

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND

Anastassia Kovalenko

**VÄHEMUSOSANIKU VÄLJUMINE OSAÜHINGUST
MÕJUVAL PÕHJUSEL**

Magistritöö

Juhendaja: dr. iur Andres Vutt

Tallinn
2021

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. VÄLJUMISÕIGUSE RAKENDAMISE EELDUSED	10
1.1. Väljumisõiguse kontseptsioon	10
1.2. Mõjuva põhjuse olemus	16
1.3. Juhtimisest eemaldamine	20
1.4. Juhtimiskohustuste rikkumine	22
1.4.1. Vead juhtimisotsustes	22
1.4.2. Vara müük turuhinnast madalama hinnaga.....	23
1.5. Suurte juhtimistasude maksmine ja dividendide jaotamata jätmise	24
1.5.1. Dividendipoliitika mõju ühingu ja osaluse väärtusele	24
1.5.2. Huvide konflikt	27
1.6. Korduv nõusolekust keeldumine osade müügi korral.....	31
1.7. Fundamentaalsed muutused ühingu struktuuris.....	32
1.7.1. Osakapitali suurendamine.....	32
1.7.2. Ühingu tegevusala muutmine	33
1.8. Osaniku isiklik rahavajadus või krooniline haigus	34
1.9. Vahekokkuvõte	35
2. ÕIGLASE HÜVITISE MÄÄRAMINE	39
2.1. Hindamismetoodika	39
2.2. Allahindlused	42
2.2.1. Vähemusosaluse diskonto.....	42
2.2.2. Mittelikviidsusdiskonto	43
2.3. Väärtuse kindlaksmääramise aeg.....	44
2.4. Kahju hüvitamine.....	47
2.5. Suhe derivatiivnõudega.....	51
2.6. Vahekokkuvõte	53
3. OSANIKU VÄLJUMISÕIGUSE VÕIMALIK KONTSEPTSIOON EESTIS	56
3.1. Väljumisõiguse vajalikkus ja sobivus Eesti õigusruumi.....	56
3.2. Osaühing <i>versus</i> osanik.....	58
3.3. Mõjuv põhjus	59
3.4. Hüvitise määramine	61

3.4.1. Meetod	61
3.4.2. Allahindlused	63
3.4.3. Väärtuse kindlaksmääramise aeg.....	64
3.4.4. Kahju hüvitamine.....	65
KOKKUVÕTE.....	68
EXIT OF A MINORITY SHAREHOLDER FROM A PRIVATE LIMITED COMPANY AT THE OCCURRENCE OF AN IMPORTANT REASON. SUMMARY	73
KASUTATUD ALLIKAD	79
Kasutatud kirjandus	79
Kasutatud õigusaktid.....	82
Eesti õigusaktid.....	82
Välisriikide õigusaktid.....	82
Kasutatud kohtupraktika	82
Muud kasutatud materjalid	84
LISAD.....	86

SISSEJUHATUS

Osaühingu osanikevahelised suhted põhinevad eelkõige vastastikusel austusel ja usaldusel. Juhul, kui enamusosanik kasutab oma õigusi hea usu põhimõtte kohaselt, tagab see osanike huvide tasakaalu ning suurendab ühingu otsuste tõhusust. Samas kontsentreeritud kontroll võib anda enamusosanikule võimaluse oma õiguste kuritarvitamiseks. Keeruline läbisaamine ja osanike erimeelsused võivad viia olukorrani, kus edaspidine koostöö osutub võimatuks. Seetõttu otsivad riigid uusi lahendusi vähemosanike tõhusamaks kaitsmiseks. Üks võimalus selleks on väljumisõiguse instituudi loomine. Seejuures tuleks vähemosanike kaitse probleemi vaadelda laiemalt, kui vaid õiguslikku küsimust. Tuleb mõista, et vähemosanike õiguskaitse on suurem mõju majandusele ja ettevõtluskeskkonnale. Teadusuuringud viitavad, et efektiivsem osanike kaitse teeb investeeringud atraktiivsemaks, tõstab ühingu väärtust ja turgutab nõnda finantsturgude arengut.¹ Seetõttu riikides, kus osanike õigusi kaitstakse paremini, on investorid valmis ka osaluse eest rohkem maksma, sest nad teavad, et nende investeeringule on tagatud tõhus kaitse seadusandja poolt.

Väikeosanike huve saab riivata mitmel viisil. Näiteks võib enamusosanik muuta põhikirja, omastada ühingu vara, eemaldada osanikke juhtkonnast, keelduda teabe jagamisest või võtta välja suuri juhtimistasusid dividendide jaotamise asemel. Vähemusosanikele on küll seadusega tagatud erinevad meetmed õiguste kaitseks, kuid kahjuks ei pruugi need olla pikas perspektiivis jätkusuutlikud, sest miski ei taga seda, et enamusosanik ei jätkaks oma õiguste kuritarvitamist ka tulevikus. Lisaks on õiguskirjanduses viidatud enamusosanike kalduvusele “kurnata” osanikke ning nad seejärel odavalt välja osta, sest nende ressursid on otsas.² Üldiselt pole osanikel võimalust istuda aastaid nõ kinni ühingu, kus neil on võimatu oma investeeringu pealt mingitki väärtust realiseerida. Tulenevalt sellest on otsitud alternatiivset ja kiiret lahendust, mis võimaldaks kinni jäänud osanikel oma osalust likviidseks muuta.

Eelkõige kerkivad sellised lahkkelid ja vajadus väljumisõiguse järele esile nn suletud ühingutes (ingl.k. *closely held company*, *closed corporation*). Tegemist pole turul noteeritud ühinguga ning osalused kuuluvad tavaliselt väikesele osanike ringile, tihti peale ka peredele. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et sellistes ühingutes on juhatuse või nõukogu liikmed sageli

¹ R. la Porta *et al.* Investor Protection and Corporate Governance. - Journal of Financial Economics 58, 2000, p. 16.

² Q. Wang. Exit Remedies for Minority Shareholders in Close Companies. Kluwer, 2011, p. 3.

samaaegselt ka osanikud.³ Eestis on sellisteks ühinguteks õigusliku vormi järgi osäühingud ja aktsiaseltsid, mille aktsiad pole börsil noteeritud. On mitmeid põhjuseid, miks vähemusosanikud võivad suletud ühingu sattuda nõrka positsiooni. Üks tähtsamaid tegureid on aktiivse turu puudumine. Noteeritud ühingu aktsionär, kes pole juhtkonna otsustega rahul, saab oma osaluse müüa börsil ja taastada oma investeringu väärtuse. Õiguskirjanduses ollakse seisukohal, et võimalus muuta oma osalus likviidseks kaitseb noteeritud ühingu investoreid kontrolli omavate isikute pahatahtlikust käitumisest.⁴ Samuti pole noteeritud ühingu omanikud samaaegselt ka juhatuse liikmed, nagu seda on tihti suletud ühingutes. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et selline omandi ja juhtimise lahusus vähendab juhtkonna võimalikku omakasupüüdlikkust ega luba võtta vastu otsuseid, mis toetaksid eelkõige nende huve, riivates vähemusosanikke.⁵

Väljumisõiguse all mõistetakse osaniku õigust müüa oma osalus ühingule või kaasosanikele õiglase hüvitise eest. Osanike väljaastumisõigused on olulised mitmel põhjusel. Esiteks võimaldab väljumine muuta oma investeringu likviidseks ja taastada investeeritud kapitali väärtuse. Teiseks, osanike väljumise võimalus õiglase hüvitise eest toimib ennetava meetmena ning hoiab juhte tagasi tegutsemast viisil, mis kahjustaks osanike huve. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et ilma väljaastumisõigusega on osaniku investeeritud kapital lukustatud määramata ajaks ning osanikul puudub lootus investeringu tasuvuse realiseerimiseks.⁶ Teadusuuringutes märgitakse, et enamusosanik saab kapitali kasutada oma äranägemise järgi ning rõhuv käitumine võib jõuda vähemusosaniku investeringu “konfiskeerimiseni”, kui osanikule pole tagatud väljumismehhanismid.⁷ Kolmandaks on väljumisõigusel oluline roll ühingu majandusliku jätkusuutlikkuse seisukohast. Pidevad kohtuvaidlused ja konfliktid ei aita ühingul kasvada ja võivad olla takistuseks väljastpoolt kapitali kaasamisel.

Eestis puudub kohtupraktika osaniku väljumisõiguse kohta. See võib viia eksliku arusaamani, et probleemi ei eksisteerigi. Käesolev tuleneb eelkõige asjaolust, et Äriseadustikus puudub väljumisõiguse regulatsioon, mistõttu siamaani pole proovitud realiseerida ühingu väljumist

³ S. K. Miller. Minority Shareholder Oppression in the Private Company in the European Community: A Comparative Analysis of the German, United Kingdom, and French Close Corporation Problem. - Cornell International Law Journal, Vol. 30, Iss. 2, 1997, p. 383.

⁴ D. K. Moll. Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History. - Wake Forest Law Review, 2005, pp. 897-898.

⁵ S. K. Miller (1997), p. 386.

⁶ C. W. Murdock. Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and Its Impact upon Valuation of Minority Shares. - Notre Dame Law Review, Vol. 65; Iss. 3, June 1999, p. 447.

⁷ D. K. Moll (2005), p. 896.

läbi kohtu. Küll aga on Eestis esinenud juhtumeid, kus vähemusosanike õigusi on riivatud ning viidatud nende nõrgale positsioonile ühingus.⁸ Ka Maailmapanga poolt koostatud uuringus antakse osanike kaitse tõhususele Eestis vaid 79. koht, mis on oluliselt madalam kui kõigis lähiriikides.⁹ Võrdluseks saab samast raportist välja tuua äri alustamise kategooria, kus Eesti hoiab 14. kohta või kinnisvara registreermist, kus Eestile on antud lausa 6. koht 190 riigi võrdluses.¹⁰ Kuigi Riigikohus on viidanud vähemusosanike nõrgale õiguskaitsele ning vajadusele seda täiendavalt reguleerida,¹¹ leidub ka seisukohti, mille kohaselt ei peaks vähemusosanikele õigusi juurde andma. Näiteks on õiguskantsler välja toonud, et väikeosanik peab olema teadlik sellest, et investeerimisotsus on äririsk ning osanikul on alati võimalik oma osalus õiglase turuhinna eest maha müüa.¹² Õiguskantsleri hinnangul pole seadusandja ülesandeks tagada, et vähemusosalusele leiduks ostja või et ostja oleks valmis osaluse eest maksma vähemusosaniku poolt oodatavat hinda.¹³

Samas, isegi kui vähemusosanik leiaks potentsiaalseid investoreid väljastpoolt, tuleb arvestada karmi reaalsusega, et vähemusosaniku positsioon suletud ühingus ei ärata erilist huvi. Teaduskirjanduses tuuakse välja, et vähemusosanikul puudub piisav hääleõigus ühingu tegevuse kontrollimiseks, tema osalus pole likviidne ja seetõttu on välisinvestorite huvi vähemusosaluse vastu tunduvalt väiksem kui seda on kontrolli omava osaluse puhul.¹⁴ Riigi üldine õigusruum ja vähemusosanike kaitse tõhusus mõjutab vähemusosaluse atraktiivsust veelgi. Kui ühingul on lisaks maine, mis viitab enamuse pahatahtlikule käitumisele, on vähemuseosaluse väärtus veelgi väiksem. Seega püüdlus pääseda kontrolliva osaniku pahatahtlikust käitumisest ning müüa oma osalus, ei pruugi osutada vähemusosanikule tõenäoliselt edukaks. Potentsiaalseks ostjaks võib olla vaid rõhuv enamusosanik ise, kes aga suure tõenäosusega ei soovi õiglast hinda maksta. Õiguskirjanduses on jõutud järelduseni, et

⁸ Näiteks RKTKo 3-2-1-89-14; RKTOM 3-2-1-158-15; RKPJKm 3-4-1-34-15.

⁹ Protecting Minority Investors. Estonia. - Doing Business ranking. The World Bank, 2020. - https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/estonia#DB_pi (27.04.2021). Võrdluseks nt Läti 45., Leedu 37., Soome 61., Saksamaa 61., Ühendkuningriigid 7. ja Belgia 45. koht osanike õiguskaitse tagamises.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Nt A. Vutt. Dividend Payments and Protection of Minority Shareholders. - *Juridica International* 2009 XVI pp. 135-140; RKTKo 3-2-1-89-14, p 27.

¹² Õiguskantsleri arvamus põhiseaduslikkuse järelevalve asjas nr 3-4-1-34-15. Tallinn, Õiguskantsleri kantselei, 2016. - https://static-pdf.aripaev.ee/ZFRzLFisX1TL52rae9Jix_FEDg.pdf (27.04.2021). Kuigi õiguskantsler räägib aktsionäridest, on sama kontseptsioon aktuaalne ka osanike puhul.

¹³ Samas.

¹⁴ J. D. Emory. The Role of Discounts in Determining "Fair Value" Under Wisconsin's Dissenters' Rights Statutes: The Case for Discounts. - *Wisconsin Law Review*, 1999, p. 1160.

aktiivse turu puudumine sellist sorti osaluse jaoks ning nõrk positsioon ühingu saboteerib kõik müügiks tehtavad jõupingutused.¹⁵

Käesoleva magistr töö kirjutamisel on autor lähtunud järgmistest hüpoteesidest:

- 1) Osaniku väljumisõigusega on võimalik lahendada enamuse- ja vähemusosaniku vahel tekkinud konfliktiolukordi.
- 2) Väljaastumise puhul makstav õiglase hüvitus katab osanikule tekitatud kahju.
- 3) Eesti väljaastumise regulatsioon saaks põhineda Belgia kontseptsioonil.

Tulenevalt eelnevast on töö eesmärgiks selgitada välja, milline on väljumisõiguste kontseptsioon *common law* ja Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikides; kas ja millised on nende õigussüsteemide erinevused, eelised ja puudused väljumisõiguse mõjuva põhjuse määramises; kas õiglase hüvitise määramisel võetakse arvesse hüpoteetiliselt hüvitatavat kahju ning kas eelneva põhjal võib välja tuua, milline saaks olla optimaalseim väljumisõiguse mudel Eesti õigusruumis.

Kuigi väljumisõiguste liike on erinevaid, keskendub autor käesolevas töös eelkõige rõhumisvastase käitumise abinõule ehk väljaastumisele, mida osanik saab rakendada mõjuval põhjusel, kui tema õigusi riivatakse enamusosaniku poolt. Antud töös analüüsitakse seadusest tulenevaid õigusi, autor ei analüüsi ega määratle lepingulisi väljumisõigusi. Töös käsitletakse vähemusosanikena neid osanikke, kelle osa esindab vähem kui 50% osakapitalist ning enamusosanikena kontrolli omavaid osanikke, kelle osa esindab üle 50%. Autor ei käsitle eraldi vähemusaktsionäre, kuna aktsiaseltsidele ei saa rakendada väljaastumisõigust sellisel kujul, vaid välismaises praktikas on selleks kujunenud *sell-out* instituut.¹⁶ Samuti ei käsitle autor osaniku väljaarvamise õigusi, kuid teema edasiarendamise suundadeks saavad olla nii *sell-out*, kui ka osaniku väljaarvamise õiguslike kontseptsioonide analüüsimine.

Osaniku väljumisõigust ühingu suhtes on analüüsinud varem M. Moor ja U. Volens.¹⁷ Samuti on sarnasel teemal kirjutatud magistr töö K. Kasepalu poolt.¹⁸ Varasemates uurimustes pole

¹⁵ D. K. Moll (2005), pp. 898-899.

¹⁶ C. Van der Elst *et al.* Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: a Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights. - European Company and Financial Law Review, Vol. 4, 2009, pp. 391-439.

¹⁷ M. Moor, U. Volens. Kas osanikul on õigus osaühingust välja astuda ja nõuda oma osa eest ühingu hüvitist?.- Juridica 2012, nr 10, lk-d 752-767.

¹⁸ K. Kasepalu. Vähemusosaniku osaühingust väljumine enamusosaniku positsiooni kuritarvitamise korral ja väljumisel tasutav hüvitus. Magistr töö. Juhendaja Andres Vutt. Tartu: Tartu ülikool 2017.

üksikasjalikumalt käsitletud enamusosaniku tegevusi, mida saab lugeda positsiooni kuritarvitamisena ning mida saab vähemusosanik kasutada väljumisõiguse mõjuva põhjusena. Samuti pole käsitletud detailselt aspekte, mis võivad mõjutada vähemusosanikule makstava hüvitise suurust. Näiteks, kas peaks olema lisatud kahju hüvitis, rakenduma allahindlused ning millist ajahetke väärtuse kindlaksmääramisel tuleks võtta aluseks. Lisaks on analüüsimate jätetud, kuidas antud õiguskaitsevahend võib sobitada derivatiivnõudega ning milline kontseptsioon sobiks kõige paremini Eesti õigusruumi.

Varasemad analüüsid toetuvad eelkõige Saksa õigusele ja kohtupraktikale. Väljumisõigusi erinevate riikide raames on kompaktselt välja toodud Ühinguõiguse revisjonis.¹⁹ Autori hinnangul ei piisa antud teema puhul vaid Mandri-Euroopa õigussüsteemil põhinevate riikide analüüsimisest, vaid tähelepanu tuleks pöörata ka *common law* riikidele. Käesolev on oluline, kuna osanike väljumisõigus toetub suuresti kohtupretsedentidele ka tsiviilkohtumenetlusega riikides. Kahjuks võib Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikides jääda kohtupraktika nõrgaks, mistõttu tuleb näidete saamiseks pöörduda *common law* taustaga riikide poole, kus kohtupraktika antud küsimuses on põhjapanev ja arenenud. See omakorda annab parema ülevaate, millistes olukordades vaidlused tekivad, millist olukorda peetakse vähemusosanikele kahjustavaks ning millised raskused võivad kohtunikke nende konfliktide lahendamisel tabada. Sarnast käsitlust saab leida ka välismaises teaduskirjanduses.²⁰ *Common law* riikidest võtab autor aluseks USA ja Ühendkuningriigi ning paralleelselt analüüsib Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikidest Saksamaad ja Belgia. Autor märgib, et Ühendkuningriigis puudub mõiste osauhing ja selle asemel on aktsiaseltsid ja vastavalt sellele ka aktsionärid, siis töö arusaadavuse ja ühtsuse mõttes kasutatakse siiski termineid ühing ja osanik.

Tegemist on teoreetilise uurimusega ning järeldusteni jõudmiseks on kasutatud analüütilist ja võrdlevat uurimismeetodit. Kuivõrd Eesti äriseadustikus puudub regulatsioon osaniku väljumise kohta, on aluseks võetud Ühendkuningriikide, USA, Saksamaa ja Belgia kohtupraktikas ning teadusartiklites välja toodud seisukohad ja üldpõhimõtted. Võrdlev meetod annab omakorda parema ülevaate, millised on erinevate riikide väljumisõiguse

¹⁹ Ühinguõiguse revisjon, analüüs – kontseptsioon, Tallinn, Justiitsministeerium, 2018, lk-d 721-729.- https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_analuus-kontseptsioon.pdf (27.04.2021).

²⁰ Näiteks Saksamaa ja USA võrdlus antud küsimuses: H. T. Scogin Jr. Withdrawal and Expulsion in Germany: A comparative Perspective on the “Close Corporation Problem”. - Michigan Journal of International Law, Vol. 15, Iss. 1. 1993, pp. 127-188; Tšehhi, Saksaa ja USA võrdlus osanike õiguskaitse teemal: C. L. Kline. Protecting Minority Shareholders in Close Corporation: Modeling Czech Investor Protections on German and United States Law. - Boston College International and Comparative Law Review, Vol. 23, Iss. 2, Art. 4 2000, pp. 229-262.

käsitlemise eelised ja puudused. Võttes aluseks välisriikide lahendused, analüüsib autor, kuidas antud õigusnorm võib sobitada Eesti õigusega ning millise riigi kontseptsiooni kohaldamist saab pidada Eesti praktikas asjakohaseks. Riigikohtu hinnangul on teiste riikide analoogilisi seadusi ja praktikat võimalik, vähemalt eraõigusnormide puhul, arvestada võrdlusmaterjalina Eesti seaduse mõtte ja eesmärgi väljaselgitamisel.²¹

Töö koosneb kolmest peatükist. Esimeses peatükis analüüsitakse erinevate riikide näitel kujunenud arusaama mõjuvast põhjusest ehk eeldusest, mis on vajalik osaniku väljaastumise teostamiseks. Tuuakse välja põhilised kategooriad ja kohtupraktikas aset leidnud situatsioonid, mille põhjal on kohus teinud otsuse osaniku väljaastumiseks õiglase hüvitise eest. Teises peatükis keskendutakse õiglase hüvitise kujunemisele ning pööratakse tähelepanu kõikidele aspektidele, mis võivad mõjutada vähemusosaluse väärtuse suurust. Selleks on väärtuse kindlaksmääramise ajahetk, allahindlused ja kahju hüvitamine. Mõlema peatüki lõpus teeb autor vahekokkuvõtte analüüsitud riikidest ning toob välja riikide väljumisõiguse erisused, nende eelised ja puudused. Kolmandas peatükis analüüsib autor võimalikku väljumisõiguse kontseptsiooni reguleerimist Eesti seadusandluse raames.

Märksõnad: Äriühinguõigus, osaühingud, vähemuste kaitse.

²¹ RKTko 3-2-1-89-14, p 26; RKTko 3-2-1-145-04, p 39.

1. VÄLJUMISÕIGUSE RAKENDAMISE EELDUSED

1.1. Väljumisõiguse kontseptsioon

Vajadus väljumisõiguse järele tekib eelkõige suletud ühingu, kus vähemusosanikud on haavatavas olukorras. Kui enamusosanik kuritarvitab oma õigusi, on vähemusel piiratud arv õiguskaitsevahendeid enamusosaniku tegevuse vastu võitlemiseks ning väljumine ühingu vastu võib osutada arvatust palju keerulisemaks. Seda esiteks seetõttu, et otsused võetakse vastu häälte-enamusega, mistõttu on enamusosaniikel tõhus kontroll ühingu üle. Teiseks on vähemusosaniku osalus mittelikviidne, kuna huvi sellise osaluse vastu on väike ning puudub aktiivne turg, mis tagaks õiglase hinna. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et teatud juhtudel võib isegi olemasolevale ostjale müük osutada keerulisemaks, kuna ühingu põhikirjad võivad seada piirangud osade võõrandamisele kolmandatele isikutele.²² Ka suhete isiklik taust ja ühingu asutamisega seotud usaldus võivad muuta liikmed liiga enesekindlaks ja samaaegselt lohakaks, unustades eelplaneerimine, lepingute ja kokkulepete sõlmimise. Selline olukord lukustab osaniku ühinguusse määramatuks ajaks ning tal ei jää üle muud, kui loota enamusosaniku mõistlikule käitumisele. Suletud ühingu võivad osanikevahelised vaidlused osutada üheks kõige keerulisemaks ja potentsiaalselt kõige destruktivsemaks probleemiks. Osanike vaidlused võivad ühingu kaasa tuua mitmeid raskusi, sealhulgas juhtimisaja vähenemist ja kulude suurenemist. Patiseis osanike vahel võib panna ohtu äriühingu edasise majandusliku jätkusuutlikkuse.

Vaatamata probleemi olemasolule Euroopas, pole Euroopa Liit suutnud väikeosanikele luua ühtset õiguskaitsevahendit ühingu väljumise jaoks. Erinevate õigussüsteemide võrdluses võib täheldada, et riikides on erinev arusaam sellest, kuidas tuleks läheneda osanikevahelistele lahkarvamustele ja vaidlustele. Ebasobivat määramatust põhjustab ka asjaolu, et lahendusmeetmed toetuvad suuresti kohtute kaalutusõigusel. Õiguskirjanduses on välja toodud, et kuigi kaalutusõigus on vajalik paindlikkuse tagamiseks parandusmeetmete väljatöötamises, ei suuda olemasolevad lähenemisviisid hetkel pakkuda mingeid sisukaid piiranguid või suuniseid kaalutusõiguse rakendamiseks.²³ Kuigi selline piiritlemata suhtumine

²² P. P. de Vries. Exit rights of minority shareholders in a private limited company. - Kluwer, 2010, p. 148.

²³ S. K. Miller (1997), p. 393.

seadusandja poolt sobib *common law* riikidesse, kus kohtunikud on harjunud spetsiifilistes olukordades tegutsema laia kaalutusõigusega, on kaheldav, kui hästi sobitub selline kontseptsioon Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikidesse. Seetõttu püüavad *common law* riigid täna liikuda õiguskaitsevahendi parema piiritlemiseni, kuid Mandri-Euroopa riigid teevad jõupingutusi selleks, et kaalutusõigust kindlate seadusesätetega kohandada.

Samas ei pruugi riigid olla entusiastlikud väljumisõiguse instituudi sisseviimisel. Põhjus peitub eelkõige arusaamas, et teoreetiliselt on investoril võimalik oma osalus igal hetkel müüa. Lisaks on õiguskirjanduses välja toodud, et osanikud saavad omavahelisi suhteid ennetavalt reguleerida, näiteks lahkumisklauslide lisamisega ühingu põhikirja või osanike lepingusse.²⁴ See peaks teoreetiliselt väljumisõiguse probleemi lahendama. Kuigi ühingu asutamine või ühingusse sisenemine on igäihe vaba tahe, risk ja vastutus, on osanikul siiski keeruline kõiki võimalikke stsenaariume ette näha ning end lepinguga kaitsta. Õigusekspertide hinnangul on lepingupooltel tüüpiliselt piiratud võime või isegi hirm struktureerida pikaajalisi suhteid ning kohtud ei pruugi väljumisõigusi tõlgendada lepinguga samaväärselt sätestatuna või võivad selliseid õigusi hoopiski ignoreerida.²⁵ Lisaks tuleb arvestada, et ühingust väljumine võib kujuneda kulukaks protsessiks, eriti kui osapooled ei nõustu tingimustega. Teine seletus, miks väljumisõiguse regulatsiooni suhtutakse ettevaatlikult, on selle tülikas olemus. Nimelt tuleb väljumisõiguse realiseerimiseks kohtumenetluses välja tuua, kes peaks osaluse eest rahalist hüvitist maksma ning kui suur see hüvitis peaks olema. Õigusekspertide hinnangul on seadusega keeruline ära reguleerida, millistes olukordades saab hüvitist nõuda, kuidas seda tuleks arvutada, mida tuleks sisse arvestada ning kes on võimeline selle vastutuse enda peale võtma.²⁶ Tuleb arvestada reaalsusega ehk kui ühing maksab hüvitist väljuvale osanikule, võib see tekitada suure koormuse ühingu finantsseisundile ja sellega mõjutada kõiki osapooli, olgu selleks osanikud, töötajad või võlausaldajad. Teisisõnu võib seadusandja karta suutmatust tagada antud regulatsiooniga huvide tasakaalu.

²⁴ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/id3538be4ae0aaf998509f5d88018ef1e7?ctx=WKNL_CSL_1466

(27.04.2021); R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny, Law and Finance. - Journal of Political Economy 106, 6, 1998, p. 1121.

²⁵ Z. Shishido. The Fair Value of Minority Stock in Closely Held Corporations. - Fordham Law Review, Vol. 61, Iss. 1, 1993, p. 92; P. P. de Vries (2010).

²⁶ P. P. de Vries (2010), viide 24.

Küll aga on teaduskirjanduses jõutud järelduseni, et osanike õiguskaitse võib mõjutada riigi majandust²⁷ ning osanike väljumisõiguste areng sõltub seejuures suures osas iga riigi majandusajaloost.²⁸ Paljudes riikides kujunenud väljumisõigused peegeldavad seadusandja laiemat jõupingutust luua tõhusat turgu, kus vähemusosanikud leiavad kaitse seaduse abil, mida nad muul juhul ei leia, kuna turg pole piisavalt likviidne. Näiteks on õiguskirjanduses välja toodud, et vähemusosanike õiguskaitsenormide kujundamisel mängis olulist rolli riigiettevõtete erastamine ning erastamise mastaapsus.²⁹ Teisisõnu, seadusandja prioriteediks oli omakapitali turu areng ja silmitsi seisti ülesandega luua õiguslik raamistik, mis aitaks kujuneda dünaamilisel aktsiaturul. See tähendas, et reeglid tuli luua sellised, mis aitaksid kunstlikult reprodutseerida tõhusa turu tunnuseid. Teaduskirjanduses on välja toodud, et riikides, kus polnud niivõrd suurt muret turu likviidsuse pärast, polnud ka vajadust ühinguõiguse arengu järele: nendes riikides oli aktsiaturg traditsiooniliselt tugevam paljude teiste riikide omast ja ühingute üleminek riigi omandist eraomandisse sujuvam 1980ndate erastamislaine ajal.³⁰ Teisisõnu, nendes riikides, kus toimus laialdane erastamine ning tekkisid suletud ühinged, hakkas turg kaotama likviidsust, sest vähemusosaniikel oli keeruline oma osalust kellelegi müüa. Seetõttu jäi seadusandja kohustuseks luua likviidne turg, mis lahendati vähemusosanike kaitsemehhanismide sisseviimisega, sealhulgas väljumisõiguse reguleerimisega. Majandusõiguslikes teadusuuringutes, milles keskenduti 49 erineva riigi õigussüsteemi arengule osanike õiguskaitse teemadel, jõuti järelduseni, et *common law* riikides on kaitse kõige tugevam, Prantsuse tsiviilõigusega riikides kõige nõrgem ning skaala keskel asuvad Saksamaa ja Skandinaavia tsiviilõigusel põhinevad riigid.³¹ Seega väljumisõigused ja nende kujunemine sõltub suures osas riigi üldisest majanduslikust taustast ja seadusandja suhtumisest sellesse, kas ja kui suures ulatuses saaks vähemusosanike õiguskaitse mõjutada ettevõtluskeskkonda.

Õiguskirjanduses liigitatakse väljumisõigusi nelja kategooriasse:

- ühingu likvideerimise õiguskaitsevahend (ingl.k. *winding-up remedy*);
- kuritarvituse vastane õiguskaitsevahend, rõhumisvastane kaitseabinõu (ingl.k. *unfair prejudice/oppression remedy*);

²⁷ R. La Porta *et al* (2000), p. 16.

²⁸ M. Carone. The Exit Right Granted to Minority Shareholders in English, Italian and Chinese Law: Path-Dependence Resistance to Global-Convergence. - Corporate Ownership and Control. Vol. 4, Iss. 4, Summer 2007, p. 323.

²⁹ *Ibid*, p. 330.

³⁰ *Ibid*, p. 332.

³¹ R. La Porta *et al* (1998), p. 1151.

- hindamisõigus (ingl. k. *appraisal right*);
- väljumine oma tahte järgi (ingl. k. *exit right at will*).³²

Üks vanimaid väljumisabinõusid on ühingu õiglane likvideerimine (ingl.k. *just and equitable winding up*). Selle protsessi käigus lakkab ühing tegutsemast, mis omakorda annab võimaluse osanikele ühingust väljuda.³³ Briti õiguses oli antud abinõu osanike käsutuses juba 1862. aastal ning see on tänaseni aktuaalne. Likvideerimisõigus oli kättesaadav ka Saksamaal 1891. aastal, millest tänaseks on kujunenud GmbH § 61. Nii nagu Ühendkuningriigis ja Saksamaal, peeti ka teistes riikides ühingu likvideerimist konfliktises situatsioonis liiga drastiliseks meetmeks ning hakati otsima alternatiivi, mis ei mõjuks vähemusosanike osaluse väärtusele negatiivselt. Tänapäevaks on selleks kujunenud üldine väljumisõigus, mida saab teostada mõjuval põhjusel, kui enamuseosanik on oma õigusi kuritarvitanud.

Ühendkuningriigis olid õiguseksperdid seisukohal, et *common law* kui selline ei taganud osanikele tõhusat kaitset,³⁴ mistõttu viidi 1948. aastal sisse ebaõiglaselt kahjustava käitumise vastane kaitseabinõu (ingl.k. *unfair prejudice remedy*, edaspidi UPR), mis algselt oli tutvustatud rõhumisvastase abinõuna (ingl. k. *oppression remedy*). Hetkel reguleerib antud õiguskaitsevahendit *The Companies Act 2006* (edaspidi CA) §-d 994-996, mida peetakse õiguskirjanduses Briti äriõiguse nurgakiviks ning millel on olnud suur mõju teiste riikide õigussüsteemidele.³⁵ Näiteks on USAs praegu kasutuses olev rõhumisvastane abinõu suuremas osas kujundatud Briti õiguse pinnalt ning kuna mainitud meetmete eeldused ja väljundid on üldjoontes samad, toob autor edaspidi paralleele ka USA praktikaga.

Oluline on ära märkida, et tegemist pole tavalise vähemusosaniku väljumisõigusega, vaid kohus võib antud õiguskaitsevahendi raames kaaluda erinevate meetmete rakendamist ja meede võib erineda sellest, mida hageja algselt taotles. Näiteks saab kohus kohustada ühingu mingiks tegevuseks või keelata teatud tegevuse jätkamist, kohustada muudatuste sisseviimiseks põhikirjas, rakendada osaniku väljaostmist teiste osanike või ühingu poolt.³⁶

³² P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/id3e0ab0d156740cbb21bbad6100391f97?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).

³³ *Ibid.*

³⁴ Q. Wang (2011), p. 120.

³⁵ *Ibid.*, p 109.

³⁶ Companies Act 2006, section. 996.

UPR-i mitmekülgsus ja kompaktsus on muutnud selle üheks oluliseimaks ja populaarseimaks vähemusosanikele kättesaadavaks õiguskaitsevahendiks, mistõttu on seda hakatud eelistama teistele abinõudele. Samuti on õiguskirjanduses nimetanud seda derivatiivhagi asendajaks, kuna derivatiivnõuded polnud edukad ega taganud vähemusosanikele suletud ühingutes tõhusat kaitset.³⁷ Sarnane lähenemine on ka USAs, kus rõhumisvastase kaitseabinõu alusel on kohtul võimalik valida suure hulga meetmete vahel ettekirjutusest kuni likvideerimiseni.³⁸ Seejuures toovad õiguseksperdid välja, et USA kohtunike poolt kõige laialdasemalt kasutusel olev meede on kahjusaanud osaniku väljaost.³⁹ Küll aga pole USA kohtupraktika sama stabiilne nagu Ühendkuningriigis, kuna otsused ja meetmed varieeruvad erinevates osariikides. Osaniku väljaost tähendab kohtu poolt määratud otsust, mille põhjal ühing või need, kes kontrollivad ühingut, peavad kahjustatud osaniku osaluse välja ostma õiglase väärtuse eest.⁴⁰ Juhul, kui seda peab tegema ühing, vähendatakse ühingu kapitali vastavalt.⁴¹ Briti kohtupraktika näitab, et selliste kaasuste puhul ostavad tavaliselt üks või mitu kaasosanikku kahju saanud osaniku välja. Juhtumid, kus ühing ostaks osaluse välja, on pea olematud.

Saksamaal puudus algselt samuti mõni muu osaniku väljumisõigus peale ühingu likvideerimise. Kuna tegemist oli liiga äärmusliku abinõuga, mis sai suure kriitika osaliseks, töötasid kohtud välja rõhumisvastase õiguskaitsevahendi, mille tulemusel toimub kas ühingust väljaastumine (saksa k. *Austritt*) või väljaarvamine (saksa k. *Ausschließung*).⁴² Antud õiguskaitsevahend on sarnane Ühendkuningriigi ebaõiglaselt kahjustava käitumisvastase abinõuga, kuid erinevalt Briti õigusest pole Saksamaal see vaatamata kõigile jõupingutustele seadusena sätestatud. Kuigi tegemist on Mandri-Euroopa õigussüsteemi taustaga riigiga, kus järgitakse eelkõige reguleeritud õigunorme, on antud abinõu leitav vaid kohtupraktikas ja õiguskirjanduses. Nagu ka ühingu likvideerimise puhul, peab osaniku väljumisel esinema mõjuv põhjus. Seejuures toimub ühingust väljumine kujundusõiguse alusel ilma kohtu sekkumiseta. Käeolev erineb Ühendkuningriigi praktikast, kus väljumisõigust saab teostada ainult läbi kohtu. Saksamaal sekkub kohus vaid siis, kui osapoolte vahel tekib vaidlus mõjuva

³⁷ Q. Wang (2011), p. 121.

³⁸ F. H. O'Neal, R. B. Thompson. O'Neal and Thompson's Close Corporations and LLCs: Law and Practice. Thomson Reuters, June 2005 update, s. 9.30.

³⁹ D. K. Moll. Shareholder Oppression and „Fair Value“: Of discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation. - Duke Law Journal, Vol. 34, Iss. 2, Nov. 2004, p. 309.

⁴⁰ Companies Act 2006. section 996 (2).

⁴¹ *Ibid.*

⁴² Re Nuneaton Borough Association Football Club Ltd, [1990] BCLC 384; Re Macro Ltd [1994] 2 BCLC 354.

põhjuse või õiglase hinna üle.⁴³ Õiguskirjanduses märgitakse, et väljaastumise avalduse (saksa k. *Kündigung*) jaoks pole ette nähtud konkreetset vormi ja nõudeid ning ühingut võib teavitada isegi suuliselt.⁴⁴ Kindluse mõttes oleks siiski soovitatav saada kinnituskiri avalduse kättesaamise kohta. Õigusekspertide seisukohalt ei too avaldus kaasa osaniku väljumist automaatselt, vaid pigem on tegemist nõudega osaluse tagasivõtmiseks või ostmiseks rahalise hüvitise eest.⁴⁵ Ühingul on sellisel juhul kolm varianti: kas osta osalus tagasi, võtta osalus tagasi või kiita heaks osaluse ost teiste osanike või kolmandate isikute poolt.⁴⁶ Osanikul pole nõuet kaasosanike või kolmandate osapoolte suhtes. Lisaks on oluline jälgida osakapitali säilimise nõuet ning osaluse tagasivõtmiseks on vajalik osanike sellekohane otsus (GmbHG §46). Ühendkuningriigi praktika erineb ka selles osas, et *unfair prejudice remedy* puhul määrab kohus peaaegu eranditult vähemusosaniku osaluse ostjaks kaasosaniku.

Mandri-Euroopa riikidest on heaks näiteks lisaks Belgia, kus osanike väljumisõigust on hakatud laialdaselt kasutama. Alates 1996. aastast on Belgia ühinguõiguses sarnaselt Saksamaaga kättesaadavad osaniku väljaastumine (ingl. k. *withdrawal*) ja väljaarvamine (ingl. k. *exclusion*).⁴⁷ Regulatsiooni koostamisel aluseks on võetud eelkõige Hollandi õigus, kus antud abinõu on märksa komplitseeritum, mistõttu pole seal ka erilist kasutust leidnud. Belgia seevastu on suutnud teha väljumisõiguse arusaadavaks, kompaktseks ja tõhusaks, mistõttu on see muutunud populaarseks õiguskaitsevahendiks. Kuigi Belgia väljumisõiguse puhul võib leida mitmeid sarnasusi Saksamaa kontseptsiooniga, on Belgias siiski osaniku väljaastumine palju konkreetsem ja kindlam, kuna sätted on eraldi ühinguõigusega reguleeritud. Lisaks peetakse Belgias oluliseks kohtumenetlust ning avalduse alusel väljumist, nagu seda on Saksamaal, ei praktiseerita. Küll aga sarnaselt Saksamaaga on õiguskirjanduses rõhutatud, et tegemist on äärmusliku meetmega, mille poole osanik saab pöörduda vaid siis, kui muud abinõud osaniku õiguste kaitseks on läbi proovitud ning need pole tulemust andnud.⁴⁸ Nii Saksamaal kui Belgias oli seadusandja eesmärgiks luua kiire menetlus lahendamaks pikalt

⁴³ H. T. Scogin Jr. (1993), p. 176.

⁴⁴ *Ibid*, p. 156.

⁴⁵ P. P. de Vries (2010). -

https://www.navigators.nl/document/idbfa0e45d3382df0683ffc3f4b4316a25?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

⁴⁶ BGHZ 88, 320, 322.

⁴⁷ A. Bertrand, A. Coibion. Shareholder Suits against the Directors of a Company, against other Shareholders and against the Company itself under Belgian Law. - European Company and Financial Law Review, August 2009, Vol. 6 No 2/3, p. 290. Ühinguõiguse revisjoni töörühma eksperdid pigem ei soovita väljaastumise ja väljaarvamise mõistete kasutamist, kuna sellega tähistatakse pigem isikuühingutes toimuvaid menetlusi.

⁴⁸ A. Bertrand (2009), p. 290.

kestnud probleeme ühingu sees. Käesolev on Mandri-Euroopa riikide suurim erinevus *common law* riikidest, sest Briti rõhumisvastase abinõu poole võib pöörduda ka konflikti algstaadiumis ning kohus võib vastavalt oma kaalutusotsusele erinevatest meetmetest määrata osaniku väljaostu õiglase hüvitise eest. Belgias maksab õiglast hüvitist väljaosa osaniku eest eelkõige kaasosanik. Osaluse eest võib tasuda ka ühing, kuid ta ei ole selleks kohustatud.

1.2. Mõjuva põhjuse olemus

Väljumisõiguse rakendamise põhiliseks eelduseks on mõjuva põhjuse olemasolu. Samas on mõjuv põhjus kujunenud riikides lahtiseks kriteeriumiks, mille sisu interpreteerib lahti kohus ja õiguskirjandus. Tulenevalt riikide õigusruumi taustast ning väljumisõiguse regulatsiooni piiridest, sõltub ka rangus mõjuva põhjuse kategooria ja tõendamiskoormise osas.

Näiteks Ühendkuningriigi CA § 994 sätestab, et osanik võib kohtus panna sellise nõude maksma, kui ühingu juhitakse või on juhitud viisil, mis on olnud ebaõiglaselt kahjustav ühingu liikmete suhtes, samuti olukorras, kus ühingu tegevus või tegevusetus oleks liikmete huve kahjustav. Õiguskirjanduses on välja toodud, et antud õiguskaitsevahendi keskmeks on arusaam, mille järgi nõuded peaksid põhinema eelkõige äriühingu tegemistel, mitte isiklikel õigustel või teiste liikmete võimekusel.⁴⁹ Seejuures on üks suuremaid vaidluskohti kohtutes ja õiguskirjanduses kahjustava käitumise tuvastamine antud sätte all, mida saab käsitleda mõjuva põhjusena. Nimelt ei piisa vaid sellest, et liikme huvid oleksid kahjustatud kellegi tegevuse või tegevusetuse tagajärjel. See toiming peab olema ebaõiglaselt kahjustav. Õiguskirjanduses on rõhutatud, et antud õiguskaitsevahendi keskmeks pole mitte ebaseaduslikkus, vaid ebaõiglus.⁵⁰ Seejuures on termin “ebaõiglaselt kahjustav” laia tähendusega ning sellel puuduvad täpsed õiguskaitse piirid. Samuti pole see piiritletud kohtupraktikas või õiguskirjanduses välja toodud kahjustavate käitumismustritega. Käesolev tundub olevat seadusandja tahtliku otsusena andmaks kohtunikele suuremat kaalutusruumi, et nemad omakorda looksid õiguslikku sisu antud terminile.⁵¹ Teisisõnu, antud õigus on väga elastne, mis võimaldab kohtutel kujundada oma kontseptsiooni “ebaõiglasest kahjust” juhtumipõhiselt.⁵² Seetõttu pole korrektne limiteerida sellist üldist sõnastust mingite kindlate juhtumitega. Õiguskirjanduses on avaldanud arvamust, et sellist viisi avatud põhimõtete kasutamine on Briti seadusandja jaoks

⁴⁹ Q. Wang (2011), p. 126.

⁵⁰ P. P. de Vries (2010), p. 94.

⁵¹ Vt nt kohtuotsust Saul D Harrison [1995] 1 BCLC 14.

⁵² Re Macro (Ipswich) Ltd [1994] 2 BCLC 354.

üsna ebatüüpiline, kuna pika ajaloo vältel loodud õigusaktid on alati olnud äärmiselt täpsed ja üksikasjalikud.⁵³

Antud õiguskaitsevahendit võib pidada Briti kohtusüsteemi jaoks mingil määral vastandlikuks. Nimelt väldivad Briti kohtud üldiselt sekkumist ühingu ärijuhtimisse, sest Briti õigussüsteemis austatakse ametlike lepinguid. Ent antud olukorras tegevus või tegevusetus peab olema just seotud ühingu ärijuhtimisega, kus tegevus kahjustab liikme või liikmete huve ja on seejuures ka ebaõiglane. Ühendkuningriigi kohtulahendid ja õiguskirjandus möönavad, et ebaõiglaselt kahjustava käitumise lähtepunktiks loetakse ühingu põhikirja ja osanike lepinguid.⁵⁴ Käesolev läheb kokku ka kaitseabinõu kontseptsiooniga, mille aluseks on eelkõige ühingu tegevus, mitte isiklikud nõuded. Samas jagatakse õiguskirjanduses mõjuva põhjuse kategooriad kolmeks: 1) ametlike kokkulepete rikkumine, 2) mitteametlike kokkulepete rikkumine ja 3) muud õiglusega seotud asjaolud.⁵⁵ Seejuures üks enamlevinud kategooriaid on seotud mitteametlike kokkulepe rikkumisega. Eelkõige tuleneb see asjaolust, et sellist tüüpi konfliktid eskaleeruvad suletud ühingutes, kus asutamise faasis ei sõlmitud osanikevahelisi lepinguid, vaid lepiti suuliselt kokku ühingu juhtimise asjaoludes. Seega on Briti õigussüsteem pannud kohtunikud keerulisse olukorda, kus nad peavad loobuma rangetest hoiakutest ametlike lepingute osas ja lahendama vaidlusi laiemast vaatenurgast, kasutades seadusandja poolt antud suurt kaalutusruumi. Näiteks kõige rohkem menetletakse Briti kohtus juhtumeid, kus osanik on eemaldatud juhtimisest ning mille tagajärjel jääb ta ilma sissetulekust. Samuti on õiguskirjanduses kahjustavaks käitumiseks peetud teabe edastamata jätmist, valede juhtimisotsuste tegemist, osanikevaheliste lepingute rikkumist, dividendide mittemaksmist, ebamääraselt suurte juhtimistasude maksmist, juhatuse hoolsuskohustuste rikkumist ja muid kurnamise taktikaid.⁵⁶

Ka Saksamaa õiguskirjanduses tuuakse välja kolm kategooriat mõjuva põhjuse tuvastamiseks: osanike omavoliline käitumine juhtimises, osaniku isiklikud põhjused või ühingu olukord.⁵⁷ Nagu Briti õiguses, langevad ka siin nende kategooriate alla erinevad juhtumid ja loetelu pole ammendav. Samas suurim erinevus Briti kontseptsioonist on isiklike põhjuste käsitlemine

⁵³ P.P. de Vries (2010). - https://www.navigator.nl/document/id90a7c181e9d3a0763f832bbabf2cb115?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).

⁵⁴ Q. Wang (2011), p.140.

⁵⁵ P.P. de Vries (2010). - https://www.navigator.nl/document/id8962117c7f1bc1b185b7668543f0f2ac?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).

⁵⁶ R. Hollington (1999), pp. 94-114; P. P. de Vries (2010) pp. 106-113.

⁵⁷ H. T. Scogin (1993), p.155.

mõjuva põhjusena. Näiteks tuuakse õiguskirjanduses välja, et isiklike põhjuste kategooria alla võivad minna isiklik pakiline või äärmuslik vajadus rahaliste vahendite järele, pikaajaline ja krooniline haigus või võimetus täita vajalikke kohustusi.⁵⁸ Osaniku omavolilise käitumisena kvalifitseeruvad sellised olukorrad, kus viiakse sisse põhimõttelised muudatused ühingu põhikirjas või muudetakse ühingu struktuuri nõnda, et suureneb ühingu osakapital, samuti igasugune käitumine, mis viib vähemuse “külmutamiseni” (ingl. k. *freeze-out*).⁵⁹ Kui näiteks ühingu eesmärkide või tegevusala muutus tekitab täiendavaid riske osanikule või tema finantsiline kasutegur pole rahuldav, on õiguskirjanduses seda peetud lisafaktoriks ühingu olukorras, mida saab käsitleda mõjuva põhjusena.⁶⁰

Ka Belgias saab väljumisõigust teostada vaid mõjuva põhjuse olemasolul. Samas pole Belgia ühinguõiguse sätetes eraldi välja toonud väljumisõiguse mõjuvate põhjuste loetelu.⁶¹ Käesolevat määrab eelkõige kohtupraktika nagu ka eelnevalt analüüsitud riikides. Belgia õiguseksperdid jagavad rikkumisi kahte kategooriasse: ametlikud ja mitteametlikud kokkulepete rikkumised.⁶² Ametlikud rikkumised on sarnased teiste riikide praktikaga, mitteametlike kokkulepete alla võivad minna erimeelsused strateegiates, dividendipoliitikas, passiivsus ühingu asjaajamises või lihtsalt pikaajalised ja tõsised erimeelsused.⁶³ Belgia õiguseksperdid on seejuures välja toonud huvitava ja põhjapaneva seisukoha, et “mõjuvat põhjust” tuleb eristada enamusosaniku “vigasest käitumisest”, mis tähendab, et kogu vastutus konflikti tekkimisel ei lasu vaid enamusosanikul ja tema käitumisel.⁶⁴ Kuigi sarnaselt Ühendkuningriigi praktikatega on keskmeks võetud eelkõige äriühingu huvid ning sellega seotud põhjused, ei pea seejuures osaniku huvid olema limiteeritud ühingu huvidega. Autor saab sellest aru järgmiselt: kuna Belgia väljumisõiguse puhul loeb äriühingu huvi, milleks on majandusliku jätkusuutlikkuse tagamine, on ka õiguse interpreteerimisel otsustatud keskenduda pigem nn suurele pildile, mitte aga otsida kindlaid toiminguid, sündmusi või süüdlasi. Käesolevat kinnitab ka Belgia õiguskirjanduses välja toodud seisukoht, et kuigi enamusosaniku käitumine läheb kohtus vaatlemise alla, ei pea vähemusosanik väljumisõiguse teostamiseks otseselt tõendama enamusosaniku vigu või ebaõnnestumisi ühingu juhtimises.⁶⁵

⁵⁸ P. P. de Vries (2010), pp. 171-172; S. K. Miller (1997), p. 397.

⁵⁹ S. K. Miller (1997), p. 397.

⁶⁰ H. T. Scogin (1993), p.155; S. K. Miller (1997), p. 397.

⁶¹ Belgian Companies Code, Article 45.

⁶² A. Bertrand (2009), p. 296.

⁶³ *Ibid.*

⁶⁴ E. Pottier, A. Coibion, “Le règlement des conflits entre actionnaires – 2ème partie”. - Droit des sociétés commerciales, 2nd ed., Kluwer, 2006 p. 1379 viidatud A. Bertrand (2009), p. 295 vahendusel.

⁶⁵ A. Bertrand (2009), p. 295.

On märgitud, et piisab vaid sellest, kui suudetakse ära näidata, et enamusosanik kannab olulist vastutust osanike vaheliste suhete halvenemises.⁶⁶ Käesolev on ka suurim erinevus Briti versioonist, kus mõjuvaks põhjuseks on eelkõige enamusosaniakupoolne kahjustav ja seejuures ka ebaõiglane käitumine, mis kahjustab nii äriühingu, kui selle liikmete huve. Suure tõenäosusega on kergema tõendamiskoormise seadmine Belgia seadusandja tahtlik otsus kiirendamiseks menetlust, kuna tegemist on äärmusliku abinõuga.

Tuleb mõista, et sellistes olukordades võib olla raske kedagi süüdistada ning mõlemad osanikud võivad olla ühtemoodi süüdi suhete halvenemises. Sellised vaidlused eskaleeruvad tihti keerukates perekondlikes suhetes, näiteks abielulahutuste või sõpruse purunemisega seoses. Sellisel juhul ei võimalda suhete keeruline isiklik taust jätkata operatiivset koostööd ühingu juhtimises, mistõttu vaid ühe osapoole väljumine võib tagada ühingu majandusliku jätkusuutlikkuse. Samas siinkohal on Belgia kohtud ja õiguskirjanduse autorid jagunenud kahte leeri. Kui Saksamaal on isiklike nõudeid võimalik rakendada väljumisõiguse eeldusena, siis Belgias kaheldakse, kas näiteks osanikevahelised olulised erimeelsused suhetes (näiteks tulenevalt abielulahutusest), saavad olla aluseks väljumisõiguse rakendamisel.⁶⁷ Autori hinnangul pole mõistlik oodata patiseisu (ingl.k *deadlock*) kujunemist, vaid pakkuda lahendust juba varem. Üldiselt muutub keeruliste suhete taustal ühingu juhtimine aina raskemaks ning osanikud jõuavad varem või hiljem ühingust väljumise punktini. Halvimal juhul juhtub see pärast mitme pahatahtliku otsuse vastuvõtmist ja muudele vaidlustele raisatud aastaid. Kokkuvõttes saab kannatada ühing, mille kaitseks eelkõige väljumisõiguse regulatsioon on välja töötatud. Seega peaksid kohtud olema julgemad oma kaalutusõiguse kasutamisel mõjuva põhjuse tuvastamisel.

Kuigi mõjuvate põhjuste loetelu ei saa olla ammendav ning ebaõiglase käitumise olemasolu tuleb tuvastada iga kaasuse puhul eraldi, siis võttes arvesse eelkõige käitumisega seotud asjaolusid tuleb kindlaks teha printsiibid seal, kus võimalik. Järgnevalt analüüsib autor erinevaid kategooriaid ja olukordi, mida saab käsitleda mõjuva põhjusena.

⁶⁶ E. Pottier, A. Coibion (2006) p. 1413

⁶⁷ A. Bertrand (2009), p. 296.

1.3. Juhtimisest eemaldamine

Väikese osanikeringiga suletud ühingutes võivad osanikud omavahel kokku leppida, et osalevad samaaegselt ka juhtimises. Selliseid suhteid kutsutakse õiguskirjanduses kvaasipartnerluseks (ingl.k. *quasi-partnership*) ning osanike suhted pole seal puhtalt ärilised, vaid põhinevad sõprusel, usaldusel ja mitteametlikel kokkulepetel.⁶⁸ Probleemid tõstatuvad olukorras, kus ühega osanikest lõpetatakse töösuhe, mis põhjustab osanikule sissetuleku kaotust ja on sageli omavaheliste suhete lagunemise tagajärg. Samas ei pruugi Briti kohtunikud üldiselt osaniku juhtimisest kõrvaldamist automaatselt pidada ebaõiglaselt kahjustavaks käitumiseks, eriti kui see oli põhjendatud või läbi viidud menetluslikult õigesti.⁶⁹ Sarnast käsitlust saab täheldada ka USA kohtupraktikas.⁷⁰ Juhatusest väljaarvamist saab kohtu hinnangul lugeda ebaõiglaselt kahjustavaks, kui see rikub ühingu põhikirja või liikmetevahelist mitteametlikku kokkulepet ja ühist arusaama, mille põhjal oli osanikul õiguspärane ootus osaleda juhtimises ja saada juhtimistasu.⁷¹ Käesolev näitab, et Briti kohtunikud on valmis väljuma oma tavaraamidest ning menetlema juhtumeid, kus aluseks pole mitte ainult ametlikud lepingud, vaid ka mitteametlikud kokkulepped osanike vahel. Samuti menetletakse juhtumeid, kus osanik eemaldatakse juhtimisest ning talle ei tehta seejuures õiglast pakkumist tema osaluse omandamiseks.⁷² Juhul, kus osanik otsustab juhtimisest ise eemalduda ning talle ei tehta väljaostu pakkumist, ei saa seda kohtu hinnangul pidada selle osaniku õiguspärase ootuse riiveks ja ebaõiglaselt kahjustavaks.⁷³

Kuigi Briti kohtupraktikas on osaniku juhtimisest kõrvaldamine üks kõige enamlevinud põhjus väljumisõiguse rakendamiseks, on Saksamaa praktikas see peaaegu olematu. Käesolev tendents tuleneb Saksamaa seadusandlusest, mis võimaldab põhikirja lisada klausli, et osanikke võib juhi ametist vabastada ainult siis, kui selleks on olemas mõjuv põhjus (§

⁶⁸ Q. Wang (2011), pp. 141-142.

⁶⁹ The English Law Commission, Shareholder Remedies: Law Commission Consultation Paper 142 (226-425-21) para 9.34.-

https://s3-eu-west-2.amazonaws.com/lawcom-prod-storage-11jxou24uy7q/uploads/2015/03/cp142_Shareholder_Remedies_Consultation.pdf (27.04.2021).

⁷⁰ Merola v. Exergen Corp. 423 Mass. 461, 688 N.E. 2d 351, 1996.

⁷¹ Quinlan v Essex Hinge Co Ltd [1996] 2 BCLC 417.

⁷² Ebrahimi v Westbourne Galleries [1972] 2 WLR 1289; O'Neill v. Phillips [1999] 2 BCLC 1. Vt lisaks Re R.A. Noble & Sons Ltd [1983] BCLC 273.

⁷³ Larvin v Phoenix Office Supplies Ltd [2002] EWCA Civ 1740.

38 II GmbHG). Õiguskirjanduses märgitakse, et kvaasipartnerluses on enamasti selline tingimus põhikirja ka lisatud.⁷⁴

Oluline on seejuures välja tuua, et tegemist võib olla ka “külmutamise” taktikaga, kus enamusosanik paneb meelega vähemusosaniku raskesse olukorda, et ta oleks sunnitud oma osaluse võimalikult madala hinna eest maha müüma. Näiteks on osanike vahel mitteametlik kokkulepe, mille puhul ametlikke dividende ei maksta, vaid sissetulek tuleb läbi juhtimistasude või muude hüvede.⁷⁵ Juhul, kui väikeosanik eemaldatakse juhtimisest, jääb ta täielikult sissetulekust ilma, kuna ühing ei plaani maksta dividende. Sellisel juhul jääb ta ühinguusse passiivse osanikuna, kus ainsaks võimaluseks osaluse väärtuse realiseerimiseks on oma osaluse müük enamusosanikule madala hinna eest. Näiteks pandeemia ajal said paljud ühinged tugeva löögi, millele järgnes koondamise laine. Ent selle taustal on juba tekkimas kaasused, kus enamusosanikud kasutavad olukorda ära vähemusosanikest lahti saamiseks.⁷⁶ Tavaolukorras on väga keeruline kõrvaldada osanik juhtimisest ilma õigusliku aluseta. Kui seda siiski tehakse, on osanikul võimalik pöörduda oma õiguste kaitseks kohtusse ning nõuda oma osaluse väljaostu õiglase hüvitise eest. Ent uues olukorras ja muutunud majanduskliimas on enamusosanikel koondamist palju lihtsam põhjendada ja vähemusosanikel seda raskem vaidlustada. Vähemusosanik on riivatavas olukorras, kuna võib lisaks sissetulekule ilma jääda ka oma kapitaliinvesteeringust, sest ta peab suure tõenäosusega müüma oma osaluse enamusosanikule väikese väärtuse eest, mis tuleneb üldisest majandus- ja ettevõtluskliimast. Sellises olukorras on vähemusosanikul kõige mõistlikum proovida osalust hoida ja kui osaniku majandusseis seda lubab, siis pidada läbirääkimisi enamusosanikuga, kui ettevõtluskliima on stabiliseerunud ja paranenud. Ka väljaastumine läbi kohtu õiglase hüvitise eest võib osutada väikeosanikule lõksuks, sest olukorras, kus ühingu väärtus on drastiliselt langenud tulenevalt välistest majanduslikest faktoritest, rakendub madalam väärtus ka väikeosaniku osalusele. Käesolev võib olla enamusosaniku taktiline samm väikeosanikust lahtisaamisel võimalikult väheste kuludega. Seega kohtusse pöördumiseks peab osanik samuti ootama paremat aega.

⁷⁴ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/iddc6f884ecbda00e1d95cbeecfd16b571?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

⁷⁵ Dividendide jaotamata jätmist ja juhtimistasude maksmist analüüsitakse antud töös pikemalt alapeatükis 1.5.

⁷⁶ Blakeley, D., COVID-19 – the catalyst for the removal of the minority shareholder...? Clarion, 2020. -
<https://www.clarionsolicitors.com/articles/covid-19-the-catalyst-for-removal-of-the-minority-shareholder>
(27.04.2021).

1.4. Juhtimiskohustuste rikkumine

1.4.1. Vead juhtimisotsustes

Osanik, kes on ka juhatuse liige, peaks otsuste vastuvõtmisel lähtuma hoolsus- ja lojaalsuskohustustest ühingu ja teiste osanike ees. Juhul, kui juhatuse äriotsused lähevad vastuollu ühingu ja teiste osanike majanduslike huvidega, peaksid osanikud otsima olukorrale lahendust. Samas ei suuda näiteks Briti kohtunikud kergelt leppida seisukohaga, et erimeelsused juhtimisotsuste osas võivad olla ebaõiglaselt kahjustavad ja seega mõjuvaks põhjuseks ühingust väljumiseks.⁷⁷ Lisaks arvatakse õiguskirjanduses, et kohtunikud pole piisavalt kvalifitseeritud otsustamiseks, milline äriotsus on asjakohane ja milline mitte.⁷⁸ Seetõttu peetakse ebaolulisi juhtimisvigu tavaliseks investeerimisriskiks ja kohtud pigem ei soovi sekkuda.⁷⁹ Näiteks Briti kaasuses *Re Elgindata Ltd* ütles kohtunik, et “*osanik omandab ühingu osasid, teades, et nende väärtus sõltub mingil määral juhtkonna pädevusest. Ta võtab selle riski, et see juhtkond ei pruugi osutada kõige kvaliteetsemaks. Esmapilgul pole midagi ebaõiglast osaniku suhtes, kui juhtimise kvaliteet osutub kehvaks.*”⁸⁰ Samas kõik otsused ei saa jääda täielikult kohtute järelevalveta. Sellisel juhul jäävad need puhtalt enamusosanike otsustada ning vähemused võivad sattuda rõhuva käitumise ohvriks. Seetõttu on kohtud võtnud ülesandeks töötada välja võimalikud sekkumise piirid.

Õiguseksperdid toovad välja, et ebaõiglaselt kahjustava käitumise tuvastamiseks ei piisa vaid juhatuse hoolsuskohustuse rikkumisest, vaid kaebuse esitaja peab tõendama, et hoolsuskohustuse rikkumine on talle ebaõiglaselt kahjustav.⁸¹ Selliste kaasuste puhul on oluline aru saada, milliseid juhtimisvigu saab pidada tõsisteks ning ebaõiglaselt kahjustavateks. Näiteks toob õiguskirjandus välja, et selleks peab esinema jäme, tõsine ja järjepidev juhtimisotsuste valearvestus.⁸² Küll aga pole kohtud selgeks teinud, mida täpsemalt halb juhtimine võib tähendada. Lisaks on juhtidel õiguseksperptide hinnangul hoolsuskohustus eelkõige ühingu, mitte aga osanike ees.⁸³ Teatud juhtimisotsused võivad olla kahjulikud kõigi

⁷⁷ B. Hannigan. *Company Law*, 2nd edition. - Oxford University Press, 2009, p. 427.

⁷⁸ P.P. de Vries (2010) p. 112; R. Hollington (1999), p. 107; *Re Elgindata Ltd* [1991] BCLC 959.

⁷⁹ *Re Sam Weller & Sons Ltd* [1990] Ch. 682.

⁸⁰ *Re Elgindata Ltd* [1991] BCLC 959.

⁸¹ H. C. Hirt. In *What Circumstances Should Breaches of Directors' Duties Give Rise to a Remedy under ss. 459-461 of the Companies Act 1985?*- *Company Lawyer*, Vol. 24, Iss. 4, 2003, pp. 100-110.

⁸² A. J. Boyle. *Minority Shareholders' Remedies*. Cambridge Studies in Corporate Law, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, p. 101.

⁸³ S. H. Goo. *Minority Shareholders' Protection: a Study of Section 459 of The Companies Act of 1985*. Cavendish Publishing Limited, 1994, p. 41.

või teatud grupi osanike suhtes, kuid ei pruugi olla kahjulikud ühingu kui terviku suhtes. Seetõttu on õiguskirjanduses välja toodud, et väikeosanikud saavad hoolsuskohustusest tulenevat rikkumise tuvastamist taotlema vaid väga erandlikel juhtudel.⁸⁴ Üldiselt on suurem tõenäosus nõude rahuldamisel siis, kui halva juhtimise tagajärjel on ühingule tekitatud reaalne majanduslik kahju. Käesolev on ka üks suurim erinevus Saksamaa ja Belgiaga, kus väljumiseks pole väikeosanikule pandud niivõrd suurt tõendamiskoormist nagu seda on tehtud Ühendkuningriigis. Lisaks on Briti kohtud pannud antud õiguskaitsevahendi keskmeks ühingu majanduslikud huvid, mistõttu saab väikeosanik pidada juhtimisotsuseid mõjuvaks põhjuseks eelkõige juhul, kui ühingu väärtus on nende tagajärjel drastiliselt langenud.

1.4.2. Vara müük turuhinnast madalama hinnaga

Enamusosanik võib teha otsuse müüa ühingu vara turuhinnast madalama hinnaga. Siinkohal tekib küsimus, kas tegemist on jämeda rikkumisega, mida saaks lugeda mõjuvaks põhjuseks ühingust väljumiseks. Teaduskirjanduses on välja toodud, et kuigi antud olukorras võib esineda õigusvastane ja kahjustav käitumine, on vähemusel siiski keeruline tõendada selle käitumise ebaõiglust ning lihtsam oleks pöörduda derivatiivnõude poole, nõudes ühingule põhjustatud kahju hüvitamist.⁸⁵ Tuleb mõista, et osaluse müük madalama hinnaga kahjustab üldiselt kõigi osanike huve. Lisaks, kui käesolevat juhtimisotsust saab põhjendada sellega, et see on vajalik ühingu majandusliku jätkusuutlikkuse tagamiseks, ei saa osanike huve seada ühingu huvidest ettepoole. Ebaõiglust on lihtsam tõendada olukorras, kus enamusosanik saab põhjendamatu lisaväärtust vähemuse arvelt antud tehingu kaudu.

Näiteks on Briti kohtupraktikas peetud ebaõiglaseks juhtumeid, kus ühingu varad on müüdüd suure allahindlusega teisele ühingule, mis kuulus enamusosanikule ning sealt müüdüd kolmandale osapoolale turuhinnaga.⁸⁶ Või olukordi, kus üks osapool on jätnud ühingu osalustest ja ärist ilma, kandes kõik üle teisele ühingule, millega ta ise oli seotud ning millega teisel osanikul puudusid igasugused seosed.⁸⁷ *Re Elgindata Ltd* kaasuses oli näiteks tõendatud halb juhtimine, kuid kohus ei tuvastanud hoolsuskohustuse rikkumist. Sellest hoolimata oli

⁸⁴ V. Joffe, D. Drake, G. Richardson, D. Lightman. *Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure*. Oxford University Press, Third Edition, May 2008, p. 306.

⁸⁵ Q. Wang (2011), p 149.

⁸⁶ *Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No 3)*, [1995] 1 BCLC 636.

⁸⁷ *Re Full Cup International Trading Ltd*, [1995] BCC 682.

osaniku väljaostu nõue siiski rahuldatud, kuna tõenditest selgus, et osanik, kes oli samaaegselt ka juht, kasutas ühingu vara enda ja oma pere huvides ning seda ühingu kahjuks.⁸⁸

Sellise käitumise puhul kasutatakse inglise keeles mõistet *tunneling*. Käesolev hõlmab endas äritegevuse ümbersuunamist, varade kantimist, ülemääraste tasude väljamaksmist. Näiteks *Re Cumana* kaasuses leidsid aset kõik need juhtumid.⁸⁹ Enamusosanikule kuulus 2/3 aktsiatest ja vähemusosanikule 1/3. Erinevalt vähemusosanikust oli enamusosanik ka ühingu juht. Osanike partnerlus põhines vastastikusel usaldusel ning nende vahel kehtis mitteametlik kokkulepe, et enamusosanik teavitab alati teist osanikku kõigist olulisematest otsustest ning kasum jaotatakse osalusega proportsionaalselt. Kuigi selleks puudus igasugune äriiline vajadus, suunas enamusosanik osa ühingu majandustegevusest ja varadest teise ühingusse. Lisaks võttis enamusosanik omanikutulu välja põhjendamatu suurte juhtimistasudena ega teavitanud sellest vähemusosanikku. Kõiki neid asjaolusid peeti koosmõjus ebaõiglaselt kahjustavaks vähemusosaniku suhtes ning kohus määras väljaostu.⁹⁰ Käesolev annab uuesti kinnitust varem välja toodud seisukohale, et Ühendkuningriigis saab väikeosanik eelkõige väljuda olukorras, kus toimub enamusosaniku poolt mitmetasandiline rikkumine, kahjustada saavad lisaks osanikule ka ühingu huvid ning kõigi nende asjaolude tõendamiskoormis langeb väikeosanikule.

1.5. Suurte juhtimistasude maksmine ja dividendide jaotamata jätmine

1.5.1. Dividendipoliitika mõju ühingu ja osaluse väärtusele

Noteeritud ühingute puhul on aktsiatel likviidne turg olemas. Teaduskirjanduses on märgitud, et hästitoimiv turg võib distsiplineerida enamusaktsionäri viletsa dividendipoliitika eest, sest rahulolematud investorid saavad igal hetkel oma osaluse ära müüa.⁹¹ Nõrk dividendipoliitika või märkimisväärne aktsiate müük langetab ühingu aktsiahinda. Lisaks on märgitud, et kui turul puudub nõudlus suurenenud aktsiate pakkumisele, langeb selle tagajärjel kogu ühingu turuväärtus, mis omakorda paneb juhtkonna nõrka positsiooni.⁹² Kuna ühingu juhid hindavad

⁸⁸ Re Elgindata Ltd [1991] BCLC 959; vt ka P.P. de Vries (2010).

⁸⁹ Re Cumana Ltd [1986] BCLC 430.

⁹⁰ *Ibid*; vt ka P.P. de Vries (2010).

⁹¹ D. K. Moll. Shareholder Oppression and Dividend Policy in the Close Corporation. - Washington and Lee Law Review, Vol. 60, Iss. 3, Summer 2003, pp. 864-865.

⁹² S. Stem. Proposals to Help the Minority Stockholder Receive Fairer Dividend Treatment from the Closely Held Corporation. - Northwestern University Law Review, Vol. 56, 1961, p. 507 viidatud D. K. Moll (2003) p. 865 vahendusel.

üldiselt oma positsioone, paneb see neid tegutsema teistmoodi ning vähendab otsuste tegemist, mis ei võimalda aktsionäride vara väärtust maksimeerida. Regulaarsed ja stabiilsed dividendimaksud on üheks viisiks hoidmaks investoreid rahul ning tagamaks aktsiatele soodsat turgu. Seega kui on olemas hästi toimiv turg, omab see juba automaatselt tõhusat kontrolli enamuse dividendiotsuste üle. Seetõttu väheneb vajadus täiendava reguleerimise või kohtuliku sekkumise järele.⁹³

Mittenoteeritud ühingute puhul puudub aga tõhus turg, millel oleks mõju juhatuse tööle. Ilma kohtuliku sekkumiseta puudub piisav järelevalve juhatuse otsustele dividendide jaotamise osas. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et mittenoteeritud ühingu juhatuse otsused nõuavad rohkem kohtuliku kontrolli, kuna need pole turupõhised ja võivad sõltuda kontrolliva osaniku isiklikest finantsvajadustest.⁹⁴ Suletud ühingutes puudub tihti omandi ja juhtimise lahusus, nagu seda on noteeritud ühingutes. See on eelduseks huvide konfliktide tekkimisel. Samas tuleb mõista, et kohus võib suhtuda suure ettevaatlikkusega kaasustesse, mis puudutavad dividendide jaotamata jätmist või vähest jaotamist. Seda seetõttu, et tegemist on eelkõige juhatuse kaalutusotsusega, mis puudutab ühingu ärisuunda ja -valikuid. Küll aga on kohtunikud välja toonud, et nende pädevuses on kaaluda, kas dividendide maksmata jätmine võib mõjutada ühingu liikmete huve.⁹⁵ Teatud olukordades võib tõesti dividendide mittemaksmine muutuda ebaõiglaselt kahjustavaks tegevuseks. Näiteks võib osanikul olla õigustatud ootus dividendide jaotamise osas olukorras, kus ühingul on juba piisavalt jaotamata kasumit. Sellist õiguspärast ootust võidakse kaitsta viisil nagu on kaitstud osaniku õiguspärane ootus kvaasipartnerluses olla ühingu juhatuses. Kuigi iga kaasuse asjaolusid tuleb hinnata eraldi, nähtub hetkel Briti kohtupraktikast, et kohus sekkub vaid siis, kui liikmete huvid on “külmutatud”⁹⁶ ning esinevad tõsised või silmatorkavad asjaolud.⁹⁷ Arvestades varasemalt väljatoodud seisukohti juhtimiskohustuste osas, peaksid arutlusele tulema eelkõige olukorrad, kus dividendipoliitikal on olnud negatiivne mõju ühingu väärtusele.

⁹³ F. H. Easterbook, D.R. Fischel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press, 1991, pp. 713 - 715.

⁹⁴ D. K. Moll (2003), pp. 865-867.

⁹⁵ *Re a Company* (No. 00370, 1987), *Ex parte Glossop* [1988] 1 WLR 1068, *Re Sam Weller & Sons Ltd*, [1990] BCLC 80, [1990] Ch. 682, Chancery Division.

⁹⁶ Külmutamist on mainitud käesolevas töös seoses osaniku eemaldamisega ühingu juhtimisest. *Infra*, lk 21.

⁹⁷ *Re Sam Weller & Sons Ltd*, [1990] BCLC 80, [1990] Ch. 682, Chancery Division. P.P. de Vries (2010).- https://www.navigator.nl/document/id68ef961194a8d1dfd8f7926249b125d3?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).

Võib muidugi väita, et dividendide väljamaksmine ei mõjuta väga investori osaluse väärtust. Modigliani-Milleri majandusteooria viitab sellele, et iga otsus, mis puudutab kasumi säilitamist ühingu sees dividendide väljamaksmise asemel, omab positiivset mõju ühingu koguväärtusele.⁹⁸ Sellest tulenevalt tõuseb ka osaluse väärtus. Eeldades, et säilitatud vahendid reinvesteeritakse ühingu kapitali kulukuse määraga, ei peaks vähemusosanikul olema vahet, kas dividendid makstakse välja või mitte (eirates makse ja tehingukulusid).⁹⁹ Teisisõnu pole vahet, kas näiteks makstakse ühe euro osa kohta dividende või seesama summa reinvesteeritakse, sest vähemuse osaluse väärtus suureneb selle arvelt samamoodi ühe euro osa kohta. Seega saab vähemusosanik oma osalust müües selle väärtuse suurenemise igal juhul kätte, olenemata dividendimaksetest.¹⁰⁰

Küll aga on teaduskirjanduses märgitud, et mittenoteeritud suletud ühingu on palju keerulisem aktsepteerida "dividendide irrelevantsuse" teooriat, kuna neil puudub likviidne turg, mis võimaldaks kapitali väärtuse tõusu realiseerida.¹⁰¹ Teaduskirjanduses märgitakse, et olukorras, kus rahalisi vahendeid hoitakse ühingu alles ja pidevalt reinvesteeritakse selle asemel, et maksta välja dividende, on vähemusosanikul vähe võimalusi oma osade suurenemise väärtusest kasu saada, kuna pea võimatu on leida ostjat, kes on valmis tema osalust tõsiseltvõetava hinnaga ostma.¹⁰² Seega isegi, kui vähemusosanikul on suhteliselt tugev finants seisund, ei ole tal võimalik oma investeeringu pealt tootlust realiseerida ilma dividendide väljamakseta, kuivõrd kapitali kallinemist on väga raske, kui mitte võimatu realiseerida. Erinevalt noteeritud ühingutest on suletud ühingu vähemusosaniku osaluse väärtus suuresti sõltuvuses dividendipoliitikast. Antud väiteid võib mingil määral kinnitada ka Gordon-Lintneri "varblane peos" majandusteooria, mille põhiselt suuremad dividendid tõstavad ühingu ja osaluse väärtust rohkem kui kapitalikasv.¹⁰³ Käesolev on vastukaaluks dividendide irrelevantsuse teooriale, kuna määramatuse ja informatsiooni asümmeetria tingimustes hinnatakse dividendimakseid

⁹⁸ S. Stem (1961) p. 508, viidatud D.K.Moll (2003) p. 858 vahendusel.

⁹⁹ Modigliani ja Milleri dividendide irrelevantsuse teooria. Teooria kohaselt ei mõju dividendipoliitika ühingu väärtusele ning aktsionäri rikkus ei sõltu sellest, kas tulu saadakse dividendidest või kapitali kasvust. Teooria kehtib kindlate tingimuste korral: dividendidele ja kapitalikasvu tulule kehtivad ühesugused maksud, puuduvad väärtpaperite kauplemis- ja emissioonikulud, kõikidel turuosalisel on informatsioonile vaba ja võrdne juurdepääs. (Al-Malkawi *et al.* 2010, p. 174). Vt ka D. K. Moll (2003), p. 858.

¹⁰⁰ D. K. Moll (2003), pp. 858-859. Teooria pole täiuslik. Esiteks, on väga raske leida turgu, kus on samad maksud, puuduvad tehingukulud ning on võrdne juurdepääs infole. Sellele vastukaaluks mängib maksumõju teooria, mille kohaselt maksudel on oluline mõju dividendipoliitikale ja ühingu väärtusele. Tuleb arvestada maksuerisustega dividendide ja kapitalikasvu tulude vahel. (Al-Malkawi *et al.* 2010, p. 179).

¹⁰¹ F. H. Easterbook, D.R. Fischel (1991), p. 31.

¹⁰² S. Stem (1961) p. 508, viidatud D.K.Moll (2003) p. 858 vahendusel.

¹⁰³ Al-Malkawi *et al.* (2010), p. 177.

kapitalikasvust kõrgemalt, mistõttu eelistavad investorid täna makstavaid dividende potentsiaalsele kapitalitulemile tulevikus.

Samas ei pruugi dividendipoliitika mängida niivõrd suurt rolli ja omada mõju investori väärtuse realiseerimisele, kui nii kontrolliv osanik kui ka teised osanikud on korruga ühingu palgal või osalevad juhtimises, sest muidu dividendidest saadav tootlus asendub palga või muude hüvedega. Dividendid muutuvad kriiliseks vaid olukorras, kus omanikutulu juhtimistasude näol võtab välja ainult enamusosanik või saab ta kasu vähemuse arvelt muul moel (nt suunates kasumi enda huvidega seotud ühingutesse või projektidesse).

1.5.2. Huvide konflikt

Ülemääraste juhtimistasude maksmise ja jaotamata dividendide vahel suletud ühingu on sageli olemas seos vaatamata sellele, et tegemist võib olla kahe erineva juhtumiga.¹⁰⁴ Käesolev tuleneb eelkõige asjaolust, et osanikud on samaaegselt juhatuse või nõukogu liikmed ning omanikutulu saadakse peamiselt töötasuna samaaegselt, kui dividende osanikele jäetakse maksmata. Lisaks võib selline formaat olla ühingu majanduslikult kasulikult sõltuvalt maksukoormusest. Kuigi üldiselt reguleeritakse juhatuse ja töötajate tasu lepingutega, peab töötasu olema seejuures õiglane ja konkurentsivõimeline. Töötasu suuruse määramine on eelkõige juhatuse kaalutusotsus, kuid tõstatub küsimus, millist juhtimistasu määra saab lugeda õiglaseks. Näiteks on õiguskirjanduses ja kohtupraktikas välja kujunenud põhimõte, et summa peab olema proportsionaalne ega tohi olla nii suur, et see mõjutaks dividendide jaotamist.¹⁰⁵ Nii dividendipoliitika kui juhtimistasude hindamisel on kohus väga ettevaatlik, kartes sekkuda juhatuse äriotsustesse. Samas tuleb otsuste langetamisel leida tasakaal ühingu ja osanike huvide vahel, mistõttu võib appi tulla lojaalsuskohustusega arvestamine, mis võib aga omakorda piirata enamusosaniku otsustuvabadust.¹⁰⁶ Kuigi lojaalsuskohustus võib kaitsta rõhuva käitumise eest, võib erinevate huvide vahel tasakaalu leidmine olla keeruline. Samuti on iga ühingu majanduslik jätkusuutlikkus erinev ning sõltub mitmetest faktoritest, mistõttu kasumi jaotamata jätmist ei saa alati pidada vähemusosanike kurnamiseks. Teisisõnu, vähemusosaniku huvi dividendide jaotamiseks peab olema balansseeritud enamusosaniku

¹⁰⁴ Law Commission Shareholder Remedies, Consultation Paper 142, Stationary Office, 1996, p. 86. - http://www.lawcom.gov.uk/app/uploads/2015/03/cp142_Shareholder_Remedies_Consultation.pdf (27.04.2021).

¹⁰⁵ Q. Wang (2011), p. 152.

¹⁰⁶ Nt. Saksamaa, UK, USA. K. S. Sørensen. Duty of loyalty of shareholders - a possible remedy for conflicts in SME's? Nordic & European Company Law Working Paper No. 10- 01, p. 127.

õigusega valida ärilist strateegiat ühingu jaoks. Kohtul on lihtsam sekkuda juhtudesse, kus on nähtav reaalne huvide konflikt ning enamusosaniku ärilised otsused on vastuolus teiste osanike või isegi ühingu kui terviku majanduslike huvidega.

Näiteks *Re Sam Weller & Sons Ltd* kaasuses kogus ühing suures koguses jaotamata kasumit ja sularaha ja maksis osanikele 37 aasta vältel väga madalaid dividende ega tõstnud neid.¹⁰⁷ Osa ühingu osanikest olid ka juhatuse liikmed ja said selle eest juhtimistasusid. Antud kaasuses leidis kohtunik, et tegemist on tõsiste ja silmatorkavate asjaoludega, kuna osanike huvid, kes jutimises ei osalenud, erinesid nende osanike huvidest, kes olid samaaegselt juhatuses ja said selle eest tasu.¹⁰⁸ Dividendid olid aga ainsaks võimaluseks investeringu tasuvuseks nendele osanikele, kes polnud juhatuses, kuivõrd muud tulu nad ühingust ei saanud. Kohtuniku sõnul on ühingu korduv keeldumine suuremate dividendide maksmiseks sellises olukorras põhjendamatu ning seega ebaõiglaselt kahjustav.¹⁰⁹ Kaasuses *Grace v Biagioli* olid dividendid väljakuulutatud, kuid enamusosanikud otsustasid tahtlikult neid mitte välja maksta, vaid maksid olemasoleva kasumi juhtimistasudena välja.¹¹⁰ Sellist käitumist loeti ebaõiglaselt kahjustavaks ning kohus määras kahju saanud osaniku väljaostu. Kaasuses *Irvine v Irvine (No1)* said hagejad vähem dividende kui nad oleksid pidanud kätte saama, kuna kostjad määrasid endale ülemäärast töötasu ja seda ilma juhatuse või osanike otsuseta.¹¹¹

Seega nii kaua, kuni kõik investorid saavad proportsionaalse osa omanikutulust juhtimistasude või muude hüvede näol, ei ole dividendide puudumise osas kellelgi vastuväiteid. Reaalsete dividendide puudumine muutub problemaatiliseks olukorras, kus omanikutulu saab vaid enamusosanik, jättes vähemusaniku kasumiosast täielikult välja. Samas on oluline hinnata, miks vähemusanik on juhtimistasudest ilma jäetud – kas enamusosaniku käitumise või mõne enda vea tõttu. Näiteks juhul, kui vähemusanik eemaldati juhtimisest tema enda süül, ei saa vähemusanik süüdistada enamusosanikku tema sissetuleku kadumises juhtimistasude näol. Samas USA kohtunikud on ka sellises olukorras leidnud, et vähemusaniku õigused peavad igal juhul olema kaitstud ning toonud välja, et ühingu kohustuseks on leida vähemusanikuga kasumijagamiseviis või teha talle väljaostu pakkumine.¹¹²

¹⁰⁷ *Re Sam Weller & Sons Ltd* [1990] BCLC 80.

¹⁰⁸ *Re Sam Weller & Sons Ltd* [1990] BCLC 80.

¹⁰⁹ *Ibid*; vt ka P.P. de Vries (2010).

¹¹⁰ *Grace v Biagioli* [2006] 2 BCLC 70.

¹¹¹ *Irvine v Irvine* [2007] 1 BCLC 349.

¹¹² *Gimpel v. Bolstein*, 477 N.Y.S.2d 1014 (Sup. Ct. 1984).

Lisaks loetakse õiguskirjanduses huvide konfliktiks enamuse soovi säilitada ja suurendada oma ametipositsiooni ühingus selle asemel, et maksimeerida kõigi osanike väärtust.¹¹³ Näiteks, kui enamuse juhtimistasude suurus on otseses seoses mingite projektidega, võib enamusosanik reinvesteerida kasumi sinna ja loobuda dividendidest selleks, et kasvatada oma tulu veelgi. Näiteks võidakse investeerida projekti, mis pole ühingule ja kõigile osanikele pikas perspektiivis kasumlik, kuid on kasumlik enamusosanikule tema juhtimistasude või boonuste osas. Isegi kui huvide konflikt pole antud olukorras niivõrd otsene ja silmatorkav, paneb selle võimalik olemasolu kriitiliselt pilguga üle vaatama enamuse otsuseid. Samas võib kohtunikel olla keeruline ja koormav hinnata, millised investeeringud on kasumlikud ning kui kiiresti need end ära tasuvad. Kohus soovib pigem hinnata ühingu väärtust tervikuna, kui iga projekti tasuvust eraldi. USAs on kohus sellistel juhtudel pigem otsustanud väljaostu, kui dividendide väljamaksmise kasuks, vältimaks niimoodi võimalikke edaspidiseid pooltevahelisi vaidlusi.¹¹⁴ Õiguskirjanduses on välja toodud, et enamusosanik, kes võtab vastu dividendide jaotamise otsuseid, peaks suutma ka tõendada investeeringute tasuvust.¹¹⁵ Kui ta seda teha ei suuda ning investeeringuprojektide tasuvuses võib kahelda, ei peaks enamusosanik seda summat sellise investeeringu jaoks hoidma.

Kindlasti ei saa vähemusosanik nõuda väljaastumist igal ajahetkel. Näiteks võib enamusosaniku käitumine olla pahatahtlik, kuid ei pruugi olla seejures ebaõiglane. Näiteks, kui ühingu laienemiseks on võetud vastu otsus dividendide väljamaksmise peatamiseks teatud ajaperioodiks. See küll mõjutab kõigi osanike huve, aga samas pole ilmtingimata ebaõiglane. Kui laienemisega kaasneb tulevikus ühingu väärtuse kasv, kajastub see ka kõigi osanike osade väärtuses. Ka Briti kohus on välja toonud, et vähemusosanik ei saa kaebust esitada, kui ühingu finantsolukord takistab dividendide jaotamist.¹¹⁶ Küll aga siis, kui on olemas selged tõendid, mis näitavad, et enamus- ja vähemusosanikud nõustusid teatud tingimustel dividendide väljamaksmist edasi lükata, peaks kohus tuginema nendele tõenditele ning tegema oma järelduse sellest, kas enamuse käitumine ei vasta teiste investorite õiguspärasele ootusele. Näiteks olukorras, kus osanikud on omavahel kokku leppinud, et prioriteediks on firma kasv ning kasumi jaotamata jätmise, ei saa kohus rahuldada vähemusosaniku nõuet, mis põhineb

¹¹³ D. K. Moll (2003), pp. 867-869.

¹¹⁴ Bonavita v. Corbo, 692 A.2d 119, 129-30.

¹¹⁵ D. K. Moll (2003), p. 923.

¹¹⁶ Re Metropolis Motorcycles Ltd, Hale v Waldock [2007] 1 BCLC 520.

väidetaval pettumusel dividendide jaotamata jätmise osas. Kahjuks enamasti sellised selgesõnalised kokkulepped ja lepingud suletud ühingutes puuduvad. Seetõttu saab kohus lähtuda vaid üldisest põhimõttest, kus kõik osanikud eeldavad põhjendatult, et neil on õigus saada osa ühingu kasumist.¹¹⁷ Kahjuks tuleb arvestada, et vaidlused, kus keskmeks on juhtimistasude proportsionaalsus, on kohtunikele keerulised. Samuti on kohtutel keeruline hinnata olukordi, kus on valitud väga konservatiivne dividendipoliitika.¹¹⁸ Kui kõrval puudub toimiv turg, mis distsiplineeriks dividendipoliitika valikut või teatud investeeringute tegemist, on kohtunikel raske oma seisukohta kujundada.

Lihtsam on dividendide mittemaksmisest tulenevat ebaõiglaselt kahjustavat käitumist põhjendada olukorras, kus enamusosanik saab kasu vähemuse arvelt – võtab üksinda välja suures ulatuses juhtimistasusid või suunab ühingu varad mujale, millest saab samuti kasu vaid tema. Kuivõrd keskmeks on ühingu huvid ja ühingu majanduslik jätkusuutlikkus, siis ühingu väärtuse vähenemine dividendipoliitika tõttu peaks olema kõige silmatorkavam asjaolu, mida kohtunikud peaksid lugema juhtimiskohustuse rikkumisena ning piisavalt mõjuvaks põhjuseks väljumiseks.

Saksa kohtud on samuti näidanud oma valmisolekut sekkumiseks sellistesse olukordadesse ning pidanud dividendide jaotamata jätmist või suurte juhtimistasude maksmist mõjuvaks põhjuseks ühingu väljumiseks. Kuna Saksa õigussüsteem peab väljumisõigust äärmuslikuks abinõuks, siis enne väljaastumist peab vähemusosanik proovima leebemaid meetmeid - näiteks esitada nõude kasumijaotuse otsuse tühistamiseks. Kui aga vähemusosanikul ei õnnestu otsust tühistada või ta peab seda tegema korduvalt, mis on menetluslikult väga kulukas, on õiguskirjanduses märgitud, et vähemusosanikul on võimalik kasutada väljumisõigust.¹¹⁹ Sarnane kontseptsioon kehtib ka Belgias.

Kuigi võib tunduda, et Saksamaa ja Ühendkuningriigi väljaastumise kontseptsiooni eeldused on siinkohal sarnased, pole vähemusosanikul ühingu liigsele kasumi kogumisele ja dividendide mittemaksmisele toetudes Ühendkuningriigis sugugi nii lihtne saavutada kohtus väljumisõiguse rakendamist. Tal tuleb lisaks kahjustavale käitumisele tõendada ka selle

¹¹⁷ D. K. Moll (2003), pp. 872-874.

¹¹⁸ *Ibid*, p. 893.

¹¹⁹ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigators.nl/document/id7fedaf12e71e23b6fae7a82bdda446b9?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

käitumise ebaõiglust. Saksamaal ja Belgias on tehtud väljumine sellistes olukordades palju lihtsamaks, võtteks aluseks eelkõige mõistlikkuse printsiip ja huvide tasakaal. Lihtsuse põhjus peitub eelkõige Saksa väljumisõiguse praktika erisuses, mis käsitleb väljumist viimase abinõuna pärast teiste meetmete läbikukkumist ning annab lisaks võimaluse arvestada väikeosaniku isiklike huvidega. Samas on kaheldav, kui põhjendatud saab sellistes olukordades olla niivõrd kerge väljumine, sest kasumi jaotamata jätmine ja reservide kogumine võib olla majanduslikult põhjendatav. Otsuseid langetatakse eelkõige ühingu majanduslikust jätkusuutlikkusest, mitte osanike rahavajadusest lähtuvalt. Seda enam tuleks sellega arvestada Saksamaa õigusruumis, sest väikeosaniku väljaastumise puhul ostab osaluse välja ühing. Autori hinnangul peaks väljumine olema põhjendatud vaid juhul, kui enamusosanik on käitunud omakasupüüdliselt ega ole arvestanud nii ühingu ja vähemuse huvidega või saanud kasu vähemuse arvelt. Ka ühingu väärtuse langus dividendipoliitika tagajärjel peaks olema piisavalt mõjuvaks põhjuseks osaniku väljaastumiseks.¹²⁰ Lisaks peab vähemosanik suutma tõendada, et tema huve on riivatud korduvalt ning ta pole saanud kaitset ühegi pehmema meetmega.

Väljaostu rakendamisel võidakse juurde lisada ka kahju saamata jäänud dividendidest näiteks, kui kasum on pahatahtlikult kõrvalejuhitud, sellest on saanud enamusosanik või siis on enamusosanik endale maksnud ebamõistlikult suuri juhtimistasusid, mis võisid mõjutada dividendipoliitikat. Õiguskirjanduses leidub vastakaid arvamusi, kas tuleks hüvitada kahju saamata juhtimistasude näol, kui väikeosanik eemaldatakse juhtimisest vastu tema tahtmist. Käesolevat analüüsib autor pikemalt osaluse väärtuse hindamise peatükis.

1.6. Korduv nõusolekust keeldumine osade müügi korral

Teatud tingimustes võib Saksamaa ühing oma põhikirjast tulenevalt hoida osasid lukus ja keelata nende müüki (GmbHG §15 lg 4). Õiguskirjanduse põhjal võib olukorda, kus vähemosanikud nõuavad osade müüki, kuid sellest korduvalt keeldutakse, pidada piisavalt mõjuvaks põhjuseks ja aluseks ühingust väljumiseks.¹²¹ Lisaks peavad esinema asjaolud, mis viitavad, et osanikult ei ole mõistlikkuse põhimõtet arvestades enam võimalik oodata ühingu jätkamist.¹²² Teiseks mõjuvaks põhjuseks, mis annab osanikule õiguse ühingust lahkuda, on

¹²⁰ Üldiselt siin peaks arvestama, et kasumi vm varade kõrvalejuhtimine ja dividendide mittemaksmise vahel on sageli olemas seos.

¹²¹ P.P. de Vries (2010), p. 165.

¹²² *Ibid.*

õigusekspertide sõnul osade lukustamine määramatuks ajaks.¹²³ Käesoleva olukorra keskmeks on seega mõistlikkus, mida üldiselt oodatakse osanikelt koostöö raames. Saksamaa väljumisõigus on suures osas ehitatudki mõistlikkuse põhimõttele, mis omakorda paneb enamuosaniku mõtlema oma otsuste võimalikele tagajärgedele ja võimaldab tagada osapoolte vahel paremat koostoimet.

1.7. Fundamentaalsed muutused ühingu struktuuris

1.7.1. Osakapitali suurendamine

Ühingu asutamisel lepivad osapooled kokku ühises äriplaanis ja selles, mis suunas ja kuidas ühing peaks tulevikus arenema. Juhul, kui toimub fundamentaalne kõrvalekalle esialgsest ideest ja kokkulepest, mis tõi osapooled kokku ühingu asutamise faasis, võib seda pidada osaniku õiguste riiveks. Kui ühingu olemust või struktuuri muudetakse ilma vähemosanike nõusolekuta, on Saksamaa õiguskirjanduses seda peetud mõjuvaks põhjuseks ühingust väljumiseks.¹²⁴ Sellisteks muutusteks loetakse näiteks osakapitali suurendamist, ühingu tegevusala muutmist või ühinemist kontserniga.¹²⁵ Näiteks tuuakse õiguskirjanduses välja, et kontrolli omavad osanikud võivad viia läbi ühinemisi vähemosanike ühingust välja pigistamiseks või nende õiguste vähendamiseks.¹²⁶ Väikeosanik peab põhjendama, miks muutused on tema jaoks õiguslikult või majanduslikult kahjulikud ega võimalda tal jätkata koostööd. Ka siin on oluline tugineda mõistlikkuse põhimõttele. Milline see muutus parasjagu olema peaks, on subjektiivne ja seda tehakse kindlaks juhtumipõhiselt.

Osakapitali suurendamine nõuab põhikirja muutmist, mida saab otsustada 2/3 hääletenamusega. Osakapitali suurendamise puhul on osanikul võimalik ühingust väljuda, kui ta on otsuse vastu hääletanud. Lisaks sätestab Saksa regulatsioon (GmbHG § 24), et osanikud peavad tagama omapoolsed sissemaksed osakapitali ning kui mõnel osanikest see ei õnnestu, vastutavad kaasosanikud puuduva summa eest proportsionaalselt oma osaluse suurusega. Käesolev kehtib siis, kui maksejõuetu osaniku osalust pole võimalik turul võõrandada. Lisaks kehtib selline vastutus kõigile osanikele, olenemata sellest, kas ta hääletas osakapitali

¹²³ G.W. Dagnaw. Exit Rights of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: a Comparative Study of English, Germany and Ethiopian Laws. LLM Thesis, Kyushu University, Graduate School of Law, 2012, p. 46.

¹²⁴ P.P de Vries (2010), p. 166.

¹²⁵ *Ibid.*

¹²⁶ F. H. O'Neal, Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights. - Cleveland State Law Review, Vol. 35, Iss. 1, Close Corporations Law Symposium, 1987, p. 134.

suurendamise otsuse poolt või vastu. Seega võib selline regulatsioon panna osaniku olukorda, kus ta on sunnitud peale maksma otsuste eest, mille vastu ta ise on olnud. Seetõttu loetakse käesolevat mõjuvaks põhjuseks osauhingust väljumiseks, kuna osanikult ei saa eeldada sellise vastutusriski võtmist.

1.7.2. Ühingu tegevusala muutmine

Saksamaal saab mõjuvaks põhjuseks lugeda olulist muutust ühingu tegevusalas. Nagu ka osakapitali suurendamise puhul, vajab antud otsus $\frac{3}{4}$ omanike häältest. Osanik, kellel on vähem kui $\frac{1}{4}$ osalusest ning kes on selle otsuse vastu hääletanud, saab ühingust väljuda. Õiguskirjanduses märgitakse, et tuleb lähtuda arusaamast, kus tingimused ja põhimõtted, mille alusel oli väikeosanik algselt investeringu teinud, on fundamentaalselt muutunud.¹²⁷ Ka siin on oluline igat kaasust eraldi hinnata. Antud olukorras võib väikeosanikul olla väga keeruline välja tuua, kuidas ja mil määral võib ühingu tegevusala muutmine või laienemine kahjustada tema kui investori huve. Samas on Saksa kohtutel väga lai kaalutusotsus väljumisõiguse osas ning mõjuva põhjuse leidmise osas antud kergemad eeldused. Saksa Riigikohus on näiteks välja toonud, et osanik saab ühingust väljuda juhul, kui partnerluse struktuur on fundamentaalselt muutunud ja partner pole sellistele muutustele oma nõusolekut andnud.¹²⁸ Samuti siis, kui äritegevust laiendatakse väga suures ulatuses või riskantsel viisil. Autori hinnangul on siinkohal oluline, et ühingust väljumine ei saaks olla liiga lihtne, vaid mõjuv põhjus peab reaalselt eksisteerima ning väikeosanik peab selle välja tooma. On kaheldav, et ühingu tegevusala muutus saaks olla mõjuvaks põhjuseks väljumiseks näiteks Ühendkuningriigis, kuna sealse regulatsiooni keskmeks on ühingu jätkusuutlikkus. Kui ühing on sunnitud muutma valdkonda või laienema selleks, et ellu jääda, ei saa väikeosanik väljuda põhjusel, et ühingu uus tegevusala talle ei sobi või erineb varem kokkulepitust. Mõjuv põhjus saaks esineda eelkõige olukorras, kus väikeosaniku huvid saavad olulisel määral kahjustatud ning tal pole võimalik teenida mingit tulu. Üldiselt, kui osanik peaks sellisesse olukorda jõudma, tähendab see, et otsus on olnud tervele ühingule kahjulik ning tegemist oli jämeda juhtimisveaga. Viimast loetakse mõjuvaks põhjuseks ka *common law* riikides.

¹²⁷ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/id756ecffafdd4f2a81b57f61074469175?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

¹²⁸ BGHZ 71, 53.

1.8. Osaniku isiklik rahavajadus või krooniline haigus

Vastuolulisi seisukohti võib tekitada küsimus, kas osaniku isiklik rahavajadus võib olla mõjuvaks põhjuseks ühingust väljumiseks. Saksamaa õiguseksperdid seda üldiselt ei poolda ning nende hinnangul oleks ainus mõeldav olukord sellise aluse rakendamiseks tingimusel, et see ei ohusta ühingu osakapitali ning on ainsaks vahendiks, mis päästab osaniku maksejõuetusest.¹²⁹ Siinkohal on see üks suuremaid erinevusi Ühendkuningriigi rõhumisvastase õiguskaitsevahendiga. Osaniku isiklikku rahavajadust ei saa pidada ühingu tegevuseks või huviks, mistõttu sellist nõuet ei saaks ka rahuldada. Autori hinnangul on tegemist väga ohtliku eeldusega, sest väikeosanikud võivad seda kuritarvitada. Näiteks võidakse seda kasutada eelkõige kriisi ja majanduslanguse valguses, et kiiresti päästa oma osaluse väärtus teades, et ühingul seisavad ees rasked ajad. Eriti võib see osutada aktuaalseks viimase aasta jooksul tekkinud pandeemiaga, mille tagajärjel muutus majanduslik taust väga ebastabiilseks kogu maailmas. Sellise eelduse puhul tuleks pigem diferentseerida, millest tuleneb osaniku rahavajadus ja kas see on otseses sõltuvuses ühingus vastu võetud otsustega või mitte (näiteks dividendide jaotamata jätmine, juhtimistasudest kõrvalejäämine, ühingu struktuuri või tegevusala muutus). Autori hinnangul saab antud eeldus tulla rakendusele eelkõige juhul, kui tegemist pole väljaspool ühingut tekkinud osaniku olukorraga, vaid sellesse olukorda on osanik sattunud kaasosaniku pahatahtliku käitumise tagajärjel.

Ka emigratsiooni ja kroonilise haiguse määratlemine mõjuva põhjusena võib tekitada vastakaid arvamusi. Näiteks on välja toodud, et emigreerumist väljapoole Euroopat saab lugeda piisavaks põhjuseks osaniku väljumiseks ühingust.¹³⁰ Seejuures emigreerumist Euroopa piires mõjuvaks põhjuseks ei loeta.¹³¹ Ka krooniline haigus võib olla mõjuvaks põhjuseks eriti juhul, kui ühingu toimimine nõuab osaniku regulaarset kohalolekut. Samas on õiguskirjanduses leitud, et haigestumine on üks osa tavalistest eluriskidest ja emigratsiooni saab osanik ise mõjutada, mistõttu ei saa seda automaatselt lugeda mõjuvaks põhjuseks ning taganeda kehtivatest lepingutest ja kokkulepetest.¹³² Autor on nõus seisukohaga, et antud asjaolud ei saa õigustada

¹²⁹ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/idc94c7aa24e47810b3674b18094b74b69?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

¹³⁰ G.W. Dagnaw (2012), pp. 42-43; P.P. de Vries (2010) p. 171.

¹³¹ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/idf210cb8ed2943a166e0cc97ebaed8a43?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

¹³² *Ibid.*

lihtsat väljumist ühingust. Üldiselt tuleb isikliku taustaga nõuetesse, mis pole otseselt seotud teiste osanike või ühinguga, suhtuda suure ettevaatusega. Kuigi osaniku haigus või emigreerumine mõjutab kaudselt ühingut, oleks vastutustundetu lasta osanikel iga elumuutuse korral algsetest kokkulepetest taganeda ja ühingust väljuda.

1.9. Vahekokkuvõte

Kuigi *common law* ja Mandri-Euroopa õigusega riikides on erinev õigussüsteem, on osaniku väljumisõiguste puhul õiguskaitsevahendid sarnased. Kasutatakse küll erinevat terminoloogiat, kuid eesmärk on ühesugune. Näiteks kujunes ajalooliselt üheks levinumaks väljumisõiguseks likvideerimismenetlus, kuid riigid pidasid seda liiga äärmuslikuks meetmeks, mistõttu hakati otsima muid alternatiive. Erinevate riikide läbilõikes võib täheldada, et üks populaarseim, kiireim ja vähemkurnavaim meede on osaniku väljaastumine ühingust mõjuval põhjusel. Sellist meetet kutsutakse rõhumisvastaseks meetmeks, ent õiguskaitsevahendi definitsiooni ja eesmärki kujundab enamasti iga riigi kohtupraktika. Üldiselt saab raskesse olukorda sattunud vähemusosanik taotleda oma osaluse väljaostu, kui esineb tema õiguste riive enamuosanikupoolse rõhuva käitumise tagajärjel. Vaidlused esinevad eelkõige väikese omanikeringiga ühingutes, kus suhted põhinevad vastikusel usaldusel ja vahel ka paraku liigsel enesekindlusel. Samuti puudub sellistes ühingutes juhtimise ja omandi lahusus, kuna osanikud osalevad enamasti ka ühingu juhtimises. Riikide erinevused väljumisõiguste rakendamise puhul tulevad esile selles, millised on abinõu rakendamise eeldused, kes ostab vähemusosaluse välja, kuidas viiakse läbi hindamine, kas lisaks väljaostule on võimalik rakendada ka muid meetmeid ning kas menetlus viiakse läbi kohtus või mitte.

Tuleb eraldi ära märkida, et rõhumisvastane abinõu Ühendkuningriigis ja USAs on eraldi sättena kättesaadav, samas Saksamaal pole antud õiguskaitsevahend reaalselt seadusena vastu võetud ning kõik jõupingutused selle tegemiseks on seni nurjunud. Käesolev õiguskaitsevahend on leitav vaid Saksa kohtupraktikas ja õiguskirjanduses. Üldiselt ollakse arvamusel, et *common law* riigid toetuvad kohtupraktikale ja Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riigid toetuvad kehtivatele õigusnormidele kui pretsedentidele. Kuivõrd Saksa väljumisõiguse õiguskaitsevahendid pigem toetuvad kohtupraktikale kui seadustele, illustreerib see Mandri-Euroopa riikide kohtupraktika tähtsust õigusloome osas. Belgias seevastu on väljumisõigus seadusena kättesaadav, kuid väljumisõiguse olemust kujundab samuti eelkõige kohtupraktika.

Lisaks on Saksamaa valinud menetluslikult lihtsama tee, kuna Saksamaal on tehtud osaniku väljumine ühingu kujundusõiguse alusel ehk kohtu sekkumist pole vaja. Piisab vaid avalduse esitamisest ühingu. See on üks olulisim erinevus Ühendkuningriigist, USAst ja Belgiast, kus osanik saab väljuda vaid kohtu teel. Saksamaa puhul sekkub kohus ainult juhul, kui on erimeelsused mõjuva põhjuse olemasolus või osaluse õiglase väärtuse arvutamises. Kindlasti aitab Saksamaa väljumise versioon menetluskulusid ja -aega kokku hoida, ent samas on kaheldav, kas selline lihtsustatud lähenemine reaalselt vähemusosaniku investeringu väärtust kaitseb ning kas see võib hoopiski viia õiguskaitsevahendi kuritarvitamiseni (nii vähemus- kui enamusosaniku poolt).

Saksamaal ja Belgias on väljumisõigusel *ultima ratio* printsiip ehk tegemist on äärmusliku ja viimase abinõuga, mis tähendab, et vähemusosanik peab ära tõendama, et tal pole võimalik saada õiguskaitset muude meetmetega. Erinev lähenemine on USAs ja Ühendkuningriigis, kus väljumisõigus pole eraldi õiguskaitsevahendina sätestatud, vaid osaniku väljaostu saab kohus rakendada oma kaalutusotsusest tulenevalt lisaks teistele meetmetele, mis on kättesaadavad *unfair prejudice* või *oppression remedy* all. Seetõttu on nii Ühendkuningriigis kui USAs saanud sellest derivatiivhagi asendaja, kuna selline õiguskaitsevahend annab võimaluse otsida erinevaid lahendusi osanike vahel tekkinud lahkhelidele. Samas paneb õiguskaitsevahendi üldisus suure koormuse kohtule ning võib menetluse pikaks venitada. Küll aga võib selline lahendus olla menetluskulude mõttes mõistlikum, kuna osanikud ei pea oma õiguste kaitseks tegema läbi mitu erinevat kohturingi.

Rõhumisvastase abinõu puhul on igas riigis kujunenud välja kindlad eeldused, millal osanik saab seda rakendada. Suur roll on siin samuti kohtul, kuna nimekiri eeldustest pole ammendav ning kohus võib kujundada oma arusaama mõjuvast põhjusest erinevalt. Briti rõhumisvastane õiguskaitsevahend on küll lai, kuid selle rakendamisel on mõned piirangud. Eelkõige on Ühendkuningriigi kohtusüsteemi puhul omane, et kohtunikud ei soovi sageli sekkuda äriküsimustesse isegi kui enamuse tegevus kahjustab vähemuse huve. Käesolev tuleneb üleüldisest Briti äriõiguse filosoofiast, kus hinnatakse lepingute majanduslikku tähtsust. Teisisõnu, oluline on lepingus sätestatu ja sealt tulenevad kohustused ühingu majandusliku jätkusuutlikkuse tagamiseks. Hinnatakse eelkõige osaniku kompetentsust ühingu äri juhtimises, mitte tema isikuomadusi, osanike omavahelisi suhteid ja isiklike probleeme. Lähtutakse arusaamast, et ühing võib olla kasumlik isegi siis, kui osanikud omavahel läbi ei saa. Eelkõige rakendavad Briti kohtud väljaostu juhtudel, kui on selgelt tõendatav järjepidev

ja mitmetasandiline rikkumine. Selles osas saab Saksa õigust lugeda paindlikumaks, kuna seal menetletakse personaalsemaid nõudeid, mis jäävad ühingu äritegevusest välja. Saksamaal võib väljaastumise mõjuvaks põhjuseks lugeda osaniku tungivat rahavajadust või rasket haigestumist. Ka Belgias on sarnaselt Ühendkuningriigiga rõhku pööratud ühingu huvidele ja jätkusuutlikkusele. Samas saab öelda, et Belgia jääb mõjuva põhjuse määratlemisega Ühendkuningriigi ja Saksamaaga võrreldes vahepeale. Eelkõige on mõjuvaks põhjuseks enamuse kuritarvitused vähemuse arvelt, samas ei olda nii ranged tõendite osas: piisab sellest, kui on ära näidatud, et suhete halvenemise eest kannab vastutust eelkõige enamusosanik. Samuti näitab kohtupraktika, et mõjuv põhjus ei tähenda automaatselt enamusosaniku vigast käitumist, millest saab järeldada, et mõjuv põhjus võib tuleneda ka isiklikest faktoritest. See on ka üks põhjustest, miks mõjuvate põhjuste loetelu pole Belgias eraldi regulatsioonis sätestatud. Käesolev lähenemine on Belgias tehtud samuti eelkõige ühingu huvides, kuna konflikti võimalikult kiire lahendamine (eelkõige nt patiseisus) annab võimaluse naasta tagasi tavapärase äritegevuse juurde.

Samuti teeb Briti äriühingust väljaastumise keerulisemaks asjaolu, et kannatanu peab kohtus lisaks pahatahtlikule käitumisele põhjendama ka selle käitumise ebaõiglust. Näiteks võib teatud juhtimisotsus või muutus ühingu olla kahjulik vähemusosaniku suhtes, samas ühingule kui terviklikule võib see olla majanduslikult kasulik. Selliste juhtumite puhul on keeruline ebaõiglust tõendada. Näiteks ühingu tegevusala muutmisel või laienemisel on osanikul Briti õiguse raames keeruline käesolevat abinõud rakendada, kuna selline otsus võib olla jätkusuutlik tervele ühingule. Saksamaal aga on võimalik seda lugeda piisavalt mõjuvaks põhjuseks ühingu väljumiseks. Sama kehtib ka erinevate kurnamistaktikate (*freeze-out*) kohta. Näiteks dividendide mittemaksmise korral on Saksamaal lihtsam alustada väljaostu menetlust kui Inglismaal, sest Briti kohtud võivad kasumi jaotamata jätmist lugeda majanduslikult põhjendatud äriotsuseks. Ühendkuningriigis sekkuvad kohtud eelkõige juhul, kui on tõendatavad tõsised ja nn silmatorkavad asjaolud. Üldiselt on suurem tõenäosus nõude rahuldamisel siis, kui halva juhtimise tagajärjel on enamusosanik saanud põhjendamatut kasu vähemuse arvelt ja tekitanud ühingule reaalselt majanduslikku kahju. Lisaks on Ühendkuningriigis väga levinud osaniku juhtimisest kõrvaldamise kategooria Saksamaal pea olematu, kuna sealne seadus võimaldab põhikirja lisada klausli, mis näeb ette osaniku juhiametit vabastamist ainult mõjuval põhjusel.

Igal riigil on oma tugevused ja nõrkused antud õiguskaitsevahendi rakendamisel. Kindlasti on suur roll riikide õigussüsteemidel, mistõttu Ühendkuningriigi ja USA käsitus ei pruugi sobitada tsiviilkohtumenetlusega riikidesse. Samas on mitmeid aspekte, millega võiks arvestada. Ühendkuningriigi ja USA variant on palju komplitseeritum, kuid samas kompaktsem, kuna kohtunikel on võimalik valida erinevate meetmete vahel. Tsiviilkohtumenetlusega riikides eeldatakse, et väljaost on kõige äärmuslikum meede, mida väikeosanik kasutab siis, kui muud abinõud pole andnud tulemust. Selle abinõu poole pööratakse siis, kui osanike vahelised suhted on jõudnud sellisesse staadiumi, kus ühingu tavapärase töö ei ole enam võimalik. Käesolev võib olla ka põhjuseks, miks mõjuva põhjuse olemasolu tõendamine pole sama range ja keeruline kui Ühendkuningriigis: eeldatakse, et väikeosaniku õigusi on riivatud juba pikemat aega ning väikeosanik on juba proovinud kõiki muid lahendusi oma õiguste kaitseks. Autori hinnangul on Saksamaa ja Belgia lähenemine õige, et väljaostu menetlus kui viimane ja äärmuslik abinõu peaks olema kiire, tagamaks operatiivset lahendust pikalt ühingus kinni olnud osanikule. Seetõttu ei peaks väikeosanikule rakenduma niivõrd suur tõendamiskoormis mõjuva põhjuse olemasolu osas.

Riikidevahelisi erinevusi kajastab autori poolt koostatud tabel, mis on kättesaadav antud töö lisana.

2. ÕIGLASE HÜVITISE MÄÄRAMINE

2.1. Hindamismetoodika

Mõjuva põhjuse olemasolul saab osanik ühingust väljuda ning nõuda oma osaluse eest hüvitist. Hüvitise suuruse määramiseks tuleb tema osalust hinnata, kuid arvestada tuleb mitme aspektiga. See on üks raskeim osa väljaastumise menetlusest ja tekitab osapoolte vahel tihti lisavaidlusi. Erinevate riikide praktika lubab pooltel ise ühiselt määrata sõltumatu hindamiseksperdi. Juhul, kui ühing on osanikevahelises lepingus või põhikirjas ette näinud sellisteks olukordadeks kindla audiitorit või eksperdi, lähtutakse lepingus sätestatust. Juhul, kui pooled ei jõua kokkuleppele, keda määrata, saab kohus ise määrata sõltumatu eksperdi. Briti õiguskirjanduses on välja toodud, et teatud juhtudel võib kohus ka ise hinnata osalust erinevate hindamisaktide või muude kohtuprotsessi käigus esitatud tõendite abil.¹³³ Viimane on eelkõige võimalik *common law* riikides, kus kohtunikel on pikaajalisem praktika ja omandatud spetsiifilised rahandusteadmised.

Küll aga on eksperdi leidmine vaid üks osa hindamisest, sest suuremaks väljakutseks on sobiva hindamismetoodika valimine. Nagu juba eelnevalt mainitud, puudub mittenoteeritud ühingutel aktiivne turg, mis oleks tõhusaks vahendiks osaluse väärtuse hindamisel. Briti seadusandluse kohaselt pole ühte ranget ja kiiret reeglit osaluse hindamiseks. Ka Saksamaa ja Belgia ühinguõigus ei sisalda konkreetseid suuniseid hindamismeetodi osas. Küll aga on õiguskirjanduses ja kohtupraktikas välja kujunenud arusaam, et hindamine peab olema osapoolte vahel õiglane.¹³⁴ Hindamise puhul on kohtule antud ka laiem kaalutusõigus käesoleva regulatsiooni raames. Lisaks võivad ühingutes olla kasutusel erinevad hindamismeetodid. Isegi samas ühingu võib meetodika varieeruda erinevatel aegadel. Põhilised meetodid, mida õiguskirjanduses välja tuuakse, on alljärgnevad.

- 1) Turuväärtus. Antud meetodit kasutatakse eelkõige noteeritud ühingute puhul. Noteerimata ühingute puhul puudub likviidne turg, mis annaks võimaluse adekvaatseks

¹³³ V. Joffe *et al.* (2008), p. 283.

¹³⁴ A. J. Boyle (2002), p. 108; Re Bird Precision Bellows [1986] Ch 658.

hindamiseks.

- 2) Varade puhaskasum. Metoodika viitab jätkuvalt tegutseva ühingu väärtusele, mis hõlmab nii materiaalseid kui ka immateriaalseid varasid, nagu nt firmaväärtus ja ühingu krediit.
- 3) Diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF).
- 4) Kapitaliseeritud toodanguväärtus.
- 5) Võrdlusmeetod. Hindamisaluseks võib võtta turul samas valdkonnas tegutsev äriühing. Näiteks kasutatakse P/E suhtarvu¹³⁵ jõudmaks õiglase väärtuseni.
- 6) Erinevate meetodite kombinatsioon.¹³⁶

Igal metoodikal on oma tugevad ja nõrgad küljed ning ühtegi ei saa pidada parimaks. Autori hinnangul peaksid riigid hindamisel liikuma eemale turuhinnast ehk sellest hinnast, mida potentsiaalne ostja oleks nõus maksma. Sellises olukorras on adekvaatse turuhinna leidmine keeruline, kuna mittenoteeritud osalusel puudub reaalne aktiivne turg, mistõttu pole ka ostjate huvi suur. Seega on õiglase väärtuse määramine pea võimatu, sest arvestades eelnevalt välja toodud faktoreid oleks see tegelikkuses väga madal. Samuti ei tohiks osaniku väljumist rõhuva käitumise tagajärjel võrrelda müügiga tavaolukorras. Selline lähenemine võib viia väikeosaniku “väljapigistamiseni”, kuna enamusosanik teab, et hindamisel rakendub madal hind. Ainus alternatiiv oleks leida sarnane börsil noteeritud ühing ja lähtuda selle väärtusest. Samas termini “õiglase väärtus” teadlik kasutamine “õiglase turuväärtuse” asemel välismaises õiguskirjanduses ja kohtupraktikas viitab samuti sellele, et tuleks loobuda turuväärtuse meetodist, kuna antud õiguskaitsevahend peab suutma kompenseerida osanikule selle, millest ta on sunnitud loobuma.¹³⁷ Teaduskirjanduses on välja toodud, et juhul, kui kohus määratleb vähemusosaluse õiglaseks väärtuseks hüpoteetilise turuväärtuse, pole vähemusosanikel kohtu sekkumisest mingit kasu.¹³⁸ Siinkohal tuleb mõista, et hüpoteetiline turuväärtus on see hind, mida mõistlik ostja osaluse eest maksaks. Õiglase väärtus aga on see hind, mille peaks kohus määrama ühingu või enamusosanikule tema väljaastumise puhul pärast kahjustava käitumise teket. Seetõttu väide, et vähemusosaluse õiglase väärtus peaks olema võrdne selle osaluse hüpoteetilise turuväärtusega, ei saa olla veenev, kuna hüpoteetilise turuväärtusega võib vähemusosanik leida ostja ka niisama ehk ilma väljumisõiguse menetluseta.

¹³⁵ Aktsia hind/puhaskasum aktsia kohta.

¹³⁶ Q. Wang (2011), pp. 158-159.

¹³⁷ D. K. Moll (2004), p. 382.

¹³⁸ Z. Shishido (1993), p. 69.

Kuigi kohtud ei too otseselt välja, milline meetod on eelistatuim, koorub erinevate riikide kohtupraktikast mitmeid kriteeriumeid, mis on olulised hinna kujundamisel. Tulenevalt Saksa Riigikohtu praktikast on oluline omada teavet ühingu osakapitali suurusest ja selle arengust, kasumist ja reservidest.¹³⁹ Lisaks näitab erinevate riikide praktika, et vähemusosaluse õiglase hüvitise arutamisel lähtutakse ühingu väärtuse hindamisest, milleks kasutatakse eelkõige diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF). Kuigi hindamine on ekspertide kohustus, arvutab lõpliku õiglase väärtuse välja kohus. Juhul, kui mõlemad pooled on nõus sama hindamismeetodiga, ei hakka kohus pakkuma alternatiivi. Juhul, kui arutlusel on erinevad hindamismeetodid, teeb lõpliku valiku kohus. Näiteks Belgias on kohtud mõnikord palunud ekspertidel hinnata osaluse väärtust erinevate meetodite abil ja arvanud hiljem nende alusel keskmise väärtuse.¹⁴⁰ Saksa Riigikohus on andnud madalamatele kohtuastmetele otsustada kõige sobivama hindamismeetodi üle.¹⁴¹ Ühendkuningriigis ja USAs jälgib kohus lisaks hindamismeetodi valikule ka seda, et kahju hüvitis oleks samuti sisse arvestatud. Lisaks pööratakse tähelepanu ka muudele hindamist mõjutavatele aspektidele, nagu väärtuse kindlaksmääramise aeg ja vähemusosaluse allahindluse rakendamise vajadus. Kohus peab iga kaasuse asjaoludesse eraldi süvenema ja oma kaalutusõigusest tulenevalt jõudma osaluse õiglase väärtuse määratlemiseni. Kuigi selline piiritlemata suhtumine seadusandja poolt õiglase hüvitise metoodika määramise osas sobib *common law* riikidesse, kus kohtunikud on harjunud spetsiifilistes olukordades tegutsema laia kaalutusõigusega, on kaheldav, kui hästi sobitub selline kontseptsioon tsiviilkohtumenetlusega riikidesse. Viimast kinnitab ka asjaolu, et Saksamaa ja Belgia praktika ei pööra niivõrd suurt tähelepanu allahindluste, väärtuse kindlaksmääramise ajale ja kahju hüvitamisele, nagu seda tehakse Ühendkuningriigis ja USAs. Autor analüüsib järgnevalt kõiki olulisi komponente, millega tuleks väärtuse hindamisel arvestada.

¹³⁹ BGHZ 116, 359, 369-371.

¹⁴⁰ P. della Faille, "Fusions, acquisitions et évaluations d'entreprises" - Larcier, 2001, p. 497; A. Coibion. Les procédures d'exclusion et de retrait: l'ultimum remedium des actionnaires en conflit. - Vanham & Vanham Seminars, 18 April 2002, p. 32. viidatud A. Bertrand (2009) vahendusel.

¹⁴¹ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/idf3ad44c215b48bde4cdcc9a57b258302?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).

2.2. Allahindlused

2.2.1. Vähemusosaluse diskonto

Vähemusosaluse müümisel rakendatakse üldiselt vähemusosaluse diskontot ehk allahindlust, kuna sellisel osalusel puudub kontroll või piisav hääleõigus otsuste mõjutamiseks. Tuginedes empiirilistele andmetele on teadusuuringutes välja toodud, et vähemusosaluse allahindlus asub keskmiselt vahemikus 26-33 protsenti.¹⁴² Riikides, kus osanike õigused on halvemini kaitstud, võib allahindlus olla veel suurem ja seega osaluse väärtus drastiliselt langeda.¹⁴³ Küll aga on tekkinud diskussioon, kas vähemusosaluse diskonto peaks olema rakendatud osaniku väljaastumise puhul. Näiteks kvaasipartnerluse kaasuses, kus üks osanikest oli juhtimisest kõrvaldatud, tõi kohus välja, et aktsiaid tuleks hinnata proportsionaalselt ühingu koguväärtusele ning mitte rakendada allahindlust.¹⁴⁴ Kohtu hinnangul tuleb selliste juhtumite puhul arvestada, et osanik on pandud ebasoodsasse olukorda, kus ta on sunnitud vastu tahtmist oma osalust müüma ning et osaluse müümine on tema ainsaks võimaluseks ühingust väljumiseks.¹⁴⁵ Seega oleks ebaõiglane hinnata osalust samal viisil võrrelduna vabatahtlikult toimuva müügiga.

Õiguskirjanduses on välja toodud järgmised põhjendused, miks allahindluse mitterakendamine antud õiguskaitsevahendi puhul on oluline: osanike panus ühingu juhtimisse, võimalus kokkuleppe sõlmimiseks väljaspool menetlust ja õiguskaitsevahendi preventiivne mõju.¹⁴⁶ Esiteks ühingu, kus on kaks või kolm osanikku, võib kohtul olla keeruline hinnata osaniku panust ja seega ka osaluse väärtust, mistõttu võib diskonto rakendamine olla ebaõiglane.¹⁴⁷ Teiseks võib diskonto puudumine panna enamusosanikku otsima kokkulepet vähemusosanikuga väljaspool kohtusaali, kuna kohtu poolt määratud väljaostu hind võib osutuda kallimaks. Kolmandaks, olukorras, kus enamusosanik teab, et saab vähemuse odavalt diskontoga välja osta ka läbi kohtu, võib see tekitada hoopis lisamotivatsiooni kahjustava

¹⁴² S. P. Pratt, R. F. Reilly, R. P. Schweish. *Valuing Small Business and Professional Practices*. McGraw-Hill, 3rd ed., p. 1161.

¹⁴³ Näiteks Abrams (2001 p. 227) on märkinud, et riikides, kus enamusosaniku kontrollipreemiad on suuremad, on vähemusosanike õigused vähem kaitstud. Suurem kontrollipreemia omakorda tähendab, et vähemusosalusele rakendub suurem allahindlus.

¹⁴⁴ Re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419.

¹⁴⁵ Re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419.

¹⁴⁶ Prentice (1988), p. 183; Brinkman (2002), p. 68; P. P. de Vries (2010).

¹⁴⁷ Teatud juhtudel võib osaniku lahkumisega tekkida kahju ühingu väärtusele, kui nt ühingu hea käekäik oli suuresti sellest isikust sõltuvuses. Näiteks võis tal olla oma kliendibaas või teadmised mingis valdkonnas, mis puudusid teistel.

käitumise rakendamiseks. Teisisõnu, diskonto mitterakendamine võib juba iseenesest toimida ennetava meetmena.

Samas mõnikord võib diskonto rakendamine olla õiglane. Näiteks kui suhted halvenesid väikeosaniku käitumise tagajärjel ning ta oli omal süül juhtimisest kõrvaldatud. Samuti on kohtunikud välja toonud, et diskontot saab rakendada olukorras, kus osalust hoitakse puhtalt investeeringuna.¹⁴⁸ Võimalik, et osalus oli ostetud juba varasemalt allahindlusega ning osanik ei plaaninudki osaleda ühingu juhtimises. Siinkohal tuleb osata vahet teha passiivse investeeringu ja reaalse ühingu juhtimise vahel. Lisaks peavad kohtud arvestama võimaliku üleminekuga passiivsest investeeringust juhtimisse ja vastupidi. Selline olukord võib tekkida näiteks põlvkondade vahetusega ühingu.

2.2.2. Mittelikviidsusdiskonto

Tuleb mõista, et börsil mittenoteeritud osalust on palju keerulisem müüa, kuna potentsiaalseid ostjaid, kes oleksid sellisest investeeringust huvitatud, leidub vähe. Selle tulemusena kulub müügitehingu jõudmiseni palju rohkem aega ja ressursi. Mittelikviidsuse allahindlus ehk diskonto¹⁴⁹ rakendub nende eelduste põhjal ning arusaamisel, et investorid maksavad suletud ühingu osaluse eest väiksemat summat, kuna osalus on mittelikviidne ehk raskelt müüdav.

Empiirilised uuringud näitavad, et vähemusosaluse mittelikviidsuse allahindlus on tüüpiliselt vahemikus 30-45 protsenti ja enamusosaluse puhul vahemikus 3-33 protsenti.¹⁵⁰ Samas võivad mitmed välised tegurid (sh riigi õigusruum) mõjutada mittelikviidsusdiskonto määra veelgi rohkem, mistõttu on teadusuuringutes viidatud ka 60-protsendilisele vähemusosaluse mittelikviidsuse allahindlusele.¹⁵¹ Seega juba ainuüksi mittelikviidsusdiskonto võib märgatavalt kukutada vähemusosaluse hinda. Kui sellele lisada veel vähemusosaluse allahindlus, on mõju veelgi suurem.

Õiguskirjanduses on seetõttu arutletud mittelikviidsusdiskonto rakenduse vajaduse üle. Näiteks USA õiguskirjanduses on diskussioon taandunud sellele, et diskonto rakendus sõltub asjaolust,

¹⁴⁸ Re Bird Precision Bellows Ltd [1984] Ch 419.

¹⁴⁹ Ingl. k. *discount for lack of marketability*.

¹⁵⁰ S. P.Pratt. Business Valuation Discounts and Premiums. John Wiley & Sons, 20012001, p. 167.

¹⁵¹ D.Bingham, K.C. Conrad. An Analysis of Discount for Lack of Marketability Models and Studies. - Business Appraisal Practice, Third Quarter, 2011.

kas väljaostu puhul saab ostja sellise osaluse osaliseks, mida on hiljem keeruline muuta likviidseks ehk müüdavaks.¹⁵² Kui enamusosaniku osalus muutub pigem varasemast likviidsemaks (nt enamusosanikul on rohkem osasid ja sellega ka rohkem õigusi, mis on tulevikus ka paljudele ostjatele meelepärane investering), siis mittelikviidsusdiskonto rakendamine oleks ebaõiglane. Vastupidises olukorras, kus osalust on ka tulevikus keeruline likviidseks teha, tuleks rakendada mittelikviidsusdiskontot. Seega otsus, mis puudutab osaniku käitumise pahatahtlikkust, peaks taanduma pigem majanduslikule mitte niivõrd õiguslikule aspektile. Sarnane lähenemine peaks olema kasutusel ka vähemusaluse diskontoga.

Veel üheks argumendina tuuakse teaduskirjanduses välja asjaolu, et väljaost kaitseabinõuna rõhuva käitumise vastu on iseenesest loonud uue likviidsuse suletud ühingu osalustele.¹⁵³ Ehk õiguskaitsevahend on saanud lahenduseks siamaani olnud mittelikviidsetele osalustele. Seega oleks ebaõiglane rakendada allahindlust menetluses, mis on just loodud likviidsuse tagamiseks. Käesolev läheb kokku ka varasemalt välja toodud seisukohaga, et väikeosanike kaitsemehhanismid (sh väljumisõigused) olid riikides sisseviidud just selleks, et tekitada likviidsust seal, kus siamaani olid osanikud oma osalusega ühingutesse lukustatud ja anda neile parem positsioon tehingute sõlmimiseks.

2.3. Väärtuse kindlaksmääramise aeg

Lõplikku tulemust ei mõjuta mitte ainult erinevad hindamismeetodid, vaid ka erinev ajavahemik, mil hindamine läbi viiakse. Näiteks Ühendkuningriigis aset leidnud *Bennett v Bennett* kaasuses olid välja pakutud kolm väärtuse kindlaksmääramise ajahetke: 1) päev, kui väikeosanik lahkus juhtimiskohalt; 2) päev, kui hagi oli kohtusse esitatud ja 3) päev, kui oli tehtud väljaostuotsus.¹⁵⁴ Hindamisnumbritesks olid 540 777, 361 000 ja 334 250 naela. Antud kohtuasjas jõuti järelduseni, et väärtuse kindlaksmääramise ajaks peaks olema avalduse esitamise päev. Hiljem aga jõuti Briti kohtupraktikas järelduseni, et väärtuse kindlaksmääramise ajahetkeks peaks olema päev, mil tehakse väljaostu otsus.¹⁵⁵

Briti kohus on toonud välja erinevaid asjaolusid, millal peaks väärtuse kindlaksmääramise aeg olema väljaostuotsuse päevast erinev:

¹⁵² D. K. Moll (2004), p. 357.

¹⁵³ C.W. Murdock (1999) p. 486; J.D. Emory (1995) p. 1169.

¹⁵⁴ *Bennett v. Bennett*, 2003 WL 116927 s.4.4.7.1, s.4.4.7.2.

¹⁵⁵ *Profinance Trust SA v. Gladstone* [2002] 1 BCLC 141, p. 152; vt ka *Bennett v. Bennett*, Para. 12.

- äriühing on äritegevusest ilma jäetud;
- äriühing on ümber ehitatud või tegevus on oluliselt muutunud ning sellega ka selle majanduslik identiteet;
- tulu valitseb üleüldine langus;
- valitud kuupäev pole kahjustatud osapoolle kõige kasulikum;
- osaluse väljaostu pakkumise vastuvõtmine või tagasilükkamine enne kohtuprotsessi või selle ajal.¹⁵⁶

Väärtuse kindlaksmääramise ajahetke valik peaks olema kohtu kaalutusotsus, mille puhul võetakse arvesse iga kaasuse erinevaid asjaolusid. Näiteks hilisema väärtuse kindlaksmääramise ajahetke valiku kasuks võib mängida olukord, kui ühingust väljuv osanik läheb konkureerivasse ühingusse ning jagab eelmise ühingu siseinfot, mille tagajärjel eelneva ühingu aktsiahind langeb. Sellisel juhul ei tohiks rakendada varajast väärtuse kindlaksmääramise aega, mil osaluse hind oli veel kõrgem.¹⁵⁷ Samas näiteks olukorras, kus enamusosanik meelega korraldab ühingu tegevuse ümber nii, et selle väärtus on varasemast väiksem, tuleks rakendada väärtuse kindlaksmääramise aega sellest ajast, kui enamusosaniku pahatahtlik käitumine polnud veel aset leidnud. Igas olukorras peab kohus hindama nii väliseid kui sisemisi tegureid.

Ka USAs pole konsensust väärtuse kindlaksmääramise ajalise raamistiku osas. Üldiselt võtavad USA kohtud väärtuse kindlaksmääramise aja aluseks avalduse esitamise kuupäeva, kuna see on hõlpsamini tuvastatav ning lähemal kuupäevale, mil tekkis kahju rõhuva käitumise tagajärjel ning mil ühing pole veel kohtuvaidluse tõttu kannatada saanud.¹⁵⁸ Õiguskirjanduses on sellist lähenemist kritiseeritud ning leitud, et põhjendatum oleks võtta aluseks ajahetk, mil leidis aset rõhuv käitumine, kuna ühingu väärtus võis muutuda rõhuva käitumise ja avalduse esitamise vahelisel perioodil.¹⁵⁹ Veelgi enam, on soovitatud, et kohus peaks andma osanikule võimaluse valida nende kahe ajahetke vahel.¹⁶⁰ Ühelt poolt on väikeosanik küll ühingu toimingites sees ning osaleb ühingu väärtuse muutustes, mis toimuvad pärast rõhuvat käitumist kuni tema väljaostmiseni. Teisalt kui vähemus tõrjutakse pahatahtliku käitumise tagajärjel ühingust välja, lõpeb sellega ka tema koostöö teiste omanikega ning otsuste langetamine. Seega

¹⁵⁶ Profinance Trust SA v Gladstone [2002] 1 BCLC 141, vt ka P.P. de Vries (2010).

¹⁵⁷ Selline olukord oli Bennett v. Bennett kaasuses.

¹⁵⁸ Q. Wang (2011), p. 103.

¹⁵⁹ D. K. Moll (2004), p. 383.

¹⁶⁰ *Ibid.*

ei saa vähemusosanik vastutada nende muutuste eest, mis toimuvad pärast rõhuvat käitumist. Seetõttu on õiguskirjanduses välja toodud, et muutus ühingu väärtuses ei peaks kajastuma väljatõrjutud osaniku osaluse väärtusel.¹⁶¹ Autor nõustub, et võimalus valida kahe väärtuse kindlaksmääramise ajahetke vahel on põhjendatud, kuid millist aega rakendada, peaks kaaluma eelkõige kohus, arvestades kaasuse asjaolusid. Autori hinnangul ei tohiks kindel väärtuse kindlaksmääramise aeg olla seadusega fikseeritud. Näiteks Belgias eelistavad kohtud väärtuse kindlaksmääramise ajana otsuse tegemise kuupäeva, kuid on vahel võtnud aluseks menetluse alguse kuupäeva või isegi varasema aja, mil ühingu väärtus oli kõrgem, et hüvitada sellega ka tekitatud kahju. Autori hinnangul on Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikides eriti oluline tagada seadusandja poolt kaalutlusruum väärtuse kindlaksmääramise aja osas, kuna väljumisõigus ei näe automaatset kahjuhüvitist ette.

Viimaste sündmuste valguses on oluline tähelepanu pöörata asjaolule, kuidas hinnata ühingu ja seega vähemusosaluse väärtust juhul, kui ühingu väärtus on drastiliselt langenud väliste faktorite tõttu. Näiteks pandeemia ajale sattunud Briti kaasuses¹⁶² otsustas kohus, et enamusosanikud on käitunud ebaõiglaselt ning tegi otsuse vähemusosaluse väljaostuks. Väärtuse kindlaksmääramise ajaks valiti 25. juuli 2019. Ent 2020. aasta märtsis algas ülemaailmne pandeemia ning piirangute tõttu pidi ühing oma tegevuse peatama. Ühingu väärtus kukkus selle tagajärjel drastiliselt. Sellest tulenevalt palus enamusosanik väärtuse kindlaksmääramise aja muutmist ning et võetaks aluseks ühingu uus väärus. Kohus lükkas taotluse tagasi ning jättis väärtuse kindlaksmääramise aja muutmata, selgitades, et tekkinud asjaolud (pandeemia) polnud vähemusosanikust sõltuvad.¹⁶³ Antud kaasuse menetlus algas 2019. aasta märtsis, mistõttu ei saanud vähemusomanik tol hetkel aimata pandeemia tuleku ega selle mõju. Käesolev läheb kokku ka varasemalt välja toodud seisukohaga, et üleüldine majanduslangus turul võib olla üheks eelduseks uue väärtuse kindlaksmääramise aja valikuks, mis oleks väljaostu otsuse päevast erinev, kuid lõpliku otsuse teeb kohus sõltuvalt kaasuse asjaoludest. Kohtu kaalutlusotsus väärtuse kindlaksmääramise ajaraamistiku osas võib mängida ka suurt rolli eelmises peatükis analüüsitud olukordades, kus väikeosanik tõugatakse meelega pandeemia taustal ühingust välja, kasutades selleks erinevaid “külmutamise” taktikaid, et saada ta osalus võimalikult madala hinnaga kätte.

¹⁶¹ D. K. Moll (2004), p. 383

¹⁶² Dinglis v Dinglis & Master Holdings Group Limited & Dinglis Properties Limited [2020] EWHC 1363.

¹⁶³ P. Brewer. The impact of coronavirus on share valuations in unfair prejudice petitions. Clarke Willmott. 2020.- <https://www.clarkewillmott.com/news/the-impact-of-coronavirus-on-share-valuations-in-unfair-prejudice-petitions/> (27.04.2021).

Samas tuleb arvestada ka vastupidise olukorraga ja kohus peab olema eriti tähelepanelik, et vähemusosanikud ei kuritarvitaks antud õigust ega prooviks meelega väljuda ühingust ning taotleda endale kasulikku väärtuse kindlaksmääramise aega teades, et ühingu väärtus võib langeda väliste faktorite tagajärjel. Üldiselt on hindajad leidnud, et pandeemia ajal on oluliselt raskem hinnata osaluse õiglast väärtust, kuna majanduslik taust on pidevas muutuses ning prognoose teha on keeruline.¹⁶⁴

2.4. Kahju hüvitamine

Ühendkuningriigi ja USA kohtupraktika kohaselt arvutakse osaluse väärtuse hindamisel sisse osanikule tekitatud kahju.¹⁶⁵ Kahjude ulatus on veel üks võimalus vaatamaks õiglast väärtust läbi teise prisma. Teadusuuringutes on välja toodud, et hüpoteetilist turuväärtust ei saa samastada kompenseeritava kahjuga, sest hüpoteetiline turuväärtus näitab vaid vähemusosaniku positsiooni pärast enamusosanikupoolset rõhuvat käitumist.¹⁶⁶ Käesolev läheb kokku ka varasemalt välja toodud seisukohaga, et turuväärtuse hindamismeetod iseenesest ei ole võimeline hüvitama väikeosanikule tekitatud kahju ning seega tagada õiglast väärtust. Lisaks ei suuda autori hinnangul ükskõik mis hindamismeetod, ilma kahju arvestamata, tagada õiglast tulemust, kuna osaniku tegelik ja seega ka õiglane väärtus on kadunud sellest hetkest alates, kui enamusosanik on alustanud kahjustavate otsusete vastuvõtmist, mis on viinud vähemusosaluse väärtuse vähenemiseni. Lisaks toimib kohtu hinnangul kahju lisamine preventiivse ja distsiplineeriva meetmena, sest olukorras, kus väärkäitumisest tingitud kahju ei võetaks õiglase väärtuse hindamisel arvesse, võib enamusosanikul tekkida lisamotivatsioon oma õiguste kuritarvitamiseks teades, et sellele mingit vastutust ei järgne ning seejuures on tal võimalus vähemusosanikku madalama hinna eest välja osta.¹⁶⁷ Briti kohtunik on välja toonud: *“see on kahtlemata tõsi, et selline korraldus annab rõhutatud osanikele rahalise hüvitise neile tekitatud kahju eest; aga mul puuduvad sellele vastuväited. Selline säte annab laia kaalutusõiguse kohtule ja seda kasutatakse tõhusalt*

¹⁶⁴ Harms, T. W. Coronavirus and the Value of Minority Interests in Private Businesses. American Institute of CPAs. 2020. <https://www.aicpa.org/interestareas/forensicandvaluation/resources/businessvaluation/coronavirus-and-the-value-of-minority-interests-in-private-businesses.html> (27.04.2021).

¹⁶⁵ Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. V. Meyer[1959] AC 324; Davis v. Sheerin, 754 S.W.2d 375, 378, 388 (Tex. App. 1988); Balsamides v. Protameen Chems., Inc., 734 A.2d 721, 725–26 (N.J. 1999); Q. Wang (2011), p. 159.

¹⁶⁶ Z. Shishido (1993), p. 100.

¹⁶⁷ Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. V. Meyer[1959] AC 324.

selleks, et rõhujat kompenseeriks kahju nendele, kes on tema tõttu kannatanud.”¹⁶⁸ Näiteks, kui enamusosaniku kahjuliku käitumise tagajärjel langes ühingu ning sellega ka vähemusosaniku osaluse väärtus, tuleb vähemusosanikule see kaotus hüvitada. Õiguskirjanduses on välja toodud, et vähemusosaluse väärtuse vähenemine võib sõltuda tehtud tehingutest, kasumi varjatud jaotamisest ja ümbersuunamisest, ülemääraste juhtimistasude maksmisest, varade raiskamisest, ebamõistlike investeeringute tegemistest, tahtlikult või hooletusest tulenevalt valeandmete esitamisest.¹⁶⁹

Õiglase hüvitise keskmeks on õiglus ning hindamisel tuleb arvutada osaniku osa väärtus olukorras, mis oleks võimalikult lähedane olukorrale, milles ta oleks olnud juhul, kui kahjustavat käitumist poleks esinenud. Diskonteeritud rahavoogude meetodiga arvestatakse ühingu väärtust tema võimekuse järgi tulevase rahavoogusid genereerida. Sellega lähevad arvesse kõik need varad ja investeeringud, mis osalevad tulevase rahavoo loomisel. Sellise loogika kohaselt peaks vähemusosanik justkui oma õiglase väärtuse kätte saama. Probleem tekib siis, kui ühingu tekivad kulud, mis tegelikult mõjuvad ühingu väärtuse kasvule negatiivselt. Näiteks fiktiivsed ja ebaproportsionaalsed juhtimistasud, üle turuhinna varade ostmine või varade müük alla turuväärtuse. Selle arvelt muutuvad ühingu rahavood väiksemaks ning langeb ka ühingu väärtus. Kui ühingu varad suunatakse ümber nii, et need ei kajastu võimalikes rahavoogudes, ei ole näha ühingu tegelikku teenimisvõimet ja seega väärtust. Tuleb arvestada, et kui hindamise viib läbi ekspert väljastpoolt ühingu, pole tal tegelikku siseinfot ega võimet hinnata kulude ratsionaalsust ja vajalikkust. Sellest tulenevalt ei ole ka diskonteeritud rahavoogude meetodil tegelikku võimet ühingu õiglase väärtust välja tuua. Seega õiglase väärtuse arvutamisel tuleks arvestada sisse need varad, mis muidu ühingu rahavoogudes ei kajastu, kuid mille arvelt on kasu saanud näiteks enamusosanik.

Käesolevas töös on juba mainitud, et ka teatud investeeringud ei pruugi olla kasulikud kogu ühingu, vaid olla tehtud ühe osapoole huvides. Samuti on mainitud, et kohtunikel võib selliseid olukordi olla keeruline hinnata ning selle asemel, et arvutada, millised investeeringud on kasulikud ning kui kiiresti need end ära tasuvad, eelistatakse pigem hinnata ühingu väärtust tervikuna. Küll aga on USA õiguskirjanduses välja toodud, et kuna kohus aktsepteerib diskonteeritud rahavoogude meetodit ühingu väärtuse hindamisel, peaks ta aktsepteerima ka

¹⁶⁸ Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. V. Meyer[1959] AC 324.

¹⁶⁹ Q. Wang (2011), p. 101.

rahavoogudel põhinevat investeringu tasuvust hindavat meetodit.¹⁷⁰ Projekti puhta nüüdisväärtuse meetod¹⁷¹ on kõige paremini kooskõlas ühingu omanike rikkuse maksimeerimise printsiibiga, sest võttes vastu positiivse NPVga projekte, tekitatakse sellega tulevikus majanduslikku lisandväärtust. Juhul, kui ühing võtab vastu investeerimisotsuseid, mille NPV on negatiivne, võib see viidata asjaolule, et juhtkond ei mõtle ühingu majandusliku lisandväärtuse loomisele või kõigi osanike rikkuse maksimeerimisele, vaid investering võib olla seotud kellegi ühe osapoole huvidega. Samas ka siin tuleb tähelepanelikult jälgida, kas negatiivne projekt oli üles võetud tahtlikult või realiseerus negatiivne väärtus väliste faktorite tõttu. Üldiselt peaksid selliselt investeeritud summad, mis end ära ei tasu ja on seotud vaid ühe osapoole huviga, olema käistletud kahjuna.

Lisaks jagatakse suletud ühingutes päris dividendide asemel tihti *de facto* dividende ehk peamine omanikutulu tuleb kas töötasu või muude hüvede näol. Üks laialdasemalt menetletav olukord on vähemusosanikuga töölepingu lõpetamine ja tema eemaldamine ühingu juhtimisest, millega kaob tema ainus sissetulek, mis oli otseses sõltuvuses tema positsiooniga. Ka olukorras, kus väikeosanik pole kunagi olnud ühingu töötaja, aga enamusosanik on aastate vältel saanud kasu ebaproportsionaalselt suurte juhtimistasude näol ja dividende jagamata, on väikeosaniku õigusi riivatud. Üldiselt peaksid õiguskaitsevahendid sellistel juhtudel suutma kaitsta osaniku investeringu kõiki komponente. USA õiguskirjanduses on välja toodud, et kohtud, kes väljaostu ei rakenda, peaksid hõlmama sellistel juhtudel kahte abinõud: 1) kahju hüvitis, mis võrdub varasemate juhtimistasudega, mida osanik ei saanud (lisaks intress) ja 2) korraldus, et tulevased dividendid (päris või *de facto*) oleksid makstud osanikule proportsionaalselt samas summas võrreldes teiste osanikega.¹⁷² USA kohtupraktikas on isegi määratud väikeosanikule sama suure palgahüvitise väljamaksmist kahe aasta vältel pärast tema eemaldamist juhtimisest nagu seda oli enamusosanikel.¹⁷³

Ka osaniku väljaostu puhul peaks lähenemine olema sarnane. Üldiselt saab dividendimaksetest ilma jäänud vähemusosanik kätte osa varasematest dividendidest, sest see arvutatakse osaluse õiglase väärtusel sisse (arvestusega, et jaotamata kasum või muud varad pole suunatud

¹⁷⁰ W. S. Stewart. Judicial Review of Dividend Policy in Suits by Minority Shareholders. - American Business Law Journal, Vol. 12, Iss. 1, March 1974, pp. 43, 47; D. K. Moll (2003), pp 917-920.

¹⁷¹ Projekti puhas nüüdisväärtus (NPV) kujutab endast investeerimisprojektilt tulevikus saadavate oodatavate rahavoogude nüüdisväärtuse ja esialgse investeringu vahet.

¹⁷² D. K. Moll (2003), p. 890.

¹⁷³ Musto u. Vidas, 658 A.2d 1305 (N.J. Super. Ct. App. Div.' 2000).

ühingust välja). Juhul, kui dividende ei jaotata ja omanikutulu võetakse välja juhtimistasudena, ei pruugi kohtud arvutamisel arvestada kõikide komponentidega. Teaduskirjanduses on välja toodud, et kohtuotsus väljaostu puhul peaks samuti hõlmama kahte abinõud: 1) kahjuhüvitis, mis võrdub varasemate juhtimistasudega, mida väljuv osanik ei saanud (+ intress) ja 2) osaniku väljaost ühingu väärtuse hindamise kaudu, millele lisanduvad juhtimistasude summad, mis kajastaksid ühingu tegelikku rahateenimisvõimet.¹⁷⁴ Näiteks USAs Hendley kaasuses lisati äriühingu teenimise võimet hinnates arvutustesse mittefunktsionaalset tulu, mille võttis välja ainult enamusosanik.¹⁷⁵ Pärast arvutust oli ühingu väärtus kahekordistunud.

Ehk väljaostu puhul, kus osanik on töölt eemaldatud ning tal pole võimalik saada samaväärset tööd mujal, peaks kohus rakendama lisaks osaluse õiglasele väärtusele ka kahju hüvitist saamata jäänud töötasu osas. Nagu eelnevalt oli juba välja toodud, siis üks põhjustest, miks kahju hüvitise lisamine on oluline, on arusaam, et väljaost kui selline ei suuda üldiselt kompenseerida investoritele kogu lisakahju, mida enamusosanik on pahatahtliku käitumisega põhjustanud. Samas võib kohtutel olla keeruline sellist sorti kahju arvutada. Seetõttu on õiguskirjanduses jõutud järelduseni, et hüvitamiseks osaniku töökaotusest tingitud kahju tema investeringule, peaks kohtud lükkama tagasi vähemusaluse hindamisel allahindluse rakendamise, sest kõrgem väljaostu hind suudab korvata muul juhul eiratud kahju.¹⁷⁶ Samas tuleb mõista, et allahindluste mitterakendamisest tulenev kompensatsiooni suurus ei ole tõenäolisest täiuslik tasaarvestamiseks väljaostu abinõust tulenevat alakompenseerimist, sest sõltuvalt numbritest ja positsioonidest võivad kahjud olla suuremad või väiksemad rakendatavatest allahindlustest.¹⁷⁷ Teisisõnu, õiglast hinda ja sellele lisanduvat kahju hüvitamist saab alternatiivselt korrigeerida diskontode rakendamise suurusega. Kohus saab ka valida osaluse väärtuse kindlaksmääramise aega ja tuua see varasemaks ehk võtta aluseks osaluse väärtuse, mis oli enne kahjustavat käitumist. Viimane on pigem sobiv olukordadesse, kus on nähtav väärtuse kahanemine enamusosaniku käitumise tagajärjel

Saksamaal ja Belgias ei arvestata õiglase hüvitise arvutamisel sisse kahjusid. Siin tuleb arvestada eelkõige menetlusliku aspektiga - tegemist on tsiviilkohtumenetlusega, kus on keeruline liita kahju hüvitamise nõue samasse menetlusse. *Common law* riikides on tegemist

¹⁷⁴ D. K. Moll (2003), p. 893.

¹⁷⁵ Hendley v. Lee, 676 F. Supp. 1317, D.S.C. 1987.

¹⁷⁶ D. K. Moll (2004), p. 344.

¹⁷⁷ *Ibid.*

üldise õiguskaitsevahendiga, kus on võimalik menetleda erinevaid nõudeid ning rakendada vastavaid meetmeid. Samas peaksid ka Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riigid autori hinnangul mõtlema menetlusökonomiale ning sellele, kuidas oleks võimalik väljaastumise menetlusega korvata ka vähemusosanikule tekitatud kahju. Tuleb mõista, et nendes riikides on tegemist äärmusliku abinõuga, kuhu pööratakse pärast seda, kui muude abinõudega pole võimalik konflikti lahendada. Sellise loogika kohaselt peaks väikeosanik olema juba proovinud kahju hüvitist nõuda (mis suure tõenäosusega pole tal õnnestunud). Seda enam on ebaõiglane kohtu poolt kahju arvestamata jätta. Näiteks Belgia õigussüsteem näeb ette, et kahju hüvitamist saab nõuda vaid pärast edukat väljaastumist.¹⁷⁸ Samas Belgia kohtupraktikas on esinenud juhtumid, kus väärtuse kindlaksmääramise ajaks on aluseks võetud kuupäev, mil ühingu väärtus oli kõrgem, et korvata enamusosaniku käitumise tagajärjesid. Sellega tekitati väikeosanikule võimalus leida lahendus korraga kahele küsimusele: väljuda ühingust ning korvata kahju. Samuti anti vähemusosanikule võimalus kokku hoida menetluskulude pealt. Belgia õiguseksperdid on aga sellist lähenemist kritiseerinud.¹⁷⁹ Autori hinnangul võiksid Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riigid kompenseerida väikeosanikule tekitatud kahju kas väärtuse kindlaksmääramise ajaga, võttes aluseks ajahekte ühingu kõrgema väärtusega enne kahjustava käitumise teket, või allahindluse rakendamata jätmisega või mõlemaga.

2.5. Suhe derivatiivnõudega

Kuna Ühendkuningriigi ja USA rõhumisvastane õiguskaitsevahend annab kohtule suhteliselt laia valikuvõimaluse erinevate meetmete rakendamiseks, on sellest mingil määral saanud ka parem alternatiiv derivatiivnõuetele. Näiteks juhtkonna kohustuste rikkumiste puhul domineerisid kunagi derivatiivnõuded, kuid nagu USA praktika näitab, ei pakkunud sellised menetlused piisavat kaitset vähemustele, sest derivatiivnõudega pakutav abinõu hüvitas kahju eelkõige ühingule, mitte aga osanikele.¹⁸⁰ Seetõttu hakati aina rohkem kasutama õiguskaitsevahendina rõhumisvastast abinõu, kuna sellega oli võimalik hüvitada isiklikku kahju. Derivatiivnõude kättesaadavus pole seejuures välistanud rõhumisvastase abinõu nõudest tulenevaid toiminguid ja vastupidi. Pigem taandub küsimus sellele, mida soovitakse menetlusega saavutada. Näiteks nendele osanikele, kellel pole “külmutamiste” puhul võimalust passiivselt istuda ja oodata, tekkis rõhumisvastase abinõuga võimalus kiireks väljumiseks ja

¹⁷⁸ A. Bertrand (2009), p. 298.

¹⁷⁹ *Ibid*, p. 297.

¹⁸⁰ Q. Wang (2011), p. 147; X. Li. A Comparative Study of Shareholders' Derivative Actions - England, the United States, Germany and China. Kluwer, 2007, chapter 3.

saadud hüvitise reinvesteeringiks uude projekti. Sellist väljumist ei ole võimalik saavutada derivatiivnõudega. Derivatiivnõude puhul peab eelkõige tõendama, et toiming on õigusvastane, rõhumisvastase abinõu puhul tuleb tõendada ebaõiglust. Õigusvastane toiming ei tähenda seejuures, et see on ebaõiglane. Samuti võib seaduslik toiming võib olla ebaõiglaselt kahjustav.¹⁸¹ Teisisõnu, osanik peab otsustama, kas ta soovib tõendada õigusvastasust või ebaõiglust ja kas soovib ühinguist väljuda või jääda ja proovida kahjulikule toimingule lahendust leida.

Küll aga on palju vastuolusid tekitanud kohtuotsused¹⁸², kus kohus on rõhumisvastase abinõu puhul määranud vaid rahalise hüvitise, ilma osaluse väljaostuta. Selliseid otsuseid on õiguskirjanduses palju kritiseeritud ning jõutud järelduseni, et rõhumisvastase abinõu ei peaks olema õiguskaitsevahend puhtalt kahju hüvitamiseks, vaid sellise lahenduse jaoks tuleks esitada derivatiivnõue.¹⁸³ Lisaks on oht, et niiviisi võivad vähemusosanikud hakata antud õiguskaitsevahendit ebaproportsionaalselt rakendama.

Alternatiivne variant vähemusosaniku jaoks kahju tekkimise korral on alguses esitada kahjunõue ja hiljem alustada väljumisõiguse menetlust rõhumisvastase abinõu alt. Õiguskirjanduses tuuakse välja, et Suurbritannias kasutatakse sellist võimalust väga harva, kuna see on pikem, kallim ja kohmakam.¹⁸⁴ Üldiselt soovib vähemusosanik kiiret väljumist. Pealegi pole vähemusosanikul vajadust kahekordse menetluse järele, kuna väljumisõigus ebaõiglaselt kahjustava käitumise tagajärjel tagab ka kahju hüvitamise, mis tavaliselt arvutatakse osaluse õiglase väärtuse sisse. Vähemusosaniku vaatevinklist on kohtupoolne väljaostuotsus, mis sisaldab kahju hüvitist, kõige kiirem, mugavam ja õiglasem õiguskaitsevahend. Ka Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riigid võiksid võtta eeskju sellisest lähenemisviisist või leida alternatiivi kahju hüvitamiseks (nt allahindluste rakendamata jätmine või teise väärtuse kindlaksmääramise aja valimine), kuna hetkel on väikeosanik sunnitud alustama eraldi menetlust, et korvata enamusosaniku poolt tekitatud kahju.

¹⁸¹ Anderson v. Hogg [2002] B.C.C. 923.

¹⁸² Lowe v Fahey [1996] 1 BCLC 262; Clark v Cutland [2003] 2 BCLC 393.

¹⁸³ P.P. de Vries (2010). -

https://www.navigator.nl/document/id40416fef534a122e53169857414a1512?ctx=WKNL_CSL_1466
(27.04.2021).

¹⁸⁴ *Ibid.*

2.6. Vahekokkuvõte

Osaluse õiglase väärtuse hindamisel lähtutakse tihti turuhinnast. Samas näitab praktika, et nii Ühendkuningriigi, USA, Saksamaa kui Belgia kohtud on hakkanud eelistama DCF meetodit. Siinkohal tuleb arvestada, et Ühendkuningriigis, USAs ja Belgias käib väljaost läbi kohtu, mistõttu on hindamismetoodika valik suuremas osas kohtunike kaalutlusotsus. Saksamaal aga enamasti lähtutakse kas põhikirjas või osanike lepingus sätestatust või jõutakse jooksvalt ühise kokkuleppeni hindamismeetodi valiku osas. Küll aga saab Saksamaal kohtusse pöörduda siis, kui õiglase hinna määramises ei jõuta ühise kokkuleppeni. Kuivõrd Briti ja USA kohtusüsteem on selles küsimuses palju rohkem arenenud, on arvestatud ka muude õiglase väärtuse arvutamisel mängu tulevate aspektidega (nt diskontode, kahju hüvitise arvutamise ja väärtuse kindlaksmääramise aja valimisega). Tulenevalt sellest on Briti ja USA kohtupraktika kujunenud heaks eeskujuks Mandri-Euroopa õigussüsteemi taustaga riikidele vähemusosaniku osaluse õiglase väärtuse leidmisel. Viimast saab lugeda ka kõige olulisemaks aspektiks antud õiguskaitsevahendi efektiivsuse tagamisel.

Ühendkuningriigis ja USAs on kujunenud arusaam, et vähemusosaluse hindamisel võib sisse arvutada ka tekitatud kahju ning allahindlusi üldiselt rakendada ei tohiks. Käesolev tuleneb arusaamast, et tavaline väljaostuhind ei suuda tegelikkuses õiglast väärtust tagada, kuna ei kompenseeri seda kahju, mille tagajärjel osaniku väljaastumine aset leidis. Näiteks loevad Briti ja USA kohtud kahjuna osaluse väärtuse langust enamusosaniku pahatahtliku käitumise tagajärjel ning on nõus selle väljaostu hinnale lisama. Alternatiivselt on *common law* riikide kohtunikele antud kaalutlusruum erinevate väärtuse kindlaksmääramise ajahetkede valikuks, mistõttu mõnikord võetakse hindamise aluseks see kuupäev ja väärtus, mis leidis aset enne rõhuvat käitumist. Lisaks on võimalik kahju nõuda saamata jäänud juhtimistasude või ümber suunatud varade eest. Hindamiseksperdid võivad näiteks arvestada varad, mis otseselt ei kajastu ühingu bilansis, kuid mille arvelt saab kasu üks osanikest, ühingu koguväärtuse arvutamisel sisse ning sellega näidata ühingu tegelikku teenimisvõimet ning sellest tulenevalt väikeosaniku proportsionaalset osa tegelikust väärtusest. Juhtudel, kus kahju võib olla keeruline arvutada, saab kohus hüvitist vastavalt korrigeerida vähemusosaluse või mittelikviidsusdiskonto määramata jätmises (sellega tõuseb vähemusosaluse hind, millega hüvitatakse tekitatud kahju). Selline lähenemine annab võimaluse realiseerida väärtust ja kahju, mille tõttu vähemusosaniku väljaastumine aset leidis. Tuleb arvesada, et tegemist pole vabatahtliku müügiga ning üldiselt tavaolukorras eelistanuks vähemusosanik majanduslikult

edukas ühingus edasi olla. Lisaks on selline lähenemine kasulik menetlusökonoomia mõttes, kuna eraldi hagi kahju hüvitamiseks tooks kaasa lisakulud mõlemale poolele.

Erinevalt Ühendkuningriigist ja USAst, ei ole Saksamaal ega Belgias võimalik lisada kahju hüvitist osaluse väärtuse hindamisele. Sellist erinevust Briti praktikaga võib põhjendada sellega, et Saksamaal saab väljumisõigust rakendada ilma kohtu sekkumiseta ning tegemist on äärmusliku meetmega, mistõttu eeldatakse, et osanik on kahju hüvitamist juba nõudnud muu menetlusega või nõuab seda eraldi tulevikus. Samuti on diskontode, kahju hüvitise, kahju hindamise kuupäeva arvestamise küsimused väga keerukad, mis nõuavad ka kohtunikelt spetsiifilisi rahadusteadmisi. Seda enam on neid komponente keeruline arvestada kohtuväliselt. Saksamaal pole ka piisavalt pretsedente, mis oleksid kujundanud kindlaid põhimõtteid hindamise osas. Belgias on aga kindlalt välja toodud, et kahju hüvitist ei ole võimalik väljaostu hinnale lisada, vaid tuleb algatada eraldi uus menetlus pärast seda, kui väljumine äriühingust on toimunud. Kohtud on teatud juhtudel toonud küll hindamise kuupäeva varasemaks, et tagada vähemusosalusele suurem väärtus ja sellega korvata tekitatud kahju, kuid Belgia õiguskirjanduses on sellist lähenemist kritiseeritud. Võimalik, et Saksamaa ja Belgia lähenemine hindamismeetoditele ja ülejäänud aspektidele on väga pealiskaudne, mis võib panna vähemusosaniku riivatavasse olukorda, kus ta ei pruugi väljumisega soovitud kaitset saada, kuna eelnevalt on ta sunnitud kulutama raha muude menetluste peale ja väljaostu hind ei pruugi talle tagada investeeringu tegelikku väärtust, kuna tema osalusele lisatakse allahindlus ega korvata kahju, mis enamusosanik talle tekitas. Põhimõtteliselt pannakse väikeosanik samasse olukorda, kui ta müüks oma osalust niisama. Selline lähenemine ei oma ka distsiplineerivat ja ennetavat toimet enamusosaniku käitumisele. Seega on tekkinud olukord, kus ühelt poolt puuduvad kindlad seisukohad õiglase hüvitise määramise aspektidest ja teiselt poolt pole kohtunikud väga varmad seadusandja poolt antud kaalutusõigust rakendama. Võimalik, et üheks põhjuseks on ka kohtunikelt spetsiifilisi teadmiste nõudmine õiglase hüvitise määramisel, mida on keeruline tagada ning mis omakorda paneb suurema lisakoormuse kohtule. Samas just Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikide kohtud peaksid olema julgemad kasutamaks kaalutusruumi hindamise kuupäeva valiku ja allahindluste osas, kuna väljumisõigus kui selline ei paku automaatset kahjuhüvitist nagu *common law* riikides.

Ühendkuningriigi ja USA variant on palju komplitseeritum, kuid samas kompaktsem, kuna arvestab korraka mitme aspektiga. Näiteks on Ühendkuningriigis küll võimalus esitada derivatiivhagi ning seejärel taotleda väljaostu, kuid sellist teed valitakse harva. Eelkõige

seetõttu, et menetlus venib liiga pikaks ja menetluskulud kasvavad suureks. Teiseks pole sellel ka õiguslikku ega majanduslikku vajadust, kuna rõhumisvastane abinõu katab erinevaid nõudeid ning näeb ette ka kahju hüvitise arvestamist väljaostu hinna rakendamisel. Topeltmenetluse puhul võib tekkida oht, et menetluskulud võivad osutuda suuremaks kui osanikule tekitatud kahju. Kuigi ka Saksamaa ja Belgia lähenemine, et väljaostu menetlus kui viimne ja äärmuslik abinõu peaks olema kiire, on õige, võib samas kahelda, kui hästi see ikkagi kaitseb vähemusosaniku investeeringu väärtust suuremas plaanis, nagu seda *common law* riikides, kuna puuduvad kindlad seisukohad õiglase hinna määramise aspektides. Siin on kaks aspekti: 1) kui vähemusosanik selle menetluseni jõuab, on ta juba väga palju menetluskuludena kaotanud, 2) väljaostu hind ei pruugi tema investeeringu õiglast väärtust tagada ja korvata kahjusid. Käesolevat argumenti ja *common law* riikide osanike kaitsemehhanismide tugevust võrreldes Mandri-Euroopa riikidega kinnitab ka Maailmapanga raport, kus Ühendkuningriigid on vähemusosanike kaitse tagamisel 7. kohal, samas kui näiteks Saksamaale on antud 61. positsioon.¹⁸⁵

Riikidevahelisi erinevusi kajastab autori poolt koostatud tabel, mis on kättesaadav antud töö lisana.

¹⁸⁵ Doing Business ranking. The World Bank. 2020. - <https://www.doingbusiness.org/en/rankings> (27.04.2021).

3. OSANIKU VÄLJUMISÕIGUSE VÕIMALIK KONTSEPTSIOON EESTIS

3.1. Väljumisõiguse vajalikkus ja sobivus Eesti õigusruumi

Eestis kehtiv Äriseadustik ei näe ette üldist alust, mis võimaldaks osanikule mõjuvatel põhjustel väljumist osaühingust õiglase hüvitise eest. Nii nagu teistes riikides võivad enamusosanikud ka Eestis oma õigusi vähemuse arvelt kuritarvitada. Nii Eesti õiguskirjanduses kui kohtupraktikas on mitu korda viidatud vähemusosanike nõrgale õiguskaitsele ning vajadusele seda täiendavalt reguleerida.¹⁸⁶

Korraldatud uuringu põhjal on Eestis valdav osa¹⁸⁷ aktiivsetest ühingutest ühe isiku omanduses ning selliste ühingute osakaal on ajas aina kasvav.¹⁸⁸ Tugeva omandi kontsentratsiooniga ühingute kasv võib omakorda viidata nõrgale osanike kaitsele ja puudulikule likviidsusele turul La Porta teooria järgi.¹⁸⁹ Selline olukord võib oluliselt pidurdada ühingu kasvu, kuivõrd ainsaks võimaluseks on laenu- ja sisemise omakapitali kaasamine. Parem osanike kaitse võib aga ekspertide hinnangul ühingu finantskulud langetada.¹⁹⁰ Lisaks on uuringutes välja toodud, et ühing on võimeline võtma rohkem riske ja suurendama kasvutempot, kui osanike kaitsesüsteem riigis on tugev.¹⁹¹ Mida parem süsteem, seda riskantsemaid otsuseid saavad ühingud vastu võtta, need aga viivad väärtust suurendavate investeeringute tegemiseni.

Eestis võib enamusosanik kuritarvitada oma õigusi sarnaselt teistele riikidele: keelduda teabe jagamisest, muuta põhikirja vastavalt oma soovile, suurendada osakapitali, valida või kutsuda tagasi nõukogu liikmeid, otsustada dividendide jaotamise vastu või lihtsalt põhjustada erinevaid juhtimisvigu. Uuringud näitavad, et enamikes osaühingutest on alla 10 töötaja ning ligi pooltes osaühingutes ei ole üldse töötajaid.¹⁹² Käesolev omakorda viitab sellele, et puudub

¹⁸⁶ Nt A. Vutt (2009), p. 135, RKTko 3-2-1-89-14, p 27.

¹⁸⁷ 2017. aastal 73%.

¹⁸⁸ J. Järve. Eesti ühingute statistiline ülevaade. Eesti Rakendusuuringu Keskus Centar. 2019, lk 17. - <https://centar.ee/wp-content/uploads/2019/08/2019.06.13-Eesti-ühingute-statistiline-ülevaade-lõplik-1.pdf> (27.04.2021).

¹⁸⁹ La Porta *et al.* (1998), pp. 1145-1151.

¹⁹⁰ D.F.F.M. Zaman *et al.* The European Private Company (SPE) – A Critical Analysis of the EU Draft Statute. Oxford-Portland: Intersentia, 2009, pp. 65-80.

¹⁹¹ K. John, L. Litov, B. Yeung. Corporate Governance and Risk-Taking. - The Journal of Finance, vol. 63, iss. 4, 2008, p. 1728.

¹⁹² J. Järve (2019), lk 14.

omandi ja juhtimise lahusus, kuivõrd osanikud on tihtipeale ise juhtivatel rollidel ning töötavad ühingu töölepingu alusel. Sellise kontseptsiooni puhul võivad enamusosanikud saada omanikutulu nõukogu või juhatuse liikmete tasude näol dividendide asemel. Probleem võib tekkida olukorras, kus ainult enamusosanik saab juhtimistasusid, samal ajal, kui teine osanik pole ühingu töötaja ega saa dividende. Sellises olukorras kahjustatakse vähemusosaniku huve, kuna pea pool maksudest (sotsiaalmaks, üksiksiku tulumaks, töötuskindlusmaks) makstakse vähemusosaniku arvelt ning seejuures vähemusosanik mingit tulu ei teeni. Samuti langeb selle tagajärjel vähemusosaluse väärtus. Huvide konflikti eskaleerumise võimalust ning kontrolli ja omandi lahuse puudulikkust Eestis kinnitab ka Maailmapanga raport, kus osanike kaitse tagamises on see kategooria saanud kõige madalamad hinnangud.¹⁹³

Ühinguõiguse revisjonis oli üheks eesmärgiks osanike kaitsemehhanismide efektiivsuse parendamine, sh väljumisõiguse instituudi vajalikkuse analüüs. Töörühm leidis, et Eesti vajab kindlat regulatsiooni väljumisreeglite osas.¹⁹⁴ Seadusandjal võib küll väljaastumise regulatsiooni sisseviimisel tekkida kartus, et väljumisprotseduuri hakatakse väga palju kasutama (nagu see juhtus Belgias), kuid pigem oleks tegemist positiivse signaaliga, sest lahenduse leiavad mitmed siamaani kinni olnud osanikud. Lisaks annab see võimaluse ühingu konfliktideta edasi tegutseda. Käesolev peaks olema ka sätte suurem eesmärk, mis lisaks lahenduse pakkumisele kinni jäänud osanikele, suudab luua likviidset turgu ja atraktiivsemat ettevõtluskeskkonda. Tuleb mõista, et osanik, kes on jõudnud väljumisõiguse rakendamise vajaduseni, on olnud pikalt ühingu, kus ta pole olnud suuteline oma investeeringu väärtust realiseerima ega õigusi kaitsta.

Õiguskirjanduses on märgitud, et *common law* riikides kohtud on hästi kohanenud piiritlemata reeglitega, kuid tsiivilõigusega riigid on pigem õigluskindluse tugevad pooldajad.¹⁹⁵ Ühendkuningriikides ja USAs tegi seadusandja tahtliku valiku, jättes sätestamata kindlad piirid osaniku väljumise abinõule ning andes kohtutele väga laia kaalutlusruumi, sätestades väljumisõiguse ühe valikuvõimalusena üldisest rõhumisvastasest abinõust. Selline lähenemine

¹⁹³ Protecting Minority Investors. Estonia. Doing Business ranking. The World Bank. 2020.- https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/estonia#DB_pi (27.04.2021). Omandi ja kontrolli ulatuse indeksi tulemuseks sai Eesti 2 võimalikust 7-st punktist. Valimi moodustasid küsimused, mis puudutasid sõltumatute juhatuse liikmete määramise võimalust, juhi ja nõukogu liikmete kattuvuse võimalust, kohustust maksta väljakuulutatud dividendid seaduses sätestatud ajavahemiku jooksul. Võrdluseks on Ühendkuningriikides ja Saksamaal antud indeksiks 5 punkti.

¹⁹⁴ Ühinguõiguse revisjon, analüüs-kontseptsioon, lk 741. - https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_analuus-kontseptsioon.pdf (27.04.2021).

¹⁹⁵ Q. Wang (2011), p. 211.

sobitub *common law* riikide õigussüsteemiga, kus kohtunike pikaajaline kogemus annab neile piisavalt enesekindlust tagamaks vähemusosanike kaitse efektiivsuse ja paindlikkuse. Kuivõrd Eesti on Mandri-Euroopa õigusega riik, on *common law* riikide üldise abinõu kontseptsiooni rakendamine keeruline. Lisaks on Riigikohus välja toonud, et teiste riikide analoogilisi seadusi ja praktikat saab aluseks võtta, kui neil on üldjoontes sarnane õigussüsteem, milleks on Euroopa Liidu teised liikmesriigid ja esmajoones Mandri-Euroopa õigusperekonda kuuluvad riigid.¹⁹⁶ Samuti tuleb mõista, et Eesti ettevõtluskeskkonna ajalugu pole piisavalt pikk, mistõttu pole välja kujunenud põhjapanevat praktikat ja seda reguleerivaid seadusi. Seega isegi kui *common law* kontseptsiooni rakendada, ei sobitu see kuidagi Eesti õigusruumiga. Võib väita, et Eesti õigusruumis eelistatakse pigem üksikasjalike tingimuste selget määratlemist ülemäärase kohtuliku kaalutusõiguse asemel. Samas Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikide praktika näitab, et ka sealsed kohtunikud on valmis minema mugavustsoonist välja ning rakendama neile antud kaalutusruumi väljumisõiguse sätete interpreteerimisel. Seega seisab seadusandja dilemma ees: ühelt poolt tuleb seadusega ära reguleerida väljaastumise tingimused ja piirid, teisest küljest tuleb jätta piisavalt kaalutusruumi, et tagada paindlik, kuid seejuures efektiivne menetlus.

3.2. Osaihing versus osanik

Ühinguõiguse revisjoni töörühm jõudis tehtud analüüsis järelduseni, et väljumisõiguse kehtestamisel on kõige paremaks eeskujuks Belgia õigus.¹⁹⁷ Samas ettepanekute väljatöötamisel on pigem liigutud Belgia versioonist kaugemale. Käesolevat kinnitab ka töörühma poolt koostatud seaduseelnõu.¹⁹⁸ Autori hinnangul on konstruktsioon pigem sarnane Saksamaal väljakujunenud praktikaga.

Eelkõige on seaduseelnõus osaniku väljaastumise aluseks võetud osaniku ja osaihingu vaheline suhe, mitte osanike omavaheline suhe. See on ka põhjuseks, miks on eelnõus sätestatud, et osaniku osaluse eest tasub õiglase hüvitise osaihing, mitte osanik (eelnõu § 167⁶ lg 4). Antud kontseptsioon on käsitluses Saksamaal, samas kui Belgias on pigem tegemist osanikevahelise menetlusega. Tulenevalt eelnevast konstruktsioonist, on töörühm mõjuvaks

¹⁹⁶ RKTko 3-2-1-89-14, p 26; RKTko 3-2-1-145-04, p 39.

¹⁹⁷ Ühinguõiguse revisjon, lk 741.

¹⁹⁸ § 167, Äriseadustiku ja teiste seaduste muutmise seadus. Ühinguõiguse revisjoni töörühma eelnõu, Justiitsministeerium, Tallinn, 2020. -

https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/ariseadustiku_ja_teiste_seaduste_muutmise_seadus.pdf. (27.04.2021).

põhjuseks märkinud eelkõige osaühingust tulenevaid abinõusid, mille tulemusel õiguslikud ja majanduslikud suhted osaniku jaoks muutuvad ebamõistlikul määral ning mille tagajärjel ei saa mõistlikult eeldada, et ta jätkaks osanikuks olemist, arvestades mõlemapoolset huvi (eelnõu § 167⁶ lg 2).

Kuigi pahatahtlike otsuste langetamise taga seisab üks või mitu osanikku, kelle kätte on koondunud kontroll, on lõppude lõpuks ühing see, kelle tagajärjel väikeosaniku õigusi riivatakse. Siinkohal võib tekkida küsimus, kas vastutuse ülekandmine osanikult osaühingule on sellises olukorras õiglane, eriti kui väljaastumise põhjuseks on eelkõige osanikevahelised keerulised suhted, mis sunnivad antud abinõu poole pöörduma. Argumendiks võiks olla õiglase hüvitise maksmise kohustus väljaastuvale osanikule. Kui ühingus on vaid kaks osanikku, on lahendus lihtsam. Olukorras, kus osaühingul on osanikke rohkem, tekib küsimus, kuidas peaks sellisel juhul jagunema õiglase hüvitise maksmise kohustus osanike vahel, kes ühingusse edasi jäävad. Kui kahjustav käitumine oli põhjustatud vaid ühe osaniku poolt, oleks ebaõiglane panna vastutama ka need osanikud, kes polnud kahjustavate otsuste taga. Seega autor nõustub, et osaniku väljumise puhul on mõistlik ja üheselt arusaadav panna vastutama osaühing, kes tasub ka õiglase hüvitise. Samas siinkohal võib tekkida vastuargument, et ka selline kontseptsioon võib riivata kõigi ülejäänud osanike huve, kuivõrd osaühing kaasab teiste osanike kapitali hüvitise tasumiseks. Lisaks tuleb arvestada, et osaühing peab järgima omakapitali säilitamise nõudeid ning kui hüvitist ei ole võimalik seetõttu välja maksta, on väljaastunud osanikul õigus nõuda osaühingu lõpetamist (eelnõu § 167⁶ lg 6). Ka selline olukord on väga äärmuslik, mille tagajärjel kannatavad kõik osanikud. Seetõttu autor ei välistaks nõude esitamist ka osaniku vastu ning osaniku kohustust kannatada saanud osaniku osa õiglase väärtusega välja osta. Selline lähenemine on kasutusele võetud Belgias, aga ka Ühendkuningriigis ja USAs.

3.3. Mõjuv põhjus

Pikemat analüüsi vajab mõjuva põhjuse definitsioon ning see, kuidas Eesti seadusandja soovib seda interpreteerida siinset õigusruumi arvestades. Autori hinnangul ei tule hetkel seaduseelnõust üksikasjalikult välja, mida mõeldakse osaühingust tulenevate abinõude all, mis võivad olla osaniku suhtes ebamõistlikul määral koormavad. Ühinguõiguse revisjoni analüüsis oli ettepanekute käigus välja toodud, et tuleks ette näha piiratud alused, mille esinemisel

väljumisõiguse rakendamist saab taotleda.¹⁹⁹ Samuti kaaluti näidisloetelu kehtestamist nendest alustest, mis võiksid kvalifitseeruda mõjuva põhjusena.²⁰⁰ Küll aga on seaduseelnõus näidisloetelu kehtestamisest loobunud. Võimalik, et tegemist on töörühma tahtliku valikuga, andes sätte interpreteerimiseks laiemat kaalutlusruumi ning võimaldades kohtunikel määrata mõjuvale põhjusele oma definitsioon. Näiteks Ühendkuningriigis ja USA-s on mõisted "õiguste kuritarvitamine", "ebaõiglaselt kahjustav" ja "rõhuv" avatud tähendusega ning antud riikide kogemus näitab, et õiguskaitsevahendi puhul ei tohiks eelnevalt täpseid piire seada, vaid kohus peaks töötama üksikjuhtumite kaupa, kasutades laia diskretsiooni.

Autori hinnangul võib mõjuva põhjuse alla liigitada nii osaniku kui osaühingu tegevuse ning sellele vastavalt esitada väljaastumise avalduse või nõude. Seadusandja võib väljaastumise sätete aluseks võtta ka eelnõus osaniku väljaarvamise sätetes loodud seisukoha, kus mõjuvaks põhjuseks on eelkõige osaniku, mitte osaühingu tegevus (eelnõu §167³ lg 2). Mis puudutab näidisloetelu kehtestamisse, siis siinkohal on küsimuseks, mis on seadusandja eesmärk antud õiguskaitsevahendi sätestamisel. Tuleb lähtuda arusaamast, et tegemist on äärmusliku meetmega, mille poole osanik pöördub ainult siis, kui on proovinud ähvardavad negatiivsed tagajärjed ära hoida muid mõistlikke abinõusid kasutades. Käesolev on ka sätestatud eelnõus §167⁶ lg 3 all. Autor nõustub, et näidisloetelu kehtestamine võib muutuda liigseks, kuna hakkab piiritlema osaniku väljumisõigust, mis on niigi kehtestatud osaniku nn päästerõngana. Samuti näitab teiste riikide praktika, et mõjuva põhjuse definitsioon on pigem jäetud kohtunike interpreteerida, läbi mille on ka kujunenud erinevate olukordade loetelu. Ka antud töös on juba varasemalt rõhutatud, et loetelu ei saa olla ammendav ega piiritletud, vaid läbi kohtupraktika pidevas muutumises.

Samas tekib küsimus, kui põhjanevad peavad olema rikkumised või erimeelsused, mis annaksid osanikule võimaluse väljuda. *Common law* riikides peab rikkumine olema järjepidev, mitmetasandiline ning ebaõiglaselt kahjustav. Käesolev on pannud väikeosanikele suured nõuded tõendamise osas. Belgia ja Saksamaa on liikunud lihtsutatud variandi poole ja seda eelkõige põhjusel, et väljumisõigus on sätestatud äärmusliku ja viimase meetmena, mis nõuab kiiret menetlust. Käesolev peaks olema ka Eesti seadusandja eesmärk. Belgias, nagu ka teistes analüüsitud riikides, on mõjuvaks põhjuseks eelkõige enamusosanikupoolne rõhuv ja

¹⁹⁹ Ühinguõiguse revisjon, lk 742.

²⁰⁰ Samas.

pahatahtlik käitumine, samas tõendamiskoormise osas on valitud leebem tee, sest väikeosanikul pole vaja esitada otseseid tõendeid väärkäitumise kohta, vaid piisab sellest, kui näidatakse, et enamusosanik kannab olulist vastutust osanikevaheliste suhete halvenemises ning selline olukord on kestnud juba pikemat aega. Saksamaal on veel lihtsam, kuna väljuda on võimalik ka isiklikel põhjustel, milleks võib olla rahavajadus või krooniline haigus. Autor eelistab pigem Belgia varianti Saksamaa omale. Keskmeks peavad jääma osanikevahelised suhted ning kurnav käitumine enamusosaniku või ühingu poolt. Arutelukohaks võib olla, mil määral võivad isiklikud suhted ja nende rikkumine olla aluseks väljumisõiguse teostamiseks. Välismaine praktika näitab, et suur osa juhtumitest võib tekkida peretüli või lahutuse tagajärjel, mille tõttu tekib ühingu nn patiseis. Autor ei välistaks selliseid olukordi mõjuva põhjuse käsitlusena, kuna ärijuhtimine ja koostöö põhineb suures osas suhetel ja usaldusel. Kui sellised situatsioonid jätta mõjuva põhjuse kategooriast välja, satub ohtu ühingu jätkusuutlikkus, kuna osapoolte keeruline läbisaamine muudab koostöö raskeks ning kogu ressursid suunatakse erinevatele kohtuvaidlustele. Lõpuks jõuab üks osanikest ikkagi ühinguastumise punktini, kuid selleks ajaks on kannatada saanud kõik osapooled ja ka ühingu. Seega peaks Eesti seadusandja liikuma paindliku variandi poole mõjuva põhjuse määramises ja tõendamises. Küll aga peab osanik tõendama, et on olnud sellises olukorras juba pikemat aega ning proovinud oma õigusi kaitsta muul viisil.

Samas sarnaselt Saksamaa praktikaga on ühinguõiguse revisjoni töörühm seaduseelnõus näinud ette, et väljaastumine ühinguast peaks toimuma avalduse alusel (eelõu § 167⁶ lg 1). Käesolev ei välista ka kohtu sekkumist. Samas kui seadusandja soovib pakkuda võimaluse kiireks menetluseks kujundusõiguse alusel, on kaheldav, kas mõjuva põhjuse avatud määratlus suudab selle ka tagada. Suure tõenäosusega hakkavad vaidlused mõjuva põhjuse olemasolu üle jõudma kohtusse ning nagu ka teistes riikides, jääb kohtupraktika hooldeks anda mõjuvale põhjusele täpsem määratlus.

3.4. Hüvitise määramine

3.4.1. Meetod

Ühinguõiguse revisjoni analüüsi dokumendis ja ka seaduseelnõus on suhteliselt pealiskaudselt käsitletud õiglase hüvitise küsimust. Võimalik, et tegemist on tahtliku otsusega, andes sättele laiemat interpreteerimise võimalust. Samas vajab autori hinnangul just see osa paremat

määratlemist ja selgust. Esiteks, õiglase hüvitise keskmeks on õiglus, mistõttu seadusandja roll on antud õiguskaitsevahendiga tagada osanikule õiglane hind tema osaluse eest, et välistada osaniku väljapigistamist. Saab küll arutleda selle üle, mida antud kontekstis võib õiglane tähendada, kuid hind ei tohiks olla väiksem hinnast, mida osanik saaks osalust turul vabalt võõrandades - hind võiks olla isegi suurem. Viimast kinnitab ka välismaises õiguskirjanduses “õiglase väärtuse” termini ulatuslik kasutamine varasema “õiglase turuväärtuse” asemel.²⁰¹ Antud olukorda ei saa võrrelda vabatahtliku müügiga. Kui õiglaseks väärtuseks loetakse hüpoteetilist turuväärtust, mille vähemusosanik saaks kätte ka osalust vabalt ilma juriidilise sekkumiseta võõrandades, muutub säte ebavajalikuks ja -efektiivseks.²⁰² Teiseks, praegune lähenemine avalduse alusel ilma kohtu sekkumiseta toimuvast väljaastumisest vajab efektiivsuse tagamiseks pigem kindlaid seisukohti. Seadusandja ideeks peaks olema võimalike lisavaidluste ärahoidmine, mis muudab eelduste kohaselt kiire menetluse ebaproportsionaalselt pikaks ega suuda ära hoida kohtu sekkumist. Käesolevat tõendab välismaine praktika, eelkõige Belgia kohtupraktika, kus seadusandja eesmärgiks oli luua kiire kaitsemeede, kuid tegelikkuses muutsid vaidlused hinna määratlemise osas menetluse pikaks. Kolmandaks, õiguskaitsevahend saab toimida preventiivse meetmena enamusosaniku pahatahtliku käitumise vastu vaid juhul, kui on tagatud väikeosaniku investeringu kaitse.

Eelnõu kohaselt on osanikul väljaastumise korral õigus nõuda, et talle tasutaks tema osaluse eest õiglane hüvitis (eelnõu § 167⁶ lg 4), kuid jäetud täpsustamata, millise metoodika alusel peaks toimuma hindamine. Hüvitise määramise metoodika osas võib pöörduda aktsiate ülevõtmise (ingl. k *squeeze-out*) kohtupraktika poole, kuna need puudutavad eelkõige vaidlusi vähemusosaluse väärtuse hindamise kohta. Samuti tuleb aluseks võtta välismaine praktika.

Eesti Riigikohtu praktikast on välja koorunud, et enim kasutatav hindamismeetod on diskonteeritud rahavoogude meetod (DCF), samas kohus on rõhutanud, et see ei tähenda, et kohus oleks õiglase hüvitise määramisel seotud mingi kindla metoodikaga.²⁰³ Kohtu hinnangul arvestab DCF meetod osaluse hinna määramisel finantsolukorda osaluse võõrandamise hetkel, tulevikuperspektiive, riskitegureid ja ümbritsevat majanduskeskkonda.²⁰⁴ Lisaks on

²⁰¹ D. K. Moll (2004), p 382.

²⁰² Siinkohal võib muidugi vastu väita, et osalust vabalt võõrandades tuleb arvestada tehingukuludega, mistõttu pole võimalik turuväärtusele vastavat hinda tegelikkuses kätte saada, kuid tuleb arvestada, et ka kohtumenetluse käigus tulevad mängu menetluskulud ja ajaline ressurss.

²⁰³ RKTko 3-2-1-114-05.

²⁰⁴ Samas.

Riigikohtus toodud välja seisukoht, et arvestada tuleks osa keskmist turuhinda ning osanike võimalust oma osalusest tulevikus kasu saada.²⁰⁵ Riigikohtu hinnangul saab hüvitist lugeda õiglaseks, kui see kompenseerib vähemusosanikule täielikult tema osaluse kaotuse ühingu.²⁰⁶ Ka välismaises praktikas on enimkasutatavaks hindamismeetodiks valitud DCF meetod.

Samas on oluline pöörata tähelepanu, et Riigikohus on ette heitnud, et *“seadusandja ei ole põhjalikumalt arutanud aktsiate ülevõtmisel makstava rahalise hüvitise suuruse üle ega ilmselt isegi mitte teadvustanud hüvitise suuruse määramise temaatikat, vaid jätnud selle praktika ja seaduse täiendamise hoolde.”*²⁰⁷ Autori hinnangul ei peaks seadusandja ka osaniku väljaastumise menetluse puhul sarnast viga kordama, kuna määramatus ei pruugi tagada õiguskaitsevahendi efektiivsust. Samuti tekitab see lisariski vaidluste eskaleerumiseks kohtus ning seadusandja algne plaan tagada lihtne ja kiire menetlus avalduse alusel, ei leia praktikas kasutust. Samas peab analüüsima, kas määratleda tuleks kindlat hindamismetoodikat või muid väärtust mõjutavaid aspekte.

3.4.2. Allahindlused

Ühinguõiguse revisjon ega Eesti seadusandja pole üldiselt käsitletud vähemusosaluse allahindluse ehk diskonto rakendamist. Üldiselt loetakse, et vähemusosanikule kuuluva osaluse väärtus on väiksem enamusosaniku omast, kuna nendele kuuluvate häälte kaal omab vähem mõju juhtimisotsuste langetamisel. Kuivõrd rahvusvahelised uuringud on näidanud, et Eestis on väikeosanike õigused kaitstud vähem kui näiteks USAs, millel baseeruvad mitmed empiirilised uurimused,²⁰⁸ peaks vähemusosaniku diskonto olema Ameerika sarnastest näitajatest mõnevõrra suurem. Diskontot rakendatakse osaluse väärtuse hindamisel juba võimaluse olemasolust, et enamusosanik saab oma õigusi kuritarvitada vähemuse arvelt. Lisaks tuleb rakendusele ka mittelikviidsusdiskonto, kuna osalust on palju keerulisem müüa võrreldes börsil noteeritud ühinguga. Likviidsust ehk müüdavust kahjustab ka nõrk vähemusosanike kaitse, kuna selline vähemusosalus, kus on suurem oht jääda enamusosaniku pantvangiks ja pole võimalik osaluse pealt reaalset tulu teenida, ei ole potentsiaalsetele ostjatele atraktiivne. Seega arvestades Eesti majandus- ja õiguskeskkonda oleks

²⁰⁵ RKTkoRKTko 3-2-1-145-04.

²⁰⁶ RKTko 3-2-1-138-04.

²⁰⁷ Riigikohtu tsiviilkolleegiumi otsus 3-2-1-145-04, p 14.

²⁰⁸ Nt Pistor *et al* (2000) ja La Porta *et al* (1998).

vähemusosaluse diskonto ja vähemusosaluse mittelikiividsusdiskonto multiplikatiivselt 66 protsenti.²⁰⁹

Kuivõrd osaniku väljaastumist kahjustava käitumise tagajärjel ei saa võrrelda osaluse müügiga tavaolukorras, peab seadusandja niivõrd suure allahindluse puhul tõsiselt kaaluma, kas see tohiks rakendusele tulla väljumisõiguse raames.²¹⁰ Tugev praktika on kujunenud *common law* riikides, kus kohtud aina rohkem loobuvad allahindluste rakendamisest, et tagada parem vähemusosaluse investeeringu väärtuse kaitse. Suurem vähemusosaluse hind väljaastumise puhul toimib preventiivse ja karistava meetmena enamusosaniku rõhuva käitumise suhtes. Samuti on selline lähemine võimeline korvama kahjusid, mis vähemusosanikule on tekkinud, eriti olukorras, kus kahju suurust arvutada on keeruline. Lisaks annab see vähemusosanikule tugevama positsiooni enamusosanikuga läbirääkimisteks ning võimaluse jõuda kokkuleppeni ja tehinguni väljaspool kohut. Ka Eesti seadusandja peaks liikuma samas suunas arvestades, et vähemusosaluse allahindlused on tulenevalt nõrgast osanike õiguskaitsest suuremad kui teistes riikides.

3.4.3. Väärtuse kindlaksmääramise aeg

Eelnõu kohaselt on osanikul väljaastumise korral õigus nõuda, et osahing tasuks talle tema osa eest õiglase hüvitise, mis vastab osa väärtusele väljaastumise ajal (eelnõu § 167⁶ lg 4). On kaheldav, kas väärtuse kindlaksmääramise ajaks on õiglane võtta aluseks väljaastumise aega, sest selleks ajaks on kahjustav käitumine juba aset leidnud ning võimalik, et selle tagajärjel ka osaluse väärtus langenud. Hüvitise määramisel on keskmeks õiglus, mistõttu selline konkretiseerimine võib panna väikeosaniku uuesti ebaõiglasesse olukorda. Siit tõstatubki teine küsimus, kas väärtuse kindlaksmääramise ajaraamistik peaks üldse olema seadusega sätestatud. Nii USAs kui Ühendkuningriigis tegemist kohtu kaalutusotsusega ning siamaani pole jõutud ühtse seisukohani, milline väärtuse määramise ajahetk on kõige sobivam. Ka Belgias eelistatakse küll väärtuse kindlaksmääramise ajaks otsuse tegemise kuupäeva, kuid

²⁰⁹ Diskonto 66% arvutatakse $100\% - (100\% - (30.84\%/2)) * (100\% - 60\%)$, kus 30.84% on vähemusosaluse diskonto Dragota *et al* (2006) andmetel ja 60% on vähemusosaluse mittelikiividsusdiskonto Dennis Bingham ja KC Conrad'i järgi. Vähemusosaluse diskonto aluseks on võetud Dragota, kuna ta tõi välja Rumeenia börsiettevõtete puhul kontrollipreemia väärtuse mediaani 44,6% (millele vastavalt arvutatakse vähemusosaluse allahindluse mediaaniks 30.84% Pratt (2001 p. 59) toodud valemi põhjal). Rumeenia sobib Eesti konteksti, kuna nende riiki eristab kõrgema kontrollipreemia maksmine, mis omakorda viitab nõrgale vähemusosaniku kaitsele Abrams (2001 p. 227) teooria põhjal.

²¹⁰ Samas tuleb mainida, kui väikeosanike kaitse paraneb, siis allahindlused peaksid teoreetiliselt minema väiksemaks.

vahel on võetud aluseks menetluse alguse kuupäev või isegi varasemat aega. Autor mõistab ühinguõiguse revisjoni töörühma poolt koostatud eelnõu loogikat väärtuse kindlaksmääramise aja osas. Kuna sooviks on anda võimalus astuda ühingust välja avalduse alusel, peab see olema seadusega piiritletud ning siinkohal on keeruline võtta aluseks mõni muu kuupäev. Eesti mõistes avalduse alusel väljaastumise aeg võrdub Belgia praktikas kasutatava kohtuotsuse tegemise kuupäevaga.

Siiski peaks ka Eesti seadusandja andma kaalutlusruumi ning võimaluse valida hindamiseks selline ajavahemik, kus väikeosaniku osalus saab reaalselt õiglaselt hinnatud. Selline kontseptsioon annab ka võimaluse hüvitada väikeosanikule tekitatud kahju osaluse väärtuse langemise puhul. Autor on käesoleva töö raames mitu korda maininud, et just Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikides peaksid kohtunikud olema julgemad kasutamaks kaalutlusruumi väärtuse kindlaksmääramise aja valiku osas, kuna muul juhul väljaastumise säte ei ole võimeline osanikule tagama kahju, nagu see on võimalik *common law* riikides. Kaalutlusruumi peab seejuures tagama seadusandja. Arvestusega, et kaasused hakkavad suure tõenäosusega jõudma kohtusse, saab aluseks võtta eelnõus osaniku väljaarvamise sätetes välja toodud punkti, mille põhjal on kohtul õigus võtta osa väärtuse kindlaksmääramisel aluseks muu aeg, kui osa väärtuse kindlaksmääramine osaniku väljaarvamise ajal oleks äärmiselt ebaõiglane (eelnõu §167⁵ lg 2).

3.4.4. Kahju hüvitamine

Käesolevas töös on välja toodud, et enamusosaniku rõhuvast käitumisest tulenevat kahju kannab eelkõige vähemusosanik ja tavaline väljaostuhind, mida kohus rakendab õiglase väärtuse leidmisel, üldiselt seda kompenseerida ei suuda. Analüüsimist vajab aspekt, kas ja kuidas saaks kahju hüvitamine olla väljaastumisel makstava õiglase hüvitise raames sisse arvatud. Nii USA kui Ühendkuningriik võtavad arvesse enamusosaniku poolt tekitatud kahju, kui seda pole keeruline konverteerida kindlatesse summadesse. Eelkõige loetakse kahjuna näiteks osaluse väärtuse langust kahjustava käitumise tagajärjel. Saksamaal ja Belgias pigem ei soovita kahju hüvitist segada väljaastumise õiglase hüvitisega. Belgias on jõutud seisukohani, et kahju saab hüvitada eraldi menetlusega, mida saab alustada alles pärast osaniku väljaastumise menetluse lõppu.

Teoreetiliselt peaks Eesti seadusandja eelkõige lähtuma Mandri-Euroopa riikide kontseptsioonist, kuna sarnaselt nendele on tegemist abinõuga, mille poole pööratakse, kui teised võimalused ei anna tulemust. Käesolev viitab muidugi sellele, et kahju hüvitamist oleks osanik pidanud nõudma juba varasemalt (ning seejuures ebaõnnestunult). Menetlusökoonomia mõttes tundub selline lähenemine eaproportsionaalne, kus väikeosanik peab kahju hüvitamise nõude esitama eraldi (kas siis enne või pärast väljaastumist või mõlemat). Selline konstruktsioon võib küll olla õige meie õigussüsteemi silmas pidades, kuid ei taga väljumisõiguse regulatsiooni efektiivsust ja kiirust. Nii väike- kui enamusosanik peavad kulutama topelt ajalist ja rahalist ressursi ühe ja sama probleemi lahendamiseks. Seetõttu on Belgias vahel kohtud võtnud aluseks osaluse väärtuse hindamiseks sellise ajavahemiku, mil väärtus oli suurem, et korvata sellega osanikule tekitatud kahju. Ka USAs ja Ühendkuningriigis on kohtud teinud sama, hinnates osalusi olukorras, kui kahjustavat käitumist poleks toimunud. Eesti seadusandja peaks samuti leidma võimaluse, kuidas väljumisõigus saaks tagada kahju hüvitamise. Tuleb mõista, et osanik väljub ühingust mitte omal tahtel, vaid olude sunnil, kuna tema edasijäämine ühingusse on tema osaluse väärtusele kahjustav.

Kahju hüvitamise nõude lisamine pole menetluslikult korrektne, kuna sisuliselt oleks tegemist derivatiivnõudega, mille peaks liitma väljaastumise menetlusele. Selline kontseptsioon saab toimida vaid *common law* riikides, kus tegemist on väga laia abinõuga, mis on võimeline enda alla korraga hõlmama mitu meetet. Kuid ka nendes riikides on leitud erinevaid alternatiive kahju hüvitamisele – lisaks võimalusele valida erinevate väärtuse kindlaksmääramise ajahetkede vahel, loobutakse aina rohkem allahindluste rakendamisest.

Autori hinnangul ei peaks seadusandja eraldi hindamismeetodit reguleerima, kuid väärtuse hindamisel tuleks sisse arvestada lisaväärtust tekitavad asjaolud, mis muul juhul jääksid välja (näiteks juhtimistasude või ümbersuunatud varade lisamine ühingu väärtuse arvutamisel). Teiseks peaks seadusandja võimaldama sellise väärtuse kindlaksmääramise aja valikuks, mil osaluse väärtus oli suurem (näiteks enne kahjustava käitumise teket). Kolmandaks peaks seadusandja sätestama, et õiglase hüvitise määramisel ei tohi rakendada allahindlusi. Käesolev tagab vähemusosalusele turuväärtusest kõrgema hinna ning suudab kompenseerida kahju, mida muul juhul oleks keeruline täpselt arvutada.

Kuigi need aspektid võivad töötada derivatiivnõude alternatiivina, ei peaks see välistama väikeosanikule kahju hüvitamise nõude esitamist eraldi. Ainult sellisel viisil on võimalik

tagada antud regulatsiooni efektiivsus ja väikeosaniku investeeringu kaitse. Hindamisel tuleb lähtuda kontekstist ning aru saada, et vähemusosaniku väljumist enamusosaniku rõhuva käitumise tagajärjel ei saa võrrelda vabatahtliku osaluse müügiga tavaolukorras. Autori hinnangul ei taga väärtuse hindamine ilma kahju arvestamata õiglast tulemust, kuna õiglane väärtus on tegelikkuses kadunud sellest momendist alates, kui enamusosanik on alustanud kahjustavate toimingute tegemist. Vastasel juhul pannakse väikeosanik olukorda, kus ta tõugatakse ühingust välja ning ta on sunnitud oma osalusest loobuma väikese hinna eest. Samuti ei tekita meede sellisel juhul preventatiivset mõju enamusosaniku rõhuvale käitumisele, vaid seda võidakse hoopis kuritarvitada.

KOKKUVÕTE

Ühingu, kus osanike ring on väike, võib esineda väikeosanike õiguste riivamine. Kui enamusosanik hakkab kuritarvitama oma õigusi, on vähemusel piiratud arv õiguskaitsevahendeid enamusosaniku tegevuse vastu võitlemiseks. Samuti võib väljumine ühingust olla keeruline, kuivõrd osalus pole likviidne ning noteeritud turul kaubeldav. Potentsiaalseks ostjaks võib olla vaid enamusosanik ise, kes aga suure tõenäosusega ei soovi õiglast hinda maksta. Selliste olukordade ennetamine võib praktikas kujuneda raskeks või kulukaks, kuna alati ei suudeta kõiki võimalikke konflikte ette näha. Suurt rolli võib mängida liigne usaldus, enesekindlus või optimism ühingu asutamise faasis, eriti kui osanikud on omavahel seotud kas perekondlike või sõprussidemetega.

Tekitades väikeosanikele täiendavaid õiguskaitsevahendeid väljumisõiguse näol, on seadusandjal võimalus pakkuda lahendust pikalt ühingu kinni olnud ja kurnatud osanikule. Samuti saab seadusandja seeläbi avaldada mõju ettevõtluskeskkonnale, ühingute omandi kontsentratsioonile ning majandusele. Parem osanike kaitse omab positiivset mõju ühingu väärtusele ning muudab investeringud atraktiivseks, kuna osaluse hinnale ei rakendu nii suured allahindlused ning investorid saavad olla kindlad, et nad on väärkohtlemise eest kaitstud. Seega on väljumisõiguse instituut võimeline tagama likviidset turgu, mis tuleneb väikeosaniku võimalusest oma osalust adekvaatse hinnaga müüa.

Üldiselt on *common law* riikide ja Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikide väljumisõiguste kontseptsioon sarnane. Osanik saab väljuda ühingust vaid mõjuval põhjusel ning osaluse eest tasub õiglast hüvitist kas kaasosanik või ühing. Seejuures nõuab väljumisõigus oma olemuselt kohtutelt suhteliselt laia diskretsiooni nii mõjuva põhjuse, kui õiglase hüvitise määramisel. Seetõttu Mandri-Euroopa õigussüsteemile omane üldine püüdlus kaalutusõigust võimalikult paremini ära reguleerida on antud kaitseabinõu puhul keeruline. Vaatamata riikide erinevale õiguslikule taustale, on väljumisõiguse olemus ja määratlus eelkõige kujundatud kohtupraktika pinnalt. Viimane näitab ka Mandri-Euroopa riikide kohtupraktika tähtsust õigusloome kujundamises.

Töö üheks hüpoteesiks oli, et väljumisõigusega on võimalik lahendada enamus- ja vähemosanike konfliktiolukordi ühingu. Käesolev hüpotees leidis ka kinnitust. Nii *common law* kui Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riikides peab väljumisõiguse rakendamise eeldusena

esinema mõjuv põhjus. Igas riigis kujundab loetelu mõjuvatest põhjustest eelkõige kohtupraktika ning loetelu ei saa olla ammendav. Eelkõige loetakse mõjuvaks põhjuseks enamuses osaniku poolt toime pandud rõhuvat käitumist. Kõige rohkem on levinud kaasused, kus üks osanikest eemaldatakse juhtimisest ja jäetakse ilma sissetulekust, tekitatakse ühingu kahju, suunatakse varad või äri ümber, makstakse ebamõistlikult suuri juhtimistasusid või saadakse muul moel kasu vähemuses osaniku arvelt. Samas tuleb märkida, et *common law* riikides on mõjuva põhjuse loetelu kitsam kui Mandri-Euroopa riikides. Kuigi antud õiguskaitsevahendi keskmeks on ühing ja selle jätkusuutlikkus, siis *common law* riigid lähtuvad eelkõige ühingu majanduslikest faktoritest. Üks põhjustest on austus ametlike kokkulepete ja lepingute vastu, mistõttu kohus ei soovi tihtipeale sekkuda äri vaidlustesse. Väljumisõigust rakendatakse vaid siis, kui on võimalik ära tõendada mitmetasandiline rikkumine enamuses osaniku poolt. Enamjaolt on mõjuva põhjuse tuvastamine olukorras, kus lisaks osanike huvidele saavad kahjustada ka ühingu majanduslikud huvid. Lisaks kahjustavale käitumisele peab olema ära näidatud ka käitumise ebaõiglus. Tihti võib enamuses osanikupoolne otsus olla kahjustav vähemuses osaniku suhtes, kuid ei pruugi olla seejures ebaõiglane ühingu kui terviku suhtes. Teisisõnu, lähtutakse arusaamast, et ühing võib olla kasumlik isegi, kui osanikud ei kannata teineteise olemasolu.

Mandri-Euroopa õigussüsteemiga riigid lähtuvad küll sarnasest kontseptsioonist, kuid on mõjuvale põhjusele andnud laiema määratluse. Saksamaal on võimalik mõjuvaks põhjuseks lugeda ka isikliku taustaga nõudeid, nagu rahavajadus, krooniline haigus või emigreerumine. Belgias võib mõjuvaks põhjuseks olla osanikevaheliste suhete drastiline halvenemine, mis viitab sellele, et koostöö tulevikus on raskendatud. Seega nii Saksamaal kui Belgias eristatakse ühingusse jäämise küsimus välistest majanduslikest faktoritest, sest mõjuv põhjus võib põhineda suurel hulgal isiklikel põhjustel ja isegi emotsionaalsetel teguritel omavahelistes suhetes. Saksamaa ja Belgia kohtud on paindlikumad osapoolte vahelise õigluse saavutamiseks. Samas kohtud on sunnitud täpselt hindama keerulisi ärijuhtimise küsimusi ja osanikevahelisi suhteid, millest üldjuhul USA ja Ühendkuningriigi kohtud püüavad distantseeruda. Saksamaa ja Belgia paindlikkuse üheks põhjuseks võib olla väljumisõiguse *ultima ratio* printsiip, mis tähendab, et osanikud pöörduvad selle poole, kui muud meetmed ei ole võimalised lahendust pakkuma. Seadusandja ja kohtu roll on sellises olukorras tagada lihtne, kiire ja tõhus menetlus, sest vastasel juhul oleks konflikt lahendamata ning ühingu jätkusuutlik majandustegevus häiritud veel määramata ajaks. *Common law* riikides pole väljumisõigus sätestatud äärmusliku meetmena, vaid koondatud ühise rõhumisvastase

kaitseabinõu alla, mille puhul on kohtunikel võimalik valida lisaks suure hulga erinevate meetmete vahel. Käesolev võib olla ka põhjuseks, miks isiklike põhjuseid ei käsitleta *common law* riikides mõjuva põhjusena.

Teiseks hüpoteesiks oli, et väljaastumise puhul makstav õiglase hüvitus katab osanikule tekitatud kahju. Käesolev hüpotees pigem leidis kinnitust, kuid vastus varieerub sõltuvalt riigi õigusüsteemist. Ühendkuningriigi ja USA kohtupraktika näitab, et õiglase hüvitise arvutamisel arvestatakse sisse ka osanikule tekitatud kahju. Käesolev tuleneb arusaamast, et õiglast väärtust ei ole võimalik tagada tavalise väljaostuhinnaga, kuna see hind üldiselt ei suuda kompenseerida kahju, mille tagajärjel osaniku väljaastumine aset leidis. Õigluse argument väljendub kahes aspektis: esiteks pole regulatsioon vajalik ega efektiivne, kui väljaostuhind on sama, mille osanik saaks osaluse vabalt turul võõrandades ja teiseks pole sellel mingit preventiivset ja karistavat mõju enamusosaniku käitumisele, kui ta saab tekitada kahju ja seejuures osta osaniku välja selle tagajärjel vähenenud väärtusega. Üldiselt loetakse kahju alla väärtuse langust enamusosanikupoolse kahjustava käitumise tagajärjel, mis võib tuleneda kasumi varjatud jaotamisest ja ümbersuunamisest, ülemääraste juhtimistasude maksmisest, omakasupüüdlikest tehingustest või ebamõistlike investeeringute tegemistest. Kuna väljumisabinõu puhul hakati sisse arvestama ka kahju, peetakse *common law* riikides seda derivatiivnõude asendajaks. Lisaks on see menetluslikult ökonoomsem, kuna hageja ei pea pidama mitu eraldi menetlust kahju hüvitamiseks. Mingitel juhtudel võib kahju küll olla keeruline arvutada, kuid sellistes olukordades on kohtul võimalik osaluse õiglast hüvitist vastavalt korrigeerida vähemusosaluse või mittelikviidsusdiskonto määramata jätmisega. Allahindluste rakendamata jätmisega tõuseb vähemusosaluse hind, millega on võimalik realiseerida korrigeeritud väärtus ja kahju, mille tõttu vähemusosaniku väljaastumine aset leidis. Selline lähenemine on taganud väikeosanikule tugevama positsiooni ühingu ning võimaluse läbirääkimisteks kontrolliva osanikuga. Alternatiivselt võivad kohtunikud valida erinevate väärtuse kindlaksmääramise aegade vahel tulenevalt neile antud kaalutusõigusest. Kohus võib võtta aluseks kuupäeva, mis oli enne enamusosanikupoolset rõhuvat käitumist ehk võtta aluseks ühingu kõrgem väärtus, mil kahjustav käitumine polnud veel mõju avaldanud. Ka selline lähenemine hüvitab väikeosanikule kahju väärtuse kaotamise näol.

Samas erinevalt Ühendkuningriigist ja USAst, ei ole Saksamaal ega Belgias võimalik lisada kahju hüvitist osaluse väärtuse hindamisel, mistõttu võib väita et teine hüpotees Mandri-Euroopa riikide praktikas kinnitust ei leidnud. Kindlasti on üheks põhjuseks õigusüsteemi

olemus, mille põhjal oleks menetluslikult keeruline lisada kahju hüvitamise nõue väljaastumise avaldusele. Lisaks mängib rolli väljumisõiguse *ultima ratio* printsiip, mis tähendab, et osanik oleks pidanud kahju hüvitamist nõudma juba eelnevalt. Belgias on sätestatud, et kahju hüvitamist saab nõuda vaid pärast edukat väljaastumise menetluse lõpetamist. Saksamaal ja Belgias pole laiemalt tekkinud diskussiooni diskontode rakendamise õigsuse üle. Ka väärtuse kindlaksmääramise aja osas ei ole kohtud väga julged rakendamaks oma kaalutusõigust. Belgia kohtunikud on küll väärtuse kindlaksmääramise ajahetke toonud vahel varasemaks, et tagada vähemusosalusele suurem väärtus ja sellega korvata tekitatud kahju, kuid sellist lähenemist on kritiseeritud. Mingil määral on tsiivilõiguse riikides tekkinud paradoksaalne olukord: ühelt poolt antakse lai kaalutusruum õiglase hüvitise arvutamisel, kuid teiselt poolt pole kohtunikud piisavalt julged, et antud kaalutusruumi raames teha erilisi ja uuenduslikke otsuseid ning katta õiglase hüvitisega ka kahju hüvitamine. Seega on seadusandja küll püüdnud teha kiire ja lihtsa väljaastumise menetluse, kuid kahjuks ei pruugi see tagada investeringu väärtuse kaitset samal tasemel nagu seda suudetakse Ühendkuningriigis või USAs. Võib väita, et selline lähenemine paneb vähemusosaniku samasse olukorda, kui ta võõrandaks oma osalust turul niisama.

Kolmandaks hüpoteesiks oli, et Eesti väljaastumise regulatsioon saaks põhineda Belgia kontseptsioonil. Antud hüpotees leidis ka kinnitust. Analüüsi käigus selgus, et Eesti õigusruumi sobiks Belgia ja Saksamaa hübriidversioon. Tuleb mõista, et paindlikkus õigusloomises on tähtis, kuid see peab olema tasakaalus vajadusega kindluse, prognoositavuse ja vastutuse järele. Seega seisab seadusandja keerulise ülesande ees, kuidas tagada kiire, kuid seejuures tõhus menetlus. Nagu Belgia ja Saksamaa kontseptsioonis ei peaks seadusandja määrama kindlat mõjuvate põhjuste loetelu, sest vastasel juhul paneks see ette piirangud ja paljud konfliktid ei leiaks lahendust. Mõjuvaks põhjuseks saaks lugeda eelkõige osaniku või ühingu kahjustavat käitumist. Vastuolulisi seisukohti võib tekitada põhjapanevate erimeelsuste käsitlemine mõjuva põhjusena, mis on tekkinud isiklike suhete taustal (nt lahutuse tagajärjel). Samas jõuti töös järelduseni, et selliseid olukordi ei tohiks välistada, kuna koostöö ühingu põhineb eelkõige usaldusel ja heal läbisaamisel. Jättes sellised situatsioonid välja, tekitatakse vaid täiendav surve ühingule, kuna osapoolte keeruline läbisaamine muudab koostöö raskeks ning kogu ressursid suunatakse erinevatele kohtuvaidlustele. Kuigi osaniku väljaastumine ühingust peaks olema käsitletud äärmusliku meetmena, peab see olema võimeline pakkuma lahendust erinevat sorti olukordadele ning eelkõige tagama ühingu majandusliku

jätksuutlikkuse. Ühingu väljumine saaks toimuda kujundusõiguse alusel ning osaluse eest peaks õiglast hüvitist tasuma kas osahing või kaasosanik.

Õiglase hüvitise määramisel väljaastumise regulatsiooni kujundamisel on neli aspekti, mida seadusandja peaks arvestama: hindamiseetod, väärtuse kindlaksmääramise aeg, allahindlused ja kahju hüvitamine. Hinna kujunemisel on kõik need aspektid omavahel seotud ning seadusandja roll on kaaluda, mida tuleks seadusega eraldi reguleerida ning mis võiks jääda kohtu kaalutlusruumi. Käesolev tuleks võimalikult täpselt ära sätestada, et vältida vaidlusi hinna määramise üle kohtus. Kahju hüvitamine kui selline võib tekitada menetluslikke probleeme, kuna sisuliselt oleks tegemist derivatiivnõudega, mida peaks liitma väljaastumise menetlusele. Kahju hüvitamise alternatiiviks tuleks anda võimalus väärtuse kindlaksmääramise ajahetke valikuks. Nõnda on võimalik võtta aluseks aeg, mis eelnes enamusosaniku kahjustava käitumise tekkele ja mil vähemosaluse väärtus oli kõrgem. Lisaks peaks seadusandja sätestama, et õiglase hüvitise määramisel ei tohi rakendada allahindlusi. Viimane tagab turuväärtusest kõrgema hinna ning aitab korvata sellised kahjud, mida muuljuhul võib olla keeruline arvutada. Autori hinnangul ei tuleks hindamiseetodit eraldi reguleerida, küll aga tuleks väärtuse hindamisel sisse arvutada lisaväärtust tekitavad asjaolud, mis muul juhul jääksid välja (näiteks ebaproportsionaalselt suurte juhtimistasude või ümbersuunatud varade lisamine). Kui seadusandja soovib tagada võimaluse kiireks väljumiseks avalduse alusel, peab ta olema suuteline tagama osaniku investeeringu kaitset kindlate seisukohtadega õiglase hüvitise arvutamisel. Ka kahju hüvitamise võimalus alternatiivsete meetmetega õiglase hüvitise arvutamisel on oluliseks aspektiks menetlusökonoomia seisukohalt. Samas tuleb arvestada, et suure tõenäosusega jõuavad paljud mõjuva põhjuse ja õiglase hüvitise määramise üle käivad vaidlused siiski kohtusse.

Osaniku väljumisõigus on eelkõige vajalik likviidsuse tagamiseks suletud ühingu osadele, kus osanike vahel on tekkinud põhjanevad erimeelsused ühingu juhtimise osas. Antud abinõu pakub võimaluse osanikule ühinguastuda ilma kahjudeta ja annab samaaegselt ühingu võimaluse jätkata oma majanduslikku tegevust ilma konfliktideta. Teistest õiguskaitsevahenditest eraldiseisev väljumisõigus suudab juba isenesest pakkuda tõhusat kaitset väikeosanikele ning ennetada enamusosaniakupoolset kurnavat ja rõhuvat käitumist. See omakorda teeb vähemosaluse atraktiivsemaks ning tõstab selle väärtust.

EXIT OF A MINORITY SHAREHOLDER FROM A PRIVATE LIMITED COMPANY AT THE OCCURRENCE OF AN IMPORTANT REASON. SUMMARY

Minority shareholders can be oppressed by the majority shareholders in closely held companies. This happens due to the nature of these types of companies where the number of shareholders is small, agreements are based on mutual trust, shares are not publicly traded, and often there is an overlap in management and ownership which leads to a conflict of interests. Oppressive conducts may occur in different kinds of forms: controlling shareholders can use multiple squeeze-out and freeze-out techniques, such as shareholder's dismissal from management, failure to pay reasonable dividends, excessive remuneration, breaches of directors' fiduciary duties, mismanagement, tunnelling, and diversion of assets. Although there are different remedies available for the minority shareholders, they all have certain disadvantages and nothing can ensure that the same oppressive conduct will not take place again in the future. Therefore, minority shareholders are in vulnerable position and locked in these kinds of situations as their shares are not attractive to outside investors and, therefore, lack liquidity.

Empirical studies have shown that better shareholder protection can have a positive impact on financial development and as a result influence the real economy. If the legislation is strong enough to protect minority shareholders from expropriation, outside investors will be willing to pay more for the shares. In addition, it can have a positive effect on the value of the whole company. Exit rights address the illiquidity problem of minority interests in closely held companies and allow the aggrieved shareholder to withdraw without facing a loss and the company to continue its economical growth.

In this study, the author compared the exit rights regulations in common law and civil law countries. The analysis of common law countries was based on the UK and US legal practice and from civil law countries the legal concepts of Germany and Belgium were studied. Although common law and civil law countries have different legal systems, the remedies for the exit rights are similar. Historically, one of the most common remedy was the winding-up procedure, but countries considered it to an overly drastic measure that led to the search for an alternative. Across countries, one of the most practiced exit rights has become the oppression or withdrawal remedy. In this case, a shareholder can start a court procedure to exit the

company if an important reason occurs. The definition and the scope of the remedy are largely defined by the case law, both in common law and civil law countries. It is also the specificity of this remedy, as it needs considerable discretion from the courts.

In Germany and Belgium, the right of withdrawal has the principle of *ultima ratio* which means that it is an extreme and the measure of last resort, so the minority shareholder must prove that other legal remedies have failed to provide protection. The approach is different in the US and UK, where the exit right is not provided as a separate remedy, but the buy-out order can be enforced by the court at its discretion in addition to other remedies available under oppression or unfair prejudice remedy. It has, therefore, become a substitute for a derivative action in common law countries, as it has given an opportunity to seek different solutions to disagreements between shareholders. At the same time, the generality of the remedy places a heavy burden on the court and can prolong the proceedings. However, such a solution may be more reasonable in terms of procedural costs, as shareholders do not have to take a roundabout route in court to protect their rights.

One of the difficulties of this remedy is the establishment of an important reason which could be used as a ground for exit. Usually, it is an oppressive conduct by a major shareholder. The most common cases are the removal of a shareholder from management, diverting the company's assets or business, damaging the value of the company, excessive remuneration and non-payment of dividends, or receiving other benefits at the expense of the minority shareholder. An important reason does not have a precise meaning which is a deliberate choice by the legislator, giving courts a wide discretion to formulate its understanding and meaning on a case-by-case basis. However, it should be noted that in common law countries the list of important reasons is narrower than in civil law countries. Common law countries rely primarily on the economic factors of the company rather than those of the shareholders. It can also appear from the general philosophy of British Company law, which respects formal agreements and contracts and their economic importance. It is also the reason why British courts are often reluctant to intervene in a company's affairs and disputes. Another difficulty is that in order to entitle relief, the prejudicial action must be also unfair in the UK's practice. This means that a decision by a major shareholder may be prejudicial and unfair towards the minority shareholder, but might not be unfair to the company as a whole. Therefore, in most cases, the unfairly prejudicial act can be found in a situation where, in addition to the interests of the shareholders, the economic interests of the company are also harmed.

Civil law countries follow a similar concept but have given a broader definition of an important reason. In Germany, claims with personal background, such as the need for money, chronic illness or emigration, can also be considered as an important reason. Belgium is somewhere in between UK and Germany in determining an important reason for exit. For example, Belgian's case-law shows that an important reason does not automatically mean that a major shareholder has acted incorrectly. Although shareholder's oppression is a ground reason for exit, the evidence does not have to be as strict - it is enough to show that the majority shareholder is primarily responsible for the deterioration of the relationship. Thus, both in Germany and Belgium, the issue of staying in the company is distinguished from external economic factors, as the important reason can be based on a large number of personal claims and even emotional factors. There is a significant difference compared with the UK's perspective, where the competence of the shareholder in the managing company's affairs is assessed primarily, not his personal qualities or relations between the other shareholders. Thus, both German and Belgian courts are more flexible in order to achieve fairness between the parties. At the same time, courts are forced to accurately assess complex business management issues and shareholder relationships, from which the US and UK courts generally seek to distance themselves. One of the reasons for the flexibility in Germany and Belgium may be the principle of the *ultima ratio*, which means that shareholders will turn to the exit remedy only in case other measures are not able to provide a solution. This approach is believed to benefit the interests of the company, as resolving the conflict as quickly as possible provides an opportunity to restore its economic sustainability.

Another important aspect of the effectiveness of the exit remedy is determining the fair value of the compensation of minority shares when the court makes a buy-out order. It has been pointed out that the fair value should be based on the market price. However, case study shows that courts both in common law and civil law countries distance themselves more frequently from the market value approach and prefer to use the discounted cash flow (DCF) method. One of the reasons why the market value approach is complicated is the fact that closed corporation shares lack liquidity, therefore, it is difficult to calculate the fair value. Another reason is that shareholder's exit remedy cannot be compared to regular selling. If the hypothetical market value is the price at which the shareholder can find a willing buyer, there is no point in exit remedy and court intervention. Moreover, the conscious legislative use of the term "fair value" rather than "fair market value" shows that hypothetical market value cannot compensate the

shareholder's exit of the company due to the oppressive conduct. It should be borne in mind that in both common law and civil law countries the determination of a fair value is subject to judicial review and courts have a big discretion in this matter. As common law legal practice is much more advanced on this issue, other aspects have also been taken into account - such as discounts, damages, and the valuation date. As a result, the case law of common law countries can be used as a good example for civil law countries to determine a fair value of the exiting shareholder.

Both the UK and the US courts include damages in the assessment of a fair value and reject discounts. This approach is based on the understanding that the buyout award itself cannot guarantee a fair value, nor can it compensate the damages which have led to a withdrawal of a shareholder. Alternatively, judges have the discretion to choose between different valuation dates, so that the assessment can be based on the date before the oppressive conduct occurred when the value was higher. Also, valuation experts can include assets or excessive remuneration which are not directly reflected on the balance sheet, to calculate the actual company's earning capacity and the value. If damages are difficult to put in numbers, judges can reject or reduce minority or illiquidity discounts to bring up the minority shareholder's value and compensate for the damage.

However, unlike in common law countries, neither Germany nor Belgium can add damages to fair value. Certainly, one of the reasons is the nature of the legal system, which would make it procedurally difficult to attach a derivative claim to the withdrawal procedure. In addition, the *ultima ratio* principle of this remedy plays a role, which theoretically means that the shareholder should have claimed damages in advance. Belgium's approach, however, is that damages can only be claimed after the successful withdrawal procedure. Also both in Germany and Belgium, there has not been wider discussion about the correctness of applying discounts. The courts are also not very brave in exercising their discretion in regards to the valuation date. Although Belgian judges have sometimes chosen an earlier valuation date in order to ensure a bigger value for the minority shares and to compensate the damages, such an approach has been criticized by the legal experts. To some extent, a paradoxical situation has arisen in civil law countries: on the one hand, there is a wide margin of discretion in calculating a fair value, but on the other hand, judges are not confident enough to make specific decisions and find a possibility to cover damages in a fair value assessment. Thus, the legislator's attempt to make a quick and easy exit procedure may not provide the same level of protection for the investment

value as in common law countries. In addition, the common law countries approach is beneficial in terms of procedural economy, as a separate derivative claim needs additional costs and time from both parties. Therefore, civil law countries need clearer positions on a fair value approach and judges need more confidence in exercising the discretion given by the legislator.

Estonian legislation does not currently give a shareholder any regulated exit right from the company other than selling shares on the market. One of the objectives of the revision of the Company Law held in 2018 was to improve the effectiveness of the shareholders' protection including the analysis of the need for an exit right rule. The working group has found that Estonia needs to codify a firm regulation of a shareholder's withdrawal. In this thesis author analysed that Estonia could use a hybrid version of the withdrawal right based on Belgium's and Germany's concepts. The legislator must ensure a fast but efficient procedure. As it has been pointed out previously, the exit rights need flexibility but at the same time, it has to be balanced out with the need for certainty and predictability. The legislator should not set a clear list of important reasons but give discretion to the courts. The approach should be as flexible as it is in Belgium and Germany, which means that the question of remaining in the company could be separated from the external economic factors. The relationship between the parties and its success or failure can also play a big role in establishing an important reason and, therefore, be a ground for exit. After all, the idea of the exit remedy is to ensure the financial sustainability of a company and give a solution to difficult conflicts where other remedies have failed. Under the fair value compensation paid to the exiting shareholder, the legislator should not regulate a separate valuation method, however, the market value approach should be dismissed and value-adding factors should be taken into account that would otherwise be excluded (diverted assets, inclusion of excessive management fees, etc). The Estonian legislator could take into account the approach of common law countries by awarding the damages under fair value. Due to the nature of legislation, a derivative claim cannot be added to the withdrawal procedure but damages could be compensated either by rejecting minority and illiquidity discounts or by choosing a different valuation date. This provides a higher value to the minority shares and is able to compensate for losses that would otherwise be difficult due to the undercompensatory nature of the withdrawal claim award. Such a solution may be more reasonable in terms of procedural costs, as shareholders do not need to have another proceeding in court to claim damage awards. This approach also precludes the minority shareholder from exiting the company at the same price as he could do just by selling the shares. Otherwise, there would be no need for the exit remedy to be a part of Company Law, nor would

it have a preventive effect on the possible oppressive behaviour of the controlling shareholder. The compensation to a shareholder should be paid either by the company or the co-shareholder who is responsible for the oppressive conduct. If an important reason justifies the exit of a shareholder, the shareholder must notify the company, no court order is required. If a dispute about the justifying of an important reason or compensation occurs, the court must interfere.

KASUTATUD ALLIKAD

Kasutatud kirjandus

1. Abrams, J. B. Quantitative Business Valuation. McGraw-Hill 2001.
2. Al-Malkawi, H-A. N., Rafferty, M., Pillai, R. Dividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence. – International Bulletin of Business Administration, Iss. 9, 2010, pp. 171-200.
3. Bertrand, A. and Coibion. A. Shareholder Suits against the Directors of a Company, against other Shareholders and against the Company itself under Belgian Law. – European Company and Financial Law Review, August 2009, Vol. 6 No 2/3, pp. 270-306.
4. Bingham. D, *et al.* An Analysis of Discount for Lack of Marketability Models and Studies.- Business Appraisal Practice, Third Quarter 2011.
5. Boyle, A. J. Minority Shareholders' Remedies. Cambridge Studies in Corporate Law, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.
6. Carone. M, The Exit Right Granted to Minority Shareholders in English, Italian and Chinese Law: Path-Dependence Resistance to Global-Convergence. - Corporate Ownership and Control. Vol. 4, Iss. 4, Summer 2007, pp. 323 – 332.
7. Dagnaw, G.W. Exit Rights of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: a Comparative Study of English, Germany and Ethiopian Laws, LLM Thesis, Kyushu University, Graduate School of Law, 2012.
8. Dragota, V. *et al.* Control premium for Romanian listed companies. - Bucharest Academy of Economic Studies, 2007.
9. Easterbook, F. H. , Fischel, D.R., The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press, First Edition, 1996.
10. Emory, J. D, Jr. The Role of Discounts in Determining “Fair Value” Under Wisconsin’s Dissenters’ Rights Statutes: The Case for Discounts. - Wisconsin Law Review, March 1999. pp. 1155-1175.
11. Goo, S. H. Minority Shareholders’ Protection: a Study of Section 459 of The Companies Act of 1985. Cavendish Publishing Limited, 1994.
12. Hirt, H. C. In What Circumstances Should Breaches of Directors' Duties Give Rise to a Remedy under ss. 459-461 of the Companies Act 1985? - Company Lawyer, Vol. 24, Iss. 4, 2003, pp. 100-110.
13. Joffe, V., Drake, D., Richardson, G., Lightman, D. Minority Shareholders: Law, Practice

- and Procedure. Oxford University Press, Third Edition, May 2008.
14. John, K., Litov, L., Yeung, B. Corporate Governance and Risk-Taking. - *The Journal of Finance*, vol. 63, iss. 4, August 2008, pp. 1679- 1728.
 15. Kasepalu, K., Vähemusosaniku osauhingust väljumine enamusosaniku positsiooni kuritarvitamise korral ja väljumisel tasutav hüvitis. Magisritöö. Juhendaja Andres Vutt. Tartu: Tartu ülikool 2017.
 16. Kline, C. L. Protecting Minority Shareholders in Close Corporations: Modeling Czech Investor Protections on German and United States Law. - *Boston College International and Comparative Law Review*, Vol. 23, Iss. 2, pp. 229-262.
 17. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny, *Law and Finance*. - *Journal of Political Economy*, vol. 106, iss. 6, December 1998, pp. 1113–1155.
 18. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. Investor Protection and Corporate Governance. - *Journal of Financial Economics*, vol. 58, iss. 1-2, 2000, pp. 3-27.
 19. Li, X. A Comparative Study of Shareholders' Derivative Actions - England, the United States, Germany and China. Kluwer, 2007.
 20. Matthews, G.E. and Patterson, M., *Fair Value in Shareholder Dissent and Oppression*. - *Standards of Value. Theory and Applications*, Second Edition, Wiley Finance, April 2003, pp. 89-195.
 21. Miller, S. K. Minority Shareholder Oppression in the Private Company on the European Community. A Comparative Analysis of the German, United Kingdom and French Close Corporation Problem. - *Cornell International Law Journal*, Vol. 30 Iss. 2, 1997, pp. 381-427.
 22. Moll, D.K. Shareholder Oppression and Dividend Policy in the Close Corporation. - *Washington and Lee Law Review*, Vol. 60, Iss. 3, Summer 2003, pp. 841-924.
 23. Moll, D.K. Shareholders Oppression and "Fair Value": Of Discounts, Dates and Dastardly Deeds in the close corporation. *Duke Law Journal*, Nov. 2004, Vol. 54, Iss. 2, pp. 293-383.
 24. Moll, D. K. Minority Oppression and the Limited Liability Company: Learning (or not) from Close Corporation History. - *Wake Forest Law Review*, 883, 2005, pp. 883- 976.
 25. Moor, M., Volens, U. Kas osanikul on õigus osauhingust välja astuda ja nõuda oma osa eest ühingult hüvitist?. - *Juridica*, nr 10, 2012, lk 752-767.
 26. Murdock, C.W. Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and Its Impact upon Valuation of Minority Shares. - *Notre Dame Law Review*, Vol. 65; Iss. 3, June 1999, pp. 425-489.

27. O'Neal, F. H. Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights. - Cleveland State Law Review, Vol. 35, Iss. 1, Close Corporations Law Symposium, 1987, p 134. pp 121- 146.
28. O'Neal, F. H., R. B. Thompson, O'Neal and Thompson's Close Corporations and LLCs: Law and Practice. Thomson Reuters, June 2005 update.
29. Pratt, S. P. Business Valuation Discounts and Premiums. John Wiley & Sons, 2001.
30. Pratt, S. P., Reilly, R. F., Schweish, R. P. Valuing Small Business and Professional Practices. McGraw-Hill, 3rd ed, 1998.
31. Scogin, H.T. Withdrawal and Expulsion in Germany: A comparative Perspective on the Close Corporation Problem. - Michigan Journal of International Law, Vol. 15, Iss. 1. 1993, pp. 127-188.
32. Shishido, Z. The Fair Value of Minority Stock in Closely Held Corporations. - Fordham Law Review, Vol. 62, Iss. 1, 1993, pp. 65-110.
33. Sørensen, K. S. Duty of loyalty of shareholders - a possible remedy for conflicts in SME's? Nordic & European Company Law Working Paper No. 10- 01, pp. 129-170.
34. Stewart, W. S. Judicial Review of Dividend Policy in Suits by Minority Shareholders. - American Business Law Journal, Vol. 12, Iss. 1, March 1974, pp. 43- 52.
35. Van der Elst, C., Ven den Steen, L. Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: a Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights. - European Company and Financial Law Review, Vol. 4, 2009, pp. 391-439.
36. Viers, P.P. Exit rights of minority shareholders in a private limited company. Kluwer, 2010.
https://www.navigator.nl/document/idpassc3afe11a16724aa4b3682bdf45914dbf?ctx=WKNL_CSL_1466 (27.04.2021).
37. Vutt, A. Dividend Payments and Protection of Minority Shareholders. - Juridica International 2009, XVI pp. 135-140
38. Wang, Q. Exit Remedies for Minority Shareholders in Close Companies. Kluwer, 2011.
39. Zaman, D.F.F.M. *et al.* The European Private Company (SPE): A Critical Analysis of the EU Draft Statute. Oxford-Portland: Intersentia, 2009.

Kasutatud õigusaktid

Eesti õigusaktid

- 40. Eesti Vabariigi Põhiseadus. – RT 1992, 26, 349; RT I, 15.05.2015, 2.
- 41. Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355; RT I, 04.01.2021, 46.
- 42. Väärtpaberituruseadus. – RT I 2001, 89,532; RT I 04.12.2019, 4.

Välisriikide õigusaktid

- 43. Aktiengesetz (AktG). - <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>
(27.04.2021)
- 44. Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG). -
<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/gmbhg/gesamt.pdf> (27.04.2021)
- 45. Companies Act 2006. - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
(27.04.2021)
- 46. Companies Act 1985. - <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>
(27.04.2021)

Kasutatud kohtupraktika

Eesti kohupraktika

- 47. RKTko 29.10.2014, 3-2-1-89-14.
- 48. RKTko 09.12.2015, 3-2-1-158-15.
- 49. RKPJKo 19.10.2016, 3-4-1-34-15.
- 50. RKTko 29.10.2014, 3-2-1-89-14.
- 51. RKTko 02.11.2005, 3-2-1-114-05.
- 52. RKTko 21.12.2004, 3-2-1-145-04.
- 53. RKTko 20.12.2004, 3-2-1-138-04.
- 54. RKPJKm 19. 04. 2016, 3-4-1-34-15.

Välisriikide kohtupraktika

55. Re Nuneaton Borough Association Football Club Ltd, [1990] BCLC 384
56. Re Macro (Ipswich) Ltd [1994] 2 BCLC 354
57. Saul D Harrison, 1995 1 BCLC 14
58. Re Macro (Ipswich) Ltd [1994] 2 BCLC 354
59. Quinlan v Essex Hinge Co Ltd [1996] 2 BCLC 417.
60. Ebrahimi v Westbourne Galleries [1972] 2 WLR 1289
61. O'Neill v. Phillips [1999] 2 BCLC 1
62. Re R.A. Noble & Sons Ltd [1983] BCLC 273.
63. Larvin v Phoenix Office Supplies Ltd [2002] EWCA Civ 1740.
64. Re Elgindata Ltd [1991] BCLC 959
65. Re Sam Weller & Sons Ltd [1990] BCLC 80.
66. Re Little Olympian Each-Ways Ltd (No 3), [1995] 1 BCLC 636
67. Re Full Cup International Trading Ltd, [1995] BCC 682 .
68. Re Cumana Ltd [1986] BCLC 430.
69. Ex parte Glossop [1988] 1 WLR 1068
70. Grace v Biagioli [2006] 2 BCLC 70.
71. Irvine v Irvine [2007] 1 BCLC 349.
72. Re Metropolis Motorcycles Ltd, Hale v Waldock [2007] 1 BCLC 520
73. Gimpel v. Bolstein, 477 N.Y.S.2d 1014 (Sup. Ct. 1984). USA
74. Bonavita v. Corbo, 692 A.2d 119, 129-30.
75. Re Bird Precision Bellows Ltd [1986] Ch 658
76. Profinance Trust SA v Gladstone [2002] 1 BCLC 141
77. Dinglis v Dinglis & Master Holdings Group Limited & Dinglis Properties Limited [2020] EWHC 1363.
78. Scottish Co-operative Wholesale Society Ltd. V. Meyer[1959] AC 324
79. Anderson v. Hogg [2002] B.C.C. 923.
80. Lowe v Fahey [1996] 1 BCLC 262.
81. Clark v Cutland [2003] 2 BCLC 393.
82. Musto u. Vidas,658 A.2d 1305 (N.J. Super. Ct. App. Div. 2000)
83. Hendley v. Lee, 676 F. Supp. 1317, D.S.C. 1987
84. Davis v. Sheerin, 754 S.W.2d 375, 378, 388 (Tex. App. 1988);
85. Balsamides v. Protameen Chems., Inc., 734 A.2d 721, 725-26 (N.J. 1999)

86. BGHZ 71, 53
87. BGHZ 116, 359, 369-371
88. BGHZ 88, 320, 322.

Muud kasutatud materjalid

89. Ühinguõiguse revisjon. Analüüs-kontseptsioon. Tallinn, Justiitsministeerium 2018. - https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_analuus-kontseptsioon.pdf (27.04.2021).
90. Äriseadustiku ja teiste seaduste muutmise seadus. Ühinguõiguse revisjoni töörühma eelnõu. Tallinn, Justiitsministeerium, 2020. - https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/ariseadustiku_ja_teiste_seaduste_muutmise_seadus.pdf (27.04.2021).
91. Protecting Minority Investors. Estonia. Doing Business ranking. The World Bank. 2020. - https://www.doingbusiness.org/en/data/exploreeconomies/estonia#DB_pi (27.04.2021).
92. Harms, T. W. Coronavirus and the Value of Minority Interests in Private Businesses. American Institute of CPAs. 2020. - <https://www.aicpa.org/interestareas/forensicandvaluation/resources/businessvaluation/coronavirus-and-the-value-of-minority-interests-in-private-businesses.html> (27.04.2021).
93. P. Brewer. The impact of coronavirus on share valuations in unfair prejudice petitions. Clarke Willmott. 2020. - <https://www.clarkewillmott.com/news/the-impact-of-coronavirus-on-share-valuations-in-unfair-prejudice-petitions/> (27.04.2021).
94. Õiguskantsleri arvamus põhiseaduslikkuse järelevalve asjas nr 3-4-1-34-15. Tallinn, Õiguskantsleri kantselei. 2016. – https://static-pdf.aripaev.ee/_ZFRzLFisX1TL52rae9Jix_FEDg.pdf (27.04.2021).
95. Exit Rights and Forced Exits in Belgium. Hans De Wulf. - www.oi.ut.ee/sites/default/files/oi/hans_de_wulf.pptx (27.04.2021).
96. Järve J. Eesti ühingute statistiline ülevaade. Eesti Rakendusüuringute Keskus Centar. 2019. - <https://centar.ee/wp-content/uploads/2019/08/2019.06.13-Eesti-ühingute-statistiline-ülevaade-lõplik-1.pdf> (27.04.2021).
97. Law Commission Shareholder Remedies, Consultation Paper 142, Stationary Office, 1996.- http://www.lawcom.gov.uk/app/uploads/2015/03/cp142_Shareholder_Remedies_Consultation.pdf (27.04.2021).

98. Hounkpe, J., Le Reglement des conflits entre actionnaires dans les sociétés anonymes de l'espace OHADA: analyse et perspectives. Université d'Abomey Calavi (Bénin) - DESS Droit des Affaires et Fiscalité, 2006. - https://www.memoireonline.com/07/08/1286/m_reglement-conflits-entre-actionnaires-societes-anonymes-espace-ohada.html (27.04.2021).
99. The English Law Commission, Shareholder Remedies: Law Commission Consultation Paper 142 (226-425-21). - https://s3-eu-west-2.amazonaws.com/lawcom-prod-storage-11jsxou24uy7q/uploads/2015/03/cp142_Shareholder_Remedies_Consultation.pdf (27.04.2021).
100. Blakeley, D., COVID-19 – the catalyst for the removal of the minority shareholder...?, Clarion, 06.10.20. - <https://www.clarionsolicitors.com/articles/covid-19-the-catalyst-for-removal-of-the-minority-shareholder> (27.04.2021).

LISAD

Lisa 1. USA, Ühendkuningriigi, Saksamaa ja Belgia õigussüsteemide võrdlus vähemusosanike väljumisõiguste osas. Autori koostatud.

Ühendkuningriik/USA	Saksamaa	Belgia
Väljumisõigus on seadusena kättesaadav.	Väljumisõigus pole seadusena sätestatud.	Väljumisõigus on seadusena kättesaadav.
Osaluse ostab välja teine osanik või ühing (viimast rakendatakse ääretult harva).	Osaluse ostab välja ühing või kiidab heaks osaluse ostu teiste osanike poolt.	Osaluse ostab välja teine osanik või ühing (viimane pole kohustatud seda tegema).
Menetlus toimub läbi kohtu	Välja astuda saab avalduse alusel, kohus ei pea olema kaasatud.	Menetlus toimub läbi kohtu.
Kohus võib lisaks väljaostule rakendada ka muid leebemaid meetmeid, on asenduseks derivatiivhagile.	Toimub ainult osaniku väljaost, tegemist <i>ultimo ratio</i> printsiibiga, leebemad meetmed peavad olema varem proovitud.	Kohus rakendab vaid väljaostu, teisi menetlusi lisada ei tohi. Tegemist äärmusliku abinõuga, kui muud abinõud ei anna tulemust.
Väljumisõiguse rakendamise eelduseks eelkõige ühinguga seotud majanduslikud huvid, suurosaniku poolt ebaõiglaselt kahjustav käitumine, mis tekitab kahju ühingu tervikule või millest saab kasu vaid enamusosanik ning vähemusosanik ei suuda oma osaluse väärtust realiseerida. Tegemist peab olema olulise rikkumisega. Isiklike nõudeid ei menetleta.	Väljumisõiguse rakendamise eelduseks on mõjuv põhjus, kui muud õiguskaitsevahendid või osaluse müük turul ei anna tulemust. Mõjuvaks põhjuseks loetakse nii majanduslikke, aga ka isiklike põhjusi, nt rahavajadus, krooniline haigus või emigreerumine.	Eelduseks mõjuva põhjuse olemasolu, mis on eelkõige seotud ühingu jätkusuutlikkusega. Mõjuvaks põhjuseks on enamusomaniku kuritarvitus vähemusomanike arvelt, osanikevahelised olulised erimeelsused või osaniku passiivsus ühingus. Rikkumine ei pea olema jäme, kuid peaks olema korduv.
Osalus võõrandatakse õiglase hüvitise eest,	Osalus võõrandatakse õiglase hüvitise eest.	Osalus võõrandatakse õiglase hüvitise eest.
Hindamismetoodika valib kohus tulenevalt kaalutusotsusest, eelistatuim on DCF meetod.	Osanikud võivad omavahel kokku leppida hindamismetoodikas, metoodika saab määrata ka kohus. Levinuim on DCF meetod.	Kohus määrab hindamiseksperdi, levinuim on DCF meetod või raamatupidamislik väärtus.

Osaluse väärtuse kindlaksmääramise ajaks eelistab kohus kas otsuse või hagi esitamise kuupäeva. Kohus võib võtta aluseks ka muu kuupäeva.	Pole väljakujunenud põhjanevat praktikat.	Kohus eelistab väärtuse kindlaksmääramise ajaks otsuse tegemise kuupäeva. On võetud aluseks ka menetluse alguse või veelgi varasemat kuupäeva.
Osaluse väärtuse määramisel pigem allahindlusi ei rakendata, tegemist kohtu kaalutusotsusega.	Puudub laiem praktika, pigem rakendatakse allahindlusi.	Pole laialdast praktikat, pigem rakendatakse allahindlusi.
Osaluse õiglasele väärtusele võidakse lisada ka kahju hüvitis (või tasaarvestada see allahindluste mitterakendamise või muu väärtuse kindlaksmääramise ajaga)	Kahju hüvitist ei lisata. Kahju hüvitamist tuleb nõuda eraldi menetluses.	Kahju hüvitist ei lisata, kahju hüvitamiseks peab osanik esitama eraldi hagi pärast väljaostumenetluse lõpetamist. Kohus võib võtta aluseks muu väärtuse kindlaksmääramise aja, kuid seda tehakse harva.
Menetlus ei ole väga kiire, samas võib leida lahenduse korraga mitmele probleemile	Menetlus on kiire, aga ei pruugi tagada vähemusosanikule tema osaluse õiglast väärtust ja hüvitada tekitatud kahju.	Menetlus on kiire, kuid vaidlused õiglase hinna osas võivad venitada selle pikemaks ega pruugi kompenseerida õiglast väärtust ja kahju.