laenu puhul on investoril risk kaotada idufirmale laenatud kogusumma, kui idufirma peaks osutama mitteedukaks. (Bussgang 2014) Bussgang eristab kaht tüüpi laenukapitali (2014): 1) rahavoo-põhine laenufinantseerimine; 2) varapõhine laenufinantseerimine. Näiteks võib tuua, et Ameerika Ühendriikides moodustab pangalaen orienteeruvalt 15-30% teadmispõhiste ja kasvule orienteeritud idufirmade kapitalist (Start-up Latin ... 2016).
- **Valitsusepoolse sihtfinantseerimise** (ingl *grants*) – tegu on sedasorti kapitaliallikaga, mida kasutatakse ennekõike seemneinvesteeringuna või idufirma algusfaasis – raha kasutatakse teostatavusuuringuteks, kontseptsiooni tõestamiseks või ka prototüübi arendamiseks. Vahel on valitsusepoolne toetus seotud nõudega, et idufirma peab ka ise investeerima projekti samaväärse summa. Tehnoloogia-põhiste idufirmade puhul moodustab valitsusepoolne sihtfinantseerimine orienteeruvalt 30% kogukapitalist. (Start-up Latin ... 2016)
- **Investeringud omakapitali** (ingl *capital contributions*) – siia alla kuulub suuremjaolt FFF-kapital (ingl *“friends, family and fools”*), mis pärineb “sõpradelt,

sugulastelt ja sõgedatelt”. Enamasti leitakse investorid asutajate isiklike võrgustike kaudu ning üldjuhul jääb üksiku investori panus kogukapitalis väikeseks. FFF-kapital moodustab orienteeruvalt 40-70% idufirmade kogukapitalist. (Start-up Latin ... 2016)

- **Äriinglid** (ingl *angel investors*) – äriinglid on investorid, kes toovad lisaks kapitalile idufirmasse ka kogemuse, teadmised ja kontaktvõrgustiku. Seetõttu kasutatakse äriinglite kontekstis sageli ka terminit “tark raha” (ingl “*smart money*”), kuna nad nõustavad idufirmasid, kuidas oleks võimalik tõsta idufirma poolt pakutavat väärtuspakkumise kvaliteeti. Äriinglid investeerivad enamasti noortesse ettevõtetesse, mis ei sobi oma kõrge riskitaseme tõttu veel riskikapitalifondidele. (Bussgang 2014) Seega täidavad nad väga vajaliku tühimiku idufirmade finantseerimistsükli FFF-kapitali ja riskikapitali vahel. Enamasti on äriinglite investeeringud vahemikus 25 000-500 000 USD ettevõtte kohta (Start-up Latin ... 2016). Viimase aja trendiks on ka äriinglite koondumine suurematesse ühendustesse, mis võimaldab neil teha koostööd, jagada riske ning teha üheskoos suuremaid investeeringuid (*Ibid.*).
- **Riskikapitalifondid** (ingl *venture-capital funds*) – riskikapitalifondid on spetsialiseerunud professionaalsed investorid, kes on huvitatud raha paigutamisest ennekõike innovaatilistesse idufirmadesse, mis on oma tegevuses selgelt kasvule orienteeritud (Bussgang 2014). Riskikapitalifondid on enamjaolt huvitatud ettevõtetest, mis tegutsevad info- ja kommunikatsioonitehnoloogia (IKT), biotehnoloogia, bioteaduste ja roheline tehnoloogia valdkondades (Start-up Latin ... 2016). Üldjuhul investeerivad riskikapitalifondid ettevõtetesse, mis on juba laienemisfaasis – ettevõtte väärtuspakkumine on juba saanud turult kinnituse ning seega on ka riskitase väiksem (Bussgang 2014). Riskikapitalifondid investeerivad enamjaolt keskmistesse ja suurtesse idufirmadesse, olles nendele oluliseks kapitaliallikaks enne börsil noteerimist. Enamjaolt on riskikapitalifondide investeeringud suurusjärgus 3-5 mln USD, kuigi tuleb nentida, et investeeringumahud erinevad piirkonniti oluliselt. (Start-up Latin ... 2016)
- **Ühisrahastus** (ingl *crowdfunding*) – see on alternatiiv traditsioonilistele kapitali kaasamise meetoditele. Ühisrahastuse põhikontseptsioon on kaasata interneti kaudu kapitali korraga paljudelt investoritelt (kes ei ole enamasti professionaalsed



investorid), kusjuures iga investori personaalne panus on võrdlemisi väike (Bussgang 2014). Lisaks kapitalile nähakse ühisrahastuse eelistena veel võimalust hinnata turunõudlust pakutava toote/teenuse järele ning kasutada ühisrahastuse kampaaniat turunduslikel eesmärkidel, et tõsta idufirma tuntust (Bussgang 2014; Silver *et al* 2016). Ühisrahastuse areng on täitnud idufirmade finantseerimistsüklis olulise lünga ettevõtte algusfaasis, kui kapitali vajadus on veel väike ning idufirma ei ole veel huvipakkuv äriinglitele ega riskikapitalifondidele. Hemer eristab viit tüüpi ühisrahastust (2011): 1) ühisannetused (ingl *crowd donations*); 2) ühissponsoreerimine (ingl *crowd sponsoring*); 3) ühiseelmük (ingl *crowd pre-selling*); 4) ühislaen (ingl *crowd lending*) ja 5) ühisomakapital (ingl *crowd equity*). *AngelList*, *Kickstarter* ja *Indiegogo* on hetkel tuntumad ühisrahastuse platvormid.

Tabelis 1 on toodud idufirmade võimalikud kapitaliallikad autorite Silver *et al* käsitluse kohaselt (2016). Antud käsitlus erineb eelpool toodust ennekõike rõhuasetuse poolest, kuna autorid pööravad erilist tähelepanu ka kapitalivormile – kas kapitali kaasamine suurendab idufirma laenukoormust või toimub kapitali kaasamine osaluse vastu ettevõttes.

Tabel 1. Idufirmade võimalikud kapitaliallikad

Allikas	Kirjeldus	Kapitalivorm
Asutaja	Asutaja isiklikud varad	Omakapital
FFF	“Sõbrad, sugulased ja sõgedad”	Omakapital või lühiajaline laen
Tarnijad	Krediidiga varude ostmise	Lühiajaline laen
Faktooring	Arvete müük sularaha vastu	Lühiajaline laen
Ettevõtte krediitkaart	Lühiajaline laen	Lühiajaline laen
Valitsusepoolne sihtfinantseerimine	Valitsuse toetuste ja subsiidiumite saamine	Lühiajaline kuni keskmise tähtajaga toetus
Liising ja järelmaks	Varade eest järelmaksuga tasumine	Keskmise tähtajaga maksete ajatamine
Pangad	Pankade poolt antavad laenud	Keskmise kuni pikaajalise tähtajaga laen
Äriinglid	Äriinglite investeerimise ettevõttesse	Omakapital
Riskikapitalifondid	Riskikapitalistide investeerimised ettevõttesse	Omakapital

Allikas: (Silver *et al* 2016, 222)

### 1.1.3. Idufirmade finantseerimise tsükkel

Iga idufirma reaalne kapitalivajadus on erinev ning sõltub nii ettevõtte tegevusvaldkonnast kui ka arenguetapist. Nii nagu on võimalik eristada idufirma arengukaases kuut arengufaasi (vt alapeatükk 1.1.1.), on võimalik eristada ka nelja faasi idufirmade finantseerimistsükli (Bussgang 2014; Griffel 2015; Novoa 2016):

- **Seeme** (ingl *seed*) – kõige varasem investeerimisfaas, kui ettevõttel alles puudub kindel müügitulu. Seemnekapital on vajalik, et ettevõtte käivitada ja leida toote-turu sobivus. Kaasatud kapital suunatakse üldjuhul turu-uuringutesse ja tootearendusse. (Bussgang 2014) Seemnekapital võib pärineda asutajate isiklikest säästudest ning ka asutajate tutvuskonnast (FFF-kapital). Lisaks võivad sellel etapis olla investoriteks äriinglid, varajased riskikapitalistid, ühisrahastusplatvormid ja ka äriinglite sündikaatinvesteeringud. Seemnekapital võib olla antud nii laenuna kui ka osalusena ettevõttes. (Griffel 2015) Tüüpiline seemneinvesteering on Ameerika Ühendriikides suuruses 500 000-2 000 000 USD (Bussgang 2014) ja jääb Euroopas vahemikku 250 000-1 000 000 EUR (Novoa 2016).
- **Seeria A** (ingl *series A*) – selles faasis on idufirmal juba toode/teenus välja arendatud ning on teada eeldatav turusuurus. Lisakapital on enamasti vajalik kasvamiseks, turustuskanalite töhustamiseks ja/või toimiva ärimudeli ülesehitamiseks. (Bussgang 2014) Tavapäraselt on A-seerias investeerijateks riskikapitalifondid (Novoa 2016). Üleminekut seemneinvesteeringult A-seeria investeeringule peetakse võrdlemisi keeruliseks ning õnnestumise määr on kõigest 27% (Bussgang 2014). A-seeria investeering on Euroopas enamasti suuruses 2-5 mln EUR (Novoa 2016) ja Ameerika Ühendriikides 3-10 mln USD (Bussgang 2014). Erandjuhtudel võib investeering olla ka suurem, kui idufirma on näidanud väga häid tulemusi pärast seemnekapitali kaasamist.
- **Seeria B** (ingl *series B*) – selleks hetkeks on idufirmal olemas toode/teenus ja ärimudel ning lisakapital on vajalik ennekõike laienemiseks, et viia väärtuspakkumine suuremale turule. Selles faasis on ettevõttel juba regulaarne müügikäive – investorite ligikaudne käibeootus on 1-10 mln USD aastas ja ettevõtte aastane kasvumäär peaks olema vähemalt 50-100%. (Bussgang 2014) B-

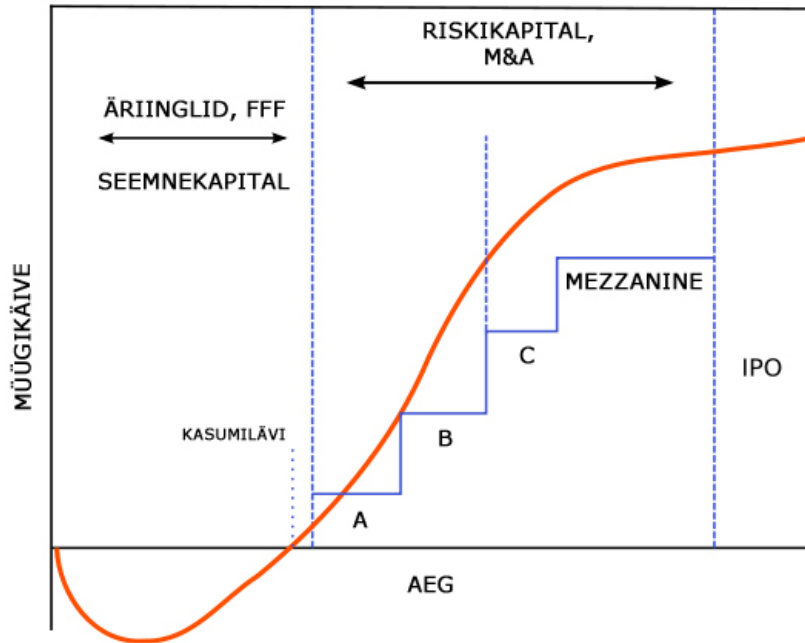
seeria investering on Euroopas üldjuhul suurusjärgus 6-10 mln EUR (Novoa 2016) ja Ameerika Ühendriikides 10-25 mln USD (Bussgang 2014).

- **Seeria C** (ingl *series C*) – sel hetkel on idufirmal edukalt komplekteeritud vajadustele vastav meeskond, on küps toode või teenus, selgelt defineeritud ja testitud toote-turu sobivus ning ettevõtte müügikäive ulatub enamasti üle 10 mln USD aastas. Lisaks pööravad investorid tähelepanu asjaolule, et idufirma oleks saavutamas või saavutanud kasumiläve. (Bussgang 2014) Antud faasis on enamasti investoreteks eraõiguslikud investeerimisettevõtted (ingl *private equity firms*) ja investeerimispangad, lisaks ka suuremad riskikapitalifondid (Novoa 2016; Griffel 2015). C-seeria investering on enamasti suurusjärgus 20-40 mln USD, kuid võib ulatuda ka sadadesse miljonitesse (Bussgang 2014).

Teoreetiliselt võivad analoogsed investeerimisseeriad jätkuda ka edasi (D-seeria, E-seeria jne), kuid magistritöö autori hinnangul ei ole see siiski väga praktiline. Siin tuleb ka arvesse võtta, et iga investeerimiskorraga antakse investoritele ära siiski osa ettevõttest ning sedasi saabub ühel hetkel punkt, kus ettevõttel ei ole investoritele enam midagi pakkuda või ettevõttel pole lisakapitali enam realselt vaja. Siis jõuab edukas idufirma oma elutsükli punkti, kus on tüüpiliseks kaks võimalikku lahendust:

- 1) idufirma ostetakse ära teise ettevõtte poolt (ingl *exit*);
- 2) idufirma avalik noteerimine börsil (ingl *initial public offering*, ka *IPO*).

Joonisel 1 on toodud idufirmade finantseerimistsükkel ajateljel kõrvutatuna ettevõtte kasumlikkusega. Antud jooniselt võib järeldada, et seemnekapital on enamasti idufirmal vajalik selleks, et jõuda kasumiläveni. Kui idufirma on saanud kinnitust ärimudeli toimimisele ning jõudnud kasumisse, on üldjuhul kasvamiseks vajalik lisakapitali kaasamine riskiinvestoritelt. Kõige sagedamini toimuvad just selles faasis ka erinevas vormis ühinemised ja ülevõtmised teiste ettevõtete poolt (ingl *Mergers & Acquisitions*, ka *M&A*). Samas tuleb siinjuures kindlasti rõhutada, et iga idufirma areng ja kapitalivajadus on erinev, mistõttu saab Joonisel 1 toodud finantseerimistsükli tõlgendada vaid üldistatud kujul.



Joonis 1. Idufirma finantseerimistsükkel

Allikas: (Cremades 2016)

Kapitali kaasamise puhul on oluline ka tähele panna, et lisaks eelpool mainitud tegevusvaldkonna, ettevõtte arengutsükli ja regiooni spetsiifikale, mõjutab ühe idufirma kapitali kaasamise edukust ka maailmas toimuvate trendide jälgimine ning sellele vastavalt tuleb luua antud ettevõttele sobiv kapitalikaasamise strateegia. On võimalik tuua välja järgmised neli trendi, mis idufirmade kapitali kaasamist hetkel enim mõjutab (Alternative Investments ... 2016; Global Funding ... 2016):

- Aastatel 2012-2014 oli globaalne kapitali kaasamine selges tõusutrendis, kasvades orienteerivalt 30% nimetatud perioodil (Alternative Investments ... 2016). Aasta 2016 oli aga murranguline idufirmade finantseerimise ajaloos, kuna pikaajaline kasvutrend pöördus ning globaalne kapitalimaht hoopis langes aastaga 28% ulatudes 117,2 mld USD'ni. See omakorda jagunes regioonide vahel järgnevalt: Põhja-Ameerika 62%, Aasia 22%, Euroopa ja Iisrael 14% ja muu maailm 2%. (Global Funding ... 2016)
- Oluliselt on muutunud ka investeringuid kaasanud idufirmade profiil – kui perioodil 1999-2002 kaasasid kõige enam kapitali riistvaraettevõtted (32%

kogumahust), siis perioodil 2013-2015 kaasasid kõige enam kapitali tarkvaraettevõtted (40% kogumahust) (Alternative Investments ... 2016).

- Riskikapitaliettevõtete arv on viimase kümnendi jooksul langenud, seda eriti erakapitalil põhinevate riskikapitaliettevõtete (ingl *private venture capital firms*) hulgas ja just arenenud riikides (Ameerika Ühendriigid, Kanada, Euroopa, Austraalia ja Uus-Meremaa). Kui riskikapitaliettevõtete arv on langenud, siis samaaegselt on äriinglite ühenduste arv kasvanud 78% ja individuaalsete äriinglite arv on kasvanud 33% (perioodil 2009-2015). Arenevatel turgudel on riskikapitalil endiselt oluline positsioon. (*Ibid.*)
- Ühisrahastuse platvormid on teinud viimastel aastatel märkimisväärse tõusu – alates aastast 2010 on ühisrahastuse aastane kasvumäär olnud vähemalt 110% ning 2015. aastal oli uue ühisrahastuse maht orienteeruvalt 70 mld USD, kusjuures kasvu põhiliseks promootoriks on Hiina turg. Ka mitmed rahvusvahelised pangad on hakanud ühisrahastuse platvormidega koostööd tegema, mis omakorda on mõjutanud ka kogu finantssektori senist toimimist. (*Ibid.*)

## 1.2. Naisettevõtluse olemus ja eripära

### 1.2.1. Naisettevõtluse mõiste ja eripära

Naisettevõtluse mõiste avamisel tuleks alustada üldiselt ettevõtluse defineerimisest. Paraku puudub üks ja kindel arusaam, mis asi on ettevõtlus – autorite ja regioonide nägemus erineb siin suuresti. Schumpeter on pakkunud majandusliku lähenemise ning väidab, et ettevõtjad on need, kes loovad uusi kombinatsioone, turge, tooteid või jaotuskanaleid (1934). Kirzner defineerib aga ettevõtjaid kui inimesi, kes on teistest võimelised paremini ära kasutama teatud informatsiooni, et luua uusi võimalusi (1985). See-eest Aldrich läheneb sotsioloogilisest vaatenurgast ning defineerib alustavat ettevõtjat kui inimest, kes algatab uusi tegevusi, mille kulminatsiooniks on elujõuline uus äri (1999). Ettevõtlust on võimalik kahtlemata defineerida ka hoiakutest lähtuvalt: Foss ja Klein järgi on ettevõtlus mõtte- või tegutsemisviis, mis väljendub ettevõtja loomingulisuses, innovaativisuses, riskivõtmises ja vastupidavuses (2012). Viimasel ajal pööratakse ettevõtluse defineerimisel üha rohkem tähelepanu ka väärtuse loomise protsessile ning Bacigalupo *et al* on sellest lähtuvalt

defineerinud ettevõtlust järgmiselt: ettevõtlus on protsess, mille käigus luuakse erinevates keskkondades (kultuuriline, sotsiaalne, majanduslik) ideede elluviimisel väärtusi teistele (2016). Käesoleva magistritöö autor nõustub aga enim autoriga Shane, kes on võrdlemisi põhjalikult avanud ka ettevõtlusprotsessi olemuse: **ettevõtja on isik, kes avastab, hindab ja kasutab uusi võimalusi, et pakkuda uusi tooteid ja teenuseid, organiseerimisviise, turge, protsesse ja toorainet, mida varem pole eksisteerinud, läbi organiseeritud juhtimistegevuse** (2003). Analoogselt võib defineerida soopõhiselt ka naisettevõtlust.

Kui eelnev lähenemine oli pigem ettevõtlusprotsessi-põhine, siis magistritöö autor peab kindlasti vajalikuks läheneda ka juriidilistest aspektidest, et oleks võimalik selgemalt eristada naisettevõtlust muudest ettevõtlusliikidest. Näiteks Ühendkuningriigis defineeritakse naisettevõtjat kui isikut, kes omab mingis ettevõttes täis- või enamusosalust (Marlow *et al* 2008). Samas leitakse Ameerika Ühendriikides, et naisettevõtlusega on tegu juhul, kui ettevõtte peamine omanik on naine või enamik aktsionäridest on naised – naissoost omanikele või aktsionäridele kuulub juriidiliselt vähemalt 51% ettevõtetest (Women-Owned Small ... 2017). Kui tuua paralleeli Eesti Äriseadustikust, siis on naisettevõtja naissoost füüsiline isik, kes pakub enda nimel tasu eest kaupu või teenuseid ning kellele kaupade müük või teenuste osutamine on püsiv tegevus (Äriseadustik, § 1). **Käesolevas magistritöös defineeritakse naisettevõtlust aga selle kaudu, kui ettevõtte täidab kolme järgnevat tingimust samaaegselt: 1) ettevõtte on juriidiliselt registreeritud kasumi teenimise eesmärgil; 2) ettevõtte osanike hulgas on naine ja 3) ettevõtte tegevjuhiks on naine.**

Tänapäeval aga enamik autoreid nõustub, et nais- ja meesettevõtjad on oma olemuselt võrdlemisi erinevad, seda motiividest, takistustest, kasumlikkusest, tegevusharudest, kapitali kaasamisest jms lähtuvalt. Selleks, et oleks võimalik paremini mõista naisettevõtluse eripära, on magistritöö autor koondanud kokku erinevate autorite käsitlused naisettevõtluse põhilistest karakteristikutest (vt Tabel 2).

Tabel 2. Naisettevõtluse karakteristikud

Karakteristik	Naisettevõtluse karakteristikü kirjeldus	Autor
Sagedus	Naised asutavad ettevõtteid tunduvalt väiksemas mahus kui mehed.	Parker 2009
Tegevusharu	Naised eelistavad tegutseda sektorites nagu jaekaubandus, toitlustamine, meditsiin ja haridus, mis tavapäraselt on suure konkurentsiga ning madala lisandväärtusega.	Marlow <i>et al</i> 2008; Ahl 2004
Ettevõtte suurus	Naiste poolt omatud ettevõtted on väiksemad kui meestel (töötajate arvu, käibe ja turuosa järgi).	Ahl 2004
Kasvuootus	Naisettevõtjatel on madalam kasvuootus ettevõtte tuleviku osas kui meestel.	Marlow <i>et al</i> 2008; Ahl 2004
Tööaeg	Üle poole naisettevõtjatest eelistavad töötada osalise tööajaga (vähem kui 30 tundi nädalas).	Ahl 2004; Fairlie, Robb 2009
Asukoht	Kolmandik naistest eelistab töötada kodukontoris.	Ahl 2004
Müügikäive ja kasumlikkus	Enamasti on naiste poolt omatud ettevõtted väiksema müügikäibe ja kasumiga.	Fairlie, Robb 2009
Kapital	Naised eelistavad teisi kapitaliallikaid kui mehed.	Fairlie, Robb 2009
Haridus	Naisettevõtjate hulgas on rohkem kõrgharitud kui meesettevõtjate seas.	Manzanera-Román, Brändle 2016
Riskitaluvus	Naistel on ettevõtte juhtimisel riskikartlikumad kui mehed.	Fairlie, Robb 2009
Motiivid	Naised eelistavad luua ettevõtteid eesmärgiga saada suuremat paindlikkust ning võimalust ühendada efektiivselt töö- ja pereelu.	Fairlie, Robb 2009

Allikas: (Autori koostatud Marlow *et al* 2008; Parker 2009; Ahl 2004; Fairlie, Robb 2009 ja Manzanera-Román, Brändle 2016 alusel)

Naisettevõtjate defineerimisel on oluline tuua välja ka naisettevõtluse erinevad vormid. Moore jagab naisettevõtjad kaheks (1990):

- **traditsioonilised naisettevõtjad**, kes pakuvad erinevaid majapidamisteenuseid, mille osutamiseks ei ole vaja suuri teadmisi ega kogemusi;
- **kaasaegsed naisettevõtjad**, kes tegutsevad valdkondades, mis on suunatud kasumi teenimisele ja uute turgude leidmisele.

Terjesen rõhutab samuti suure potentsiaaliga naisettevõtjate tähtsust, kelle eesmärk on luua kasvule suunatud ettevõtteid – need, kes ekspordivad välisurgudel või kasutavad innovaatilisi tooteid, protsesse ja teenuseid (2016). Terjesen toob ka välja, et lisaks on palju teisi naisettevõtlusvorme, nagu füüsilisest isikust ettevõtjad, vajaduspõhised ettevõtjad (ingl *necessity entrepreneurs*), elustiili-ettevõtjad jne, kuid viimati mainitud ettevõtjatel on väiksem

mõju riigi majanduskasvule ja arengule, mistõttu tuleks riiklikul tasemel tegeleda just suure potentsiaaliga naisettevõtluse arendamisega (2016).

Lisaks on mitmed autorid loonud erinevaid naisettevõtjate tüpoloogiaid, et klassifitseerida tüüpilisi naisettevõtlusvorme. Alljärgnevalt toodud naisettevõtluse tüpoloogia järgi võib eristada seitset erinevat naisettevõtja vormi (Bruni *et al* 2004, 261-262):

- **Eesmärgita naisettevõtja** (ingl *aimless*) – noored naised, kes alustavad ettevõtlusega alternatiivina töötusele.
- **Edule orienteeritud naisettevõtja** (ingl *success-oriented*) – noored naised, kelle jaoks ei ole ettevõtlus enam juhuslik ega kohustuslik valik, vaid pikaajaline karjääristrateegia.
- **Tugevalt edule orienteeritud naisettevõtja** (ingl *strongly success-oriented*) – enamjaolt lasteta naised, kes näevad ettevõtluses võimalust suuremaks tööalaseks eneseteostuseks või kelle karjääris on tekkinud takistus mõne suure organisatsiooni jaoks töötades.
- **Dualistid** (ingl *dualists*) – enamasti suure kogemusega naised, kelle eesmärk on ühendada töö- ja pereelu ning kes otsivad lahendust, mis pakuks selleks vajalikku paindlikkust.
- **Tagasipöörduvad töötajad** (ingl *return workers*) – enamasti madala kvalifikatsiooniga töötajad, kes on loobunud eelnevast töökohast, et pere eest hoolt kanda ja kelle põhiliseks motivatsiooniks on majanduslikud põhjused või eneseteostuse võimalused.
- **Traditsionalistid** (ingl *traditionalists*) – naised, kellel on pikaajaline perekondlik taust ettevõtte omamisel ja juhtimisel.
- **Radikaalid** (ingl *radicals*) – naised, kes on motiveeritud naiste huvide edendamiseks kultuurides, kus naisettevõtlus ei ole tavapärane ega laialdaselt levinud.

Antud naisettevõtluse tüpoloogiat analüüsides võib järeldada, et nii mõnigi naine võib kuuluda ka mitmesse erinevasse klassifikatsiooni samaaegselt, kuid enamjaolt on siiski üks toodud motiividest domineerivaks, mis enim motiveerib naist kindlal ajahetkel ettevõtlusega alustama.



### 1.2.2. Naisettevõtlust motiveerivad ja takistavad tegurid

Selleks, et edendada naisettevõtlust riiklikul tasandil, tuleb täpselt mõista, millised on naiste motiivid ettevõtlusega alustamisel ning milliseid takistusi naised enim kogevad ettevõtjaks olemisel. **Motiivide** kategoriseerimisel on olnud autoritel erinevaid lähenemisi. Barton ja Martin jagasid naisettevõtjate motiivid kolmeks (1998): 1) personaalsed motiivid; 2) elusündmustest tulenevad motiivid ja 3) keskkonnast tulenevad motiivid. Samas, Hisrich ja Brush on jaganud motiivid tõmbe- (ingl *pull factor*) ja tõukefaktoriteks (ingl *push factor*), kus autorid näevad tõmbemotiividenäna erinevaid ärikeskkonnast tulenevaid võimalusi ettevõtluse alustamiseks ja tõukemotiividenäna inimese personaalset vajadust ettevõtjaks hakata (1986). Põhjuseid ettevõtlusega alustamiseks on mitmeid, kuid alljärgnevalt on magistritöö autor koondanud kokku seitse põhilist motiivi, miks naised ennekõike ettevõtlusega alustavad (Buttner, Moore 1997; Parasuraman, Simmers 2001; Carter *et al* 2003; Zhang *et al* 2009; DeMartino *et al* 2006; Baughn *et al* 2006; Malach-Pines, Schwartz 2008; Caputo, Dolinsky 1998):

- naised alustavad ettevõtlusega, et edendada karjääri ja luua enam nauditav töökeskkond (Buttner, Moore 1997);
- lisaks alustavad naised ettevõtlusega, et saavutada suurem paindlikkus töö- ja pereelu tasakaalustamisel (Parasuraman, Simmers 2001);
- kui naised peavad ettevõtte alustamisel kõige olulisemaks motiiviks iseseisvuse saavutamist, siis mehed hindavad enam rahalist edukust ja innovatsiooni (Carter *et al* 2003);
- ettevõtlusega alustavad enamjaolt need naised, kelle iseloomus domineerivad ekstravertsus ja neurootilisus, meesettevõtjate puhul täheldati ainult ekstravertsust (Zhang *et al* 2009);
- naiste puhul ei täheldatud, et saavutusvajadus oleks oluline motiiv, kuid meestel see-eest on (DeMartino *et al* 2006);
- mida suurem on riiklik toetus naisettevõtjatele, seda suurem on ettevõtjate määr riigis (Baughn *et al* 2006);
- perekondlik taust mängib naisettevõtjaks kujunemisel suurt rolli: erinevad uuringud on näidanud, et naisettevõtjal on sageli ka ema ja/või abikaasa samuti ettevõtjad (Malach-Pines, Schwartz 2008; Caputo, Dolinsky 1998).

Omamoodi huvitav on ka asjaolu, et motiivid on väga tihedalt seotud ka võimalike takistustega, mida naine võib kogeda ettevõtjaks olemisel. Näiteks Kutanis ja Bayraktaroglu on toonud välja, et naised, kes alustasid ettevõtlusega tõukefaktoritest lähtuvalt, vajavad rohkem aastaid, et saavutada enesekindlus ettevõtluses (2003). Lisaks on neil ka keerulisem veenda teisi oma toote või teenuse headuses võrreldes nende naistega, kes alustasid tõmbefaktoritest lähtuvalt (*Ibid.*). Lisaks võib eeldada, et tõmbemeetodil ettevõtlusega alustanud naistel on sageli väiksem kogemus, haridus, juhtimisoskused ja finantsalased teadmised, millel on oluline roll ettevõtte edukaks juhtimiseks.

Kui aga analüüsida ettevõtjate põhilisi **väljakutseid**, siis siin on oluline pöörata tähelepanu ka ettevõtja soole. Enamik autoreid nõustub, et naisettevõtjate põhilisteks väljakutseteks on ebapiisav finantskapital, piiratud ligipääs võrgustikele, puudulikud või mittetoimivad toetussüsteemid (sh mentorlusprogrammid), naiste endi piiravad hoiakud (riskikartlikkus, ettevõtte kasvu vältimine, ebaõnnestumise hirm jt), ebapiisav haridus ja kogemus, töö- ja pereelu tasakaalu leidmine, piiravad riiklikud seadused ja regulatsioonid, usulised ja muud kultuurilised piirangud, stereotüüpide olemasolu ja diskrimineerimine (Lockyer, George 2012; Pettersson 2012; Hodges *et al* 2015).

Lisaks on võimalik välja tuua levinumad põhjused, miks naisettevõtjad oma ettevõttega ebaõnnestuvad. Nendeks on vead finantsjuhtimisel, likviidsusprobleemid, juhtkonna ebakompetentsus, vead müügi- ja turundusstrateegiates, värbamisprobleemid, probleemid ametiühingutega, suutmatus saada eksperthinnanguid, limiteeritud ligipääs sotsiaal- ja äri võrgustikele, nõudluse puudus toote või teenuse vastu, piiratud ligipääs kapitalile, juhi kogematus ja vajalike oskuste puudus ning positiivsete eeskujude puudus ühiskonnas (Mayoux 2001; Entrepreneurship and ... 2006). Kui toodud põhjuseid lähemalt analüüsida, saab järeldada, et osa ebaõnnestumise põhjustest on selgelt universaalsed, mis kehtivad samahästi nii mees- kui ka naisettevõtjatele (nt nõudluse puudus toote või teenuse vastu). Samas on teine osa ebaõnnestumise põhjustest omased selgelt vaid naisettevõtjatele (nt limiteeritud ligipääs võrgustikele).

### 1.3. Kapitali kaasamine naisettevõtjate seas

#### 1.3.1. Naisettevõtjate kapitali kaasamist mõjutavad tegurid

Varasemad uuringud on toonud välja, et naisettevõtjate kapitali kaasamise edukust mõjutavad nii pakkumis- kui ka nõudluspoolset tegurid. Pakkumispoolsetest teguritest võib välja tuua, et investorid eelistavad kindlaid tegevusharusid, ettevõtteid või ka ettevõtjaid, mis omakorda mõjutab, millistesse ettevõtetesse kapital liigub. Kui rääkida nõudluspoolsetest teguritest, siis siin omab jällegi rolli ettevõtja enda eelistused kasvuootuste, ettevõtte kasumlikkuse, tegevusharu valiku, riski taluvuse ja ettevõtte kontrolli osas. (Coleman, Robb 2012) Järgnevalt on magistritöö autor koondanud kokku erinevate autorite hinnangud olulisematest teguritest, mis enim mõjutavad kapitali kaasamise edukust just naisettevõtjate seas.

**Kapitalivajadus.** Kapitali kaasamine on tõeliseks väljakutseks kõigile ettevõtjatele, kuid varasemad uuringud on toonud välja, et naised on kapitali kaasamisel selgelt ebasoodsamas olukorras võrreldes meestega. Veelgi enam, madal kapitaliseeritus võib olla ka üheks peamiseks põhjuseks, miks naistele kuuluvates ettevõtetes on väiksem kasv ja tagasihoidlikum tootlus. (Carter 2000; Brush *et al* 2002; Marlow, Patton 2005) Võrreldes meestega kasutavad naisettevõtjad vähem kapitali ettevõtte käivitamisel ning seda riigist või regioonist sõltumata (Minniti *et al* 2005). Osaliselt on see kindlasti ka seetõttu, et naiste poolt omatud ettevõtted on väiksemad kui meestel ja sagedamini on tegu füüsilisest isikust või kodukontorist juhitava ettevõttega, mille kapitalivajadus ongi väiksem (Robb, Coleman 2010). Kui naine on üksikvanem või alustab ettevõtlusega vajaduspõhistest motiividest lähtuvalt, siis on antud naisettevõtjal enamasti väiksemad rahalised ressursid võrreldes nende naistega, kes alustavad ettevõtlusega võimaluspõhistest motiividest lähtuvalt (Minniti *et al* 2005). Alljärgnevalt on toodud neli peamist põhjust, miks naised kaasavad ettevõtte käivitamisel või arendamisel vähem kapitali (Minniti *et al* 2005; Du Rietz, Henrekson 2000; Al-Dajani, Marlow 2010; Harrison, Mason 2007):

1. naised alustavad ettevõtteid enamjaolt vajadustest lähtuvalt (Minniti *et al* 2005);
2. naised eelistavad tegutseda madalama kapitalivajadusega sektorites (Minniti *et al* 2005; Du Rietz, Henrekson 2000);

3. naised eelistavad väiksema riskitasemega ettevõtlust (Minniti *et al* 2005; Harrison, Mason 2007);
4. naised kogeivad kapitali kaasamisel diskrimineerimist (Minniti *et al* 2005; Al-Dajani, Marlow 2010).

**Kapitaliallikad.** Naised eelistavad arendada äri omavahendite arvelt ning väliskapitali kaasamisest sooviksid naised pigem hoiduda. Kui kapitali kaasamine on ettevõtte arengu seisukohalt oluline, siis eelistavad naised kaasata pigem FFF-kapitali või kasutada isiklikke krediitkaarte ettevõtte tarbeks. Lisaks on naiste poolt eelistatud erinevad vahetustehingud, liisingu ja faktooringu teenused ning skaala teises otsas on selgelt kapitali kaasamine riskiinvestoritelt, millest naised sooviksid pigem hoiduda. (Verheul, Thurik 2001; Brush *et al* 2006a) Alsos *et al* on ka toonud välja, et kui ettevõtet alustaval naisel on väikesed isiklikud säästud, siis võib sellel olla ka oluline negatiivne mõju kapitali kaasamise edasistes faasides (2006). Järgnevalt on autor selgitanud naiste ja meeste erisusi pangalt, riskikapitalifondidelt ja äriinglitelt kapitali kaasamisel:

- Eelnevad uuringud on toonud välja, et naistel on keerulisem taotleda **pangafinantseeringut** kui meestel (Coleman, Robb 2012). Autorite kohaselt ei saa küll väita, et naistel on suurem tõenäosus saada pangast laenu taotlusele negatiivne vastus, kuid probleemina võib näha asjaolu, et naistel ei ole sageli pakkuda pangale piisavaid tagatisi ning lisaks on ka naistel endil negatiivne hoiak ja hirm pangalaenu suhtes (*Ibid.*). Tulemusena hoiduvad naised sageli pangalaenu taotlemisest, loobudes sellega ühest levinumast ja käega katsutavamast kapitaliallikast enamikes riikides.
- Ka **riskikapitali** kaasamine on naistele keerulisem kui meestele ning eduka kaasamise puhul on naiste poolt kaasatud summad statistiliselt väiksemad (Gatewood 2003). Põhiliste probleemidena võib siin näha struktuurseid tõkkeid, naiste vastumeelsust riskikapitali suhtes (hirm kaotada kontrolli ettevõttes), investorite poolt oodatud inimkapitali puudust, sektori väikest kasvupotentsiaali, eraldatust olulistest võrgustikest jne (Greene *et al* 2001; Brush *et al* 2002). Riskikapital on vaieldamatult üks raskemini kaasatavaid kapitaliallikaid üldse, kuid naistele on ligipääs veelgi komplitseeritum.
- Mis puudutab kapitali kaasamist **äriinglitelt**, siis siin on autorite seisukohad vastuolulised. Brush *et al* on seisukohal, et naistel on äriinglitelt kapitali kaasamine

sama keeruline kui riskiinvestoritelt (2004). Samas ei leidnud Becker-Blease ja Sohl olulist erinevust meeste ja naiste vahel, kui võrdlesid soopõhiselt kapitali kaasamise edukust äriinglitelt (2007). Siiski tõid nad ka välja, et nende uuringus esitasid naised vaid 8,9% äriinglitele esitatud investeringutaotlustest, mis omakorda on seotud väikese naisettevõtjatele suunatud investeringumääraga. Lisaks saab välja tuua, et äriinglite turul esineb kindel seaduspära – naissoost äriinglid investeerivad suurema tõenäosusega nendesse ettevõtetesse, mis kuuluvad naistele (Becker-Blease, Sohl 2007). Harrison ja Maison on aga hinnanud, et naissoost äriingleid on turul kõigest orienteeruvalt 5% (2007). Seega saab eelnevast järeldada, et naistel on äriinglitelt kapitali kaasamine keeruline ennekõike kahel põhjusel: 1) naised ise on passiivsed äriinglite poole pöördumisel ja 2) äriinglite endi hulgas on naiste osakaal marginaalne.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et naiste kapitali kaasamise eelistused on kooskõlas eelpool käsitletud finantshierarhia teooriaga ning esineb selge naiste poolt juhitud ettevõtete alafinantseerimine võrreldes meestega.

**Tegevusharud.** Naisettevõtjad eelistavad tegutseda tegevusharudes, mis on oma loomult väikese kasvupotentsiaaliga ning suure konkurentsiga: jaekaubandus ja erinevad teenused (Robb, Coleman 2010). Nendes sektorites on enamjaolt väiksem vajadus kõrgtehnoloogia ja spetsiifiliste teadmiste järele ning tulemuseks on ettevõtte väiksem töötajate arv, müügikäive, kasumlikkus ja turuosa (Carter, Marlow 2007). Lisaks on nendes sektorites ärimudel sageli lihtsamini kopeeritav ning ettevõtte kasvupotentsiaal selgelt väiksem kui näiteks IKT sektoris. See omakorda muudab nendes sektorites tegutsevad ettevõtted vähem atraktiivseks investori jaoks, kuna ettevõtte unikaalne väärtuspakkumine on tagasihoidlik ning ka riskid ebaõnnestumiseks suured (nt konkurentsist tulenevalt). Diana Project'i raames on aga autorid purustanud müüdi, justkui eelistakski tänapäeva naisettevõtjad teadlikult luua ettevõtteid, millel on madal kasvupotentsiaal. Vastupidiselt, Brush *et al* on leidnud, et tekkimas on uus generatsioon naisettevõtjaid, kel on soov ja oskus luua ettevõtteid ka kõrgtehnoloogilistesse ja teadmispõhistesse sektoritesse (2001). Carter *et al* on justnimelt toonud välja, et naised, kel õnnestub edukalt kapitali kaasata, tegutsevad kas kõrgtehnoloogia või biotehnoloogia sektoris ning lisaks on neil ligipääs finantsvõrgustikule (2003).

**Riskitaluvus.** Naisettevõtjate kapitali kaasamise eelistused on otseselt seotud nende riskitaluvusega. Uuringud on näidanud, et naistel on tunduvalt väiksem riskitaluvus kui

meestel (Kepler, Shane 2007; Minniti 2009), mistõttu soovivad naised pigem hoiduda väliskapitali kaasamisest ning eelistavad pigem omavahendeid või väiksema riski ja siduvusega kapitaliallikaid. Oluline on siinjuures asjaolu, et sedasi käitudes on naistel võimalik säilitada kontrolli ettevõtte üle ehk vähendada võimalikke tulevikuriske. Lisaks usuvad naised, et riskikartlik hoiak võimaldab neil säilitada likviidsust ka näiteks majanduskriisi ajal ning seeläbi on võimalik hoiduda liigsest stressist (Lepeley *et al* 2015). Carter *et al* on leidnud, et naiste riskikartlikkus jääb kapitali kaasamise juures kehtima ka siis, kui eemaldada ettevõtte suuruse ja tegevusharu mõju (2007). Autorid Brush *et al* täiendavad, et naised eelistavad pigem väiksemat riski kui suuremat potentsiaalset tulu, mistõttu juhivad naised ettevõtteid pidevalt riske minimeerides (2006a). Magistritöö autor nõustub eelpool mainitud väidetega ning lisab, et naiste riskikartlikkust mõjutab kindlasti ka evolutsiooniline areng, kus naistel on olnud täita pigem kodu ja perekoidja roll.

**Kasvuootus.** Naistel on selgelt väiksemad kasvuootused ettevõtte tuleviku suhtes kui meestel (Isaksen, Kolvereid 2005). Kui võtta siin arvesse ka juba varem välja toodud tõsiasja, et naised eelistavad kaasata ka väiksemas mahus kapitali, on selge, et seoses vajalike finantside puudusega on naistel ka väiksem võimekus ettevõtet kasvule suunata. See aga ei tähenda sugugi naiste rahulolematust ettevõtte tulemustega. Vastupidiselt – isegi, kui naiste poolt juhitud ettevõtete müügikäive, varade maht ja töötajate arv on väiksemad kui analoogsetel meeste poolt juhitud ettevõtetel, on naised ettevõtte tulemustega enam rahul kui mehed (Robb, Coleman 2010). Siit võib järeldada, et naistel on muud motiivid ettevõtte juhtimisel ning teised standardid ettevõtte edukuse hindamiseks.

**Võrgustikud.** Üks põhjustest, miks naised kaasavad vähem riskikapitali, peitub ka asjaolus, et naistel puudub ligipääs olulistele võrgustikele (Gatewood *et al* 2009; Becker-Blease, Sohl 2007). Nimelt eksisteerib suur tõenäosus, et naisettevõtjatel puudub ligipääs võtmeisikutele, kes mängivad olulist rolli kapitali kaasamisel (Manolova *et al* 2007). Brush *et al* leidsid, et naised jäetakse sageli meeste poolt domineeritud võrgustikest välja ning sellega raskendatakse naisettevõtjatele ka ligipääsu väliskapitalile (2004). Olukorra lahenduseks pakkusid autorid välja, et investorite hulka tuleks kaasata enam naisi (*Ibid.*). Lisaks on Wood Brooks *et al* leidnud, et investorid eelistavad selgelt meeste “liftikõnet” (ingl *pitch*) naiste omale, isegi, kui kõne sisu on sama (2014). Autorid lisavad, et eriti on investorite poolt hinnatud füüsiliselt atraktiivsete meeste “liftikõne”, kuid samal ajal naiste füüsilisel atraktiivsusel positiivset efekti ei täheldatud (*Ibid.*). Siinjuures on oluline tähele panna, et kui

investorid on valdavalt mehed, siis on ka nende otsused paratamatult maskuliinse suunitlusega ettevõtete profiili, sektorite, strateegiate jms osas. Siit võib omakorda tuletada, et on väga suur tõenäosus, et meessoost investorid ei pruugi alati mõista kõiki naistele suunatud toodete/teenuste sisu ja väärtust, mistõttu võib tähelepanu vääriv ettevõtte jääda tunnustuseta.

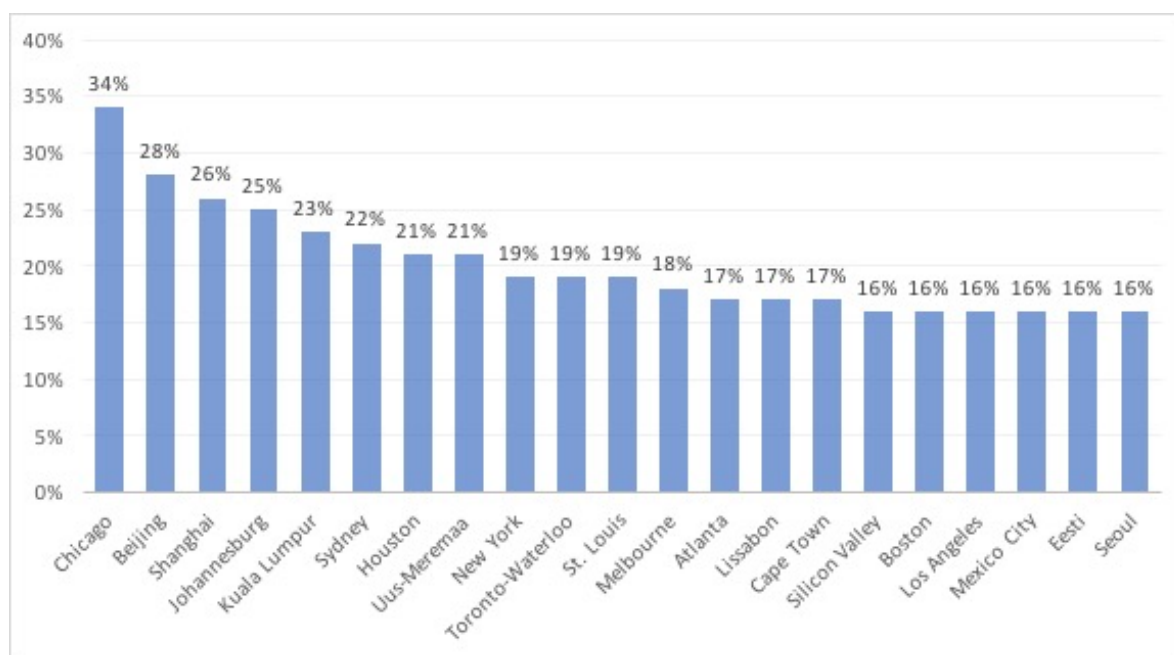
**Diskrimineerimine.** Diskrimineerimine on üks võtmesõnadest, mis kumab läbi ka kõigi eelnevalt toodud tegurite kirjeldustes. Paljudes ühiskondades eksisteerib arusaam, et naiste põhiline kohustus on pere ja kodu eest hoolitsemine (Brush *et al* 2006b) ning ettevõtlus on puhtalt meeste pärusmaa (Bruni *et al* 2004). Haynes ja Haynes lisavad, et leidub ühiskondi, kus naiste diskrimineerimine ettevõtluses on sedavõrd suur, et naisettevõtluse mitterahastamise kaudu suunatakse naisi teadlikult ettevõtlusest loobuma ja jääma koju laste eest hoolitsema (1999). Selline soopõhine diskrimineerimine raskendab selgelt ka naisettevõtjate ligipääsu kapitalile, kuna väljendub pankurite, investorite ja muu koostöövõrgustiku otsustes ja suhtumises. See mõjutab aga ka psühholoogilisel tasandil naiste enesekindlust ja -usku, milles on taaskord negatiivne mõju ettevõtluse alustamisele ja kapitali kaasamisele.

**Tulemuslikkus.** Osa autoreid on leidnud, et naiste poolt juhitud ettevõtted on vähem edukad kui meeste omad (Du Rietz, Henrekson 2000). Greene *et al* lisavad, et naiste ettevõtted on väiksemad, vähem kasvule suunatud ja väiksema kasumlikkusega kui meestel (2003). Samas leidsid Kepler ja Shane, et kui elimineerida ettevõtte suuruse ja tegevusharu mõju, ei ole naiste poolt juhitud ettevõtetel sugugi suurem ebaõnnestumise määr kui meestel (2007). Veelgi huvitavam järelduseni on aga jõudnud Hundley, kes leidis, et ilma lasteta naised on suurema tulemuslikkusega kui mehed (müügitulu järgi mõõdetuna) (2000). Enamik autoreid aga nõustub, et ettevõtte tulemuslikkus on selgelt seotud ettevõtte finantskapitaliga – seega ettevõtted, mis kaasavad vähem kapitali, on ka madalama tulemuslikkusega (Coleman 2007). Käesoleva magistritöö autor nõustub aga enim Marlow ja McAdam käsitlesega, mis rõhutab, et ekslikult aetakse segamini terminid piiratud tulemuslikkus (ingl *constrained performance*) ja alatulemuslikkus (ingl *under-performance*) (2012). Autorid leiavad, et naiste tulemuslikkust määrab ennekõike nende endi eelistus tegevusharu, ettevõtte suuruse ja kasvuootuste osas, mis seavad selge piiri ka ettevõtte tulemuslikkusele (nn piiratud tulemuslikkus) (*Ibid.*). Seega võib siit järeldada, et naised peaksid olema julgemad, et alustada ettevõtteid kasumlikemates tegevusharudes, nagu teadus, infotehnoloogia ja biotehnoloogia, et purustada müüt nende alatulemuslikkusest ettevõtte juhtimisel.

Eelnev analüüs on pigem vastandanud nais- ja meesettevõtjaid, et mõista paremini soo rolli kapitali kaasamisel ning kuidas oleks seeläbi võimalik mõjutada naisettevõtjate edukust kapitali kaasamisel. Siinjuures soovib aga magistritöö autor tuua ka alternatiivse nägemuse autoritelt Reguera-Alvarado *et al*, kes leidsid, et esineb positiivne suhe ettevõtte juhatuse soopõhise mitmekesisuse ja edukate majandustulemuste vahel (2017). Seega saab väita, et kui kaasata enam naisi ettevõtlusesse, mõjub see positiivselt konkreetse ettevõtte tulemuslikkusele ja sealt edasi ka riigi majanduskasvule tervikuna.

### 1.3.2. Naisettevõtjate kapitali kaasamise statistika Ameerika Ühendriikide näitel

Riigiti analüüsid on Ameerika Ühendriigid hetkel üks kõige suuremaid ja paremini toimivamaid idufirmade ökosüsteem maailmas – globaalses võtmes asub seitse TOP 20'st idufirmade ökosüsteemist Ameerika Ühendriikides (Silicon Valley, New York, Boston, Los Angeles, Seattle, Austin ja Chicago). Kui analüüsida naissoost ettevõtte asutajate (edaspidi: naisasutajad) osakaalu erinevates maailma ökosüsteemides, siis kerkivad samuti positiivse näitena esile mitmed Ameerika Ühendriikide idufirmade ökosüsteemid, kus naisasutajate osakaal on suurem kui globaalne keskmine. (Global Startup ... 2017)



Joonis 2. Naisasutajate osakaal idufirma ökosüsteemides (2016)

Allikas: (Autori koostatud Global Startup ... 2017 alusel)



Jooniselt 2 võib näha, et Ameerika Ühendriikides on kaheksa idufirmade ökosüsteemi, kus naisasutajate osakaal on suurem kui 16%, mis on 2016. aasta seisuga globaalseks keskmiseks. Nendeks ökosüsteemideks on Chicago (34%), Houston (21%), New York (19%), St. Louis (19%), Atlanta (17%), Silicon Valley (16%), Boston (16%) ja Los Angeles (16%) (Global Startup ... 2017). Siiski on mitmed autorid leidnud, et ka Ameerika Ühendriikides on naisettevõtjate täispotentsiaal veel selgelt rakendamata, mistõttu on ellu kutsutud erinevaid projekte ja initsiatiive naisettevõtluse edendamiseks. Üheks selliseks on Diana Project, mis on loodud ennekõike kahel eesmärgil (Objectives 2017):

- et pakkuda platvormi, kus globaalselt arendada, juhtida ja jagada teadustöid naisettevõtjate kapitali kaasamise probleematika teemal;
- et luua rahvusvaheline teadlaste kogukond, kes on pühendunud, et leida vastuseid küsimustele, mis puudutavad naisettevõtjaid ja nende kasvule suunatud ettevõtteid.

Diana Project'i 2014. aasta lõppraportis on toodud järgmised järeldused naisettevõtjate kapitali kaasamise tulemuste kohta Ameerika Ühendriikides perioodil 2011-2013 (Brush *et al* 2014):

- Naistele kuulub ligikaudu **36%** kõikidest Ameerika Ühendriikide väikese suurusega ettevõtetest ning võib välja tuua, et nende ettevõtete, mille juhtkonda kuulub ka naine, aastane majanduslik mõju riigile tervikuna on orienteeruvalt 3 trln USD.
- Perioodil 2011-2013 kapitali kaasanud idufirmadest läks **15%** kapitali nendesse ettevõtetesse, mille juhtkonnas oli naine (tehingute arvu põhiselts mõõdetuna). Mahupõhiselt oli vastav näitaja **21%**.

Võrdluseks võib siin tuua globaalse statistika, kus ettevõtted, mille asutajate hulgas on vähemalt üks naine, kaasasid perioodil 2010-2015 **12%** riskikapitalist tehingupõhiselt (3 265 tehingut) ja **10%** mahupõhiselt (31,5 mld USD) (Teare, Desmond 2016).

- Perioodil 2011-2013 kapitali kaasanud idufirmadest läks **2,7%** kapitali nendesse ettevõtetesse, mille tegevjuhiks oli naine (tehingute arvu põhiselts mõõdetuna). Mahupõhiselt oli vastav näitaja **3%**.

Võrdluseks võib siin tuua ka varasemad uuringud, mis on leidnud, et perioodil 1988-1998 kaasasid naistegevjuhid nii Ameerika Ühendriikides kui ka Kanadas

võrdselt 5% kogu idufirmadesse investeeritud riskikapitalist (Greene *et al* 2001; Jennings, Cash 2006).

- Need ettevõtted, mille juhtkonnas oli naine, kaasasid keskmiselt kapitali **12 mln USD** tehingu kohta. Kui tegevjuhtkonnas olid ainult mehed, oli keskmiseks investeeringuks 8 mln USD.
- Ettevõtted, mille tegevjuhiks on naine, kaasasid keskmiselt kapitali **8,8 mln USD** tehingu kohta. Meessoost tegevjuhi puhul oli keskmiseks investeeringuks 8,3 mln USD.
- Kõige enam naistega seotud riskikapitali läks **tarkvara ja biotehnoloogia** sektorites tegutsevatele ettevõtetele ning seejuures läks suurem osa kapitalist nendele idufirmadele, mis pakuvad **tervise ja meditsiini** valdkonna tooteid ja teenuseid.
- Kapitali kaasanud ettevõtted, mille juhtkonnas on naine, on valdavalt **vanemad ja 89% suuremad töötajate arvu ja 44% suuremad müügi käibe** põhjal, võrreldes ettevõtetega, mille juhtkonnas on ainult mehed.
- Tehingupõhiselt läks kõige rohkem naisettevõtjatega seotud kapitali California, New York'i ja Massachusetts'i osariikidesse.
- Naistega seotud ettevõtetest kaasasid rohkem kapitali **hilisema faasi idufirmad** ning vähem kaasasid naised seemnekapitali ja äriinglite investeeringuid.
- **Naispartnerite** arv riskikapitalifondides on langustrendis – perioodil 1999-2013 langes naispartnerite osakaal Ameerika Ühendriikides 10%-lt 6%-le. Seda võib vaadelda naiste seisukohalt negatiivse nähtusena, kuna võib välja tuua, et need riskikapitalifondid, mille partnerite hulgas on vähemalt üks naine, investeerivad rohkem kui **kaks korda** suurema tõenäosusega ka nendesse idufirmadesse, mille juhtkonnas on naine. Kui idufirma tegevjuhiks on naine, on vastav tõenäosus isegi **kolm korda** suurem – seda võrreldes nende riskikapitalifondidega, kus on partneriteks ainult mehed.
- Autorid pakuvad võimalike lahendustena välja, et kapitali edukamaks kaasamiseks peavad naised ise olema tunduvalt **proaktiivsemad, suurendama oma finantsalaseid teadmisi, omama suuremaid unistusi ja eesmärke ning looma rohkem kõrgtehnoloogilisi ettevõtteid**. Lisaks peavad naised tegelema

proaktiivselt oma **võrgustike laiendamisega** ja pöörama suuremat tähelepanu sellele, kuidas teha **edukaid “liftikõnesid”**.

Diana Project raporti põhjal võib näha, et ka Ameerika Ühendriikides tuleb selgelt esile sooline lõhe (ingl *gender cap*) naisettevõtjate kapitali kaasamisel. Seega on tegu selgelt globaalse probleemiga ning seda ka nendes idufirmade ökosüsteemides, mis naisasutajate kõrge osakaalu poolest positiivselt esile kerkivad. Ülaltoodud andmed Ameerika Ühendriikide kohta on aga käesoleva magistritöö jaoks olulise väärtusega ka seetõttu, et oleks võimalik täpsemini võrrelda ja tõlgendada Eesti naisettevõtjate kapitali kaasamise edukust, mille uurimisele on pühendatud töö 3. peatükk.

## 2. IDUFIRMADE ÖKOSÜSTEEM JA NAISETTEVÕTLUS EESTIS

Käesolevas peatükis annab autor ülevaate idufirmade ökosüsteemist ja naisettevõtlusest Eestis. Peatükk on jaotatud kaheks alapeatükiks, millest esimeses vaatleb autor Eesti idufirmade ökosüsteemi tervikuna, keskendudes seejuures ökosüsteemi üldmahtudele, domineerivatele valdkondadele, töötajate arvule, kapitali kaasamise iseärasustele ning Eesti ökosüsteemi tugevustele ja nõrkustele globaalses kontekstis. Teises alapeatükis vaadeldakse täpsemalt naisettevõtluse keskkonda Eestis – autor esitab ülevaate üldarvudest ja põhilistest trendidest ning iseloomustab Eesti naisettevõtjat läbi olulisemate karakteristikute.

### 2.1. Idufirmade ökosüsteem Eestis

**Idufirmade ökosüsteemi üldiseloostus.** Eestis on hetkel veidi üle 450 tegutseva idufirma ning *ca* 90% nendest on varajase faasi ettevõtted (Taxes Paid ... 2017). Suur osa Eesti idufirmadest on seotud märksõnadega “IT-teenused” ja “B2B”, kuid veelgi täpsemalt võib välja tuua neli Eesti idufirmade ökosüsteemis domineerivat valdkonda (*Ibid.*):

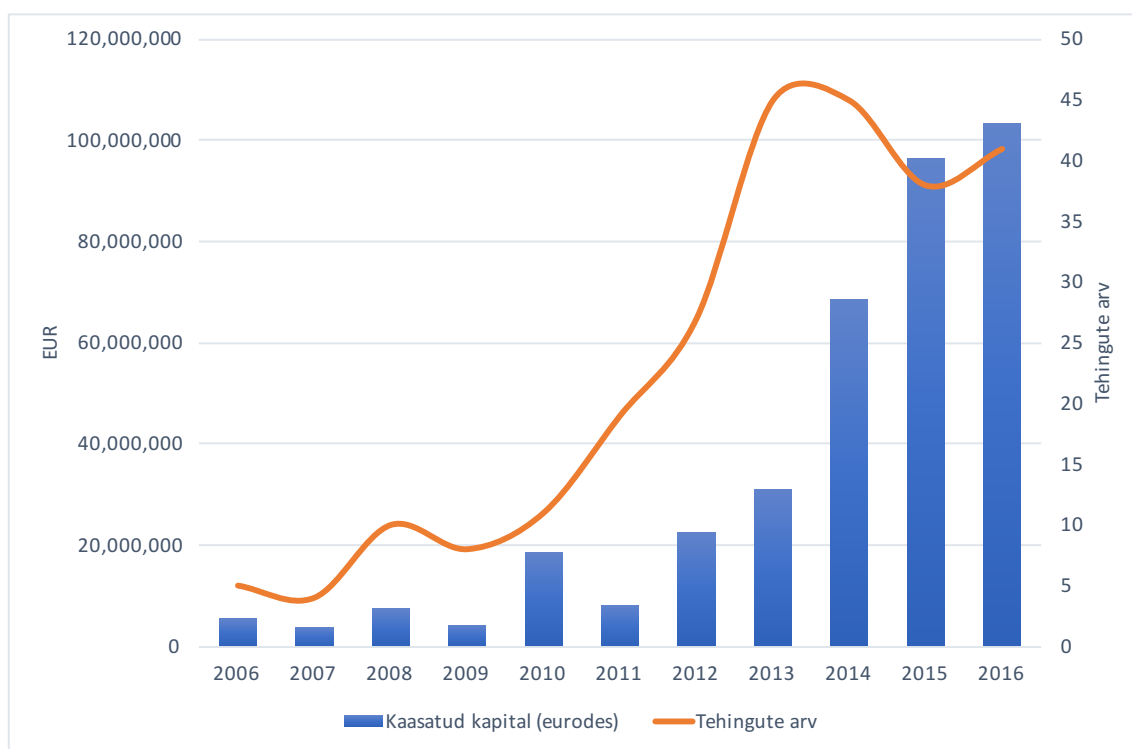
- **riistvara** (näiteks ettevõtted Starship Technologies, Click & Grow, Skeleton Technologies jt);
- **arendaja tööriistad** (näiteks ettevõtted Testlio, Plumb, Zereturnaround jt);
- **koostöö ja produktiivsus** (näiteks ettevõtted Pipedrive, Toggl, Weekdone jt);
- **fintech** (näiteks ettevõtted Transferwise, Monese, Pocopay jt).

Eesti idufirmade ökosüsteemi koguväärtuseks on hinnatud 1,5 mld USD, kui globaalne mediaan on 4,1 mld USD. 16% Eesti idufirmade asutajatest on naised, mis ühtib globaalse keskmisega. Lisaks iseloomustab Eesti idufirmade ökosüsteemi võrdlemisi suur globaalne ulatus – seda selles mõttes, et lausa 70% Eesti idufirmadest on kohe sündides

globaalsed, olles suunanud oma tooted või teenused muuhulgas ka Ameerika Ühendriikide või Ühendkuningriigi turule. (Global Startup ... 2017)

**Töötajate arv.** Idufirmadega seotud töötajate arv kasvab Eestis rekordkiirusel – kui 2015. aasta lõpus oli Eesti idufirmades töötajaid ca 2 500, siis 2016. aasta lõpuks oli antud number tõusnud juba 3 500 töötajani. Kõige suurema töötajate arvuga idufirma on 2016. aasta lõpu seisuga Transferwise, kus töötab ligikaudu 600 inimest, kellest 400 asuvad Eestis. Transferwise’ile järgneb Pipedrive (240 töötajat), Adcash (200 töötajat), Zereturnaround (170 töötajat) ja Creative Mobile (100 töötajat). 2016. aastal tasusid Eesti idufirmad ühtekokku 28 mln EUR tööjõumakse, mis võrreldes eelmise aastaga kasvas 33%. (Taxes Paid ... 2017)

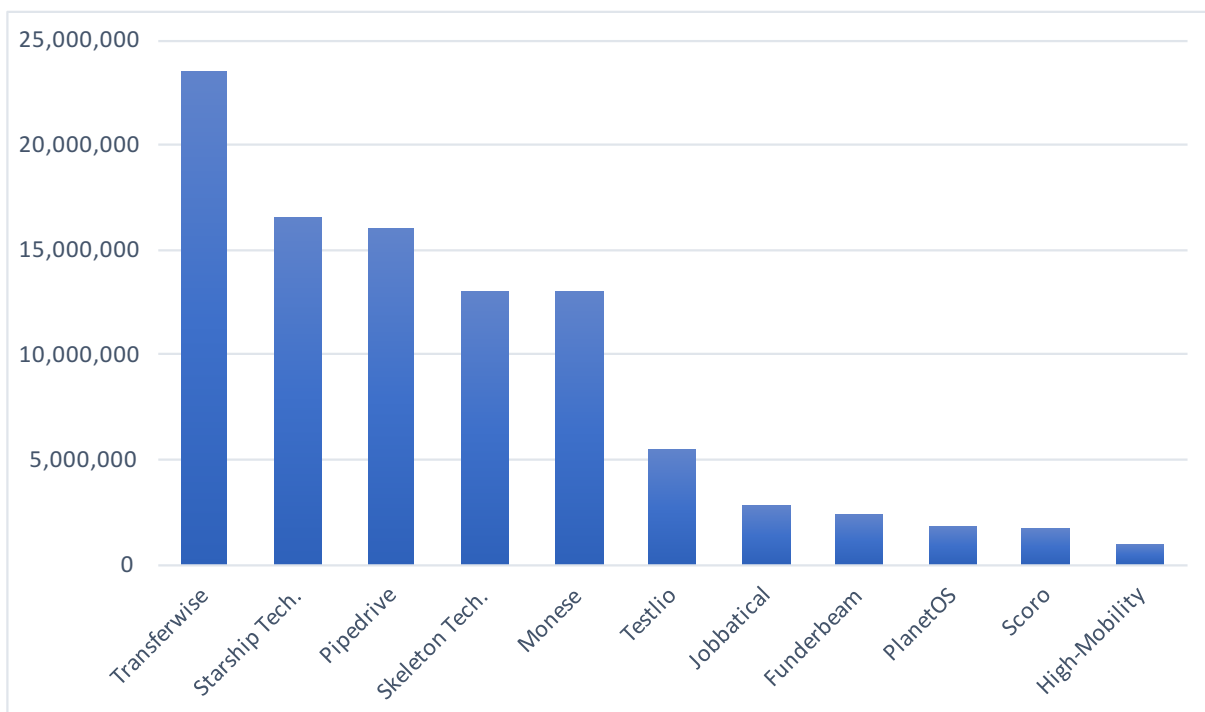
**Investeeringud.** Perioodil 2006-2016 kaasasid Eesti idufirmad kapitali kogumahas 370 mln EUR ning seda läbi 253 tehingu. Orienteeruvalt 80% investeeringutest pärineb välisinvestoritelt. Aastate lõikes on keskmine tehingu väärtus olnud 1,46 mln EUR, täpsem statistika on toodud Joonisel 3. Läbi aegade on kõige rohkem kapitali kaasanud Eesti idufirmad Transferwise (95,6 mln EUR), Pipedrive (27,1 mln EUR) ja Skeleton Technologies (25 mln EUR). (Funding, Failures ... 2017)



Joonis 3. Eesti idufirmade kapitali kaasamine perioodil 2006-2016

Allikas: (Autori koostatud Funding, Failures ... 2017 alusel)

2016. aasta oli seni kõige edukam aasta Eesti kapitali kaasamise ajaloos – kokku kaasasid idufirmad kapitali 103,5 mln EUR, mis on 7% rohkem kui aasta varem. Keskmiseks tehingu väärtuseks oli 2016. aastal 2,5 mln EUR ning kõige rohkem investeeriti idufirmadesse Transferwise, Starship Technologies ja Pipedrive, kes kaasasid kapitali vastavalt 23,5, 16,5 ja 16 mln EUR (vt Joonis 4). Kaasatud kapitali kasutavad ettevõtted ennekõike tootearenduseks ja uute töötajate värbamiseks. (Funding, Failures ... 2017)



Joonis 4. Kõige rohkem kapitali kaasanud Eesti idufirmad 2016. aastal (eurodes)

Allikas: (Autori koostatud Funding, Failures ... 2017 alusel)

Kuigi Eesti idufirmade kapitali kaasamine on viimasel kolmel aastal selgelt hoogustunud, on võimalik välja tuua järgmised tähelepanekud kapitali kaasamise kohta Eesti idufirmade ökosüsteemis (Eesti startupmaastiku ... 2017):

- Eesti investoritel on valdavalt lühiajaline kogemus (<10 aasta) ning lisaks on julgete investorite puudus, kes söandaks investeerida ka teadusmahukatesse või riistvaralistesse idufirmadesse, mille tootearendusfaas on reeglina pikk ja kallid. Lisaks võib välja tuua, et Põhjamaade investor Eestisse (ega ka Baltikumi tervikuna) hetkel oluliselt ei investeerinud – varajases faasis peavad nad Eesti

ettevõtteid liiga riskantsemaks (võrreldes Põhjamaadega) ning hilisemates faasides konkureerivad Põhjamaade investorid juba Londoni või Ameerika riskikapitalifondidega.

- Eestis eksisteerib varajase faasi kapitali puudus, eriti ilmne on see prototüübi-faasi investeeringutes ja ka suuremate kui 1 mln EUR investeeringute puhul. Kõige tõenäolisem on Eesti investoritelt kaasata kapitali mahus kuni 400 000 EUR tootele või teenusele, mille kohta on olemas juba teatav tagasiside turult. Väliskapitali kaasamine on Eesti idufirmade puhul seemnefaasis pigem erand, kuid alates A-seeriast on tõenäolisem leida sobiv investor just väljaspool Eestit – seda nii Eesti kapitali piiratusel kui ka välisinvestoritelt saadava lisandväärtuse tõttu (kontaktid, soovitusel jne).
- Eestis puudub tööstuse teadus- ja arendustegevuse (ingl *Research & Development*, ka *R&D*) investeeringute kogemus, mistõttu on suureks väljakutseks, kuidas suunata rohkem erakapitali just R&D'sse. Lisaks on ökosüsteemis suur puudus riskikapitalistidest, kes elavdaks R&D'sse investeerimist ning seeläbi võimaldaks arendada Eestis suurema kasvupotentsiaaliga tooteid ja teenuseid.

**Idufirmade ökosüsteemi tugevused ja nõrkused.** Eesti idufirmade ökosüsteemi peamisteks tugevusteks peetakse kõrget tehnilist kompetentsi, kuluefektiivsust, ettevõtjate ja spetsialistide laiahaardelist kogemust ja eestlaste töökust suuremas plaanis. Kui rääkida ökosüsteemi põhilistest nõrkustest või kitsaskohtadest, siis siin võib välja tuua järgmist: riskikartlikkus, puudulik võrgustiku ja kontaktide loomise oskus, liigne keskendumine tootearendusele (võrreldes äriarendusega), kvalifitseeritud tööjõu puudus ning vead ettevõtte üldjuhtimisel. Lisaks tuuakse välja, et Eestisse on keeruline välistalente tuua, kuna värbamisprotsess on pikk, lennuühendused kehvasti korraldatud ning tugivõrgustik puudulik. (Eesti startupmaastiku ... 2017)

## 2.2. Naisettevõtlus Eestis

2016. aasta lõpu seisuga oli Eestis 20 700 naisettevõtjat, kellest 7 000 oli palgatöötajatega ettevõtjad ja 13 700 üksikettevõtjad (Hõivatud soo ... 2017). Seega on Eesti ettevõtjatest hetkel orienteeruvalt 34% naised ja 66% mehed. Omakorda on võimalik välja

tuua, et naisettevõtjad moodustavad tööturul osalevatest naistest (ehk naissoost hõivatutest vanuses 15-74 aastat) orienteeruvalt 6,5%. Samal ajal on meeste puhul antud suhtarv 12,1%. (*Ibid.*) Selle põhjal saab väita, et naisettevõtjate aktiivsus on Eestis selgelt madalam kui meesettevõtjate puhul.

Kui analüüsida naisettevõtluse arengut aastatel 2015-2016, siis 2016. aastal tõusis naisettevõtjate arv Eestis tervikuna 3%, seejuures kasvas palgatöötajatega naisettevõtjate arv 17% ja üksikettevõtjate arv langes 3%. (*Ibid.*)

Kui võrrelda Eesti tulemusi EL-28 keskmistega, siis 2012. aastal moodustasid naisettevõtjad Euroopa Liidus (EL) 31% koguettevõtjatest ja 10% tööturul osalevatest naistest olid ettevõtjad. Samal aastal ja sama meetodika järgi mõõtes moodustasid Eestis naised 29% ettevõtjatest ning tööturul osalevatest naistest olid 5% ettevõtjad. (Statistical Data ... 2014) Seega saab väita, et Eestis on naiste aktiivsus ettevõtluses oluliselt madalam kui EL's keskmisena. Samas juhib autor tähelepanu, et Eesti Statistikaamet, Globaalne Ettevõtlusmonitooring (GEM) ja Euroopa naisettevõtluse uuring kasutavad veidi erinevaid lähenemisi hõivatute määratlemisel (nt vanusegruppide defineerimisel), mistõttu ei ole raportites esitatud numbrid omavahel täielikult võrreldavad, küll aga saab ühe raporti siseselt võrrelda riike ja ühe riigi arenguid aastate lõikes.

Eesti naisettevõtluse keskkonda tervikuna saab hinnata naisettevõtlusindeksi (ingl *Female Entrepreneurship Index*) järgi. 2015. aasta indeksi kohaselt asub Eesti riikide võrdluses 22. kohal (skooriga 55,4) 77 riigi võrdluses, mis asetab Eesti 60-80. protsentiili (vt Lisa 1). Indeksi põhjal saab väita, et Eesti naisettevõtluse keskkond on halvem kui lähiriikides Rootsis, Soomes, Leedus ja Lätis, mis asuvad riikide võrdluses vastavalt 8., 9., 18. ja 20. kohal. Naaberriikidest edestab Eesti vaid Venemaad, mis asub riikide võrdluses 56. kohal. Globaalselt on kõige soodsamad riigid naisettevõtlusega tegelemiseks Ameerika Ühendriigid, Austraalia ja Ühendkuningriik. (Terjesen, Lloyd 2015)

Tabelis 3 on käesoleva magistritöö autor koondanud kokku põhilised karakteristikud, et iseloomustada naisettevõtlust Eestis sageduse, tegevusharu, vanuse, hariduse, ettevõtte suuruse, tööaja, asukoha, sissetuleku, arengupüüdluste ja motiivide järgi.



Tabel 3. Eesti naisettevõtjat iseloomustavad karakteristikud

Karakteristik	Eesti naisettevõtja kirjeldus
Sagedus	Eesti naised asutavad ettevõtteid tunduvalt väiksemas mahu kui mehed.
Tegevusharu	Eesti naisettevõtjad on ennekõike koondunud järgmistesse tegevusharudesse: muud tegevused, kutse-, teadus- ja tehnikaalased tegevused ja jae- ja hulgimüük. Kõige vähem tegelevad naised ehituse, põllumajanduse, metsanduse ja kalastuse sektorites. Võrreldes EL-28 keskmisega tegelevad Eesti naised enam kutse-, teadus- ja tehnikaalaste tegevustega, transpordiga ja ladustamisega, kuid vähem kunstide, meelelahustuse ja huvitegevusega.
Vanus	Eesti naisettevõtjad on veidi vanemad kui meesettevõtjad, samas on EL-28 naisettevõtjad keskmiselt nooremad kui meesettevõtjad. GEM uuring toob samas välja, et nais- ja meesettevõtjate vanus Eestis oluliselt ei erine.
Haridus	Eesti naisettevõtjad on kõrgema haridusega kui meesettevõtjad. Seejuures on Eesti naisettevõtjad ka kõrgemalt haritud kui EL-28 keskmiselt. GEM uuring toob samas välja, et kõrgharidusega naiste ettevõtlusaktiivsus Eestis on meeste ettevõtlusaktiivsusest madalam.
Ettevõtte suurus	Nii varase kui ka väljakujunenud ettevõtluse faasis on naiste poolt juhitud ettevõtetes sagedamini vähem töökohti kui meestel.
Tööaeg	Enamik Eesti naisettevõtjaid töötab täiskoormusega ning osakoormusega töötab 26% naisettevõtjatest (EL-28 keskmine on 30%). Eesti naisettevõtjad töötavad nädalas keskmiselt 35 tundi (EL-28 keskmine 36 tundi).
Asukoht	Naiste ettevõtlusaktiivsus on regiooniti kõrgem Põhja-, Lääne- ja Lõuna-Eestis. Kõige madalam on aktiivsus Kirde-Eestis.
Sissetulek	Eesti naisettevõtjate keskmine netosissetulek oli 2012. aastal 8 688 eurot, mis on veidi kõrgem kui meesettevõtjatel (8 118 eurot). Eesti naisettevõtjate sissetulek on madalam kui EL-28 keskmiselt. GEM uuring toob samas välja, et kõrgeimasse tulude gruppi kuuluvate naiste ettevõtlusaktiivsus on kõikides ettevõtlusfaasides meeste ettevõtlusaktiivsusest madalam.
Arengupüüdlused	Naisettevõtjate arengupüüdlused on ettevõtluse varases faasis meesettevõtjate omadest väiksemad.
Motiivid	Naiste hulgas on ettevõtluse varases faasis vähem võimaluspõhist ettevõtlust.

Allikas: (Autori koostatud Statistical Data ... 2014; Globaalne ettevõtlusmonitooring ... 2014 alusel)

Kokkuvõtvalt saab nentida, et Eesti idufirmade ökosüsteem on küll teinud viimaste aastate jooksul silmapaistva arengu investeeringute mahu ja töötajate arvu osas, kuid globaalses kontekstis on tegu veel vaieldamatult väikese ökosüsteemiga. Kapitali kaasamine on Eesti turu väiksuse tõttu keeruline igapäevane, kuid veel enam keeruline on see naistele, keda on asutajate hulgas hetkel vaid 16%. Järgnevas peatükis analüüsib autor tehingupõhiselt, kuidas on õnnestunud Eesti naisettevõtjatel nende idufirmadele kapitali kaasata.

### **3. KAPITALI KAASAMINE EESTI NAISETTEVÕTJATE IDUFIRMADE NÄITEL**

Käesolevas peatükis kirjeldab autor käesoleva magistritöö raames läbiviidud uuringu meetodikat, esitleb uuringu tulemusi ning analüüsib saadud andmeid ja toob välja tulemuste põhjal tehtud järeldused ja soovitused. Vastavalt on jagatud peatükk ka kolmeks alapeatükiks.

#### **3.1. Uuringu meetodika ja valim**

Magistritöö raames tehtava uuringu eesmärgiks on selgitada välja, milline on olnud naisettevõtjate kapitali kaasamise edukus Eesti idufirmade näitel. Uurimuse eesmärgi täitmiseks püstitas autor järgmised uurimisküsimused:

- Kuidas jaotub Eesti idufirmade poolt kaasatud kapitalimaht ettevõtte tegevjuhi soo alusel nii tehingute arvu kui ka mahupõhiselt (aastatel 2014-2016)?
- Kuidas jaotub Eesti idufirmade poolt kaasatud kapitalimaht asutajate soo alusel nii tehingute arvu kui ka mahupõhiselt (aastatel 2014-2016)?
- Kuidas erineb aastatel 2014-2016 mees- ja naisettevõtjate poolt kaasatud kapitalimaht idufirma erinevate karakteristikute alusel (ettevõtte vanus, peakontori asukoht, tegevusharu, töötajate arv ja investeerimisfaas)?
- Millistel tingimustel on võimalik koostada statistiliselt usaldusväärne regressioonmudel, mis käsitleks sõltuva muutujana Eesti idufirma kapitali kaasamise mahtu ning sõltumatute muutujatena ettevõtte tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, ettevõtte vanust, peakontori asukohta, tegevusharu, töötajate arvu ja investeerimisfaasi?
- Kuidas hindavad Eesti naisettevõtjad kapitali kaasamise keskkonda Eestis ning millised muudatused oleksid vajalikud keskkonna parendamiseks?

Autor plaanib toodud uurimusküsimustele vastuste leidmiseks kasutada nii kvantitatiivset kui ka kvalitatiivset analüüsimeetodit.

**Kvantitatiivses uuringus** kasutas autor aastate 2014-2016 tehingupõhist Eesti idufirmade kapitali kaasamise statistikat (vt Lisa 2), mille osas sai autor sisendi organisatsioonilt Startup Estonia, kus antud andmeid regulaarselt kogutakse. Startup Estonia käsitluse kohaselt on andmebaasi lisatud kõik idufirmad, mille asutajate hulgas on vähemalt üks eestlane või mille peakontor asub Eestis ning mis on kaasanud kapitali aastatel 2014-2016. Andmete edasine analüüs jagunes kolme etappi:

1. Esimeses etapis kontrollis autor kõiki aastatel 2014-2016 toimunud kapitali kaasamise tehinguid ning eemaldas valimist sellised tehingud, mille puhul puudus analüüsi tegemiseks kriitiliselt oluline informatsioon (ettevõtte nimi, tehingusumma vms). Kokku analüüsis autor 119 kapitali kaasamise tehingut.
2. Teises etapis lisas autor andmebaasi iga tehingu kohta lisainformatsiooni, mis oli vajalik edasise analüüsi tarbeks – ettevõtte tegevjuhi nimi, ettevõtte tegevjuhi sugu, asutajate nimed, asutajate sugu, tegevusharu, ettevõtte asutamisaeg, töötajate arv, peakontori asukoht ja investeerimisfaas. Vajaliku info kogus autor avalikest andmeallikatest, ennekõike ettevõtete kodulehekülgedelt, *Crunchbase*'i andmebaasist, *Funderbeam*'i andmebaasist ja ka Eesti Äriregistrist, kui tegu oli Eestis registreeritud ettevõttega.
3. Kolmandas etapis sorteeris autor kogutud andmeid ning teostas andmeanalüüsiprogrammis Excel vajalikud arvutused uurimusküsimustele vastuse leidmiseks. Selleks, et Eesti naisettevõtjate eripära tuleks täpsemalt esile, võrdleb autor Eesti naisettevõtjate kapitali kaasamise statistikat meestevõttejuhtidega (erinevate karakteristikute alusel) ning lisaks võrdleb autor tulemusi varasemate tehtud uuringutega tuginedes teiste riikide andmetele (kus võimalik).

Selleks, et teha regressioonanalüüs mudeli leidmiseks uurimuse kolmandas etapis, kasutas magistritöö autor juba koostatud andmebaasi ning kodeeris kõik sõltumatud muutujad. Regressioonanalüüs jagunes omakorda kahte etappi:

1. Esimeses etapis lisas autor mudelisse kõik ettevõtte karakteristikud, mille kohta on autor andmeid kogunud – ettevõtte tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, ettevõtte vanus, peakontori asukoht, tegevusharu, töötajate arv ja investeerimisfaas

ning hindas nimetatud karakteristikute mõju kapitalimahule, mis oli mudelis sõltuvaks muutujaks.

2. Teises etapis eemaldas autor mudelist need muutujad, mille olulisuse tõenäosus (ingl *P-value*) oli suurem kui 0,05 ning jättis mudelisse alles vaid need muutujad, mis on statistiliselt olulised (olulisuse tõenäosus on väiksem kui 0,05). Seejärel kontrollis autor mudeli statistilist olulisust tervikuna mudeli olulisuse tõenäosuse (ingl *Significance F*) alusel, mis peab olema väiksem kui 0,05, et saaks väita, et mudel tervikuna on statistiliselt oluline.

Autor soovib siinjuures juhtida tähelepanu ka asjaolule, et organisatsioonilt Startup Estonia saadud algandmed väljendavad hetke seisuga parimat võimalikku teadmist aastatel 2014-2016 toimunud kapitali kaasamise tehingute kohta. Idufirmadel ei ole aruandluskohustust kapitali kaasamise tehingute osas, mis tähendab, et kui ettevõtte on mingil põhjusel (näiteks konkurentsist tulenevalt) otsustanud tehingu sisu kas osaliselt või tervikuna salastada, siis ei sisaldu see ka käesoleva magistritöö aluseks olevas andmebaasis ega töö edasises analüüsis.

**Kvalitatiivse uuringu** viis autor läbi intervjuu vormis idufirma Testlio tegevjuhi Kristel Kruustük'iga, kelle jaoks on idufirmale kapitali kaasamine olnud aastatel 2014-2016 igapäevaselt aktuaalne teema. Idufirma Testlio on asutatud aastal 2012 ning hetkel töötab Kruustük'i poolt juhitud ettevõttes 50-99 inimest. Ettevõtte tegutseb tehnoloogia sektoris olles spetsialiseerunud veebiäppide testimisele. Idufirma Testlio on jõudnud arengutasemelt skaleerimise faasi ning viimane investeering tehti ettevõttesse aprillis 2016 ning tegu oli A-seeria investeeringuga. Kogumahus on Kruustük kaasanud kapitali 7,49 mln USD ning Testlio koguväärtuseks on hinnatud 41,67 mln USD. (Testlio ... 2017) Kruustük on intervjuu tegemise hetkel 27-aastane, abielus ning lapsi ei ole.

Intervjuu toimus 08.05.2017 Google Meet platvormi vahendusel, kuna intervjuueeritav viibis intervjuu tegemise hetkel San Franciscos, Californias (USA). Antud intervjuu laiem eesmärk on saada Kruustük'i hinnang kapitali kaasamise võimalikkusele naisettevõtja pilgu läbi ning kõrvutada Kruustük'i isiklikku kapitali kaasamise kogemust peatükis 1 toodud teoreetiliste käsitlustega ning ka kvantitatiivse analüüsi tulemustega. Antud eesmärgist lähtuvalt jaotas magistritöö autor intervjuu nelja alamteemasse: 1) kapitali kaasamine; 2) motiivid; 3) takistused ning 4) järeldused ja ettepanekud. Intervjuu läbiviimiseks kasutas autor Lisas 4 toodud küsimustikku.

## 3.2. Uuringu tulemused

### 3.2.1. Kvantitatiivse analüüsi tulemused

**Naistegevjuhtide kapitali kaasamise üldstatistika.** Aastatel 2014-2016 kaasasid Eesti naistegevjuhid idufirmadele kapitali kogumahuks **14,6 mln eurot** ning seda läbi 17 erineva kapitali kaasamise tehingu. Samal ajal kaasasid meesjuhid kapitali kogumahuks 254 mln eurot läbi 102 tehingu (vt Tabel 4). See teeb naisjuhtide keskmiseks tehingusummaks 0,9 mln eurot, mis on *ca* 3 korda väiksem kui keskmine meesjuhtide poolt kaasatud kapital (2,5 mln eurot). 2014-2016. aastate statistika põhjal oli Eesti naisjuhtide investeeringute kaasamisel kõige edukam Kristel Kruustük, kes kaasas oma idufirmale Testlio kapitali kogumahuks 6,2 mln eurot. Kruustük'ile järgnesid Kaidi Ruusalepp idufirmast Funderbeam 4 mln euroga ja Karoli Hindriks idufirmast Jobbatical 3,6 mln euroga. Kõige suurema üksikinvesteeringu kaasas antud perioodil samuti Kruustük – 2016. aasta jaanuaris investeerisid investorid Altos Ventures ja Vertex Ventures 5,5 mln eurot idufirmasse Testlio.

Tabel 4. Eesti idufirmade kapitali kaasamise kirjeldav statistika tegevjuhi soo alusel aastatel 2014-2016 (eurodes, v.a suhtarvud)

Statistiline väärtus	Naistegevjuhid	Meestegevjuhid
Keskmine	856 093	2 490 237
Standardviga	329 362	633 493
Mediaan	500 000	320 000
Mood	500 000	100 000
Standardhälve	1 357 995	6 397 965
Dispersioon	1,84415E+12	4,0934E+13
Järsakuskordaja	8,72	26,60
Asümmeetriakordaja	2,81	4,61
Ulatus	5 460 000	47 985 000
Miinumum	10 000	15 000
Maksimum	5 470 000	48 000 000
Summa	14 553 587	254 004 147
Vaatluste arv	17	102
Variatsioonikoefitsient	63%	39%

Allikas: (Autori koostatud)

Kokkuvõtvalt saab järeldada, et mahupõhiselt kaasasid Eesti idufirmade naistegevjuhid aastatel 2014-2016 kapitali **5% kogumahust** ning mehed vastavalt 95%. Tehingute arvu alusel mõõdetuna oli vastav suhtarv naistegevjuhtidel **14%** ning meestegevjuhtidel seega 86%.

Kui võrrelda Eesti naisjuhtide statistikat Diana Project'is toodud Ameerika Ühendriikide statistikaga, siis tuleb tõdeda, et keskmised investeeringute suurused on Eestis kordades madalamad kui Ameerikas – kui Ameerikas oli naistegevjuhtide keskmiseks tehingusuuruseks 8,8 mln USD (8,2 mln EUR 21.04.2017 Eesti Panga kursi järgi), siis keskmine Eesti naisjuhtide kaasatud investeering oli *ca* 9,5 korda väiksem. Positiivse poole pealt võib aga välja tuua, et kui Ameerikas õnnestus perioodil 2011-2013 kaasata riskikapitali 3%-l naistegevjuhtidel, siis Eestis oli vastav suhtarv veidi kõrgem – 5%. Tehingute arvu põhiselt analüüsid on erinevus riigiti veelgi suurem – kui Eestis läks 14% kapitali kaasamise tehingutest ettevõtetesse, mille tegevjuht on naine, siis Ameerikas oli vastav suhtarv kõigest 2,7%.

Magistritöö autori hinnangul võib sedasorti erinevus olla tingitud ka asjaolust, et Eestis on kordades vähem tehinguid kui Ameerika Ühendriikides ning üksiku tehingu mõju nii tehingute arvu kui ka mahu statistikale on väga suur. Lisaks soovib autor juhtida tähelepanu, et ülaltoodud võrdlus Ameerika Ühendriikidega on esitatud selleks, et seada Eesti kapitali kaasamise statistika globaalsesse konteksti, et oleks võimalik paremini võrrelda ja tõlgendada tehtud analüüsi tulemusi. Statistika tõlgendamisel tuleb lisaks võtta arvesse, et riigid erinevad teineteisest suuruse ja idufirmade ökosüsteemi toimimise poolest ning et viimased Diana Project'i tulemused on kättesaadavad aastate 2011-2013 statistika kohta, mistõttu tuleb tulemuste tõlgendamisel võtta arvesse ka antud ajalist nihet.

**Naisasutajate kapitali kaasamise üldstatistika.** Kui Eesti idufirmadel on naistegevjuhte veel võrdlemisi vähe, siis märksa rohkem on neid idufirmasid, mille asutajate hulgas on vähemalt üks naine. 2014-2016. aastate statistika alusel kaasasid vähemalt ühe naisasutajaga idufirmad kapitali kogumahus **23,9 mln eurot** ning seda läbi 39 tehingu (vt Tabel 5). Võrdluseks võib tuua, et ettevõtted, mille asutajate hulgas on ainult mehed, kaasasid kapitali kogumahus 244,6 mln eurot läbi 80 tehingu. Lisaks on tähelepanuväärne erinevus keskmiste tehingusuuruste osas – kui ainult meesasutajatega idufirmade keskmine tehingusuurus oli 3,1 mln eurot, siis vähemalt ühe naisasutajaga idufirmade puhul oli see *ca* 5 korda väiksem (0,6 mln eurot). Kui võtta arvesse, et tegevjuhi soo lõikes ei tulnud sedavõrd

suur erinevus esile, võib eeldada, et erinevus on põhjustatud üksikute tehingute anomaaliast. Ka asutajate soo järgi analüüsid moodustavad naisasutajate TOP 3 juba varem mainitud idufirmad Testlio, Funderbeam ja Jobbatical ning siinjuures vajab kindlasti ka väljatoomist, et kõikide mainitud idufirmade tegevjuhid on samuti naised. Kokkuvõtvalt saab järeldada, et vähemalt ühe naisasutajaga idufirmadel õnnestus 2014-2016. aastatel kaasata kapitali **9% mahupõhiselt ja 33% tehingute arvu põhiselt**.

Tabel 5. Eesti idufirmade kapitali kaasamise kirjeldav statistika asutajate soo alusel aastatel 2014-2016 (eurodes, v.a suhtarvud)

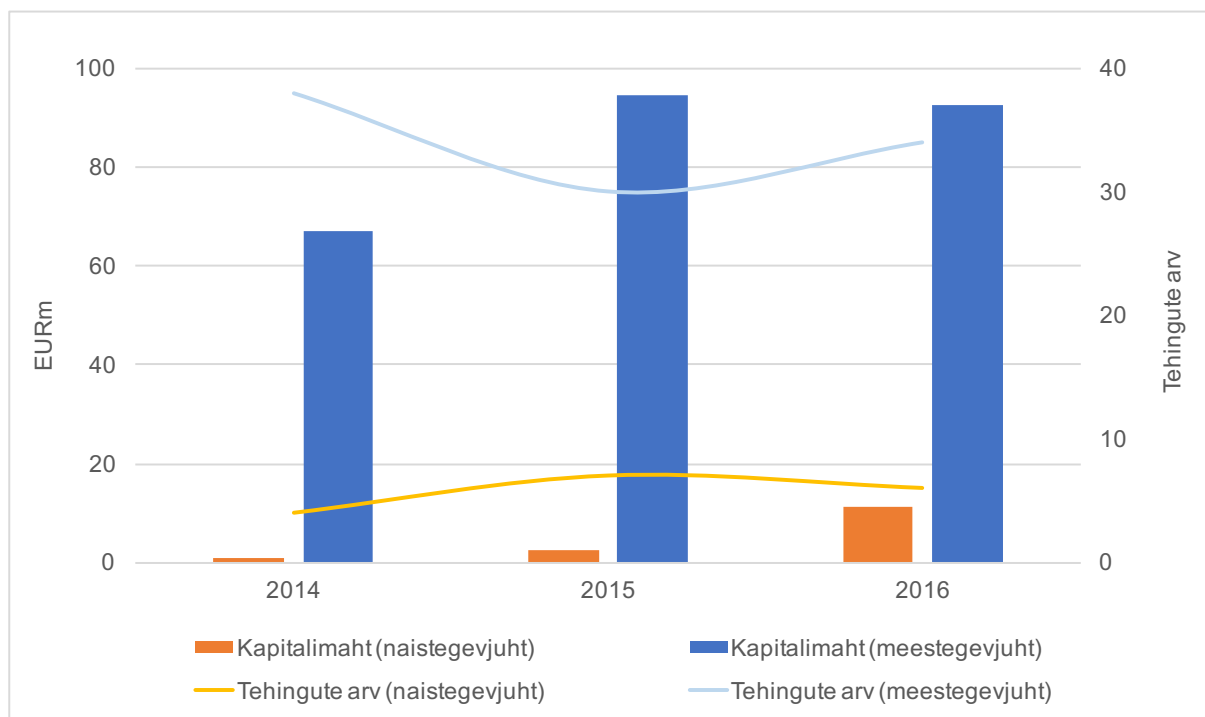
Statistiline väärtus	Asutajate hulgas leidub vähemalt üks naine	Kõik asutajad on mehed
Keskmine	613 911	3 057 690
Standardviga	159 646	796 392
Mediaan	300 000	418 000
Mood	300 000	100 000
Standardhälve	996 989	7 123 147
Dispersioon	9,93987E+11	5,07392E+13
Järsakuskordaja	14,81	20,60
Asümmeetriakordaja	3,51	4,06
Ulatus	5 460 000	47 985 000
Miinumum	10 000	15 000
Maksimum	5 470 000	48 000 000
Summa	23 942 533	244 615 201
Vaatluste arv	39	80
Variatsioonikoefitsient	62%	43%

Allikas: (Autori koostatud)

Võrdluseks võib tuua globaalse statistika (vt ptk 1.3.2.), kus ettevõtted, mille asutajate hulgas on vähemalt üks naine, kaasasid perioodil 2010-2015 12% riskikapitalist tehingupõhiselt ja 10% mahupõhiselt. Seega saab järeldada, et Eesti naisasutajatega idufirmad on kapitali kaasamisel edukamad tehingute arvu järgi analüüsid, kuid mahupõhiselt jäävad veidi globaalsele keskmisele alla. Üldistatuna on antud tulemused aga kooskõlas peatükis 1.3.1. toodud teoreetilise käsitlustega, mille alusel on naiste poolt juhitud ettevõtete kapitalivajadus ja ka soov väliskapitali järele väiksem kui meestel ning lisaks eelistavad naised võimalusel hoiduda riskikapitali kaasamisest ning finantseerida ettevõtet hoopis

näiteks omavahendite ja FFF-kapitaliga. Seega võib see osaliselt selgitada, miks ka Eesti statistika põhiselt kaasavad naisettevõtjad üldmahtudes vähem kapitali kui meesettevõtjad.

**Kapitali kaasamine aastatel 2014-2016.** Analüüsidest Eesti naisettevõtjate kapitali kaasamise statistikat viimase kolme aasta jooksul (2014-2016), siis võib tõdeda, et tegu on selgelt positiivse trendiga. Kui 2014. aastal kaasasid Eesti naisjuhid kapitali 0,9 mln euro ulatuses, siis 2015. aastal ulatus see juba 2,6 mln euroni (aastane kasv 184%) ning 2016. aastal 11,1 mln euroni (aastane kasv 327%). Antud trendi võib pidada veelgi enam positiivseks, kui võtta arvesse, et Eesti meesjuhtide puhul olid vastavad aastased kasvumäärad 41% 2015. aastal ja -2% 2016. aastal. Samas, positiivse trendi kõrval võib Joonisel 5 ka näha, et absoluutmahtudes jääb naisjuhtide poolt kaasatud kapital veel selgelt meesjuhtidele alla ja seda nii mahu- kui ka tehingute arvu põhiselt.



Joonis 5. Eesti idufirmade kapitali kaasamise mahud tegevjuhi soo alusel (2014-2016)

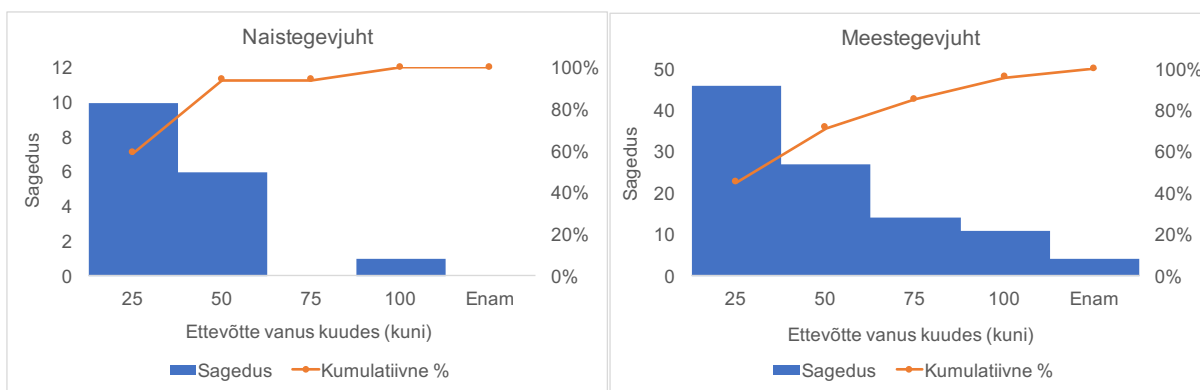
Allikas: (Autori koostatud)

Analüüsidest keskmist tehinguväärtust aastate lõikes, siis siin edestavad meestegevjuhid selgelt igal aastal naistegevjuhte: kui 2014. aastal oli naistegevjuhtide poolt kaasatud keskmine investeering 7,8 korda väiksem võrreldes meestegevjuhtidega, siis 2015.



aastal oli vastav kordaja 8,5. Positiivse trendina võib aga välja tuua, et 2016. aastal oli meestegevjuhtide poolt kaasatud keskmine investering vaid 1,5 korda suurem kui naistegevjuhtidel (vt Lisa 3). Kui analüüsida aga naistegevjuhtide keskmist tehinguväärtust aastatel 2014-2016, siis on näha samuti selget tõusutrendi – keskmine tehinguväärtus oli 0,2 mln eurot 2014. aastal, 0,4 mln eurot 2015. aastal ja 1,8 mln eurot 2016. aastal. Seega oli naisjuhtide keskmise investeeringu aastane kasvumäär 62% 2015. aastal ja 399% 2016. aastal. Tulemuste tõlgendamisel tuleb arvesse võtta, et kuna naisjuhtide tehingute arv on absoluutarvudes suhteliselt väike, siis võib iga lisanduv tehing tuua kaasa olulise protsentuaalse muutuse uuringutulemustes.

**Ettevõtte vanus.** Üldiselt saab tõdeda, et naistegevjuhtide idufirmad on kapitali kaasamise hetkel keskmiselt 14 kuud nooremad võrreldes meestegevjuhtide idufirmadega – kui naistegevjuhtide puhul on keskmiseks ettevõtte vanuseks 24 kuud, siis meestegevjuhtidel on vastavalt 38 kuud. Joonisel 6 toodud sagedustabelites on näha, et nii mehed kui ka naised kaasavad kõige enam kapitali, kui ettevõtte vanus on 0-25 kuud ja 26-50 kuud – naiste puhul jääb kumulatiivselt 94% tehingutest antud vahemikesse ja meeste puhul vastavalt 72%.



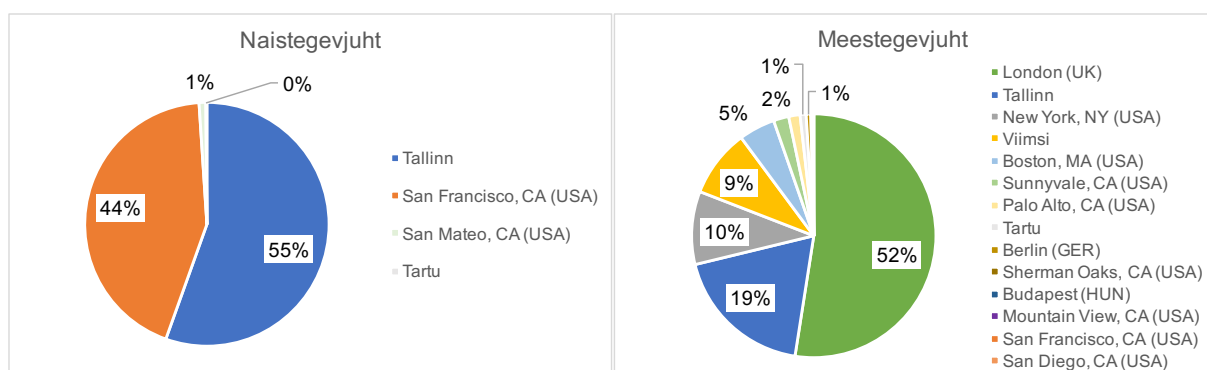
Joonis 6. Kapitali kaasamise tehingute arv idufirma vanuse ja tegevjuhi soo alusel (2014-2016)

Allikas: (Autori koostatud)

Seega ei saa Eesti statistika põhjal väita, et naistegevjuhtidega ettevõtted on kapitali kaasamise hetkel valdavalt vanemad, nagu oli järeldatud Ameerika idufirmade ökosüsteemi kohta Diana Project'is (vt ptk 1.3.2.). Kõige noorem naistegevjuhiga ettevõtte oli aastatel 2014-2016 Jobbatical (tegevjuht Karoli Hindriks), mis oli investeeringu kaasamise hetkel vaid

7 kuud vana. Kõige vanem naistegevjuhiga ettevõtte oli aga Estelon (tegevjuht Alissa Vassilkova), mis oli investeeringu kaasamise hetkel 84 kuud vana.

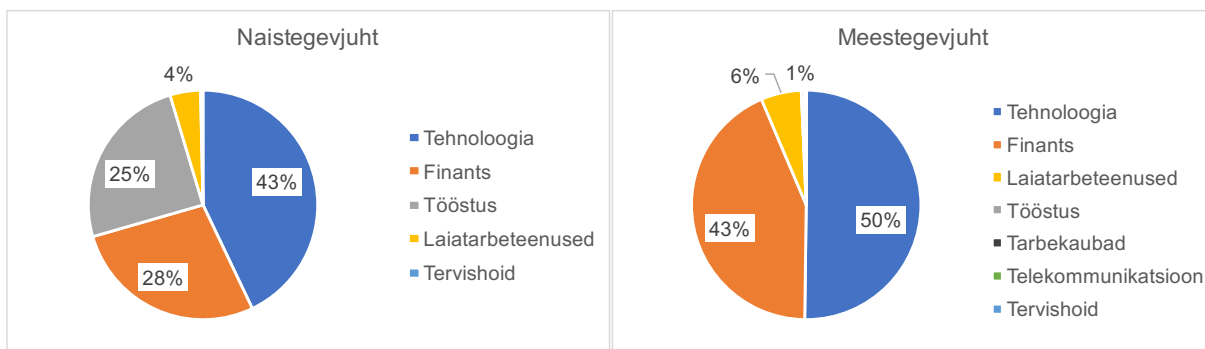
**Peakorteri asukoht.** Analüüsidest Eesti kapitali kaasanud idufirmasid 2014-2016. aastatel peakorteri asukoha järgi, siis saab järeldada, et naistegevjuhtide ettevõtted asuvad valdavalt Eestis (Tallinnas või Tartus) või Ameerika Ühendriikides California osariigis – 55% kapitalist investeeriti idufirmadesse, mille peakorter asub Tallinnas, 44% kapitalist San Franciscos (CA) ja 1% kapitalist vastavalt San Mateo's (CA) (vt Joonis 7). Analüüsidest meesjuhtide idufirmasid, siis tuleb tõdeda, et lausa 52% kapitalist investeeriti idufirmadesse, mille peakorter asus Londonis (UK) ning vaid 29% kapitalist investeeriti ettevõtetesse, mille peakorter asus Eestis (Tallinnas, Tartus või Viimsis). Siinkohal peab magistrilt autor oluliseks tuua välja, et peakorteri asukoht väljendab ennekõike linna, kuhu on idufirma juriidiliselt registreeritud ning on üsna tavapärane, et välismaise peakorteriga idufirma filiaalid, töötajad jms võivad seejuures paikneda ka teistes riikides (sealhulgas Eestis).



Joonis 7. Kapitalimahu jaotus idufirma peakorteri asukoha ja tegevjuhi soo järgi (2014-2016)  
Allikas: (Autori koostatud)

**Tegevusharu.** Tegevusharud on nais- ja meestegevjuhtidega idufirmade vahel võrdlemisi sarnaselt jaotunud. Mõlemal juhul on kõige rohkem kapitali kaasanud tehnoloogia sektori ettevõtted – vastavalt 43% naistegevjuhtidel ja 50% meestegevjuhtidel. Sellele järgnevad investeringud finantssektori idufirmadesse – vastavalt 28% naisjuhtidel ja 43% meesjuhtidel (vt Joonis 8). Olulisema erinevusena võib aga täheldada, et tööstussektori idufirmad kaasasid oluliselt enam kapitali naistegevjuhtide puhul – vastavalt 25% naistegevjuhtidel ja vaid 0,5% meestegevjuhtidel. Samas võib täheldada, et aastatel 2014-

2016 ei leidunud ühtki naistegevjuhiga idufirmat, mis oleks kaasanud kapitali tarbekaupade või telekommunikatsiooni sektoris.



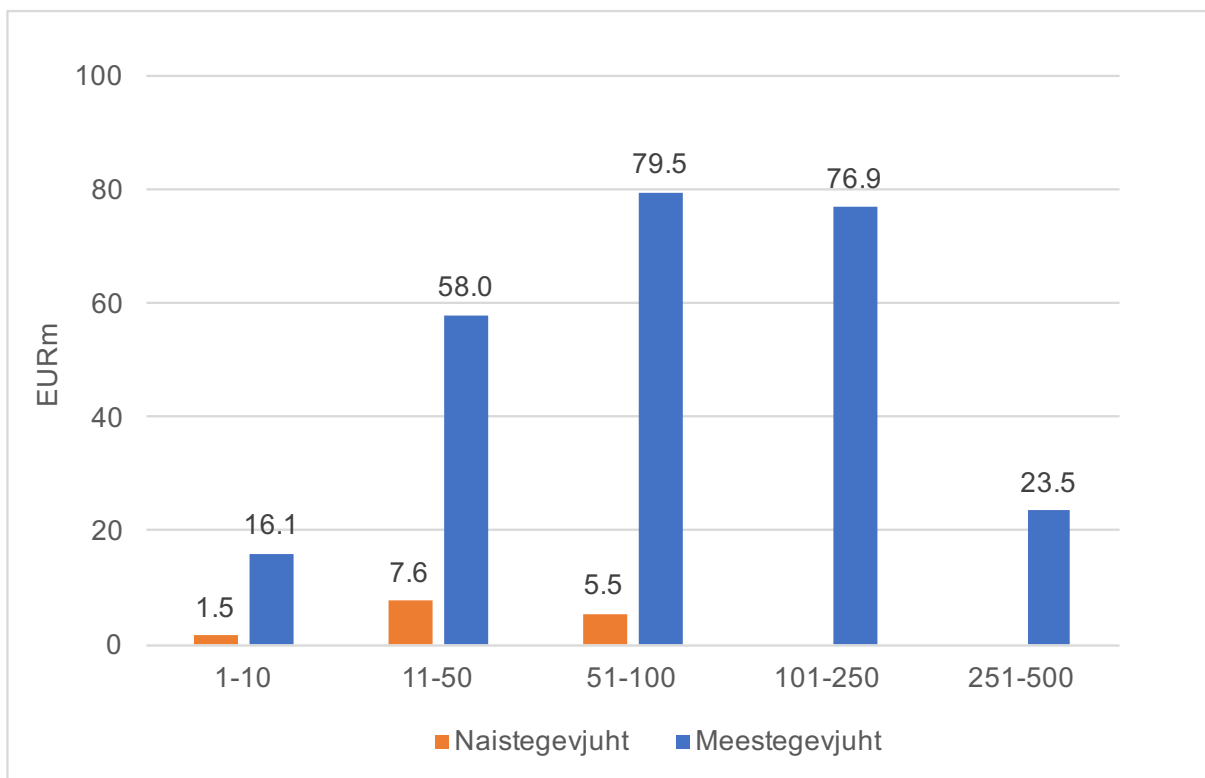
Joonis 8. Kapitalimahu jaotus idufirma tegevusharu ja tegevjuhi soo järgi (2014-2016)

Allikas: (Autori koostatud)

Analüüsid täpsemalt Eesti naiste poolt juhitud idufirmade tooteid ja teenuseid, siis suur enamus neist pakub klientidele erinevaid tarkvaralahendusi läbi äppide või IT-platvormide. See järeldus ühtib käesoleva töö peatükkides 1.2.1. ja 1.3.2. toodud teoreetiliste käsitlustega, mille alusel on naistel suurem tõenäosus kaasata kapitali kõrgtehnoloogilistes ettevõtetes ja seda eriti tarkvara ja biotehnoloogia sektorites. Erinevusena võib täheldada, et kui Ameerika Ühendriikides on võrdlemisi tavapärane, et naiste poolt juhitud idufirmad pakuvad erinevaid tervishoiu ja meditsiini valdkonna tooteid ja teenuseid, siis Eesti idufirmade puhul on tervishoiu sektori ettevõtted kaasanud kapitali võrdlemisi marginaalselt ning seda nii nais- kui ka meestegevjuhtidega idufirmades – mõlemal juhul jääb tervishoiu sektori osakaal alla 1% kogukapitalist.

**Töötajate arv.** Kui võrrelda kapitali kaasamist ettevõtte töötajate arvu alusel 2014-2016. aastatel, siis võib näha, et naistegevjuhtidega idufirmadest on kõige enam kaasanud kapitali need, mille töötajate arv on vahemikus 11-50. Võrdluseks võib tuua, et meestegevjuhtide puhul on kõige edukamalt kaasanud kapitali 51-100 töötajaga idufirmad. Naisettevõtjate puhul oli 52% kogukapitalist seotud ettevõtetega, mille töötajate arv on 11-50. Meesettevõtjate puhul läks võrdlemisi tasavägiselt 31% kapitalist 51-100 töötajaga idufirmasse ja 30% kapitalist 101-250 töötajaga idufirmasse. Jooniselt 9 võib näha, et naistegevjuhtide puhul ei ole tehtud ühtki investeeringut sellistesse idufirmadesse, mille töötajate arv oleks 101-250 või 251-500. Samas tuleb tõdeda, et ka meesettevõtjate puhul on

mõlemal juhul tegu üksikute tehingutega kolme konkreetse ettevõttesse (Transferwise, Pipedrive ja Zeroturnaround).



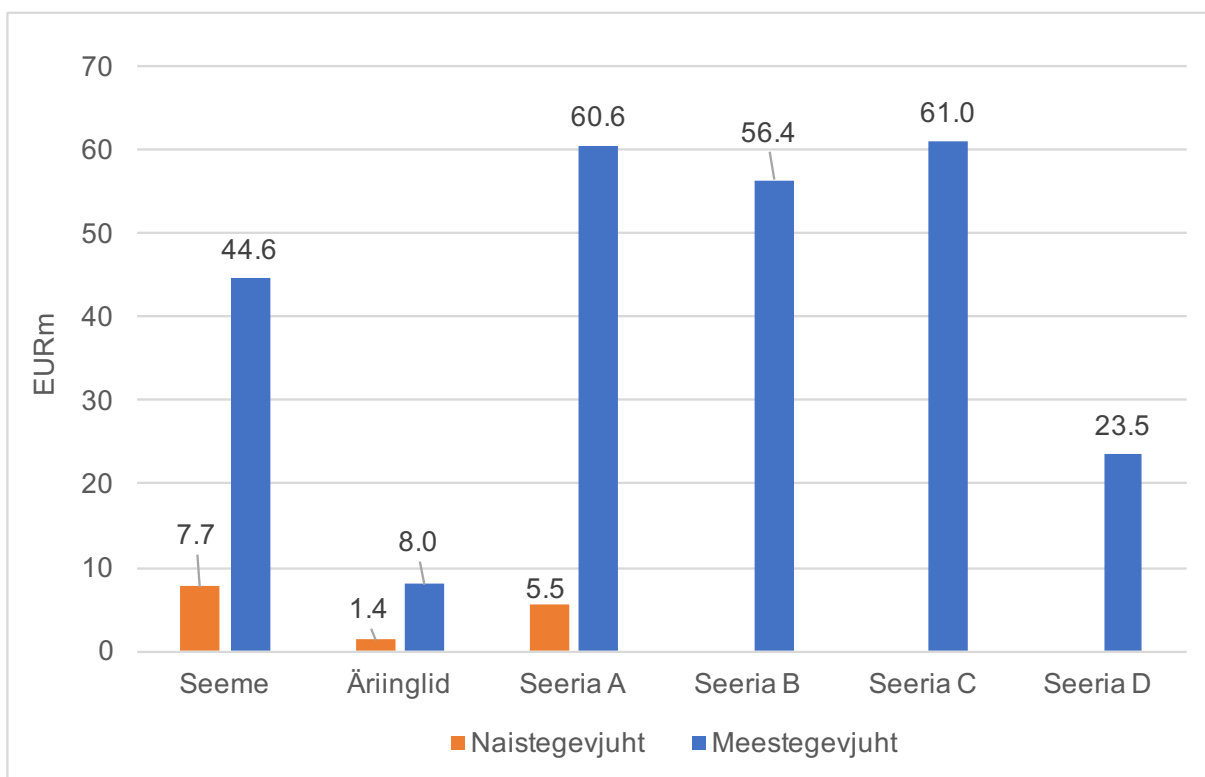
Joonis 9. Kapitalimahu jaotus idufirma töötajate arvu ja tegevjuhi soo järgi (2014-2016)

Allikas: (Autori koostatud)

**Investeerimisfaas.** Analüüsid kapitali kaasamist investeerimisfaasist lähtuvalt, võib näha, et naistegevjuhid on olnud kõige edukamad seemnekapitali kaasamisel – naised on kaasanud seemnekapitali kogumahas 7,7 mln eurot ning seda läbi 12 tehingu, mis teeb keskmiseks seemnekapitali suuruseks 0,6 mln eurot. Võrdluseks võib tuua, et meestegevjuhid on seemnekapitali kaasanud kogumahas 44,6 mln eurot ning seda läbi 63 tehingu – seega on meeste keskmine seemnekapitali suurus 0,7 mln eurot ehk ligikaudu 10% suurem kui naistel. Lisaks seemnekapitalile on naised kaasanud ka äriinglite investeeringuid kogumahas 1,4 mln eurot ning lisaks ühe A-seeria investeeringu suuruses 5,5 mln eurot (vt Joonis 10).

Kui analüüsida meestegevjuhtide kapitali kaasamise edukust erinevate investeerimisfaaside lõikes, siis protsentuaalselt on mehed kõige enam kaasanud C- ja A-seeria investeeringuid, kumbagi vastavalt 24% investeeringute kogumahust. Seega saab

kokkuvõtvalt nentida, et võrreldes meestega on naistegevjuhid kaasanud selgelt vähem kapitali kõikides investeerimisfaasides ning seda nii kogumahu kui ka keskmise tehinguväärtuse järgi – naisettevõtjate keskmine tehingusuurus on seejuures olnud 10-14% väiksem kõikides investeerimisfaasides. Eesti naistegevjuhid ei kaasanud aastatel 2014-2016 ühtki B-, C- või D-seeria investeringut.



Joonis 10. Kapitalimahu jaotus idufirma investeerimisfaasi ja tegevjuhi soo järgi (2014-2016)  
Allikas: (Autori koostatud)

Saadud tulemused on kooskõlas peatükis 1.3.1. toodud teoreetiliste lähtekohtadega, mis väitsid, et naised eelistavad arendada äri pigem omavahendite arvelt ning väliskapitali kaasamisel kasutada võimalikult riskivabu kapitaliallikaid (FFF-kapital, isiklikud krediitkaardid jne). Teoreetilistest lähtekohtadest lähtuvalt soovivad naisettevõtjad hoiduda riskinvestorite investeringutest, eesmärgiga säilitada pigem kontroll ettevõtte üle. Jooniselt 10 saab järeldada, et Eesti naistegevjuhid on kaasanud pigem madalama riskitasemega investeringuid, valdavalt seemneinvesteeringud ja äriinglite investeringud. Seevastu meestegevjuhtidel pärineb suurem osa kapitalist just riskinvestoritelt – A-, B-, C- ja D-seeria

kapital moodustab kogumahust lausa 79%. Kokkuvõtvalt saab järeldada, et esineb löhe kapitaliallikate jaotumusel nais- ja meesettevõtjate vahel.

Kui võrrelda saadud tulemusi Ameerika Ühendriikide statistikaga, siis siin võib leida ühe selge erinevuse. Kui Diana Project'i lõppraporti kohaselt kaasasid Ameerika naisjuhtidest rohkem kapitali just need, kel on hilisema faasi idufirmad (ja vastavalt kaasasid naised vähem seemnekapitali ja äriinglite investeringuid), siis Eesti idufirmade ökosüsteemis on olukord vastupidine – edukamalt on naistega seotud ettevõtetest kaasanud kapitali just varasema faasi idufirmad. Autori hinnangul võib seda põhjendada ökosüsteemide erinevate arengutasemetega – võrreldes Ameerika ökosüsteemiga on Eesti idufirmade ökosüsteem veel selgelt noorem, väiksem ja vähem arenenud ning leidub vähem ettevõtteid, kes kvalifitseeruks riskiinvestorite poolt seatud kriteeriumitele.

**Ettevõtte karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule.** Järgnevalt viis autor läbi regressioonanalüüsi, et leida mudel, mis kirjeldab erinevate ettevõtte karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule (mudel is sõltuv muutuja).

Esimeses etapis lisas autor sõltumatute muutujatena mudelise järgnevad ettevõtte karakteristikud: tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, töötajate arv, peakontori asukoht, tegevusharu ja ettevõtte vanus kuudes. Regressioonanalüüsi tulemusena sündis mudel, mille determinatsioonikordaja (ingl *R Square*) on 0,389 ehk saab järeldada, et antud mudel kirjeldab ära 39% nähtusest. Mudel on statistiliselt oluline, kuna mudeli olulisuse tõenäosus (ingl *Significance F*) on 0,000. Analüüsisid aga iga sõltumatu muutuja statistilist olulisust (ingl *P-value*) eraldi, siis võib järeldada, et statistiliselt oluline karakteristik on töötajate arv, mille olulisuse tõenäosus on 0,000 (vt Tabel 6).

Tabel 6. Ettevõtte karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule, esialgne mudel (eurodes, v.a suhtarvud)

<b>Regressioonanalüüsi tulemused</b>					
Korrelatsioonikordaja					0,624
Determinatsioonikordaja					0,389
Korrigeeritud determinatsioonikordaja					0,356
Mudeli standardviga					4 789 012
Vaatluspunktide arv					119

<b>ANOVA</b>					
	Vabadusastmete arv	Hälvete ruutude summa	Keskruut	F-koefitsient	Mudeli olulisuse tõenäosus
Regressioonsirge	6	1,63407E+15	2,7234E+14	11,875	0,000
Jäägid	112	2,56868E+15	2,2935E+13		
Kokku	118	4,20275E+15			

	Parameetri hinnang	Hinnangu standardviga	t-statistik	Olulisuse tõenäosus	Usaldusvahemiku alumine piir	Usaldusvahemiku ülemine piir
Vabaliige	-2 184 053	2 570 351	-0,850	0,397	-7 276 875	2 908 769
Tegevjuhi sugu	-522 085	1 555 449	-0,336	0,738	-3 604 007	2 559 837
Naisasutajate olemasolu	1 944 019	1 207 068	1,611	0,110	-447 631	4 335 670
Töötajate arv	4 014 940	609 906	6,583	0,000	2 806 490	5 223 391
Peakontori asukoht	-360 651	1 006 643	-0,358	0,721	-2 355 185	1 633 883
Tegevusharu	-212 621	316 688	-0,671	0,503	-840 099	414 856
Ettevõtte vanus (kuudes)	-3 525	14 044	-0,251	0,802	-31 351	24 301

Allikas: (Autori koostatud)

Seega teises etapis jättis magistritöö autor mudelist välja kõik sõltumatud muutujad peale töötajate arvu ning uue regressioonanalüüsi tulemusena sündis mudel, mille sõltuvaks muutujaks on kapitalimaht ning ainsaks sõltumatuks muutujaks on ettevõtte töötajate arv. Uue regressioonanalüüsi tulemusena sündis mudel, mille determinatsioonikordaja on 0,369 ehk saab öelda, et uus mudel kirjeldab ära 37% nähtusest. Ka uus mudel on statistiliselt oluline, kuna mudeli olulisuse tõenäosus on 0,000 ning mudelisse lülitatud sõltumatu muutuja olulisuse tõenäosus on samuti 0,000 (vt Tabel 7).

Tabel 7. Ettevõtte karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule, lõplik mudel (eurodes, v.a suhtarvud)

<b>Regressioonanalüüsi tulemused</b>					
Korrelatsioonikordaja					0,608
Determinatsioonikordaja					0,369
Korrigeeritud determinatsioonikordaja					0,364
Mudeli standardviga					4 760 267
Vaatluspunktide arv					119

<b>ANOVA</b>					
	Vabadusastmete arv	Hälvete ruutude summa	Keskruut	F-koefitsient	Mudeli olulisuse tõenäosus
Regressioonsirge	1	1,55151E+15	1,5515E+15	68,469	0,000
Jäägid	117	2,65124E+15	2,266E+13		
Kokku	118	4,20275E+15			

	Parameetri hinnang	Hinnangu standardviga	t-statistik	Olulisuse tõenäosus	Usaldusvahemiku alumine piir	Usaldusvahemiku ülemine piir
Vabaliige	-4 650 128	941 897	-4,937	0,000	-6 515 506	-2 784 751
Töötajate arv	4 109 615	496 655	8,275	0,000	3 126 015	5 093 215

Allikas: (Autori koostatud)

Seega saab väita, et mudelit saab kasutada prognoosimisel ning seos sõltuva ja sõltumatu muutuja vahel on väljendatav valemiga:

$$\textit{kapitalimaht (miljonites eurodes)} = 4,11 \times \textit{töötajate arv} - 4,65$$

kus töötajate arv on kodeeritud alljärgnevalt:

- 1 – 1-10 töötajat
- 2 – 11-50 töötajat
- 3 – 51-100 töötajat
- 4 – 101-250 töötajat
- 5 – 251-500 töötajat

Mudelile tuginedes saab järeldada, et kaasatud kapitali suurst mõjutab kõike enam ettevõtte töötajate arv ning algselt mudelis olnud teised ettevõtte karakteristikud (tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, peakontori asukoht, tegevusharu ja ettevõtte vanus) olulist mõju ei oma. Sellele tuginedes saab ka väita, et kapitalimahule ei avalda mõju ka asjaolu, kas ettevõtte tegevjuht on nais- või meessoost ehk üldistades on naistegevjuhid võimelised kaasama kapitali meestegevjuhtidega võrdsetel alustel. Küll aga võib siin tuua paralleeli teoreetilise käsitlusega käesoleva magistritöö peatükist 1.3.1., mille kohaselt on naised sageli riskikartlikumad ning eelistavad luua vähem kasvule suunatud ettevõtteid. Sellest tulenevalt soovivad naised hoida ka ettevõtteid väiksemana töötajate arvu mõistes, mis ülaltoodud valemile toetudes mõjutab ka selgelt võimalikku kaasatavat kapitalimahtu – valemile tuginedes saab väita, et mida väiksem on töötajate arv ettevõttes, seda väiksem on kapitalimaht, mida idufirmal on võimalik kaasata. Seega on regressioonanalüüsi käigus loodud mudel kooskõlas varasemate uuringutega naisettevõtluse ja kapitali kaasamise seisukohtadelt.

Autor soovib siinjuures siiski juhtida tähelepanu, et kuigi saadud mudel on statistiliselt oluline, kirjeldab mudel ära vaid 37% nähtusest. Seega reaalne kapitalimaht sõltub veel lisaks teistest muutujatest, mida antud uuring ei hõlma. Näiteks on investeringute kaasamisel väga oluline roll ka idufirma äriideel ja väärtuspakkumisel, mille uudsust ja innovaatilisust investorid hindavad ja võtavad arvesse investeringute tegemisel. Äriidee võimalik tulevikupotentsiaal on aga sedasorti muutuja, mida on keeruline teaduslikult hinnata ning seetõttu ka analoogsetesse uuringutesse kaasata.



### 3.2.2. Kvalitatiivse analüüsi tulemused

Selleks, et täpsemini tõlgendada kvantitatiivse analüüsi tulemusi (vt ptk 3.2.1.) ning mõista Eesti idufirmade kapitali kaasamise keskkonda, tegi autor intervjuu Eesti naisettevõtjaga, kes kaasas kõige edukamalt kapitali aastatel 2014-2016 – Kristel Kruustük'iga idufirmast Testlio. Alljärgnevalt on toodud põhilised järeldused intervjuust jagatuna nelja alamteemasse: 1) kapitali kaasamine, 2) motiivid, 3) takistused ning 4) järeldused ja ettepanekud (vt Lisa 5).

**Kapitali kaasamine.** Kapitali kaasamise keskkonda analüüsid on võimalik intervjuust tuua kolm põhilist järeldust. **Esiteks**, Testlio 19st investorist on naine vaid üks, kes on Hiinast pärit äriingel. Seega ei ole võimalik Testlio näitel väita, et naiste poolt juhitud ettevõttesse investeeriks ennekõike naissoost investorid, nagu oli toodud Becker-Blease ja Sohl (2007) käsitluse kohaselt (vt ptk 1.3.). Seega saab järeldada, et ka meesinvestorid on valmis investeerima naistegevjuhiga ettevõttesse ning selles osa diskrimineerimist ei toimu. Testlio investoritest asub lõviosa Ameerika Ühendriikides, üks investor asub Hiinas ja üks Jaapanis. **Teiseks** saab välja tuua, et kuna Kruustük asutas Testlio juba teadlikult kasvule orienteeritud ettevõtte, siis ei näe ta ka probleemi selles, kui tuleb riskiinvestoritele anda osalust ettevõttes. Vastupidiselt, lisaks riskiinvestoritele jagatakse Testlio's osalust ka näiteks töötajatele ning Kruustük põhjendab oma seisukohta järgnevalt: *“Pigem olla väike osa millestki suurest, kui suur osa millestki väikesest.”* Seega saab siin järeldada, et iduettevõtjate puhul ei pruugi finantshierarhia teooria täielikult kehtida (vt ptk 1.1.2.) – kuna enamus iduettevõtteid vajab kasvamiseks suures mahus väliskapitali, luuakse idufirmasid sageli juba teadmise, et teataval määral osalusest loobumine on vältimatu ning vajalik. **Kolmandaks**, kui analüüsida lähemalt põhjuseid, miks Testlio üldse kapitali kaasas, siis siin toob Kruustük selgelt ja üheselt välja, et lisakapital on vajalik kiireks (ja mitte lineaarseks) kasvuks ning ennekõike toimub see uute töötajate värbamise kaudu. Seega on Testlio sarnane teiste Eesti ökosüsteemi idufirmadega, mille puhul ongi kapital enamjaolt vajalik uute töötajate värbamiseks ja toote arenduseks (vt ptk 2.1.). Lisaks toob Kruustük intervjuus välja, et tervikuna ei näe ta investorite hulgas suurt diskrimineerimist või stereotüüpide seadmist naistegevjuhtide suunal. Küll aga on ta valmis nentima, et näiteks rasedal naisel on pea olematu tõenäosus investoritelt kapitali kaasata.

**Motiivid.** Kruustük on osa nendest naisettevõtjatest, kes asutas ettevõtte **võimaluspõhistest** motiividest lähtuvalt (vt ptk 1.2.2.). Nimelt töötades ise äppide testijana, jõudis Kruustük kiirelt arusaamiseni, et antud valdkonnas valitseb turul selge tühimik ning ta nägi võimalust, kuidas lahendada probleem suure osa potentsiaalsete klientide jaoks. Analüüsid alapeatükis 1.2.1. toodud naisettevõtjate tüpoloogiat, jõudis Kruustük järelduseni, et vastab enim **“tugevalt edule orienteeritud naisettevõtja”** tüübile. Lisaks, kuna Kristel Kruustük asutas Testlio koos abikaasa Marko Kruustükiga, siis siin saab kinnitust ka autorite Caputo ja Dolinsky (1998) teooria, mille kohaselt on naisel tunduvalt suurem tõenäosus alustada ettevõtlusega, kui tema abikaasa (ja/või ema) on seotud ettevõtlusega (vt ptk 1.2.2.).

**Takistused.** Kruustük leiab, et inimesed jagunevad üldiselt karakteri alusel kaheks: 1) need, kes ei lase takistustel end heidutada; 2) need, kes vajavad rohkem toetamist, hoidmist ja julgustamist. Kruustük tõdes, et Testlio algusaastatel oli ka temal selgelt raskeid hetki, kuid pigem on ta seda tüüpi inimene, kes ei lase end takistustel mõjutada ning keskendub selgelt ja tugevalt oma eesmärkide saavutamisele. Analüüsid peatükis 1.2.2. toodud naisettevõtluse takistusi, siis leiab Kruustük, et teda pole otseselt ükski nimetatud takistustest piiranud eesmärke saavutamast, kuid ettevõtluskeskkonda laiemalt analüüsid toob ta välja, et kõige enam mõjutavad täna naisettevõtjaid kaks alljärgnevat takistust:

- **naiste endi piiravad hoiakud** (riskikartlikkus, ettevõtte kasvu vältimine, ebaõnnestumise hirm jt);
- **usulised ja muud kultuurilised piirangud.**

Lisaks toob Kruustük välja, et kuigi tal hetkel lapsi ei ole, ei näe ta ka laste saamisel takistust, miks tulevikus peaks ta ettevõtlusest loobuma.

**Järeldused ja ettepanekud.** Kokkuvõtvalt nendib Kruustük, et tema kogemusel ei ole investorid diskrimineerivad naistegevjuhtide suhtes, vaid naiste vähene osalus iduettevõtluses (ja ka kapitali kaasamises) on seotud naiste enda piiravate hoiakute, mõtteviisi, huvi puuduse ja alalhoidlikkusega. Kruustük hindas Eesti kapitali kaasamise keskkonda hindegaga 4/10'st skaalal, kus 1 on minimaalne hinnang ja 10 maksimaalne hinnang. Seda ennekõike põhjustel, et Eesti idufirmade ökosüsteem on väike, veel vähe arenenud ning Eesti investoritel pole väärtuslikke teadmisi ja kontakte, millest võiks idufirma kasu lõigata. Võrdluseks võib tuua, et Ameerika ökosüsteemi hindas Kruustük hindegaga 8/10'st (samal skaalal), rõhutades siinjuures, et Ameerikas on väga tugev ja väljakujunenud idufirmade ökosüsteem ning

aastakümneid on pandud rõhku mitmekesisusele, sealhulgas naisettevõtluse arendamisele. Samaselt autorite Reguera-Alvarado *et al* (2017) käsitlusele (vt ptk 1.3.1.) rõhutab ka Kruustük, et juhtkonna mitmekesisus on ettevõtte eduks väga vajalik. Kokkuvõtvalt teeb Kruustük kaks alljärgnevat ettepanekut:

- Riiklikul tasemel tuleks pöörata rohkem tähelepanu hoiakute kujundamisele ning selleks tuleks juba varajases eas pakkuda koolides ettevõtlusõpet nii poistele kui ka tüdrukutele, et purustada võimalikud stereotüüpide tekkimised juba varajases eas. Siin võiks võtta eeskju programmidest *Superheroes*, *DigiGirlz* ja *Tech Sisters*.
- Eesti naisettevõtjatele soovitab Kruustük rohkem julgust ja pealehakkamist ning rõhutab, et oluline on tegeleda just selle valdkonnaga, mis enim meeldib. Siinjuures toob Kruustük välja, et ettevõtlus ongi kohati keeruline ja raske, kuid lihtsalt ei tohi alla anda.

### 3.3. Järeldused ja ettepanekud

Alljärgnevalt on toodud kõige olulisemad järeldused lähtuvalt antud magistritöö raames tehtud kvantitatiivsest ja kvalitatiivsest uuringust.

- Eesti idufirmade naistegevjuhid kaasasid aastatel 2014-2016 investoritelt kapitali kogumahus **14,6 mln eurot**, mis moodustab **5% mahupõhiselt** ning **14% tehingute arvu põhise**lt kogu kaasatud kapitalist. Seega saab järeldada, et Eesti idufirmade naistegevjuhid on kapitali kaasamisel selges vähemuses võrreldes meestegevjuhtidega ning seda nii mahupõhiselt kui ka tehingute arvu põhiselt analüüsid. Samas võib välja tuua, et osakaaluna kogumahust ei erine Eesti naisjuhtide kapitali kaasamine oluliselt varasemates uuringutes toodud Ameerika Ühendriikide ja Kanada statistikast.
- Eesti idufirmade naistegevjuhtidest on kõige edukamalt kaasanud kapitali **Kristel Kruustük** idufirmast Testlio, **Kaidi Ruusalepp** idufirmast Funderbeam ja **Karoli Hindriks** idufirmast Jobbatical.
- Aastate võrdluses on Eesti naistegevjuhtide kapitali kaasamise trend olnud selgelt positiivne – aastane kasvumäär oli **184%** 2015. aastal ja **327%** 2016. aastal (võrreldes eelneva aastaga).

- Analüüsidest Eesti idufirmade naistegevjuhtide kapitali kaasamise statistikat (2014-2016) erinevate ettevõtte karakteristikute alusel, on võimalik väita, et kõige rohkem on kapitali kaasanud need naiste poolt juhitud idufirmad, mis vastavad järgmistele omadustele:
  - ettevõtte vanus on **kuni 25 kuud**;
  - ettevõtte peakorter asub **Tallinnas**;
  - ettevõtte tegutseb **tehnoloogia sektoris**;
  - ettevõtte **töötajate arv on 11-50**;
  - ettevõtte on **seemnekapitali** kaasamise faasis.
- Lisaks viis autor läbi ka regressioonanalüüsi, et leida mudel, mis kirjeldab erinevate karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule (mudelis sõltuv muutuja). Regressioonanalüüsi tulemusena selgus, et vaatluse all olnud karakteristikutest omab kõige suuremat mõju **töötajate arv** ning algselt mudelis olnud teised ettevõtte karakteristikud (tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, peakontori asukoht, tegevusharu ja ettevõtte vanus) olulist mõju ei oma. Sellele tuginedes saab ka väita, et **kapitalimahule ei avalda mõju asjaolu, kas ettevõtte tegevjuht on nais- või meessoost** ehk üldistades on naistegevjuhitud võimelised kaasama kapitali meestegevjuhtidega võrdsel alusel. Saadud mudel kirjeldab nähtusest 37% ning on statistiliselt oluline – mudeli olulisuse tõenäosus (*Significance F*) on 0,000. Seega saab antud mudelit kasutada prognoosimisel.
- Intervjuust Testlio tegevjuhi Kristel Kruustükiga selgus, et tema hinnangul seavad naised ise endale **takistusi ja piiranguid hoiakute näol** ning see on põhiliseks takistuseks, miks naistegevjuhtidega idufirmasid on Eestis vähe ning sellega võib ka põhjendada, miks naised vaid 5% investeringutest perioodil 2014-2016 kaasasid. Kruustük'i hinnangul ei diskrimineeri investorid naisjuhtidega ettevõtteid – vastupidiselt, Testlio 19st investorist on 18 mehed. 10 palli skaalal hindas Kruustük Eesti idufirmade ökosüsteemi hindegaga 4 ning viitas, et suurimaks probleemiks on ökosüsteemi väiksus ning investorite oskusteabe puudus, millest idufirmad saaks kasu lõigata.

Kokkuvõtvalt saab ülaltoodud tulemustest järeldada, et Eestis on naistegevjuhitud küll kapitali kaasamisel selgelt vähemuses võrreldes meestega, kuid ennekõike on see seotud siiski

naiste enda piiravate hoiakutega ning pole alust väita, et investorid naistegevjuhte diskrimineeriks või meesinvestorid hoiduks naiste poolt juhitud ettevõtetesse investeerimast.

Selleks, et parendada kapitali kaasamise keskkonda Eestis just naisettevõtja pilgu läbi, võib intervjuust Kristel Kruustük'iga tuua välja kaks järgnevat ettepanekut:

- riiklikul tasemel tuleb keskenduda ettevõtlushoiakute kujundamisele ning üks efektiivsemaid meetmeid selleks võiks olla ettevõtlusõppe lisamine kooliprogrammidesse juba õpilase varases eas;
- Eesti naistegevjuhid peaks olema ise julgemad ja suuremate ambitsioonidega ning takistuste asemel keskenduma rohkem lahenduste leidmisele.

Lisaks soovib käesoleva magistritöö autor tuua kaks alljärgnevat ettepanekut, kuidas oleks võimalik naistegevjuhtidel edukamalt kaasata investoritelt lisakapitali ning suunata seeläbi oma idufirma kasvule:

- Esiteks, Eesti naistegevjuhid peaks julgemalt kaasama kapitali välisinvestoritelt. Heaks näiteks on siin Testlio, mille investoritest 100% asuvad väljaspool Eestit. Võrreldes Eesti investoritega on välisinvestoritel kolm eelist. Esiteks, neid on arvuliselt rohkem, mistõttu on suurem tõenäosus leida sobiv investor konkreetse idufirma vajadustest lähtuvalt. Teiseks, välisinvestoritel on enamasti suuremad rahalised vahendid. Kolmandaks, välisinvestoritel on suurem kontaktvõrgustik ja teadmiste baas, millel võib olla oluline positiivne mõju idufirma arengule tervikuna.
- Teiseks, tuleks pöörata tunduvalt suuremat tähelepanu naisettevõtjate kontaktvõrgustiku loomisele, kuna nii teooriast kui ka läbiviidud intervjuust selgus, et võrgustikul on väga suur roll mistahes idufirma ökosüsteemi toimimises ning lisaks on sel positiivne mõju naisettevõtjate kapitali kaasamisele. Seega tuleks riiklikul tasemel (näiteks koostöös Startup Estoniaga) regulaarselt korraldada erinevaid kohtumisüritusi, mis on suunatud just olemasolevatele ja potentsiaalsetele idufirma naisjuhtidele, et naistel tekiks võimalus üksteiselt õppida ja kogemusi jagada. Lisaks soovitab magistritöö autor naistegevjuhtidele, et viimased ka ise aktiivselt oma kontaktvõrgustiku loomisega tegeleks ning erinevatest teemaüritustest osa võtaks.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli uurida, kuidas on jagunenud Eesti idufirmade poolt kaasatud kapital tegevjuhi soost lähtuvalt aastatel 2014-2016 ning hinnata seeläbi Eesti idufirmade kapitali kaasamise keskkonda just naisettevõtja pilgu läbi. Kokkuvõtvalt saab väita, et antud eesmärk sai täidetud ning püstitatud uurimisküsimustest lähtuvalt on järgnevalt toodud antud magistritöö kõige olulisemad tulemused ja järeldused:

- Eesti idufirmade naistegevjuhid kaasasid aastatel 2014-2016 investoritelt kapitali kogumahas **14,6 mln eurot**, mis moodustab **5% mahupõhiselt** ning **14% tehingute arvu** põhiselt kogu kaasatud kapitalist. Siit saab järeldada, et Eesti naisjuhid on kapitali kaasamises selges vähemuses võrreldes meesjuhtidega, ent samas ei erine olukord Eestis märkimisväärselt olukorrast näiteks Ameerika Ühendriikides või Kanadas.
- Aastate 2014-2016 statistika alusel kaasasid vähemalt ühe naisasutajaga idufirmad kapitali kogumahas **23,9 mln eurot** – osakaaluna kogu kapitalimahust teeb see **9% mahupõhiselt** ja **33% tehingute arvu** põhiselt. Võrreldes Eesti tulemusi globaalse keskmisega, on Eesti naisasutajatega idufirmad kapitali kaasamisel edukamad tehingute arvu järgi analüüsides, kuid mahupõhiselt jäävad globaalsele keskmisele veidi alla.
- Analüüsides Eesti idufirmade naistegevjuhtide kapitali kaasamise statistikat (2014-2016) erinevate ettevõtte karakteristikute alusel, saab väita, et kõige rohkem on kapitali kaasanud need naiste poolt juhitud idufirmad, mis vastavad järgmistele omadustele:
  - ettevõtte vanus on **kuni 25 kuud**;
  - ettevõtte peakorter asub **Tallinnas**;
  - ettevõtte tegutseb **tehnoloogia** sektoris;
  - ettevõtte töötajate arv on **11-50**;
  - ettevõtte on **seemnekapitali** kaasamise faasis.

- Lisaks viis autor läbi ka regressioonanalüüsi, et leida mudel, mis kirjeldab erinevate karakteristikute mõju kaasatud kapitalimahule (mudel is sõltuv muutuja). Regressioonanalüüsi tulemusena selgus, et vaatluse all olnud karakteristikutest omab kapitalimahule kõige suuremat mõju **töötajate arv** ning algselt mudelis olnud teised ettevõtte karakteristikud (tegevjuhi sugu, naisasutajate olemasolu, peakontori asukoht, tegevusharu ja ettevõtte vanus) olulist mõju ei oma. Sellele tuginedes saab ka väita, et **kapitalimahule ei avalda mõju asjaolu, kas ettevõtte tegevjuht on nais- või meessoost** ehk üldistades on naistegevjuhid võimelised kaasama kapitali meestegevjuhtidega võrdsetel alustel. Saadud mudel kirjeldab nähtusest 37% ning on statistiliselt oluline – mudeli olulisuse tõenäosus (*Significance F*) on 0,000. Seega saab antud mudelit kasutada prognoosimisel.
- Idufirma Testlio tegevjuhi Kristel Kruustük'i hinnangul ei ole investorid naistegevjuhtide suhtes diskrimineerivad, vaid naiste vähenenud osalus iduettevõtluses (ja ka kapitali kaasamises) on **seotud naiste enda piiravate hoiakute, mõtteviisi, huvi puuduse ja alalhoidlikkusega**. Kruustük hindas Eesti kapitali kaasamise keskkonda hindegaga 4/10'st, skaalal, kus 1 on minimaalne hinnang ja 10 maksimaalne hinnang. Kruustük'i hinnangul on Eesti idufirmade ökosüsteem väike, veel vähe arenenud ning Eesti investoritel pole väärtuslikke teadmisi ja kontakte, millest võiks idufirma kasu lõigata.

Tehtud empiirilisesest uuringust toob autor välja järgnevad neli ettepanekut, kuidas oleks võimalik Eesti idufirmade naisjuhtidel edukamalt investoritelt kapitali kaasata:

- riiklikul tasemel tuleb keskenduda ettevõtlushoiakute kujundamisele ning üks efektiivsemaid meetmeid selleks võiks olla ettevõtlusõppe lisamine kooliprogrammidesse juba õpilase varases eas;
- Eesti naistegevjuhte tuleks julgustada olema julgemad ja suuremate ambitsioonidega ning takistuste asemel keskenduma rohkem lahenduste leidmisele;
- Eesti naistegevjuhid peaks julgemalt kaasama kapitali just välisinvestoritelt;
- tuleks pöörata tunduvalt suuremat tähelepanu naistegevõtjate kontaktoõrgustiku loomisele.

Käesoleva magistr töö tulemuste tõlgendamisel tuleb võtta arvesse, et uuringu aluseks olid Eesti idufirmade tehingupõhised andmed aastate 2014-2016 kohta.

Naisettevõtjate kapitali kaasamise edukus on kahtlemata huvitav ja oluline uurimisvaldkond, millele tuleks edaspidi suuremat tähelepanu pöörata. Käesoleva magistr töö autoril on neli soovitus edasiste uuringute läbiviimiseks:

- Naisettevõtjate kapitali kaasamise edukust tuleks edaspidi uurida kindla regulaarsusega, et oleks võimalik märgata trende, teha võrdlust värskema globaalse statistikaga ning kaudselt on võimalik seeläbi hinnata ka erinevate riiklike meetmete mõju naisettevõtluse edendamisele.
- Selleks, et mõista laiemalt Eesti idufirmade naistegevjuhtide motiive, takistusi ja hinnangut Eesti investeerimiskeskonnale, tuleks teha laiapõhjaline kvalitatiivne uuring kaasates uuringusse võimalikult paljude Eesti idufirmade naisjuhid.
- Antud magistr töö kirjutamise käigus ilmnis, et Eesti raamatukogudes on kehv ning vananenud valik naisettevõtluse (sealhulgas naiste kapitali kaasamise) teemalist kirjandust. Selleks, et lihtsustada ja edendada naisettevõtluse teemalist teadustööd tulevikus, soovib autor uuendada ülikoolide juures asuvates raamatukogudes naisettevõtluse teemalist väärtkirjanduse valikut.
- Edasistes uuringutes tuleks pöörata suuremat tähelepanu ka Eesti idufirmade võimalikele kapitaliallikatele, et mõista täpsemalt, millistele kapitaliallikatele on Eesti idufirmadel ligipääs. Siinjuures soovib autor samuti eristada nais- ja meestegevjuhtidega idufirmad ning uurida, kas ja mil määral erineb kapitaliallikate kasutus tegevjuhi soost lähtuvalt.

Kokkuvõtvalt soovib magistr töö autor nentida, et käesolev uuring on üks vähestest naisettevõtluse valdkonnas, mis seni on Eestis tehtud. Antud teema olulisust arvestades on tegu täna veel selgelt alauuritud valdkonnaga. Loodetavasti loob aga käesolev magistr töö baasi, millele on võimalik järgnevatel uuringutel tugineda ning lõpptulemusena väljendub see parenenud ettevõtluskeskkonnas just naisettevõtjate huve arvestades.



## VIIDATUD ALLIKAD

- Acs, Z. J., Amorós, J. E. (2008). Introduction: The Startup Process. – *Estudios de Economía*, no. 35 (2), pp. 121–132.
- Ahl, H. (2004). *The Scientific Reproduction of Gender Inequality: A Discourse Analysis of Research Texts on Women's Entrepreneurship*. Copenhagen: Copenhagen Business School Press.
- Al-Dajani, H., Marlow, S. (2010). Impact of Women's Home-Based Enterprise on Family Dynamics: Evidence from Jordan. – *International Small Business Journal*, no. 28 (5), pp. 470-486.
- Aldrich, H. (1999). *Organizations Evolving*. Thousand Oaks: Sage Publications.
- Alsos, G. A., Isaksen, E. J., Ljunggren, E. (2006). New Venture Financing and Subsequent Business Growth in Men- and Women-Led Businesses. – *Entrepreneurship: Theory & Practice*, no. 30 (5), pp. 667–686.
- Alternative Investments 2020: The Future of Capital for Entrepreneurs and SMEs. Maaailma Majandusfoorum.  
[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_AI\\_FUTURE.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_AI_FUTURE.pdf) (26.03.2017)
- Bacigalupo, M., Kampylis, P., Punie, Y., Van den Brande, G. (2016). *EntreComp: The Entrepreneurship Competence Framework*.  
<https://ec.europa.eu/jrc/en/publication/eur-scientific-and-technical-research-reports/entrecomp-entrepreneurship-competence-framework> (05.05.2017)
- Bartol, K. M., Martin, D. (1998). *Management*. Int. ed. Irwin: McGraw-Hill.
- Baughn, C. C., Chua, B-L., Neupert, K.E. (2006). The Normative Context for Women's Participation in Entrepreneurship: A Multicountry Study. – *Entrepreneurship, Theory and Practice*, no. 30 (5), pp. 687-708.
- Becker-Blease, J. R., Sohl, J. E. (2007). Do Women-Owned Businesses Have Equal Access to Angel Capital? – *Journal of Business Venturing*, no. 22 (4), pp. 503-521.
- Blank, S. (2013). Why the Lean Start-Up Changes Everything? – *Harvard Business Review*, no. 91 (5), pp. 63–72.

- Bruni, A., Gherardi, S., Poggio, B. (2004). Entrepreneur-Mentality, Gender and the Study of Women Entrepreneurs. – *Journal of Organizational Change Management*, no. 17 (3), pp. 256-268.
- Brush, C., Carter, N., Gatewood, E., Greene, P., Hart, M. (2001). The Diana Project: Women Business Owners and Equity Capital: The Myths Dispelled. Kansas City: Kauffman Foundation.
- Brush, C., Carter, N., Gatewood, E., Greene, P., Hart, M. (2004). Gatekeepers of Venture Growth; A Diana Project Report on the Role and Participation of Women in the Venture Capital Industry. Kansas City: Kauffman Foundation.
- Brush, C. G., Carter, N. M., Gatewood, E. J., Greene, P. G., Hart, M. M. (2006a). The Use of Bootstrapping by Women Entrepreneurs in Positioning for Growth. – *Venture Capital*, no. 8 (1), pp. 15-31.
- Brush, C. G., Carter, N. M., Gatewood, E., Hart, M. M. (2006b). Growth-Oriented Women Entrepreneurs and Their Businesses: A Global Research Perspective. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Brush, C., Carter, N., Greene, P., Hart, M., Gatewood, E. (2002). The Role of Social Capital and Gender in Linking Financial Suppliers and Entrepreneurial Firms: A Framework for Future Research. – *Venture Capital*, no. 4 (4), pp. 305–323.
- Brush, C. G., Greene, P. G., Balachandra, L., Davis, A. E. (2014). Diana Report Women Entrepreneurs 2014: Bridging the Gender Gap in Venture Capital. <http://www.babson.edu/Academics/centers/blank-center/global-research/diana/Documents/diana-project-executive-summary-2014.pdf> (11.04.2017)
- Bussgang, J. Raising Startup Capital. <https://www.alumni.hbs.edu/Documents/events/RaisingStartupCapital.pdf> (22.03.2017)
- Buttner, E. H., Moore, D. P. (1997). Women’s Organizational Exodus to Entrepreneurship: Self-Reported Motivations and Correlates with Success. – *Journal of Small Business Management*, no. 35 (1), pp. 34-46.
- Caputo, K., Dolinsky, A. (1998). Women’s Choice to Pursue Self-Employment: The Role of Financial and Human Capital of Household Members. – *Journal of Small Business Management*, no. 36 (3), pp. 8-17.
- Carter, N., Brush, C., Greene, P., Gatewood, E., Hart, M. (2003). Women Entrepreneurs Who Break Through to Equity Financing: The Influence of Human, Social and Financial Capital. – *Venture Capital*, no. 5 (1), 1-28.

- Carter, S. (2000). Improving the Numbers and Performance of Women-Owned Businesses: Some Implications for Training and Advisory Services. – *Education + Training*, no. 42 (4/5), pp. 326–334.
- Carter, S., Marlow, S. (2007). *Female Entrepreneurship: Theoretical Perspectives and Empirical Evidence*. London: Routledge.
- Coleman, S. (2007). The Role of Human and Financial Capital in the Profitability and Growth of Women-Owned Small Firms. – *Journal of Small Business Management*, no. 45 (3), pp. 303-319.
- Coleman, S., Robb, A. (2012). Gender-Based Firm Performance Differences in the United States: Examining the Roles of Financial Capital and Motivations. *Global Women's Entrepreneurship Research: Diverse Settings, Questions and Approaches*. Edward Elgar Publishing.
- Colombo, M. G., Grilli, L. (2010). On Growth Drivers of High-Tech Start-ups: Exploring the Role of Founders' Human Capital and Venture Capital. – *Journal of Business Venturing*, no. 25 (6), pp. 610-626.
- Cremades, A. (2016). 7 Sources of Capital Entrepreneurs Can Leverage for Their Business. <http://startupfundraising.com/7-sources-of-capital-entrepreneurs-can-leverage-for-their-business/> (23.03.2017)
- Criscuolo, P., Nicolaou, N., Salter, A. (2012). The Elixir (or Burden) of Youth? Exploring Differences in Innovation Between Start-Ups and Established Firms. – *Research Policy*, no. 41 (2), pp. 319–333.
- De Jong, A., Verbeek, M., Verwijmeren, P. (2011). Firms' Debt-Equity Decisions When the Static Trade-Off Theory and the Pecking Order Theory Disagree. – *Journal of Banking & Finance*, no. 35 (5), pp. 1303–1314.
- DeMartino, R., Barbato, R., Jacques, P. H. (2006). Exploring the Career/Achievement and Personal Life Orientation Differences Between Entrepreneurs and Non-Entrepreneurs: The Impact of Sex and Dependents. – *Journal of Small Business Management*, no. 44 (3), pp. 350-368.
- Du Rietz, A., Henrekson, M. (2000). Testing the Female Underperformance Hypothesis. – *Small Business Economics*, no. 14 (1), pp. 1-10.
- Eesti startupmaastiku ülevaade. (2017). Startup Estonia.
- Entrepreneurship and e-Business Development for Women. (2006). / United Nations. Thailand: United Nations Publications.

- Fairlie, R. W., Robb, A. M. (2009). Gender Differences in Business Performance: Evidence from the Characteristics of Business Owners Survey. – *Small Business Economics*, no. 33, pp. 375-395.
- Foss, N. J., Klein, P. G. (2012). *Organizing Entrepreneurial Judgment: A New Approach to the Firm*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Funding, Failures & Exits of Estonian Tech Startups 2006-2017. (2017). Startup Estonia.
- Gatewood, E., Brush, C., Carter, N., Greene, P., Hart, M. (2009). Diana: A Symbol of Women Entrepreneurs' Hunt for Knowledge, Money, and the Rewards of Entrepreneurship. – *Small Business Economics*, no. 32 (2), pp. 129-144.
- Gatewood, E. J., Carter, N., Brush, C., Greene, P., Hart, M. (2003). *Women Entrepreneurs, Their Ventures, and the Venture Capital Industry: An Annotated Bibliography*. ESBRI Report, Stockholm.
- Gilbert, B. A., McDougall, P. P., Audretsch, D. B. (2006). New Venture Growth: A Review and Extension. – *Journal of Management*, no. 32 (6), pp. 926–950.
- Globaalne ettevõtlusmonitooring 2014: Eesti raport. Eesti Arengufond.  
[http://www.arengufond.ee/wp-content/uploads/2015/11/GEM\\_2014\\_Eesti1.pdf](http://www.arengufond.ee/wp-content/uploads/2015/11/GEM_2014_Eesti1.pdf)  
 (17.04.2017)
- Global Funding Report 2016. Funderbeam.  
<https://markets.funderbeam.com/reports> (17.04.2017)
- Global Startup Ecosystem Report 2017. Startup Genome.  
<https://startupgenome.com/> (11.04.2017)
- Graham, P. The 18 Mistakes That Kill Startups.  
<http://paulgraham.com/startupmistakes.html> (21.03.2017)
- Greene, P. G., Brush, C. G., Hart, M. M., Saporito, P. (2001). Patterns of Venture Capital Funding: Is Gender a Factor? – *Venture Capital*, no. 3 (1), pp. 63-83.
- Greene, P. G., Hart, M. M., Gatewood, E. J., Brush, C. G., Carter, N. M. *Women Entrepreneurs: Moving Front and Center: An Overview of Research and Theory* (2003).  
[http://www.unm.edu/~asalazar/Kauffman/Entrep\\_research/e\\_women.pdf](http://www.unm.edu/~asalazar/Kauffman/Entrep_research/e_women.pdf) (07.04.2017)
- Griffel, M. What Are the Different Stages of Startup Fundraising?  
<http://learn.onemonth.com/what-are-the-different-stages-of-startup-fundraising-seed-series-a> (22.03.2017)

- Hall, G., Hutchinson, P., Michaelas, N. (2000). Industry Effects on the Determinants of Unquoted SMEs' Capital Structure. - *International Journal of the Economics of Business*, no. 7 (3), pp. 297–312.
- Harrison, R. T., Mason, C. M. (2007). Does Gender Matter? Women Business Angels and the Supply of Entrepreneurial Finance. – *Entrepreneurship: Theory & Practice*, no. 31(3), pp. 445-472.
- Haynes, G. W., Haynes, D. C. (1999). The Debt Structure of Small Businesses Owned by Women in 1987 and 1993. – *Journal of Small Business Management*, no. 37 (2), pp. 1–19.
- Hemer, J. A Snapshot on Crowdfunding.  
<http://www.legalefiscala.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf>  
 (26.03.2017)
- Hisrich, R. D., Brush, C. (1986). Women and Minority Entrepreneurs: A Comparative Analysis. Wellesley, Babson Center for Entrepreneurial Studies.
- Hodges, N., Watchravesringkan, K., Yurchisin, J., Karpova, E., Marcketti, S., Hegland, J., Childs, M. (2015). Women and Apparel Entrepreneurship: An Exploration of Small Business Challenges and Strategies in Three Vountries. – *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, no. 7 (2), pp. 191-213.
- Howorth, C. A. (2001). Small Firms' Demand for Finance: A Research Note. – *International Small Business Journal*, no. 19 (4), pp. 78-87.
- Hsu, D. H. (2004). What Do Entrepreneurs Pay for Venture Capital Affiliation? – *Journal of Finance*, no. 59 (4), pp. 1805–1844.
- Hõivatud soo ja hõivestaatuse järgi. (2017). Statistikaamet.  
<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=TT217&ti=H%D5IVATUD+SOO+JA+H%D5IVES+TAATUSE+J%C4RGI&path=../Database/Sotsiaalelu/15Tooturg/02Heivatud/02Aastas+tatistika/&lang=2> (17.04.2017)
- Isaksen, E., Kolvereid, L. (2005). Growth Objectives in Norwegian Start-Up Businesses. – *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, no. 2 (1), pp. 17-26.
- Jennings, J., Cash, M. (2006). Women's Entrepreneurship in Canada: Progress, Puzzles and Priorities. /Eds. C. G. Brush, N. M. Cater, E. J. Gatewood, P. G. Greene, M. M. Hart. London: Edward Elgar Publishing.

- Jennings, J. E., Brush, C. G. (2013). Research on Women Entrepreneurs: Challenges to (and from) the Broader Entrepreneurship Literature? – *The Academy of Management Annals*, no. 7 (1), pp. 663-715.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. – *Journal of Financial Economics*, no. 3 (4), pp. 305–360.
- Kepler, E., Shane, S. (2007). Are Male and Female Entrepreneurs Really That Different? The Office of Advocacy Small Business Working Papers.
- Kirzner, I. (1985). *Discovery and the Capitalist Process*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kutanis, R. O., Bayraktaroglu, S. (2003). *Female Entrepreneurs: Social Feminist Insights for Overcoming the Barriers*. Sakarya: Sakarya University Press.
- Lepeley, M. T., Pizarro, O., Mandakovic, V. (2015). Female Entrepreneurship in Transition Economies: Trends and Trends and Challenges. /Eds. V. Ramadani, S. Gërguri-Rashiti, A. Fayolle. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Lin, E., Lin, T., Lin, B. (2010). New High-Tech Venturing as Process of Resource Accumulation. – *Management Decision*, no. 48 (8), pp. 1230-1246.
- Lockyer, J., George, S. (2012). What Women Want: Barriers to Female Entrepreneurship in the West Midlands. – *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, no. 4 (2), pp. 179-195.
- Luger, M. I., Koo, J. (2005). Defining and Tracking Business Start-Ups. – *Small Business Economics*, no. 24 (1), pp. 17–28.
- Malach-Pines, A., Schwartz, D. (2008). Now You See Them, Now You Don't: Gender Differences in Entrepreneurship. – *Journal of Managerial Psychology*, no. 23 (7), pp. 811-832.
- Manolova, T. S., Carter, N. M., Manev, I. M., Gyoshev, B. S. (2007). The Differential Effect of Men and Women Entrepreneurs' Human Capital and Networking on Growth Expectancies in Bulgaria. – *Entrepreneurship: Theory & Practice*, no. 31 (3), pp. 407-426.
- Manzanera-Román, S., Brändle, G. (2016). Abilities and Skills as Factors Explaining the Differences in Women Entrepreneurship. – *Suma de Negocios*, no. 7 (15), pp. 38–46.

- Marlow, S., Patton, D. (2005). All Credit to Men? Entrepreneurship, Finance, and Gender. – *Entrepreneurship: Theory & Practice*, no. 29 (6), pp. 717–735.
- Marlow, S., Shaw, E., Carter, S. (2008). Constructing Female Entrepreneurship Policy in the UK: Is the USA a Relevant Role Model? – *Environmental Planning C*, no. 26 (1), pp. 335-351.
- Mayoux, L. (2001). *Jobs, Gender and Small Enterprises: Getting the Policy Environment Right*. Geneva: International Labour Organization.
- McAdam, M. (2013). *Female Entrepreneurship*. Florence: Taylor and Francis.
- Minniti, M. (2009). Gender Issues in Entrepreneurship. – *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, no. 5 (7–8), pp. 497-621.
- Minitti, M., Arenius, P., Langowitz, N. (2005). *Global Entrepreneurship Monitor: 2004 Report on Women and Entrepreneurship*. Babson Park and London: Babson College and London Business School.
- Moore, D. P. (1990). An Examination of Present Research in the Female Entrepreneurs – Suggested Research Strategies for the 1990's. – *Journal of Business Ethics*, no. 9 (4), pp. 275-281.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. – *Journal of Finance*, no. 39 (3), pp. 575–592.
- Nobel, C. Why Companies Fail—and How Their Founders Can Bounce Back.  
<http://hbswk.hbs.edu/item/why-companies-failand-how-their-founders-can-bounce-back> (21.03.2017)
- Novoa, J. Understanding Differences in Startup Financing Stages.  
<https://startupxplore.com/en/blog/types-startup-investing/> (21.03.2017)
- Objectives. Babson College.  
<http://www.babson.edu/Academics/centers/blank-center/global-research/diana/Pages/objectives.aspx> (11.04.2017)
- Parasuraman, S., Simmers, C. A. (2001). Type of Employment, Work-Family Conflict and Well-Being: A Comparative Study. – *Journal of Organizational Behavior*, no. 22 (5), pp. 551-568.
- Parker, S. C. (2009). *The Economics of Entrepreneurship*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Pettersson, K. (2012). Support for Women's Entrepreneurship: A Nordic Spectrum. – *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, no. 4 (1), pp. 4-19.
- Reguera-Alvarado, N., Fuentes, P., Laffarga, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. – *Journal of Business Ethics*, no. 141 (2), pp. 337-350.
- Ries, E. (2011). *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. 1st ed. New York: Crown Business.
- Robb, A. M., Coleman, S. (2010). Financing Strategies of New Technology-Based Firms: A Comparison of Women-and Men-Owned Firms. – *Journal of Technology Management & Innovation*, no. 5 (1), pp. 30–50.
- Robb, A. M., Robinson, D. T. (2014). The Capital Structure Decisions of New Firms. – *Review of Financial Studies*, no. 27 (1), pp. 153–179.
- Schumpeter, J. (1934). *Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital Credit, Interest and the Business Cycle*. Cambridge: Harvard University Press.
- Shane, S. (1995). Is the Independent Entrepreneurial Firm a Valuable Organizational Form? – *Academy of Management Proceedings*, no. 1995 (1), pp. 110-113.
- Shane, S. (2003). *A General Theory of Entrepreneurship*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Shepherd, D. A., Douglas, E. J. (2000). New Venture Survival: Ignorance, External Shocks, and Risk Reduction Strategies. – *Journal of Business Venturing*, no. 15 (5/6), pp. 393–410.
- Silver, L., Berggren, B., Fili, A. (2016). The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Ventures: An Analysis of Recent Trends in Sweden. – *Investment Management and Financial Innovations*, no. 13 (1), pp. 221-229.
- Start-up Latin America 2016: Building an Innovative Future. OECD.  
<https://www.oecd.org/dev/americas/Startups2016-Assessment-and-Recommendations.pdf> (25.03.2017)
- Startup Development Phases. Startup Commons.  
<http://www.startupcommons.org/startup-development-phases.html> (19.03.2017)
- Statistical Data on Women Entrepreneurs in Europe: Estonia. (2014). Euroopa Komisjon.  
<http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/7804> (17.04.2017)



- Zhang, Z., Zyphur, M. J., Narayanan, J., Arvey, R. D., Chaturvedi, S., Avolio, B. J., Lichtenstein, P., Larsson, P. (2009). The Genetic Basis of Entrepreneurship: Effects of Gender and Personality. – *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, no. 1 (10), pp. 93-107.
- Taxes Paid, Funding Raised, Popular Industries and More - Startup Statistics from 2016. (2017). Startup Estonia.  
<http://startupestonia.ee/blog/startup-statistics-from-2016> (14.04.2017)
- Teare, G., Desmond, N. (2016). The First Comprehensive Study on Women in Venture Capital and Their Impact on Female Founders.  
<https://techcrunch.com/2016/04/19/the-first-comprehensive-study-on-women-in-venture-capital/> (14.04.2017)
- Terjesen, S. Conditions for High-Potential Female Entrepreneurship.  
<https://wol.iza.org/articles/conditions-for-high-potential-female-entrepreneurship/long> (09.04.2017)
- Terjesen, S., Lloyd, A. The 2015 Female Entrepreneurship Index.  
<http://thegedi.org/female-entrepreneurship-index-2015-report/> (17.04.2017)
- Testlio. Funderbeam.  
<https://www.funderbeam.com/startups/testlio> (09.05.2017)
- Vavulski, Mari. Head of Startup Estonia. Elektronposti kiri. (22.03.2017)
- Verheul, I., Thurik, R. (2001). Start-up Capital: Does Gender Matter? – *Small Business Economics*, no. 16 (4), pp. 329-345.
- Vesper, K. (1996). *New Venture Experience*. Seattle, WA: Vector Books.
- Women-Owned Small Businesses. U.S. Small Business Administration.  
<https://www.sba.gov/contracting/government-contracting-programs/women-owned-small-businesses/> (08.04.2017)
- Wood Brooks, A., Huang, L., Wood Kearney, S., Murray, F. E. (2014). Investors Prefer Entrepreneurial Ventures Pitched by Attractive Men. – *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, no. 111 (12), pp. 4427-4431.
- Äriseadustik. Vastu võetud Riigikogus 15. veebruaril 1995. a. – RT I, 1995, 26, 355; RT I, 22.06.2016, 32.

## **SUMMARY**

### **START-UP FUNDING BASED ON THE EXAMPLE OF WOMEN ENTREPRENEURS IN ESTONIA**

Kristin Diener

Entrepreneurship is a well-studied research area, and previous studies have shown that entrepreneurship is the basis for the economic growth of a country (Shane 1995). Moreover, recent studies have emphasized the importance of start-ups (Lin *et al* 2010) and women entrepreneurs (Jennings, Brush 2013), as both those two research areas are seen to have a great impact on the economy. From previous studies, it is possible to conclude that funding is crucial in the development of a start-up (Colombo *et al* 2010) and that female-led companies have lower growth and performance due to limited access to financial capital (Marlow, Patton 2005). The author of this master's thesis considers this topic of great importance, because until today, there haven't been any studies regarding the start-up funding success of women entrepreneurs in Estonia.

The aim of this thesis is to study how start-up funding has been divided based on the gender of the CEO of a company for the period 2014-2016 and assess the funding environment of Estonian start-ups from female entrepreneurs' points of view. The general research question of this thesis is: How has start-up funding been divided based on the gender of the CEO of a company for the period 2014-2016? To find an answer to this question, the author raised the following research questions:

- How has start-up funding been divided based on the gender of the CEO of a company, both in terms of volume and number of transactions (for the period 2014-2016)?

- How has start-up funding been divided based on the gender of the founders of the company – both in terms of volume and number of transactions (for the period 2014-2016)?
- How has start-up funding differed for female and male CEOs in light of the main characteristics of the company (age, location of the headquarters, sector, number of employees, and funding stage) (for the period 2014-2016)?
- Under what conditions is it possible to build a statistically significant regression model that examines the funding volume as the dependent variable and the following company characteristics as independent variables: gender of the CEO, gender of the founders, age of the company, location of the headquarters, sector, number of employees and funding stage?
- How is the start-up funding environment in Estonia assessed by female CEOs, and what changes are needed to improve the environment?

The author used combined research methods to find answers to the research questions above. The author used the quantitative research method and analysed the transaction-based history of capital investments into Estonian start-ups. The primary data was received from the organization Start-up Estonia, and thereafter, the author added additional information to the database as necessary to conduct further study. The total sample size was 119 transactions. The qualitative study was based on an interview with Kristel Kruustük, who is the CEO of start-up Testlio. The aim of the interview was to validate the quantitative study and get an insider's opinion on the Estonian funding environment in general.

The main findings of this master's thesis are:

- During the period 2014-2016, female CEOs of Estonian start-ups raised capital totalling 14.6 million euros, which is 5% of the total invested capital and 14% of all transactions. When it comes to start-ups with at least one female founder, then the share was 9% and 33%, respectively.
- Female-led start-ups that raised the most capital during 2014-2016, have the following characteristics:
  - age of the company is less than 25 months;
  - headquarters is located in Tallinn;
  - company is in the technology sector;
  - number of the employees is 11-50;

- company raised seed round capital.
- Based on the results of the regression analysis, it is possible to conclude that the number of employees was the only company characteristic that had significance to the total funding volume (dependent variable). Additionally, we can conclude that the gender of the CEO as a separate characteristic did not significantly relate to the volume of raised capital.
- From the interview with Kristel Kruustük from start-up Testlio, it is possible to conclude that investors do not have discriminatory attitudes towards female CEOs. The reason why only 5% of capital went to female-led start-ups is mostly due to women's own restrictive mindset.

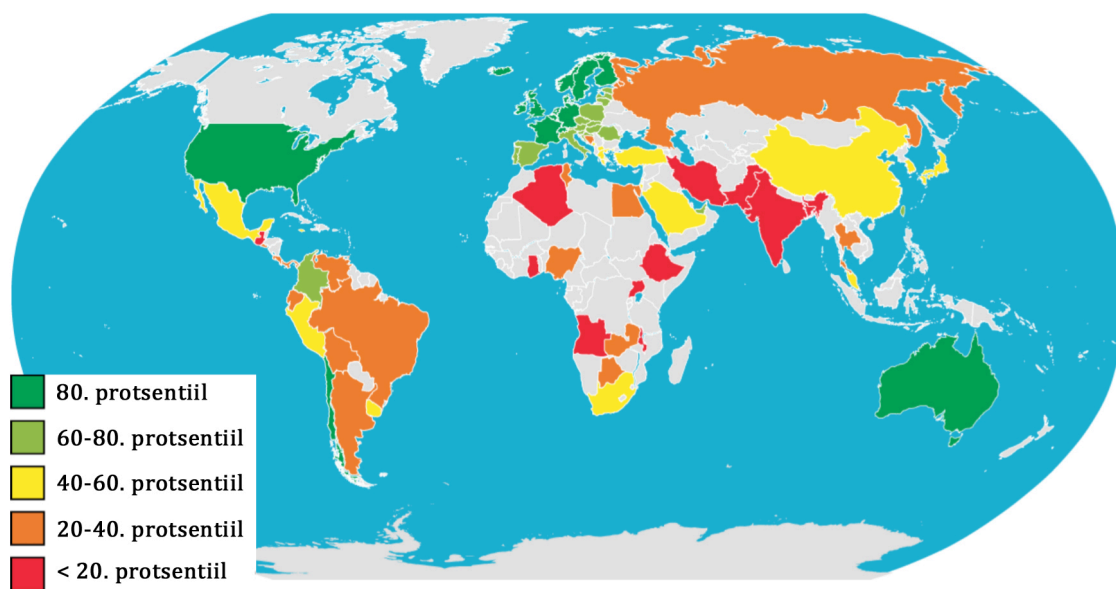
To conclude the study, the author has the following four suggestions on how to improve the start-up funding environment in Estonia for women entrepreneurs:

- At a national level, it is necessary to focus on shaping attitudes toward female entrepreneurship. One of the most effective ways to do this would be to add entrepreneurship studies to school programs at an early age.
- Women entrepreneurs in Estonia should be bolder, have bigger ambitions, and focus on finding solutions instead of noticing barriers.
- Female entrepreneurs in Estonia should consider raising more start-up capital from foreign investors.
- A greater emphasis should be put on creating networks.

This study is among the first on the topic of raising start-up capital in Estonia from female entrepreneurs' perspective. Considering the importance of the topic, the author hopes that this master's thesis will be taken as a foundation upon which to build future studies and thereby improve the start-up funding environment for women entrepreneurs in Estonia.

## LISAD

### Lisa 1. Riikide jaotus naisettevõtlusindeksi alusel (2015)



Allikas: (Terjesen, Lloyd 2015)

## Lisa 2. Eesti idufirmade kapitali kaasamise tehingupõhine statistika (2014-2016)

Aasta: 2014	Investeeringu-aeg	Idufirma nimi	Investeeringu suurus (EUR)	Tegevjuht	Asutajad	Idufirma asutamise aeg	Idufirma töötajate arv	Peakorter asukoht	Tegevusharu	Investeeringu staatus
Jaen. 2014	ZeroTurnaround.com	4 360 000	Jevgeni Kabanov	Taavi Kotka, Toomas Römer, Jevgeni Kabanov	07.09.2007	101-250	Boston, MA (USA)	Tehnoloogia	Seeria B	
Jaen. 2014	Cognuse.com	15 000	Andres Mellik	Olari Koresaar, Andres Mellik, Daniil Harik	02.05.2014	1-10	San Diego, CA (USA)	Tervishoid	Seeme	
Veeb. 2014	GoWorkABit.com	15 000	Kristjan Vanaselja	Kristjan Vanaselja, Gerli Veermäe, Kei Karlson, Ethel Voites	11.10.2013	1-10	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Veeb. 2014	PlanetOS.com	715 000	Rainer Sternfeld	Rainer Sternfeld, André Karpištšenko, Kalle Kägi	01.02.2012	11-50	Sunnyvale, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Veeb. 2014	Sportlyzer.com	300 000	Tõnis Saag	Indrek Altpere, Hanno Vene, Jarek Mäestu, Aave Hannus, Tõnis Saag, Jüri Kaljundi	09.07.2009	1-10	Tartu	Tehnoloogia	Äringlid	
Märts 2014	Yoga.ee	2 300 000	Priit Vimberg	Priit Vimberg, Krista Lagus	2008	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Märts 2014	Fleep.io	340 000	Henn Ruukel	Marko Kreen, Henn Ruukel, Asko Oja, Erik Laansoo, Liis Peetermann, Andres Järviste	2012	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Märts 2014	Relax-Gaming.com	1 250 000	Patrik Österåker	Patrik Österåker	2010	11-50	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Märts 2014	Timberdiameter.com	25 000	Vallo Visnapuu	Vallo Visnapuu, Anna-Greta Tshakna, Martin Kambla	03.12.2013	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Aprill 2014	PlanetOS.com	108 000	Rainer Sternfeld	Rainer Sternfeld, André Karpištšenko, Kalle Kägi	01.02.2012	11-50	Sunnyvale, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2014	Lingvist.io	1 000 000	Mait Muntel	Ott Jalakas, Mait Muntel, Tanel Hiir, Andres Koern	2013	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2014	BrickFlow.com	250 000	Peter Langmar	Mihaly Borbely, Peter Langmar, Tamas Kokeny	15.01.2013	1-10	Budapest (HUN)	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2014	Likealocalguide.com	80 000	Kalev Külaase	Kalev Külaase, Ülane Vilumets	2012	11-50	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äringlid	
Aprill 2014	Taxify.eu	70 000	Markus Villig	Markus Villig, Martin Villig	01.08.2013	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Aprill 2014	Funderbeam.com	500 000	Kaidi Ruusalepp	Urmas Peiker, Kaidi Ruusalepp, Villu Arak	15.06.2013	1-10	Tallinn	Finants	Seeme	
Aprill 2014	Wheretogoapp.com	125 000	Veiko Umal	Veiko Umal, Toomas Pippa, Arte Ermel	01.05.2013	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äringlid	
Juuni 2014	Defendec.com	600 000	Jaanus Tamm	Jaanus Tamm	2006	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äringlid	
Juuni 2014	Teleport.org	1 950 000	Sten Tamkivi	Balaji S. Srinivasan, Silver Keskküla, Sten Tamkivi	01.04.2014	1-10	Palo Alto, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Juuni 2014	Transferwise.com	18 400 000	Taavet Hinrikus	Kristo Kaarmann, Taavet Hinrikus	01.03.2010	51-100	London (UK)	Finants	Seeria B	
Juuli 2014	SkeletonTech.com	?	Taavi Madiberk	Oliver Ahlberg, Anti Perkson, Taavi Madiberk, Jaan Leis	2009	1-10	Viimsi	Tehnoloogia	Seeria A	
Juuli 2014	Starship Technologies	400 000	Ahti Heinla	Ahti Heinla, Janus Frits	01.07.2014	51-100	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Aug. 2014	PromoRepublic.com	?	Valeriy Grabko	Mikhail Baranovskiy, Maksym Pechersky, Valeriy Grabko	2012	1-10	Palo Alto, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Aug. 2014	Cherry.ee	169 000	Priit Tomp	Andres Susi, Ilja Polivanovas, Marius Andra	2010	11-50	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äringlid	
Aug. 2014	Insly.com	15 000	Risto Rossar	Risto Rossar	2000	11-50	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Sept. 2014	Apprentus.com	25 000	Gaëtan Deremince	Janne Harju, Marius Andra, Gaëtan Deremince	17.02.2014	1-10	London (UK)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Sept. 2014	Adcash.com	20 000 000	Thomas Padovani	Thomas Padovani	01.01.2008	51-100	Tallinn	Tehnoloogia	Seeria A	
Sept. 2014	?	400 000	?	?	?	?	?	?	?	
Sept. 2014	PlanetOS.com	700 000	Rainer Sternfeld	Rainer Sternfeld, André Karpištšenko, Kalle Kägi	01.02.2012	11-50	Sunnyvale, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Okt. 2014	DigitalSputnik.com	426 000	Kaur Kallas	Eric Bohman, Kaur Kallas	03.12.2013	11-50	Sherman Oaks, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Okt. 2014	Fits.me	7 000 000	Heikki Haldre	Paul Pällin, Heikki Haldre	2009	11-50	London (UK)	Laiatarbeteenused	Seeria A	
Okt. 2014	Jobbatical.com	260 000	Karoli Hindriks	Allan Mäeots, Karoli Hindriks, Ronald Hindriks	04.03.2014	1-10	Tallinn	Tööstus	Äringlid	
Okt. 2014	Bikeep.com	100 000	Kristjan Lind	Kustas Kõiv, Mikk Moses, Meelis Haidak, Ott Reinhold, Kristjan Lind	10.05.2013	1-10	Sunnyvale, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Okt. 2014	StigoBike.com	567 000	Rando Pikner	Rainer Nõlvak	2010	1-10	Tallinn	Tarbekaubad	Seeme	
Okt. 2014	Comodule.Com	50 000	Kristjan Maruste	Heigo Varik, Kristjan Maruste, Welix Klaas	01.08.2014	1-10	Berlin (GER)	Tehnoloogia	Äringlid	
Okt. 2014	Qminderapp.com	125 000	Rauno Rõngas	Siim Raud, Kristaps Grinbergs, Markko Karu	01.08.2011	1-10	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Okt. 2014	Blastbuzz.com	130 000	Kerstin Karu	Michael Wang, Mark Chen, John Chen, Kerstin Karu	17.01.2014	1-10	San Mateo, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Nov. 2014	Fleep.io	450 000	Henn Ruukel	Marko Kreen, Henn Ruukel, Asko Oja, Erik Laansoo, Liis Peetermann, Andres Järviste	2012	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äringlid	
Nov. 2014	Investly.eu	300 000	Siim Maivel	Vishal Sahu, Siim Maivel, Ruth Chamberlain	01.08.2013	11-50	Tallinn	Finants	Seeme	
Dets. 2014	Taxify.eu	1 400 000	Markus Villig	Markus Villig, Martin Villig	01.08.2013	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Dets. 2014	Parim.co.uk	100 000	Riko Muttik	Risto Urb, Riko Muttik	05.02.2013	1-10	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Dets. 2014	ZeroTurnaround.com	3 333 333	Jevgeni Kabanov	Taavi Kotka, Toomas Römer, Jevgeni Kabanov	07.09.2007	101-250	Boston, MA (USA)	Tehnoloogia	Seeria B	
Dets. 2014	PromoRepublic.com	25 000	Valeriy Grabko	Mikhail Baranovskiy, Maksym Pechersky, Valeriy Grabko	2012	1-10	Palo Alto, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Äringlid	
Dets. 2014	?	300 000	?	?	?	?	?	?	?	
Dets. 2014	DeltaBid.com	37 000	Erkki Brakmann	Rain Opik, Erkki Brakmann, Andres Kuuse	2011	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Dets. 2014	Heelosophy	20 000	Seren Eilmann	Eero Ränik, Seren Eilmann, Toomas Laasik, Piret-Klea Velleste	07.02.2014	1-10	Tartu	Laiatarbeteenused	Seeme	
Dets. 2014	Prismattery	15 000	Welix Klaas	Kaarel Mäearu, Welix Klaas	2014	1-10	Tallinn	Tööstus	Seeme	

Allikas: (Autori koostatud)

## Lisa 2 järg

Aasta: 2015	Investeeringu-aeg	Idufirma nimi	Investeeringu suurus (EUR)	Tegevjuht	Asutajad	Idufirma asutamise aeg	Idufirma töötajate arv	Peakorterite asukoht	Tegevusharu	Investeeringisfaas
Ja. 2015	Transferwise.com	48 000 000	Taavet Hinrikus	Kristo Kaarmann, Taavet Hinrikus	01.03.2010	101-250	London (UK)	Finants	Seeria C	
Ja. 2015	Testlio.com	737 000	Kristel Kruustük	Marko Kruustuk, Kristel Kruustük	21.11.2012	11-50	San Francisco, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Ja. 2015	Sportlyzer.com	365 000	Tõnis Saag	Indrek Altpere, Hanno Vene, Jarek Mäestu, Aave Hannus, Tõnis Saag, Jüri Kaljundi	09.07.2009	1-10	Tartu	Tehnoloogia	Seeme	
Veeb. 2015	Investly.eu	?	Siim Maivel	Vishal Sahu, Siim Maivel, Ruth Chamberlain	01.08.2013	11-50	Tallinn	Finants	Seeme	
Veeb. 2015	Plumbr.eu	632 000	Priit Potter	Ivo Mägi, Taavi Kotka, Nikita Salnikov-Tarnovski, Vladimir Šor, Priit Potter	01.10.2011	11-50	Tartu	Tehnoloogia	Seeria A	
Veeb. 2015	Bondora.com	4 500 000	Pärtel Tomberg	Martin Rask, Mihkel Tasa, Pärtel Tomberg	10.03.2008	11-50	Tallinn	Finants	Seeria A	
Veeb. 2015	coModule.com	500 000	Kristjan Maruste	Heigo Varik, Kristjan Maruste, Welix Klaas	01.08.2014	1-10	Berlin (GER)	Tehnoloogia	Seeme	
Märts 2015	Insly.com	410 000	Risto Rossar	Risto Rossar	2000	11-50	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2015	Estate Guru	20 000	Marek Pärtel	Kaspar Kaljuvee, Marek Pärtel, Julian J. Kaljuvee, Ararat Yuzbashyan, Marko Arro	24.10.2013	1-10	Tallinn	Finants	Seeme	
Aprill 2015	MRPEasy	30 000	Konstantin Klugman	Aleksandr Klugman, Konstantin Klugman, Mait Mikelsaar	21.02.2014	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2015	SorryasaService	15 000	Martin Mc Gloin	Siim Talvik, Indrek Põldvee, Martin Mc Gloin, Sabīne Sipunova	2014	1-10	London (UK)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Aprill 2015	Monese.com	1 654 449	Norris Koppel	Norris Koppel	07.10.2013	11-50	London (UK)	Finants	Seeme	
Aprill 2015	PlanetOS.com	1 620 000	Rainer Sternfeld	Rainer Sternfeld, André Karpištšenko, Kalle Kägi	01.02.2012	11-50	Sunnyvale, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Mai 2015	Pipedrive.com	7 880 000	Steve Oriola	Ragnar Sass, Timo Rein, Martin Henk, Urmas Purde, Martin Tajur	21.06.2010	51-100	New York, NY (USA)	Tehnoloogia	Seeria A	
Mai 2015	ResultsOnAir.com	100 000	Cristo Pajust	Kristo Peterson, Cristo Pajust	01.07.2014	1-10	Mountain View, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Mai 2015	Smartloadsolutions.	100 000	Madis Uuema	Madis Uuema, Allan Puusepp, Märt Uuema	2015	1-10	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Mai 2015	Funderbeam.com	500 000	Kaidi Ruusalepp	Urmas Peiker, Kaidi Ruusalepp, Villu Arak	15.06.2013	11-50	Tallinn	Finants	Äriinglid	
Mai 2015	Barking.ee	100 000	Kustas Kõiv	Kustas Kõiv, Mikk Moses, Kristian Hiimaa	2015	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Mai 2015	VitalFields.com	1 100 000	Martin Rand	Vahur Meus, Martin Rand	01.03.2012	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeria A	
Mai 2015	Autlo.com	40 000	Kristjan Konks	Kristjan Konks, Tõnis Tobre, Rain Ramm	2014	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Juuni 2015	Skeletontech.com	9 800 000	Taavi Madiberk	Oliver Ahlberg, Anti Perkson, Taavi Madiberk, Jaan Leis	2009	11-50	Viimsi	Tehnoloogia	Seeria B	
Juuni 2015	Fleep.io	800 000	Henn Ruukel	Marko Kreen, Henn Ruukel, Asko Oja, Erik Laansoo, Liis Peetermann, Andres Järviste	2012	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Juuni 2015	Zeroturnaround.co	4 500 000	Jevgeni Kabanov	Taavi Kotka, Toomas Römer, Jevgeni Kabanov	07.09.2007	101-250	Boston, MA (USA)	Tehnoloogia	Seeria B	
Juuni 2015	Capster.ee	85 000	Raivo Tamsalu	Birk Põldme, Raivo Tamsalu	2014	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äriinglid	
Juuli 2015	Getcomfee.com	125 000	Ksenia Vinogradova	Ksenia Vinogradova, Dmitry Vinogradov, Sergey	20.09.2014	1-10	San Francisco, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Äriinglid	
Juuli 2015	Inspool.com	145 000	Ando Kivilaid	Risto Rossar, Ando Kivilaid	2015	1-10	London (UK)	Finants	Seeme	
Juuli 2015	Starship.xyz	1 600 000	Ahti Heinla	Ahti Heinla, Janus Friis	01.07.2014	51-100	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Sept. 2015	Jobbatical.com	510 000	Karoli Hindriks	Allan Mäeots, Karoli Hindriks, Ronald Hindriks	04.03.2014	11-50	Tallinn	Tööstus	Äriinglid	
Okt. 2015	Funderbeam.com	655 000	Kaidi Ruusalepp	Urmas Peiker, Kaidi Ruusalepp, Villu Arak	15.06.2013	11-50	Tallinn	Finants	Seeme	
Okt. 2015	Clickandgrow.com	1 838 657	Mattias Lepp	Mattias Lepp	20.11.2009	11-50	Palo Alto, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Nov. 2015	Lingvist.io	7 400 000	Mait Muntel	Ott Jalakas, Mait Muntel, Tanel Hiir, Andres Koern	2013	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Seeria A	
Nov. 2015	Pipedrive.com	743 000	Steve Oriola	Ragnar Sass, Timo Rein, Martin Henk, Urmas Purde, Martin Tajur	21.06.2010	101-250	New York, NY (USA)	Tehnoloogia	Seeria A	
Nov. 2015	ResultsOnAir.com	100 000	Cristo Pajust	Kristo Peterson, Cristo Pajust	01.07.2014	1-10	Mountain View, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeme	
Nov. 2015	Guaana	270 000	Marko Russiver	Edgar Aronov, Marko Russiver	01.09.2014	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äriinglid	
Dets. 2015	Huntloc	20 000	Herko Sunts	Keit Kivisild, Jaanus Suv, Herko Sunts	2013	1-10	Tartu	Tehnoloogia	Seeme	
Dets. 2015	Köök	20 000	Rain Randsberg	Martin Esinurm, Ergo Kruve, Taago Kilter, Rain Randsberg	10.12.2013	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Dets. 2015	Deekit	10 000	Kailli Kleemeier	Kailli Kleemeier, Asko Tamm, Kristo Magi, Erki Esken	19.12.2012	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Dets. 2015	Medikeep	50 000	Kerti Alev	Kerti Alev	2015	1-10	Tallinn	Tervishoid	Seeme	

Allikas: (Autori koostatud)

## Lisa 2 järg

Aasta: 2016	Investeeringu-aeg	Idufirma nimi	Investeeringu suurus (EUR)	Tegevjuht	Asutajad	Idufirma asutamise aeg	Idufirma töötajate arv	Peakorterite asukoht	Tegevusharu	Investeeringu staatus
Jaen. 2016	Investly.co	600 000	Siim Maivel	Vishal Sahu, Siim Maivel, Ruth Chamberlain	01.08.2013	11-50	Tallinn	Finants	Seeme	
Jaen. 2016	Transferfast.eu	150 000	Sergo Ulpus	Erki Hendrikson, Sergo Ulpus, Jaak Sarv	2015	1-10	Tallinn	Finants	Äriinglid	
Jaen. 2016	Testlio.com	5 470 000	Kristel Kruustük	Marko Kruustuk, Kristel Kruustük	21.11.2012	51-100	San Francisco, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeria A	
Jaen. 2016	Jobbatical.com	1 900 000	Karoli Hindriks	Allan Mäeots, Karoli Hindriks, Ronald Hindriks	04.03.2014	11-50	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Jaen. 2016	Goworkabit.com	520 000	Kristjan Vanaselja	Kristjan Vanaselja, Gerli Veermäe, Kei Karlson, Ethel Voites	11.10.2013	1-10	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Jaen. 2016	Leansite	30 000	Annika Salak	Annika Salak, Ergo Pikas	06.04.2015	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Jaen. 2016	RebelRoam.com	30 000	Henri Ploom	Henri Ploom, Tarvo Topolev, Magnus Rüütel, Kaido Pähn	01.08.2015	1-10	Tallinn	Telekommunikatsioon	Seeme	
Jaen. 2016	Shipitwise	30 000	Aleksander Gansen	Sander Gansen, Ragmar Saksing, Olari Miiter, Aleksander Gansen, Anna Medjanskaja	18.01.2016	11-50	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Jaen. 2016	Teamscope	30 000	Alo Arro	Rain Eisler, Tõnis Arro, Lauri Ilison, Alo Arro	01.06.2015	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Jaen. 2016	Wolfprint 3D	30 000	Timmu Tõke	Kaspar Tiri, Rainer Selvet, Timmu Tõke, Haver Järveoja	2014	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	
Veeb. 2016	Tebo.me	90 000	Tõnis Kusmin	Tõnis Kusmin	2015	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Märts 2016	Taxify.eu	500 000	Markus Villig	Markus Villig, Martin Villig	01.08.2013	11-50	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Märts 2016	High-mobility.com	1 000 000	Risto Vahtra	Kevin Valdek, Risto Vahtra	05.04.2013	1-10	Berlin (GER)	Tehnoloogia	Seeme	
Märts 2016	PlanetOS	1 904 762	Rainer Sternfeld	Rainer Sternfeld, André Karpistšenko, Kalle Kägi	01.02.2012	11-50	Sunnyvale, CA (USA)	Tehnoloogia	Seeria A	
Märts 2016	globalreader.eu	165 000	Indrek Jaal	Indrek Jaal	2014	1-10	Tartu	Tehnoloogia	Seeme	
Aprill 2016	Fleep.io	300 000	Henn Ruukel	Marko Kreen, Henn Ruukel, Asko Oja, Erik Laansoo, Liis Peetermann, Andres Järviste	2012	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Mai 2016	Clipman.com	60 000	Raul Kaevand	Raul Kaevand, Peep Ploom	2016	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Äriinglid	
Mai 2016	Transferwise.com	23 500 000	Taavet Hinrikus	Kristo Kaarmann, Taavet Hinrikus	01.03.2010	251-500	London (UK)	Finants	Seeria D	
Juuni 2016	Leapln	625 000	Erik Mell	Avo Alender, Urmo Pärj, Erik Mell, Erko Hansar	01.05.2015	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Juuni 2016	Insly.com	530 000	Risto Rossar	Risto Rossar	2000	11-50	London (UK)	Tehnoloogia	Äriinglid	
Juuni 2016	Monese.com	3 600 000	Norris Koppel	Norris Koppel	07.10.2013	11-50	London (UK)	Finants	Äriinglid	
Juuli 2016	Shipitwise.com	176 200	Aleksander Gansen	Sander Gansen, Ragmar Saksing, Olari Miiter, Aleksander Gansen, Anna Medjanskaja	18.01.2016	11-50	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Juuli 2016	Sportlyzer.com	382 201	Tõnis Saag	Indrek Altpere, Hanno Vene, Jarek Mäestu, Aave Hannus, Tõnis Saag, Jüri Kaljundi	09.07.2009	11-50	Tartu	Tehnoloogia	Seeme	
Juuli 2016	Sportid.ee	161 000	Marti Soosaar	Marti Soosaar	2012	11-50	Tartu	Laiatarbeteenused	Seeme	
Aug. 2016	Skeletontech.com	13 000 000	Taavi Madiberk	Oliver Ahlberg, Anti Perkson, Taavi Madiberk, Jaan Leis	2009	51-100	Viimsi	Tehnoloogia	Seeria C	
Aug. 2016	Scoro.com	1 700 000	Fred Krieger	Fred Krieger, Priit Matiisen, Kristina Lilleõis, Indrek Saarnak	2013	51-100	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Aug. 2016	Palleter.com	111 000	Märt Kelder	Priit Haamer, Märt Kelder, Magnus Hiie, Tõnu Runnel	2015	1-10	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Sept. 2016	Upgraded.io	100 000	Hendrik Roosna	Hendrik Roosna	2016	1-10	San Francisco, CA (USA)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Sept. 2016	SorryasaService.com	138 577	Martin Mc Gloin	Siim Talvik, Indrek Põldvee, Martin Mc Gloin, Sabõne Sipunova	2014	1-10	London (UK)	Laiatarbeteenused	Seeme	
Okt. 2016	Funderbeam.com	2 363 636	Kaidi Ruusalepp	Urmas Peiker, Kaidi Ruusalepp, Villu Arak	15.06.2013	11-50	Tallinn	Finants	Seeme	
Nov. 2016	TeamScope.io	90 000	Alo Arro	Rain Eisler, Tõnis Arro, Lauri Ilison, Alo Arro	01.06.2015	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Nov. 2016	Paytailor.com	70 000	Rode Luhaäär	Erki Adams, Karin Rand, Rode Luhaäär	2014	1-10	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Nov. 2016	jobbatical.com	942 951	Karoli Hindriks	Allan Mäeots, Karoli Hindriks, Ronald Hindriks	04.03.2014	11-50	Tallinn	Tööstus	Seeme	
Nov. 2016	Shipitwise.com	181 968	Aleksander Gansen	Sander Gansen, Ragmar Saksing, Olari Miiter, Aleksander Gansen, Anna Medjanskaja	18.01.2016	11-50	Tallinn	Tööstus	Seeme	
?	Investorise.com	?	Stefan Schimenes	Stefan Schimenes, Gert Stahl	01.04.2015	1-10	New York, NY (USA)	Finants	Seeme	
Nov. 2016	Fleep.io	300 000	Henn Ruukel	Marko Kreen, Henn Ruukel, Asko Oja, Erik Laansoo, Liis Peetermann, Andres Järviste	2012	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Äriinglid	
Dets. 2016	Monese.com	9 400 000	Norris Koppel	Norris Koppel	07.10.2013	11-50	London (UK)	Finants	Seeria A	
Dets. 2016	Estelon	350 000	Alissa Vassilkova	Alfred Vassilkov, Kristiina Vassilkova, Alissa Vassilkova	2010	1-10	Tallinn	Laiatarbeteenused	Seeme	
Dets. 2016	Starship.xyz	16 500 000	Ahti Heinla	Ahti Heinla, Janus Friis	01.07.2014	51-100	London (UK)	Tehnoloogia	Seeme	
Dets. 2016	Pipedrive.com	16 000 000	Steve Oriola	Ragnar Sass, Timo Rein, Martin Henk, Urmas Purde, Martin Tajur	21.06.2010	101-250	New York, NY (USA)	Tehnoloogia	Seeria B	
Dets. 2016	wolfrd.io	500 000	Timmu Tõke	Kaspar Tiri, Rainer Selvet, Timmu Tõke, Haver Järveoja	2014	11-50	Tallinn	Tehnoloogia	Seeme	

Allikas: (Autori koostatud)



### Lisa 3. Eesti idufirmade kapitali kaasamise kirjeldav statistika tegevjuhi soo alusel (2014-2016)

<i>eurodes (v.a suhtarvud)</i>	2014		2015		2016	
Statistiline väärtus	Naistegevjuhid	Meestegevjuhid	Naistegevjuhid	Meestegevjuhid	Naistegevjuhid	Meestegevjuhid
Keskmine	227 500	1 766 851	369 571	3 146 270	1 842 765	2 719 874
Standardviga	103 229	713 297	113 854	1 617 158	811 491	994 259
Mediaan	195 000	300 000	500 000	455 000	1 421 476	300 000
Mood	N/A	15 000	N/A	100 000	N/A	30 000
Standardhälve	206 458	4 397 060	301 230	8 857 539	1 987 740	5 797 475
Dispersioon	4,2625E+10	1,93341E+13	9,074E+10	7,8456E+13	3,95111E+12	3,36107E+13
Järsakuskordaja	0,19	12,73	-2,21	24,59	2,25	5,32
Asümmeetriakordaja	0,79	3,60	-0,14	4,80	1,45	2,47
Ulatus	480 000	19 985 000	727 000	47 985 000	5 440 000	23 470 000
Miinumum	20 000	15 000	10 000	15 000	30 000	30 000
Maksimum	500 000	20 000 000	737 000	48 000 000	5 470 000	23 500 000
Summa	910 000	67 140 333	2 587 000	94 388 106	11 056 587	92 475 707
Vaatluste arv	4	38	7	30	6	34
Variatsioonikoeffitsient	110%	40%	123%	36%	93%	47%

Allikas: (Autori koostatud)

## **Lisa 4. Intervjuu küsimustik**

1. Autori-poolne tutvustus senistest uurimustulemustest.

### **Kapitali kaasamine**

2. Kas saab öelda, et meestel on Eestis lihtsam kapitali kaasata? Miks?
3. Kuivõrd peab Teie hinnangul paika väide, et naised eelistavad oma ettevõtteid rahastada pigem omavahendite ja FFF-kapitaliga ning soovivad pigem hoiduda riskikapitali kaasamisest, kuna ei soovi ära anda osalust ettevõttes?
4. Mis põhjusel olete ennekõike kapitali kaasanud?
5. Mis tüüpi investoritelt olete kapitali kaasanud (mehed/naised; Eestist/väljaspool Eestit)?

### **Motiivid**

6. Milline oli Teie põhiline motiiv ettevõtjaks hakkamisel (vajadus- või võimaluspõhine)?
7. Milline järgnevalt toodud naisettevõtluse tüpoloogia Teid kõige täpsemini iseloomustab? (eesmärgita naisettevõtja, edule orienteeritud naisettevõtja, tugevalt edule orienteeritud naisettevõtja, dualistid, tagasipöörduvad töötajad, traditsionalistid, radikaalid)

### **Takistused**

8. Mis võib olla põhjusteks, miks kaasasid viimasel 3 aastal Eesti naisjuhid vaid 5% kogukapitalist? Kas pigem taandub see naiste enda vähesele huvile või saab öelda, et naisjuhte diskrimineeritakse investorite poolt?
9. Kas olete kogenud, et naised peavad kapitali kaasamisel tegema asju, mida meestelt samas olukorras ei nõutaks?
10. Milliseid alljärgnevatest takistustest olete kogenud ettevõtjaks olemisel? (ebapiisav finantskapital; piiratud ligipääs võrgustikele, puudulikud või mittetoimivad toetusüsteemid; naiste endi piiravad hoiakud; ebapiisav haridus ja kogemus; töö- ja pereelu tasakaalu leidmine; piiravad riiklikud seadused ja regulatsioonid; usulised ja muud kultuurilised piirangud; stereotüüpide olemasolu ja diskrimineerimine)

### **Järeldused ja ettepanekud**

11. Palun hinnake 10 palli skaalal, kui lihtne on naisettevõtjal kaasata oma idufirmale kapitali Eestis?
12. Palun hinnake 10 palli skaalal, kui lihtne on naisettevõtjal kaasata oma idufirmale kapitali globaalselt?
13. Mida soovitaksite riigile, et edendada naisettevõtjate kapitali kaasamist Eestis?
14. Mida soovitaksite teistele naisettevõtjatele, et edukamalt kaasata kapitali Eestis?

### **Taustainfo**

15. Kas Teil on lapsi? Kuidas võiks mõjutada Teie hinnangul emaks saamine ettevõtjaks olemist?

## **Lisa 5. Intervjuu transkriptsioon**

Intervjuu transkriptsioon on lisatud käesolevale magistritööle CD-l.