

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
Äriõiguse ja intellektuaalse omandi õppetool

Erki Parik

**AKTSIASELTSI JUHTIMISORGANITE MUDELID JA NENDE RAKENDAMINE
EESTI ÕIGUSES**

Magistritöö

Juhendaja
dr. iur Andres Vutt

Tartu

2014

Sisukord

Sissejuhatus	3
1 Ühetasandiline juhtimismudel	7
1.1 Ühetasandilise juhtimismudeli areng Ühendkuningriigis.....	7
1.2 Ühetasandilise juhtimismudeli põhiomadused	9
1.2.1 Juhatuse funktsioonid Ühendkuningriigi aktsiaseltsi juhtimisel	9
1.2.2 Juhatusesisene pädevuste jaotus	10
1.2.3 Ühetasandilise juhtimismudeli tugevused ja nõrkused ning mõju aktsiaseltsi tulemustele.....	12
1.2.3.1 Ühetasandilise juhtimismudeli struktuursed puudujäägid ja eelised.....	12
1.2.3.2 Mõju aktsiaseltsi tegevustulemustele	14
1.2.3.3 Liikumine kahetasandilise juhtimismudeli suunas?	15
2 Kahetasandiline juhtimismudel	19
2.1 Kahetasandilise juhtimismudeli areng Saksamaal.....	19
2.2 Kahetasandilise juhtimismudeli põhiomadused	21
2.2.1 Juhatus	21
2.2.2 Nõukogu	24
2.2.3 Kahetasandilise juhtimismudeli tugevused ja nõrkused ning mõju aktsiaseltsi tegevustulemustele	30
3 Aktsiaseltsi juhtimismudel Eestis ja arenguperspektiivid	36
3.1 Kehtiv ühingujuhtimise mudel Eestis.....	36
3.1.1 Kahetasandilise juhtimismudeli areng Eestis	36
3.1.2 Juhatuse ja nõukogu positsioon aktsiaseltsi töö korraldamises.....	37
3.1.2.1 Juhatus	37
3.1.2.2 Nõukogu	38
3.1.2.3 Juhatuse ja nõukogu töökorraldus	39
3.1.3 Aktsiaseltsi ühinguvormi reguleerimise arengud Euroopas	41
3.2 Hübriidsüsteemid.....	43
3.2.1 Ühe- ja kahetasandilise juhtimismudeli vaheline valikuvõimalus	43
3.2.2 Ühe- või kahetasandilise mudeli valiku põhjused	46
3.3 Ühetasandilise juhtimismudeli võimalik rakendamine.....	50
3.3.1 Ühetasandilise juhtimismudeli põhjendatus	50
3.3.2 Alternatiivsed ühinguvormid.....	52
3.3.3 Ühetasandilise juhtimismudeli rakendamise õiguslik regulatsioon	54
Kokkuvõte	59
Board models of public limited liability companies and their implementation in Estonian law.	
Summary.....	63
Kasutatud allikate loetelu	69

Sissejuhatus

Igasuguse organisatsiooni edukus on suurel määral sõltuv sellest, kui hästi seda juhitakse. Seda kuulsat lauset on ühes või teises variatsioonis kohanud tõenäoliselt paljud alustavad või ka juba tegutsevad ettevõtjad. Kindlasti on selle taga ka kuhjaga tõtt. Kuid ilmselt võib ka parima juhi töö nullida organisatsiooni ebaefektiivne korraldus, seda eelkõige sellise ühingu kasvades. Suures organisatsioonis on mõeldamatu, et kogu juhtimine jääb vaid ühe juhi kanda, see käiks üle jõu ka kõige võimekamale liidrile. Selleks on vajalik luua organisatsiooni siseselt tõhus ülesannete jaotus, tagades samas korrapärase teabevahetuse ning asjakohase arutelu olulisemate otsuste vastuvõtmisel.

Äriühingutes tagatakse selline organisatsioonisisene korraldus üldjuhul seaduses sätestatud juhtimisstruktuuri rakendamisega. Õiguskorrad on pikka aega üritanud tabada, missuguses vormis juhtimissüsteem on nende vajadusi kõige paremini rahuldav, püüdes ühtlasi selgeks teha, kui palju otsustusõigust sellises küsimuses peaks jätma konkreetsele äriühingule endale. Viimase küsimuse juures võib selgelt täheldada tendentsi, kus üldise õiguse riigid, eriti Ühendkuningriik ning Ameerika Ühendriigid, on valmis suure osa organisatsiooni siseküsimusi jätma selle liikmete endi otsustada, sätestades vastavad nõuded äriühingu põhikirjas. Sellist lähenemist ei saa pidada ühinguõiguse seisukohalt erandlikuks, pigem väljendub selles tavapärane *common law* mõttelaad. See-eest Mandri-Euroopal põrkab sellisele vabale suhtumisele vastu siinne õiguspõhine, kus ühinguõiguslik regulatsioon on mitmes aspektis oluliselt jäigem.

Ühinguõigust peetakse üldtunnustatud seisukohtade kohaselt kõikides jurisdiktsioonides õigusharuks, mis sätestab reeglid, mille alusel on võimalik luua viiele põhielemendile vastav üksus. Nendeks viieks põhielemendiks on iseseisev õigusvõime, piiratud vastutus, ülekantavad osakud, tsentraliseeritud juhtimine vastavalt juhtimisstruktuurile ning jagatud omand vastavalt panustatud kapitalile.¹ Käesolev magistr töö keskendub riigisiseste seaduste poolt ettekirjutatud juhtimisstruktuuri valikule, võttes vaatluse alla just aktsiaseltsi (*public limited liability company*, *Aktiengesellschaft*) kui avatud kapitaliühingu juhtimismudelid.

¹ A. Cahn, D.C. Donald. *Comparative Company Law*. Cambridge: Cambridge University Press 2010, p. 9

Aktsiaseltside juhtimine ei ole kõikides riikides reguleeritud ühtmoodi. Ühinguõiguse seisukohalt jagunetakse maailmas eelkõige kahte leeri, kus ühel pool peetakse ühingute juhtimises vajalikuks juhatuse kõrvale luua ka nõukogu, mis toetab ja jälgib juhatuse tegevust, ning teisalt leitakse, et mõlemaid funktsioone peaks täitma juhatuse ise, kusjuures nn tegevjuhtide üle järelevalve teostamise tähtsustamine on hoo sisse saanud alles viimastel aastakümnetel.

Ka Euroopa Liidu liikmesriigid ei ole antud küsimuses sugugi üksmeelel. 2012. aasta seisuga lubas 13 Euroopa Liidu liikmesriiki valida ühe- ja kahetasandilise mudeli vahel. Üksnes 7 liikmesriiki, sealhulgas Eesti, kehtestasid selge kaheastmelise juhtimismudeli nõude. Kaheksa liikmesriiki kirjutasid ette ühetasandilise juhtimismudeli. Tüüpilise dualistliku mudeli puhul juhib ja esindab ühingu juhatuse nõukogu valvsa silma all, samas kui monistliku mudeli korral on juhtorganiks üksnes juhatuse ja nõukogu ei moodustata.² Seega on meile äriseadustikust³ tuntud aktsiaseltsi juhtimismudel Euroopa Liidu võrdluses tegelikkuses vähemeelistatud, ehkki vahed ei ole kuigi märkimisväärsed. Eriti silmatorkav on aga nende liikmesriikide arv, kes lubavad oma ühingutele endale sobiv juhtimissüsteem ise vabalt valida.

Tekib õigustatud küsimus, miks valitseb Euroopas seesugune dihhotoomia erinevate juhtimismudelite eelistamisel ning mistõttu on teatud riigid valinud ühe ning teatud riigid teise juhtimismudeli. Veelgi enam, tekib küsimus, kas üht juhtimismudelit tuleks teisele eelistada. Magistritöös on vaatluse all kahe Euroopa Liidu liikmesriigi, Ühendkuningriigi ja Saksamaa, ühinguõiguslikud korrad. Antud riikide valik on ilmne: on ju Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriik tõenäoliselt Euroopas tuntuim *common law* õiguskorra näide, kus seejuures kehtib üheastmeline juhtimismudel, samas kui Saksamaa väljendab suuresti Mandri-Euroopalikku õigusmõtlemist, eelistades selgelt nõukogu ja juhatusega juhtimisvormi. Seejuures on Saksamaa paljuski eeskujuks olnud ka Eesti õiguskorra kujundamisel. Uurimist leiavad ka kahe juhtimismudeli vahel valikuvõimalust andvad õiguskorrad Prantsusmaa, Hollandi ja Euroopa äriühingu näitel.

Äriühingute juhtimisstruktuuride erinev reguleerimine on teema, mis on õiguskirjanduses laialdaselt kõlapinda leidnud. Aktsiaseltsi ühinguvormi õiguslikust reguleerimisest laiemalt,

² C. Gerner-Beuerle, P. Paech, and E. P. Schister. Study on Directors' Duties and Liability. London: LSE Enterprise 2013. Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf, p. 7 (03.05.2014)

³ Äriseadustik - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 21.03.2014, 21

sh juhtimisvormidest, on Eesti autoritest varasemalt kirjutanud Margit Vutt.⁴ Sama autori sulest on ilmunud ka artikkel aktsiaseltsi juhtimisstruktuuride erinevast reguleerimisest.⁵ Tuleb märkida, et nimetatud tööd on ilmunud juba mõnda aega tagasi ning sellest ajast saadik on nii Eesti kui Euroopa ühinguõiguses toimunud teatud muutusi. Igasugune õiguskord on ning peab olema pidevas muutumises, majutades ühiskonna muutuvaid vajadusi. Seetõttu on tarvis selgust luua küsimuses, kas olemasolevasse juhtimisstruktuuri on aktsiaseltsi osas põhjust hakata täiendusi sisse viima. See on asjakohane ka Eesti puhul. Kuigi äriseadustik on üksnes veidi üle kümne aasta vana, peab seadusandja juba nüüdki arvestama teistsuguste reguleerimisviisidega, mis võivad ettevõtjate soovidele paremini vastata.

Nagu mainitud, käsitletakse käesolevas magistritöös üksnes aktsiaseltsi kui avatud äriühingu regulatsiooni. Selline valik on põhjendatud seetõttu, et aktsiaselts on mõeldud eelistatult suurte äriühingute tarbeks, kellel on juhtorganites arvukalt esindajaid ning hajutatud aktsionäride struktuur. Seega on küsimus juhtorganite vahelisest teabevahetusest, suuraktsionäride mõjuvõimust ning väikeaktsionäride kaitsest prevaleeriv just aktsiaseltsi puhul. Tuleb siiski märkida, et ka nn suletud äriühing, Eesti puhul näiteks osäühing, võib kokku puutuda sarnaste probleemidega. Seega on nii mõningad käesoleva töö järeldused ülekantavad ka sellisele ühinguvormile.

Käesoleva magistritöö põhiprobleemiks on küsimus, kas üks juhtimismudel pakub teise ees rohkem eeliseid. Sellisele küsimusele vastuse leidmiseks täitmiseks on omakorda tarvis selgitada järgmisi asjaolusid: (1) kas, kes ja kuidas teostab konkreetsete juhtimismudeli puhul äriühingu juhtide üle järelevalvet, ning (2) milliseid tagajärgi toovad kaasa järelevalve teostamise erinevad õiguslikud mudelid. Järgmiseks ning ehk kõige olulisemaks küsimuseks on, kas Eestis on põhjust rakendada ühetasandilist juhtimismudelit ning kui jah, kas kahetasandilise mudeli asemel või alternatiivselt sellele. Magistritöö teine väljund on praktilist laadi. Nimelt on teatud piiratud juhtudel võimalik juba praegu Eestis avatud äriühingu vormi puhul valida dualistliku ja monistliku mudeli vahel. Seda võimaldab Euroopa äriühingu e *Societas Europaea* (SE) põhikirja määruse⁶ artikkel 38. Seega on põhjust

⁴ M. Vutt. Aktsiaseltsi Juhtimismudeli Õiguslik Reguleerimine. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool 2006

⁵ M. Vutt. Legal Regulation of the Board Structure of Public Limited Companies in the Light of Regulatory Communication Between the European Union and Member States - *Juridica International* no. XI/2006

⁶ Nõukogu määrus (EÜ) nr 2157/2001, 8. oktoober 2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta - ELT L 294, 10.11.2001, lk 1-21

analüüsida, kas ja millistel juhtudel tuleks äriühingul eelistada ühetasandilist süsteemi ning millal eelistada kahetasandilist süsteemi.

Magistritöö koostamisel on kasutatud peamiselt võrdlevat meetodit, töös käsitletavate õiguskordade näitel ühingujuhtimise süsteemi erinevaid lahendusvariante. Võrdleva meetodi kõrval on kasutatud ka dogmaatilist meetodit, analüüsides vaatlusaluste riikide kehtivat ühinguõiguslikku regulatsiooni. Ühe- ja kahetasandilise mudeli tekkepõhjuste otsingul on vaadeldud erinevate ühingujuhtimise mudelite ajaloolist kujunemislugu Ühendkuningriigis ja Saksamaal.

Käesoleva magistritöö esimeses peatükis leiab käsitlust ühetasandiline juhtimismudel Ühendkuningriigi seadusandluse näitel ning teises peatükis käsitletakse Saksamaa eeskujul kahetasandilist juhtimismudelit. Seejuures tuuakse välja ka mõlema süsteemi puuduseid ja eeliseid. Magistritöö kolmas peatükk keskendub küsimusele, kas Eestis on põhjust aktsiaseltsi puhul rakendada ühetasandilist juhtimismudelit. Käsitlust leiavad seejuures nn hübriidsüsteemid, kus võimaldatakse valikut ühe- ja kaheastmelise mudeli vahel. Antakse lühike ülevaade, miks otsustati äriseadustiku jõustumisel sisse seada kohustuslik dualistlik mudel. Samuti teeb magistritöö autor ettepanekuid, millistele nõudmistele peaks vastama ühetasandiline juhtimismudel aktsiaseltsi puhul. Käesoleva töö olulisemad järeldused taasesitatakse töö kokkuvõttes.

Magistritöö tugineb olemasolevas õiguskirjanduses väljendatud seisukohtadele ja uurimistulemustele ning autori enda järeldustele kehtiva seadusandluse pinnalt. Allikatena on kasutatud tunnustatud ühinguõiguse spetsialistide nagu Klaus Hopti, Jean J. du Plessis', Reinier Kraakmani, Andreas Cahni, David C. Donaldi, Paul Davies'e jpt kirjutisi. Õigusaktidest on kasutatud eelkõige Eesti, Saksamaa ja Inglismaa ühinguõigust reguleerivaid akte, samuti hea ühingujuhtimise tava konkretiseerivaid soovituslikke dokumente. Vähesemal määral on tuginetud ka Euroopa Liidu seadusandlusele ning kohtupraktikale.

1 Ühetasandiline juhtimismudel

1.1 Ühetasandilise juhtimismudeli areng Ühendkuningriigis

Küllap võib mõõndusteta öelda, et ühetasandiline juhtimismudel ehk mudel, kus ei eristata juhatust ja nõukogu, on eelkõige iseloomulik Anglo-Ameerika õiguskultuurile. Ka õiguskirjanduses käsitletakse üheastmelise juhtimissüsteemi mudelriikidena kõige enam Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriiki ning Ameerika Ühendriike. Käesolevas magistritöös vaadeldakse üheastmelist juhtimismudelt Ühendkuningriigi näitel.

Unitaarsel mudelil on Ühendkuningriigis mitmesaja aasta pikkune traditsioon, mida britid ei ole senini soovinud muuta. Nimelt võib ühetasandilise juhtimissüsteemi algeid täheldada juba Briti-Ida India Kompanii puhul. Kui Hollandi Ida-India Kompaniis oli võim koondunud väikese grupi juhtide kätte, siis Briti Ida-India Kompaniis, mis sai kuningliku põhikirja (*Royal Charter*) kuningannalt Elizabeth 1600. aastal, oli võim jaotatud aktsionäride vahel. Kõik aktsionärid omasid sõnaõigus otsustamaks ühingu strateegia ja juhatajate ametissenimetamise üle.⁷ Briti Ida-India Kompanii alustas 218 liikmega, mis moodustasid üldõukonna (*General Court*), mida omakorda juhtis juhatajate õukond (*Court of Directors*). Üldõukond omas hääleõigust ning kõrgeimat võimu ühingu. Juhatajate õukonna liikmete nimetamine oli samuti üldõukonna pädevuses. Ühingu igapäevase tegevuse juhtimine oli usaldatud juhatajate õukonna kätte, kuid ühingu poliitikat puudutavad otsused vajasisid üldõukonna eelnevat heakskiitu. Briti Ida-India Kompanii juhatajate õukond koosnes esimehest (*governor*), aseesimehest (*deputy governor*) ning kahekümne neljast juhatajast. Seejuures oli juhatajate õukonnal olemas juba kõik tänapäevast juhatust iseloomustavad funktsioonid. Juhatajad nimetasid muu hulgas tegevjuhi ning nende ülesandeks oli ka uute ettevõtmiste rahastamise korraldamine. On seega huvitav märkida, et tänapäevased Ühendkuningriigi juhtimismudeli omapärad on selgelt äratuntavad ka saareriigi suurimas ettevõttes enam kui 400 aasta tagusest ajast.⁸

Ühendkuningriigi ühinguõigusele peetakse iseloomulikuks, et ühingu asutamise- ja alusdokumendid on lepingulised ning nende sisu üle on osapooled suures osas vabad ise

⁷ W. J. L. Calkoen. The One-Tier Board in the Changing and Converging World of Corporate Governance. Dissertatie Rotterdam. Rotterdam: Erasmus Universiteit Rotterdam 2011. Available at: http://repub.eur.nl/pub/26502/TheOneTierBoard_fullthesis.pdf, p 27 (03.05.2014)

⁸ Calkoen, lk 28

otsustama.⁹ Brittide mõtteviisile on omane võrdlemisi informaalsetele reeglite toetumine ning jäikade, muutumatute reeglite vältimine.¹⁰ Sellest tulenevalt tuginetakse suures osas ka mittesiduvatele reeglustikele nagu *UK Corporate Governance Code*¹¹. Kui seadus kirjutab juhatuse liikme kohustused ette üsna detailselt, siis ühingu struktuuri osas on jäetud asutajatele võrdlemisi vabad käed.¹²

1970ndatel, 80ndatel ja 90ndatel aastatel toimus Ühendkuningriigis diskussioon kahetasandilise juhtimismudeli sisseviimiseks, et töötajaid paremini ühingujuhtimisse kaasata, ent need ettepanekud ei saanud isegi ametiühingute heakskiitu.¹³ Lisaks ei avaldanud Saksamaa juhtimissüsteem Ühendkuningriigis just suurt muljet: 1980ndatel aastatel ei olnud Saksamaa majandus tugevaimas positsioonis ning teada oli praktikat, kus juhatuse liikmed laveerisid paljust kõrvale, andes nõukogule ka vähest informatsiooni, et nõukogu liikmeid distantsil hoida.¹⁴ Inglismaa ja Walesi *Institute of Chartered Accountants* (ICA) avaldas 1995. aastal raporti, kus käsitleti kahetasandilise juhtimissüsteemi rakendamise otstarbekust Ühendkuningriigis. Võttes Saksamaa kahetasandilise juhtimismudeli võrdluseks, leidis ICA lõpuks, et kahetasandilise mudeli kasutamine ei ole Ühendkuningriigi aktsiaseltside jaoks asjakohane ning unitaarse süsteemi tugevdamine on Ühendkuningriigi aktsiaseltside jaoks mõttekam kui kahetasandilise süsteemi juurutamine. Unitaarse mudeli tugevaks pooldajaks on olnud ka Ühendkuningriigi ühingute juhatuse liikmete esinduskogu *Institute of Directors* ning tööandjate liit *Confederation of British Industry*.¹⁵ Cadbury raportis¹⁶ pakuti kõrgema tegevjuhi võimu ohjamiseks välja sõltumatute tegevliikmete kaasamist juhatuse töösse, kes

⁹ S. M. Bartman (ed.). *European Company Law in Accelerated Progress*. Alphen aan den Reijn: Kluwer Law International 2006, p. 13

¹⁰ Calkoen, lk 40

¹¹ UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council 2012. Available at: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.pdf> (03.05.2014)

¹² Calkoen, lk 64

¹³ Ibid.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ G.F. Maassen. *An International Comparison of Corporate Governance Models*. Amsterdam: SpencerStuart 2002, p 128

¹⁶ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1.12.1992. Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> (03.05.2014)

pidid juhatusest moodustama üle poole. Selline otsus sobis samuti ainult ühetasandilise juhtimismudeli konteksti.¹⁷

1.2 Ühetasandilise juhtimismudeli põhiomadused

1.2.1 Juhatuse funktsioonid Ühendkuningriigi aktsiaseltsi juhtimisel

Ühendkuningriigi ühingute juhtimise struktuur ja põhimõtted on suuresti sarnased Ameerika Ühendriikide omadega, tuginedes olulises osas isereguleerimisele ning turu sanktsioneerivale iseloomule.¹⁸ 2006. aastal vastu võetud *Companies Act 2006* ei sätesta aktsiaseltsidele ega muudele ühingutel kohustust luua juhatuse (*board of directors*) kõrvale ka nõukogu, õigemini ei ole seaduses juhtorganite struktuuri ette kirjutatudki.¹⁹ Selle pinnalt on õiguskirjanduses teoretiseeritud, et Ühendkuningriigi ettevõtetal on võimalus valida ühe- või kahetasandilise juhtimismudeli vahel.²⁰ Lisaks formaalsele mitteeristamisele ei tee *Companies Act 2006* ka sisulist eristust juhatuse liikmete ning nende kohustuste vahel, st seadusega ei ole loodud juhatuse liikmete erinevaid klasse ega nõutud nii igapäevase majandustegevusega tegelevaid juhatuse liikmeid (*executive directors*) kui ka järelevalvet teostavaid juhatuse liikmeid (*non-executive directors*). Ühingutel on täiesti võimalik oma juhatuses hoida vaid nõ tegevjuhte.²¹ *Companies Act 2006* ei sätesta seejuures ka juhatuse kohustust valida enda seast juhatuse esimeest.²²

Erinevalt Saksamaal ja Eestis kehtivast regulatsioonist ei sätesta *Companies Act 2006* sõnaselgelt, et juhatuse liikmed nimetab ametisse aktsionäride üldkoosolek. Juhatuse liikmete ametissenimetamisele kohalduvad reeglid tuleks sätestada aktsiaseltsi põhikirjas.²³ *Companies Act 2006* kohaselt peab aktsiaseltsil (*public company*) olema vähemalt kaks juhatuse liiget.²⁴ Tavapäraselt on Ühendkuningriigi aktsiaseltsil juhatuses 10-15 liiget, kellest väike enamus on

¹⁷ Calkoen, lk 65

¹⁸ Maassen, lk 126

¹⁹ K. J. Hopt. Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation – ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper 170/2011, p. 22

²⁰ Calkoen, lk 64

²¹ Maassen, lk 126

²² P. L. Davies. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? 2001. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959, p. 8 (03.05.2014)

²³ Cahn, Donald, lk 479

²⁴ *Companies Act 2006*, para. 154 (2)

mittetegevliikmed²⁵: 2-4 tegevjuhile lisandub 5-7 mittetegevliiget ja juhatuse esimees²⁶. Lisaks uhatuse liikmete valimise korrale sätestatakse ühingu põhikirjas ka juhatuse liikmete ametiajas. Põhikirjas võib juba nimetada ka esimesed juhatuse liikmed.²⁷ Ühingu juhid valitakse tavapäraselt aktsionäride üldkoosolekul, seejuures võib kandidaatide nimetamise õigus olla juhatuse liikmetel endil. Seesugune olukord võib mõistagi tekitada huvide konflikti, kuna tegevjuhid võivad pigem nomineerida kandidaate, kes töötaksid juhatuse ja mitte aktsionäride huvides.²⁸

Tegevjuhid teostavad ettevõtte ärihuvisid, töötavad täiskohaga ühingu huvides ning jälgivad ettevõtte tegevuse tulemuslikkust. Tegevjuhtide tööd juhatab omakorda kõrgem tegevjuht (*Chief Executive Officer* ehk CEO). Juhatuse liikmetena osalevad tegevjuhid ka ühingu strateegia kujundamises.²⁹ 99% Ühendkuningriigi börsiühingutest omavad kõrgema tegevjuhi kõrval ka eraldi juhatuse esimeest (*chairman of the board*). Juhatuse esimees ei ole ei tegevjuht ega ka sõltumatu juhatuse liige. Juhatuse esimehel on kindel roll juhatuse töö korraldamisel, strateegiadiskussiooni suunamisel, aktsionäride ja juhatuse vahelise kommunikatsiooni juhtimisel ning juhatuse liikmete järgnevuse planeerimisel ja juhatuse liikmete hindamisel.³⁰

Ühendkuningriigi aktsiaselts peab nimetama ka ühingusekretäri (*Company Secretary*), kelle rolliks on juhatuse esimehe abistamine, sh majandusaasta aruannete koostamisel.³¹ Ühendkuningriigi õigus omistab ühingusekretärile ühingu esindamisel sarnase rolli, mille annab Saksamaa õigus prokuristile.³²

1.2.2 Juhatusesisene pädevuste jaotus

Ühendkuningriigi monistlik struktuur usaldab nii juhtimise kui kontrolli juhatusele, millele omistatakse universaalsed õigused otsuste vastuvõtmisel. Suuremates ühingutes

²⁵ Hopt, lk 25

²⁶ Calkoen, lk 66

²⁷ M. Andenas, F. Wooldridge. *European Comparative Company Law*. Cambridge: Cambridge University Press 2012, p. 268

²⁸ Maassen, lk 132

²⁹ Calkoen, lk 66

³⁰ Calkoen, lk 67

³¹ Calkoen, lk 67-68

³² Cahn, Donald, lk 315

delegeritakse õigusi ka valdkonnaspetsiifilistele komiteedele (*committee*) või juhatusest allpool asetsevatele töötajatele. 2003. aastal avaldatud uuendatud mittesiduv *Combined Code*³³ sisaldab soovitusi teatud ühingu tegevusega seotud küsimused ka komiteede olemasolul siiski jätta kogu juhatuse otsustamiseks, mis on üsna sarnane nõukogu rollile kahetasandilise juhtimismudeli puhul, kus igapäevasest majandustegevusest väljuvad tehingud võivad nõuda nõukogu heakskiitu.³⁴

Kontrollifunktsiooni mõistmiseks tuleb kõigepealt teha vahet tegevjuhtidel, kes langetavad ühingu igapäevase majandustegevusega seotud otsuseid, ning mittetegevliikmetel, kes ühingu igapäevases majandustegevuses kaasa ei löö. Mittetegevliikmed peaksid tegevjuhtide üle järelevalvet teostama ning samuti olema kaasatud strateegia kujundamisel. Teiseks on tarvis vahet teha juhatuse esimehel ning kõrgemal tegevjuhil. Mõlema omaduse koosmõjul saab rääkida juhatuse liikmete funktsionaalsest jagunemisest juhtimise (tegevjuhid) ja järelevalve ehk kontrolli vahel (mittetegevjuhid juhatuse esimehe juhtimisel). Kuna kõikidel juhatuse liikmetel on samasugused õigused, võivad ka mittetegevliikmed haarata juhtimisküsimustes initsiatiivi. Nad ei ole piiratud vaid otsusejärgse heakskiidu andmisega, nagu seda on nõukogu Saksamaa kahetasandilises süsteemis.³⁵ Samuti on kõikidel juhatuse liikmetel ka samasugused kohustused ühingu ees.³⁶ Juhatuse liikme vastutuse osas ei pöörata Ühendkuningriigis erilist rõhku juhatuse liikme isiklikule vastutusele, vaid võimalusele, et juhatuse liige võidakse aktsionäride otsusega asendada, eelkõige äriühingu valitseva mõju olukorra muutumise korral. Lojaalsuskohustuse osas pannakse rõhku juhatuse liikmete iseseisvusele, et huvide konflikte juba eos vältida.³⁷ Lisaks strateegia väljatöötamisele ja tegevjuhtide üle järelevalve teostamisele võib mittetegevliikmete funktsioonina välja tuua ka tegevjuhtide nõustamise, mis on omane ka Saksa dualistlikule süsteemile.³⁸

Seadusega sätestatud äriühingu juhatuse liikmete kohustusi saab eelkõige kirjeldada kui usalduskohustusi (*fiduciary duty*), mis juhatuse liikmetel on aktsionäride ees. Samuti on

³³ The Combined Code on Corporate Governance. Financial Reporting Council 2003. Available at: http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf (03.05.2014)

³⁴ K.J. Hopt, P.C. Leyens. Board Models in Europe - European Company and Financial Law Review 2004, no 1, p. 150

³⁵ Hopt, Leyens, lk 150

³⁶ Hopt, Leyens, lk 151

³⁷ Hopt, Leyens, lk 152, vt ka Companies Act 2006, para. 177, para. 182 jj

³⁸ Hopt, lk 31

juhatuse liikmetel kohustus käituda piisava hoolikuse, oskuse ja püüdlikkusega, võttes arvesse ka neid oskusi, mida võiks oodata konkreetse ühingu juhatuse liikmelt.³⁹ Nagu Ühendkuningriigi ühinguõiguslikule mõtlemisele omane, on juhatuse ja aktsionäride vaheline pädevuse jagamine jäetud eelkõige ühingusiseseks otsustamiseks ning ei ole seadustega täpselt reguleeritud.⁴⁰

1.2.3 Ühetasandilise juhtimismudeli tugevused ja nõrkused ning mõju aktsiaseltsi tulemustele

1.2.3.1 Ühetasandilise juhtimismudeli struktuursed puudujäägid ja eelised

Äriühinguõiguse üheks olulisemaks murekohaks on omandi ja juhtimise eristamisest tingitud nn agendiprobleem. On selge, et tegevjuhid võivad tegutseda eelkõige enda ja mitte aktsionäride huvides, täites oma taskuid ühingu võimaliku arengu arvel. Seda enam omab tähtsust efektiivse järelevalve teostamine juhatuse liikmete üle. Kui kaheastmelise mudeli puhul on sellisel eesmärgil loodud aktsionäre esindav nõukogu, siis üheastmelise mudeli puhul seesugune organ puudub. Kirjanduses on välja toodud, et hajutatud omandistruktuuri korral ei ole aktsionärid võimelised efektiivselt juhatuse liikmete tegevuse üle järelevalvet teostama. Kui aktsionäride üldkoosolek seda ülesannet täita ei suuda, on seetõttu loogiline järelevalve teostamine anda järgmisele, hierarhiliselt madalamalseisvale organile.⁴¹ Ühetasandilise juhtimismudeli puhul on selliseks organiks aktsiaseltsi juhatus. Tekib seega olukord, kus juhatus peab vastu võtma otsuseid ning ühtlasi valvama selliste otsuste põhjendatuse üle.⁴² Mõistagi jätab selline ülesehitus õhku küsimuse, kas juhatus suudab iseenda tegevuse üle järelevalve teostamisel olla objektiivne. Kui dualistliku mudeliga riikides luuakse objektiivsuse tagamiseks juhatuse kõrvale eraldi organina aktsiaseltsi nõukogu, siis unitaarse struktuuriga riikides saavutatakse järelevalve teostamise objektiivsus läbi juhatusse sõltumatute liikmete kaasamise ning kohustuste jagamisega tegevjuhtide ja mittetegevliikmete vahel. Tagada tuleb ka sellise kontrollifunktsiooni teostaja sõltumatus isikutest, kelle üle kontrolli teostatakse.⁴³

³⁹ Andenas, Wooldridge, lk 271

⁴⁰ Calkoen, lk 63

⁴¹ C.J. Meier-Schatz. Corporate Governance and Legal Rules: a Transnational Look at Concepts and Problems of Internal Management Control - Journal of Corporate Law 1987, no. 13, p. 438-439

⁴² C. Jungmann. The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – European Company and Financial Law Review 2006, no. 4, p. 447

⁴³ Meier-Schatz, lk 451

Nagu näha, on juhatusel võrdlemisi suur sõnaõigus juhatuse tegevuse üle järelevalve teostamisel ja enda liikmete valimisel, mis võib mõneti jätta mulje kui enesekontrolli teostamisest.⁴⁴ On leitud, et mittetegevliikmed on küll teadlikud oma strateegia seadmise funktsioonist, kuid vähemteadlikud oma järelevalvefunktsioonist. Juhatuse liikmete väärjuhtimise eest distsiplineerimisel ei ole mittetegevliikmed samuti kuigi aktiivsed. Mittetegevliikmed peavad olema tegevjuhtidega kollegiaalsetes suhetes, teostades samas üheaegselt nende üle järelevalvet.⁴⁵

Üheks Ühendkuningriigi monistliku mudeli struktuurseks puudujäägiks peetakse tegevjuhtide mõjuvõimu juhatuse alluvuses töötavate komiteede funktsioonide ja koosseisu määramisel. Ühendkuningriigi aktsiaseltsides moodustatakse tihti valdkonnaspetsiifilisi komiteesid, mis peavad juhatust abistama selle ülesannete täitmisel. Seejuures võivad sellised komiteed olla moodustatud tegevjuhtidest endist, kusjuures komitee esimeheks võib olla kõrgem tegevjuht ise. Kui näiteks auditikomitee kohustuseks on audiitori valimine, siis võib sellisel juhul audiitori nimetamise osas otsustusvõim jääda tegevjuhtide endi kätte. Sellises olukorras on huvide konflikt mõistagi kerge tekkima, kuna tegevjuhtide poolt nimetatud audiitor peab andma sõltumatu hinnangu samade isikute poolt juhitud ühingu majandustulemustele. Seesuguse konflikti vältimiseks on soovitatud sellised komiteed moodustada sõltumatutest mittetegevliikmetest.⁴⁶

Nõukogu moodustamise vajaduse puudumine tähendab ühtlasi, et ühingu juhtimine on võrdluses kaheastmelise mudeliga seotud väiksemate kuludega, mis tuleb eriti esile eelkõige väiksemate ühingute korral. See võib olla ka põhjuseks, miks Saksamaa ei ole nõukogu olemasolu GmbH (*Gemeinschaft mit beschränkter Haftung*) puhul kohustuslikuks teinud.⁴⁷ Ka otsustusprotsess on üheastmelise mudeli puhul kiirem, vähemalt küsimustes, mis omavad olulist mõju ühingu käekäigu osas. Dualistliku mudeli puhul tuleb selliste otsuste tegemisel esmalt saada nõukogu heakskiit, mis võib võtta aega, kuna nõukogu koguneb tavapäraselt oluliselt harvemini kui juhatus. Ühetasandilise süsteemi puhul toimub juhatuse koosolekuid

⁴⁴ J. J. du Plessis et al. German Corporate Governance in International and European Context. 2nd ed. Berlin-Heidelberg: Springer 2012, p. 9

⁴⁵ Jungmann, lk 461

⁴⁶ Maassen, lk 138

⁴⁷ Hopt, lk 23. Nõukogu olemasolu on siiski vajalik, kui ühingule kohalduvad koosotsustamise seadused. Võimalus nõukogust osaühingu puhul loobuda on sätestatud ka Eesti äriseadustiku § 189 lg-s 1.

tihedamini, mis omakorda parandab ka mittetegevliikmete teadmist ja arusaamist ettevõtte igapäevasest majandustegevusest.⁴⁸

Just teabevahetuse tõhususe tagamisel on ühingu juhtimisel oluline koht. Tuleb saavutada olukord, kus kõikidel asjakohastel osapooltel oleks ligipääs objektiivsele informatsioonile, mis on vajalik ühingu organi eesmärkide täitmiseks. Unitaarse mudeliga süsteemi puhul on kõikidel juhatuse liikmetel seaduse järgi samad õigused ja kohustused. Seega on kõikidel liikmetel, vähemalt teoorias, samasugune vahetu ligipääs asjakohasele teabele. Seesugust võimalust peetakse monistliku mudeli oluliseks eeliseks kahetasandilise süsteemi üle.⁴⁹ Praktikas on aga küsitav, kas teabe edastamine toimub nii efektiivselt, kui teoorias võiks arvata. On võimalik täheldada, et mittetegevliikmetele jagatava informatsiooni valmistavad ette tegevjuhid, muutes olukorra pigem sarnaseks kahetasandilises mudelis aset leidva infovahetusega.⁵⁰ Infosulu olukord võib seega esineda ka ühetasandilise mudeli puhul. Tihtipeale moodustub monistliku struktuuri juhatuses sisering ja välisring, kusjuures välisringi kuuluvad just mittetegevliikmed kui passiivsemad juhatuse liikmed. Informatsiooni liikumine siseringist välisringi võib olla samuti takistatud.⁵¹ Samas on leitud, et seesuguse probleemi olemasolu on tingitud pigem juhatusse valitavatest mittetegevliikmetest, kes pole valmis või suutelised tegevjuhtidelt vajalikku teavet saama, kui monistliku mudeli struktuursetest puudujääkidest. Mittetegevliikmetel on sellegipoolest otsene ja vahetu juurdepääs samasugusele teabele nagu tegevjuhtidelgi, mida saab pidada üheastmelise mudeli selgeks eeliseks.⁵²

1.2.3.2 Mõju aktsiaseltsi tegevustulemustele

Järelevalve teostamise eesmärk on tagada, et ühingu igapäevase majandustegevusega tegelevad juhid teostaksid oma ülesandeid vajaliku hoolsusega ning ühingu parimaid huve silmas pidades. Juhul, kui tegevjuhid oma kohustusi nõuetekohaselt ei täida, on mittetegevjuhtide ülesandeks sellele vajadusel asjakohaselt reageerida. Aastaid 1994-2003

⁴⁸ Jungmann, lk 460

⁴⁹ Jungmann, lk 459

⁵⁰ Jungmann, lk 460

⁵¹ du Plessis et al., lk 9

⁵² Jungmann (2006), lk 460 ja T. McNulty, J. Roberts, John, P. Stiles. Creating Accountability Within the Board: the Work of the Effective Non-Executive Director, 2003. Available at: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review/pdfs/stilesreport.pdf, p. 10 (03.05.2014)

käsitlenud uuringu tulemusena selgus, et majanduslikult kehvemale aastale järgnes reaktsioonina tavapäraselt suurem juhatuse liikmete vahetumine. Ühelt poolt näitab see selgelt, et juhatuse liikmete vahetamise tõenäosus suureneb, kui aktsiaseltsi majandustulemused halvenevad, samuti näitab selline fakt, et ka üheastmeline süsteem on kontrolli teostamisel piisavalt efektiivne ning mittetegevliikmed täidavad kohaselt oma kohustust juhatusest ebapädevate tegevjuhtide kõrvaldamisel.⁵³

Uuringud on andnud tulemusi, et mittetegevliikmete proportsionaalselt suurem osakaal juhatuses mõjub positiivselt aktsiaseltsi majandustulemustega.⁵⁴ Mittetegevliikmete tugevat esindatust juhatuses soovitab ka Higgs oma 2003. aasta raportis.⁵⁵ Samas ei maksa mittetegevliikmete arvu ka liiga suureks paisutada, kuna sellisel juhul võib järelevalve teostamine olla liiga laiali hajutatud, tehes järelevalvefunktsiooni teostamise ebaefektiivseks. Tuleks seega leida optimaalne tasakaal tegevjuhtide ja mittetegevliikmete vahel.⁵⁶

1.2.3.3 Liikumine kahetasandilise juhtimismudeli suunas?

Õiguskirjanduses on välja toodud asjaolu, et USA ja Ühendkuningriigi ühingud on faktiliselt liikumas kahetasandilise juhtimismudeli poole, mis ei ole kuigi erinev Saksamaal valitsevast mudelist. Sellist väidet põhjendatakse asjaoluga, et sõltumatute mittetegevliikmete roll on suurettevõtete juhtimises muutunud üha tähtsamaks.⁵⁷ Selline areng on otseselt seotud 1990ndate alguses välja antud Cadbury raportiga. Ühendkuningriigi valitsus nimetas 1991. aasta maikuu ametisse niinimetatud Cadbury komitee, käsitlemaks ühingujuhtimisega seotud majanduslikke aspekte. Komitee juhiks ja nimeandjaks oli Sir Adrian Cadbury, magusatootja Cadbury kõrgem tegevjuht. Cadbury komitee andis oma raporti välja 1992. aasta detsembris. Ehkki raport ei ole üle võetud seadusesse, on sellel Ühendkuningriigi valitsuse vaikiv toetus

⁵³ Jungmann, lk 447

⁵⁴ R. Mura. Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of Their Own? Evidence from UK Panel Data. 2007.

Available at: http://www.mbsportal.bl.uk/secure/subjareas/strategy/mubs/wp/114369WP501_07.pdf, p. 19 (03.05.2014)

⁵⁵ D. Higgs. Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003. Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>, p. 35 (03.05.2014)

⁵⁶ Mura, lk 20

⁵⁷ du Plessis et al., lk 11-12

ning see omab suurte ühingute jaoks mõju ka praktikas.⁵⁸ Vaatamata regulatiivse iseloomu puudumisele, on argumenteeritud, et Cadbury raporti ja *Combined Code*'i mõjul on kaasnenud Ühendkuningriigis nihe faktilise kahetasandilise juhtimismudeli suunas.⁵⁹ Seesugune seisukoht on veidi üllatav, arvestades, et Cadbury komiteel oli raporti ettevalmistamisel kolm peamist eesmärki, millest üheks oli just nimelt vältida kahetasandilise juhtimismudeli rakendamist. Komitee ettepanekuks ei olnud mitte juhatuse jagundamine kaheks omaette organiks, vaid organisatsioonilise ülesannete jagamine.⁶⁰ Lisaks ajendas raportit kirjutama veel soov parandada ühingute juhtimisstruktuuri ja institutsionaalsete investorite kaasatust ühingute juhtimises.⁶¹

Cadbury komitee rõhutas tugevate ja iseseisvate järelevalvet teostavate liikmete ehk mittetegevliikmete tähtsust äriühingute juhtorganites. Juhtorganite kontrollifunktsiooni parandamise eesmärgil soovitati samuti ka järelevalvekomiteede - näiteks auditikomitee - loomist juhtorganite alluvuses.⁶² Cadbury komitee pööras lisaks tegevjuhtide ja mittetegevliikmete eristamisele tähelepanu ka Ühendkuningriigi äriühingutes valitsevale juhtimisstruktuurile. Nimelt rõhutati juhatuse tegevuse juhtimise ning ühingu kui terviku juhtimise eripärasid ning vajadust lahutada juhatuse esimehe ja kõrgema tegevjuhi kui äriühingu juhi rolle. Enamasti on mõlemad funktsioonid antud ühe ja sama isiku kätte, mis viib juhatuses võimu kontsentreerumiseni.⁶³ Seetõttu soovitas Cadbury komitee luua selge vahetegemine juhatuse esimehe ning kõrgema tegevjuhi vahel, et ühel isikul ei oleks juhatuses piiramatut otsuste tegemise võimu.⁶⁴ Juhatuse esimees peab juhtima ja koordineerima juhatuse koosolekuid eesmärgiga välja tuua konstruktiivseid eriarvamusi ning mitte pelgalt takka kiitma tegevjuhtide otsuseid takka. Hea ühingujuhtimise tava vastane on ka olukord, kus kõrgem tegevjuht asub pärast oma ametiaja lõppu koheselt juhatuse esimehe rolli täitma.⁶⁵

⁵⁸ J. Dahya, J.J. McConnell. Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation - Purdue CIBER Working Papers 2003, nr 21, p 7

⁵⁹ Davies, lk 2 ja Hopt, lk 22

⁶⁰ Maassen, lk 129

⁶¹ Maassen, lk 127

⁶² Ibid.

⁶³ Maassen, lk 136

⁶⁴ Maassen, lk 137

⁶⁵ Hopt, lk 35

Juhul, kui kõrgem tegevjuht on siiski ühtlasi juhatuse esimees, on oluline, et juhatuses oleks tugev iseseisev element.⁶⁶

Mõni aasta hiljem järgnes Cadbury komiteele Hampeli komitee, kes avaldas oma raporti⁶⁷ 1995. aastal.⁶⁸ Sarnaselt Cadbury'ga soovitas ka Hampel lahutada kõrgema tegevjuhi ja juhatuse esimehe rollid ning suurendada mittetegevliikmete numbreid juhtorganites. Lisaks soovitab Hampeli komitee ühingutel oma juhtimisstruktuure teha läbipaistvamaks: majandusaasta aruannetes tuleks selgitada, miks on peategevjuhi ja juhatuse esimehe rollid lahutamata ning täpselt tuleb määratleda, keda juhatuse peab sõltumatuteks juhatuse liikmeteks.⁶⁹

Cadbury komitee ei olnud tegelikult esimene, mis rõhutas mittetegevliikmete ehk igapäevases majandustegevuses mitteosalevate juhatuse liikmete vajadust. Samasugusele järeldusele oli jõutud juba 1973. aastal nn Watkinsi raportis. Selles leiti, et seesuguste juhatuse liikmete kaasamine ühingu juhtimisse on soovitav, kuna erinevalt tegevjuhtidest ei ole nemad ettevõtte igapäevase majandustegevusega tihedalt seotud ja suudavad seetõttu anda terviklikuma ja kriitilisema hinnangu ühingu tegevusele. Cadbury komitee lisab, et enamus mittetegevliikmed peaksid olema ühingust sõltumatud. Cadbury raporti kohaselt peaks ühingu juhtimisse olema kaasatud vähemalt kolm igapäevases majandustegevuses mitteosalevat juhti, kellest kaks peaksid olema sõltumatud nii juhatusest kui ka ühingust. Sõltumatuse tagamiseks peaksid sellised juhatuse liikmed lisaks osalusele ühingus, juhatuse liikme ning muudest tasudest olema mõjutamata ka igasugustest teistest (äri-)suhetest, mis võiksid oluliselt mõjutada nende iseseisvat hinnangut.⁷⁰ Juhatuse järelevalvefunktsiooni juurutamist suuremates Briti ühingutes võibki pidada Cadbury komitee kõige olulisemaks saavutuseks.⁷¹

Cadbury soovitused on hästi omaks võetud ning suures osas Ühendkuningriigi juhtivates äriühingutes on nendest soovitustest lähtutud, sh on eraldatud juhatuse esimehe ja kõrgema

⁶⁶ Maassen, lk 137

⁶⁷ Committee on Corporate Governance. Final Report 1998.

Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf> (03.05.2014)

⁶⁸ Maassen, lk 130

⁶⁹ Maassen, lk 131

⁷⁰ Maassen, lk 133

⁷¹ Davies, lk 14

tegevjuhi rollid ning suurendatud mittetegevjuhtide arvu juhatuses.⁷² On ka tõendeid selle kohta, et mitmetes äriühingutes on juhatuse järelevalve roll suurenenud ning juhtimisfunktsioonid jagatud informaalsele organile, mis koosneb üksnes tegevjuhtidest.⁷³ Järelevalvefunktsiooni teostavas juhatuses on sellisel juhul enamuses sõltumatud mittetegevliikmed.⁷⁴ Eelmise sajandi lõpu seisuga sai seega rääkida kahe süsteemi konvergenstist⁷⁵ ning monistliku mudeli liikumisest *de facto* kahetasandilise juhtimismudeli suunas,⁷⁶ kus mittetegevliikmed kaitsevad eelkõige aktsionäride ning mitte juhatuse huvisid⁷⁷.

Seega võib ühelt poolt väita, et britid on teinud teadliku valiku eelistada ühetasandilist juhtimismudelit kahetasandilisele, vaatamata võimalusele põhikirjas ette näha ka teisi organeid peale juhatuse, mis *Companies Act 2006* kontekstis on põhimõtteliselt võimalik. Sellegipoolest on viimastel aastakümnetel kaasatud juhatuse tegemistesse üha enam mittetegevliikmeid, kes teostavad sarnast funktsiooni nagu nõukogu liikmed Saksamaa ja Eesti aktsiaseltsides. Veelgi enam, kui jälgida juhatusi, kus on moodustatud nii auditikomitee, nominatsioonikomitee ning kompensatsioonikomitee, ei olegi ühetasandiline mudel nii ühedimensionaalne kui võiks arvata. Berrar on arvamusel, et mõlemaid juhtimismudeleid lähemalt uurides ei olegi nad üksteisest kuigi erinevad.⁷⁸ Samas on britid oma valikutes selgelt väljendanud ka antipaatiat formaalse kahetasandilise mudeli vastu ning on soovinud jätkata oma paindliku süsteemiga, kus juhtorganite süsteemid ja nendevaheline pädevuste jaotus on jäetud aktsionäride otsustada.

⁷² Maassen, lk 139

⁷³ Davies, lk 14

⁷⁴ du Plessis et al., lk 12

⁷⁵ U.C. Braendle, J. Noll. The Power of Monitoring - German Law Journal 2004/5, no. 11, p. 1358

⁷⁶ Davies, lk 14

⁷⁷ McNulty et al., lk 12

⁷⁸ du Plessis et al., lk 12

2 Kahetasandiline juhtimismudel

2.1 Kahetasandilise juhtimismudeli areng Saksamaal

Kui Ühendkuningriiki tunnustatakse üheastmelise juhtimismudeli mudelriigina, siis kaheastmelist mudelit käsitletakse eelkõige Saksamaa näitel. Võttes arvesse ka Saksamaa õiguse olulist mõju Eesti õiguskorra, sh ühinguõiguse, kujunemise juures, on kahetasandilist juhtimisstruktuuri asjakohane käesolevas magistritöös analüüsida just Saksamaa kogemuse põhjal.

Saksamaa riikide ühinguõigust iseloomustas enne 19. sajandit nn kontsessioonisüsteem. Seda õigustas riikide soov kaitsta väiksemaid osanikke, samuti üldsust laiemalt, vältides monopoliseerimist.⁷⁹ Kontsessioonisüsteemi kohaselt on riigil õigus otsustada, kas anda ühingule õigusvõime või sellest keelduda.⁸⁰ Ajapikku muutus sellise süsteemi otstarbekus aga küsitavaks.⁸¹ Ent ka Preisimaa 1843. aasta *Gesetz über die Aktiengesellschaften für die königlich preussischen Staaten*⁸² ei olnud veel kontsessioonisüsteemist loobunud. Luba ühingu asutamiseks siiski anti, kui suudeti näidata, et ühingu asutamine on üldistes huvides. Ühingul oli toona kaks organit: *Vorsteher* ehk põhiline juhtorgan ning aktsionäride üldkoosolek (*Generalversammlung*). Selle aja Saksa ühing oli seega monistliku struktuuriga ning nõukogu instituut ei olnud veel välja arenenud.⁸³

Kontsessioonisüsteemi hakati kõrvale heitma 1861. aastal, kui vastu võeti *Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch*⁸⁴. ADHGB jättis riikidele siiski vabad käed otsustamiseks lubatud ühinguvormi ja asutamisevabaduse üle⁸⁵ ning mõned riigid - nagu näiteks Preisimaa - liitusid asutamisevabaduse tunnustamisega alles 1870. aasta ühinguõiguse reformiga⁸⁶. Lõpuks leiti siiski, et isegi kontsessioonisüsteem ei suuda aktsionäre või võlausaldajaid paremini

⁷⁹ P. Muchlinski. The Development of German Corporate Law until 1990: An Historical Reappraisal - German Law Journal 2013/14, no. 2, p 345

⁸⁰ W. Nägel. Einmangesellschaften im deutschen und europäischen Gesellschaftsrecht. Berlin: Duncker & Humblot 2004, s. 210

⁸¹ Muchlinski, lk 345

⁸² Gesetz über die Aktiengesellschaften für die königlich preussischen Staaten vom 9. November 1843

⁸³ Muchlinski, lk 347

⁸⁴ Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, 31. Mai 1861. Edaspidi: ADHGB

⁸⁵ Muchlinski, lk 348

⁸⁶ Nägel, lk 210

kaitsta.⁸⁷ 1870. aasta reformi üks olulisemaid uuendusi oli nõukogu (*Aufsichtsrat*) lisandumine aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri. Nõukogu pidi kompenseerima kontsessioonisüsteemi kõrvaleheitmisega seotud riigipoolse järelevalvefunktsiooni kadumise.⁸⁸

1884. aasta seadus⁸⁹ garanteeris aktsionäridele piiratud vastutuse ning juhatuse liikme vastutust hakati hindama lähtudes keskmise mõistliku ettevõtja standardist.⁹⁰ Oluline on märkida, et nimetatud seadus nõudis nii KgaA (*Kommanditgesellschaft auf Aktien*) kui ka aktsiaseltsi puhul üldkoosoleku (*Generalversammlung*) ja viimase poolt valitud nõukogu olemasolu. Aktsiaseltsi puhul oli seejuures nõutav ka juhatuse ja nõukogu täielik eristamine. 1884. aasta seaduse põhimõttelisemad sätted võttis üle ka 1897. aastal Saksamaa *Handelsgesetzbuch*^{91,92}

Saksamaa ühinguõiguse arengut on mõjutanud mitmed olulised faktorid. Üheks selliseks asjaoluks on töötajate kaasamise kui Saksamaa ühinguõigusele väga omapärase instituudi sissetoomine. Töötajate kaasamine ühingu juhtimisse moodustab ka olulise lüli ühinguõiguse ja tööõiguse vahel.⁹³ Dualistliku juhtimismudeli kõrval ongi tähtsamaks Saksamaa ühinguõiguse eripäraks töötajate kaasamine äriühingu juhtimisse nende nõukogus esindatuse näol. Seda nimetataksegi ka koosotsustamiseks (*Mitbestimmung*).⁹⁴

Koosotsustamise üheks peamiseks mõjukuks on olnud nõukogu positsiooni tugevdamine Saksamaa ühinguõiguslikus regulatsioonis. Just koosotsustamise instituudi olemasolu oli 1980ndatel aastatel põhjuseks, miks Saksamaa justiitsministeeriumi juures loodud komitee

⁸⁷ Muchlinski, lk 348

⁸⁸ Muchlinski, lk 350

⁸⁹ Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, 18. Juli 1884, Deutsches Reichsgesetzblatt Band 1884, Nr. 22, Seite 123 - 170

⁹⁰ Muchlinski, lk 352

⁹¹ Handelsgesetzbuch, 10. Mai 1897, RGBl. S. 219. Edaspidi: HGB

⁹² Muchlinski, lk 353

⁹³ du Plessis et al., lk 2

⁹⁴ Muchlinski, lk 371

keeldus monistliku juhtimismudeli rakendamisest Saksamaal.⁹⁵ On spekulatsioon, et koosotsustamise kaotamine võib viia koguni kahetasandilise süsteemi langemiseni.⁹⁶

2.2 Kahetasandilise juhtimismudeli põhiomadused

2.2.1 Juhatus

Kahetasandiline juhtimismudel on Saksamaa aktsiaseltsi puhul juba pikka aega olnud selle ühinguvormi oluline tunnusjoon. Juhatus (*Vorstand*) on usaldatud ühingu juhtimisega ning nõukogu (*Aufsichtsrat*) teostab juhatuse üle järelevalvet. Nõukogu positsiooni Saksamaa ühingujuhtimise struktuuris tugevdab ka töötajate kaasamise instituut. Töötajate kaasamine on suuremate ühingute (üle 500 töötaja) puhul kohustuslik.⁹⁷ Töötajate kaasamine aktsiaseltsi otsustusprotsessis ei ole iseenesest siiski vaid kaheastmelise mudeli pärusmaa: seda tuntakse ka monistliku juhtimisstruktuuriga riikides nagu näiteks Rootsis. Ka Euroopa äriühingu põhikirja määrus sisaldab reegleid töötajate kaasamise kohta nii ühe- kui kaheastmelise struktuuri puhuks.⁹⁸

Vaatamata sellele, et ühinguõigus on ka Saksamaal kahtlemata eraõiguse haru, tuleb silmas pidada – eelkõige suurte äriühingute puhul –, et selline eraõigus baseerub kindlatel ning isegi üsna jäikadel reeglitel, mis ei luba seaduses sätestatud mudelist olulisel määral kõrvale kalduda. Sellised seadusnormid on sätestatud *Aktengesetz*'s⁹⁹, kuid ka paljudes teistes õigusinstrumentides.¹⁰⁰ Lisaks kahetasandilisele juhtimismudelile iseloomustab Saksamaa ühinguõiguslikku kultuuri seega ka kohustuslike reeglite domineerimine ja range seadustest kinnipidamine.¹⁰¹ Siin on võimalik täheldada juba esimest erisust Inglismaa süsteemiga, kus ühingu juhtimisstruktuuri korraldamisel on asutajatele antud võrdlemisi laialdane otsustusvabadus.

⁹⁵ Muchlinski, lk 372-373

⁹⁶ Muchlinski, lk 379

⁹⁷ Andenas, Wooldridge, lk 307

⁹⁸ R. H. Van Het Kaar. Employee Board-Level Representation in the EU: A Contested Subject - European Company Law 2009/6, no. 2, p. 58

⁹⁹ Aktiengesetz, 6. September 1965, BGBl. I S. 1089. Edaspidi: AktG

¹⁰⁰ du Plessis et al., lk 4

¹⁰¹ P. Mäntysaari. Comparative Corporate Governance. Berlin-Heidelberg: Springer 2005, p. 240 and 242

Nagu öeldud, siis juhatuse rolliks on ühingu igapäevase majandustegevuse juhtimise korraldamine ning juhatusel on ainuvolitused aktsiaseltsi äritegevuse juhtimisel ja suunamisel.¹⁰² Juhatusel liikmed nimetab nõukogu kuni viieaastaseks perioodiks ning juhatus võib koosneda ühest või rohkematest liikmetest. Siiski, suurema kui 3 miljoni eurose aktsiakapitaliga ühingutel peab juhatuses olema vähemalt kaks liiget, välja arvatud juhul, kui põhikirjas on ette nähtud teisiti.¹⁰³

Juhatusel liikmed peavad seejuures olema täieliku teovõimega füüsilised isikud, keda ei ole süüdi mõistetud pankrotialased süüteo ning kellelt ei ole võetud õigust teatud valdkonnas ettevõtjana töötada, kui ühingu tegevus on osaliselt või täielikult just sellisele valdkonnale keskendunud. Põhimõtteliselt ei tohi nõukogu liige olla samaaegselt ka juhatuse liige, ent nõukogu võib oma liikmetega täita juhatuses vabaks jäänud kohti kuni üheks aastaks. Sel ajal ei tohi kõnealune isik aga osaleda nõukogu töös. Oma ametiaja jooksul võib AktG § 84 III kohaselt juhatuse liikme tagasi kutsuda üksnes juhul, kui selleks on olemas oluline põhjus (*wichtiger Grund*). Selliseks oluliseks põhjuseks saab olla oma kohustuste oluline rikkumine, suutmatus ühingu juhtida või üldkoosoleku poolt umbusalduse avaldamine.¹⁰⁴ Kuna juhatuse liikme nimetab ametisse nõukogu, on nõukogul ühtlasi õigus ka juhatuse liikmeid tagasi kutsuda.¹⁰⁵

AktG annab juhatusele õiguse ühingu esindada üksnes kollektiivorganina, st seadusejärgselt on juhatuse liikmetel ühine esindusõigus. Individuaalne esindusõigus tuleb juhatuse liikmetele seetõttu anda kas aktsiaseltsi põhikirjas või juhatuse otsusega.¹⁰⁶ Tihti sätestataksegi põhikirjas, et ühingu võib esindada kaks juhatuse liiget üheskoos või juhatuse liige koos prokuristiga. Juhatusel on tavapäraselt õigus luua ka komiteesid ning otsustada, millised otsused vajavad juhatuse heakskiitu, kui seesugune õigus ei ole antud hoopis nõukogule. Keelatud on põhikirjas sätestada, et juhatuse ühe või mõne liikme hääled võivad omada suuremat jõudu kui juhatuse liikmete enamuse hääled. Otsustav hääl antakse siiski tihti juhatuse esimehele.¹⁰⁷ Tavapäraselt antakse igale juhatuse liikmele oma konkreetne

¹⁰² du Plessis et al., lk 123-124

¹⁰³ Andenas, Wooldridge, lk 307

¹⁰⁴ Andenas, Wooldridge, lk 308

¹⁰⁵ Aktiengesetz § 84 III

¹⁰⁶ Cahn, Donald, lk 315

¹⁰⁷ Andenas, Wooldridge, lk 308

funktsioon ja ülesanne.¹⁰⁸ Kui ühingu esindamiseks on tavapärastelt pädev juhatus, siis juhatuse puudumise korral esindab aktsiaseltsi selle nõukogu.¹⁰⁹

Seadus sätestab juhatuse liikmetele ka mõningad konkurentsipiirangud. Juhatuse liige ei tohi nõukogu heakskiiduta tegeleda kaubandusega või osaleda tehingus samas valdkonnas, millises tegutseb ka juhitud ühing. Sarnast nõusolekut on tarvis ka mõne teise ühingu juhatuses osalemiseks või tegevjuhiks (*Geschäftsführer*) või täisosanikuks olemiseks.¹¹⁰ Saksamaa hea ühingujuhtimise tava sisaldav *Deutscher Corporate Governance Kodex*¹¹¹ sätestab lisaks, et juhatuse liikme kõrvaltegevus – eelkõige teiste ühingute nõukogus osalemine – peab saama nõukogu heakskiidu.¹¹²

Juhatus peab nõukogule ette kandma planeeritavast äripoliitikast, samuti muudest ettevõtluse planeerimisega seotud olulistest küsimustest (eelkõige finantseerimis-, investeerimis- ja personaliplaanidest), ühingu rentaablustest, äritegevuse kulgemisest (sh käibest) ja ühingu edaspidise rentaabluste ja likviidsuse jaoks olulistest tehingutest. Seejuures tuleb nõukogu informeerida ka tütarettevõtete käekäigust (AktG § 90 I). DCGK kohaselt peavad juhatuse ja nõukogu esimehed olema pidevas kontaktis, konsulteerimaks ühingu strateegia, äritegevuse ja riskijuhtimise kohta.¹¹³

Juhatus korraldab aktsiaseltsi nõuetekohast raamatupidamist (AktG § 91 I). Kui majandusaasta lõppedes koostatud bilansi, vahebilansi või muu hindamise käigus selgub, et ühingul on tekkimas kahjum, mis vastab vähemalt poolele aktsiakapitalist, tuleb juhatusel viivitamata kokku kutsuda aktsionäride üldkoosolek ning aktsionäre sellisest asjaolust teavitada (AktG 92 I). Kui ilmneb, et aktsiaselts on maksejõuetu või võtnud endale liigsuure laenukoormuse, ei tohi juhatus ühingu arvel edasisi makseid teha, välja arvatud selliseid, mis on kooskõlas korraliku ja kohusetundliku ettevõtja hoolsusega (AktG § 92 II). Põhimõtte, et juhatus peab toimetama korraliku ja kohusetundliku ettevõtja hoolsusega, kehtib tegelikult juhatuse liikmetele igal ajal. Juhatuse liige ei ole oma kohustusi rikkunud, kui ta pidi

¹⁰⁸ Mäntysaari, lk 260

¹⁰⁹ Aktiengesetz § 78 I

¹¹⁰ Andenas, Wooldridge, lk 309

¹¹¹ Deutscher Corporate Governance Kodex, Bundesministerium der Justiz und Verbraucherschutz 2002. Edaspidi: DCGK

¹¹² du Plessis et al., lk 44

¹¹³ *Ibid.*

mõistlikult eeldama, et tegutseb ühingu huvides, arvestades ka temal käes olevat informatsiooni (AktG § 93 I).¹¹⁴ AktG § 93 I sätestab ka juhatuse liime saladuse hoidmise kohustuse ühingu ärisaladuste osas. Oma kohustusi rikkunud juhatuse liikmed peavad solidaarselt hüvitama aktsiaseltsile sellise rikkumise tõttu tekkinud kahju (AktG § 93 III).

2.2.2 Nõukogu

Aktiengesetz näeb ette, et nõukogu koosneb kolmest liikmest, kusjuures põhikirjaga võib ette näha üksnes suurema liikmete arvu. Seejuures on ka nõukogu liikmete maksimumarv määratletud ning see sõltub seltsi aktsiakapitalist¹¹⁵ (AktG § 95). Nõukogu liikmed valivad endi seast nõukogu esimehe ja aseesimehe (AktG § 107 I).

Nõukogu esmaseks ülesandeks on ettevõtte juhtimise (*Geschäftsführung*) üle järelevalve teostamine (AktG § 111 I). Sellest jäeldub selgelt Saksamaa nõukogu roll traditsioonilise järelevalveorganina. Järelevalveorgani eesmärgiks on leevendada agendiprobleemi: ühingu omanikud ei ole tihti peale võimelised ise ühingu juhtide üle järelevalvet teostama, samuti viib seesugune omanikepoolne järelevalve teostamine suurte kuludeni, mis kaasnevad järelevalve teostamisel aktsionäride rollide koordineerimisel. Seega peab nõukogu teostama aktsionäride huvides järelevalvet juhatuse tegemiste üle.¹¹⁶ Samas ei tegutse nõukogu üksnes aktsionäride huvides. Seaduse ootab nõukogu liikmetelt, et nad võtaksid arvesse lisaks aktsionäride huvidele ka töötajate ja üldsuse kui terviku huvisid.¹¹⁷

Järelevalve teostamise osas on õiguskirjanduses küsitud, mida selline AktG §-s 111 I sätestatud kohustus õieti tähendab. Eristatud on suuresti kahte lähenemist. Ühelt poolt võib rääkida juhatuse funktsioonide kontrollimisest (*Funktionskontrolle*), teisalt juhatuse kui aktsiaseltsi organi järelevalvest (*Organkontrolle*). Nõukogu võiks järelevalvet teostada

¹¹⁴ Erinevalt näiteks Eesti äriseadustikus sätestatust, kus § 315 lg 2 kohaselt ei vastuta juhatuse liige juhul, kui ta tõendab, et on oma kohustusi täitnud korraliku ettevõtja hoolega. Kahe käsitluse erinevus praktikas peaks siiski olema vähene, kuna ka korralik ettevõtja peab käituma nii, nagu käituks samasuguses olukorras ka keskmine heas usus tegutsev professionaal. Vt selle kohta nt RKTko 04.05.2010. a otsus nr 3-2-1-33-10, p. 18.

¹¹⁵ Aktsiaseltsil, mille aktsiakapital on kuni 1,5 miljonit eurot, võib nõukogus olla kuni 9 liiget. Aktsiaseltsil, mille aktsiakapital on üle 1,5 miljoni euro, võib nõukogu liikmeid olla kuni 15 ning üle 10 miljonilise kapitaliga ühingul kuni 21.

¹¹⁶ T. Baums. Der Aufsichtsrat - Nützlich, Schädlich, Überflüssig? - Arbeitspapier nr 7/94, s. 1-2

¹¹⁷ Mäntysaari, lk 252

mitmete komiteede ja isikute üle, sealhulgas ka aktsionäride üldkoosoleku ja töötajate üle, ent nõukogu tähelepanu on sellegipoolest suunatud juhatuse kui ühe aktsiaseltsi organi kontrollimisele.¹¹⁸ Järelevalvefunktsiooni teostamise eesmärgiks on aga tagada, et juhatus võtaks vastu otsuseid ja meetmeid, mis vastaksid aktsiaseltsi äritegevusest tulenevatele vajadustele. Sellise eesmärgi saavutamiseks, sõltumata sellest, kas lähtuda tuleks funktsiooni- või organikontrolist, tuleb nõukogul kontrollida juhatuse üldist tulemuslikkust kui ka juhatuse võetud üksikmeetmeid.¹¹⁹

Kohustus juhatuse tegevuse üle järelevalvet teostada tähendab muuhulgas nõukogu kohustust:

- a) võrrelda aktsiaseltsi teatud perioodide majandustulemusi;
- b) uurida hoolikalt viise, kuidas juhatus teostab aktsiaseltsi juhtimist;
- c) konsulteerida seoses juhatuse otsustega ühingupoliitika osas;
- d) teha kindlaks, kas juhatuse käitub seaduslikult, korralikult, käibes vajaliku hoolega ning ühingu tegevusvaldkonda silmas pidades sobival;
- e) uurida juhatuselt saadud informatsiooni ning
- f) viivitamatult tegutseda, kui nõukogu arvates ei ole juhatus toiminud vastavalt oma kohustustele.¹²⁰

Nagu märgitud, nimetab nõukogu juhatuse liikmed ka ametisse, mida võib pidada ka nõukogu üheks tähtsamaks funktsiooniks, mis lubab sel olulisel määral ettevõtte poliitikat mõjutada.¹²¹ Seejuures on DCGK kohaselt nõukogu, konsulteerides ka juhatusega, kohustatud tagama juhatuse liikmete järgnevust.¹²² Nõukogu kõrvalkohustuseks saab pidada juhatuse nõustamist. Saksamaa kogemus näitab, et juhatus on üsna agar nõu pärima, seda isegi tehingute puhul, mis põhikirja kohaselt nõukogu heakskiitu ei vaja.¹²³ Ühelt poolt võib nõu küsimata jätmine mõjuda negatiivselt juhatuse liikmete taasvalimisse nõukogu poolt, teisalt koosneb nõukogu enamasti inimestest, kellel on arvestatavad teadmised ettevõtte tegevusvaldkonnas, mistõttu on nõukogu sobiv foorum tähtsate tehingute arutamiseks.¹²⁴

¹¹⁸ du Plessis et al., lk 124-125

¹¹⁹ P.C. Leyens. Information des Aufsichtsrats: ökonomisch- funktionale Analyse und Rechtsvergleich zum Englischen Board. Tübingen: Mohr Siebeck 2006, 1. aufl, s. 134

¹²⁰ du Plessis et al., lk 130

¹²¹ du Plessis et al., lk 117

¹²² du Plessis et al., lk 44

¹²³ du Plessis et al., lk 135-136

¹²⁴ du Plessis et al., lk 136-137

Saksamaa nõukogu on selgelt kollegiaalorgan, st nõukogu üksikud liikmed ei saa sanktsioneerida juhatust tegevuste eest, millega nad isiklikult ei nõustu. Nõukogu liikmed saavad selliseid muresid arutada teiste nõukogu liikmetega ning üksnes nõukogu tervikuna saab selles osas otsuseid langetada.¹²⁵ Erinevusena Ühendkuningriigi süsteemist, kus juhatuse liikmed valivad endi seast esimehe, valib Saksamaal juhatuse esimehe nõukogu.¹²⁶ Nõukogu peab kutsuma kokku aktsionäride üldkoosoleku, kui „ühingu heaolu“ seda nõuab (AktG § 111 III). Ettevõtte juhtimise volitusi või ülesandeid ei saa nõukogule üle kanda, kuid ühingu põhikirjaga võib ette näha, et teatud tehinguid võib teha üksnes nõukogu eelneval heakskiidul (AktG § 111 IV). Nõukogu on seega enamasti ühingu jaoks tähtsate tehingute tegemise otsustamise juures, samuti osalevad nad pikaajaliste eesmärkide väljatöötamises.¹²⁷ Nõukogu esindab ühingut suhetes juhatusega, seda nii kohtumenetluses kui kohtuväliselt (AktG § 112).

Nõukogu funktsioonid ulatuvad tegelikkuses seega kaugemale, kui pelk järelevalve teostamine juhatuse tegevuse üle. Nõukogu funktsioonidena võib kokkuvõtvalt käsitleda järelevalvet, nõustamist, otsuste langetamist ning koostööd juhatusega, sh tegevuste koordineerimist.¹²⁸ Samas ei tohi unustada, et juhatuse ja nõukogu on kaks iseseisvat aktsiaseltsi organit ning üks ei saa teise funktsioone, pädevusi ja kohustusi üle võtta.¹²⁹ Samuti võib võlausaldajate või varustajate esindajate kaasamine nõukogusse soodustada suhteid sellise koostööpartneriga, hea mainega nõukogu liikmete kaasamine tõstab jällegi ühingu usaldusväarsust.¹³⁰

Ühingutes, kellele kohaldub koosotsustamise seadus¹³¹, koosneb nõukogu aktsionäride ja töötajate esindajatest (AktG § 96 I). Sama kehtib ka ühingute puhul, millele kohaldub mõni

¹²⁵ du Plessis et al., lk 128

¹²⁶ du Plessis et al., lk 118

¹²⁷ Mäntysaari, lk 264

¹²⁸ du Plessis et al., lk 138

¹²⁹ du Plessis et al., lk 137

¹³⁰ Baums, lk 4-5

¹³¹ Mitbestimmungsgesetz, 4. Mai 1976, BGBl. I S. 1153

muu koosotsustamise seadus või vorm¹³², kuid selliste aktsiaseltside nõukogus on lisaks aktsionäride ja töötajate esindajatele veel teisigi liikmeid. Juhul, kui aktsiaseltsile ükski koosotsustamise regulatsioon ei kohaldu, koosneb nõukogu üksnes aktsionäride poolt valitud liikmetest. Aktsionärid valivad oma esindajad aktsionäride üldkoosolekul (AktG § 101 I). Nõukogu liikme ametiaeg on 5 aastat (AktG § 102 I).

AktG § 100 sätestab nõudmised, millele peavad nõukogu liikmed vastama. Nõukogu liige peab olema teovõimeline füüsiline isik (AktG § 100 I). Nõukogu liikmeks ei või olla isik, kes (1) on juba enam kui kümnes äriühingus nõukogu liige, (2) on mõne sellise ühingu, millest aktsiaselts on sõltuv, seadusejärgne esindaja, (3) on sellise kapitaliühingu esindaja, mille nõukogusse kuulub aktsiaseltsi juhatuse liige ning (4) börsiühingu korral oli eelneval kahel aastal sama aktsiaseltsi juhatuses, välja arvatud juhul, kui ta valitakse aktsionäride ettepanekul, kes hoiavad enam kui 25% häältest (AktG § 100 II). Kuigi sellekohased ametlikud nõuded puuduvad, on üldiselt aktsepteeritud, et nõukogu liikmetel peaks olema piisav kompetents majanduses, raamatupidamises ja õigusosalal.¹³³

AktG ei näe ette konkreetseid reegleid tagamaks individuaalsete nõukogu liikmete sõltumatust, rõhk on pigem suunatud nõukogu kui aktsiaseltsi organi sõltumatusele.¹³⁴ Tuleb ka märkida, et Saksamaa seadused ei keela isikul olla kahe konkureeriva ühingu nõukogu liige.¹³⁵ Sarnaselt *UK Corporate Governance Code*'s sätestatule, soovitab aga ka DCGK, et nõukogus peab olema piisaval arvul sõltumatuid liikmeid. Nõukogu liiget peetakse sõltumatuks, kui tal ei ole aktsiaseltsi või selle juhatusega äri- või isiklike suhteid, mis võiksid tekitada huvide konflikti. Lisaks ei tohiks nõukogu liikmed osaleda konkurentide juhatuses või osutada neile nõu.¹³⁶ AktG ja DCGK lähtuvad seega eeldusest, et mida sõltumatum on nõukogu juhatusest, seda paremini suudab see oma rolli täita.¹³⁷ Samas näitavad empiirilised uuringud, et Saksamaa börsiühingud täidavad DCGK-s sätestatud

¹³² Selliseks on näiteks söe- ja terasetööstuses kehtiv *Montan-Mitbestimmungsgesetz*, 21. Mai 1951, BGBl. I S. 347, või üle 500 töötajaga ühingute puhul kehtiv *Drittelbeteiligungsgesetz*, 18. Mai 2004, BGBl. I S. 974

¹³³ du Plessis et al., lk 99

¹³⁴ Mäntysaari, lk 261

¹³⁵ du Plessis et al., lk 102-103.

¹³⁶ du Plessis et al., lk 103

¹³⁷ T. Hutzschenreuter, M. Metten, Michael, J. Weigand. Wie Unabhängig Sind Deutsche Aufsichtsräte? - Zeitschrift Für Betriebswirtschaft 2012/82, nr. 7, s. 735

sõltumatuse nõudeid puudulikul määral.¹³⁸ Saksamaal on olnud laialtlevinud tavaks nimetada nõukogusse varasemaid juhatuse liikmeid. Tegemist on praktikaga, mis on saanud laialdase kriitika osaliseks.¹³⁹ Selline tegevus mõistagi jätab õhku küsimusi, kas endise juhatuse liikme taustaga nõukogu liige suudab teostada objektiivselt juhatuse üle järelevalvet. Vaatamata kriitikale ei ole uuringud näidanud, et endise juhatuse liikme nõukogusse nimetamisel saaks ühing kapitalituru osalistelt negatiivse hinnangu osaliseks.¹⁴⁰

Rääkides nõukogu liikme sõltumatusest, valitseb probleem töötajate esindajatega, kes võivad Saksamaa aktsiaseltsi nõukogus moodustada kuni poole kõikidest liikmetest. On selge, et sellised esindajad ei saa olla aktsiaseltsist sõltumatud ega täida isegi esimest ülalpool nimetatud sõltumatuse kriteeriumit, mis nõuab, et nõukogu liikmetel puuduksid ühingu ärisuhted. Sellest on järeldatud, et DCGK nõuded saavad kehtida üksnes aktsionäride esindajatele.¹⁴¹ Töötajate esindajate sõltumatust peavad tagama aga kohustuslikud reeglid, mis keelavad nende diskrimineerimise, sealhulgas ka töötajate esindajate eelistatud kohtlemise.¹⁴² Töötajate esindajad ei tohi käituda pelgalt töötajate huvidest lähtuvalt ning peavad arvestama aktsiaseltsi kui terviku huvidega.¹⁴³

Nõukogu liige ei saa olla ühtlasi juhatuse liige ega pidevalt juhatuse liikme asendusliige (AktG § 105 I). Üksnes kuni üheaastaseks perioodiks võib nõukogu liikme määrata mõnd juhatuse liiget asendama (AktG § 105 II). Kooskõlas AktG §-ga 107 sätestab DCGK nõukogu volitused luua alamkomiteesid, mis omaksid piisavat asjatundlikkust, et nõukogu efektiivsust suurendada ja keerulisemates asjades nõukogu nõustada. Näiteks sätestab DCGK, et kokku tuleks kutsuda auditi- ja nominatsioonikomitee.¹⁴⁴ Nominatsioonikomitee peab koosnema aktsionäride esindajatest, kes peavad hindama nõukogu liikme kandidaadi sobivust¹⁴⁵ ja välja

¹³⁸ Hutzchenreuter et al., lk 738

¹³⁹ Mäntysaari, lk 262

¹⁴⁰ J. Grigoleit. Kapitalmarktreaktionen Auf Die Ankündigung Des Wechsels Von Vorstandsvorsitzenden in Den Aufsichtsrat Bei Deutschen Unternehmen - Zeitschrift Für Planung & Unternehmenssteuerung 2010/21, nr. 2, s. 142

¹⁴¹ du Plessis et al., lk 104

¹⁴² Mäntysaari, lk 262

¹⁴³ Mäntysaari, lk 270

¹⁴⁴ du Plessis et al., lk 43

¹⁴⁵ du Plessis et al., lk 94

pakkuma kandidaate, kes võiksid nõukogus esindada aktsionäre¹⁴⁶. Töötajate esindajate valimine allub koosotsustamise seadusandlusele.¹⁴⁷ Nõukogu liige peab oma kohustusi täitma sarnase hoolega nagu juhatuse liigegi (AktG § 116).

Pädevuse jaotuse osas juhatuse ja nõukogu vahel tuleb märkida, et juhatus ei saa oma juhtimisfunktsiooni nõukogule üle anda. Sellegipoolest on võimalus ette näha toimingud, mille tegemiseks on vajalik nõukogu heakskiit. Kui nõukogu sellise heakskiidu andmisest keeldub, võib juhatus sellist heakskiitu küsida aktsionäride üldkoosolekult.¹⁴⁸ Praktikas on juhatus tihtipeale sellise heakskiidu küsimisel ettevaatlik, kuna see võib mõjutada juhatuse suhet nõukoguga ning seada kahtluse alla juhatuse liikme taasvalimise. Ka vajaliku $\frac{3}{4}$ häälteenamuse saavutamine aktsionäride üldkoosolekul võib olla keeruline. Olukorras, kus enamusaktsionärid on tihti jätkuvalt pangad, ei soovi sellised aktsionärid nõukogu otsusele vastupidiselt hääletada, kuna see võib negatiivselt mõjuda nõukogu liikmeks olevate pankade ja töötajate esindajate suhtele.¹⁴⁹ Juhul, kui aktsiaselts on teise aktsiaseltsi või KGaA-ga sõlminud nn valitsemise lepingu (*Beherrschungsvertrag*), mille alusel üks ühing kohustub alluma teise ühingu kontrollile¹⁵⁰, on juhatus kohustatud järgima kontrolliva ühingu korraldusi. Samasugune on olukord siis, kui aktsiaselts on integreeritud mõne teise (ema-)ühinguga.¹⁵¹

Õiguskirjanduses on leitud, et kuniks juhatus täidab oma kohustusi nõuetekohaselt, ei tohiks nõukogu selle tegevusse ülemäära sekkuda.¹⁵² Kui aga juhatus ei ole oma kohustusi korralikult täitnud ning ühingu majanduslik seis võib halveneda, seab see nõukogule suuremaid ootusi. Nõukogu peab sellisel juhul evima toetavat järelevalvefunktsiooni. Ehkki nõukogu ei saa ka sellisel juhul sekkuda ühingu majandustegevuse juhtimisse, peab see järelevalvet teostama intensiivsemalt. Veelgi suuremat panust oodatakse nõukogult juhul, kui ühing on sattunud kriisi. Sellisel ajal on juhatus nõukogust suuremas sõltuvuses, kuna

¹⁴⁶ du Plessis et al., lk 96

¹⁴⁷ *Ibid.*

¹⁴⁸ Aktiengesetz § 111 IV. Heakskiidu andmiseks aktsionäride üldkoosolekul on vajalik, et vähemalt $\frac{3}{4}$ osalevatest häältest hääletaksid otsuse poolt.

¹⁴⁹ du Plessis et al., lk 127

¹⁵⁰ Aktiengesetz § 291 I

¹⁵¹ Andenas & Wooldridge, lk 309

¹⁵² du Plessis et al., lk 130

nõukogu võib suurema tõenäosusega muuta juhatuse liikmetele jagatud kohustusi, nimetada juhatusse uusi liikmeid ja kutsuda seniseid liikmeid juhatusest tagasi.¹⁵³

Juhatuse kontrollimiseks või sanktsioneerimiseks on nõukogul seaduse järgi mitmeid võimalusi. Võimalus juhatust teatud tegevuse eest sanktsioneerida tekib juhul, kui põhikiri otseselt sätestab sellise tegevuse jaoks nõukogu eelneva heakskiidu vajalikkuse või kui nõukogu kirjutab ise ette, et teatud küsimus vajab nõukogu heakskiitu. Seega on sellistest asjadest nõukogul põhimõtteliselt vetoõigus.¹⁵⁴ Tuleb aga vältida, et sellise õiguse olemasolu võimaldaks nõukogul sisuliselt ühingu juhtimises osaleda: see õigus ja kohustus säilib siiski üksnes juhatusel. Erinevalt näiteks Austria või Madalmaade seadusandjast ei reguleeri Saksamaa *Aktiengesetz* neid tehinguid, mis vajavad nõukogu eelnevat heakskiitu.¹⁵⁵ Ka Eesti äriseadustiku § 317 lg 1 sätestab lahtise loetelu tehingutest, mis väljuvad aktsiaseltsi igapäevasest majandustegevusest ning vajavad seetõttu nõukogu eelnevat heakskiitu. Samas lubab sama paragrahvi teine lõige põhikirjas loobuda nõukogu nõusoleku vajadusest või sätestada teisigi tehinguid, mis alluvad nõukogu eelkontrollile.

Juhul, kui juhatuse liige on oma kohustusi rikkunud ja sellega aktsiaseltsile kahju tekitanud, on nõukogu kohustatud sellise juhatuse liikme vastu esitama nõude. Nõude esitamatajätmine võib kaasa tuua nõukogu liikmete endi vastutuse ning see saab olla vabandatav üksnes juhul, kui see on ühingu parimates huvides. Samas peavad nõukogu liikmed juhatuse liikme vastutuselevõtmisel hoolikalt kaaluma riske, mis võivad kaasneda sellise nõude esitamisega.¹⁵⁶

2.2.3 Kahetasandilise juhtimismudeli tugevused ja nõrkused ning mõju aktsiaseltsi tegevustulemustele

Dualistliku struktuuri eelisenähtena võib välja tuua asjaolu, et nõukogu ja juhatuse lahutamine toob kaasa ka juhtimis- ja järelevalvefunktsioonide selge piiritlemise ning võimaldab oluliselt kõrgemal määral säilitada nõukogu liikmetel oma sõltumatust ja objektiivsust juhatuse

¹⁵³ du Plessis et al., lk 131

¹⁵⁴ du Plessis et al., lk 125

¹⁵⁵ du Plessis et al., lk 126

¹⁵⁶ du Plessis et al., lk 139

liikmete tegevuse hindamisel.¹⁵⁷ Teisalt on nõukogu tihti juhatusest teatud määral sõltuv, seda eelkõige informatsiooni hankimisel.¹⁵⁸ Kuna nõukogu üldjuhul ei osale majandustehingute tegemisel, saavad nõukogu liikmed sellist infot alles tagantjärele, hinnates juhatuse liikmete juba teostatud tehinguid.¹⁵⁹

Juhatus saab vahetult ning esmasel kujul infot ühingu strateegia, tulevaste projektide ja tehingute kohta, suhtleb otse töötajate ja madalamate astmete juhtidega. Nõukogu saab sellist informatsiooni alles juhatuse vahendusel, mis tekitab informatsiooni asümmeetria kahe organi vahel.¹⁶⁰ Seesuguse informatsioonidefitsiidi vältimiseks on AktG ette näinud reeglid, missugust informatsiooni peab juhatuse nõukogule edastama, ent mõningad eksperdid leiavad siiski, et usaldusväärse teabe kättesaadavus on nõukogu puhul küsitav.¹⁶¹ Kaheastmelises süsteemis aset leidva teabe liikumise tõttu juhatusele nõukogule võivad nõukogu liikmed olla infopuuduse tõttu võimetud väärkäitumist tuvastama. Siinjuures ei pruugigi tegemist olla juhatuse pahatahtliku ja sihipärase teabe andmatajätmisega, vaid olukorraga, kus juhatuse edastab nõukogule üksnes sellist teavet, millele tuginedes see isegi otsuseid tegi.¹⁶² Kirjanduses leitakse, et ühingujuhtimise kvaliteeti saab oluliselt tõsta, kui nõukogul oleks ligipääs nõ filtreerimata, juhatusest sõltumatule informatsioonile.¹⁶³ Samas on leitud, et sellist probleemi on võimalik lahendada, kui nõukogu liikmed on ise aktiivsemad ning hangivad informatsiooni läbi auditite, töötajatel, klientidelt, tarnijatelt, võlausaldajatelt jne. Sellisel juhul ei oleks nõukogu liikmed nii suurel määral sõltuvuses juhatusest saadavast teabest.¹⁶⁴ Sellise info hankimiseks võib olla vajalik laiendada nõukogu pädevust ja autoriteeti.¹⁶⁵

¹⁵⁷ T. Glaun. Lessons From Germany: Improving on the U.S. Model for Corporate Governance - International Law and Management Review 2009/5, p. 238 ja C. J. Owen. Board Games: Germany's Monopoly on the Two-Tier System of Corporate Governance and Why the Post-Enron United States Would Benefit From Its Adoption - Penn State International Law Review 2003, no. 22, p. 185

¹⁵⁸ du Plessis et al., lk 9

¹⁵⁹ Jungmann, lk 452

¹⁶⁰ Jungmann, lk 453

¹⁶¹ du Plessis et al., lk 134

¹⁶² Jungmann, lk 454

¹⁶³ P. Velte. Der Aufsichtsrat Im System Der Corporate Governance - Zeitschrift Für Betriebswirtschaft 2012/82, nr. 7, s. 866

¹⁶⁴ Glaun, lk 240

¹⁶⁵ Glaun, lk 241-242

Leidub autoreid, kes on seisukohal, et kahe organi eristamine on tarbetu. Paul L. Davies on avaldanud arvamust, et järelevalve ja strateegiaseadmise funktsioone peaks kandma ühtne organ ning neid ei tuleks jagada juhatuse ja nõukogu vahel. Selle peamiseks põhjuseks toob ta juba tuntud probleemi info liikumisest juhatusest nõukoguni, mida üheastmelise mudeli puhul on leevendatud.¹⁶⁶

Esmapilgul peaks kahe organi liikmete vaheline huvide konflikt olema välistatud. Kuna nõukogu liikmed nimetab ametisse aktsionäride üldkoosolek, siis on parim võimalus neil olla tagasi valitud juhul, kui nad täidavad oma peamist ülesannet – juhatuse liikmete tegevuse kontrollimist – korralikult. Veelgi enam, kuna juhatuse nimetab ametisse just nõukogu, siis on nende ametis püsimine sõltuv ühingu tulemuslikust juhtimisest.¹⁶⁷ Praktikas on konfliktsituatsioon siiski tihti tekkimas, kuna tavapäraselt nimetab nõukogu liikme kandidaadid juhatuse ise ning aktsionäride üldkoosolek üksnes vormistab nende valimise. See muudab nõukogu liikmed selgelt juhatusest sõltuvaks, kuna üksnes sellised isikud, kes oma kontrollifunktsiooni on juhatuse liikmete silmis adekvaatselt ning nende huvides teostanud, saavad võimaluse pääseda uuesti nõukogusse.¹⁶⁸

Kuigi kirjanduses on leitud, et juhatuse liikme kogemusega isikud sobivad hästi ka nõukogu liikmeteks, kuna tunnevad ühingu tegevusvaldkonda põhjalikult¹⁶⁹, leitakse üldiselt, et sellist praktikat tuleks heidutada¹⁷⁰. Endiste juhatuse liikmete asjatundlikkust saab nõukogu kasutada selliste isikutega konsulteerides, ilma, et need isikud oleksid ametlikult nõukogu liikmeteks. Võttes arvesse juhatuse ja nõukogu erinevaid funktsioone ja nende ranget lahutamist, on varasemate juhatuse liikmete osalemine nõukogu töös küsitav. Mitte ainult ei sea see kahtluse alla nõukogu objektiivsust, vaid varasemad juhatuse liikmed võivad püüda oma tehtud vigu parandada või suisa varjata. Seetõttu ongi Saksamaa seadustes sätestatud kaheaastane nii-öelda “jahtumisperiood” endistele juhatuse liikmetele, enne kui neid saab nõukogusse nimetada.¹⁷¹

¹⁶⁶ Davies, lk 15-16

¹⁶⁷ Jungmann, lk 450

¹⁶⁸ Jungmann, lk 453

¹⁶⁹ du Plessis et al., lk 106

¹⁷⁰ du Plessis et al., lk 108

¹⁷¹ du Plessis et al., lk 108-109 ja Jungmann, lk 455

Vaadeldes Saksamaa ühingujuhtimise süsteemi, ei saa mainimata jätta ka spetsiifilisi koosotsustamise instituudi pinnalt kerkivaid probleeme. Esiteks on aktsionäride esindajad tihtipeale tõrksad töötajate esindajatega teatud konfidentsiaalset teavet arutama. See annab tulemuseks olukorra, kus mõningaid küsimusi ei arutata nõukogu terve koosseisuga.¹⁷² Teine sellise süsteemiga kaasnev puudus on vajadus suurema nõukogu järele, mis omakorda viib selle organi töö efektiivsuse languseni. Kolmandaks takistavad koosotsustamise seadused nõukogu liikmetele kohustuslike pädevusstandardite kehtestamist.¹⁷³

Saksamaa nõukogu oli kriitikaobjektiks õiguskirjanduses eelkõige 1990. aastatel. Peamiselt keskendusid kriitikanooled nõukogu tegevuse ebaefektiivsusele, mille põhjenduseks toodi erinevaid asjaolusid. Juhiti tähelepanu sellele, et nõukogu liikmed ei võtnud oma kohustusi tõsiselt ning ei keskendunud piisavalt oma tööle. Teised leidsid, et nõukogu ei olegi võimeline juhatuse üle järelevalve teostamiseks, kui nõukogu koguneb vaid paaril korral aastas ning võrdlemisi lühikesteks ajavahemikeks. Kirjanduses kritiseeriti ka juhatuse ja nõukogu vahelist suhet ning küsiti, kas nõukogu saab olla tänapäevasele juhatusele pädev nõuandja.¹⁷⁴ Küsimuse all oli asjaolu, kas kuni 20-liikmeline nõukogu on võimeline juhatuse üle järelevalvet teostama, seda enam, kui pooled liikmed selles on töötajate esindajad. Kolmas grupp kriitikuid pöörasid tähelepanu puudustele nõukogu koosseisus. Marcus Lutter tõi välja, et nõukogu oli 1960ndatel alguse saanud äriühinguõiguse moderniseerimisest praktiliselt puutumata jäänud, mistõttu on jäänud juhatuse järelevalve ja nõustamise kohustuse juures õiguskorda lünk.¹⁷⁵ Davies avaldab arvamust, et Saksamaa nõukogu on järelevalve teostamisel suhteliselt ebatõhus ning Ühendkuningriigi monistlik juhatus on selle funktsiooni täitmiseks paremas olukorras.¹⁷⁶ Vaatamata sellele on välja toodud, et nõukogud täitsid 1990. aastatel oma funktsiooni korralikult ja seda eelkõige siis, kui nõukogusse valiti kompetentsed liikmed. Claussen toobki välja, et nõukogu efektiivsus on tugevalt sõltuvuses sellest, millised inimesed sinna valitakse. Nõukogu vähese efektiivsuse süüdlaseks on toodud ka asjaolu, et nõukogu liikmed ei kasuta ära kõiki õiguseid, mida seadus neile annab.¹⁷⁷

¹⁷² Jungmann, lk 455

¹⁷³ Jungmann, lk 456

¹⁷⁴ du Plessis et al., lk 20

¹⁷⁵ du Plessis et al., lk 21

¹⁷⁶ Davies, lk 23

¹⁷⁷ du Plessis et al., lk 23

Kriitikute kõrval leidub ka neid, kes tõstavad esile nõukogu olulist nõuandvat rolli.¹⁷⁸ Nõukogu nõuandvat rolli peetakse üheks Saksamaa kaheastmelise süsteemi peamiseks eeliseks. Seda rõhutatakse mitte ainult suurettevõtete, vaid ka väikese ja keskmise suurusega ettevõtete puhul. Nõukogu positiivsed omadused tulevad esile just siis, kui sinna on valitud kompetentsed isikud, kes täidavad oma kohustusi korralikult ja püüdlikult.¹⁷⁹ Nõukogu on üha enam välja astumas üksnes järelevalveorgani rollist ning muutumas rohkem juhatust ka konsulteerivaks organiks. See viitab dualistliku mudeli lähenemisele monistlikule mudelile.¹⁸⁰

Nagu mainitud, siis enne on Saksamaal olnud probleemiks juhatuse suur mõju aktsionäride esindajate nõukogusse valimisel, mis valitses ennekõike enne DCGK avaldamist. See omakorda viis olukorrani, kus juhatusel oli sisuliselt võim nimetada omaenda liikmed.¹⁸¹ Nominatsioonikomiteede teke on juhatuse mõjuvõimu selles osas vähendanud ning nõukogu enda rolli sobivate kandidaatide leidmisel tugevdanud.¹⁸² Mõningad probleemid siiski püsivad. AktG § 104 annab kohtule volituse nõukogu liikme nimetamiseks, kui nõukogusse on jäänud ettenähtust vähem liikmeid, näiteks mõne nõukogu liikme ametist tagasiastumise tõttu. Kohtud nimetavad nõukogu liikme ametisse sellele laekunud ettepanekute alusel, kusjuures sellised ettepanekud tulevad peaaegu ilma eranditeta ainult juhatuselt ning on levinud praktika, et kohtud nimetavad sellised liikmed ametisse üksnes juhatuse ettepaneku pinnalt. Aktsionärid saavad tavaliselt sellisest nõukogu vabast kohast teada alles pärast nõukogu liikmete uue nimekirja avalikustamist. Kuna üldkoosoleku kokkukutsumine on juhatuse pärusmaa, on ka aktsionäride võimekus sellises olukorras oma nõukogu liikmeid valida keeruline, kui mitte võimatu.¹⁸³

Kirjanduses on üheks peamiseks põhjuseks, miks riigid on läinud erinevat teed ühingute juhtimisstruktuure reguleerides, välja toodud sellistes riikides valitsevad erinevad omandistruktuurid. Saksamaal on ajalooliselt suurem tähtsus olnud suuraktsionäridel, samas kui Ühendkuningriigis on omanikering hajutatam.¹⁸⁴ On märgitud, et kontsentreeritud osaluste puhul on ühinguõiguse peamiseks eesmärgiks väikeaktsionäride kaitse, samas kui

¹⁷⁸ *Ibid.*

¹⁷⁹ du Plessis et al., lk 145

¹⁸⁰ Braendle, Noll (viide 75), lk 1360

¹⁸¹ du Plessis et al., lk 95

¹⁸² du Plessis et al., lk 94

¹⁸³ du Plessis et al., lk 95-96

¹⁸⁴ M. Vutt (viide 5), lk 120

hajusa omandi puhul on oluline juhatuse ohjamine.¹⁸⁵ Alapeatükis 1.2.3.2 nimetatud uuring näitas, et ka kahetasandilise juhtimisstruktuuri puhul elavneb juhatuses liikmete vahetumine, kui aktsiaseltsi majandustulemused on halvenenud. Seega teostavad nõukogu liikmed oma kohustusi ootuspäraselt ning näitab, et mõlemad süsteemid on kontrollifunktsiooni teostamiseks ühtviisi tõhusad ning pelgalt majandustulemuste järgi ei ole võimalik üht süsteemi teisele eelistada.¹⁸⁶ Jungmann peab seda mõistetavaks, kuna kumbki süsteem on eksisteerinud juba pikka aega ning ühe süsteemi prevaleerumise korral peaks olema näha konvergensti, mille kohaselt vähemefektiivne süsteem läheneks tõhusamale mudelile.¹⁸⁷

Käesoleva magistritöö autori arvates võib sellist konvergensti aga täheldada: üheastmeline mudel on selgelt võtnud omaks üha enam kahetasandilise süsteemi omadusi, seda eelkõige mittetegevliikmete näol, kelle olemasolu, arvu, sõltumatust ning kompetentsi on viimastel aastakümnetel üha enam hakatud rõhutama. Võib selgelt täheldada suundumust, kus monistliku mudeli puhul saab juhatuse siseselt eristada mittetegevliikmete ringi, kelle funktsioonid on väga sarnased nõukogu omadele. Ehkki ka dualistlik mudel on võtnud omaks põhimõtted nõukogu liikmete suurema kompetentsi ja sõltumatuse osas, saab seda pidada eelkõige sellise dualistliku mudeli loomulikuks arenguks üha keerulisemaks muutuva majandustegevuse foonil.

Siiski on ka Saksamaa ühingujuhtimise koodeksiga üritatud tugevdada nõukogu rolli aktsiaseltsi strateegia väljatöötamisel, mis on üks olulisi ühetasandilise mudeli omadusi ning mis seega näitab, et ka dualistlik mudel on oma arengus üle võtnud Anglo-Ameerika süsteemi omapärasid.¹⁸⁸ Kui Saksamaa kahetasandilise mudeli puhul võib täheldada teatud lähenemist monistlikule süsteemile, on kirjanduses leitud, et dualistlikule mudelile iseloomulikud omapärad on siiski säilinud.¹⁸⁹ Seega on võimalik sedastada, et mõlemad süsteemid lähenevad üksteisele, võttes üle kummagi mudeli põhilisi eeliseid. Selline järeldus on oluline eelkõige ühetasandilise juhtimismudeli võimaliku tutvustamise osas Eestis, millest tuleb juttu käesoleva töö kolmandas peatükis.

¹⁸⁵ M. Vutt (viide 4) lk 31

¹⁸⁶ Jungmann, lk 447-448

¹⁸⁷ Jungmann, lk 448

¹⁸⁸ Braendle, Noll (viide 75), lk 1359

¹⁸⁹ M. Goergen, M. C. Manjon, L. Renneboog. Is the German System of Corporate Governance Converging Towards the Anglo-American Model? - Journal of Management & Governance 2008/12, no. 1, p. 42

3 Aktsiaseltsi juhtimismudel Eestis ja arenguperspektiivid

3.1 Kehtiv ühingujuhtimise mudel Eestis

3.1.1 Kahetasandilise juhtimismudeli areng Eestis

Teadupoolest kirjutab Eesti äriseadustik aktsiaseltsile kohustuslikus korras ette kaheastmelise juhtimismudeli¹⁹⁰, kus juhatus esindab ja juhib aktsiaseltsi (ÄS § 306 lg 1) ning nõukogu planeerib aktsiaseltsi tegevust ja korraldab aktsiaseltsi juhtimist ning teostab järelevalvet juhatuse tegevuse üle (ÄS § 316). Ent Eesti õiguskord ei ole mitte alati soosinud kaheastmelist juhtimismudelit. Esimese maailmasõja järgsel perioodil oli aktsiaseltside juhtorganite struktuur enamjaolt üheastmeline, kuigi pankade puhul nõuti juhatuse kõrval ka nõukogu olemasolu, kes pidi kandma järelevalvet teostavad funktsiooni, olles samas ka juhatusele nõuandjaks.¹⁹¹ 1927. aasta aktsiaseltside ja osäühingute kohta käivate seaduste täiendamise seadus¹⁹² lisas aktsiaseltsi organina juba ka nõukogu.¹⁹³

Juba enne taasiseseisvumist võeti vastu ettevõtteseadus¹⁹⁴, aktsiaseltsi põhimäärus¹⁹⁵ ja majandusühingute põhimäärus¹⁹⁶. ASPM jättis ühingu juhtimise kohapealt aktsionäridele võrdlemisi vabad käed, mida on kirjanduses peetud üsna sarnaseks brittide käsitlusele, ehkki tõenäoliselt ei saa väita, et ASPM-i aluseks oleks võetud Ühendkuningriigi mudel.¹⁹⁷ Seejuures nägi ka ASPM kohustusliku juhtorganina ette vaid juhatuse.¹⁹⁸

Kahetasandiline juhtimismudel juurutati Eestis viimaks kaubandusõiguse suurema kodifikatsiooniga 1995. aasta äriseadustiku näol.¹⁹⁹ Ei ole ilmselt üllatav, et Eesti äriseadustik

¹⁹⁰ Erinevalt osäühingust ei võimalda äriseadustiku aktsiaseltsi regulatsioon nõukogust põhikirjaga loobuda, vrdl ÄS § 138 lg 2 p 7 ja § 243 lg 2 p 7.

¹⁹¹ A. Piip. Kaubandusõigus ja –protsess, “Kaubandusõiguse” 3. trükk. Tallinn: Justiitsministeerium 1995, lk 139

¹⁹² Aktsiaseltside ja osäühingute kohta käivate seaduste täiendamise seadus - RT 1927, 54,58

¹⁹³ M. Vutt (viide 4), lk 54

¹⁹⁴ Eesti Vabariigi ettevõtteseadus - ÜVT 1989, 36, 554; RT 1992, 27, 352

¹⁹⁵ Aktsiaseltsi põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 23.11.1989 määrus nr 385 - ÜVT 1989, 37, 537; RT I 1994, 62, 1043. Edaspidi: ASPM

¹⁹⁶ Majandusühingute põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 13.06.1990 määrus nr 122. – ÜVT 1990, 19, 297; RT I 2000, 39, 242

¹⁹⁷ M. Vutt (viide 4), lk 55-56

¹⁹⁸ A. Vutt. Osäühing ja aktsiaselts - Juridica 1995/IV, lk 155

¹⁹⁹ *Ibid.*

baseerub suurel määral selle Saksamaa vastandil.²⁰⁰ Kahetasandilise mudeli rakendamise põhjuseid oli mitmeid, eelkõige sooviti sellega tagada aktsiaseltsi juhtimisotsuste paremat kvaliteeti.²⁰¹ Kuna leiti, et aktsiaseltsi ühinguvormi peaksid eelistatult kasutama suured ettevõtted, peeti vajalikuks luua finantsmajanduslikku kontrolli tagav süsteem.²⁰²

3.1.2 Juhatus ja nõukogu positsioon aktsiaseltsi töö korraldamises

3.1.2.1 Juhatus

Juhatus on aktsiaseltsi juhtorgan, mis esindab ja juhib aktsiaseltsi (ÄS § 306 lg 1), olles aktsiaseltsi väljapoole esindavaks organiks.²⁰³ Seejuures ei ole nõukogul võimalik võtta juhatuselt endale viimase pädevusse kuuluvat esindusõigust endale.²⁰⁴ Aktsiaseltsi juhtimisel peab juhatus kinni pidama nõukogu seaduslikest korraldustest. Tehingud, mis väljuvad igapäevase majandustegevuse raamest, saab juhatus teha üksnes nõukogu nõusolekul (ÄS § 306 lg 2). Selline säte on sarnane Saksamaa *Aktiengesetz*'s sätestatule, mis samuti lubab teatud tehingute osas anda sõnaõiguse ka nõukogule (AktG § 111 IV). Nagu eespool mainitud, sätestab äriseadustik erinevalt Saksamaa seadusele lahtise loetelu tehingutest, mis vajavad nõukogu nõusolekut (ÄS § 317 lg 1). Sellise nõusoleku puudumine ei tähenda siiski, et tehtud tehing oleks tühine (ÄS § 317 lg 4), küll aga võib nõusolekuta tehtud tehing kaasa tuua juhatusel liikme vastutuse.²⁰⁵

Äriseadustiku § 306 lg 3 paneb juhatusel kohustuse esitada nõukogule perioodilisi ülevaateid aktsiaseltsi majandustegevuse kohta. Selliseid ülevaateid tuleb nõukogule saata vähemalt kord nelja kuu jooksul. Nõukogu tuleb koheselt teavitada ka aktsiaseltsi majandusliku seisundi olulisest halvenemisest ning muudest majandustegevusega seotud olulistest asjaoludest, samuti asjaoludest, mis võivad oluliselt mõjutada ühingu tegevust. Selline regulatsioon peab tagama nõukogu liikmetele oma tegevuse teostamiseks vajaliku informatsiooni. Nõukogule antava teabe usaldusväärsuse tagamiseks on sätestatud, et juhatus esitab nõukogule aruanded ja teated ülevaatlikult ja selgelt, võimalikult varakult ning kirjalikult taasesitatavas vormis.

²⁰⁰ V. Kõve. Äriseadustiku põhialused - Juridica 1995/IV, lk 134

²⁰¹ A. Vutt. (1995), lk 155

²⁰² Kõve, lk 134

²⁰³ E. Gustavus. Äriühinguõigus. Eesti kaubandus- ja registriõiguse õpik. Tallinn-Berliin: Eesti Justiitsministeerium 2001, lk 122

²⁰⁴ Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 23.12.1997. a otsus nr 3-2-1-139-97, RT III 1998, 4, 41

²⁰⁵ Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 04.03.2002. a otsus nr 3-2-1-26-02, RT III 2002, 9, 94, punktid 7 ja 8

Nõukogu pädevuses on ka juhatuse liikmete valimine ja tagasikutsumine (ÄS § 309 lg 1), seejuures ei pea tagasikutsumiseks nõukogu ette näitama mingisugust põhjust (ÄS § 309 lg 3). Selline säte annab nõukogule seega ulatusliku mõjuvõimu juhatuse liikmete tegevusele hinnangu andmisel, võimaldades nõukogu arvates ebapädevate juhatuse liikmete eemaldamist ühingu juhtimise juurest.

Äriseadustik ei sätesta juhatuse liikmeks olevale isikule olulisi nõudeid. Juhatuse liige peab olema teovõimeline füüsiline isik (ÄS § 308 lg 2) ning juhatuse liige ei või olla ühtlasi nõukogu liikmeks ja vastupidi (ÄS § 309 lg 3 ja § 318 lg 4). Juhatuse liikmeks ei saa olla isik, kellele on kohaldatud juhatuse liikmena tegutsemise keeldu või ettevõtluskeeldu, samuti isik, kellel on keelatud tegutseda aktsiaseltsi tegevusalale samal tegevusalal (ÄS § 308 lg 3¹). Juhatuse liige peab vältima võimalikke huvide konflikte. Ilma nõukogu nõusolekuta ei või juhatuse liige olla aktsiaseltsiga samal tegevusalal füüsilisest isikust ettevõtjaks, olla täisühingu osanik või usaldusühingu täisosanik ning muu äriühingu juhtorgani liige (ÄS § 312 lg 1). Juhatuse liige peab oma kohustusi täitma korraliku ettevõtja hoolsusega (ÄS § 315 lg 1). Börsiühingutele kohaldub lisaks äriseadustikule ka Hea Ühingujuhtimise Tava.²⁰⁶ HÜT jõustati Tallinna Börsi reeglistiku²⁰⁷ kaudu ning selle näol on tegemist soovituslike normidega sellistele ühingutele, mille aktsiad on kaubeldavad reguleeritud väärtipaberiturul.²⁰⁸ Ka HÜT sätestab juba Inglismaa soovituslikest reeglitest tuntud juhindu või selgita (*comply or explain*) printsiipi. Aktsiaselts võib seega HÜT juhiste järgimisest keelduda, kui ta põhjendab mittejärgimise põhjuseid.²⁰⁹ Hea Ühingujuhtimise Tava sätestab, et juhatuse liige ei tohi olla ühtlasi enam kui kahe emitendi juhatuse liige ega teise emitendi nõukogu esimees (HÜT punkt 2.2.2).

3.1.2.2 Nõukogu

Kui juhatuse juhik ja esindab aktsiaseltsi, siis nõukogu ülesandeks on aktsiaseltsi tegevuse planeerimine ja korraldamine ning juhatuse tegevuse üle järelevalve teostamine (ÄS § 316 lg 1). Nõukogul on õigus anda juhatusele korraldusi aktsiaseltsi juhtimise korraldamisel (ÄS §

²⁰⁶ Hea Ühingujuhtimise Tava. Finantsinspeksioon 2005. Arvutivõrgus kättesaadav: <https://www.fi.ee/failid/20050922HYT.pdf> (03.05.2014). Edaspidi: HÜT

²⁰⁷ Tallinna Börsi reeglistik.

Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/et/bors/reeglid-ja-oigusaktid/>

²⁰⁸ M. Vutt. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena, *Juridica* 2005/IX, lk 636

²⁰⁹ M. Vutt (viide 208), lk 640

317 lg 1). Nõukogu võib teatud mõistes pidada ühenduslülits juhatus ja üldkoosoleku vahel.²¹⁰

Nõukogul peab olema vähemalt kolm liiget ning põhikirjaga on võimalik ette näha ka suuremat liikmete arvu (ÄS § 318 lg 1). Nagu juhatuse puhulgi, ei saa ka nõukogu liikmeks olla isik, kellelt selline õigus on ära võetud või kohaldatud ettevõtluskeeldu või keeldu tegutseda aktsiaseltsiga samal tegevusalal (ÄS § 318 lg 4¹). Lisaks äriseadustikus sätestatudle rõhutab HÜT sõltumatute nõukogu liikmete olemasolu.²¹¹ HÜT punkti 3.2.2 kohaselt peavad vähemalt pooled emitendi nõukogu liikmetest olema sõltumatud, kusjuures sõltumatu on isik, kellel ei ole emitendi, tema kontrollitava äriühinguga, emitenti kontrolliva aktsionäri, tema kontserni kuuluva äriühinguga ega nende äriühingute juhtorganite liikmetega selliseid ärilisi, perekondlikke või muid sidemeid, mis võivad huvide konflikti olemasolu tõttu mõjutada nende otsuseid. Hea Ühingujuhtimise Tava lisas on sätestatud sõltumatuse kriteeriume veelgi täpsustatud. Samas on välja toodud, et sõltumatute nõukogu liikmete olemasolu või arv ei mõjuta ühingu majandustulemusi paremuse suunas ning on mõõndud, et sõltumatust on keeruline kindlaks teha ning sellisest nõudest on võimalik mööda minna.²¹²

Nõukogu liikmete valimine ja tagasikutsumine on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses (ÄS § 319 lg 1). Sarnaselt juhatuse liikmetele peavad ka nõukogu liikmed vältima potentsiaalseid huvide konflikte. Ilma üldkoosoleku vastavasisulise otsuseta ei või juhatuse liige olla aktsiaseltsiga samal tegevusalal füüsilisest isikust ettevõtjaks, olla täisühingu osanik või usaldusühingu täisosanik ning muu äriühingu juhtorgani liige (ÄS § 324 lg 1).

3.1.2.3 Juhatus ja nõukogu töökorraldus

Äriseadustik juhatuse töökorraldust täpsemalt ei reguleeri ning juhatuse töökorralduse võib ette näha aktsiaseltsi põhikirjas, samuti juhatuse enda või nõukogu otsusega (ÄS § 306 lg 5). Analoogne säte on olemas ka nõukogu kohta: ÄS § 317 lg 11. Nõukogu töökorraldust saab muuta nõukogu või üldkoosoleku otsusega, samuti põhikirjas. Seesugune regulatsioon

²¹⁰ Gustavus, lk 124

²¹¹ M. Vutt (viide 208), lk 641

²¹² M. Vutt (viide 208), lk 642-643

võimaldab jooksvalt täpsustada juhatuse või nõukogu töökorraldust, ilma, et selleks tuleks ühingu põhikirja muuta.²¹³

Nõukogu töökorraldus on äriseadustikus sätestatud oluliselt detailsemalt. Nõukogul on oma ülesannete täitmiseks õigus tutvuda kõikide aktsiaseltsi dokumentidega, samuti kontrollida raamatupidamise õigsust, vara olemasolu, aktsiaseltsi tegevuse vastavust seadusele, põhikirjale ja üldkoosoleku otsustele (ÄS § 317 lg 6). Nõukogul on õigus saada juhatusele ka teavet aktsiaseltsi tegevuse kohta ning nõuda juhatusele tegevusaruannet ning bilansi koostamist, kusjuures aruannete ja teabe esitamist võib nõuda nõukogu iga liige. Nimetatud pädevused on ilmselgelt sätestatud selleks, et tagada nõukogu järelevalvefunktsiooni tõhusat täitmist. Nõukogu kinnitab ka aktsiaseltsi aastaelarve, kui seda ei ole põhikirjaga antud üldkoosoleku pädevusse (ÄS § 317 lg 7). Nõukogu on pädev otsustamaks ka juhatuse liikmega tehingu tegemise üle ning määrata sellise tehingu tingimused, samuti otsustab see õigusvaidluse pidamise juhatuse liikmega. Sellistel juhtudel määrab nõukogu ka aktsiaseltsi esindaja (ÄS § 317 lg 8).

Kuna nõukogul peab olema vähemalt kolm liiget, tuleb sellistel liikmetel valida enda seast ka nõukogu esimees, kes korraldab nõukogu tegevust (ÄS § 320). Juhatusele tuleb esimees valida juhul, kui juhatuses on enam kui kaks liiget (ÄS § 311). Nõukogu peamiseks töökorralduse vormiks on koosolek, mida tuleb korraldada vähemalt kord kolme kuu jooksul. Oluline on, et nõukogu võib koosolekut pidada ka vastavalt vajadusele, kusjuures koosoleku toimumisest ja selle päevkorrast tuleb ette teatada kõigest ühe päeva, kui põhikirjaga ei ole sätestatud pikemat tähtaega (ÄS § 321 lg 1). See peab tagama nõukogu efektiivsuse: nõukogu peab olema vajadusel võimeline kiiresti reageerima ühingu tegevuses või tulemustes asetleidvatele muudatustele, mis nõuavad nõukogu kohest tähelepanu. Seda toetab veelgi ÄS § 323 lg 1, mis lubab otsuseid vastu võtta koosolekut kokku kutsumata, kui kõik nõukogu liikmed on sellega nõus ja põhikirjaga pole see lubamatuks tunnistatud.

Et nõukogu koosolek oleks otsustusvõimeline, peavad sellest osa võtma vähemalt pooled nõukogu liikmed (ÄS § 321 lg 2). Nõukogu otsus on vastu võetud, kui selle poolt on hääletanud omakorda vähemalt pooled koosolekul viibinud liikmed (ÄS § 322 lg 1). Mõlemal juhul on võimalik põhikirjaga määratleda suurem esindatuse nõue.

²¹³ Äriseadustiku muutmise seadus – seaduseelnõu 552 SE I. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain2&content_type=text/html&page=mgetdoc&itemid=043510004 (03.05.2014). Kommentaar ÄS § 306 muutmise ja täiendamise juurde.

Aktsiaseltsi raamatupidamise korraldamine on juhatuse kohustuseks (ÄS § 306 lg 4). Pärast majandusaasta lõppu koostab juhatus majandusaasta aruande ning esitab selle audiitorile (ÄS § 331 ja § 332 lg 1). Majandusaasta aruande, vandeaudiitori aruande ja kasumi jaotamise ettepaneku esitab juhatus seejärel üldkoosolekule (ÄS § 332 lg 2). Ka siinkohal on nõukogule antud oluline roll juhatuse tegevuse üle järelevalve teostamisel. Nimelt on nõukogul õigus vaadata majandusaasta aruanne läbi ja koostada selle kohta omapoolne kirjalik aruanne, mis esitatakse üldkoosolekule. Oma aruandes peab nõukogu näitama, kas ta kiidab heaks juhatuse poolt koostatud majandusaasta aruande. Aruandes peab lisaks näitama, kuidas nõukogu on aktsiaseltsi tegevust korraldanud ja juhtinud (ÄS § 333 lg 1). Nõukogul on õigus teha muudatusi kasumi jaotamise ettepanekus enne selle esitamist üldkoosolekule (ÄS § 333 lg 2). Majandusaasta aruande kinnitamise õigus on lõpuks aktsionäride üldkoosolekul (ÄS § 334 lg 1) kui aktsiaseltsi kõrgemal juhtimisorganil (ÄS § 290 lg 2).

Nõukogule on antud seega ulatuslikud pädevused juhatuse üle järelevalve teostamiseks. Eesti aktsiaseltsi juhtorganite struktuuris esinevad niisiis kõik tunnused, mis lubavad seda pidada dualistlikuks juhtimismudeliks. Õiguskirjanduses on sedastatud, et sarnasust võib eelkõige täheldada just Saksamaaga.²¹⁴ Ent vaatamata seaduses sätestatud nõukogu volitustele, leiti veel äriseadustiku kümnendal aastapäeval, et nõukogu ei suuda tihti täita seadusega temale pandud juhatuse järelevalve funktsiooni.²¹⁵ Nagu võis näha ka Saksamaa nõukogule osaks saanud kriitika pinnalt, ei olnud Eesti aktsiaseltsi nõukogu sellises etteheites üksi ning ka Eesti nõukogu on silmitsi seisnud sarnaste probleemidega nagu selle Lääne-Euroopa vastandid.

3.1.3 Aktsiaseltsi ühinguvormi reguleerimise arengud Euroopas

Kuna Eesti õiguskord ei jää puutumata Euroopa Liidu tasandil vastu võetavatest otsustest, tuleb käsitleda ka supranatsionaalsel tasandil toimetatud. Euroopa Liidus oli pikka aega päevakorras ühingu juhtimisstruktuuri ja – funktsioonide reguleerimiseks vastu võtta direktiiv, mis on tuntud kui viies ühinguõiguse direktiiv. Selle esimene versioon²¹⁶ töötati

²¹⁴ M. Vutt. (viide 4), lk 58

²¹⁵ Kõve, lk 602

²¹⁶ Proposal for a Fifth Directive on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 59 (2) of the Treaty, with respect to company structure and to the power and responsibilities of company boards. - OJ C 131 , 13/12/1972 P. 0049.

välja juba 1972. aastal. Mitmete diskussioonide taustal avaldati selle viimane, muudetud versioon²¹⁷ 1991. aastal, misjärel selle vastuvõtmisest sootuks loobuti. 1972. eelnõu üheks vedavaks jõuks oli koosotsustamise rakendamine kogu Euroopa Ühenduse territooriumil.²¹⁸ Täna on ebatõenäoline, et viies direktiiv vastu võetakse, vähemalt selle esialgses vormis.²¹⁹ Kuigi selle esialgseid seisukohti juhtorganite struktuuri ning töötajate kaasamise osas, mida peeti liiga jäigaks, muudeti mõnevõrra paindlikumaks, jäid need paljude jaoks siiski vastuvõtmatuks.²²⁰ Asjakohane on märkida, et 1972. aasta eelnõu nägi ette, et töötajaid kaasatakse ühingu juhtimisse nõukogu tasandil, kehtestades seega ka kohustusliku kahetasandilise juhtimismudeli. Hilisemates muudatustes sellisest nõudest siiski taganeti.²²¹

2002. aasta kõrgetasemelise ühinguõiguse ekspertide grupi raport²²² (nn Winteri raport) tegeles paljude nende küsimustega, mis algselt olid viienda ühinguõiguse direktiivi pärusmaaks, kusjuures raporti käsitleb ka ühingu juhtimisega seotud küsimusi. Winteri raportis rõhutatakse sõltumatute järelevalvet teostavate liikmete osatähtsust, samuti sedastasid eksperdid, et üht- või teist juhtimismudelit ei saa pidada paremaks: mõlemad võivad konkreetses olukorras toimida ühtviisi hästi.²²³ Ekspertide grupp soovitas muuhulgas suurendada sõltumatute liikmete osakaalu ühingu juhtimises.²²⁴

²¹⁷ Second amendment to the proposal for a Fifth Council Directive based on article 54 of the EEC treaty concerning the structure of public limited companies and the powers and obligations of their organs. – OJ C 007, 11/01/1991 P. 0004

²¹⁸ H. Hansmann, R. Kraakman. The End of History for Corporate Law - Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series 2010. Paper 280. Available at: http://lsr.nellco.org/harvard_olin/280, p. 5 (03.05.2014)

²¹⁹ Andenas, Wooldridge, lk 28

²²⁰ Andenas, Wooldridge, lk 29

²²¹ D. T. Murphy. The Amended Proposal for a Fifth Company Law Directive - Nihil Novum - Houston Journal of International Law, 1985/7, no. 215, p. 220

²²² J. Winter et al. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework, Brussels 2002. Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf (03.05.2014)

²²³ Winter et al., lk 7-8

²²⁴ K. Geens, K. Hopt. The European Company Law Action Plan Revisited: Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission. Leuven: Leuven University Press 2010, p. 83

Winteri raport pani alustala Euroopa Komisjoni 2003. aasta tegevuskavale²²⁵, millega sooviti moderniseerida ühinguõigust ja ühingujuhtimist. Tegevuskava eesmärgiks oli aktsiaseltsi aktsionäride, töötajate, võlausaldajate ja teiste ühinguga seotud osapoolte positsiooni tugevdamine. Komisjon soovis parandada ka ühingute konkurentsivõimelisust ning efektiivsust, pöörates eriti rõhku piiriülestele aspektidele.²²⁶ Nimetatud tegevuskava pinnalt andis Komisjon välja soovitud börsiühingute juhtorganite liikmete tasustamise kohta 2004. aastal²²⁷ ning börsiäriühingute juhtorganite liikmete ülesannete ja komisjonide kohta 2005. aastal²²⁸.

Eeltoodud soovitudes ning ka Winteri raportis ei ole asutud seisukohale, millist juhtimisstruktuuri tuleks eelistada ning soovitud kehtivad võrdselt nii ühe- kui kahetasandilise juhtimismudeli osas. Kirjanduses konstateeritakse, et Euroopa Liidu tasandil on liikmesriikidele seega antud võimalus vabalt valida, kas eelistada dualistlikku või monistlikku juhtimismudelit. Erinevaid juhtimismudeleid tuleks vaadelda kui ühe ja sama eesmärgi saavutamise erinevaid võimalusi.²²⁹

3.2 Hübriidsüsteemid

3.2.1 Ühe- ja kahetasandilise juhtimismudeli vaheline valikuvõimalus

Käesoleva magistritöö kontekstis mõistetakse hübriidsüsteemide all õiguskordi, mis lubavad asutajatel valida, kas luua juhatuse kõrvale ka nõukogu või jätta ühingu ainsaks juhtorganiks juhatuse. Kui eespool sai mainitud, et Ühendkuningriigi *Companies Act 2006* jätab asutajatel ühingu juhtimisstruktuuri sätestamisel vabad käed ning põhimõtteliselt on võimalik, et põhikirjaga sätestatakse ka nõukogu olemasolu, ei saa Ühendkuningriiki siiski pidada hübriidsüsteemiga riigiks. Seda seetõttu, et hübriidsüsteemide puhul on valikuvõimalus

²²⁵ Commission of the European Communities. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.05. 2003. COM (2003) 284 Final

²²⁶ Geens, Hopt, lk 83

²²⁷ Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamise korra edendamiseks (2004/913/EÜ). 14. detsember 2004. – ELT L 385, 29/12/2005 lk. 55-59.

²²⁸ Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorganiliikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta (2005/162/EÜ). 15. veebruar 2005. - ELT L 52, 25/02/2005 lk. 51- 63.

²²⁹ M. Vutt (viide 4), lk 75

asutajatele sätestatud seadusega, kus on ka lahti kirjutatud, missuguste juhtimismudelite vahel on võimalik kaaluda.

Üheks tuntud riigiks, mis lubab asutajatel valida kahe erineva juhtimisstruktuuri vahel, on Prantsusmaa. Alates 2004. aastast on valikuvõimaluse oma seadustega kehtestanud veel Itaalia (2004), Ungari, Luksemburg, Portugal, Rumeenia, Sloveenia (2006), Bulgaaria (2008) ja Taani 2010.²³⁰ Uuemaks hübriidsüsteemiga riigiks on ka Holland, kus vastav seadus²³¹ võeti vastu 31. mail 2011 ning see jõustus 2013. aasta esimesest jaanuarist. Samuti tasub silmas pida, et monistlikku juhtimismudelit on ka täna Eestis võimalik rakendada: *Societas Europaea* puhul on võimalik kasutada nii ühe kui kahetasandilist juhtimisstruktuuri.²³²

Prantsusmaa järgis enne 1966. aastat monistlikku juhtimissüsteemi ning ühingu juhtis juhatus ilma nõukoguta, nagu on tuttav Ühendkuningriigist ning teistestki õiguskordadest. 1966. aasta seadus²³³ andis Prantsusmaa aktsiaseltsidele võimaluse senise ühetasandilise mudeli kõrval rakendada ka kahetasandilise juhtimismudelit, kus on nii nõukogu (*conseil de surveillance*) ja juhatus (*directoire*), kusjuures mõlemal on oma esimehed. Nagu kaheastmelise juhtimismudeli puhul tavaks, on nõukogu rolliks juhatuse tegevuse üle järelevalve teostamine. Lisaks on asjakohane märkida, et ka Prantsusmaal tuntakse töötajate kaasamist ühingu juhtimise juurde: aktsiaseltsi nõukogus peavad kuni 1/3 liikmetest olema töötajate esindajad.²³⁴

Dualistliku mudeli tugevusteks Prantsusmaal peetakse sarnaselt Saksamaaga pädevuste ja kohustuste selget jaotust juhatuse ja nõukogu vahel. Kuna juhatus peab Prantsusmaal koosnema 3-5 liikmest, lubab selle suurus ka otsuste kiiret langetamist. Kolmandaks lubab kaheastmeline struktuur isikute kiiret tõusu ettevõtte juhtimise juurde, muutes juhatuse koosseisu mitmekesisemaks. Neljandaks, dualistlik mudel on ühingutele omamoodi

²³⁰ F. Belot et al. Freedom of Choice Between Unitary and Two-Tier Boards: an Empirical Analysis, 2013. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2389374, p. 10 (03.05.2014)

²³¹ Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, Staatsblad 14. juuni 2011, nr 275

²³² Vt Euroopa Nõukogu määrus nr 2157/2001 artikkel 38

²³³ Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales

²³⁴ B. Millet-Reyes, R. Zhao. A Comparison Between One-Tier and Two-Tier Board Structures in France - Journal of International Financial Management and Accounting 2010/21, no. 3, p. 286

reklaamiks ja meelitab välisinvestoreid.²³⁵ Ilmselgelt võivad võõrriigi ettevõtjad oma teises riigis asuvate tütarühingute puhul eelistada sarnast struktuuri, mis neile juba niigi on tuttav. Etteruttavalt võib mainida, et ka Hollandis oli ühetasemelisi juhtimismudeli aktsepteerimine seotud riigi ühinguõigusliku regulatsiooni investoritele atraktiivseks muutmisega. Viimaks saab välja tuua, et kaheastmeline mudel aitab kaasa ühinevate ühingute seniste juhtide rahuldamisele, kuna kummalegi saab pakkuda ühe juhtorgani esimehe positsiooni. Eeltoodust tulenevalt kalduvad rahvusvahelised emaäriühingud kehtestama oma Prantsuse tütarühingutele eelkõige kaheastmelist juhtimismudelit, eriti torkab see silma Saksamaa emaäriühingute puhul.²³⁶

Hollandis on võimalik ühe- ja kahetasandilise juhtimisstruktuuri vahel valida alates 1. jaanuarist 2013. Holland on varasemalt järginud üksnes kahetasandilist juhtimismudelit. Üheks valikuvõimaluse andmise põhjuseks oli Hollandi majanduselu välisinvestoritele atraktiivsemaks muutmine, kuivõrd enamik maailma riike järgib just monistlikku juhtimismudelit.²³⁷ Hollandi ühingute osanikering ning juhatused on olulisel määral rahvusvahelisemaks muutunud.²³⁸ 2012. aastaks oli 38% kõikidest AMX ja AEX²³⁹ ühingute nõukogu ja juhatuse kohtadest täidetud välismaalastega.²⁴⁰ Samuti on leitud, et kaheastmeline mudel ei täida Madalmaades turuosaliste kõiki ootusi ning levinud on informatsiooni asümmeetria juhatuse ja nõukogu liikmete vahel.²⁴¹ Seega võib kaheastmelise juhtimismudeli puudujääke täheldada ka Hollandi äriühingute puhul. Tuleb märkida, et lühikese kehtivusaja tõttu ei ole Hollandi uue regulatsiooni osas võimalik põhjanevaid järeldusi veel teha.

²³⁵ Millet-Reyes, Zhao, lk 287

²³⁶ Millet-Reyes, Zhao, lk 287

²³⁷ S. Peij. De 'One-Tier Board': Waarom Wel en Niet? - Kluwermanagement.nl 2010. Beschikbaar: <http://mebase.kluwermanagement.nl/downloaden/5122/De-one-tier-board-waarom-wel-en-niet>, p. 1 (03.05.2014)

²³⁸ Peij, lk 2-3

²³⁹ AMX indeks viitab ühingutele, mille aktsiaid pakutakse Amsterdami börsil (Euronext) ning mis on antud börsi suuruselt 26.-50. ühingud. AEX indekseerim ettevõtjaid, mis on samal börsil suuruselt 1.-25. Vt AMX kohta <https://indices.nyx.com/en/products/indices/NL0000249274-XAMS> (03.05.2014) ning AEX kohta <https://indices.nyx.com/en/products/indices/NL0000000107-XAMS> (03.05.2014).

²⁴⁰ SpencerStuart. Netherlands Board Index 2012. SpencerStuart 2013, p. 6

²⁴¹ Peij, lk 3

Euroopa Liidu Nõukogu määrus 2157/2001 Euroopa äriühingu põhikirja kohta sätestab artiklis 38, et SE juhtimise moodustub aktsionäride üldkoosolekust ning kas järelevalveorganist ja juhtorganist või haldusorganist, andes seega SE asutajatele võimaluse valida kahe- ja ühetasandilise süsteemi vahel. Sellise võimaluse andmine on mõisteta, kuivõrd SE näol on tegemist Euroopa Liidu enda ühinguvormiga ning arvestada tuleb liikmesriikide traditsioonidega. SE tutvustamisega ei saa ka oodata, et liikmesriigid oma ühinguvormi muutma hakkaksid.²⁴² Ka määruse preambula punktis 14 tuuakse välja, et kahe erineva süsteemi olemasolu Euroopas tingib valikuvõimaluse andmise SE puhul. Seega annab SE võimaluse kalduda kõrvale vastavas liikmesriigis tavapäraselt kehtivast juhtimisstruktuurist.

Tuleb arvestada, et küsimustes, mida määrus 2157/2001 ei reguleeri, kohalduvad riigisisised normid.²⁴³ Artiklid 39 (5) ja 43 (4) sätestavad, et igal liikmesriigil on õigus tema jaoks võõra juhtimisstruktuuri tarbeks võtta vastu kohaseid meetmeid. Rahvuslikul seadusandjal on seega võimalus teise süsteemi rakendamiseks võtta vastu õigusakte.²⁴⁴ Eesti on seda teinud Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 «Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta» rakendamise seaduse²⁴⁵ näol. Üheastmelise juhtimisstruktuuri reeglistik on sätestatud SEPS-i §§-s 18-28. SEPS-i kohaselt esindab ja juhib SE-d ühetasandilise juhtimisstruktuuri korra haldusnõukogu (SEPS § 19 lg 1). Välja saab tuua, et SEPS ei sätesta reegleid, mille kohaselt haldusnõukogus peaks olema nn mittetegevliikmeid, kes peavad teostama tegevjuhtide üle järelevalvet.

3.2.2 Ühe- või kahetasandilise mudeli valiku põhjused

Saksamaa on üks nendest riikidest, kus SE on osutunud äärmiselt populaarseks. Nagu Euroopa Liidus tervikuna, on ka suurem osa Saksamaal asutatud SE-d oma juhtimismudeliks valinud monistliku struktuuri. On võimalik täheldada, et eelkõige riikides, kus rahvuslik ühinguõigus võimaldab üksnes kaheastmelist juhtimismudelit, valivad SE asutajad meelsamini ühetasandilise juhtimismudeli, kus ühingut esindab ja juhib selle haldusorgan. Samas riikides, kus traditsiooniliselt on kasutusel ühetasandiline mudel, ei ole dualistlik

²⁴² U.C. Braendle, J. Noll. The Societas Europaea - a Step Towards Convergence of Corporate Governance Systems? - Corporate Ownership & Control 2009/4, p. 13

²⁴³ Braendle, Noll (viide 242), lk 12

²⁴⁴ Braendle, Noll (viide 242), lk 13

²⁴⁵ Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 «Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta» rakendamise seaduse RT I 2004, 81, 543 ... RT I 25.10.2012, 8. Edaspidi: SEPS

struktuur kuigi palju maad võitnud.²⁴⁶ Huvitav on välja tuua, et 2009. aastaks ei olnud ühetasandilist juhtimismudelit rakendavates riikides registreeritud ühtegi Euroopa äriühingut, kus oleks valik langenud dualistliku mudeli kasuks.²⁴⁷ Seega on võimalik siin näha tendentsi, et valikuvõimaluse korral eelistatakse juhtimisvormina pigem ühetasandilist mudelit. Seevastu ei ole sellist suundumust võimalik näha Eestis registreeritud SE-de puhul. Seitsmest hetkel äriregistrisse kantud Euroopa äriühingust kasutavad ühetasandilist mudelit üksnes kaks: GT Corporation SE ning SE HAWA Estonia. On huvitav täheldada, et tegemist on ka ainukeste Eesti SE-dega, mis ei ole mõne suurema ühingu tütarettevõtteks. Sellest võib järeldada, et emaühingud soovivad oma tütarühingute puhul rakendada sarnast juhtimismudelit nagu neil endalgi. Ühtlasi on võimalik täheldada, et ühingud, millel on väike arv aktsionäre, kellest omakorda vähemalt üks aktsionär on ka haldusnõukogu liige, eelistavad pigem ühetasandilist mudelit.

Tuleb silmas pidada, et SE-d ei ole võimalik asutada *ex nihilo*.²⁴⁸ Vastavalt SE põhikirja määrusele saab Euroopa äriühingut asutada ühinemise või ümberkujundamise teel.²⁴⁹ Seega eeldatakse juba vähemalt ühte varasemalt eksisteerivat ühingut, mis allub mõne liikmesriigi riigisisesele ühinguõiguslikule korrale. Seetõttu võib suundumuses, mille kohaselt SE-de puhul valitakse pigem üheastmeline juhtimismudel, näha võimalust oma juhtimisstruktuuri muuta sellistel ühingutel, kes riigisisese korraga rahul ei ole. Seda saab eelkõige jaatada väiksemate ühingute puhul, kes end SE-ks ümber kujundades loovad vaid haldusorgani.²⁵⁰ SE asutamisi hoogustab ka töötajate kaasamise olemasolu teatud riikides, kus SE näol soovitakse riigisisestest rangest korrast mööda minna.²⁵¹ SE ühinguvormi ei saa siiski kasutada riigisisestest töötajate kaasamise (koosotsustamise) seadustest täielikult kõrvalehiilimiseks.

²⁴⁶ C. Wilk. U.S. Corporation Going European? - the One-Tier Societas Europaea (SE) in Germany - Suffolk Transnational Law Review 2012/35, p. 110

²⁴⁷ H. Eidenmüller, A. Engert, L. Hornuf. Incorporating Under European Law: the Societas Europaea as a Vehicle for Legal Arbitrage - European Business Organization Law Review 2009/10, no. 1, p. 25

²⁴⁸ N. Lenoir. The Societas Europaea (SE) in Europe. A Promising Start and an Option with Good Prospects - Utrecht Law Review 2008/4, p. 17

²⁴⁹ Vt Euroopa Liidu Nõukogu määruse 2157/2001 artiklit 2

²⁵⁰ Eidenmüller et al., lk 25

²⁵¹ Eidenmüller et al., lk 30

Töötajate kaasamist Euroopa äriühingus reguleerib Euroopa Liidu Nõukogu direktiiv 2001/86/EÜ, millega täiendatakse Euroopa äriühingu põhikirja töötajate kaasamise suhtes²⁵².

Prantsusmaa aktsiaseltside puhul on tuvastatud, et mida suurem on juhtorganite vaheline informatsiooni asümmeetria, st teabevahetus on piiratud või raskendatud, seda kõrgem on võimalus, et kasutada soovitakse üheastmelist juhtimismudelit. Noored ettevõtted, kelle peamiseks varaks on immateriaalne vara ning kus seetõttu on informatsiooni asümmeetria võimalus suurem, eelistavad just seetõttu üheastmelist juhtimismudelit. Ühingu kasvades seevastu suureneb tõenäosus, et kasutama hakatakse dualistlikku struktuuri.²⁵³ Kuigi see näitab, et suurte ühingute jaoks võib sobilikum olla dualistlik mudel koos juhatuse ja nõukoguga, ei saa sellest järeldada, et suurte aktsiaseltside jaoks on mõeldav kasutada üksnes kaheastmelist juhtimismudelit. Ühendkuningriigis kasutavad monistlikku mudelit edukalt ka riigi suurimad aktsiaseltsid. Ühingu, kus soovitakse teostada tugevat järelevalvet juhatajate üle, vältimaks näiteks juhatajate omakasupüüdu, eelistavad pigem süsteemi, kus juhatuse üle teostab järelevalvet eraldi nõukogu. Aktsiaseltse, keda juba piisavalt määral kontrollivad ühinguvälised grupid, pigem kahetasandilist süsteemi ei vali.²⁵⁴ Juhatuse ohjamise eesmärgil valitakse seega pigem kahetasandiline juhtimismudel.

Kirjanduses täheldatakse, et väikese ja tihedalt seotud aktsionäride ringiga ühingutes (st ühingutes, kus vähemalt 10% aktsiatest on ühe isiku või seotud isikute omandis) eelistatakse pigem kaheastmelist juhtimismudelit. Sellistes ühingutes soovivad omanikud professionaalsete juhatajate tegevust lähemalt valvata ning omavad selleks tarbeks esindajaid nõukogus, kes aktsiaseltsi tegevusi aktiivselt jälgivad. Kaheastmeline struktuur on jällegi ebatõenäolisem sellistes ühingutes, mida juhib ühingu asutaja või asutajad ise.²⁵⁵ Selline tähelepanek on kooskõlas olukorraga Eesti SE-des, kus üheastmelist mudelit on eelistanud ühingu, kus aktsionär osaleb ise haldusnõukogu töös. Aastast 2001 on Prantsusmaa monistlike struktuuriga ühingutel võimalik eristada juhatuse esimehe ja kõrgema tegevjuhi

²⁵² Euroopa Liidu Nõukogu direktiiv 2001/86/EÜ, millega täiendatakse Euroopa äriühingu põhikirja töötajate kaasamise suhtes - ELT L 294, 10.11.2001, lk 22-32.

²⁵³ F. Belot et al. Lessons From the French Exception: How Firms Choose Between Unitary and Dual Boards, 2011. Available at http://www.fma.org/Istanbul/Papers/Board_unitary_dual_2011.pdf, p. 14 (03.05.2014)

²⁵⁴ Belot et al. (viide 253), lk 15

²⁵⁵ Belot et al. (viide 253), lk 16

positsioone²⁵⁶, kuid see ei anna alust arvata, et sellise eristuse tegemisega on kaheastmeline struktuur asendatav monistliku struktuuriga²⁵⁷. Lisaks on Prantsusmaal võimalik täheldada, et nõukogu ja juhatusega ühinguid leidub pigem teenindussektoris kui tööstussektoris.²⁵⁸

Prantsuse ühinguid käsitlevad uuringud näitavad, et aktsiaseltsi jaoks kehvemale majandusaastale järgnevalt vahetatakse tegevjuhte (st juhatuse liikmeid) tihedamini dualistliku struktuuriga ühingutes, mis annab alust arvata, et järelevalvefunktsiooni teostatakse aktiivsemalt kaheastmelise süsteemiga aktsiaseltsides.²⁵⁹ See on vastupidine eespool välja toodud Inglismaa ja Saksamaa ühinguid käsitlevale uuringule, kus tõdeti, et mõlemate juhtimismudelite puhul teostatakse järelevalvefunktsiooni sisuliselt samaväärselt. Selline vastuolu võib aga viidata ka asjaolule, et tõhusama järelevalve teostamiseks valitakse Prantsusmaal küll teadlikult kaheastmeline süsteem, ent põhimõtteliselt võimaldaks tõhusat järelevalvet ka üheastmeline mudel. Samuti näitab Prantsusmaa ühingute kogemus, et on võimalik rääkida majandustulemuste erinevusest ühe- ja kahetasandiliste juhtimismudelite puhul.²⁶⁰ Kahetasandiline mudel omab positiivset mõju aktsiaseltsi tegevustulemustele, kuid ei oma sellist mõju aktsiaseltsi börsitulemustele.²⁶¹ Seejuures tuleb välja tuua, et Prantsuse institutsionaalsed investorid, eelkõige pangad, on kaheastmelise struktuuri puhul varmad ära kasutama oma rolle üheaegselt aktsionäri ja võlausaldajana. Vähemlääbipaistev juhtimisstruktuur annab neile võimaluse manipuleerida juhtorganitega²⁶² ning eelistada enda õigusi võlausaldajatena²⁶³.

Prantsusmaa kogemus näitab, et kummagi struktuuri kasuks valiku langetamine sõltub eelkõige ühingu enda vajadustest. Seetõttu on sellise valikuvõimaluse andmine põhjendatud, lubades aktsiaseltsidel oma tegevust korraldada vastavuses äritegevusest tulenevate eripäradega.

²⁵⁶ Belot et al. (viide 253), lk 17

²⁵⁷ Belot et al. (viide 253), lk 18

²⁵⁸ E. Rouyer. Company Performance and the Two-Tier Board Structure: Empirical Evidence From France - International Journal of Business and Economics 2013/12, no. 1, p. 46

²⁵⁹ Belot et al. (viide 253), lk 19

²⁶⁰ Millet-Reyes, Zhao, lk 298

²⁶¹ Millet-Reyes, Zhao, lk 294

²⁶² Millet-Reyes, Zhao, lk 307

²⁶³ Millet-Reyes, Zhao, lk 279

3.3 Ühetasandilise juhtimismudeli võimalik rakendamine

3.3.1 Ühetasandilise juhtimismudeli põhjendatus

Nõukogu institutsioon toodi Eesti õigusesse sisse, et paremini tagada ühendusesisene kontrolli teostamine. Aktsiaseltsist pidi saama eelkõige suuremate ettevõtjate ühinguvorm, mistõttu sellise kontrolliorgani juurutamine tundus vajalik. Väiksematele ettevõtetele pidi paremini sobituma osaühingu vorm.²⁶⁴ Samas kaotati osaühingu puhul nõukogu nõue alles 1. jaanuarist 2011.²⁶⁵ Varasemalt oli ka osaühingu puhul nõukogu olemasolu kohustuslik, kui osaühingu osakapital oli üle 25 000 euro ning juhatuses oli vähem kui kolm liiget.

Eesti börsiettevõtete aktsiaraamatutest²⁶⁶ nähtub, et seitsmeteistkümnest hetkel Tallinna börsil noteeritud ning lisanimekirjas ja alternatiivturul olevast ühingust kuuel on aktsionär, kellele kuulub üle 50% vastava aktsiaseltsi aktsiatest. Veel kuue seltsi puhul on olemas aktsionär, kellele kuulub üle 30% ühingu aktsiatest. Seega on vähemalt Eesti börsiühingute puhul põhjust rääkida kontsentreeritud omandistruktuurist. Selles osas ei ole aastast 2006 suuri muutusi toimunud.²⁶⁷ Kirjanduses on leitud, et ühingutes, kus aktsiapakk on suures osas ühe isiku käes, on paremaks juhtimismudeliks just dualistlik struktuur koos nõukoguga. Sellises mudelis on suuraktsionäri mõju juhatajate tegevusele väiksem. Samas võimaldab aktsionäri esindatud nõukogus siiski tõhusalt jälgida juhatuse tegevust ja pädevust.²⁶⁸ Dualistliku mudeli puhul on väikeaktsionärid seega paremini kaitstud ühe suuraktsionäri omavoli vastu. Kuna paljudes Mandri-Euroopa riikides ongi omandistruktuur üsna kontsentreeritud, on sellistes riikides kaheastmelist juhtimisstruktuuri peetud optimaalseks.²⁶⁹

Ülalpool nägime Saksamaa ja Ühendkuningriigi kogemuste põhjal, et järelevalvefunktsiooni teostamisel ei saa üht süsteemi eelistada teisele, st mõlema mudeli puhul suudavad vastavalt mittetegevliikmed või nõukogu liikmed adekvaatselt tegevjuhtide või juhatuse liikmete üle valvata. Seega on võimalik väita, et adekvaatselt reguleeritud mittetegevliikmete kaasamisel

²⁶⁴ A. Vutt, lk 148

²⁶⁵ Äriseadustiku muutmise seadus – RT I 2010, 77, 589

²⁶⁶ Kättesaadaval <http://statistics.e-register.ee/et/shareholders> (03.05.2014)

²⁶⁷ M. Vutt (viide 4), lk 64

²⁶⁸ C. Graziano, A. Luporini. Ownership Concentration, Monitoring and Optimal Board Structure, CESifo Working Paper 2005. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=657165, p. 26 (03.05.2014)

²⁶⁹ Graziano, Luporini, lk 27

ühetasandilise juhatuse töösse võimaldab sellistel liikmetel oma funktsioone täita vähemalt samaväärselt kui kaheastmelise mudeli puhul nõukogu liikmetel. Lisaks saab arvestada ühetasandilise mudelite muude eelistega, eelkõige teabe vahetu kättesaadavuse mittetegevliikmetele.

Välja ei saa tuua ka märkimisväärsed erisusi ühe- või kahetasandiliste juhtimismudelitega riikide aktsiaseltside majandustulemustele. On enamasti ju riigid juba valitud süsteemile ka truuks jäänud, mis näitab, et valitud mudel täidab konkreetse riigi ettevõtjate vajadusi adekvaatselt. Vastav juhtimismudel on konkreetsetes riigis arenenud eelkõige selle majanduslikke ja sotsiaalseid eripärasid arvestades. Seetõttu ongi tõdetud, et kumbagi süsteemi ei saa õigupoolest teisele eelistada.²⁷⁰ Eesti börsiühingute kontsentreeritud omandistruktuur viitab samuti pigem kahetasandilise mudeli põhjendatusele.

Teisalt näitab Prantsusmaa kogemus, et asutajad suudavad ühingu vajaduse kõige paremini hinnata ning valida aktsiaseltsi jaoks parima juhtimismudeli. Tuleb arvestada aktsiaseltside tegevusalast, vanusest, omandistruktuurist ning teistestki eripäradest tulenevaid iseärasusi, mis võivad mõjutada ühingu vajadust konkreetse juhtimisstruktuuri järele. Valikuvõimaluse andmisel antakse seega omanikele võimalus valida selline juhtimisstruktuur, mis eelduslikult sobib ühingu juhtimiseks antud oludes kõige paremini. Euroopa Liidu riikides tervikuna kaldutakse Euroopa äriühingute asutamisel eelistama üheastmelist juhtimismudelit, ehkki Eesti praktika seda suundumust seni järginud ei ole. Samas ei ole vaid seitsme Euroopa äriühingu, mis Eestis on registreeritud, põhjal võimalik lõplikke järeldusi teha. Üheastmelise juhtimismudeli valik SE-de asutamisel näitab, et riikides, kus kehtib kahetasandilise struktuuri nõue, on mitmed ühingud leidnud, et nende jaoks on sobilikum monistlik juhtimisvorm.

Tuleb ka arvestada, et mitmed Eesti aktsiaseltsid on siiski võrdlemisi väikesed ettevõtted ning tihtipeale ühe isiku ainuvõimu all. Villu Kõve on täheldanud, et eriti äriseadustiku kehtivuse algusaastatel oli nõukogu nõue paljudes aktsiaseltsid problemaatiline, kuna ühingut sooviti juhtida ainuvõimu all. Nõukogu nõude täitmine oli seega pelk formaalsus ning organ koosnes peamiselt aktsionäri sõpradest ja sugulastest.²⁷¹ Kuigi praeguseks on sellised ühingud suures osas ümberkujundatud osäühinguteks²⁷², on sellegipoolest elujõus ka aktsiaseltse, mis

²⁷⁰ Sellise järelduseni jõuti mh ühinguõiguse ekspertide koostatud nn Winteri raportis. Vt Winter et al., lk 8

²⁷¹ Kõve, lk 602

²⁷² *Ibid.*

toimetavad ühe või kahe valitseva aktsionäri võimu ja juhtimise all. Sellistel juhtudel ei ole nõukogu kohustuslikkus põhjendatud, kuna kahe organi ülalpidamine on sellise aktsiaseltsi jaoks kulukam ning kohmakam, mõjudes negatiivselt ühingu juhtimise efektiivsusele. Samuti ei ole sellises olukorras nõukogul võimalik oma ülesandeid nõuetekohaselt täita. Nõukogu liikmetest saavad üksnes kohatäitjad, kelle ülesandeks on pelgalt aktsionäride endi nimetamine juhatusse, jäädes ühtlasi selgelt juhatuse liikmete kontrolli alla. Margit Vutt on leidnud, et selliste väiksemate ühingute jaoks tuleb anda võimalus valida ühe- ja kaheastmelise struktuuri vahel²⁷³ ning et kohustus kahetasandilist struktuuri rakendada tuleks siduda ettevõtte majandustulemustega²⁷⁴. Üheastmeline juhtimismudelit kasutatakse nooremate ja väiksemate ühingute puhul, samuti sobib see ühingutele, kus soovitakse tagada võimalik korrapärane teabevahetus ühingu juhtide vahel. Kaheastmeline juhtimismudel sobib aga pigem kontsentreeritud aktsionäride struktuuriga ühingutele, mille korral on paremini kaitstud väikeaktsionäride huvid. Kui Prantsusmaa ühingud valivad tõhusama järelevalve tagamiseks kahetasandilise mudeli, näitavad Ühendkuningriigi ja Saksamaa aktsiaseltside kogemused, et ühingusisene järelevalve teostamine toimib mõlema süsteemi puhul korrapäraselt.

Kuigi üldjoontes saab valikuvõimaluse andmist pidada põhjendatuks, tuleb siiski küsida, kas üheastmelise mudeli rakendamine on põhjendatud pelgalt seetõttu, et mõningad aktsiaseltsid on pigem väikesed ühingud, kelle jaoks nõukogu olemasolu ei ole otstarbekas. Selliste ühingute jaoks on tegelikult ühinguvorm olemas - selleks on osäühing. Teadupoolest ei ole osäühingu puhul nõukogu olemasolu enam kohustuslik. Samuti tuleb arvesse võtta mittetegevliikmete olulist rolli monistliku mudeli rakendamisel. Seega ei saa järelevalvefunktsioonist loobumist ühetasandilise juhtimismudeli puhul õigustatuks pidada.

3.3.2 Alternatiivsed ühinguvormid

Aktsiaseltsi alternatiiviks saab eelkõige pidada teisi kapitaliühinguid. Eesti äriseadustiku järgi on selliseid kapitaliühinguid peale aktsiaseltsi üksnes osäühing. Osäühingu kohustusliku organina on seaduses loetletud juhatus, mis esindab ja juhib osäühingut (ÄS § 180 lg 1). Juhatusel võib olla üks või mitu liiget (ÄS § 180 lg 2). Nõukogu loomine juhatuse kõrvale ei ole kohustuslik (ÄS § 189 lg 1), ent nõukogu olemasolu korral ei või juhatuse liige olla ühtlasi nõukogu liige (ÄS § 180 lg 3) ning vastupidi (ÄS § 189 lg 3 ja § 317 lg 4). Juhatuse liikmete pädevus, kohustused ja vastutus on osäühingu puhul reguleeritud sarnaselt

²⁷³ M. Vutt (viide 4), lk 66

²⁷⁴ M. Vutt (viide 4), lk 65

aktsiaseltsile. Mitmed ühingu eksistentsi kohalt olulised küsimused on jäetud ka osanike pädevusse (ÄS § 168).

Osäühingu ja aktsiaseltsi puhul on esmajoones märgatav vajaliku algkapitali erinevus, osäühingu puhul on see 2 500 eurot ning aktsiaseltsi puhul 25 000 eurot²⁷⁵, ning nõukogu mittekohustuslikkus osäühingu puhul. Seetõttu on just osäühing väiksemate äriühingu jaoks praktilisem ühinguvorm. Erisusi võib täheldada ka kapitali kaasamisel. Kui aktsiaseltsi puhul võib uute vahendite kaasamisel läbi viia esmase avaliku enampakkumise, st noteerida seltsi aktsiaid börsil, pakkuda aktsiaid kinniselt ehk müüa osa aktsiatest huvitatud investoritele, anda välja erinevat liiki aktsiaid (ÄS § 235), sh eelisaktsiaid (ÄS § 237) või pakkuda vahetusvõlakirju (ÄS § 241), siis osäühingu puhul saab peamiseks variandiks olla osaluse müümine investoritele, andes niimoodi ära ka osa kontrollist oma ühingu üle - ehkki seda saab välistada näiteks osanikevahelise lepinguga -, ent ka näiteks võlakirjade emiteerimine. ÄS ei sätesta näiteks osäühingu õigust välja anda erinevat liiki osasid. Samuti ei ole osäühingu puhul selgelt sätestatud õigust anda välja vahetusvõlakirju, kuigi äriseadustik ei sisalda ka sellekohast otsest keeldu. Lisaks on asjakohane märkida, et osa kohta ei anta välja ka väärtpaberit (ÄS § 148 lg 6). Samas ei saa väita, et osäühingu puhul võimalused kapitali kaasamiseks puudusid, ehkki võrreldes aktsiaseltsiga on need piiratumad. Võimalik on ka ühingu asutamine osäühinguga ning selle ümberkujundamine aktsiaseltsiks, kui tekib vajadus ühingu börsileviimiseks, muul viisil kapitali kaasamiseks või erinevat liiki aktsiate väljaandmiseks.

Eesti idufirmade jaoks on riskikapitali kaasamine kahtlemata oluline, kusjuures ärimudeli käimalükkamiseks või teadus- ja arendustegevuseks on seesugust rahasüsti tihti vaja juba ettevõtte algfaasis. Samas ei pruugi aktsiaseltsi ühinguvormi kasutamine olla alustava ettevõtja jaoks esialgu mõeldav ning see võib osutada ebapraktiliseks, kui omanikud on ühtlasi ühingu juhatajad. Seda olukorda parandaks väikestele alustavatele ettevõtetele ühetasandiline juhtimismudeli valimise võimaluse andmine, ehkki ka sellisel juhul võib tekkida probleem, et ühingu juhtimisse ei suudeta kaasata sõltumatuid mittetegevliikmeid. Aktsiaseltsi puhul ei saa õigustatuks pidada osäühingu regulatsioonile analoogsete reeglite ülevõtmist, st anda võimalus nõukogust ning ka mittetegevliikmetest loobuda. Kuna eeldatakse, et aktsiaseltsi puhul on tegemist suuremat sorti äriühinguga, on vajalik tagada tõhus ühingusisene järelevalve tegevjuhtide üle. Väiksemad ettevõtted, kus ühingu juhtimine

²⁷⁵ Vt vastavalt ÄS § 136 ja § 222

on osanike endi kätes, tuleb sobilikumaks pidada siiski osäühingu vormi. Magistritöö autori arvates ei saa õigustatuks pidada erandi kehtestamist ka üksnes seetõttu, et eksisteerib aktsiaseltse, mis on mõne üksiku aktsionäri ainuvõimu ja juhtimise all.

Ühetasandilise juhtimismudeli rakendamine aktsiaseltsi puhul saab olla õigustatud täitmaks ühingu tegevusala spetsiifikast tulenevaid nõudmisi, kusjuures põhjendatud saab olla ühetasandilise mudeli rakendamine alternatiivselt dualistlikule süsteemile. Ilmselt ei ole mõttekas Eestis kehtivat ühinguõiguslikku korda aktsiaseltside osas lihtsalt ära kaotada, kuivõrd kaheastmeline süsteem on praktikas juba kanda kinnitanud ning ettevõtjate poolt omaks võetud. Valikuvõimaluse andmisega saab tagada, et ühingud rakendavad just seesugust mudelit, mis ühildub kõige paremini nende vajadustega. Ka üheastmelise mudeli korral tuleb aga tagada pädevate mittetegevliikmete kaasamine ühingu juhtimisse. Hea ühingujuhtimine eeldab, et juhtimisse on kaasatud tõhus järelevalveorgan. Nõukogu liikmete roll kaheastmelise struktuuri ning mittetegevliikmete roll üheastmelise struktuuri puhul on vajalik tagamaks aktsionäride huvide kaitse. Ka Winteri raport soovib anda valikuvõimaluse vähemalt avatud ning börsil kaubeldavate aktsiatega aktsiaseltside jaoks, mis lubaks ühingutel oma juhtimisstruktuuri rajada nende vajaduste põhised.²⁷⁶

3.3.3 Ühetasandilise juhtimismudeli rakendamise õiguslik regulatsioon

Magistritöö autori seisukohalt ei ole üheastmelise juhtimismudeli korral ühingusisese järelevalvefunktsiooni täielik ärakaotamine põhjendatud. On kaheldav, kas aktsionärid suudavad adekvaatselt juhatajate tegevuse üle järelevalvet teostada. Ehkki selles osas võib anda aktsionäridele täiendavaid õigusi või ette näha ka ühinguvälise järelevalve teostamine, on aktsionäride huvide kaitsmiseks ning järelevalve tõhusa teostamise tagamiseks üheastmelise mudeli puhul kõige praktilisem siiski kaasata juhatuse töösse ka mittetegevliikmeid, kes teostaksid tegevjuhtide üle järelevalvet. Teisalt tuleb arvestada ka aktsiaseltsidega, kus omand ja juhtimine langevad sama(de) isiku(te) kätte.

Struktuursed reeglid määratlevad ühingu organisatoorse struktuuri ning need reeglid eeldavad, et ühingusisest järelevalvet on võimalik teostada eelkõige juhul, kui selleks on olemas kindel ja korralduslikult iseseisev järelevalveorgan. Koosseisureeglid määratlevad aga järelevalvefunktsiooni täitvate liikmetele kehtivaid nõudeid ja piiranguid, nõudmata seejuures juhatuse ja järelevalveorgani selget piiritlemist.²⁷⁷ Üheastmelise mudeli puhul juhatuse

²⁷⁶ Winter et al., lk 59

²⁷⁷ Meier-Schatz, lk 452

kõrvale nõukogu ei moodustata. Juhtimise ja kontrolli funktsioonid on ühetasandilise mudeli puhul juhatuses seega ühendatud.²⁷⁸ Niisiis teostavad monistliku juhatuse liikmed ühtlasi ka sama organi tegevuse üle järelevalvet. Sellise tühimiku täitmiseks tuleb niisiis juhatuse töösse kaasata mittetegevliikmeid. Juhtimise ja kontrolli eraldamatust ning sellega kaasnevat järelevalvaja-kolleegi dilemmat peetaksegi ühetasandilise mudeli üheks peamiseks miinuseks. On arusaadav, et ühe organi liikmete seas võivad tekkida kollegiaalsed suhted, mis seavad kahtluse alla mittetegevliikmete poolt objektiivse järelevalve teostamise. Selle vältimiseks tuleb omakorda juhatusse valida piisaval arvul sõltumatuid mittetegevliikmeid.²⁷⁹

Mittetegevliikmete sõltumatuse tagamiseks võib tugineda Hea Ühingujuhtimise Tavas nõukogu liikmete sõltumatuse kohta sätestatule. HÜT eesmärgiks nõukogu liikmete sõltumatuse suurendamisel oli seejuures tagada efektiivne väline kontroll äriühingu majandustegevuse üle.²⁸⁰ Hea Ühingujuhtimise Tavas sõltumatuse kohta sätestatu on suuresti sarnane *UK Corporate Governance Code* nõuetega ning Euroopa Komisjoni 15. veebruari 2005. a soovitusena noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorganiliikmete ülesannete kohta. Mittetegevliiget saab eelnimetatu pinnalt pidada sõltumatuks muuhulgas juhul, kui selline juhatuse liige ei ole olnud sama ühinguga või samasse kontserni kuuluva ühinguga töösuhtes või selle juhtivorgani liige ega oma sellise ühinguga olulist ärisuhet. Sõltumatuse tagamiseks tuleb vältida ka lähedasi suhteid teiste juhatuse liikmetega ning osalemist teiste äriühingute juhtorganites.

Sõltumatusel võivad olla aga ka oma varjuküljed: isikul, kellel ei ole ühinguga varasemalt kokkupuudet olnud, ei pruugi olla huvitatud sellele pühendama piisavalt aega selle tegevuste kontrollimiseks.²⁸¹ *UK Corporate Governance Code* nõuab ühtlasi, et juhatuse peab sõltumatud juhatuse mittetegevliikmed nimetama majandusaasta aruandes, tuues ära ka põhjused, miks juhatuse peab sellist liiget sõltumatuks.²⁸²

²⁷⁸ Jungmann, lk 463

²⁷⁹ Jungmann, lk 470

²⁸⁰ G. Laub. Tava tugedab aktsionäride õigusi. - Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Tallinna Börs 2005. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.merko.ee/upload/File/HYT/Hea_Yhingujuhtimise_Tava_kommenteeritud_valjaanne.pdf, lk 7 (03.05.2014)

²⁸¹ Jungmann, lk 470

²⁸² UK Corporate Governance Code, para. B. 11, p. 11

Järgnevalt tuleb küsida, kui suur peaks olema üheastmelise mudeli puhul juhatuse liikmete arv ning kui suure osa nendest peavad moodustama mittetegevliikmed. Äriseadustiku § 308 lg 1 kohaselt võib juhatusel olla üks või mitu liiget. Nõukogul peab olema vähemalt kolm liiget (ÄS § 318 lg 1). Seega ei kirjuta äriseadustik ette, et nõukogu ning juhatuse liikmete arv peab vastama teatud proportsioonile. HÜT punkti 3.2.2 kohaselt peavad vähemalt pooled nõukogu liikmed olema sõltumatud ning punkti 3.2.1 järgi peab nõukogu koosseis olema piisavalt väike, et tagada efektiivne juhtimine, kuid samas piisavalt suur, et kaasata vajalikku oskusteavet. *UK Corporate Governance Code* punkti B.1.2 kohaselt peaks suurte ühingute puhul vähemalt pooled juhatuse liikmed olema sõltumatud mittetegevliikmed. Väiksemate aktsiaseltside puhul piisab, kui juhatuses on 1-2 mittetegevliiget. Ühendkuningriigis on soovitatud mittetegevliikmete proportsiooni juhatuses suurendada, mis on osutunud ka tõhusaks meetmeks ühingujuhtimise korralduse parandamisel. Samas on avaldatud arvamust, et mittetegevliikmete osakaalu ei maksa liiga suureks paisutada, kuna sellisel juhul võib järelevalve teostamine mittetegevliikmete vahel hajuneda ning igal sellisel mittetegevliikmel võib tekkida ahvatlus pigem loota teiste mittetegevliikmete aktiivsuse peale.²⁸³

Ilmselt ei oleks ka Eestis põhjust nõuda suuremat mittetegevliikmete kaasamist kui pool juhatuse liikmete arvust, kellest omakorda vähemalt pooled peaksid vastama sõltumatuse nõuetele. Seejuures tuleb arvestada, et väiksematel ühingutel võib olla keeruline ning ka kulukas sõltumatuid mittetegevliikmeid leida. Seda enam arvestades, et mitmetel sellistel ühingutel ongi vaid üks või kaks juhatajat. Sellistel juhtudel piisab, analoogselt Ühendkuningriigi nõudmistele, kui juhatuses on 1-2 mittetegevliiget, kes ei pea seejuures moodustama juhatuse liikmetest poole. Kui magistritöö autori arvates ei ole põhjendatud nõuda kahetasandilise mudeli rakendamist teatud majandustulemuste saavutamisel, on siiski mõistlik suurema mittetegevliikmete esindatuse nõue panna sõltuvusse ühingu majandusnäitajatest.

Lisaks mittetegevliikmete piisavale arvule ning sõltumatusele peavad vähemalt suurtes äriühingutes järelevalvet teostavad juhatuse liikmed vastama ka teatud pädevusnõuetele, mis kindlustaksid nende ülesannete täitmise. Äriseadustik ei sätesta hetkel nõukogu liikmetele nõudeid kompetentsi osas. Mõistagi võib juhatuse liikme kompetentsi olla eelnevalt keeruline hinnata ning see võib sõltuda ka isikule juhatuses antud konkreetsest rollist. Kuna juhatus, ka ühetasandilise mudeli puhul, peab vastutama ühingu aruandluse eest, tuleb kõikidelt juhatuse

²⁸³ Mura, lk 20

liikmetelt nõuda vähemalt põhimõttelisi teadmisi rahanduses.²⁸⁴ Euroopa Komisjon soovib, et haldusorgan peab tagama, et tema koosseisu kuuluvate isikute teadmised, otsustusvõime ja kogemused on piisavad, täitmaks neile antud ülesandeid.²⁸⁵

Äriseadustiku § 311 näeb ette, et kui juhatusel on üle kahe liikme, valivad juhatuse liikmed endi seast juhatuse esimehe. See on juhatuse töö parema korraldamise eesmärgil otstarbekas ka üheastmelise juhtimisstruktuuri puhul. Kui juhatuse esimeheks on tegevjuht, võib anda see alust temal mõjutada ka mittetegevliikmete tööd. Sellise olukorra vältimiseks on soovituslik hoida juhatuse esimehe ja tegevjuhi ametikohad lahus.²⁸⁶ Juhatuse esimehe ja kõrgema tegevjuhi rollid peaksid olema selgelt sätestatud ning juhatuse poolt heaks kiidetud.²⁸⁷ Juhatuse esimehe rolliks oleks seejuures juhatuse töö korraldamine ning selle töö tõhususe tagamine, valmistades ühtlasi ette juhatuse istungeid, tagades asjakohase teabe jõudmise teistele juhatuse liikmetele ning aktsionäridega suheldes.²⁸⁸

Ilmselt on enesestmõistetav, et ühetasandilise juhtimismudeli puhul täidab juhatus samasuguseid ülesandeid nagu kaheastmelise struktuuri korralgi. Lisaks sellele peavad juhatuse mittetegevliikmed täitma aga järelevalvefunktsiooni, mis tavapäraselt on nõukogu kätte usaldatud. Ühingu majandustegevuse igapäevane juhtimine jääks aga tegevjuhtide pädevusalasse. Mittetegevjuhid peavad tegevjuhte nende tegevuses nõustama, samuti osalema aktsiaseltsi strateegia planeerimises. Ehkki mittetegevliikmed ei osale ühingu igapäevase majandustegevuse korraldamises, peaksid neil olema suuremalt osalt samasugused õigused nagu tegevjuhtidelgi. Sealhulgas peab mittetegevliikmetel olema võimalik juurde pääseda samasugusele teabele, mille alusel tegevjuhidki oma otsuseid langetavad. Sellisel juhul saab tagada üheastmelise mudeli peamise eelise, nimelt informatsiooni asümmeetria minimeerimise, kohaldatavuse. Juhatusesisene pädevuste jaotus tuleks ilmselt põhjalikumalt reguleerida aktsiaseltsi põhikirjas.

²⁸⁴ Winter et al., lk 63

²⁸⁵ Komisjoni soovitus, 15. veebruar 2005, noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorgani liikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komiteede kohta, 2005/162/EÜ, ELT L 52, 25. veebruar 2005, lk 51-63, lk 56, p. 11.1

²⁸⁶ Komisjoni 15. veebruari 2005. a soovitus, lk 55, p. 3.2

²⁸⁷ UK Corporate Governance Code, para. A.2.1

²⁸⁸ UK Corporate Governance Code, para. A.3

Kaheastmelises struktuuris nimetab nõukogu liikmed ametisse aktsionäride üldkoosolek (ÄS § 319 lg 1) ning juhatuse liikmed omakorda nõukogu (ÄS § 309 lg 1). Osäühingu puhul, millel on nõukogu, toimub juhatuse liikmete valimine sarnaselt eeltooduga. Osäühingul, millel nõukogu ei ole ette nähtud, valitakse juhatuse liikmed otse osanike poolt (ÄS § 184 lg 1). Seetõttu tundub põhjendatud, kui ühetasandilise juhtimisstruktuuriga aktsiaseltsi puhul valitakse juhatuse liikmed samuti otse aktsionäride üldkoosoleku poolt. Sedasi toimib see üheastmelise juhtimisstruktuuri puhul ka näiteks Prantsusmaal²⁸⁹ ning Euroopa äriühingu korral²⁹⁰. Winteri raportis on aga soovitatud, et vähemalt börsiühingute puhul peaks tegevjuhtide ametissenimetamine olema juhatuse mittetegevliikmete ja mitte aktsionäride pädevuses.²⁹¹ Selle teostamiseks tuleks siis praktikas luua nominatsioonikomitee, kes koosneks peamiselt sõltumatutest mittetegevliikmetest.²⁹² On siiski küsitav, kas see võiks Eesti puhul olla õigustatud: sellisel juhul hakkaks ka ühetasandiline mudel juba liialt sarnanema olemasolevale kahetasandilisele juhtimisstruktuurile ning monistlik mudel kaotaks osa oma lihtsusest. Selline nominatsioonikomitee võib olla aga siiski põhjendatud, et anda juhatusele soovitusi juhatuse liikmete ametissenimetamise osas, kui juhatuses on vabanemas ametikohti.²⁹³ Juhatuse esitaks sellise arvamuse seejärel aktsionäridele, kes otsustaksid juhatuse liikmete ametissenimetamise üle.

²⁸⁹ Andenas, Wooldridge, lk 287

²⁹⁰ Euroopa äriühingu põhikirja määrus, artikkel 43 (3)

²⁹¹ Winter et al., lk 60

²⁹² Winter et al., lk 61

²⁹³ Komisjoni 15. veebruari 2005. a soovitus, lk 59, p. 2.2

Kokkuvõte

Tõhusa ühingujuhtimise tagamiseks on tarvis rakendada konkreetset keskkonnas ning ühingu jaoks sobilikumat juhtimismudelit. Euroopa Liidu liikmesriikides on kasutusel erinevaid juhtimissüsteemid ning mõningad riigid eelistavad ühetasandilist, teised aga kahetasandilist juhtimismudelit. Viimase kümne aastaga on aina rohkem tekkinud selliseid liikmesriike, kes annavad oma ühingutele võimaluse valida monistliku ja dualistliku süsteemi vahel. Võib öelda, et SE näol on selline valikuvõimalus olemas koguni kõigis 28 liikmesriigis.

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada, kas üht juhtimismudelit tuleks eelistada teisele. Eelkõige on sellisele küsimusele vastuse otsimisel oluline välja selgitada, kuidas suudetakse aktsiaseltsi igapäevase majandustegevusega tegelevate juhtide üle järelevalvet teostada. Aktsiaseltsides on juhtimine ja omand tavapärast lahutatud ning aktsionärid usaldavad ühingu juhtimise professionaalsete juhtide kätte. Sellises olukorras tuleb tagada, et ametisse nimetatud juhid oma õigusi ei kuritarvitaks. Ühtlasi on tarvis tagada juhtide vaheldumine, kui ühingut on väärjuhitud.

Ühendkuningriigi ühinguõiguslik regulatsioon on võrdlemisi paindlik ning lubab ühingu juhtimisstruktuuri aktsiaseltsi põhikirjas ulatuslikul määral asutajatel ise määratleda. Seetõttu on õiguskirjanduses asunud isegi seisukohale, et Ühendkuningriigi aktsiaseltsidel on põhimõtteliselt võimalik kasutada dualistlikku juhtimisstruktuuri, luues juhatuse kõrvale ka nõukogu. Siiski ei ole Ühendkuningriigi aktsiaseltsid sellist võimalust olnud varmad kasutama. Küll aga on üha rohkem hakatud juhatuse töösse kaasama tegevusülesanneteta liikmeid, kelle eesmärgiks on olla tegevjuhtidele nõuga toeks, sealsamas aga ka teostada tegevjuhtide üle aktsionäride huvides järelevalvet. Tavapärast ületab mittetegevliikmete arv juhatuses juba tegevjuhtide arvu, rõhuv enamuse Ühendkuningriigi börsiettevõtetest on lahutanud ka juhatuse esimehe ning kõrgema tegevjuhi rollid, et veelgi tagada järelevalvefunktsiooni objektiivset teostamist.

Ühetasandilise mudeli puuduseks on peetud asjaolu, et juhatuse peab teostama ühtviisi ühingu juhtimist kui ka iseenda üle järelevalvet - pealtnäha teostab juhatuse seega enesekontrolli. Mõneti parandab seda kitsaskohta eelnimetatud mittetegevliikmete kaasamine juhatuse töösse, veelgi tõhusamalt peab seda murekohta leevendama mittetegevliikmete sõltumatuse tagamine. Seevastu on ühetasandilise mudeli eelisteks toodud efektiivsemat töökorraldust otsuste langetamisel ning ka aktsiaseltsi juhtimisega seotud väiksemaid kulusid võrreldes

kaheastmelise mudeliga. Monistliku juhtimismudeli peamiseks eeliseks peetakse levinud arvamuse kohaselt aga parandatud teabevahetust tegevjuhtide ja mittetegevliikmete vahel. Monistlike juhatuste tegevliikmetel on, vähemalt teoorias, ligipääs samasuguse informatsioonile, mille põhjal tegevjuhidki oma otsuseid langetasid. Üheastmelise mudeli korral on mittetegevliikmetel seega juurdepääs oluliselt objektiivsemale informatsioonile, mis saab olla aluseks ka objektiivsema järelevalve teostamisel.

Saksamaa *Aktiengesetz* näeb aktsiaseltside puhul kohustuslikus korras ette kahetasandilise juhtimismudeli, kus ettevõtet juhib nõukogu järelevalve all juhatuse. Sellist funktsioonide jagamist kahele eraldiseisvale organile on kirjanduses rõhutatud kui kaheastmelise mudeli eelist üheastmelise mudeli ees, võimaldades nõukogu liikmetel säilitada oma sõltumatust ning objektiivsust juhatuse liikmete üle järelevalve teostamisel. Teisalt põhjustab selline organite eristamine teabe hankimise osas hoopiski nõukogu sõltuvuse juhatusest. Kaheastmelises mudelis on nõukogule teabe andmine juhatuse kohustuseks, mis tähendab, et nõukogu saab informatsiooni alles filtreeritud kujul. Nõukogu instituuti on kritiseeritud ka selle suhtelise ebatõhususe tõttu, samas on positiivse poole pealt esile tõstetud selle nõuandvat rolli.

Ühendkuningriigi ning Saksamaa aktsiaseltse käsitlevad uuringud on näidanud, et kahe erineva juhtimismudeli juures ei saa siiski välja tuua olulisi erinevusi ühingute tulemuslikkuse vahel. Ühtviisi efektiivselt on pärast majanduslikult ebaedukat perioodi toimunud tegevjuhtide või juhatuse liikmete vaheldumine nii Ühendkuningriigis kui ka Saksamaal. Samamoodi ei ole võimalik täheldada olulist erinevust ühingute majandustulemuste vahel. Magistritöö tulemusena tuleb üheselt järeldada, et üht süsteemi ei saa teise suhtes pidada iseenesest paremaks.

Juba mainitud mittetegevliikmete kaasamine ühetasandilise mudeli juhatusse, teiselt poolt aga nõukogu liikmete kompetentsi, sõltumatuse ning strateegia väljatöötamise rolli tugevdamine kahetasandilise mudeli puhul viitavad kahe mudeli üksteisele lähenemisele. Seejuures on mittetegevliikmete rolli rõhutamine toonud kaasa olukorra, kus Ühendkuningriigi suurte ühingute puhul võib rääkida *de facto* kahetasandilise mudeli rakendamisest. See viitab selgelt järelevalve teostamise olulisusele, mida ei saa kõrvale jätta ka monistliku mudeli rakendamisel.

Magistritöö järgmiseks eesmärgiks oli selgitada, kas ühetasandilise juhtimismudeli rakendamine võib olla mõttekas ka Eestis. Teadupoolest on Eesti seadusandja aktsiaseltsi

puhul eelistanud kahetasandilist juhtimismudelit, kusjuures ühinguõiguslik regulatsioon on võrdlemisi sarnane Saksamaa reeglistikuga. Kuna mõlemad juhtimismudelid on neid rakendanud riikides toiminud edukalt, ei ole ilmselt põhjendatud kahetasandilise mudeli asendamine ühetasandilise, kuna mitmed ühingud võivad eelistada just nii nõukogu kui ka juhatusega juhtimismudelit ning ei ole põhjust täielikult hetkel kehtivat korda kaotada. Seevastu võib pidada põhjendatuks kahe juhtimismudeli vahelise valikuvõimaluse andmist, võimaldades aktsiaseltsidel kasu lõigata neile paremini sobituva süsteemi eelistest.

Sellist valikuvõimalust on juba pikemat aega pakkunud Prantsusmaa. Prantsusmaa kogemus näitabki, et asutajad on võimelised otsustama, missugune ühingujuhtimise mudel neile paremini sobib. Nii on üheastmelist mudelit eelkõige rakendanud väiksemad ühingud, samuti ühingud, mille peamiseks varaks on mittemateriaalne vara. Viimase puhul on oluline, et kõikidel juhtorgani liikmetel oleks ligipääs ühesugusele objektiivsele ja kvaliteetsele informatsioonile, mida võimaldab paremini tagada just üheastmeline juhtimismudel. Sealsamas võib ka täheldada tendentsi, et ühingu kasvades hakatakse eelistama kaheastmelist mudelit. Siiski ei või sellest järeldada seda, et suurte ühingute jaoks saab toimida üksnes kahetasandiline mudel. Ühendkuningriigis kasutavad ka suurimad börsiettevõtted edukalt üheastmelist juhtimismudelit. Valikuvõimaluse andmisega soovitakse muuta riigi ühinguõiguslikku keskkonda atraktiivsemaks välisinvestoritele, võimaldades aktsiaseltsidel kasutada tuttavat juhtimismudelit ka oma teistes riikides asuvate tütarühingute puhul. Euroopa äriühingu põhikirja määrus lubab SE puhul ühingu juhtima määratleda üheastmelise haldusnõukogu. Seejuures on traditsiooniliselt dualistliku mudeliga riigi SE-d eelistanud ühetasandilist mudelit, samas kui tavapäraselt monistlike riikide ühingud ei kipu kaheastmelist süsteemi rakendama. See viitab asjaolule, et dualistliku süsteemiga riikides ei pea mitmed ühingud sellist mudelit enda jaoks optimaalseks, kasutades Euroopa äriühingu vormi, kui võimalust valida enda jaoks sobilikum juhtimisstruktuur.

Kuivõrd kaheastmelist süsteemi ei saa põhimõtteliselt pidada kehvemaks kui ühetasandilist, ei ole magistritöö autori arvates põhjust kahetasandilisest süsteemist üheastmelise kasuks loobuda. Siiski leiab käesoleva töö autor, et ühetasandilise mudeli võimaldamine alternatiivselt kahetasandilise mudeli kõrval võimaldaks mitmetel Eesti ühingutel valida enda jaoks töökorralduslikult sobilikum juhtimismudel. Eelkõige saab Eesti puhul üheastmeline mudel olla põhjendatud väiksemate aktsiaseltside puhul, samuti sellise ühingute korral, kus suuraktsionär osaleb ka ise ühingu juhtimises. Eesti äriseadustik lubab osaühingu puhul juba praegugi nõukogust loobuda. Ühetasandilise juhtimismudeli rakendamisel Eestis ei saa aga

põhjendatuks pidada olemasoleva osaühingu regulatsiooni otsest ülekandmist aktsiaseltsi tarbeks. Kuivõrd aktsiaseltsi näol on tegemist eelkõige suurtele äriühingutele mõeldud ühinguvormiga, tuleb selle puhul siiski tagada tõhusa järelevalve tagamine, et kaitsta aktsionäride, aga ka teiste asjaosaliste, huve. Valikuvõimaluse andmine erinevate juhtimisstruktuuride vahel peab tagama selle, et ühingud saaksid rakendada mudelit, mis on nende jaoks sobilikum. Mõlemad mudelid võivad olla sobilikud nii väiksemate kui suurte ühingute tarbeks. Seetõttu tuleks üheastmelise juhatuse puhul kaasata selle tegevusse piisaval arvul mittetegevliikmeid, kellest omakorda vajalik osa oleksid juhatusest ja aktsiaseltsist sõltumatud. Suuremate ühingu korral peaksid vähemalt pooled juhatuse liikmed olema juhtimisülesanneteta liikmed. Väiksemate ühingute puhul piisaks, kui juhatuses on 1-2 mittetegevliiget, kes ei pea moodustama juhatuse liikmete arvust poolt.

Board models of public limited liability companies and their implementation in Estonian law. Summary

The success of an organisation is largely dependent on how well it is run. The work of even the best manager may be nullified by an ineffective arrangement of company matters. It is therefore paramount to ensure a well functioning management structure of the organisation. Jurisdictions around the world have dealt with the management structures of public limited liability companies in different manners. Countries are largely divided into two: those who utilise the two-tier board, with a formally separate management board and a supervisory board, and those who only require a single unitary board. This master's thesis looks at the management systems of public limited liability companies of the United Kingdom and Germany (the *Aktiengesellschaft*). Germany is a prime example of a classical two-tier board country, while in the United Kingdom, a typical common law jurisdiction, the corporation is managed by a single board of directors, which is sometimes called simply the board.

The member states of the European Union provide for a mix of different management structures. 7 member states, Estonia amongst them, require a mandatory two-tier structure, while 8 member states follow the unitary board model. A total of 13 member states allow for a choice between the two differing board structures. This poses the question why is there such a dichotomy between the company law rules of member states and why have some countries opted for one and some countries for the other system of corporate governance. Furthermore, it raises the question whether one management structure may be considered preferential to the other. The objective of this master's thesis follows from the above: to investigate whether either system of corporate governance may be considered as preferable. To achieve this end, the following questions must be considered: (1) whether and how is supervision of directors of the company carried out and who is responsible for exercising such supervision, and (2) what are the effects of the legal regulation of such supervision. Furthermore, the thesis aims to give an answer to the question whether a one-tier board should be introduced for the Estonian public liability company and if the answer is in the affirmative, whether this should be done as an alternative to the two-tier board or as a choice between the two management structures.

The reasons for this master's thesis are twofold. First, each legal order is and has to be subject to continuous change and development to accommodate the changing preferences and demands of society. While the Estonian Commercial Code only recently celebrated its tenth anniversary, it is nevertheless necessary to investigate whether some of the current

requirements of the legislation should be amended. The second reason for writing this paper is of a practical nature. Namely, while the Commercial Code requires for a mandatory two-tier structure for public limited liability companies, it is nonetheless already possible to opt for a one-tier board also in Estonia. This can be achieved through the formation of a European company or *Societas Europaea*. Therefore, it is relevant to analyse whether and in which circumstances to prefer the unitary board to a dualistic board structure.

The one-tier board has a long history in the UK. Already the largest company of its time, the British East-India Company, which received its Royal Charter in 1600, followed this structure for corporate governance. It is in the nature of the British to prefer rather informal and dynamic rules to rigid mandatory requirements. The Companies Act 2006 therefore allows for the founders of a public limited liability company to stipulate to a large extent the management structure of the corporation in the articles of association. It has therefore been argued in legal literature that it is theoretically possible to opt for a two-tier board also for UK public limited liability companies. The Companies Act 2006 does also not stipulate different classes of directors, such as executive and non-executive directors, nor does it provide for the differentiation of the Chairman of the Board and the Chief Executive Director (CEO). It has nonetheless become more and more common to have a number of non-executive directors sitting on the board. These non-executives shall monitor the executive director and shall be involved in the setting of strategy for the corporation.

Shareholders are often unwilling or, even more so, unable to exercise proper supervision of the directors of the company. In the unitary board both management and control are to be effected by the same company body. The board of directors shall therefore make decisions and at the same time assess whether such decisions have been made in the interests of the company. This naturally poses the question whether such supervision can be considered as objective. To alleviate this problem, it has been recommended to include non-executive directors on the board of directors, who should fill at least half of the positions on the boards of large companies. Furthermore, a number of such non-executive directors should be considered as independent, i.e. they should not have ties to the company which could impede their objectivity.

An advantage of the unitary board is that the lack of a separate supervisory body leads to a reduction of the costs associated with running the company as compared to the two-tier model. Furthermore, decision-making can be more effective and quicker. The main argument

to be found in literature supporting of the one-tier board structure is the improved flow of information between executives and non-executives. According to the Companies Act 2006, all board members are subject to the same rights and obligations. Therefore, all board members, including the non-executive directors, are able to access the same information. The reduction of information asymmetry is considered a major advantage of the unitary board model when compared to the two-tier system. However, in practice, the executive directors may often form an inner circle from which flow to the non-executive directors in nevertheless restricted. However, this may be due to the fact of naming non-executive directors onto the board who are not willing or able to extract necessary information from the executives, rather than a structural deficiency of the one-tier board model.

Studies have shown that an economically disappointing year is followed by a larger turnover of executive directors. This shows that supervision of executive directors in the UK is carried out efficiently and incompetent members of the board of directors are exchanged. A proportionally larger number of non-executive directors also has a positive impact on the economic results of the corporation. However, the number of non-executives on the board of directors should not be too high, since this may lead to ineffectiveness when exercising control over the executive directors. As already mentioned earlier, a trend has emerged within the past decades to involve more non-executive directors in the work of the board. This is directly related to the recommendations of the so-called Cadbury report, as well as the emergence of non-binding acts, such as the Combined Code, which later become the UK Corporate Governance Code. The Cadbury report stressed the necessity for involvement of independent non-executive directors, as well as the differentiation of the positions of the CEO and the Chairman of the Board. While the former is to be considered the highest executive officer of the company, the latter's responsibility is to coordinate the meetings of the board and lead constructive debates. One person holding both these chairs would lead to the concentration of power within the public limited liability company. The recommendations of the Cadbury Committee have been well received and most of the largest UK companies now have a separate CEO and Chairman of the Board, as well as non-executive directors whose numbers generally comprise at least half of the board. The rise of non-executive directors with a supervisory function has lead some commentators to argue that the UK's largest companies have *de facto* moved towards a two-tier board system.

Prior to the 19th century German company law was following the so-called concession system. According to the concession system, it was for the state to decide whether to grant an

undertaking the right to incorporate. This system was finally set aside in 1870, however, to compensate for the elimination of state supervision, the law required for a separate supervisory body – the *Aufsichtsrat* – to be formed. The development of German company law has been influenced by several other factors, which have also brought about the introduction of employee participation. German law requires for large companies to reserve up to half of the places on the supervisory board for employee representatives. This has significantly strengthened the position of the supervisory board in German company law. Some commentators have even argued that the abolishment of employee participation could lead to the fall of the two-tier board in Germany.

Another reason for the different approaches for management structures of public limited liability companies is the dominating ownership structure in the respective countries. In Germany, shares have been traditionally closely held, while in the UK share ownership is more dispersed. In case of concentrated ownership, it is the goal of corporate governance to protect minority shareholders, while in case of dispersed ownership the goal is to keep the directors in check.

The legal environment in Germany is more rigid than in the UK. As mentioned, the German *Aktiengesetz* requires for both a management body (*Vorstand*) as well as a supervisory body. While the former is trusted with the task of management of the company, the latter shall exercise supervision over the dealings of the management body, without becoming itself involved in the day-to-day management of the company. The law also provides for methods for sanctioning the management body in case of mismanagement. Furthermore, it is the management board's responsibility to provide information to the supervisory board, so that the latter could exercise its function of supervising the former.

The clear distinction between the management and control functions of the two-tier board are seen as one of its main advantages, since it allows for the supervisory board members to maintain their independence and objectivity with regard to the management board members. On the other hand, the supervisory board is to a large extent dependent on the management board when it comes to acquiring information. Since the supervisory board is usually not involved in transaction of the company, it can only assess the dealings of the management board members *ex post* and on the basis of information granted to it by the management board members. Authors have therefore argued that corporate governance in two-tier boards could

be improved if the supervisory board had access to unfiltered information. On the other hand, commentators highlight the important advisory role of the supervisory body.

Similarly to the one-tier board in the United Kingdom, it has been found that the supervisory board exercises its primary function efficiently and an economically adverse year is followed by a larger turnover of management board members. There is also no significant difference between the economic results of one-tier and two-tier companies from the UK and Germany. It is to be expected that if one board structure could be considered superior to the other, there should be noticeable convergence towards the more effective board system. However, the author of this paper is of the opinion that such convergence is indeed taking place: the larger role of non-executive directors in the UK speaks clearly of convergence towards the two-tier system. On the other hand, the two-tier board has taken over some aspects of the unitary model, such as requiring greater independence and competence of supervisory board members, while leaving the fundamental characteristics of the two-tier board intact. The two systems are thus converging towards each other, highlighting the advantages of both systems.

While it must be concluded that no management structure can be considered inherently superior to the other, it can nevertheless be argued that implementing the one-tier board for Estonian public limited liability companies (*aktsiaselts*) could be beneficial. However, the one-tier board should be seen as an alternative to rather than a replacement of the two-tier board structure. As mentioned such a choice between the two contrasting board models is allowed in several European countries. A prominent EU member state to allow such a choice is France, where both board models have been used since 1966. The French experience shows that the founders are well able to decide which system would suit their needs better, with companies with greater information asymmetry and smaller companies as well as companies whose main assets are immaterial assets opting for the one-tier board, and larger companies as well as companies with a dispersed ownership structure choosing the two-tier board. Founders of the European companies often opt for the one-tier board, which leads to the conclusion that this company form may be used to deviate from the mandatory two-tier structure of their country of origin. Nonetheless, Estonian SE-s have thus far preferred the familiar two-tier board structure, although companies where the shareholder is also sitting on the board opt for the one-tier model.

Estonian law already knows a limited company with freedom of choice between unitary and dualistic board models: the private limited liability company (*osaiühing*). The private limited liability company can refrain from forming a supervisory board. It is the opinion of the author of this paper that such a regulation cannot without adjustment be carried over to the public limited liability company. The public limited liability company is meant for larger undertakings, often with a great number of shareholders. It is therefore important to maintain the proper supervision of the dealings of the executive directors. The position of the author of this paper is that in case the one-tier board is chosen, non-executive directors should be involved in the management of the company to exercise the supervisory function. For larger companies the non-executives should make up half of the board, while for smaller companies the number of non-executive directors could be limited to 1-2 non-executives who do not have to form half of all board members. A necessary amount of such non-executive directors should furthermore be considered independent.

Kasutatud allikate loetelu

Kirjandus

1. M. Andenas, F. Wooldridge. European Comparative Company Law. Cambridge: Cambridge University Press 2012
2. S. M. Bartman, (ed.). European Company Law in Accelerated Progress. Alphen aan den Reijn: Kluwer Law International 2006
3. T. Baums. Der Aufsichtsrat - Nützlich, Schädlich, Überflüssig? - Arbeitspapier nr 7/94
4. F. Belot, E. Ginglinger, M. Slovin, M. Sushka. Lessons From the French Exception: How Firms Choose Between Unitary and Dual Boards, 2011. Available at http://www.fma.org/Istanbul/Papers/Board_unitary_dual_2011.pdf. 03.05.2014
5. F. Belot, E. Ginglinger, M. Slovin, M. Sushka. Freedom of Choice Between Unitary and Two-Tier Boards: an Empirical Analysis, 2013. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2389374. 03.05.2014
6. U. C. Braendle, J. Noll. The Power of Monitoring - German Law Journal 2004/5, no. 11, p. 1349-1371
7. U. C. Braendle, J. Noll. The Societas Europaea - a Step Towards Convergence of Corporate Governance Systems? - Corporate Ownership & Control 2009/4, p. 10-18
8. A. Cahn, D.C. Donald. Comparative Company Law. Cambridge: Cambridge University Press 2010
9. W. J. L. Calkoen. The One-Tier Board in the Changing and Converging World of Corporate Governance. Dissertatie Rotterdam. Rotterdam: Erasmus Universiteit Rotterdam 2011. Available at: http://repub.eur.nl/pub/26502/TheOneTierBoard_fullthesis.pdf. 03.05.2014
10. J. Dahya, J.J. McConnell. Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation - Purdue CIBER Working Papers 2003, nr 21
11. P. L. Davies. Board Structure in the UK and Germany: Convergence or Continuing Divergence? 2001. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262959. 03.05.2014
12. H. Eidenmüller, A. Engert, L. Hornuf. Incorporating Under European Law: the Societas Europaea as a Vehicle for Legal Arbitrage - European Business Organization Law Review 2009/10, no. 1, p. 1-33
13. K. Geens, K. Hopt. The European Company Law Action Plan Revisited: Reassessment of the 2003 Priorities of the European Commission. Leuven: Leuven University Press 2010
14. C. Gerner-Beuerle; P. Paech, E. P. Schister. Study on Directors' Duties and Liability. London: LSE Enterprise 2013. Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf. 03.05.2014
15. T. Glaun. Lessons From Germany: Improving on the U.S. Model for Corporate Governance - International Law and Management Review 2009/5, p. 235-246
16. M. Goergen, M. C. Manjon, L. Renneboog. Is the German System of Corporate Governance Converging Towards the Anglo-American Model? - Journal of Management & Governance 2008/12, no. 1, p. 37-71

17. C. Graziano, A. Luporini. Ownership Concentration, Monitoring and Optimal Board Structure, CESifo Working Paper 2005. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=657165. 03.05.2014
18. J. Grigoleit. Kapitalmarktreaktionen Auf Die Ankündigung Des Wechsels Von Vorstandsvorsitzenden in Den Aufsichtsrat Bei Deutschen Unternehmen - Zeitschrift Für Planung & Unternehmenssteuerung 2010/21, nr. 2, s. 131-157
19. E. Gustavus. Äriühinguõigus. Eesti kaubandus- ja registriõiguse õpik. Tallinn-Berliin: Justiitsministeerium 2001
20. H. Hansmann, R. Kraakman. The End of History for Corporate Law - Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series 2010. Paper 280. Available at: http://lsr.nellco.org/harvard_olin/280. 03.05.2014
21. Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Tallinn: Tallinna Börs 2005. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.merko.ee/upload/File/HYT/Hea_Yhingujuhtimise_Tava_kommenteeritud_valjaanne.pdf. 03.05.2014
22. D. Higgs. Review of the role and effectiveness of non-executive directors, 2003. Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>. 03.05.2014
23. K. J. Hopt. Comparative Corporate Governance: the State of the Art and International Regulation – ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper 170/2011
24. K. J. Hopt, P. C. Leyens. Board Models in Europe - European Company and Financial Law Review 2004, no 1, p. 135-168
25. T. Hutzschenreuter, M. Metten, Michael, J. Weigand. Wie Unabhängig Sind Deutsche Aufsichtsräte? - Zeitschrift Für Betriebswirtschaft 2012/82, nr. 7, s. 717-744
26. C. Jungmann. The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – European Company and Financial Law Review 2006, no. 4, p. 426-474
27. R. H. Van Het Kaar. Employee Board-Level Representation in the EU: A Contested Subject - European Company Law 2009/6, no. 2, p. 55-61
28. V. Kõve. Äriseadustiku põhialused - Juridica 1995/IV, lk 134
29. N. Lenoir. The Societas Europaea (SE) in Europe. A Promising Start and an Option with Good Prospects - Utrecht Law Review 2008/4, p. 13-21
30. P. C. Leyens. Information des Aufsichtsrats: ökonomisch- funktionale Analyse und Rechtsvergleich zum Englischen Board. Tübingen: Mohr Siebeck 2006, 1. aufl
31. G. F. Maassen. An International Comparison of Corporate Governance Models. Amsterdam: SpencerStuart 2002. Available at: http://repub.eur.nl/pub/8028/Maassen_9789090125916.pdf. 03.05.2014
32. T. McNulty, J. Roberts, John, P. Stiles. Creating Accountability Within the Board: the Work of the Effective Non-Executive Director, 2003. Available at: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review/pdfs/stilesreport.pdf . 03.05.2014
33. C.J. Meier-Schatz. Corporate Governance and Legal Rules: a Transnational Look at Concepts and Problems of Internal Management Control - Journal of Corporate Law 1987, no. 13, p. 431-481

34. B. Millet-Reyes, R. Zhao. A Comparison Between One-Tier and Two-Tier Board Structures in France - *Journal of International Financial Management and Accounting* 2010/21, no. 3, p. 279-310
35. P. Muchlinski. The Development of German Corporate Law until 1990: An Historical Reappraisal - *German Law Journal* 2013/14, no. 2, p. 339-379
36. R. Mura. Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of Their Own? Evidence from UK Panel Data. 2007. Available at:
http://www.mbsportal.bl.uk/secure/subjareas/strategy/mubs/wp/114369WP501_07.pdf
03.05.2014
37. T. Murphy. The Amended Proposal for a Fifth Company Law Directive - *Nihil Novum - Houston Journal of International Law*, 1985/7, no. 215, p. 215-235
38. P. Mäntysaari. *Comparative Corporate Governance*. Berlin-Heidelberg: Springer 2005
39. W. Nägel. *Einmanngesellschaften im deutschen und europäischen Gesellschaftsrecht*. Berlin: Duncker & Humblot 2004
40. J. Owen. Board Games: Germany's Monopoly on the Two-Tier System of Corporate Governance and Why the Post-Enron United States Would Benefit From Its Adoption - *Penn State International Law Review* 2003, no. 22, p. 167-190
41. S. Peij. De 'One-Tier Board': Waarom Wel en Niet? - *Kluwermanagement.nl* 2010. Beschikbaar: <http://mebase.kluwermanagement.nl/downloaden/5122/De-one-tier-board-waarom-wel-en-niet>. 03.05.2014
42. A. Piip. Kaubandusõigus ja –protsess, “Kaubandusõiguse” 3. trükk. Tallinn: Justiitsministeerium 1995
43. J. J du Plessis, B. Großfeld, C. Luttermann, I. Saenger, O. Sandrock, M. Casper . *German Corporate Governance in International and European Context*. 2nd ed. Berlin-Heidelberg: Springer 2012
44. E. Rouyer. Company Performance and the Two-Tier Board Structure: Empirical Evidence From France - *International Journal of Business and Economics* 2013/12, no. 1, p. 45-58
45. P. Velte. Der Aufsichtsrat Im System Der Corporate Governance - *Zeitschrift Für Betriebswirtschaft* 2012/82, nr. 7, s. 865-869
46. A. Vutt. Osahing ja aktsiaselts - *Juridica* 1995/IV, lk 148-158
47. M. Vutt. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena, *Juridica* 2005/IX, lk 636-644
48. M. Vutt. Aktsiaseltsi Juhtimismudeli Õiguslik Reguleerimine. Magistritöö. Tartu: Tartu Ülikool 2006
49. M. Vutt. Legal Regulation of the Board Structure of Public Limited Companies in the Light of Regulatory Communication Between the European Union and Member States - *Juridica International* no. XI/2006, p. 118-128
50. C. Wilk. U.S. Corporation Going European? - the One-Tier Societas Europaea (SE) in Germany - *Suffolk Transnational Law Review* 2012/35, p. 101-166
51. J. Winter et al. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework, Brussels 2002. Available at:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf. 03.05.2014

Õigusaktid ja tavakogumikud

Eesti:

52. Aktsiaseltside ja osahingute kohta käivate seaduste täiendamise seadus - RT 1927, 54,58
53. Aktsiaseltsi põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 23.11.1989 määrus nr 385. ÜVT 1989, 37, 537; RT I 1994, 62, 1043.
54. Eesti Vabariigi ettevõtteseadus. 17. oktoober 1989 - ÜVT 1989, 36, 554; RT 1992, 27, 352
55. Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 «Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta» rakendamise seaduse RT I 2004, 81, 543 ... RT I 25.10.2012, 8
56. Hea Ühingujuhtimise Tava, Finantsinspeksioon, september 2005. Arvutivõrgus kättesaadav: <https://www.fi.ee/failid/20050922HYT.pdf>. 03.05.2014
57. Majandusühingute põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 13.06.1990 määrus nr 122. – ÜVT 1990, 19, 297; RT I 2000, 39, 242
58. Tallinna Börsi reeglistik. Arvutivõrgus kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/et/bors/reeglid-ja-oigusaktid/>. 03.05.2014
59. Tulundusühituseadus – RT I 2002, 3, 6 ... RT I 21.03.2014, 34
60. Äriseadustik - RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 21.03.2014, 21
61. Äriseadustiku muutmise seadus – RT I 2010, 77, 589

Euroopa Liit:

62. Commission of the European Communities. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.05. 2003. COM (2003) 284 Final
63. Euroopa Liidu Nõukogu direktiiv 2001/86/EÜ, millega täiendatakse Euroopa äriühingu põhikirja töötajate kaasamise suhtes - ELT L 294, 10.11.2001, lk 22-32.
64. Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamise korra edendamiseks (2004/913/EÜ). 14. detsember 2004. – ELT L 385, 29/12/2005 lk. 55-59.
65. Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorganiliikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta (2005/162/EÜ). 15. veebruar 2005. - ELT L 52, 25/02/2005 lk. 51-63.
66. Nõukogu määrus (EÜ) nr 2157/2001, 8. oktoober 2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta -ELT L 294, 10.11.2001, lk 1-21
67. Proposal for a Fifth Directive on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 59 (2) of the Treaty, with respect to company structure and to the power and responsibilities of company boards. - OJ C 131 , 13/12/1972 P. 0049
68. Second amendment to the proposal for a Fifth Council Directive based on article 54 of the EEC treaty concerning the structure of public limited companies and the powers and obligations of their organs. – OJ C 007, 11/01/1991 P. 0004

Saksamaa:

69. Aktiengesetz, 6. September 1965, BGBl. I S. 1089
70. Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch, 31. Mai 1861
71. Betriebsrätegesetz, 4. Februar 1920, RGBl. S. 147
72. Deutscher Corporate Governance Kodex, Bundesministerium der Justiz und Verbraucherschutz 2002
73. Drittelbeteiligungsgesetz, 18. Mai 2004, BGBl. I S. 974
74. Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, 18. Juli 1884, Deutsches Reichsgesetzblatt Band 1884, Nr. 22, S. 123 – 170
75. Gesetz über die Aktiengesellschaften für die königlich preussischen Staaten vom 9. November 1843
76. Gesetz über die Entsendung von Betriebsratsmitgliedern in den Aufsichtsrat, 15. Februar 1922, RGBl, Nr. 17, S. 209
77. Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft, BGBl. I. S. 3675, 22.12.2004
78. Mitbestimmungsgesetz, 4. Mai 1976, BGBl. I S. 1153
79. Montan-Mitbestimmungsgesetz, 21. Mai 1951, BGBl. I S. 347

Ühendkuningriik:

80. The Combined Code on Corporate Governance. Financial Reporting Council 2003. Available at: http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf. 03.05.2014
81. Companies Act 2006
82. UK Corporate Governance Code, Financial Reporting Council 2012. Available at: <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.pdf>. 03.05.2014

Prantsusmaa

83. Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales

Holland:

84. Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen, Staatsblad 14. juuni 2011, nr 275

Kohtupraktika

85. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 23.12.1997. a otsus nr 3-2-1-139-97, RT III 1998, 4, 41
86. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 04.03.2002. a otsus nr 3-2-1-26-02, RT III 2002
87. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 04.05.2010. a otsus nr 3-2-1-33-10

Muud allikad

88. AEX Index. Arvutivõrgus: <https://indices.nyx.com/en/products/indices/NL0000000107-XAMS>. 03.05.2014
89. AMX-Index. Arvutivõrgus: <https://indices.nyx.com/en/products/indices/NL0000249274-XAMS>. 03.05.2014
90. Börsiettevõtete aktsiaraamatud. Arvutivõrgus: <http://statistics.e-register.ee/et/shareholders>. 03.05.2014
91. Committee on Corporate Governance. Final Report 1998. Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel.pdf>. 03.05.2014
92. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1.12.1992. Available at: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>. 03.05.2014
93. SpencerStuart, Netherlands Board Index 2012, (SpencerStuart, March 5, 2013)
94. Äriseadustiku muutmise seadus – seaduseelnõu 552 SE I. Arvutivõrgus kättesaadav: http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain2&content_type=text/html&page=mgetdoc&itemid=043510004. 03.05.2014

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, **Erki Parik** (sünnikuupäev 18.07.1989),

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Aktsiaseltsi juhtimisorganite mudelid ja nende rakendamine Eesti õiguses,

mille juhendaja on *dr. iur* **Andres Vutt**,

1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **04.05.2014**