

**TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
ERAÕIGUSE INSTITUUT**

Margit Vutt

AKTSIASELTSI JUHTIMISMUDELI ÕIGUSLIK REGULEERIMINE

Magistritöö

Juhendaja professor Paul Varul

Tartu 2006

Sissejuhatus	3
1. Ühingujuhtimise õigusliku reguleerimise teoreetilised alused	10
1.1. Ühingujuhtimise mõiste.....	10
1.2. Erinevad ühingujuhtimise teooriad.....	13
1.3. Aktsiaseltsi juhtorgani tähendus ja liigid.....	20
2. Aktsiaseltsi juhtimise erinevad mudelid	28
2.1. Erinevate juhtimismudelite kujunemise põhjused	28
2.2. Üheastmeline juhtimismudel	32
2.3. Kaheastmeline juhtimismudel	40
2.4. Eri juhtimismudelite efektiivsus ja üldised arengusuunad	45
2. Aktsiaseltsi juhtimismudelid Eesti ja Euroopa Liidu ühinguõiguses	54
3.1. Eesti aktsiaseltsi juhtimismudeli õigusliku reguleerimise ajaloost	54
3.2. Eesti aktsiaseltsi juhtimismudel.....	56
3.2.1. Üldisloomustus	56
3.2.2. Juhtimismudeli õigusliku reguleerimise võimalikud arengud.....	60
3.3. <i>Societas Europaea</i> juhtimismudelid	67
3.4. Aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri õigusliku reguleerimise arengusuunad Euroopa Liidus	73
4. Aktsiaseltsi juhtorgani koosseisule ja liikmetele esitatavad nõuded.....	80
4.1. Juhtorgani liikmete arv	80
4.2. Juriidiline isik kui juhtorgani liige.....	88
4.3. Juhtorgani liikme sõltumatus	90
Lõppsõna	102
Legal Regulation of the Management Model of a Public Limited Company: Summary	110
Kasutatud kirjandus.....	118
Kasutatud õigusaktid	125
Kasutatud statistilised andmed	131
Kasutatud lühendid	132

Sissejuhatus

Inimühiskonna liikmed sõltuvad paratamatult suurest hulgast õiguslikest reeglitest. Õiguselt kui normide kogumilt ootavad nii ühiskond kui ka selle üksikud liikmed, et see kehtestaks mitte lihtsalt mingisuguse õigusliku lahenduse vaid õiglase lahenduse. Tõusetub seega küsimus “õigest õigusest”.¹ Ka ühinguõiguse üks olulisi küsimusi on, milline õiguslik raamistik tuleks majanduskeskkonna tarbeks luua, et oleks tagatud ühelt poolt ühingute võimalikult vaba tegutsemine ja teiselt poolt ka kõigi ühiskonnaliikmete heaolu. Üks osa niisugustest mitmele erinevale tasandile orienteeritud normidest puudutab äriühingute optimaalset juhtimiskorraldust. Seega ei ole äriühingu juhtimismudel ega -struktuur üksnes tehniline ega korralduslik küsimus, mille puhul võiks reeglite kehtestamise jätta täielikult ühingu enda otsustada (eelkõige selle osanike või aktsionäride kaudu), vaid riigi sekkumine on teatud piirides vajalik. Eriti tugevalt on selline arusaam kinnistunud tänapäeva ühinguõiguses ja seda eelkõige sajandivahetusel nii Ameerika Ühendriikides kui ka Euroopas tol hetkel kehtinud õiguse raames toimunud suurte ja seetõttu ühiskonda kui tervikut mõjutavate aktsiaseltside ootamatu kokkuvarisemise taustal. Mitmed rahvusvahelised börsiühingud nagu näiteks Enron, WorldCom ja Tyco Ameerika Ühendriikides, Parmalat Itaalias, FlowTex Saksamaal jt hävisid kiirusega, mis vapustas investoreid ja lepingupartnereid, kusjuures hävingu põhjuseks on erialakirjanduses peetud just legaalses juhtimisstruktuuris endas peituvaid vigu, näiteks asjaolu, et juhatuse võimuvolitused olid kriisi vallandumise hetkeks kasvanud tasakaalustamatult suureks ja puudus kohane järelevalvemehhanism, mistõttu avanesid võimalused kuritarvitusteks.² Rahvusvaheliste börsiühingute mastaapsed ebaõnnestumised nii ühel- kui teisel pool ookeani³ on sundinud seadusandjaid ja õigusteadlasi tegelema küsimusega, kas ja kuidas saaks õigus aidata selliste sündmuste kordumist vältida. Näiteks märgib Itaalia õigusteadlane Paolo Montalenti, et praegusel ajajärgul seisab Itaalia seadusandjate ees dilemma, kuidas ühitada kahte vastandlikku eesmärki – ühelt poolt on olemas vajadus aktsionäride huve

¹ Narits, R. Õiguse entsüklopeedia. Tallinn, 2004, lk 41.

² Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 691; vt ka Gordon, J. N. “What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections”. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 322 – 332.

³ Samalaadse finantskriisi elasid mitmed Aasia riigid läbi juba 1997. aastal, seega on olnud tegemist ülemaailmse probleemiga. Vt ka: Blair, M. M. Post-Enron Reflections on Comparative Corporate Governance. - Georgetown University Law Center Working Paper Series Business, Economics, and Regulatory Law, 2002, Working Paper No. 316663, p 2.

silmas pidava dereguleerimise ja liberaliseerimise järele, teisalt aga täiendavate imperatiivsete kaitsenormide järele.⁴

Margaret Blair märgib koguni, et ühinguõigus on juba alates oma kujunemise algusjärgust sisaldanud teatud mõttes “skisofreenilist” alget – ühtpidi on tegemist isikute vabadusega luua piiratud vastutusega ühinguid, mis on üheaegselt nii omandivabaduse kui lepinguvabaduse edasiarendus. Sellest tulenevalt peaks ühingu pidama selle omanike õiguslikuks laiendiks. Samas on ühing kui iseseisev nähtus ajaloolise arengu käigus hakanud kandma ka oluliselt üldisemaid ülesandeid kui vaid omanike varaliste õiguste realiseerimine.⁵

Äriühingute juhtimise ja kontrolli küsimuste näol on tegemist valdkonnaga, kus pörkuvad era- ja avalikud huvid. Eesti õiguse süstematiseeritud käsitluse kohaselt kuulub ühinguõigus ja kitsamalt ka äriühinguõigus kahtlemata eraõiguslike õigusvaldkondade hulka, sisaldades siiski küllalt olulisel määral ka avalik-õiguslikke norme. Eesti Vabariigi põhiseaduse⁶ §-des 31 ja 32 sätestatud ettevõtlusvabaduse ja omandi kaitse tegelik realiseerimine toimub muu hulgas ka ühinguõiguslike reeglite kehtestamise kaudu, milles on oluline osa üldistes huvides tehtavatel reservatsioonidel. Põhiseaduse § 31 kommentaarides on ka otseselt märgitud, et tulundusühinguvabadust riivab põhimõtteliselt iga abinõu, mis takistab või kahjustab koondumist tulundusühingutesse ja –liitudesse, sealhulgas võib selliseks piiranguks pidada näiteks ka kapitali miinimumsuuruse nõuet, ühingu sundlõpetamist jne.⁷ Töö autori arvates on selliseks nõudeks ka muud imperatiivse iseloomuga toimumisreeglid, sealhulgas kohustuslikku juhtimisstruktuuri sätestavad normid. Kuid piirangud ei tohi kahjustada seadusega kaitstud huvi ega õigust rohkem kui see on põhjendatav normi legitiimse eesmärgiga.⁸ Juhtimisstruktuuri piirangud peavad olema põhjendatavad normi eesmärgiga, vastasel korral tõusetuks küsimus piirangu võimalikust ebaproportsionaalsusest.

Ka ühinguõiguses on näha kaasaegse eraõiguse üldiseid suundumusi, mille kohta Marju Luts on märkinud järgmist: “Sotsiaalsete korrektiivide abil või avalik-õiguslike vahenditega tuleb vahel maksvusele aidata sisuline, eraõiguse normaalseks funktsioneerimiseks paratamatult vajalik vabadus ja võrdsus. Sealjuures on oluline, et lubatav sotsiaalne sekkumine ei tohi

⁴ Montalenti, P. The New Italian Company Law: an Outline. – European Company and Financial Law Review, 2004, October, Vol 1 No 3, p 368.

⁵ Blair, M. M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 175-178.

⁶ RT 1992, 26, 349; 2003, 29, 174.

⁷ Eesti Vabariigi põhiseadus: Kommenteeritud väljaanne. Truuväli, E.-J. *et al* (toim.). Tallinn, 2002, § 31, komm 15.

⁸ *Ibid*, komm. 18

vabadust hävitada. Niisiis võib vormilisse privaatautonomiasse sekkuda üksnes sisulise privaatautonomia toimimise võimaldamiseks. See võib tähendada konkurentsi piiravate kokkulepete ja monopolide keelamist, sotsiaalseid garantiisid töötajatele, sotsiaalset tuge üürnikele või tarbijatele vms.”⁹

Käesoleva magistritöö eesmärgiks on võrrelda eri riikide lahendusi aktsiaseltsi juhtimismudeli õiguslikul reguleerimisel ja analüüsida töös tõstatatud probleemide raames seda, kui palju peaks riik normide kaudu juhtimise korraldusse sekkuma. Samuti küsitakse töös selle järele, kas ühe- või kaheastmeline juhtorganite struktuur saab isenesest olla garantiiks juhtimisalaste kuritarvituste vältimisel ja milline roll on juhtimisstruktuuri puudutataval normidel järelevalve teostamisel juhatuse tegevuse üle. Tulenevalt Eesti kuulumisest Euroopa Liitu on töös samuti analüüsitud, miks jäi Struktuuridirektiiv vastu võtmata ja kas on võimalik ja vajalik aktsiaseltsi tüüpi ühingute juhtimisstruktuur üleeuroopaliselt ühtlustada. Magistritöö keskseks uurimisobjektiks on Eesti aktsiaseltsi juhtorganite struktuur ja juhtorganite koosseisule ning liikmetele esitatavate olulisemate nõuete õiguslik reguleerimine. Analüüsi objektiks on küsimus, kas käesoleval ajal kõigi Eesti aktsiaseltside suhtes kehtivad imperatiivsed, kaheastmelist juhtimisstruktuuri sätestavad normid on igal juhul põhjendatud või tuleks väiksemate aktsiaseltside puhul kaaluda juhtimismudeli liberaliseerimist. Hüpooteesiks on seejuures seisukoht, et kaheastmelise juhtimise nõude üldine kohustuslikkus kõigi aktsiaseltside jaoks on ülemäära koormav väikestele aktsiaseltsidele, mille puhul puudub vajadus eraldi järelevalveorgani järele, sest need probleemid, mida järelevalveorgan peab lahendama, ei ole väiksematele ühingutele üldiselt iseloomulikud. Eesti õiguse lahenduste proportsionaalsuse hindamise seisukohast on töös analüüsitud ka aktsiaseltsi juhtorganite liikmete arvu ja juhtorgani liikme sõltumatuse õigusliku reguleerimise küsimusi, samuti juriidilise isiku juhtorgani liikmeks oleku keelu õiguslikku põhjendatust. Valik on tehtud põhimõttel, et nimetatud nõuded seonduvad kõige enam juhtimismudeli kujundamise küsimustega. Hüpooteesiks on arvamus, et üldiselt on õiguslik reguleerimine Eestis selles küsimuses kohane ja optimaalne ning olemasolevaga võrreldes detailsem reguleerimine oleks ühingute jaoks liigselt koormav.

Eestis kirjutatud õigusalastes teadustöödes on seni uuritud juhatuse kui piiratud vastutusega äriühingu primaarse juhtorgani kohustusi ja vastutust, samuti küsimusi, mis seonduvad

⁹ Luts, M. Võtta kordki iseseisvust tõsiselt: Eesti eraõigusreform kui ajalooline ja humanitaristlik väljakutse. - Juridica 2003, nr 4, lk 265.

juhtorgani liikme tegevuse omistamisega juriidilisele isikule,¹⁰ kuid viidatud tööde uurimiseesmärgid erinevad käesoleva töö omast ja autori andmetel ei ole juhtimismudeli õigusliku reguleerimise temaatika siiani käsitlemist leidnud. Samas on tegemist olulise õigusvaldkonnaga, sest analüüsimate seda, milline on suurte äriühingute (aktsiaseltside) juhtimisstruktuur erinevates riikides, millised erinevad lähenemisteed on juhtimise ja kontrolli optimaalse õigusliku reguleerimise seisukohast leitud ning missugused on juhtorganite struktuurile esitatavad nõuded, võib osutada raskeks õigesti hinnata, kas Eesti aktsiaseltsi juhtimist reguleerivad õigusnormid on kooskõlas nende eesmärgiga, kas need tagavad vajaliku kaitse kõigile huvigruppidele. Küsimus juhtimismudeli õiguslikust reguleerimisest on oluline just ennetavast aspektist – seadus võib küll näha ette toimiva mehhanismi juhatuse ja nõukogu liikmete isikliku vastutuse kohaldamiseks, kuid seesugune reeglistik tegeleb siiski alati tagajärgedega - rikkumistega, mis on juba toimunud. Sellest tulenevalt on käesolevas töös keskendunud küsimusele, kas ja kuidas saavad juhtorganite struktuuri puudutavad reeglid aidata kaasa sellele, et küsimus vastutuse reaalsest rakendamisest tõusetuks võimalikult harva. Antud töö ei ole suunatud mitte juhtorgani liikmete kohustuste ja vastutuse käsitlemisele, vaid uurimisobjektiks on vastutuse subjektid, nende määratlemine ning see, kuidas on aktsiaseltsi juhtimine õiguslikult reguleeritud. Seega on käesoleva magistr töö suunitlus erinev varem kirjutatud ühinguõiguslike teadustööde omast.

Ühinguõigus on õigusharu, kus erinevad õigusinstituudid on tegelikult kõik ühel või teisel viisil rakendatud sarnaste eesmärkide teenistusse. Näiteks võib avalikustamise, aruandluse, aga ka juhtorganite ülesehitust reguleerivate normide eesmärgiks pidada nii võlausaldajate huvide kaitset kui ka ühingu ja selle aktsionäride ning juhtide vaheliste suhete reguleerimist. Samal ajal on eelnimetatud normid ka ühingu jätkuvuse ja seega laiemate huvide garantiiks. Käesolevas magistr töö on aktsiaseltsi juhtimismudeli õigusliku reguleerimise vajaduse analüüsimisel peetud silmas tänapäeva ühinguõiguse kõige laiemaid reguleerimiseesmärke ja rõhuasetus on seetõttu ühingu ning tema erinevate huvigruppide õiguste tasakaalustatusel.

Aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri käsitlemisel piirduakse käesolevas töös juhtorganite struktuuriga ja analüüsitakse töö eesmärkide raames juhatuse ja nõukogu ülesehituse ja toimimise õiguslikku reguleerimist. Üldkoosoleku võimalikku kuulumist aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri ei ole pikemalt käsitletud, kuna üldkoosoleku kui aktsionäride

¹⁰ Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine. Doktoritöö. Tartu, 2004; Tiivel, T. Äriühingu juhtorgani liikme kohustused ja vastutus. Magistritöö. Tartu, 2004; Ots, M. Äriühingu juhtorgani liikme vastutus äriühingu võlausaldaja ees. Magistritöö. Tartu, 2006.

esindusorgani probleemistik ei seonu töö autori arvates mitte niivõrd juhtimise kuivõrd aktsionäri ja ühingu vaheliste suhetega.

Töös püstitatud eesmärkide saavutamiseks on kasutatud võrdlevat meetodit ja analüüsitud erinevate riikide ühinguõigust, arvestades sellega, et võrdlemine kui õigusteaduslik meetod nõuab mitte ainult normi teksti, vaid eelkõige normi eesmärgi ja sisu tuvastamist,¹¹ samuti normi rakendamise praktika uurimist. Peamisteks mudelriikideks on valitud Ameerika Ühendriigid ja Suurbritannia kui Anglo-Ameerika õigussüsteemi esindajad, Saksamaa, Holland ja Prantsusmaa kui Mandri-Euroopa õigussüsteemi, vastavalt Germaani ja Romaani õigusperekonda kuuluvad riigid ning Rootsi ja Taani kui Skandinaavia õigusperekonna liikmed. Lisaks on analüüsi objektiks ka vastav Euroopa Ühenduse õigus. Ühinguõigust on kirjanduses siiski peetud selliseks valdkonnaks, kus on keeruline jaotada riike mingite püsivate tunnuste järgi kindlatesse gruppidesse, kuna vastav valdkond on pidevas arengus ja erinevused riikide vahel küllalt suured.¹² Käesoleva töö uurimiseesmärke arvestades on valik tehtud põhimõttel, et see hõlmaks tähtsamaid õigusperekondi ja et analüüsi objektide hulka kuuluksid riigid, kus aktsiaseltsi juhtorganite struktuur on põhimõtteliselt erinevat tüüpi ja vastavale tüübile iseloomulik. Samas on töös lisaks eelnimetatud mudelriikide põhjalikumale käsitlemisele toodud üksikute küsimuste juures täiendavalt ka mõningaid näiteid teistest Euroopa riikidest (Poola, Venemaa, Belgia jt). Tulenevalt Eesti kuulumisest Euroopa Liitu on töös kõige enam keskendunud just Euroopa Liidu liikmesriikide õigusele.

Magistritöö uurimisobjektiks on valitud piiratud vastutusega avatud äriühingu ehk aktsiaseltsi vorm. Loomulikult on enamikku töös analüüsitavatest küsimustest võimalik püstitada ka suletud äriühingu vormi¹³ kohta. Juhtimise ja kontrolli eraldatuse õiguslikke probleeme on võimalik vaadelda veelgi laiemalt – selline probleemiasetus on iseloomulik näiteks ka suurtele erialaühendustele, investeerimisfondidele ja isegi mittetulunduslikele ühendustele.¹⁴ Teema piiritlemine vaid aktsiaseltsi vormiga on töö autori arvates siiski põhjendatud, sest aktsiaseltsid, mis oma olemuselt peaksid olema kõige suuremate ettevõtete juriidiliseks vormiks, mõjutavad oma tegevusega, sealhulgas eduka või ebaeduka majandamisega, ühiskonda kui tervikut väga suurel määral. Samas oleks võimalik läheneda

¹¹ Kischel, U. Vorsicht, Rechtsvergleichung! – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. Februar 2005, S 11-12.

¹² Schlesinger, R. B., Baade, H. W. *et al.* Comparative Law. Cases-Text-Materials. Fifth Edition. New York 1988, p 794.

¹³ Näiteks osäühing, Private Limited Company, Gesellschaft mit beschränkter Haftung, Société à responsabilité limitée jt.

¹⁴ Fama, E. F., Jensen, M. C. Separation of Ownership and Control. – Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 64.

probleemidele ka kitsamalt ja uurida vaid börsiaktiaseltside juhtimise õiguslikke aspekte, kuna börsiühingutesse tehtud investeeringud nõuavad ulatuslikumat kaitsereeglistikku. Kuid sellisel juhul jääks teemakäsitlus Eesti olukorda arvestades piiratuks, sest Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside arv oli seisuga 01. 01. 2006. a. vaid 15.¹⁵ Seetõttu ongi magistritöös mudelühinguks valitud piiratud vastutusega avatud äriühing ehk aktsiaselts, kuigi ka börsiaktiaseltside erisusi on analüüsitud. Vajalik on samuti märkida, et töö uurimisesemeks on just täisõigusvõimega aktsiaseltsi juhtimise korraldus, seega ei ole töös käsitlemist leidnud asutamisel ega likvideerimisel oleva aktsiaseltsi juhtimine, samuti ei ole käsitatud pankrotiseaduses¹⁶ ette nähtud pankrotimenetluse organite struktuuri. Töö mahu piiratuse tõttu ei ole eraldi uurimisobjektiks ka aktsiaseltsid, mille suhtes on seadustes nähtud ette ulatuslikud erireeglid.¹⁷ Ameerika Ühendriikides on aktsiaseltsi vasteks *Publicly Hold Corporation*, Suurbritannias *Public Limited Company (PLC)*, Saksamaal *Aktiengesellschaft (AG)*, Prantsusmaal *societe anonyme (SA)*, Rootsis *publikt aktiebolag (PAB)*, Hollandis *naamloze vennootschap (NV)*, Taanis *aktieselskabet (AS)*.

Analüüsitavad probleemid on olnud määravaks töö struktuuri kujundamisel. Magistritöö koosneb neljast peatükist. Esimeses peatükis käsitletakse juhtimise ning ühingujuhtimise (*Corporate Governance*) mõistet, erinevaid ühingujuhtimise teooriaid ning analüüsitakse, mida võib pidada aktsiaseltsi juhtorganiks erinevates õigussüsteemides. Kõige enam on lähtuvalt Eesti õiguse kuulumisest Mandri-Euroopa õigussüsteemi Germaani õigusperekonda pööratud tähelepanu juhtorgani tähendusele Eesti ja Saksa õiguses. Niisugune lähenemine on vajalik, sest erinevates õigussüsteemides on lähenemine juhtorgani liikmele, ja sellest tulenevalt ka juhtimisstruktuurile, erinev.

Töö teises peatükis analüüsitakse eri riikides kasutusel olevaid aktsiaseltsi juhtimismudeleid, keskendudes sellele, millised on ühe- ja kaheastmelise struktuuri peamised erinevused. Samuti käsitletakse seda, milliseid riike võib pidada kummagi struktuurimudeli esindajateks, millised on ühe ja teise mudeli tugevad ja nõrgad küljed ning millest tulenevalt on erinevad struktuurid eri riikides välja kujunenud.

Kolmandas peatükis analüüsitakse aktsiaseltsi juhtimismudeleid Eesti ja Euroopa Liidu ühinguõiguses. Töö selline ülesehitus on põhjendatav asjaoluga, et töös on püstitatud ka eesmärk leida vastus küsimusele, kas kaheastmelise juhtimise nõue on Eesti aktsiaseltside jaoks õige ja kohane ning sellest eesmärgist lähtuvalt on vajalik teha kindlaks õigusliku

¹⁵ Vt: <http://www.omxgroup.ee/index.php?id=4010>.

¹⁶ RT I 2003, 17, 95; RT I 2004, 37, 255. Edaspidi: PankrS.

¹⁷ Näiteks pangad, kindlustusseltsid jmt.

reguleerimise seis. Tulenevalt Eesti kuulumisest Euroopa Liitu tuleb siinse õiguskeskkonna kujundamisel olulisel määral arvestada ka Euroopa Liidu vastavate normide ja juhistega. Seetõttu käsitletakse teises peatükis Eesti aktsiaseltsi juhtimismudelit, Euroopa äriühingu (*Societas Europaea*) juhtimismudeleid ning aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri õigusliku reguleerimise arengusuundi Euroopa Liidus.

Magistritöö neljandas peatükis analüüsitakse juhtorgani koosseisule ja juhtorgani liikmetele tänapäeval esitatavaid enam levinud nõudeid (juhtorgani liikmete arv ja sõltumatus, juriidilise isiku lubatavus juhtorgani liikmena) ning otsitakse vastust küsimusele, kas Eesti õiguses sisalduvaid vastavaid nõudeid saab pidada juhtimise parima korralduse seisukohast kohaseks õigusliku reguleerimise vahendiks.

Töös on kasutatud eri riikide autorite teaduslikke artikleid, monograafiaid, vähemal määral ka õpikuid. Samuti on kasutatud majandusteadlaste artikleid ning nende poolt läbi viidud uuringute tulemusi. Olulisemate õiguslaste tööde autorid on Klaus Hopt, Bernhard Grossfeld, Eilís Ferran, Christoph van der Elst, Carl Hemström, Paolo Montalenti, Jean-Paul Le Gall, Paul Morel, Henry Hansmann, Reinier Kraakman, Geoffrey Morse, Manuel Theisen, Eddy Wymeersch jt õigusteadlased. Töös kasutatud tähtsamate majandus- ja sotsiaalteaduslike tööde autorid on Sanjai Bhagat, Bernard Black, Thomas Clarke, Donald Langevoort, John Coffee, Margaret Blair, Hubert Ooghe, Veerle van de Vuyst jt.

Õigusallikatest on magistritöös kasutatud mudelriikide ja Euroopa Ühenduse õigusakte, nende eelnõusid ja ühingujuhtimise tavade kodifikatsioone.¹⁸ Töös on kasutatud õigusallikaid seisuga 01. 01. 2006. a.

¹⁸ Ühingujuhtimise tava kodifikatsiooni ingliskeelne vaste on "*Corporate Governance Code*". Vastavad normikogumid sisaldavad eelkõige börsiaktsiaseltsidele mõeldud soovitusliku iseloomuga juhiseid. Eestis on analoogne dokument tuntud Finantsinspektsiooni poolt vastu võetud Hea Ühingujuhtimise Tavana. Vt lähemalt: *infra*, alajaotus 1.1.

1. Ühingujuhtimise õigusliku reguleerimise teoreetilised alused

1.1. Ühingujuhtimise mõiste

Juhtimine kui nähtus on eksisteerinud sellest ajast, mil inimesed hakkasid ühinema ja organiseerima oma tegevust teatud üldisematel või ühistel eesmärkidel, mistõttu küsimus sellest, kuidas tagada organisatsiooniga seonduva mõjuvõimu kasutamine just kokkulepitud eesmärkidel, on päevakorras olnud juba ammu.¹⁹ Õiguskirjanduses on delegeeritud juhtimist peetud üheks peamistest piiratud vastutusega äriühingu tunnustest,²⁰ seega on juhtimise mõiste määratlemine käesoleva töö seisukohast oluline.

Teatmeteoste kohaselt on juhtimine inimeste tegevuse sihipärane suunamine ja kooskõlastamine, üks organisatsiooni põhitegevusi ja sisemisi põhiülesandeid. Juhtimine algatab ja aktiveerib muid toiminguid ja on omane igasugusele organiseeritud tegevusele. ENE määratleb juhtimist kui kompleksset tegevust, mis ühendab organisatsiooni ressursid organisatsiooni eesmärkide saavutamise huvides tervikuks. Juhtimise mõistesse kuuluvad viidatud teatmeteoste kohaselt mitmed erinevad omavahel seotud tegevused ja toimingud, nagu näiteks eesmärkide saavutamiseks otstarbekaima tegutsemismetoodika kavandamine, kavandatud ülesannete täitmiseks vajalike tegevuste jaotamine ja rühmitamine jpm.²¹ 20. sajandi alguse juhtimisalaste tööde autor Mary Parker Follett on juhtimist defineerinud koguni kui “kunsti, kuidas asjad inimeste kaudu tehtud saada”.²² Võib täheldada, et juhtimise defineerimisel toimub pigem antud nähtuse sisu kirjeldamine sellega hõlmatud tegevuste kaudu kui selle täpne mõisteline määratlemine.

Tsiviilseadustiku üldosa seadus²³ juhtimise mõistet ei sisalda ja sätestab vaid eraõiguslike juriidiliste isikute juhtorganite liigid ja tähenduse (§-d 31 lg 2, 34 jt). Äriseadustik²⁴ nimetab juhtimist esinduse kõrval ühe juhatuse üldise kohustusena (180 lg 1 ja 306 lg 1), kusjuures

¹⁹ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 1; Van der Elst, C. The Belgian European Company: How to align Belgian Company Law? - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2003-07. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2003-pdf/WP2003-07.pdf>.

²⁰ Hansmann, H., Kraakman, R. What is Corporate Law? – Kraakman, R. *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford, 2004, p 11.

²¹ Eesti Nõukogude Entsüklopeedia 4. kd. Sv juhtimine, lk 126.

²² Wikipedia: The Free Encyclopedia. Sv management. Available: http://en.wikipedia.org/wiki/Management#Historical_development.

²³ RT I 2002, 35, 216; RT I 2003, 78, 523. Edaspidi: TsÜS.

²⁴ RT I 1995, 26-28, 355; RT I 2004, 89, 613. Edaspidi: ÄS.

esindamine on seotud juhatuse liikmete tegutsemisega ühingu nimel suhetes kolmandate isikutega, juhtimine puudutab aga ühingu sisesuhteid.

Tänapäeva ühinguõigus kasutab aga mõiste “juhtimine” asemel terminit “ühingujuhtimine” (*Corporate Governance*). Ühingujuhtimine on erilise ühinguõigusliku valdkonnana välja arenenud suhteliselt hiljuti, kuid see ei tähenda, et antud termini sisu oleks varem olnud tundmatu. Ühingujuhtimist kui uurimisobjekti on peetud raskesti piiritletavaks ja pidevalt arenevaks valdkonnaks.²⁵ OECD Ühingujuhtimise Põhimõtted²⁶ määratlevad ühingujuhtimise alljärgnevalt: ühingujuhtimine on süsteem, mille kaudu äriühingut juhitakse ja kontrollitakse ja mille eesmärgiks on ühingu majandusliku efektiivsuse suurendamine. Ühingujuhtimine selles tähenduses sisaldab endas ka juhtorganite ning aktsionäride, samuti investorite ja teiste huvigruppide omavahelisi suhteid. Tegemist on süsteemiga, mille kaudu püstitatakse ühingu eesmärgid, valitakse eesmärkide saavutamise vahendid ning kontrollitakse eesmärkide saavutamisele suunatud tegevust. Hea ühingujuhtimine peab looma stiimulid selleks, et juhtorganid järgiks oma tegevuses nii ühingu kui aktsionäride huve ja aitaks kaasa tulemuslikule järelevalvele. Adrian Cadbury on rõhutanud ühingujuhtimise laiemat kontseptuaalset tähendust ja määratlenud ühingujuhtimist kui süsteemi, mille ülesandeks on hoida tasakaalu majanduslike ja sotsiaalsete ning individuaalsete ja üldiste eesmärkide vahel.²⁷ Selline lähenemine on iseloomulik tänapäeva ühinguõiguse eesmärkidele tervikuna.²⁸ Loomulikult ei ole see ülesanne kerge, sest olemuslikult on nimetatud eesmärgid tihti vastandlikud.

Käesoleva magistritöö teema seisukohast on oluline märkida, et ühingujuhtimine on ühinguõigusliku valdkonnana oluliselt laiem kui lihtsalt äriühingute juhtorganite moodustamist, ülesehitust, funktsioneerimist, pädevust ja vastutust puudutavad küsimused. Kuid viimatinimetatud valdkonnad kuuluvad kahtlemata ühingujuhtimise temaatika hulka. Igal juhul on ühingujuhtimise majanduslikke aspekte ja sellega seotud õiguslikku reguleerimist peetud väga suure praktilise tähtsusega valdkonnaks, kus kaugeltki kõik ei saa

²⁵ Prigge, S. A Survey of German Corporate Governance. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 945.

²⁶ OECD Principles of Corporate Governance 2004. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

²⁷ Clarke, T. *Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience*. - *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 2.

²⁸ Hansmann, H., Kraakman, R. What is Corporate Law? – Kraakman, R. *et al*. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford, 2004, p 17-19.

jääda vaid turu ja konkurentsi meelevalda.²⁹ Samuti on vastavates majandusuuringutes leitud, et ühingujuhtimise keskkond konkreetse ühingu tasandil ja ka riigis tervikuna mõjutab oluliselt välisinvestorite soovi paigutada oma vahendeid nii konkreetseesse ühingusse kui ka antud riigi ühingutesse üldisemalt.³⁰ Uuringud on toetanud ka hüpoteesi, et ühingujuhtimise reguleeritus peegeldab riigi üldist majanduslikku arengutaset.³¹ Seega haakub ühingujuhtimine nii majandusliku kui poliitilise keskkonnaga, mistõttu on tegemist valdkonnaga, mille tähendust on võimatu alahinnata.

Mis puutub mõistesse “ühingujuhtimine”, siis on töö autor seisukohal, et mõiste “*Corporate Governance*” tõlkimisega “ühingujuhtimiseks” peaks õiguses olema ettevaatlik, sest tegemist on siiski nähtusega, mis puudutab eelkõige piiratud vastutusega äriühinguid. Nagu märgivad Reinier Kraakman ja Henry Hansmann, erinevad majandustegevuse organisatsioonilised vormid üksteisest muu hulgas ka juhtimise korralduse poolest.³² Juhtimise formaalne eraldumine ja iseseisvumine omanikest-investoritest ja igapäevase juhtimise usaldamine selleks eraldi valitud juhatusele on äriühingutest iseloomulik just piiratud vastutusega kapitaliühingutele, samal ajal kui isikuühingute³³ puhul on loomulik, et ühingu juhtimisega tegelevad eelkõige osanikud ise. Eelnevast tulenevalt ei väljenda tõlketermin “ühingujuhtimine” töö autori arvates päriselt sedasama, mida “*Corporate Governance*”. Probleemi põhjustab asjaolu, et eesti keeles puudub sobiv mõiste, millega saaks ühtse nähtusena tähistada kahte liiki äriühingut – aktsiaseltsi ja osaühingut. Neid vorme hõlmab keeleliselt kohmakas mõiste “piiratud vastutusega äriühing”. Teiseks ei anna sõna “*governance*” tõlkimine juhtimiseks edasi kõike seda, mida ingliskeelne vaste endas sisaldab.³⁴ Pooldamata võõrkeelseid termineid Eesti õiguses, tuleks autori arvates käesoleval juhul siiski kaaluda antud mõiste kasutamist tema algsel, ingliskeelsel kujul. Näiteks Saksa õigusterminoloogia on kõnealuse termini jätnud tõlkimata.³⁵ Kuna aga Eesti Hea

²⁹ Shleifer, A., Vishny, R. W. A Survey on Corporate Governance. – NBER Working Paper Series, Working Paper 5554, April 1996, p 3.

³⁰ Lins, K.V., Warnock, F. E. Corporate Governance and the Shareholder Base. - International Finance Discussion Papers, No 816, August 2004.

³¹ Doidge, C., Karolyi, G. A., Stulz, R. M. Why Do Countries Matter So Much for Corporate Governance? – NBER Working Paper Series, Working Paper 10726, August 2004, p 1-54.

³² Hansmann, H., Kraakman, R. What is Corporate Law? – Kraakman, R. *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford, 2004, p 17.

³³ Isikuühingute all on siinkohal silmas peetud Eesti täis- ja usaldusühingut ning neile vastavaid osanike isikliku täisvastutusega ühinguvorme teistes riikides.

³⁴ Inglise-Eesti sõnaraamat annab “governance” tähenduseks mõisted “valitsemine” ja “haldamine”, kuid ka kumbki neist terminitest ei kirjelda eraldi võttes vastava nähtuse sisu täies ulatuses.

³⁵ Ka Saksa äriühingute süsteemis paikneb kaks piiratud vastutusega ja teineteisest erineva nimetusega äriühingu liiki – avatud AG ja suletud GmbH. Vt. ka Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. 05. 2003. Erhältlich: http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200305_d.pdf.

Ühingujuhtimise Tava³⁶ on mõiste “ühingujuhtimine” juba käibele võtnud, siis kasutab autor eeltoodud mõõndusi arvestades seda terminit ka käesolevas töös. Samas on töö autor arvamusel, et kui õigusteoorias üldse kasutada mõistet “ühingujuhtimine”, siis tuleb seda teha koos viitega vastavale inglisekeelsele paralleelmõistele, sest vastasel korral ei ole piisavalt väljendatud mõistega hõlmatud valdkond, milleks on suuremas osas võõrjuhtimisel põhineva piiratud vastutusega ühingu kompleksne juhtimisprobleemistik.

Järgnevalt on töö eesmärgist lähtuvalt vajalik piiritleda terminoloogia, mis tähistaks äriühingu juhtorganite ülesehitust nende omavahelistes seostes. Võõrsõnade leksikoni andmetel on “struktuur” koetis, siseehitus, süsteemi elementide korrastatud kogum, nende vastastikune asetus ja seos.³⁷ Samasuguse sisu annab nimetatud mõistele ka Eesti keele sõnaraamat.³⁸ Mõnevõrra laiema tähendusega on eelmisele suhteliselt lähedane termin “süsteem” – võõrsõnade leksikoni andmetel on süsteem “omavahel seotud esemete või nähtuste kindla otstarbe või eesmärgiga terviklik kogum; korrakindel ülesehitus ja järjestus”.³⁹ Eesti keele sõnaraamat defineerib süsteemi samuti omavahel seotud objektide tervikliku kogumina, kusjuures konkreetse näitena on toodud ka mõiste “juhtimissüsteem”.⁴⁰ Analüüsisid vastavat terminoloogiat ja arvestades asjaoluga, et legaaldefiniitsioonid antud valdkonnas puuduvad, võib asuda seisukohale, et kõige kohasem on antud töö eesmäärke ja sisu arvestades kasutada aktsiaseltsi juhtorganite ülesehituse ja omavaheliste seoste tähistamiseks terminit “struktuur”. Seega peetakse töös aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri all silmas vastava äriühingu juhtorganeid kui ühe süsteemi elemente ja nende omavahelist seost. Juhtorganite struktuurinäidiste käsitlemisel on töös kasutatud ka üldisemat terminit “juhtimismudel”, sest “mudel” kui mõiste tähendab formaliseeritud näidist või kujutist⁴¹ ja töös on eelkõige analüüsitud juhtorganite ülesehituse ja koosseisu erinevaid võimalikke näidiseid.

1.2. Erinevad ühingujuhtimise teooriad

Kirjanduse andmetel sai piiratud vastutusega ühingu vorm alguse Inglismaal 17. sajandil. Juhtimisteooriate kujunemise algus jääb aega, mil väljaspool finantssektorit hakkasid

³⁶ Hea Ühingujuhtimise Tava. Arvutivõrgus: <http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT.pdf>. Edaspidi: HÜT.

³⁷ Kleis, R.; Silvet, J.; Vääri, E. Võõrsõnade leksikon. Kuues, uuendatud trükk. Tallinn, 2000, lk 938.

³⁸ Eesti keele sõnaraamat. Leemets, T. *et al* (koost). Tallinn, 1999, lk 742.

³⁹ Kleis, R., Silvet, J., Vääri, E. Võõrsõnade leksikon. Kuues, uuendatud trükk. Tallinn, 2000, lk 956.

⁴⁰ Eesti keele sõnaraamat. Leemets, T. *et al*. (koost). Erelt, T. (toim.). Tallinn, 1999, lk 768.

⁴¹ Eesti Entsüklopeedia. 6. kd. *Sv* mudel, lk 434.

tekkima esimesed hajutatud osalusega äriühingud. Esialgu oli piiratud vastutusega ühing kitsa omanikeringi kontrolli all, ühingu juhtisid reeglina omanikud ise ja kuna kapitaliturgu tol ajal veel ei eksisteerinud, siis kaitsesid ühingu juhtimisega mitteseotud omanikud oma investeeringut pigem hääleõiguse teostamise kui ühingu väljumise (aktsiate müügi) kaudu.⁴² Algselt oli piiratud vastutusega ühingute puhul tegemist konkreetsel eesmärgil ja kindlaksmääratud ajaks loodud ühingutega, mille kaudu rahastati enamasti teatud ulatuses ka avalikku huvi kandvaid ettevõtmisi (näiteks teede või kanalite ehitust).⁴³ Üks esimesi selliseid oli Hollandi Ida-India Ühing, mis asutati 17. sajandi alguses ja kuhu paigutas oma raha rohkem kui 1000 aktsionäri. Kuna faktiliselt tähendas see ühtedele isikutele kuuluvate rahaliste vahendite usaldamist teiste isikute hoolde, oldi juba tol ajal silmitsi samade juhtimisprobleemidega, millega ühingujuhtimise teooria ja vastavad õigusnormid tegelevad tänase päevani. Piiratud vastutusega ja hajusa kapitaliga ühingu tegelik võidukäik algas siiski alles 19. sajandil, mil vajadus täiendava kapitali järele suurenes kiiresti arenevates majandusharudes hüppeliselt. Sel perioodil muutus piiratud vastutusega ühing erandlikust tegutsemisvormist reegliks. Kapitalivoogude liikumine kujunes nii ulatuslikuks ja suurettevõtete finantseerimisvajadused sedavõrd suureks, et igasugune suuremastaabiline äritegevus väljus eraisikute ja väiksemate gruppide mõjualast. Sellega kaasnes omakorda juhtimise muutumine keerulisemaks – see vajas erilisi oskusi, väljaõpet ja omadusi, mida võisid pakkuda vaid spetsiaalselt just sellele pühendunud inimesed.⁴⁴ Eelkirjeldatud põhjustel eraldusid üksteisest omaniku ja juhi rollid, mis omakorda tõi endaga kaasa küsimuse sellest, kuidas omanikust eraldiseisvaid juhte kontrollida.⁴⁵ Ameerika Ühendriikides, aga ka näiteks Saksamaal kontsentreerus ühingusisene võim kapitalituru arenedes nii suurel määral, et tolleaegsetes seadustes ette nähtud aruandlus- ja kontrollimehhanismid kaotasid oma toime.⁴⁶ 20. sajandi 70.-ndatel aastatel kujundati välja

⁴² Brändle, U.C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1349-1351.

⁴³ Blair, M. M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 176.

⁴⁴ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 2-3.

⁴⁵ Shleifer, A., Vishny, R. W. A Survey on Corporate Governance. – NBER Working Paper Series, Working Paper 5554, April 1996, p 8.

⁴⁶ Dunlavy, C. A. Corporate Governance in Late 19th-Century Europe and the U.S. The Case of Shareholder Voting Right. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J., Kanda, H. *et al.* Oxford, 1998, p 8.

tänaseni üsna levinud esindusteooria,⁴⁷ mille kohaselt ühingut vaadeldakse omalaadse lepinguliste suhete süsteemina majandustegevuse üksikfaktorite vahel, kusjuures juhtimist peetakse samuti teatud liiki lepinguks finantseerijate ja juhtide-mänedžeride vahel. Finantseerijad teevad ühingule kättesaadavaks vajalikud vahendid, juhid aga toimivad nende vahenditega vastavalt lepingule, kusjuures eesmärgiks on ühingusse paigutatud vahenditelt võimalikult suure tulu saamine. Probleemiks on aga see, et on raske ette näha, milline saab olema ühingu majanduslik edukus ja kas tehtud investeeringud hakkavad ka tegelikult tulu tootma. Esindusteooriale on iseloomulik, et rõhutatakse aktsionäride rolli ühingu “peategelastena” ehk isikutena, kelle huvides peab ühingu juhtimine toimuma. See on ka mõistetav, sest just aktsionäride panus on ühingu majanduslikuks aluseks, kusjuures neil puudub kindlus, et nende investeering üldse säilib. Esindusteooria laia levikut on selgitatud asjaoluga, et tegemist on suhteliselt lihtsustatud skeemiga, milles iga suurkorporatsioon on võimalik sisuliselt taandada vaid kahele asjaosaliste grupile – aktsionäridele ja juhtidele, eeldades samal ajal, et mõlema grupi huvid on selgelt määratletavad ja püsivad.⁴⁸ Lisaks eelnevale baseerub esindusteooria tõdemusel, et inimese jaoks on alati prioriteetsed tema enda erahuvid, mistõttu ta ei ole kuigi meelsasti valmis neid kellegi teise huvidele ohvriks tooma.⁴⁹ Seda liiki suhete süsteem peidab endas aga võimalike huvikonfliktide algeid, kusjuures kirjanduses on lisaks klassikalisele omanik *versus* juht konfliktile nimetatud veel ka enamusomanike ja vähemusomanike vahelist huvide konflikti (enamusel on võimalus juhtimist oluliselt mõjutada), samuti ühingu kui terviku ja kolmandate isikute (ühinguväliste huvigruppide) vahelist huvide konflikti.⁵⁰ Niisuguses olukorras kujunevad loomulikult välja erinevad kontrollisüsteemid, kusjuures mida vabam ja vahetum on aktsiate liikumine ühelt omanikult teisele, seda suurem tähendus on turu kaudu toimival kontrollil. Sisemine kontroll jääb ühel või teisel viisil juhtorganite pädevusse ja esindusteooria peamiste eelduste (omandi ja juhtimise eraldatus, võimalikud huvide konfliktid) põhjal saab omakorda ilmsiks vajadus eraldada üksteisest igapäevase majandustegevuse juhtimine ja selle üle teostatav

⁴⁷ Esindusteooria ingliskeelseks vasteks on “agency theory”, esimesed seda teooriat põhjalikumalt käsitlevad tööd pärinevad Alchian’ilt ja Demsetz’ilt (1972), ning Jensen’ilt ja Meckling’ilt (1976). Vt ka Van der Elst, C. The Belgian European Company: How to align Belgian Company Law? - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2003-07. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2003-pdf/WP2003-07.pdf>, p 3-4.

⁴⁸ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 2-8.

⁴⁹ Wirtz, P. Opportunism, Stewardship and the Dynamics of Conflict in a Theory of Corporate Governance. January, 2002. Available: <http://ungaro.u-bourgogne.fr/WP/1020101.pdf>, p 2.

⁵⁰ Hansmann, H., Kraakman, R. Agency Problems and Legal Strategies –The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Kraakman, R. *et al.* Oxford, 2004, p 21.

järelevalve.⁵¹ Samas on juhtide-agentide üle teostatava järelevalve sisseseadmine ja ülalpidamine omanike jaoks alati seotud täiendavate kuludega ning need kulud kajastuvad ka aktsia hinnas.⁵² Esindusteooriat on teaduskirjanduses nimetatud ühelt poolt revolutsiooniliseks, teisalt aga piiratuks, kuna see tegeleb väidetavalt vaid kitsa probleemideringiga ja võib seetõttu ühingujuhtimise teoreetilise alusena olla ohtlik. Kathleen Eisenhardt leiab, et kumbki väide ei ole päris õige ja et esindusteooria võimaldab siiski realistlikku ja kogemustel baseeruvat lähenemist organisatsioonilistele probleemidele ning rõhutab üldisemat vajadust pidada antud teooria modifitseerimisel tulevikus enam silmas organisatsiooniteoreetilisi ja sotsioloogilisi aspekte.⁵³

Esindusteooriast erineb oluliselt haldus- ehk administratsiooniteooria,⁵⁴ mille üheks põhipostulaadiks on väide, et inimese käitumise motivaatoriks ei ole mitte alati ainult tema enda kitsad erahuvid, vaid ka hulk teisi väärtusi (näiteks saavutusvajadus, allumine autoriteedile, rahuldustpakkuvate tööülesannete täitmine jmt), millele tuginedes tegutsetakse.⁵⁵ Selline lähenemine pöörab juhtimise õiguslikke aspekte käsitledes vähe tähelepanu eeldusele, et ühingu juhtide ja aktsionäride vahel eksisteerib paratamatu huvide konflikt, mida on vaja regulatiivsete mehhanismidega kontrolli all hoida. Haldusteooria kohaselt ei oma juhatuse ja tegevjuhtide rolli selge lahutamine nii suurt tähtsust, mistõttu see teooria pooldab tegevjuhtimisega seotud ja seega eelduslikult kompetentseid, mitte aga sõltumatuid ja sellest tulenevalt mittekompetentseid juhtorgani liikmeid.⁵⁶ Järelevalvesse suhtuvad esindusteooria ja haldusteooria üldjuhul erinevalt – esindusteooria peab aktsionäride kontrolli väga oluliseks, samal ajal kui haldusteooria kohaselt võib väga tugev kontroll muuta juhtimise hoopis ebaefektiivseks.⁵⁷

Lisaks esindus- ja haldusteooriale, mille puhul keskseks küsimuseks on ühingu sisesuhete reguleerimine, tegelevad ühingujuhtimise küsimustega veel ka mitmed välissuhetele

⁵¹ Fama, E. F., Jensen, M. C. Separation of Ownership and Control. – Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 64.

⁵² Ferran, Eilís. Company Law and Corporate Finance. New York, 1999, p 118.

⁵³ Eisenhardt, K. M. Agency Theory: An Assessment and Review. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 90-91.

⁵⁴ Inglise keeles: “stewardship theory”.

⁵⁵ Donaldson, L., Davies, J. H. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. Australian Journal of Management Vol 16, 1, June 1991, p 51.

⁵⁶ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 8.

⁵⁷ Dickinson, D., Villeval, M.-C. Does Monitoring Decrease Work Effort? The Complementarity Between Agency and Crowding-Out Theories. – IZA Discussion Paper Series. Discussion Paper No. 1222, July 2004, p 4.

orienteeritud teooriad nagu institutsionaalne teooria, ressursisõltuvusteooria, võrgustikuteooria jt, kuid käesoleva töö aspektist pakuvad need vähem huvi kui esindusteooriale olulist alternatiivi pakkuv huvigrupiteooria.⁵⁸ Vaatamata asjaolule, et viimase ajani on huvigrupiteooria ühingujuhtimise suundumusi suhteliselt tagasihoidlikult mõjutanud, omab see pikemat ajaloolist arengulugu ja sügavamat tausta kui esindusteooria.⁵⁹ Kirjanduses on märgitud, et just huvigrupiteooria sobib kõige rohkem Mandri-Euroopa kapitalituru spetsiifikaga, samal ajal kui esindusteooria on ilmselt sobivam kirjeldamiseks Ameerika Ühendriikide mudelit.⁶⁰

Ka huvigrupiteooria lähtub ideest, et ühing on kogum mitmekülgseid lepinguid, mille osalisteks on ühing ja selle erinevad huvigrupid. Antud teooria on samuti sisuliselt edasiarendus Michael C. Jensen'i ja William H. Meckling'i ühinguteooriast, mille kohaselt on aktsiaselts erinevates lepingulistest seostes avalduv juriidiline fiktsioon, mida iseloomustavad ühingu vara ja rahavoogude suhtes eksisteerivad vabalt võõrandatavad nõuded.⁶¹ Suhe ühingu ja tema sisemiste huvigruppide (juhid, aktsionärid, ühingu töötajad) vahel kujutab endast aja jooksul välja kujunenud või vastavalt kehtestatud formaalsete ja mitteformaalsete reeglite kogumit, mida võib pidada ühingu strateegilisteks ressurrsideks. Kuid lisaks aktsionäridele peab huvigrupiteooria samavõrd oluliseks ka ühingust väljapoole jäävaid huvigruppe – tarbijaid, lepingupartnereid ja isegi konkurente. Kõik see kokku peaks kirjeldatud teooria kohaselt moodustama ka ühingujuhtimise reguleerimise objekti – valdkonna, mida nii ühingu sisemiste reeglite kui ka õigusnormide loomisel tuleb arvestada. Oluline on silmas pidada, et huvigrupiteooria ei määratle ühingut isegi mitte majanduslikus mõttes aktsionäridele kuuluva varakogumina, vaid pigem vastavate ühiskondlike suhete korraldamiseks vajaliku sotsiaalse süsteemina.⁶²

Esindusteooria, administratsiooniteooria ja veidi vähemal määral ka huvigrupiteooria on enim levinud just Ameerika Ühendriikides ja Suurbritannias, kus kapitalituru iseloomulikuks jooneks on suurema hulga aktsionäride vahel killustunud osalus, millest tulenevalt tõstetakse

⁵⁸ Inglise keeles: “stakeholder theory”.

⁵⁹ Charreaux, G., Desbrières, P. Corporate governance: Stakeholder value versus Shareholder value. Université de Bourgogne - LEG/Fargo (Research center in Finance, organizational ARchitecture and GOvernance) Working Papers FARGO, Working Paper 1010301, March 2001, p 4-5.

⁶⁰ Cornelius, P., Kogut, B. Creating the Responsible Firm: In Search for a New Corporate Governance Paradigm. – German Law Journal. Private Law. 01. 01. 2003, Vol 4, No 1, p 46-47.

⁶¹ Van der Elst, C. Economic Analysis of Corporate Law in Europe: an Introduction. - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2002-01. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2002-pdf/WP2002-01.pdf>, p 3.

⁶² Heath, J., Norman, W. Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management What can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era? – Journal of Business Ethics 2004, No 53, p 247-265.

ühel või teisel viisil esile just aktsionäride huve. Siiski on neil teooriatel suur tähtsus ka laiemas rahvusvahelises plaanis. Samas on kirjanduses märgitud, et vaatamata ühingujuhtimise põhimõtete teatud ühtlustumistendentsile on Mandri-Euroopa ja Anglo-Ameerika rõhuasetused siiski veidi erinevad ja et selle põhjuseks on eelkõige kapitaliturgude erinevus – Mandri-Euroopas on institutsionaalsete investorite osakaal oluliselt suurem ja ka kapital üldjuhul oluliselt kontsentreeritum.⁶³

Ühingujuhtimise seisukohast oluline on samuti sõltumatu järelevalve teooria, mille kujunemise algimpulsiks on Adolf A. Berle ja Gardiner C. Means'i poolt 1933. aastal antud hinnang, et ligi 2/3 suurtest ühingutest ei ole tegelikkuses mitte aktsionäride, vaid tegevjuhtide kontrolli all, mistõttu aktsionäride kontroll juhtide üle on fiktsioon.⁶⁴ Antud väite valguses on juhtivates tööstusriikides väljaspool Ameerika Ühendriike ühel või teisel viisil viidud sisse erinevaid järelevalvemehhanisme, mille eesmärk on eelnimetatud vastuolu kõrvaldada. Järelevalve idee on seejuures arenenud küllalt erinevalt, ühingusisese sõltumatu järelevalve kontseptsiooni silmapaistvaimaks esindajaks on Saksa õigus, kus juba alates 1870. aastast on olnud seadustatud sõltumatule järelevalvele orienteeritud ühingusisene struktuur.⁶⁵ Ühingusisest järelevalvet teostava ja juhatusest selgelt eraldatud organi nõukogu (*Aufsichtsrat*) eelkäijaks oli nõuandev organ *Verwaltungsrat*, kuhu kuulusid aktsionäride ja teatud huvigruppide (näiteks pangad ja muud ühinguga seotud ettevõtted) esindajad. Juhtimine ja kontroll ei olnud seejuures siiski päriselt lahutatud.⁶⁶

Tegelikult on kõigi kirjeldatud teooriate allikaks üks ja seesama probleem – kuidas tagada juhtide tegutsemine aktsionäride huvides. Aja kulg on aktsionäride huvide kaitse eesmärgile lisanud ka teiste huvigruppide ja eriti ühingu kui terviku kaitse eesmärgi. Erinevad kontseptsioonid püüavad leida sellele probleemile erinevaid lahendusi. Nagu märgib Thomas Clarke, hajus Enroni kokkukukkumisest alguse saanud suurkorporatsioonide pankrotilaine valguses idealistlik ettekujutus sellest, et Anglo-Ameerika aktsiaseltsi juhtimismudel võiks oma turukesksuse ja jõulisusega olla eeskujuks kogu maailmale. Viidatud sündmused olid ühtlasi väljakutseks nii USA ühingujuhtimise teoreetilistele alustele kui ka ühinguõigusele ja seda põhjusel, et kriisi juured peitusid suuresti just hoolikalt ülesehitatud kapitalituru keskses

⁶³ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 11.

⁶⁴ Friedman, L. M. American Law in the 20th Century. Harrisonburg, 2002, p 390.

⁶⁵ Conard, A. F. The Supervision of Corporate Management: A Comparison of Developments in European Community and United States Law. – Michigan Law Review 1984, No 82, p 1464-1467.

⁶⁶ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J.; Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 230.

juhtimismudelid endas. Kuna juhtkonnale anti põhjus olla aktsiate võimalikult kõrgest hinnast isiklikult huvitatud, siis loodi sellega ka motiivid finantspettusteks.⁶⁷ Õigusliku reageeringuna võeti USA Kongressi poolt 2002. a. vastu Sarbanes-Oxley Act,⁶⁸ mille üheks olulisemaks eesmärgiks oli juhtorganite tegevuse üle teostatava audiitorkontrolli sõltumatuse tagamine ja audiitorite kohustuste täpsem määratlemine. Kirjanduses rõhutatakse, et Enroni krahhiga põhjustatud kahju oli küll ulatuslik, kuid ometi ei ole see võrreldav kahjuga, mis oleks tekkinud sellest, kui Enron ei oleks sel viisil lõpetanud. Enroni õppetund aitas illustreerida esindusteooriaga kaasnevat hüpoteesi juhatuse liikmete orienteeritusest pigem isiklikele kui üldistele huvidele ning just see andis olulise tõuke järelevalvet väärtustavate mudelite arenguks.⁶⁹

Enamuse kaasaegsete ühingujuhtimise teooriate puuduseks peetakse ühekülgsel lähenemisel – näiteks on väidetud, et esindusteooria nõrkuseks on olulise inimestevaheliste suhete regulaatori, usalduse, eitamine.⁷⁰ Käesoleva töö autor ei nõustu selle seisukohaga, sest usalduse puudumine on Enroni sündmuste valguses mõistetav. Ilmselt oleks õige väita, et praegune ajastu vajab lisaks normatiivsetele abinõudele ka ühingujuhtimise uusi teoreetilisi aluseid ja on oodata ajastule iseloomulike modifitseeritud teooriate kujunemist. Autor on seisukohal, et kõigil kirjeldatud teooriatel on oma tugevad ja nõrgad küljed, kusjuures just iga teooria tugevad küljed võimaldavad selekteerida välja ühingujuhtimise kõige olulisemad, õiguslikku reguleerimist vajavad probleemid. Näiteks on esindusteooria keskseks väiteks see, et juhtimine peab toimuma aktsionäride huvides, seega tuleb õiguslikul reguleerimisel aktsionäride huvidega ka arvestada. Samas rõhutab huvigrupiteooria investorite, töötajate, (potentsiaalsete) lepingupartnerite jt huvigruppidega arvestamise vajadust ja seda seisukohta on aktsiaseltside, eriti suurte börsiühingute juhtimise õigusliku reguleerimise puhul samuti vaja silmas pidada. Sõltumatu järelevalve teooria tegeleb kõige enam sellega, kuidas tagada tõhus sõltumatu kontroll juhatuse tegevuse üle ning teatud ulatuses on kontrolli teostavate juhtorgani liikmete sõltumatuse tagamine vastava õigusliku reguleerimise teel kindlasti vajalik. Kuid isegi haldusteooria seisukohad omavad õigusliku reguleerimise seisukohast tähendust, sest rõhutavad vajadust juhtorgani liikmeid tasustamise kõrval lisaks ka muul

⁶⁷ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 14-19.

⁶⁸ Sarbanes-Oxley Act 2002. Available: <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>.

⁶⁹ Heath, J., Norman, W. Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management What can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era? – Journal of Business Ethics 2004, No 53, p 250.

⁷⁰ Clarke, T. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 19.

viisil motiveerida. Erinevate teooriate seisukohtade omavahelisel kombineerimisel on võimalik luua aktsiaseltsi juhtorganite jaoks toimimiskeskond ja selline reeglite süsteem, mis aitaks maksimaalselt arvestada nii aktsionäride, juhtorganite liikmete, ühingu enda kui ka erinevate huvigruppide huve. Selles seisnebki töö autori arvates erinevate teooriate tähtsus õigusliku reguleerimise seisukohast.

1.3. Aktsiaseltsi juhtorgani tähendus ja liigid

Jaan Kaplinski on leidnud, et mistahes definitsiooni alus on semiootiline vägivald, vägivald tähenduste ruumis. Enamasti ei ole sõnade tähendused keeles määratud ainult definitsioonidega ning piiride ja eraldusjoonte tõmbamise teel, vaid hoopis keerulisemate seoste kaudu.⁷¹ Käesoleva töö autor on arvamusel, et ka õiguslike nähtuste defineerimine on mõnevõrra vägivaldne, mistõttu ongi definitsiooni andmine põhjendatud vaid juhul, kui terminit on vaja mingi nähtuse kokkuvõtva kirjeldamiseks ning selle läbivaks tähistamiseks. Mõistekujunduse õigusesisene autonoomia tuleneb õigusemõistete funktsionaalsest iseloomust, mis tähendab, et mõiste kujuneb nende eluliste juhtumite järgi, mille puhul tuleb vastavat regulatsiooni rakendada.⁷² Nimetatud põhjusel ei sisaldagi näiteks Germaani õigusperekonda kuuluvate riikide seadused juhtimise ega juhtorgani legaldefinitsiooni, mis kehtiks ühesugusena kõigis õigusharudes, ega isegi mitte sellist määratlust, mis oleks kohaldatav tervikuna eraõiguses. Iseenesest võib eraõigusliku juriidilise isiku, sealhulgas aktsiaseltsi juhtorganeid defineerida mitmesugustele tunnustele tuginedes ja luua erinevaid liigitusi, kuid õigusliku reguleerimise seisukohast on kõige tähtsamad just need organid, kelle kaudu ühing osaleb tsiviilkäibes ning kellele seadus omistab majandustegevuse juhtimise ja järelevalve kohustuse ja paneb vastutuse nende täitmise eest. Võrdlevates käsitlustes on rõhutatud, et juhtorganit kui nähtust ei saa mingil juhul pidada lihtsalt õigusliku reguleerimise arengu tulemiks, eriti kui arvestada asjaoluga, et sellise institutsiooni olemasolu on alati seotud kuludega. Seetõttu on juhtorganeid nimetatud aktsionäride majanduslikest vajadustest välja kasvanud parimaks lahenduseks, mis võimaldaks aktsionäride hajusat investeeringut siiski kontrolli all hoida.⁷³

⁷¹ Kaplinski, J. Ornitofilosofia: Ronk Nestori märkmed. Looming, 2004, nr 5, lk. 689.

⁷² Neumann, U. Juristide keel. – Akadeemia 2001, nr 4, lk 787.

⁷³ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1362.

Saksa tsiviilseadustiku (*Bürgerliches Gesetzbuch*)⁷⁴ põhimõtete kohaselt on juriidiliseks isikuks isikuteühendused ning sihtotstarbelised varad, millele on antud õigusvõime, kusjuures kohustuste kandjad on ühendus ja sihtvara ise, mitte nende taga olevad isikud.⁷⁵ Sama printsiipi väljendab ka TsÜS § 24, mis sätestab, et juriidiline isik on seaduse alusel loodud õigussubjekt. Tuletatud õigussubjektina vajab iga juriidiline isik käibes esinemiseks väljundit ja seega on obligatoorne, et tal oleksid organid, mille kaudu ta saaks oma õigusvõimet realiseerida. TsÜS § 31 lg 5 kohaselt loetakse juriidilise isiku organi tegevus juriidilise isiku tegevuseks, juriidilise isiku juhatuse või seda asendav organ suhetes kolmandate isikutega juriidilise isiku seaduslikuks esindajaks (TsÜS § 34 lg 1). Käesoleva töö seisukohast on oluline just aktsiaseltsi juhtorganite määramine, millest tulenevalt tuleb jätta kõrvale küsimus, kas isikuühingutel üldse on juhtorganid selle tavapärases tähenduses. Kuna TsÜS-i väljatöötamisel on mudelseadusena kasutatud muu hulgas ka Hollandi tsiviilseadustikku⁷⁶ (*Burgerlijk Wetboek*)⁷⁷, siis võib meie õiguse lähenemist juhtorganeid puudutavale õiguslikule reguleerimisele pidada mõnevõrra üldistatumaks kui Saksa õiguses, kus juba ajalooliselt on juhtorganite määramisele lähenetud vastavate juriidiliste isikute liikide kaupa. Hollandi BW juriidiliste isikute osa⁷⁸ ja TsÜS vastavates regulatsioonides on märgata olulist sarnasust, kuid BW-s puudub juriidiliste isikute juhtorganite liike loetlev üldnorm, mistõttu küsimus konkreetse juriidilise isiku juhtorgani liikidest on ka Hollandi õiguses reguleeritud iga juriidilise isiku liigi puhul eraldi. Samal viisil läheneb tänapäeva positiivne õigus ka juriidilise isiku mõiste määramisele.⁷⁹

Lõppastmes omistab seadus juriidilisele isikule tegutsemisvõime ikkagi läbi füüsiliste isikute (TsÜS § 31 lg 7). Samasugune põhimõte ilmneb meil ka teistes õigusharudes. Samas ei ole juhtorgani mõiste tsiviilõiguses ja teistes õigusharudes sugugi alati sama. Näiteks sätestab karistusseadustiku⁸⁰ § 14 juriidilise isiku vastutuse ning vastavalt viidatud paragrahvi esimesele lõikele vastutab juriidiline isik seaduses sätestatud juhtudel teo eest, mis on toime pandud tema organi või juhtivtöötaja poolt juriidilise isiku huvides. Niisuguse

⁷⁴ Bürgerliches Gesetzbuch. 18. August 1896. – RGBl I 1896, 195. Neugefasst durch Bek. v. 2. 1.2002 I 42, 2909; 2003, 738; zuletzt geändert durch Art. 3 Abs. 1 G v. 7. 7.2005 I 1970. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/bgb/>. Edaspidi: BGB.

⁷⁵ Köhler, H. Tsiviilseadustik. Üldosa. Tallinn, 1998, lk 61, äärenr 1.

⁷⁶ Varul, P. Tsiviil- ja kaubandusseadusandluse arengust Eestis. – Juridica 1993, nr 6, lk 120.

⁷⁷ Edaspidi: BW.

⁷⁸ Netherlands Civil Code. Book 2. Legal Persons. Companies and other legal persons under Netherlands Law and Netherlands Antilles Law. Deventer, Boston, 1992.

⁷⁹ Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine. Doktoritöö. Tartu, 2004, lk 37.

⁸⁰ RT I 2001, 61, 364; 2004, 88, 600. Edaspidi: KarS.

konstruktsiooni eeskujuks on olnud Prantsuse ja Soome õigus, Saksa õigus sellist võimalust ette ei näe.⁸¹ Karistusseadustiku kommenteeritud väljaandes⁸² on märgitud, et erinevalt juriidilise isiku organi mõistest, mis on kasutusel mitmetes erinevates õigusharudes ning mille puhul KarS toetub teistes seadustes juba sätestatud põhimõtetele, on juhtivtöötaja üksnes karistusõiguslik termin. Samas ei ole juhtivtöötaja mõiste samane ametiisiku mõistega (KarS § 288), kuigi nii juhtivtöötaja kui ka ametiisiku tunnuseks võib lugeda võimalust teatud moel suunata juriidilise isiku tahet ja teha juhtimisotsustusi. Kommentaaride kohaselt on juhtivtöötajaks juriidilise isiku sisemise hierarhia tipus olevad töötajad, kellele on antud pädevus teha juriidilise isiku igapäevase majandustegevuse raames juhtimisotsustusi ja võtta juriidilisele isikule kohustusi.⁸³ Seega ei juriidilise isiku juhtivtöötaja mõiste karistusõiguses samane tsiviilõigusliku juhtorgani ega selle liikme mõistega vaid viimasest laiem.

Võrreldes tsiviilõigusega läheneb juhtorgani defineerimisele teisiti ka maksuõigus. Tulumaksuseaduse⁸⁴ § 9 lg 1 kohaselt on juriidilise isiku juhtimis- või kontrollorgan igasugune volitatud organ või isik, kellel on tulenevalt vastava juriidilise isiku kohta käivast seadusest, ühingulepingust, põhikirjast või muust juriidilise isiku tegevust reguleerivast õigusaktist õigus osaleda juriidilise isiku tegevuse juhtimisel või juhtorgani tegevuse kontrollimisel. Sama paragrahvi teise lõike kohaselt on juhtimis- või kontrollorganiks muu hulgas (kuid mitte ainult) juhatus, nõukogu, täis- või usaldusühingut esindama volitatud osanik, prokurist, asutaja kuni juriidilise isiku registrisse kandmiseni, likvideerija, pankrotihaldur, audiitor, revident või revisjonikomisjon. Samuti loetakse juhtimisorganiks välismaa äriühingu filiaali juhatajat ning Maksu- ja Tolliameti piirkondlikus maksukeskuses registreeritud püsiva tegevuskoha tegevjuhti. Seega kasutab maksuõigus lisaks juhtorganite loetlemisele ka nende defineerimist neile kuuluva pädevuse kaudu. Siin on üheltpoolt täheldatav maksuõiguse ja tsiviilõiguse oluline kokkupuude ning teisalt ka tsiviilõigusliku juhtorgani mõiste majanduslik modifitseerimine, mis on iseloomulik maksuõiguses tuntud majandusliku lähenemise põhimõttele.⁸⁵

⁸¹ Sootak, J. Kaks aastat karistusseadustikku – uus õigus ja uued probleemid? – *Juridica* 2005, nr 1, lk 40-41.

⁸² Karistusseadustik. Kommenteeritud väljaanne. Teine, täiendatud ja parandatud trükk. Sootak, J., Pikamäe, P. (koost). Tallinn, 2004.

⁸³ *Ibid*, § 14, komm. 5.1.2.

⁸⁴ RT I 1999, 101, 903; 2004, 89, 604. Edaspidi: TuMS

⁸⁵ Majandusliku lähenemise põhimõtte kohta vt lähemalt: Lopman, V. Majandusliku lähenemise põhimõtte Eesti maksuõiguses. – *Juridica* 2005, nr 7, lk 488- 500.

Raamatupidamise seaduse⁸⁶ § 3 eristab veel ka tegevjuhtkonda ja kõrgemat juhtkonda – vastavalt nimetatud paragrahvi p-le 11 on juriidilisest isikust raamatupidamiskohustuslase tegevjuhtkonnaks igapäevast tegevust juhtima ja tehinguid tegema õigustatud isik või isikud (näiteks juhatus) ning kõrgemaks juhtkonnaks sama paragrahvi punkt 12 kohaselt seaduse, põhikirja või põhimääruse alusel moodustatud raamatupidamiskohustuslase organ, kes teostab vahetut järelevalvet tegevjuhtkonna üle (näiteks äriühingu nõukogu). RPS kasutab seega küll TsÜS-ga võrreldes erinevat terminoloogiat, kuid mõistete “tegevjuhtkond”, “kõrgem juhtkond” ja “juhtorgan” sisu on suures osas kattuv.

Asjaolu, et nii juriidilise isiku organi õiguspärane kui ka õigusvastane käitumine võib tuua kaasa kohustusi juriidilisele isikule, viitab organiteooria seisukohtade tunnustamisele Eesti õiguses. Nagu märgib Kalev Saare, ei ole juriidilise isiku organi tegevus päriselt samastatud juriidilise isiku tegevusega, vaid et organi tegevust üksnes loetakse juriidilise isiku enese tegevuseks.⁸⁷ Erinevates juriidilise isiku teooriates on juriidilise isiku tahte kujundamisele ja selle väljendamisele lähenetud erinevalt – Friedrich Carl von Savigny kui fiktsiooniteooria esindaja käsitluse kohaselt puudub juriidilisel isikul endal tahe kui selline, mistõttu selle asemele astubki organi liikmeks olevate füüsiliste isikute kui seaduslike esindajate tahe.⁸⁸ Saksa õigusteadlase Otto Friedrich von Gierke poolt loodud realiteediteooria seevastu põhineb arusaamal, et juriidiline isik tegutseb (omab seega ka tahet ja võimet seda väljendada) ise, kuigi teeb seda oma organite kaudu. Organite poolt pädevuse piires tehtud tegusid vaadeldakse juriidilise isiku enda tegudena.⁸⁹ Organikeskne lähenemine piiratud vastutusega ühingu juhtimisprobleemidele on seejuures iseloomulik just Mandri-Euroopa õigusele, Anglo-Ameerika õigus vaatlleb juhtimise õiguslikke aspekte enam läbi isikute, kes juhtimisfunktsioone teostavad.⁹⁰

Kuna tulenevalt käesoleva töö eesmärgist on oluline see, milline on eraõigusliku juriidilise isiku juhtorgani tähendus Eesti ühinguõiguses ja millised organid kuuluvad aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri, siis on töös edasise analüüsi alusnormideks TsÜS § 31 lg 2, mille kohaselt eraõigusliku juriidilise isiku juhtorgan on juhatus ning juhul, kui seaduses on

⁸⁶ RT I 2002, 102, 600; 2003, 88, 588. Edaspidi: RPS.

⁸⁷ Saare, K. Esindusorgani liikme käitumise omistamisest eraõiguslikule juriidilisele isikule seoses vastutuse küsimusega. - *Juridica* 2003, nr 10, lk 674.

⁸⁸ Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku tegutsemine oma organite kaudu ning vastutus nende tegude eest. Läbiva vastutuse printsiip. - *Juridica* 2000, nr 4, lk 203.

⁸⁹ *Ibid.*

⁹⁰ Morse, G. *Charlesworth's Company Law*. Morse, G., Girvin, S. (Ed, *et al*). Seventeenth Edition. London, 2005, p 266-271; Griffin, S. *Company Law Fundamental Principles*. Third Edition. Harlow, 2000, p 225-232; Bourne, N. *Principles of Company Law*. Third Edition. London, Sidney 1998 p 117-119.

sätetatud nõukogu olemasolu, ka nõukogu, samuti ÄS § 306, mille kohaselt juhatus on aktsiaseltsi juhtorgan, mis esindab ja juhib aktsiaseltsi ning ÄS § 316, mille kohaselt nõukogu on järelevalveorgan, mis planeerib aktsiaseltsi tegevust ja teostab järelevalvet juhatuse tegevuse üle.⁹¹

Samas sisaldab ÄS õigusnormi, mis näib aktsiaseltsi juhtorganite nimistut täiendavat. ÄS § 290 lg 2 kohaselt on aktsiaseltsi kõrgemaks juhtimisorganiks aktsionäride üldkoosolek. Seoses sellega võib küsida, kas üldkoosolekut on võimalik pidada aktsiaseltsi juhtorganiks. Esmapilgul tundub, et Eesti positiivne õigus annab sellele küsimusele vastakaid vastuseid.

Helmut Köhler rõhutab, et igal seltsil peab olema vähemalt kaks organit – liikmete üldkoosolek ja juhatus.⁹² Antud juhul ei ole Köhler küll pidanud silmas aktsiaseltsi, vaid BGB kohaselt asutatavaid tsiviilõiguslikke ühinguid, kuid üldjoontes on selles osas võimalik paralleele tõmmata, sest ka TsÜS defineerib üldkoosolekut kui juriidilise isiku organit. ÄS seevastu nimetab üldkoosolekut juhtimisorganiks. Saksa tsiviilõigusliku ühingu teooria ei nimeta üldkoosolekut siiski mitte juhtorganiks vaid lihtsalt juriidilise isiku organiks (samasugune määratlus sisaldub ka TsÜS §-s 31 lg 1). ÄS § 290 lg 1 ja 2 väljendavad üldkoosoleku juhtorganiks pidamise dualistlikke seisukohti Eesti ühinguõiguses – viidatud paragrahvi esimese lõike kohaselt teostavad aktsionärid oma õigusi aktsiaseltsis aktsionäride üldkoosolekul. See säte kirjeldab üldkoosoleku olemust aktsionäride esinduskoguna, organina, millel puudub otsene väljund ühingu igapäevase tegevuse juhtimisse. Teisalt sätestab sama paragrahvi teine lõige, et aktsionäride üldkoosolek on aktsiaseltsi kõrgeim juhtimisorgan. Ka 01. jaanuaril 2006. a. jõustunud ÄS muudatustega jäi antud norm muutmata. Töö autor on seisukohal, et ÄS § 290 lg 2 on oma olemuselt deklaratiivne säte. Üldkoosoleku erinemine juhtorganiteks olevatest juhatusest ja nõukogust väljendub juba näiteks selles, et üldkoosolekul ei ole liikmeid tavatähenduses, samuti ei kehtesta õigus üldkoosoleku kui organi liikmele nõudeid ega piiranguid, sest oma olemuselt oleksid need siis juba aktsionäriks olemise piirangud. Erinev on ka viis, kuidas seadus läheneb aktsionäride kohustustele ja vastutusele. TsÜS eristab juhtorganeid ja organeid, omistades samas juriidilise isiku tegevuse tähenduse organite tegevusele (TsÜS § 31 lg 5). Sellest tulenevalt tekib küsimus, milline on aktsionäride üldkoosoleku tähendus aktsiaseltsi organina. Üldkoosoleku pädevus on seadusega imperatiivselt määratud, pädevuse

⁹¹ Nõukogu ja juhatuse paiknemine Eesti aktsiaseltsi juhtimisstruktuuris on lähema analüüsi objektiks käesoleva töö alajaotuses 3.2.

⁹² Köhler, H. Tsiviilseadustik. Üldosa. Tallinn, 1998, lk 87, äärenr 19.

täiendamine põhikirjaga ei ole võimalik.⁹³ Samas oleks ilmselt vale väita, et üldkoosolekul puudub üldse igasugune tähendus aktsiaseltsi juhtimisel. Kui meenutada juhtimise määratlust⁹⁴ (kompleksne tegevus, mis ühendab organisatsiooni ressursid organisatsiooni eesmärkide saavutamise huvides tervikuks), siis vastab sellele määratlusele kindlasti ka osa üldkoosoleku poolt ühingu siseselt tehtavaid otsuseid. Üldkoosoleku pädevuses on näiteks selliste oluliste küsimuste otsustamine nagu aktsiaseltsi ühinemine, jagunemine ja ümberkujundamine ja need küsimused ei puuduta mitte ainult aktsionäride ja ühingu vahelisi suhteid vaid ka ühingu tegevust kõige laiemas plaanis. Samuti on vastavalt AS §-le 298 lg 2 üldkoosolekul õigus ja kohustus otsustada juhatuse või nõukogu nõudel muid ühingu tegevusega seotud küsimusi. Kuid vaatamata sellele, et üldkoosolekul otsustatavad küsimused võivad kujutada endast juhtimist kõige laiemas tähenduses, on töö autori arvates üldkoosoleku olemust kõige täpsem väljendada järgmiselt: “Üldkoosolek on aktsionäride esindusorgan”. Üldkoosolekul puuduvad juhtorganitele iseloomulikud tunnused – üheltpoolt ühingust väljapoole, kolmandate isikutega suhtlemisele suunatud pädevus ja teiselt poolt otsene järelevalveõigus juhatuse tegevuse üle.

Saksa *Aktiengesetz*⁹⁵ § 118 lg 1 annab aktsionäride üldkoosolekule samuti aktsionäride esindusorgani tähenduse. AktG kommentaarides on üldkoosolekut nimetatud ka aktsiaseltsi tahtekujundusorganiks, juhatust ja nõukogu aga tegutsemisorganiteks. Samas rõhutatakse kommentaarides, et aktsiaseltsi organite struktuuris puudub hierarhia, mistõttu ei saa üldkoosolekut nimetada kõrgeimaks organiks ja et pigem on organite vahelised seosed allutatud võimude lahususe põhimõttele.⁹⁶ Lisaks Saksa õigusele ei omista aktsionäride üldkoosolekule tavapärase juhtorgani tähendust ka teiste riikide õigus. Näiteks on Suurbritannia õiguskirjanduses märgitud, et üldkoosolek on ajalooliselt tõepoolest olnud ühingusisese kõrgeima võimu kandjaks, kuid kaasaegne käsitlus on seda lähenemist oluliselt muutnud ja tunnistab üldkoosoleku juhtimisalase mõju märkimisväärset vähenemist.⁹⁷ Rootsi vastavad allikad nimetavad üldkoosolekut hoopis ühingu kõrgeimaks

⁹³ AS näeb siinkohal küll ette ühe erandi, nimelt sätestab § 317 lg 7 3. lause, et nõukogu kinnitab aktsiaseltsi aastaelarve, kui seda ei ole põhikirjaga antud üldkoosoleku pädevusse. Sellest tulenevalt võib aktsiaseltsi põhikirjas näha ette, et lisaks seaduses otseselt nimetatud pädevusele on üldkoosoleku pädevuses ka aastaelarve kinnitamine.

⁹⁴ *Supra*, 1.1.

⁹⁵ Aktiengesetz. 6. September 1965. - BGBl I 1965, 1089. Zuletzt geändert durch Art. 5 G v. 15.12.2004 I 3408. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg>. Edaspidi: AktG.

⁹⁶ Hüffer, U. Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 6., neuarbeitete Auflage. München, 2004, § 118, I, Rn 3-4.

⁹⁷ Griffin, S. Company Law Fundamental Principles. Third Edition. Harlow, 2000, p 273.

otsustusorganiks.⁹⁸ Niisugune käsitlese aluseks on seaduses kasutatud sõnastus - Rootsi 2005. a. *Aktiebolagslag*⁹⁹ 7. ptk § 1 kohaselt teostavad aktsionärid neile kuuluvat otsustusõigust ühingu asjades üldkoosolekul. Kuid näiteks Vene Föderatsiooni aktsiaseltsi seaduse¹⁰⁰ § 47 lg 1 sätestab analoogselt ÄS-ga, et aktsionäride üldkoosolek on aktsiaseltsi kõrgeim juhtimisorgan, kuid kui analüüsida üldkoosoleku tähendust ja otsustuspädevuse jaotumist üldkoosoleku ja juhatuse ning nõukogu vahel, siis ilmneb, et samuti nagu Eesti õiguses, ei ole üldkoosolek ka Venemaal aktsiaseltsi juhtorgan, vaid pigem aktsionäride esinduskogu.

Eri riikide ühinguõiguses on lähenemine sellele, keda pidada ühingu juhtideks siiski mõnevõrra erinev, avaldades ka erinevates juhtimisstruktuurides ja nende elementide vastastikustes seostes. Suurbritannia ühinguõiguses vaadeldakse juhtimise õiguslikke küsimusi käsitledes kõrvuti juhatuse liikmetega ka näiteks ühingu sekretäri staatust, rõhutades ühtpidi küll sekretäri ülesannete administratiivset iseloomu, kuid märkides samas, et aktsiaseltsi sekretäri roll on aja jooksul oluliselt kaalu juurde saanud.¹⁰¹ Varasem pretsedendiõigus näeb selgelt ette, et sekretäril ei ole õigust teha ühingu nimel tehinguid, sest sekretäri staatus ei võimalda teda pidada isikuks, kes võiks *ex officio* tegelda kõigi ühingu asjadega (isegi mitte juhatuse liikmete väljalangemise korral), mistõttu sekretäri ei saa pidada aktsiaseltsi juhtorganiks.¹⁰² Siiski on kaasaegne pretsedendiõigus tunnistanud sekretäri mõnevõrra olulisemat rolli – kaasuses *Panorama Developments (Guildford) vs Fidelis Furnishing Fabrics Ltd* märkis kohus, et sekretär on üks ühingu kõrgematest tegevjuhtidest, kellel on ühingu igapäevases tegevuses laialdased õigused ja kohustused.¹⁰³ Töö autori arvates ei tohiks aga jätta tähelepanuta, millisel eesmärgil kohus sekretäri rolli antud kaasuses sel viisil määratles. Kaasuse tehilolude kohaselt pani sekretär toime pettuse, seega ei ole siinkohal päris õige rääkida sellest, et eeltoodud lahend oleks tingimata midagi lisanud Briti ühingu juhtorgani käsitlesele ja loonud midagi, mida oleks tsiviilõigusel baseerivas õigussüsteemis ja eriti Germaani õiguses võimalik võrrelda juhtorganiga.

⁹⁸ Svensson, B. *Aktiebolagslagen. Kommentar och lagtexter*. 14: upplagan. Göteborg, 1999, s 121.

⁹⁹ *Aktiebolagslag* (2005:551). Utfärdad 16.06. 2005. Tillgänglig: <http://www.regeringen.se/content/1/c6/02/29/97/2faf519e.pdf>. Edaspidi: ABL 2005.

¹⁰⁰ Залесский В. В., Соловьева С. В., Тихомиров М. Ю. (et al) Комментарий к федеральному закону об акционерных обществах. Второе издание. Москва 1999, с 223-224.

¹⁰¹ Griffin, S. *Company Law Fundamental Principles*. Third Edition. Harlow, 2000, p 232-233.

¹⁰² Davies, P. L. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. Seventh Edition. London, 2003, p 296-297.

¹⁰³ Morse, G. *Charlesworth's Company Law*. Morse, G., Girvin, S. (Ed, et al). Seventeenth Edition. London, 2005, p 335-336.

Kõrvuti juhatusega käsitleb Anglo-Ameerika õigussüsteem aktsiaseltsi juhtimise teemade raames sageli ka ühingu kõrgemaid tegevjuhte (*Chief Executive Officers*). Ameerika Ühendriikide suurtes aktsiaseltsides on tavaks, et igapäevase majandustegevuse juhtimisega ei tegele mitte juhatus, vaid ühingu täisajaga töötavad tegevjuhid. Nende hulgas nimetatakse ka tipptegevjuhti, kes võib kanda nimetust president (*President*), juhatuse esimees (*Chairman of the Board*) või muud taolist tiitlit. Aktsiaseltsi juhtimisele on seejuures iseloomulik, et juhatus koosneb osaliselt tegevjuhtidest ja osaliselt isikutest, kes ei tööta ühingu.¹⁰⁴ Seega võib Ameerika Ühendriikide osas pidada teatud mõõndustega juhtorgani analoogiks ka tegevjuhte, kuigi enamasti on vähemalt osa neist nagunii samaaegselt ka juhatuse liikmeks.

Eeltoodust lähtuvalt on töö autori arvates eri õigussüsteemides ja riikides juhtorganite määratlemisel ühiseks jooneks see, et juhatust peetakse selleks organiks või vastavalt juhatuse liikmeid nendeks isikuteks, kellele omistatakse kohustus teatud käitumiseks ühingu juhtimisel (sealhulgas kontrollimisel), kelle tegevus toob kaasa õiguslikult siduvaid tagajärgi ühingu jaoks ja kes on nende tagajärgede eest ka vastutavad. Sel põhjusel ongi töö edasise käsitluse puhul juhtorganina vaadeldud eelkõige juhatust ning tulenevalt (peamiselt, kuid mitte ainult) Germaani õiguses esindatud dualistlikust juhtimismudelitest ka nõukogu. Muude isikute ja organite (näiteks president, juhatuse esimees, tegevdirektor jt) juhtimisstruktuuri kuulumise või mittekuulumise hindamisel on lähtutud vastavate riikide allikatest ja nende tõlgendustest. TsÜS § 31 lg 2 kohaselt on Eesti aktsiaseltsi juhtorganiteks ja seega põhjalikuma analüüsi objektiks aktsiaseltsi juhatus ja nõukogu.

¹⁰⁴ Hamilton, R. W. *The Law of Corporations*. St. Paul, 1990, p 279-280.

2. Aktsiaseltsi juhtimise erinevad mudelid

2.1. Erinevate juhtimismudelite kujunemise põhjused

Võrdlevas ühinguõiguses on üldteada asjaolu, et mõned riigid on jäänud püsima aktsiaseltsi üheastmelise juhtimisstruktuuri juurde, samal ajal kui teine osa riike on sama järjekindlalt seadustanud kaheastmelise juhtimisstruktuuri. Seejuures on monistliku mudeli esindajatena kirjanduses nimetatud eelkõige Ameerika Ühendriike ja Suurbritanniat ning dualistliku mudeli esindajana Saksamaad.¹⁰⁵ Piiri, mis eristaks üheastmelise ja kaheastmelise juhtimismudeli leviala, ei saa siiski tõmmata sinnasamasse, kust läheb piir Anglo-Ameerika ja Mandri-Euroopa õigussüsteemi vahel. Lisaks Inglismaale ja Iirimaaale kuuluvad Klaus Hopti liigituse kohaselt monistliku mudeli esindajate hulka ka Lõuna-Euroopa riigid, nagu näiteks Hispaania, Itaalia, Portugal ja Kreeka ning kaheastmelise mudeli esindajate hulka lisaks Saksamaale Šveits, Austria, Holland ja Skandinaavia riigid. Prantsusmaa ja Belgia omakorda esindavad mudelit, kus on võimalik valida ühe- ja kaheastmelise struktuuri vahel.¹⁰⁶ Udo Brändle ja Jürgen Noll on jaotanud juhtimismudelid kolmeks, kaheastmelise mudeli esindajatena nimetavad nad Taanit, Rootsit, Soomet, Saksamaad, Austriat ning Hollandit, üheastmelise mudeli esindajatena Suurbritanniat ja Ameerika Ühendriike ning iseseisva, kolmanda grupina toovad nimetatud autorid välja need riigid, kus aktsiaseltsidel on võimalik valida kahe eelnimetatud võimaluse vahel. Viimati mainitute hulka kuuluvad Brändle ja Noll kohaselt Prantsusmaa, Portugal, Šveits ja Hispaania.¹⁰⁷ Kuna hinnangud on eri autorite poolt antud erineval ajal, siis võib märgata valikuvõimaluste laienemist mitmes riigis.

Mõnevõrra küsitavaks võib esialgu pidada Skandinaaviamaade paigutamist mõlemas liigituses kaheastmelise struktuurimudeli esindajate hulka, sest näiteks Taanis on küll aktsiaseltside suhtes nõutav nii nõukogu kui juhatuse olemasolu, kuid samas on kirjanduses väljendatud seda, et kahe organi nominaalne olemasolu ei muuda juhtimismudelit veel tingimata kaheastmeliseks. Taani näite kohaselt puudub nõukogu ja juhatuse vahel nii selge piir nagu see on iseloomulik näiteks Saksamaale või Austriale, mistõttu on sealse aktsiaseltsi

¹⁰⁵ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 7.

¹⁰⁶ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J., Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 228.

¹⁰⁷ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1353.

juhtorganite struktuur tegelikkuses oluliselt lähemal üheastmelisele.¹⁰⁸ Samuti on küsitav, kas Rootsi aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri, kuhu kuuluvad tegevdirektor ja juhatus, saab pidada klassikaliseks kaheastmeliseks, samal ajal kui sellest mitte väga suurel määral erinev Prantsuse üheastmeline struktuur paigutatakse enamasti monistliku mudeli esindajate hulka. Brändle ja Noll on nende poolt pakutud jaotust põhjendanud sellega, et peamiseks eristamiskriteeriumiks on see, kuivõrd juhtimis- ja kontrollifunktsioonid on organisatsiooniliselt ja isikuliselt lahutatud.¹⁰⁹ Samasuguseid põhimõtteid on ühe- ja kaheastmelise juhtimise eristamisel kasutatud ka Euroopa Ühenduse Komisjoni poolt 2002. a. koostatud liikmesriikide ühingujuhtimise tavade kodifikatsioonide võrdlevas uuringus.¹¹⁰ Niisuguse lähenemise korral tuleks töö autori arvates ka Suurbritannia börsiühingute juhtimismudelit teatud mööndustega pidada kaheastmeliseks ja vahetegemine ühe- ja kaheastmelise juhtimismudeli vahel kaotaks selle tähenduse, mis tal praegusel hetkel veel on.

Ka Anglo-Ameerika mudel ei ole ühtne - Ameerika Ühendriikide ja Suurbritannia aktsiaseltside juhtimisstruktuurid ei ole sugugi identsed. Seega eksisteerib reaalsuses juhtimismudelite paljusus ja olenevalt sellest, milline tunnus liigitusel aluseks võtta, võib mitmetes riikides kasutusel olevaid aktsiaseltsi juhtimismudeleid paigutada erinevasse gruppi. Õiguslike probleemide lahendamisel on täieliku pildi saamiseks õige vaadelda iga mudelit kogumis teiste vastavale keskkonnale iseloomulike majanduslike ning õiguslike tunnustega.

Aktsiaseltsi üheastmelise juhtimisstruktuuri vastandamine kaheastmelisele muutus õigusteaduses aktuaalseks eelkõige Euroopa Ühenduse raames, sest EÜ asutamislepingu konsolideeritud redaktsiooni¹¹¹ artikkel 44 püstitab muu hulgas ka eesmärgi tagada ühenduse raames asutamisevabadus, ühtlustades selleks maksimaalsel võimalikul viisil liikmesriikide ühinguõigust.¹¹² Ideaalis peaks kõigi liikmesriikide ühingute võlausaldajad olema õiguslikult ühesuguses positsioonis, et omavahel saaksid konkureerida majanduslikud, mitte

¹⁰⁸ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review 2005, September Vol 13, No 5, p 691.

¹⁰⁹ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1353.

¹¹⁰ Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States. European Commission Internal Market Directorate General. 27. 03. 2002. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf, p 44.

¹¹¹ OJ C 325, 24. 12. 2002.

¹¹² Timmermans, C. Harmonization in the Future of Company Law in Europe. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford, 1998, p 624.

õiguskeskkonnad.¹¹³ Kuna nii Euroopa Liidu raames kui ka maailma mastaabis on aktsiaseltside juhtimisstruktuurid erinevad, siis on teadlaste ja ka harmoniseerimist kavandavate praktikute jaoks olnud oluline teha selgeks, mis on selliste erinevuste põhjuseks.

Peamise põhjusena, miks on eri riikides aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri areng olnud erinev, on kirjanduses nimetatud just kapitaliturgude erinevusi riikide vahel. Näiteks on Saksamaal võrreldes Ameerika Ühendriikide ja Suurbritanniaga oluliselt rohkem ühinguid suuraktsionäride mõju all. Nii oli 1996. aastal 85,4 protsendil kõige suurematest Saksa börsiühingutest üks enamusaktsionär, kellele kuulus üle 25 protsendi seltsi aktsiatest ja 57,3 protsendil koguni absoluutset enamust omav aktsionär (st aktsionär, kes omab rohkem kui 50% häälest).¹¹⁴ Sarnane olukord on kirjanduse andmetel ka Prantsusmaal ja Belgias. Ülejäänud Mandri-Euroopa riikides on osaluse kontsentratsioon küll veidi väiksem, kuid siiski märkimisväärselt kõrgem kui USA-s ja Suurbritannias, kus aktsiaseltside aktsiapakid on äärmiselt killustunud.¹¹⁵ Erinev on ka Anglo-Ameerika ja Mandri-Euroopa aktsiaseltside aktsionäride struktuur – Suurbritannias ja Ameerika Ühendriikides on palju laiemalt levinud investeerimine just institutsionaalsete investorite¹¹⁶ kaudu, üle 50% suurte ühingute aktsiatest on viimaste käes¹¹⁷ ja mitteprofessionaalide osakaal investorite hulgas seega oluliselt väiksem (vaid umbes 20-30%). Professionaalseteks investeerijateks mitte olevad ühingud omavad ka Saksamaal, Prantsusmaal ja Itaalias umbes 20-30% võrreldavate ühingute aktsiatest, kuid institutsionaalsete investorite käes on vaid 10-30% ja eraisikute käes 15-35% aktsiatest. Kolmandaks erinevuseks on see, et Anglo-Ameerika mudelit esindavate riikide aktsiaseltsid on reeglina suuremad ettevõtted kui nende Mandri-Euroopa analoogid, oluliselt suurem hulk neist on börsil noteeritud ja sellest tulenevalt on nende

¹¹³ Mock, S. Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law. – German Law Journal. European and International Law. 01. 12. 2002, Vol 3, No 12. Available: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=216>.

¹¹⁴ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J., Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford 1998, p 232.

¹¹⁵ Van der Elst, C. Economic Analysis of Corporate Law in Europe: an Introduction. - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2002-01. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2002-pdf/WP2002-01.pdf>, p 13.

¹¹⁶ Intsitutsionaalseteks investoriteks on näiteks pangad, investeerimisfondid, kindlustusseltsid, pensionifondid jmt organisatsioonid, kelle jaoks vahendite kogumise ja paigutamine börsiühingute aktsiatesse on nende igapäevaseks tegevuseks.

¹¹⁷ Suurbritannias oli eelmise sajandi lõpuks institutsionaalsete investorite osalus mõningatel andmetel koguni 60%. Vt: Brändle, U.C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1367.

aktsiad likviidsemad.¹¹⁸ Eri juhtimisstruktuuride kinnistumise põhjuseks on peetud ka riikide erinevaid poliitilisi ja sotsiaalmajanduslikke suundumusi.¹¹⁹

Õiguskirjanduses on märgitud, et on täheldatav erinevate ühingujuhtimise eesmärkide kinnistumine ka Euroopa siseselt, näiteks püüavad Suurbritannia ja Holland endiselt maksimeerida aktsionäride investeringu kasvu, samal ajal kui näiteks Saksamaa ja Prantsusmaa ei pööra nimetatud eesmärgile nii suurt tähelepanu.¹²⁰ See aga viitab eesmärkide erinevale püstitusele isegi vastavalt monistlikku või dualistlikku juhtimismudelit esindavate riikide gruppide siseselt. Lisaks on eri juhtimisstruktuuride väljakujunemisel mänginud rolli (ja seda isegi ühe riigi piires kasutusel olevate mudelite osas) seegi, kas tegemist on avatud või suletud ühinguga.¹²¹ Kirjanduses on samuti leitud, et peamine erinevuste põhjus ei seisne mitte niivõrd erinevas finantseerimises kui just omandi ja kontrolli vastuolude lahendamise erinevates meetodites – Anglo-Ameerika lahendused on enam aktsionäride-kesksed, Mandri-Euroopa omad aga rohkem huvigruppidele orienteeritud.¹²² Huvigruppidenä on siinjuures silmas peetud nii aktsionäre kui muid investoreid, aga ka tarnijaid, toodangu või teenuse tarbijaid, töötajaid, riiki, ühiskonda.¹²³

Nagu ilmneb eeltoodust, on erinevate juhtimisstruktuuride kinnistumise võimalikke põhjusi kirjanduses välja toodud väga palju ja enamik neist seondub ühel või teisel viisil vastava riigi majanduskeskkonnaga. Kui osaluse kõrge kontsentratsiooni puhul on peamiseks probleemiks vähemusaktsionäride huvide kaitse, siis hajusa omandi puhul on selleks juhatuse ohjamine. Kuid on ka terve hulk probleeme, mis on erinevates keskkondades sarnased, mistõttu on klassifitseerimine, võrdlemine ja sarnasuste või erinevuste otsimine töö autori arvates siiski uurimuslikult põhjendatud.

¹¹⁸ Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, p 3,5.

¹¹⁹ Dorresteyn, A., Kuiper, J., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 101.

¹²⁰ Brounen, D., de Jong, A., Koedijk, K. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice. – Financial Management, Winter 2004, p 99.

¹²¹ Hamilton, R. W. The Law of Corporations. St. Paul, 1990, p 250-256, 268-277.

¹²² Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, p 3-4.

¹²³ Corporate governance in practice in the Netherlands. - SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/scgop_handbook_2004_en.pdf.

2.2. Üheastmeline juhtimismudel

Ameerika Ühendriikide aktsiaseltsi juhtimiskorraldus on kõige üldisemalt kokku võetav järgmiselt: “ühingut juhib juhatus” (*Board of Directors*).¹²⁴ Ameerika äriühingute mudelseaduse¹²⁵ § 8.01. lg b kohaselt teostab ühingus kõiki võimuvolitusi juhatus (või teostatakse neid juhatus nimel), samuti juhib ühingut juhatus (või toimub juhtimine juhatus nimel), kusjuures ühingu sisedokumentides (asutamislepingus, põhikirjas) või vastavas aktsionäride lepingus võib selles osas näha ette piiranguid. Kirjanduses märgitakse, et Ameerika ühinguõiguse suundumuseks on 20. sajandil olnud võimalikult paindliku, avatud ja reeglitevaba keskkonna loomine.¹²⁶ Samad tunnused iseloomustavad ka tollest ajast pärinevaid juhtimisstruktuuri reguleerivaid ja suures osas praeguseni kehtivaid norme.

Avatud tüüpi piiratud vastutusega ühingute (*Publicly Held Corporations*) ja suletud tüüpi piiratud vastutusega ühingute (*Closely Held Corporations*) juhtimine on seejuures oluliselt erinev ja erinevad on ka erinevate ühinguühüpide juhtimismudelite ees seisvad probleemid.¹²⁷ Kui vaadelda USA aktsiaseltsi juhtimise ajaloolist tausta, siis algselt ei olnud juhatus täidesaatev ehk igapäevast majandustegevust korraldav organ, vaid tema ülesandeks oli hoopis tähtsamate majandusotsuste vastuvõtmine ja ühingu üldiste tegevussuundade ning strateegiliste kavade väljatöötamine. Igapäevase majandustegevuse korraldamine on olnud juhatus poolt määratud tegevjuhtide (*Chief Executive Officers*) ülesanne. Juhatus liikmed koos tegevjuhtidega moodustavadki Ameerika Ühendriikide aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri.¹²⁸ Tegevjuhtidena on kirjanduses käsitatud tippjuhiks olevat presidenti (*President*), asepresidenti(-e) (*Vice-President*), sekretäri (*Secretary*) ja laekurit (*Cashier*). Juhatus liikmete ja tegevjuhtide vahel tehakse vähemalt teoorias selget vahet. Praktika on aga arenenud suunas, mille kohaselt juhatus liikmed on sageli samaaegselt ka tegevjuhtideks ning küllalt sageli on president samaaegselt ka juhatus esimeheks. Sellises olukorras on kogu otsustusõigus ning kõik juhtimisfunktsioonid realselt koondunud tegevjuhtide kätte. Niisugune struktuur iseloomustab USA aktsiaseltsi praktikas.¹²⁹ Samuti

¹²⁴ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 7.

¹²⁵ Model Business Corporation Act. 3rd Edition. Official Text Revised through 2002. Available: <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>

¹²⁶ Friedman, L. M. American Law in the 20th Century. Harrisonburg, 2002, p 389.

¹²⁷ Hamilton, R. W. The Law of Corporations. St. Paul, 1990, p 250; 268.

¹²⁸ Blackburn, J. D., Klayman, E. I.; Malin, M. The Legal Environment of Business. Fourth Edition. Boston, 1991, p 328.

¹²⁹ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 7.

on praktikas levinud, et juhatus moodustab konkreetsete küsimustega tegelemiseks täidesaatvaid komiteesid (*Executive Committees*), kuhu võivad kuuluda nii juhatuse liikmed ja tegevjuhid kui ka muud isikud.¹³⁰ Ka niisuguseid komiteesid võib pidada Ameerika Ühendriikide aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri kuuluvaks. Äritegevuse Ümarlaua (*Business Round Table*) poolt 2002. aastal koostatud ühingujuhtimise põhimõtted (*Principles of Corporate Governance*)¹³¹ määratlevad samuti kõrgemate tegevjuhtide ning juhatuse positsiooni, keskendumata siiski märkimisväärselt juhtimise ja kontrolli lahutamise teemadele.

Lisaks kirjeldatud mudelile eksisteerib Anglo-Ameerika õigussüsteemis ka teisi üheastmelise juhtimisstruktuuri variante – mõnel juhul on juhatuse koosseisus needsamad tegevjuhid, kes moodustavad niiöelda sisemise juhatuse (*Inside Board*) ning lisaks sellele juhatuse liikmed, kes ei tegele igapäevase juhtimisega (*Outside Board Members*). Selline juhtorganite struktuur on iseloomulik avatud tüüpi piiratud vastutusega ühingutele Suurbritannias.¹³² Ühe organi raames tegutsevad juhatuse tavaliiikmed (*Ordinary Directors*) ja tegevliikmed (*Working Directors* või *Service Directors*). Tavaliiikmete peamiseks ülesandeks on osaleda juhatuse koosolekutel ja kontrollida ühingu majandustegevust (peamiselt küll läbi aruannete). Tegevliikmed on ühinguga seotud töölepingutega ja nad on sarnaselt USA mudeli tegevjuhtidega kohustatud pühendama kogu oma aja ühingu juhtimisele. Igapäevane juhtimine on juhatuse tegevliikmete ülesandeks, samas on tavaks, et juhatus nimetab ühe või mitu tegevliiget tegevdirektoriteks (*Managing Director*), kellel on ühingu juhtimiseks laiaulatuslikud volitused. Tegevdirektor on üldjuhul ühingu tippjuht nii sisuliselt kui ka formaalselt. Praktika toetab aga suunda, mille kohaselt tegevdirektoriks saavad sellised tegevjuhid, kes samal ajal ei olegi juhatuse liikmeteks, mis sisuliselt tähendab lähenemist kaheastmelisele struktuurile.¹³³

Mis puudutab juhtorganite struktuuri õiguslikku reguleerimist Suurbritannias, siis sisaldab 1985. a. Companies Act¹³⁴ vaid väga üldiseid juhtimisalaseid norme, suurem osa on jäänud ühingute sisereeglite ja kohtute kujundada. Seadus on isegi pädevuse jaotuse üldkoosoleku ja

¹³⁰ Blackburn, J. D., Klayman, E. I.; Malin, M. *The Legal Environment of Business*. Fourth Edition. Boston, 1991, p 329.

¹³¹ Principles of Corporate Governance. May 2002. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/brt_may2002.pdf.

¹³² Grossfeld, B. *Management and Control of Marketable Share Companies*. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 7.

¹³³ Morse, G. *Charlesworth's Company Law*. Morse, G., Girvin, S. (Ed, *et al*). Seventeenth Edition. London, 2005, p 292-294.

¹³⁴ Edaspidi: CA 1985.

juhatuse vahel jätnud suurel määral aktsionäride otsustada. Õigusosalases kirjanduses on leitud, et praktikas võib Briti aktsiaseltsi juhtimismudeleid olla kasutusel määramatu hulk, sest seaduse paindlikkuse tõttu on enamus küsimusi antud aktsionäride pädevusse ja neil on võimalus sätestada põhikirjas nende jaoks sobivaim juhtimismudel. Praktikas on võimalik moodustada erinevate küsimuste lahendamiseks juhatuse koosseisu kuuluvaid komisjone või komiteesid, samuti luua organeid, kuhu kuuluksid ka tegevjuhid. Laialdane dispositiivsus annab võimaluse rakendada erinevaid juhtimisstruktuure ja –stiile.¹³⁵ Kuid tegelikkuses on juhatuse võimuvolitused enamasti väga ulatuslikud ja aktsionäride otsesed kontrollivõimalused suhteliselt piiratud.¹³⁶

Suurbritannia tasakaalustatud monistliku juhtimismudeli normatiivse alusena tuleb eraldi esile tõsta börsiühingutele soovituslikuna kehtestatud ühingujuhtimise tavade kogumit, mida algselt tunti kui Cadbury aruannet (*Cadbury Report*).¹³⁷ Cadbury aruanne jõustus 01. detsembril 1992. a. ja selle eesmärgiks oli võimude tasakaalu tagamine börsiühingute juhatuses.¹³⁸ Aruanne näeb otseselt ette, et iga börsiseltsi juhatus peab koosnema igapäevase juhtimisega tegelevatest vastavate teadmistega juhatuse liikmetest ja mittetegevliikmetest, kes peavad omama ühingu toimimiseks vajalikku laiemat nägemust ning tegutsema olulisi kohustusi ja kindlat rolli omava juhatuse esimehe juhtimisel (p 4.1. ja 4.2.). Samas rõhutatakse siiski juhatuse kui kollektiivorgani ühist vastutust efektiivse majandamise eest (p 4.3.). Juhatuse esimeest käsitleb aruanne kui juhatuse tegevust juhtivat isikut, kelle ülesandeks on tagada juhatuse normaalne funktsioneerimine, info liikumine nii juhatuse siseselt kui ka suhtlemisel aktsionäridega, mistõttu ta peaks olema distantseerunud igapäevase majandustegevuse juhtimisest (p 4.7. - 4.9.). Nagu märgib Geoffrey Morse, on kirjeldatud juhtimiskorralduse eesmärgiks võimude tasakaalustamine selliselt, et mitte ükski konkreetne isik ega eraldiseisev huvigrupp ei saaks juhtimisotsuste vastuvõtmisel domineerida.¹³⁹

¹³⁵ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach. - European Company and Financial Law Review 2004, December, Vol 1, No 4, p 405.

¹³⁶ Dorresteijn, A., Kuiper, I., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 128.

¹³⁷ Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. 01. 12. 1992. Available: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>.

¹³⁸ Zinser, A., Spreng, N. Der neue britische Corporate Governance Kodex: mit rechtsvergleichenden Betrachtungen zur deutschen Regelung. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 103. Band. November 2004, S 401-402.

¹³⁹ Morse, G. Charlesworth's Company Law. Morse, G., Girvin, S. (Ed, *et al*). Seventeenth Edition. London, 2005, p 395.

Alates Cadbury aruandest on Suurbritannias vastu võetud hulgaliselt muidki juhtimisreeglite kogumikke – 1995. aastal järgnes sellele näiteks juhatuse liikmete tasustamist puudutav Greenbury aruanne (*Greenbury Report*).¹⁴⁰ Uus põhjalik ühingujuhtimise tavade kodifikatsioon¹⁴¹ kehtestati Finantsaruandluse Nõukogu (*Financial Reporting Council*) poolt 2003. aasta juulis ja sellele lisandus 2004. aasta augustis Londoni Börsi poolt koostatud samalaadne praktilisema suunitlusega väljaanne.¹⁴² On huvitav täheldada, et viimatinimetatud reeglite kogumikku on lisandunud soovitusel, mille kohaselt juhatuse esimees peaks osa juhatuse koosolekuid pidama ainult juhatuse mittetegevliikmete koosseisuga ja et vähemalt ühe koosoleku majandusaastas peaksid mittetegevliikmed pidama ka ilma juhatuse esimeheta, et anda viimase tegevusele hinnang. Niisugune tendents viitab ilmselgelt sellele, et Suurbritannia börsiseltside juhtimisstruktuur on suurel määral lähenenud kaheastmelisele mudelile.

Jonathan Rickford rõhutab Briti ühinguõiguse arengusuundi analüüsid, et vaatamata asjaolule, et USA ja Briti mudelid baseeruvad mõlemad juhtimise üheastmelisel korraldusel, on neil siiski ka olulisi erinevusi ja see tuleneb eelkõige ühinguõiguse erinevatest teoreetilistest alustest – Ameerika ühinguõigus määratleb juhtorganite ja aktsionäride vahelisi suhteid mitte niivõrd ühinemisteooriale tuginedes, kuivõrd nn kontsessiooni või frantsiisi kontseptsioonist lähtuvalt. Kui Suurbritannias rõhutatakse juhtorganite kohustusi tegutseda eelkõige aktsionäride huvides, siis paljudes Ameerika Ühendriikide osariikides on juba seadustatud ka huvigruppide staatus ning tehtud juhtorganitele otseseks ülesandeks pidada aktsionäride huvide kõrval silmas ka nende huve.¹⁴³

Suurbritannia aktsiaseltside juhtimisstruktuurile sarnaneb ka Prantsuse aktsiaseltside (SA) traditsiooniline ehk algne juhtimisstruktuur. Ühingut juhib juhatuse (*conseil d'administration*). Juhatuse esimees ehk president (*president directeur generale*) on samaaegselt aktsiaseltsi kõrgeim tegevjuht. Tema ülesandeks on igapäevase tegevuse juhtimine ja ühingu esindamine suhetes kolmandate isikutega. Lisaks temale määratakse veel üks, suuremates aktsiaseltsides ka mitu asetäitjat, kes ei pea olema juhatuse liikmed. Juhatuse esimehe ja juhatuse pädevuse vahele on aga täpset piiri tõmmata väga raske -

¹⁴⁰ Directors' Remuneration. Report of A Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury. 17. 07. 1995. Available: <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>.

¹⁴¹ The Combined Code on Corporate Governance. Financial Reporting Council. 23.07. 2003. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf.

¹⁴² Corporate Governance: A Practical Guide. London Stock Exchange, 24. 08. 2004. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/rsmi_lse_guide2004.pdf.

¹⁴³ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach. - European Company and Financial Law Review 2004, December, Vol 1, No 4, p 405-406.

formaalselt on juhatuse esimees eelkõige üks juhatuse liige, kuid samal ajal kuuluvad talle üsna laiad võimuvolitused. Mingi osa pädevusest kuulub juhatuse esimehele ka ainult seetõttu, et ta on juhatuse esimees, kuid on keeruline teha üldistusi selles osas, milline on just juhatuse esimehe staatusest tulenev pädevuse maht.¹⁴⁴ Teisest küljest on ka rida tehinguid ja toiminguid, mida juhatuse esimees on õigustatud tegema vaid juhatuse kui terviku heakskiidul. Tavaliselt määrab juhatus ise presidendi pädevuse piirid, lähtudes vastava isiku omadustest, võimetest jmt. põhimõtetest. Juhatus tervikuna on rohkem hõivatud pikaajalise planeerimise ja ühingu arengustrateegia kujundamisega. Praktikas on presidendi pädevus küllalt ulatuslik ning tema üle teostatav järelevalve minimaalne. Lisaks tekib juhtorgani liikmete vastastikuste suhete sellise ülesehituse korral omapärane olukord – president, olles ise juhatuse liikmeks, peaks teostama järelevalvet muu hulgas ka omaenda tegevuse üle. Enamgi veel – olles juhatuse esimeheks, on tal teatav kõrgem positsioon ka järelevalve teostajate seas.

Selline süsteem jätab muidugi suure võimaluse võimu kuritarvitamiseks ning seda on ka palju kritiseeritud, mistõttu 1966. aastal anti Prantsuse aktsiaseltsidele võimalus kasutada alternatiivina kaheastmelist juhtimisstruktuuri, kusjuures eeskujuks oli just Saksa mudel.¹⁴⁵ Viide sellele, et teatud konkreetse SA juhtimisstruktuur koosneb juhatusest ja nõukogust, peab sisalduma ühingu põhikirjas.¹⁴⁶ Sellisel juhul kuulub juhatuse (*directoire*) pädevusse kõik igapäevase majandustegevusega seonduv, välja arvatud see, mis on sõnaselgelt antud ühingu mõne teise organi pädevusse. Nõukogu (*conseil de surveillance*) teostab järelevalvet juhatuse üle, kontrollib selle tegevust ja määrab ühe juhatuse liikmetest juhatuse esimeheks (presidendiks). Juhtimise ja kontrolli selgeks eristamiseks on sätestatud ka reegel, et üks isik ei või samaaegselt kuuluda mõlema organi koosseisu. Saksa mudeli eeskju kohaselt on nõukogul õigus tutvuda igal ajal kõigi ühingu dokumentidega, juhatus on aruandekohustuslik nõukogu ees ning teatud juhatuse poolt tehtavad toimingud peavad eelnevalt saama nõukogu heakskiidu.¹⁴⁷ Lisaks Saksa mudelist pärinevatele iseloomulikele joontele on Prantsuse aktsiaseltsi kaheastmelises juhtimisstruktuuris säilinud siiski ka Prantsuse algsele süsteemile iseloomulikud tunnused – näiteks õigust esindada ühingut suhetes kolmandate isikutega ei ole antud mitte juhatusele kui organile, vaid just nimelt juhatuse esimehele (presidendile) või siis spetsiaalselt selleks määratud asepresidendile (asepresidentidele). Sellest tulenevalt on

¹⁴⁴ Dorresteijn, A., Kuiper, I., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 106.

¹⁴⁵ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 8.

¹⁴⁶ Dorresteijn, A., Kuiper, I., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 106-107.

¹⁴⁷ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 8.

juhatus juhtimisotsuste vastuvõtmisega tegelev organ, mitte aga ühingu esindaja. Seletatav on selline erinevus asjaoluga, et erinevalt Saksamaast, on Prantsusmaal olnud tavaks valida juhatuse liikmeid mitte tegevjuhtide, vaid suuremate aktsionäride seast. Prantsuse aktsiaseltside nõukogu positsiooni muudab võrreldes Saksa analoogidega nõrgemaks asjaolu, et nõukogul puudub õigus juhatuse liikmeid tagasi kutsuda, tal on vaid õigus algatada juhatuse liikmete tagasikutsumine aktsionäride üldkoosolekul. Samuti puudub nõukogul majandusaasta aruande (eel)kinnitamise õigus, majandusaasta aruannet puudutavad otsused on aktsionäride pädevuses.¹⁴⁸

Praktikas juhib enamikku Prantsuse aktsiaseltse siiski juhatus ja kaheastmelist struktuuri kasutatakse harva – näiteks juhul, kui aktsionärid lepivad kokku, et osa neist ei osale aktiivselt juhtimises, samuti pereühingutes, või ka juhul, kui soovitakse juhatuse aktsionäridest rohkem eraldada. Kirjanduse andmetel kasutatakse praktikas Saksa mudelit Prantsuse aktsiaseltsides vähem kui 2,5 protsendil juhtudest.¹⁴⁹ Samas võib vahetegemine olla teatud mõttes tinglik – tavapärase üheastmelise juhtimisstruktuuri kohaselt on juhatus teoorias mitte ainult kontrolliv, vaid aktiivselt juhtimist teostav organ, kuid praktikas on juhatus sageli siiski taandunud peamiselt kontrollivaks organiks, samal ajal kui reaalsed võimuvolitused on koondunud juhatuse esimehe kätte.¹⁵⁰ Kui aga võrrelda ühe- ja kaheastmelise juhtimisstruktuuri puhul vastavalt juhatuse esimeest (keda kontrollib ja suunab juhatus) ja juhatust (keda kontrollib ja suunab nõukogu), siis ilmneb, et juhatuse esimees ja juhatus erinevad selles kontekstis oma õigusliku seisundi poolest küllalt olulisel määral. Näiteks on juhatuse seisund kaitstum kui juhatuse esimehe oma – Prantsuse dualistliku mudeli korral valitakse juhatuse liikmed nõukogu poolt, nende tagasikutsumise õigus on aga ainult aktsionäride üldkoosolekul nõukogu ettepanekul. Samas valib juhatuse esimehe juhatus ning otsustab ka tema tagasikutsumise, mis võib toimuda igal ajal ja ilma erilise põhjusega. Juhatuse liikmetel on nende ilma mõjuva põhjusega tagasikutsumise korral õigus hüvitisele, juhatuse esimehel on õigus vaid kahju hüvitamisele juhul, kui ta tõendab, et talle tõepoolest tekitati tagasikutsumisega kahju. Kahju tõendamine on aga enamasti problemaatiline. Erisusi on samuti kaheastmelise juhtimise puhul nõukogu ja üheastmelise puhul juhatuse kohustuste ja vastutuse määras – nõukogu liikmete kohustused on vähem koormavad – neid ei saa võtta vastutusele mitte juhtimisvigade vaid ainult hooletuse eest järelevalve teostamisel juhatuse tegevuse üle. Nõukogu vastutus võib kõne alla tulla ka ühingu igapäevase majandustegevuse juhtimisse sekkumise korral. Samas on kahe

¹⁴⁸ *Ibid.*

¹⁴⁹ Directors' duties and liabilities. Omar, P. J. (Ed). Aldershot, 2000, p 36.

¹⁵⁰ Le Gall, J.-P., Morel, P. French Company Law. Second Edition. London, 1992, p 96.

kirjeldatud süsteemi puhul juhtorganite pädevuse jaotuses ja funktsioneerimises ka hulgaliselt sarnaseid jooni – näiteks on ühesugused juhtorgani liikmete maksustamisrežiim ning sotsiaalsed garantiid, tasustamis põhimõtted ning reeglid, mis reguleerivad juhtorgani liikme ja ühingu vaheliste tehingute tegemise korda.¹⁵¹

Prantsuse aktsiaseltside juhtimise õiguslik reguleerimine ei kujuta endast siiski staatilist õigusvaldkonda. Kaasaegsed arengusuunad viitavad sellele, et püütakse leida suuremat tasakaalu juhtimise ja kontrolli vahel ning erinevate organite pädevust üksteisest täpsemalt eristada. Samas peetakse küllalt oluliseks ka Prantsuse ühingujuhtimisele iseloomuliku paindlikkuse ja valikuvabaduse säilitamist. Börsiseltside jaoks kehtestatud ühingujuhtimise tava¹⁵² p 3.1. kohaselt võivad juhatuse esimehe (*president*) ja tegevjuhi (*directeur generale*) kohad olla kas eraldatud või ühitatud. Juba alates esimesest, 1995. a. juulist pärinevast Prantsuse ühingujuhtimise tava kodifikatsioonist ehk Vienot' aruandest (*Vienot Report*)¹⁵³ on Prantsuse ühinguõigus väljendanud põhimõtet, et aktsiaseltsil peab olema võimalik muu hulgas valida ka tegevjuhi ja juhatuse esimehe kohtade eraldamise või ühendamise vahel. Soovides soodustada Prantsuse SA-de poolt kaheastmelise mudeli kasutamist, on seadusesse lisaks ühe- ja kaheastmelise juhtimisstruktuuri kasutamise võimalusele viidud sisse veel ka kolmas juhtimismudel, mis võimaldab formaalselt üheastmelise struktuuri juurde jäädes lahutada juhatuse esimehe ja tegevjuhi rollid ja pädevus. Vastavalt Prantsuse Kaubandusseadustiku (*Code de Commerce*)¹⁵⁴ art-le L225-51-1 lg 2 on juhatusel üheastmelise mudeli raames õigus valida, kas jätta juhatuse esimehe ja tegevjuhi roll ühitatuks või eraldada need. Seejuures tuleb rõhutada, et valiku tegemise õigust ei ole jäetud aktsionäridele ning aktsionärid ja kolmandad isikud saavad juhtimisstruktuuri kohta infot sisuliselt vaid samas korras nagu muudki ühingu kohta käivat teavet. Juhul, kui juhatuse esimehe ja tegevjuhi ametid on eraldatud, on juhatuse esimehe pädevus ja volitused oluliselt piiratumad – ta ei ole enam automaatselt ühingu esindajaks suhetes kolmandate isikutega ning tema tegevus piirdub peamiselt juhatuse töö korraldamisega ja “juhatuse kui organi esindamisega”, kusjuures loomulikult tuleb sellise formuleeringu juures silmas pidada, et kui räägitakse juhatuse esindamisest, siis ei mõelda selle all isiku esindamist tsiviilõiguslikus

¹⁵¹ *Ibid*, p 97-98.

¹⁵² The Corporate Governance of Listed Companies. October 2003. Principles for corporate governance based on consolidation of the 1995, 1999 and 2002 AFEP and MEDEF's reports. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_oct03_en.pdf.

¹⁵³ The Boards of Directors of Listed Companies in France. 10. 07. 1995. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_en.pdf.

¹⁵⁴ Code de Commerce: Partie Legislative. Loi 2003-775 du 21/08/03 (JO 22/08/03). Commercial Code: The Legislative Part. Available: http://www.legifrance.gouv.fr/html/codes_traduits/commercetextA.htm. Edaspidi: CCom.

tähtsuses. Juhatus näol ei ole tegemist iseseisva isikuga ning tema suhted aktsionäridega, juhatus liikmetega või tegevjuhiga ei ole vaadeldavad juriidilise isiku ja kolmandate isikute vaheliste õigussuhtena, mistõttu juhatus esimehele juhatus esindamise ülesande omistamine kujutab endast paljuski deklaratiivset normi, mille sisuks on juhatus esimehele korraldavate ja koordineerivate ülesannete omistamine.¹⁵⁵

Vaatamata sellele, et mitmetes liigitustes on Rootsi aktsiaseltsi juhtimist peetud selgelt kaheastmeliseks, on töö autor seisukohal, et Rootsi aktsiaseltsi jaoks seaduses ette nähtud juhtimisstruktuur paikneb kusagil ühe- ja kaheastmelise mudeli vahel. ABL 2005 näeb AB- de jaoks ette sisuliselt kaks erinevat mudelit. Kõrgematele nõuetele alluvatel ühingutel (*publikt aktiebolag ehk PAB*) valikuvõimalus puudub. Rootsi AB (nii avatud kui suletud ühingu) kohustuslikuks juhtorganiks on juhatus. PAB juhatus on kollegiaalne organ ja peab reeglina koosnema vähemalt kolmest liikmest (ABL 2005 8. ptk, § 46). PAB juhtimisstruktuuris on kohustuslik ka teine juhtorgan, kelleks on tegevdirektor (*verkställande direktör*), lisaks võidakse määrata ka asetegevdirektorid, kelle suhtes kehtivad samad normid, mis tegevdirektori suhtes (ABL 2005 8. ptk, § 50). Tegevdirektori määrab juhatus, kes seisab ühingu siselises hierarhias tegevdirektorist kõrgemal ja teostab viimase tegevuse üle ka järelevalvet.¹⁵⁶ Seega on Rootsi piiratud vastutusega ühingu juhtimisstruktuuri puhul oluline see, kas tegemist on avatud või suletud ühinguga¹⁵⁷ ja kuna PAB puhul on kohustuslikeks organiteks nii juhatus kui tegevdirektor, siis võib seda liiki ühingu juhtimist tõesti formaalselt nimetada ka kaheastmeliseks. Samas kehtib Rootsi börsiseltside jaoks soovituslikuna ka Rootsi ühingujuhtimise tava,¹⁵⁸ mille p-s 3.1. sisalduvate selgituste kohaselt on ühingu majandustegevuse juhtimise kõige üldisem kohustus pandud just juhatussele.

Kui otsida vastust küsimusele, kas Rootsi aktsiaseltsi juhtimine on pigem üheastmeline või kaheastmeline, siis tuleb töö autori arvates analüüsida seda, kellel lasub igapäevase majandustegevuse juhtimise kohustus ja vastutus selle eest, aga ka seda, millised on tegevdirektori ja juhatus omavahelised suhted. Rootsi ühingujuhtimise tava kodifikatsiooni kommentaaride kohaselt paikneb Rootsi ühingujuhtimise mudel kusagil Anglo-Ameerika

¹⁵⁵ Storck, M. Corporate Governance a la Francaise – Current Trends. European Company and Financial Law Review. May 2004, Vol. 1, No. 1, p 42 – 44.

¹⁵⁶ Hemström, C. Corporations and partnerships according to Swedish Law. – International Encyclopedia of Law. Blanpain, R. (Ed). Kluwer, 1994, p 89.

¹⁵⁷ Svensson, B. Aktiebolagslagen. Kommentar och lagtexter. 14: upplagan. Göteborg, 1999, s 92.

¹⁵⁸ Swedish Code of Corporate Governance. Report of the Code Group. Swedish Government Official Reports. SOU 2004: 130. 16.12.2004. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/swe_codes_group_en_mar2005.pdf.

üheastmelise ja Mandri-Euroopa kaheastmelise vahepeal (komm 2, lg 8). Viidatud kommentaari kohaselt peab Rootsi aktsiaseltsil olema juhatus ja tegevdirektor, kusjuures juhatus on vastutav ühingu ülesehituse ja tegevdirektor ühingu tegevuse eest. Juhatuse otsustuspädevus on siiski üsna laiaulatuslik ja piiratud vaid aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevaga, kusjuures aktsionäridel on säilinud õigus anda juhatuseteatud tingimustel suunavaid juhiseid. Anglo-Ameerika mudeliga võrreldes on erinev juhatuse struktuur. Rootsi ABL nõuab igapäevase tegevuse juhtimise teatud eraldamist otsustusprotsessist, mistõttu üks ja sama isik ei saa samaaegselt olla tegevdirektor ja juhatuse esimees. Lisaks sellele ei ole kombeks määrata Rootsi börsiseltside juhatuse liikmeks tegevjuhte (tegevdirektor välja arvatud), mille tulemusena kuuluvad juhatusse vaid mittetegevliikmed (erandiks tegevdirektor ja töötajate esindajad). Niisugune ülesehitus viitab kaheastmelist mudelit iseloomustavatele joontele Rootsi aktsiaseltsi juhtimises. Samas allub tegevdirektor olulisel määral juhatusetele, ta on kohustatud järgima juhatuse juhiseid, sealhulgas ka igapäevase majandustegevusega seotud küsimustes. Juhatusel on õigus võtta vastu otsuseid ka igapäevase tegevuse juhtimise kohta, kuigi vastavaid toiminguid teeb tegevdirektor. Töö autori arvates paikneb Rootsi PAB juhtimisstruktuur tõepoolest kusagil ühe- ja kaheastmelise mudeli vahepeal, kuid omab rohkem sarnaseid jooni üheastmelisega, sest igapäevaste juhtimiskohustuste ja sellest tuleneva vastutuse kandjaks on eelkõige juhatus, samal ajal kui tegevdirektor võib kuuluda nii juhatuse koosseisu või olla lihtsalt töölepingu alusel ühingu töötav isik.¹⁵⁹

2.3. Kaheastmeline juhtimismudel

Kaheastmeline juhtimismudel on ühinguõiguses suhteliselt uuem nähtus ja pärineb aastast 1861, mil see Saksa kaubandusseadustikku (*Handelsgesetzbuch*)¹⁶⁰ sisse viidi. 1870. aastal muudeti järelevalveorgani (nõukogu) olemasolu juba ka kohustuslikuks. Reformi eesmärgiks oli asendada varasemalt eksisteerinud riiklik kontroll, mida teostati juhatuse hulka kuuluva riigi esindaja kaudu, aktsionäride omaga.¹⁶¹ Kaheastmelise juhtimismudeli kontseptsioon põhineb sõltumatu järelevalve teoorial, mille kohaselt juhtimise üle ühingu siseselt teostatav

¹⁵⁹ Rodhe, K. Aktsiaseltsiõigus Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsi seaduse alusel. Stockholm, 1992, lk 127.

¹⁶⁰ Edaspidi: HGB.

¹⁶¹ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 7.

järelevalve peab olema sõltumatu, objektiivne ja lahutatud igapäevase majandustegevuse juhtimisest.¹⁶²

Kahe eraldi moodustatava ja iseseisvalt tegutseva juhtorganiga juhtimisstruktuuri mudelriigina tulebki kõigepealt nimetada Saksamaad. Sealse aktsiaseltsi (AG) juhtorganiteks on juhatus (*Vorstand*) ja nõukogu (*Aufsichtsrat*). Igapäevase majandustegevuse juhtimisega tegeleb juhatus, nõukogu seevastu teostab juhatuse tegevuse üle järelevalvet ja laiemas tähenduses kontrollib kõike ühingus toimuvat. Juhatuse liikmed valitakse ja kutsutakse tagasi nõukogu poolt. Tagamaks järelevalvefunktsiooni efektiivset teostamist, on sellise süsteemi puhul reeglits, et üks isik ei saa samaaegselt kuuluda mõlemasse organisse (AktG § 105 lg 1). Juhatuse ja nõukogu vastastikuseid suhteid iseloomustab juhatuse kohustus tagada nõukogu liikmetele, kes ise vahetult ei osale igapäevase majandustegevuse juhtimises, kogu info kättesaadavus nii jooksvalt kui ka vastaval täiendaval nõudmisel. Saksa õiguse kohaselt on nõukogul (organina, mitte selle üksikute liikmete kaudu) õigus tutvuda kõigi ühingu dokumentide ja varaga. Sellise õiguse võib nõukogu delegeerida samuti ühele või mitmele oma liikmetest, aga ka vastavale sõltumatule eksperdile (AktG § 111 lg 2). Samasugust järelevalvefunktsiooni täidab ka juhatuse kohustus anda majandusaasta lõppedes aastaaruanne enne selle aktsionäridele kinnitamiseks esitamist nõukogule tutvumiseks. Nõukogul omakorda on kohustus lisada aastaaruandele oma arvamus ja aruanne. Kõige olulisem juhtimise autonoomsust tagav reegel on see, et nõukogul puudub õigus sekkuda otseselt igapäevase majandustegevuse juhtimisse. Võrdlevas ühinguõiguses on asunud isegi seisukohale, et nõukogu poolt juhatusele antavad juhised ei ole siduvad.¹⁶³ Eesti õiguse lahendusi antud küsimuses on lähemalt vaadeldud allpool.¹⁶⁴

Saksamaal reguleerib analoogselt teiste riikidega börsiaktsiaseltside juhtorganite struktuuri puudutatavat ka ühingujuhtimise tava, mille olulisemateks allikateks on kirjanduses¹⁶⁵ peetud Baumsi komisjoni aruannet¹⁶⁶ ja 2003. aasta redaktsiooni Saksa Ühingujuhtimise Koodeksist (*The Cromme Code*).¹⁶⁷ Kui enamasti on ühingujuhtimise tava jäänud soovitusliku

¹⁶² Conard, A. F. The Supervision of Corporate Management: A Comparison of Developments in European Community and United States Law. – Michigan Law Review 1984, No 82, p 1459-1488.

¹⁶³ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 6.

¹⁶⁴ *Infra*, 3.2.

¹⁶⁵ Du Plessis, J. J. The German Two-Tier Board and the German Corporate Governance Code. European Business Law Review 2004, Vol 15, No 5, p 1140.

¹⁶⁶ Baums Commission Report. - Bericht der Regierungskommission Corporate Governance. 10. 07. 2001. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/baums_report.pdf.

¹⁶⁷ Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. 05. 2003. Erhältlich: http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200305_d.pdf. Edaspidi: CGK.

iseloomuga normide kogumiks, siis Saksamaal viitab CGK-le otseselt ka seadus. Nimelt näeb AktG § 161 ette, et börsiaktiaseseltsi juhatus ja nõukogu peavad igal aastal esitama nõutava teadaande selle kohta, et nende tegevus on kooskõlas CGK-s sätestatud ühingujuhtimise tavaga ning juhul, kui see mõnes osas ei ole sellega kooskõlas, siis mittevastavust põhjendama.¹⁶⁸ Sama paragrahvi kohaselt peab niisugune kinnitus olema aktsionäridele püsivalt kättesaadav. AktG § 161 jõustus 26. 07. 2002. a. koos läbipaistvus- ja avalikustamisseadusega (*Transparenz- und Publizitätsgesetz*).¹⁶⁹ Kui aga võrrelda, kuivõrd erineb ainult AktG alusel tegutseva aktsiaseltsi juhtimiskorraldus Saksa börsiseltsi omast, siis ilmneb, et Saksamaal kehtib börsiseltsidele oluliselt vähem erinorme kui näiteks Suurbritannias sealsete börsiseltside suhtes. Ilmselt on see (vähemalt osaliselt) tingitud Mandri-Euroopa õiguse suuremast orienteeritusest seadusandlikule reguleerimisele võrreldes Anglo-Ameerika õigusega. Mõningaid erisusi Saksa CGK siiski sisaldab, näiteks peaksid börsiühingud määrama kindlaks ühingu jaoks oluliste küsimuste ringi ehk defineerima olulised muutused ja ühingu vara ning finantsseisundit või tulusid puudutavad küsimused, mille puhul juhatus peab taotlema nõukogu eelneva nõusoleku teingu tegemiseks (CGK p 3.3.). Samas märgitakse CGK kommentaarides, et lisaks börsiühingutele on vähemalt teatud osa CGK juhustest soovitatav järgida ka teistel suurtel aktsiaseltsidel.¹⁷⁰

Saksa aktsiaseltsi juhtorganite struktuuriga sarnaseid juhtimismudeleid leidub ka teistes Euroopa riikides. Näiteks näeb Poola kaubandusühingute seadus¹⁷¹ sarnaselt Saksa seadusega ette, et aktsiaseltsil on kaks juhtorganit – juhatus tegeleb igapäevase majandustegevuse juhtimisega ja esindab aktsiaseltsi (KSH art 368 § 1), nõukogu teostab pidevat järelevalvet kogu ühingu tegevuse ja kõigi äritegevuse aspektide üle (KSH art 382 § 1). Nõukogu liikme ja juhatuse liikme kohad ei ole KSH kohaselt ühitatavad (art 387 § 1). Oluline sarnasus Saksa õigusega tuleneb asjaolust, et Poola seaduse (nagu ka Saksa AktG) aluseks on olnud HGB.¹⁷² HGB on samuti küllalt olulisel määral mõjutanud selliste Ida-Euroopa riikide ühinguõigust nagu Tšehhi, Slovakkia, Bulgaaria ja Läti.¹⁷³

¹⁶⁸ Seega on antud juhul seadusesse otseselt sisse viidud “juhindu või selgita” printsiip.

¹⁶⁹ Zinser, A., Spreng, N. Der neue britische Corporate Governance Kodex: mit rechtsvergleichenden Betrachtungen zur deutschen Regelung. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 103. Band. November 2004, S 404.

¹⁷⁰ Ringleb, H. M., Kremer, T. (*et al*). Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex. 2. Auflage. München, 2005, Präambel, Rn 129-130.

¹⁷¹ Kodeks spółek handlowych. Code of Commercial Companies. Zakamiecy, 2004. Edaspidi: KSH.

¹⁷² Handelsgesetzbuch. 10. Mai 1897. - RGBI 1897, 219. FNA 4100-1, Bundesgesetzblatt Teil III. Zuletzt geändert durch Art. 1 G v. 3.8.2005 I 2267. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/hgb/htmltree.html>.

¹⁷³ Kőve, V. Āriseadustiku põhialused. – Juridica 1995, nr 4, lk 134.

Lisaks eelnevale, nn klassikalisele ehk Saksa aktsiaseltsi kaheastmelisele juhtimisstruktuurile esineb Euroopa riikides ka mitmeid kaheastmelise struktuuri derivaate. Näitena võib siinkohal tuua Taani aktsiaseltside juhtimisstruktuuri, mis on seaduses ette nähtud kohustuslikult kaheastmelisena. Nii näeb Taani seadus ette, et aktsiaseltsil peab olema kaks juhtorganit – igapäevast majandustegevust juhib juhatus (*direktion*) ja järelevalvet teostab nõukogu (*bestyrelse*), kuid erinevalt riikidest, mis näevad ette rangelt eristatavate organitega kaheastmelise struktuuri, on Taanis lubatud juhatuse liikmetel olla samaaegselt ka nõukogu liikmeteks, eeldusel, et selliselt ei täideta rohkem kui pooli nõukogu liikmete kohti. Sellest tulenevalt on Taani aktsiaseltside juhtimisstruktuuri nimetatud ka “pool-kaheastmeliseks.”¹⁷⁴ Mõlema organi funktsioonid on seaduses kindlaks määratud ja nõukogu peamiseks ülesandeks on järelevalve teostamine juhatuse tegevuse üle. Erakorraliste, igapäevast tegevust ületavate toimingute suhtes on otsustusõigus nõukogul. Niisuguse kombineeritud süsteemi eeliseks on peetud nõukogu järelevalvefunktsiooni suuremat efektiivsust, kuna nõukogusse kuuluvad ka isikud, kes on hõlmatud igapäevase majandustegevuse korraldamisega.¹⁷⁵ Samas võib töö autori arvates sellise struktuuri puhul seada kahtluse alla järelevalve sõltumatuse.

Kaheastmelise juhtimise mudelriigiks tuleb pidada ka Hollandit, kus piiratud vastutusega ühingu, sealhulgas aktsiaseltsi (*NV*) jaoks on kasutusel kolm võimalikku juhtimismudelit – üheaastmeline, vabatahtlik kaheastmeline ja kohustuslik kaheastmeline. Kaheastmeline struktuur on kohustuslik nn suurtele ühingutele, kusjuures suuruse määrab mitme tunnuse üheaegne esinemine. Kriteeriumiks on esiteks töötajate arv ühingu ja selle tütarühingutes (vähemalt 100), teiseks tööühingu olemasolu ja kolmandaks bilansijärgse omakapitali suurus (17 miljonit eurot). Sealjuures kehtivad Saksa õigusest tuntud dualistliku mudeli üldised põhimõtted, kuid neile lisandub ka hulk täiendavaid norme, mis puudutavad nõukogu moodustamist, pädevust jmt.¹⁷⁶ Ühingu juhivad juhatus (*Raad van Bestuur*) ja järelevalvet teostab nõukogu (*Raad van Commissarien*).¹⁷⁷ Töö autori arvates on Hollandi lahendus mõnevõrra õnnestunud kui klassikaline Saksa mudel, sest see arvestab lisaks ühingu vormile ja aktsiakapitali suurusele ka teisi olulisi näitajaid, mis väljendavad palju paremini ühingu mastaapi ja seega ka mõju majanduskeskkonnale ning ühiskonnale tervikuna. Samalaadse lahenduse poole püüdlas ka Eesti osäühingu suhtes kuni 1996. a. 07. juunini

¹⁷⁴ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 692.

¹⁷⁵ *Ibid.*

¹⁷⁶ Dorresteijn, A., Kuiper, I., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 125.

¹⁷⁷ Postma, T.J.B.M.; Ees, H. van; Sterken, E. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, p 31.

kehtinud ÄS § 189 lg 1, mis nägi ette mitu erinevat tunnust, mille puhul osäühingul pidi olema nõukogu: osakapitali suurus (üle 400 000 krooni), või osanike arv (rohkem kui 20) või töötajate keskmine arv majandusaasta vältel (rohkem kui 100). Kuigi nõukogu oli kohustuslik juba siis, kui täidetud oli üks tingimus, tuleb sellist regulatsiooni siiski pidada kohasemaks kui vahetegemist vaid osa- või aktsiakapitali suuruse või ühingu vormi järgi, nagu see on kehtivas ÄS-s, mille § 316 ja 189 lg 1 kohaselt peab igal aktsiaseltsil olema nõukogu ning osäühingul on nõukogu olemasolu nõutav juhul, kui osakapital on üle 400 000 krooni ja juhatuses vähem kui 3 liiget.

Tulles tagasi Hollandi aktsiaseltsi juhtimise juurde, peab märkima, et sealsete suurte ühingute kaheastmelisele juhtimismudelile on pikka aega olnud iseloomulik väga tugeva positsiooniga nõukogu, kellel on muu hulgas õigus endal määrata oma liikmeid ja kes omab juhatuse otsuste osas efektiivset vetoõigust. Samas on seda süsteemi üsna palju kritiseeritud ja nimetatud ebatavaliseks ning keerukaks. 2002. a. jaanuaris esitati ettepanekud seadusesse nõukogu piiramatut mõju tasakaalustavate muudatuste sisseviimiseks. Muudatusettepanekute eesmärgiks oli anda teatud olulistest küsimustes (juhatuse tagasikutsumine, juhatusele teatud olulisteks toiminguteks nõusoleku andmine jmt) otsustusõigus tagasi aktsionäridele.¹⁷⁸ 2004. a. 01. oktoobril jõustusid Hollandis mitmed suurte ühingute juhtimisstruktuuri täiustamisele suunatud seadusemuudatused. Aktsionäridele anti õigus esitada nõukogu liikmete kandidaate või vähemalt määrata kindlaks nende profiil ja nõukogul oli muudatuste kohaselt õigus üldkoosoleku soovitudest kõrvale kalduda ainult juhul, kui üldkoosoleku poolt pakutud kandidaat ei sobinud nõukogu liikmeks või kui soovitud järgimisel ei vastaks nõukogu koosseis seaduse nõuetele. Nõukogule anti ka õigus kutsuda umbusalduse korral tagasi nõukogu tervikuna.¹⁷⁹

09. detsembril 2003. aastal võeti Hollandis vastu ja 01. jaanuarist 2004 hakkas kehtima ühingujuhtimise tava kodifikatsioon,¹⁸⁰ mis näeb börsiühingute jaoks ette kohustusliku kaheastmelise juhtimise, kuigi viidatud dokumendi preambuli p 10 kohaselt on Hollandis

¹⁷⁸ Sachse, H., Leijten, S. The Netherlands: Corporate Governance. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/Article%20%20corporate%20governance%20deffeb04.pdf>, p 1-2.

¹⁷⁹ Mason, F., Ramanna, A. Large Dutch company reform.- Corporate Lawyer, November 2004, p 68. Available: http://www.legal500.com/devs/nether/cc/nlcc_010.pdf

¹⁸⁰ The Dutch Corporate Governance Code. Principles of Good Corporate Governance and Best Practice. Corporate Governance Committee 09.12.2003. Available: <http://corpgov.nl/page/downloads/CODE%20DEF%20ENGELS%20COMPLEET%20III.pdf>.

mõned börsiseltsid ka üheastmelise juhtimisega.¹⁸¹ Kaalumisel on ühingujuhtimise tava lülitamine seadusesse.¹⁸²

Kokkuvõtteks tuleb märkida, et üheastmelisele juhtimismudelile on iseloomulik see, et ühingu juhtorganite struktuuris paikneb reeglina üks organ, kellele on pandud nii igapäevase majandustegevuse korraldamise kui ka laiemas mõttes strateegilise juhtimise ja järelevalve kohustus. Ka ühe organi siseselt võib pädevus olla erinevate isikute vahel jaotatud ja see ei muuda juhtorganite struktuuri veel kaheastmeliseks. Sisuliselt ei pruugi ka nominaalselt mitme juhtorganiga juhtimisstruktuur kujutada endast puhtalt kaheastmelist juhtimist ning ühe juhtorganiga struktuur üheastmelist. Määravaks tuleb pidada seda, kuivõrd on välja arendatud ühingu sisene võimude lahususe põhimõte, kusjuures eelkõige tuleb hinnata, mil määral on igapäevase majandustegevuse juhtimine eraldatud selle üle teostatavast järelevalvest ja kuidas on reguleeritud organite moodustamine järelevalve sõltumatuse aspektist. Sellest hindamiskriteeriumist lähtuvalt tuleb näiteks Briti börsiseltside juhtimisstruktuuri pidada pigem kaheastmeliseks ja Rootsi aktsiaseltside juhtimist pigem üheastmeliseks.

2.4. Eri juhtimismudelite efektiivsus ja üldised arengusuunad

Ühe- ja kaheastmelise juhtimismudeli võrdlemine ainult seaduses sätestatu põhjal ei anna faktilistest erinevustest ja sarnasustest õiget ülevaadet, sest see, millisel viisil üks või teine mudel on väljendatud seadustes, ei pruugi kattuda selle rakendamise praktikaga. Arvestama peab näiteks ka tavadega ja sellega, et tava on erinevates õigussüsteemides erineva õigusliku tähendusega.¹⁸³ Nn puhta juriidilise võrdluse kõrval tuleb silmas pidada ka asjaolu, et eriti just Euroopa siseselt on erinevate juhtimismudelite taga ka olulised erinevused aktsionäride struktuuris. Majanduslikule taustale lisaks tuleb juriidiliste süsteemide ülesehitamisel silmas pidada ka majanduskeskkonna võimalikku muutumist, kuna sel juhul võib kogu reguleeriv

¹⁸¹ Sachse, H., Leijten, S. The Netherlands: Corporate Governance. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/Article%20%20corporate%20governance%20deffeb04.pdf>, p 1-2.

¹⁸² Sachse, H., Ramanna, A. Sweeping Changes to Dutch Governance Regime. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/IFLRcorporategovernancessept04.pdf>.

¹⁸³ Narits, R. Õiguse entsüklopeedia. Tallinn, 2004, lk 58-59.

süsteem muutuste käigus kiiresti kaotada efektiivsuse.¹⁸⁴ Seega on kõne all ka küsimus õiguse vajalikkusest.¹⁸⁵

Kui vaadelda lisaks seadustele ka praktikat, siis ilmneb, et erinevused monistliku ja dualistliku mudeli vahel on palju väiksemad, kui esialgu tundub ja seda eriti Euroopa Liidu liikmesriikides. Eriti suured sarnasused on börsiseltside juhtimises, sest ühingujuhtimise tava väljatöötamisel on paljuski juhitud samadest põhimõtetest. Anglo-Ameerika õigussüsteemi kuuluvad riigid ei tunne küll nõukogu kui iseseisvat järelevalveorganit, kuid praktikas on sellise pädevusega üksus siiski ühel või teisel moel olemas. Briti börsiseltsi juhatuse mittetegevliikmed on oma ülesannete poolest võrreldavad nõukogu liikmetega. Teisest küljest võib muidugi väita, et selline järelevalve ja suuniste andmine juhatuse tegevliikmetele on samuti juhtimise üks vorme ja ei midagi enamat.¹⁸⁶ Nõukogu liikmetest eristab juhatuse mittetegevliikmeid siiski see, et nad saavad osaleda igapäevast tegevust puudutavate juhtimisotsuste vastuvõtmisel, sest juhatuse juhtimispädevus on üsna homogeenne. Saksa õiguspraktika on omakorda teatud määral lähenenud Anglo-Ameerika mudelile ja kuigi seaduse kohaselt on nõukogu vahetu osalemine igapäevase majandustegevuse juhtimises välistatud, on nõukogul siiski olulisi kokkupuutepunkte juhatuse pädevusega. Näiteks omavad reaalselt tegutseva nõukogu koosolekud ühingu suurt tähtsust juhtimise seisukohast tervikuna ja sageli on tavaks, et juhatuse liikmed osalevad ka nõukogu koosolekutel (loomulikult ilma hääleõiguseta). Juhul, kui nõukogu liikmeteks on suuraktsionäride esindajad, on nõukogu roll juhtimises kindlasti eriti oluline. Kirjanduses on rõhutatud, et nõukogu on tasapisi omandamas üha suuremat rolli juhatuse nõustajana.¹⁸⁷ Niisugune tava on ilmselt levinud ka nendes Eesti aktsiaseltsides, kus nõukogul on sisuline, ja mitte nominaalne roll.

Kuna valik ühe- ja kaheastmelise juhtimise vahel on paljuski selgitatav majanduslike erisustega, siis ei ole põhjendatud püstitada küsimust sellest, kumb süsteem on abstraktses mõttes efektiivsem. Üheastmeline mudel keskendub rohkem juhatuse võimuvolituste tasakaalustamisele, kaheastmelise puhul on keskseks küsimuseks enamusaktsionäri mõju

¹⁸⁴ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach. - European Company and Financial Law Review, 2004, December, Vol 1, No 4, p 411-414.

¹⁸⁵ Aarnio, A. Õiguse tõlgendamise teooria. Tallinn, 1996, lk 22-23.

¹⁸⁶ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 9.

¹⁸⁷ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1356.

piiramine. Ühingu üldiste huvide kaitse on teemaks mõlemal juhul.¹⁸⁸ Et tulenevalt aktsionäride struktuuri, kapitalituru, investeerimistavade jmt erinevustest võivad riikide ees seisvad õigusliku reguleerimise eesmärgid olla erinevad, siis ei ole võimalik ühegi juhtimisstruktuuri sobivusele anda hinnangut nende rakenduskeskkonna väliselt.

Üldiseks tendentsiks näib siiski olevat juhtimismudelite ühtlustumine, kusjuures erinevuste vähenemisel on oluline roll praktikal ja ühingujuhtimise tavadel. Sellist seisukohta kinnitab muu hulgas ka Venemaa näide, nimelt väidab T. Kašankina Venemaa aktsiaseltside juhtimist käsitledes, et formaalselt vastab Venemaa aktsiaseltside juhtorganite ülesehitus küll kaheastmelisele Saksa mudelile, kuid sisuliselt tegutseb juhatus siiski küllalt sõltumatult ja tegelik juhtimisstruktuur sarnaneb enam Anglo-Ameerika omale.¹⁸⁹ Kirjanduses on avaldatud arvamust, et konvergensti üldine suund väljendab siiski liikumist kaheastmelise juhtimise poole, sest lisaks Briti ühingujuhtimise tava kodifikatsioonile viitavad kaheastmelise juhtimise puhul tunnustatud põhimõtetele teatud määral ka USA uuemad reeglid ja isegi SOA soovib ühingutel luua monistliku mudeli raames vastavad järelevalveüksused.¹⁹⁰ Konvergensti ja sisuliste erinevuste vähenemist ühe- ja kaheastmelise struktuuri vahel on aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri õigusliku reguleerimise üldise arengusuunana märgitud ka näiteks Saksa CGK kommentaarides.¹⁹¹

Mitmed järelevalveteooria kriitikud on seisukohal, et järelevalve paraja määrat ei peaks kehtestama mitte riik imperatiivsete normide kaudu, vaid turg, ja et investoritel peaks olema õigus valida nii järelevalve vorm kui ka selle intensiivsus. Kaheastmelise juhtimisstruktuuri kriitikute arvates peaks juhtimissüsteem olema homogeenne ja kaitstud väliste sekkumiste eest. Väidetakse, et realselt on keeruline säilitada selget eristust juhtimise (kitsamas tähenduses) ja kontrolli kui juhtimise (laiemas tähenduses) ühe funktsiooni vahel¹⁹² ja et kaheastmeline juhtimisstruktuur on üheastmelisega võrreldes kohmakas.¹⁹³ Suur hulk Saksa CGK reeglitest ongi pühendatud juhatuse ja nõukogu vahelise koostöö teemale. Näiteks peab

¹⁸⁸ Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, p 8.

¹⁸⁹ Кашанкина Т. В. Корпоративное право. (Право хозяйственных товариществ и обществ). Учебник для вузов. Москва, 1999, с 469.

¹⁹⁰ Mäntysaari, P. Comparative Corporate Governance. Heidelberg, 2005, p 399-400.

¹⁹¹ Ringleb, H. M., Kremer, T. (et al). Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex. 2. Auflage. München, 2005, Präambel, Rn 111.

¹⁹² Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 9.

¹⁹³ Theisen, M. R., Salzberger W. Germany's "Aufsichtsrat" board. Three ideas for the "two-tier" approach. - Legamedia, February 2002. Available: http://www.legamedia.net/dy/articles/article_15789.php.

nõukogu määrama kindlaks juhatuse liikmete täpsemad kohustused ja reeglid info edastamiseks nõukogule (CGK p 3.4.), sest just info liikumisest sõltub väga olulisel määral ka järelevalvefunktsiooni teostamise efektiivsus.¹⁹⁴ See võib tõesti tunduda keeruka bürokraatliku suhete süsteemi loomisena.

Lisaks eelnevale seadvat kaheastmeline mudel kahtluse alla juhtimise sõltumatuse ning seda eelkõige juhul, kui aktsiad on ühtlaselt jaotunud suure hulga aktsionäride vahel ja puuduvad oma huve jõuliselt esindavad suuraktsionärid. Ka Saksamaal esineb selliseid ühinguid, kuigi tunduvalt vähem kui Suurbritannias või USA-s. Kuna nõukogu valimine on aktsionäride pädevuses ja aktsionäride seotus ühinguga nende osaluse killustatuse korral nõrk, siis on niisugustes ühingutes nõukogu liikmete kandidaate esitanud peamiselt juhatuse, mitõttu valimised on kujunenud formaalseks. Seega juhul, kui ühingu aktsiapakk on küllalt killustunud, võib nõukogu reaalne võim osutada tõepoolest nominaalseks võrreldes juhatuse tegelike võimuvolitustega. Kirjeldatud ebakõla on viinud täienduseni Saksa seaduses, mille kohaselt on lisaks aktsionäridele nõukogu liikmete kandidaatide esitamise õigus ka nõukogul endal, kuid mitte juhatusel. Kui aga kandidaadi esitab nii aktsionär kui ka nõukogu, on vähemalt 10% aktsiatega esindatud hääle omanikul õigus üldkoosolekult nõuda, et aktsionäride poolt esitatud kandidaadi valimist arutataks ja otsustataks enne, kui asutakse arutama ja hääletama nõukogu poolt esitatud kandidaate.¹⁹⁵ Liiga tugevat ja pidevat kontrolli nõukogu poolt on peetud ka juhatuse jaoks koormavaks ja selle liikmete motivatsiooni vähendavaks teguriks, samuti on dualistlikule juhtimismudelile heidetud ette seda, et kontroll põhineb tegelikult vaid sellel infol, mida nõukogu juhatuse käest saab, mistõttu juhul, kui juhatuse tõepoolest oma volitusi kuritarvitab, võivad kontrolli teostamisel aluseks olevad andmed olla valed ja kontroll seega ebaefektiivne.¹⁹⁶

Nõukogu laialdasele järelevalvefunktsioonile vastanduva aktsionäride piiratud kontrolliõiguse osas on Saksamaal praegusel ajal liigutud siiski ka selles suunas, et anda aktsionäridele (kaudselt) tagasi teatud osa juhatuse kontrollimise võimalusi. Näiteks võttis Bundestag 15. juunil 2005. a. vastu ja jõustas alates 01. novembrist 2005. a. äriühingu terviklikkust ja vaidlustamisõiguse moderniseerimist puudutava seaduse (*Gesetz zur*

¹⁹⁴ Du Plessis, J. J. The German Two-Tier Board and the German Corporate Governance Code. *European Business Law Review* 2004, Vol 15, No 5, p 1145-1147.

¹⁹⁵ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - *International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4*, p 9.

¹⁹⁶ Brändle, U.C., Noll, J. The Power of Monitoring. – *German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2*, p 1359.

Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts).¹⁹⁷ Nimetatud seadusega täiendati muu hulgas Saksa AktG §-ga 148, mille kohaselt seaduses sätestatud aktsiakapitali esindavatele aktsionäridele¹⁹⁸ anti õigus panna teatud tingimustel ühingu asemel maksuma kahju hüvitamise nõudeid juhtorganite liikmete vastu, mis on uus lähenemine Saksa ühingujuhtimises.¹⁹⁹

Nagu öeldud, on nõukogu poolt teostatav järelevalve üldjuhul põhimõtteliselt asendatav teiste järelevalve vormidega. Kui väita, et nõukogu liikmed peaksid selleks, et nende tegevus oleks efektiivne, saama väärilist tasu, siis võib näiteks küsida, kas ei oleks odavam asendada keerukas ja kulukas juhtimisstruktuur mõne ühinguvälise kontrollivormiga või siis piirduda audiitorkontrolliga, arvestades muidugi kõiki neid nõudeid, mida kaasaegne majanduskeskkond esitab audiitorkontrolli sõltumatusele.²⁰⁰ Nõukogu eelis on töö autori arvates selles, et tema poolt (ideaalis) teostatav järelevalve on pidev ja juhtimisega samaaegselt toimuv, mitte järelkontroll. Kui vaadelda aga Ameerika Ühendriikide näidet, siis on Sarbanes-Oxley Act'is järelevalveprobleemile lähenetud suuremas osas sel viisil, et on loodud spetsiaalne kontrollorgan (*Public Company Accounting Oversight Board*), mille eesmärgiks on omakorda laialdasem järelevalve audiitorkontrolli teostajate üle (SOA, sec 101 (a)). Seega on Ameerika Ühendriigid juhatuse üle teostatava järelevalve tõhustamise võimaluste hulgas asetanud sisemise järelevalveorgani sisseviimise asemel esiplaanile välise järelevalve tugevdamise abinõud.

Veel üks oluline probleem seondub dualistliku mudeli puhul nõukogu liikmete kompetentsusega. Kirjanduses on püstitatud küsimus, kas nõukogu liikmed on ikka piisavalt pädevad selleks, et kontrollida efektiivselt juhatust, kelle liikmed tulenevalt igapäevasest tegutsemisest omavad enamasti paremat ülevaadet ja sügavamaid teadmisi nii konkreetse ühingu seisukorrast kui majandustegevuse juhtimisest üldisemalt. Nõukogu

¹⁹⁷ Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts v 22.09.2005. Bundesgesetzblatt Jahrgang 2005, Teil I, Nr 60. Erhältlich: <http://217.160.60.235/BGBL/bgbl1f/bgbl105s2802.pdf>. Edaspidi: UMAG.

¹⁹⁸ Sellise nõude esitamiseks peab nõude esitamise ajahetkel aktsionärile või aktsionäridele kuuluma kas 1/100 aktsiakapitalist või 100 000 eurole vastavat kapitaliosa esindavatest aktsiatest. Nõude esitamise õiguse realiseerimiseks näeb seadus siiski ette mõned täiendavad tingimused. Esiteks peavad aktsionärid tõendama, et nad on vastava osaluse omandanud enne seda, kui nad nõude esitamise aluseks olevatest asjaoludest vastavas korras teada said, teiseks tuleb tõendada, et aktsionär(id) on mõistliku aja jooksul taotlenud ühingult endalt, et see vastava nõude ise esitaks ja et niisugune taotlus on jäänud tulemuseta, kolmandaks peavad esinema asjaolud, mis annavad põhjust kahtluseks, et ühingule on kas seaduse või põhikirja nõuete olulise rikkumise või ebaaususega põhjustatud kahju ja neljandaks ei tohi sellise nõude esitamine olla ühingu huvidega vastuolus ega ühingut ülemäära koormav.

¹⁹⁹ Siems, M. M. Welche Auswirkung hat das neue Verfolgungsrecht der Aktionärminderheit. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. August 2005, S 376.

²⁰⁰ Suchan, S. W. Post-Enron: U.S. and German Corporate Governance. – Cornell Law School LL.M. Papers Series, Year 2004, Paper 4, p 19-25.

pädevusprobleemide tagamaad võivad seejuures tuleneda mitmest erinevast asjaolust – üheks oluliseks momendiks on kindlasti see, et tihti piirdub nõukogu liikmete juhtimistegevus vaid harvade koosolekutega. Mitte vähem tähtis ei ole ka asjaolu, et nõukogu liikmeteks on sageli erineva tööalase, kogemusliku ja haridusliku taustaga inimesed. Seetõttu ei pruugi nõukogu liikmetel olla piisavalt energiat või teadmisi selleks, et suuta juhatust efektiivselt ja vajalikul tasemel kontrollida ning suunata.²⁰¹ Sellest vaatenurgast on üheastmelise struktuuri juhtorgani liikmete suuremat seotust ja informeeritust igapäevase tegevuse küsimustes peetud eeliseks.²⁰²

Manuel Rene Theisen ja Wolfgang Salzberger leiavad, et kaheastmelise juhtimisstruktuuri efektiivsuse suurendamiseks tuleks kaaluda nõukogu liikmetele spetsiaalsete kvalifikatsiooninõuete ja teadmisteläve kindlaksmääramist, vastasel korral ei pruugi nõukogu poolt teostatav järelevalve olla kuigi efektiivne.²⁰³ Samuti on avaldatud arvamust, et nõukogu olemasolul on mõtet vaid siis, kui selle liikmeid ka vastavalt nende tööle ja hõivatuselale õiglaselt tasustatakse. Theiseni ja Salzbergeri andmetel on Saksamaal käesoleval ajal nõukogu lihtliikme aastatasuks umbes 8000 eurot, kuigi tegelik tegevus oleks vajaliku pühendumuse korral kaugelt enam väärt. Theisen ja Salzberger on samuti leidnud, et nõukogu liikmete vastutus on Saksa õiguses liiga ebamäärane, kuna nõukogu või selle liikmete vastu sai pikka aega nõude esitada vaid juhatus (keda nõukogu kontrollis) või 5% kapitali esindavatest aktsionäridest.²⁰⁴ Nimetatud autorite andmetel ei ole alates Teisest Maailmasõjast kuni 2002. aastani ühtegi nõukogu liiget ühingu tegutsemise kestel vastutusele võetud ja see on üpris kõnekas fakt nõukogu liikmete vastutuse ebamäärasuse kohta.²⁰⁵

Nõukogu liikmete vastutuse probleeme Euroopa Liidu liikmesriikides on võrdlevalt uurinud Michel Tison, kes kirjeldab krediitiasutuste näitel nõukogu liikmete erinevaid vastutuse vorme ja sellest tulenevat järelevalve teostaja dilemmat, mis avaldub eriti ühingu majandusraskuste korral. Seejuures leiab Tison, et osa argumente räägib kindlasti selle poolt, et riskid jääksid suuremas osas võlausaldajate ja aktsionäride ning vastaval otstarbel loodud

²⁰¹ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 9.

²⁰² Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1360.

²⁰³ Theisen, M. R., Salzberger W. Germany's "Aufsichtsrat" board. Three ideas for the "two-tier" approach. – Legamedia, February 2002. Available: http://www.legamedia.net/dy/articles/article_15789.php.

²⁰⁴ UMAG'i vastuvõtmisega olukord küll veidi muutus ja nõude maksmapaneku õigust andev osaluslävi vähenes.

²⁰⁵ Theisen, M. R., Salzberger W. Germany's "Aufsichtsrat" board. Three ideas for the "two-tier" approach. – Legamedia, February 2002. Available: http://www.legamedia.net/dy/articles/article_15789.php.

solidaarse garantiifondi kanda. Kuid see ei tohiks siiski asendada ühingu sisest vastutust, sest vastasel korral muutuks kogu juhtimist reguleeriv normistik mõttetuks.²⁰⁶ Kui krediidasutuste eripäraks olev garantiisüsteem aga kõrvale jätta, siis tõusetub nõukogu liikmete vastutuse küsimus veelgi teravamalt. Tisoni analüüsist ilmneb, et järelevalve teostajate vastutust puudutav reeglistik on Euroopa Liidu liikmesriikides väga erinev – mõnel juhul kehtivad üldised õigusvastase kahju hüvitamist reguleerivad normid, paljudes riikides on vastutus piiratud raske hooletuse, pahauskse käitumise või mõnel juhul (näiteks Saksamaa, Holland, Suurbritannia) normi (või kohustuse) eesmärgi teooriaga.²⁰⁷ Seega on nõukogu liikmete vastutus tõepoolest komplitseeritud, kuid järelevalve efektiivsuse seisukohast kahtlemata oluline teema.

Monistliku mudeli kriitikas on analüüsi objektiks peamiselt see, kas ja mil moel on efektiivsem rangelt üheastmeline ja liigendamata struktuur, milles puuduvad ka juhatuse mittetegevliikmed. Arvamusi on seejuures erinevaid. Igapäevase majandustegevusega tegelevate isikute kuulumist juhatusse peetakse peamiselt aktsionäride, aga ka muude huvigruppide kaitse garantiiks.²⁰⁸ Suurt paindlikkust juhtimisstruktuuri kujundamise võimaluste andmisel on aga peetud ka tulevaste kuritarvituste võimalikuks algeks – näiteks on võimalik, et aktsiaseltsi asutajad loovad koos juhatusega sellise juhtimismudeli, kus hilisemad aktsionärid on vähem kaitstud või et aktsionärid saavad tänu oma suurtele õigustele võimaluse ühingu piiratud vastutuse vormi kasutades kahjustada avalikke või ühinguväliste huvigruppide huve.²⁰⁹

Kaheastmelise struktuuri eelisenä on nimetatud asjaolu, et see võimaldab eristada igapäevase tegevuse juhtimise ja selle üle järelevalve teostamise kui ühingujuhtimise iseseisvad funktsioonid. Samas on nõukogu vajalikkus põhjendatav eelkõige just juhul, kui aktsionäride huvid on suhteliselt vähe kaitstud ja derivatiivhagide²¹⁰ esitamine üksikute aktsionäride poolt

²⁰⁶ Tison, M. Challenging the Prudential Supervisor Liability: Liability versus (Regulatory) Immunity. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2003-04. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2003-pdf/WP2003-04.pdf>, p 4-5.

²⁰⁷ *Ibid*, p 6.

²⁰⁸ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies.- International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 10.

²⁰⁹ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach.- European Company and Financial Law Review, 2004, December, Vol 1, No 4, p 407.

²¹⁰ Deriviivhagide (*derivative liability suits*) esitamise võimalus ühte klassi kuuluvate aktsiate omanike või teatud hulka aktsiakapitali esindavate aktsionäride poolt on üheltpoolt küll mõjus kontrolliabinõu, kuid samas võib sellise võimaluse liiga kergekäeline andmine aktsionäridele viia ka olukorrani, kus rahulolematute aktsionäride grupid häirivad pidevate nõuete esitamisega ühingu normaalset tegevust olulisel määral ja vähendavad sel viisil aktsiate väärtust. Vt.: Bradford, D. Shareholder Derivative Suits: A Growing Concern for

juhatuse liikmete vastu problemaatiline. Juhul, kui õigussüsteem tagab vastutuse kohaldamiseks paindlikud ja lihtsalt rakendatavad võimalused ning abinõud, ei ole vajadus iseseisva järelevalveorgani järele nii suur.²¹¹

Kirjanduses ollakse seisukohal, et üheastmelise juhtimismudeli nõrkus kannab endas üldisele õigussüsteemile loomuomast puudust – teatavat ebakindlust, mis tuleneb asjaolust, et kohtuõigus kui kaasustel põhinev õigus kujuneb pikema aja jooksul. Seetõttu ei ole võimalik öelda, kui kaugemale võib praktika minna ja kust alates seab seadus selle rakendamisele piirid. Ebakindlust süvendab ka asjaolu, et äritegevuse eesmärgid, tavad, praktika ja kaitstavad väärtused on pidevas muutumises ning nimetatud muutused on sedavõrd kiired, et ei kajastu sugugi mitte alati kohe ka pretsedendiõiguses.²¹²

Lisaks kontrollifunktsioonile on nõukogul korrapärase toimimise puhul täita ka n-ö foorumiroll – ühiselt arutatakse arenguperspektiive ja sageli leitakse koostöös ka paremad lahendused. Nagu juba öeldud, on nõukogu liikmetel enamasti erinevad kogemused ja tegevusvaldkonnad, mis võib õigete otsuste tegemisele kaasa aidata. Üheastmelise mudeli juhtorgani koosseisu kuuluvate juhatuse mittetegevliikmete ees on eraldi organiks oleval nõukogul aga kindlasti see eelis, et tegevjuhtide ja järelevalve teostajate omavahelised suhted on piisavalt formaliseeritud. See on vajalik organisatsiooni kui terviku aspektist ja eriti juhtimise läbipaistvuse seisukohast. Huvide konflikti juhtumeid ei saa muidugi täielikult välistada ei ühe- ega ka kaheastmelise struktuuri puhul, ometi annab sõltumatu kontroll teatud eelise.²¹³

Eeltoodust tulenevalt on töö autor seisukohal, et ei eksisteeri sellist aktsiaseltsi juhtimismudelit, mida saaks pidada põhimõtteliselt eelistatuks igas olukorras ja kõikides võimalikes rakenduskeskkondades. Mudeli sobivuse hindamisel tuleb seejuures arvestada erinevate kriteeriumidega. Esimesena võib nimetada aktsiaseltsi suurust, kusjuures suuruse määramisel on võimalik aluseks võtta erinevaid tunnuseid nagu näiteks aktsiakapitali või omakapitali suurus, muud majandusnäitajad (bilansimaht, käive), töötajate arv vmt tunnused. Aktsiaseltsi suuruse kriteeriumiga on sarnane ka näiteks ühingu teatud tähendus (turgu valitseva ettevõtja seisund vmt positsioon), millest tulenevalt võib samuti osutada vajalikuks

Corporate Directors and Officers. – Advisen. Insight for Insurance Professionals, July 2005. Available: http://www.cnapro.com/pdf/ShareholderDerivativeSuits_Advisen.pdf.

²¹¹ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies.- International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 10.

²¹² Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach.- European Company and Financial Law Review, 2004, December, Vol 1, No 4, p 407.

²¹³ *Ibid.*

kehtestada üldisest erinevad juhtimisstruktuuri reeglid. Kõik eelnev väljendab aktsiaseltsi mastaapsust ja selle kaudu ka tema tähendust ühiskonna jaoks. Teise kriteeriumina, mille alusel saab otsustada konkreetse aktsiaseltsi jaoks ühe või teise juhtimismudeli sobivuse üle, tuleb nimetada aktsionäride struktuuri ning aktsionäride ja ühingu juhtorganite vahelisi seoseid (omajuhtimine *versus* võõrjuhtimine). On selge, et näiteks aktsiaselts, mille aktsiapakk on killustunud paljude erinevate aktsionäride vahel vajab teistsugust juhtimisreeglistikku kui aktsiaselts, millel on olemas kontrolliv aktsionär. Eelmise kahe kriteeriumi kõrval ei saa vähem tähtsaks pidada ka konkreetse keskkonna õiguslikke traditsioone. Kuna õiguskorra siseselt on erinevate aktsiaseltside vajadused eri juhtimismudelite järele erinevad, siis tuleb õigeks pidada valikuvõimaluse andmist neile ühingutele, mille puhul juhtimise õigusliku reguleerimise huvi ühiskonna tasandil ei ole kuigi kõrge (väikesed aktsiaseltsid) ning suuremate ühingute juhtorganite struktuuri rangemat reguleerimist.

Juhtimise üle teostatavate kontrollivolituste panemist riigile ei pea töö autor õigeks. Magistritöö autor ei toeta ka lähenemist, mille kohaselt juhtorganite järelevalvesüsteemi loomisel keskendutakse audiitortegevuse üle teostatava järelevalve tugevdamisele.

2. Aktsiaseltsi juhtimismudelid Eesti ja Euroopa Liidu ühinguõiguses

3.1. Eesti aktsiaseltsi juhtimismudeli õigusliku reguleerimise ajaloost

Briti õigusteadlane Jonathan Rickford on märkinud, et kõik õigussüsteemid on oma ajaloo “tooted”, mis kannavad endas märkimisväärset hulgal kujunemise jälgi ning et eriti selgelt ilmneb antud väite paikapidavus ühingute loomist ja tegevust reguleeriva õiguse puhul. Selliste pikaajaliste ühenduste jätkusuutlikkus sõltub olulisel määral ka vastavatest õigusnormidest ja viimaste poolt loodud usaldatavast keskkonnast. Jätkuvuse garantiiks on olukord, kus ühing saab tegutseda ilma kohtuliku, aga ka ülemäärase seadusandliku sekkumiseta.²¹⁴ Väide ajaloo ja õiguse läbipõimumisest ja vastastikusest mõjust on kahtlemata põhjendatud. Eriti selgelt avaldub see ilmselt neis riikides, kus õigus on saanud selle ajaloo ja majanduse vaimus suhteliselt vabalt kujuneda. Eesti olukord on mõnevõrra komplitseeritum põhjusel, et see õiguslik mõtteviis, mis katkes 1940. aastal, sai paljudes valdkondades edasi areneda alles pärast 1992. a. põhiseaduse vastuvõtmist.²¹⁵

Enne 1940. aastat sisaldasid piiratud vastutusega äriühinguid reguleerivad normid suuremas osas Vene Tsiviilseadustikus.²¹⁶ Aktsiaseltsi juhtiorganite struktuur oli üldjuhul üheastmeline – aktsiaseltsi juhtis (tavaliselt kollegiaalne) juhatus, kusjuures juhatuse liikmeks võis olla ainult aktsionär. Pankadele oli aga juba tol ajal kohustuslik kaheastmeline juhtimismudel ja oli nõutav järelevalvet teostava rolliga nõukogu olemasolu.²¹⁷ Samas olid juhatuse esimehe ja nõukogu esimehe ametikohad ühitatud, seega ei olnud sõltumatu järelevalve idee tollaegses ühinguõiguses veel kuigi tugevalt välja kujunenud. Siiski muutus hilisemates seadusemuudatustes sagedaseks nõukogu kui aktsiaseltsi potentsiaalse juhtorgani nimetamine, näiteks 1927. a. vastu võetud Aktsiaseltside ja osäühingute kohta käivate seaduste täiendamise seadus,²¹⁸ mis põhines Vene Tsiviilseadustiku eelnõul, nimetas aktsiaseltsi organina ka juba nõukogu. 1935. a. 8. märtsil võeti vastu Aktsia- ja osäühingute

²¹⁴ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach. - European Company and Financial Law Review, 2004, December, Vol 1 No 4, p 402.

²¹⁵ Narits, R. Space and Time as Central Issues of Society's Perception of Law. – Juridica International 2003, No 8, p 120–127.

²¹⁶ Piip, A. Kaubandusõigus ja –protsess: “Kaubandusõiguse” kolmas trükk. Tallinn, 1995, lk 125.

²¹⁷ *Ibid*, lk 139.

²¹⁸ RT 1927, 54, 58.

juhatuste ja nõukogude koosseisu seadus²¹⁹ ja täiendati aktsiaseltse ja osäühinguid reguleerivaid seaduse sätteid nõudega, et juhtorganite liikmetest peavad enamuse moodustama eesti keelt valdavad Eesti kodanikud. Üldiselt tegeles Eesti ühinguõigus tol ajal juhtimisstruktuuri küsimustega üsna pinnapealselt ja see on ka arusaadav. Rahvusriigi tekke järel vajasisid kõigepealt lahendamist mitmed erandlikud õiguslikud olukorrad, näiteks olid probleemiks nn “peremehetud aktsiaseltsid.”²²⁰ Hiljem toimusid akadeemilised diskussioonid küll ka teoreetilises küsimustes,²²¹ kuid juhtorganite osas piirdus nii teoreetiline arutelu kui ka seadusandlus peamiselt nende liikmete vastutuse küsimustega.²²²

Ühinguõigus kui õigusharu hakkas Eestis pärast 1940. aastat uuesti kujunema eelmise sajandi 80.-ndate aastate lõpus. Juba enne 1992. a. põhiseaduse vastu võtmist jõustati ettevõtteseadus,²²³ aktsiaseltsi põhimäärus²²⁴ ja majandusühingute põhimäärus.²²⁵ Käesoleva töö teema seisukohast omab tähtsust eelkõige ASPM, kusjuures ajastule iseloomulikuna tuleb märkida näiteks põhimääruse punkti 28, mis määras kindlaks üldkoosoleku pädevuse. Nimetatud sätte kohaselt oli juhtorgani valimine ja kontrolli teostamine juhatuse tegevuse üle otseselt üldkoosoleku pädevuses. Aktsiaseltsi täidesaatvaks organiks oli juhatus (juht), kes juhtis seltsi kogu tegevust, korraldas selle tööd ning esitas üldkoosolekule aastaaruande seltsi töötulemuste kohta (ASPM p 30). Samas punktis oli nimetatud ka juhatuse esimeest, kelle valimine oli juhatuse pädevuses. Seega reguleeris ASPM aktsiaseltsi juhtimise korralduslikke küsimusi minimaalselt ning jättis selle suuremas osas aktsionäride määrata. Selliselt reguleerib piiratud vastutusega ühingu juhtimist näiteks Briti ühinguõigus. ASPM p-de 27 ja 28 omavahelise seose kaudu võib teha järeldusi selle kohta, kas ja millisel määral oli põhimääruse järgse juhtimisstruktuuri kohaselt lahutatud juhatuse ja aktsionäride pädevus. Nimelt omistas põhimäärus üldkoosolekule kõrgeima organi rolli, kuid täiendas antud deklaratiivset sätet reaalse pädevusnormiga – p 28 kohaselt võis üldkoosolek võtta

²¹⁹ RT 1935 I, 24, 213.

²²⁰ “Peremehetud aktsiaseltsid” tekkisid Eesti territooriumil seetõttu, et juhtorganid ja osalust tõendavad dokumendid olid kas füüsiliselt hävinud või siis faktiliselt teise riigi (Venemaa) territooriumil, samal ajal kui reaalsed varad (vabrikud, raudteed ja muud ettevõtted) jäid siia. Niisuguses olukorras oli mõistetav, et tegeldi esimeses järjekorras õigusliku ebamäärasuse kõrvaldamisele suunatud reguleerimisega. Vt lähemalt: Uesson, M. Peremeheta aktsiaseltsid. – Õigus 1925, nr 5, lk 117-120.

²²¹ Vt: Tjutrumov, I. Aktsiate ühe isiku kätte koondumise juriidiline tähtsus aktsiaseltsi suhtes. – Õigus 1936, nr 2, lk 91-94; Kaznelson, V. Ühe mehe aktsiaselts. – Õigus 1936, nr 6, lk 265-280.

²²² Tjutrumov, I. Aktsiaseltside juhatuseliikmete vastutuse küsimusest. – Õigus 1930, nr 2, lk 49-50.

²²³ Eesti Vabariigi ettevõtteseadus. 17. oktoober 1989. – ÜVT 1989, 36, 554; RT 1992, 27, 352.

²²⁴ Aktsiaseltsi põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 23.11.1989 määrus nr 385. ÜVT 1989, 37, 537; RT I 1994, 62, 1043. Edaspidi: ASPM.

²²⁵ Majandusühingute põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 13.06.1990 määrus nr 122. – ÜVT 1990, 19, 297; RT I 2000, 39, 242. Edaspidi: MÜPM.

vastu otsuseid mitte ainult otseselt tema pädevusse antud, vaid üldse kõigis aktsiaseltsi tegevust puudutavates küsimustes.²²⁶

Kirjeldatud normid kujutasid endast lihtsustatud juhtimismudelit, kus aktsionäride õigused ühingu juhtimisel ja piiramatu pädevuse kaudu ka juhatuse kontrollimisel on võimalikult suured. Niisugune mudel on piiratud vastutusega ühingute puhul olnud iseloomulik kujunevate turusuhete perioodile ka mujal maailmas. Majanduse kontsentratsioonieelne areng nõuab aktsionäridele võimalikult suurt valikuvabadust ja seda antud minimaalne juhtimisreeglistik ka võimaldab. Selles mõttes täitis ASPM talle pandud ülesanded. Kõige enam sobib niisugune juhtimiskorraldus sellistele ühingutele, kus aktsionärid on samaaegselt ka ühingu igapäevast majandustegevust korraldavateks juhatuse liikmeteks – sellisel juhul oleks täiendav organ (nõukogu) juhtimisstruktuuris ülearune. Ühingu, kus väike hulk ise majandustegevusega tegelevaid aktsionäre on samal ajal ka juhatuse liikmeks, ei teadvusta need isikud ilmselt kuigi selgelt, milliseid toiminguid täpselt teevad nad aktsionäride ja milliseid juhatuse liikmetena.²²⁷ Rickford rõhutab, et kontseptsioon, mille kohaselt ühing (sealhulgas ka aktsiaselts) ongi tema liikmed, on püsinud nii Suurbritannia kui ilmselt ka viimasele sarnaste õigustraditsioonidega riikide ühinguõiguses juba mitu sajandit.²²⁸ Töö autori hinnangul kannab ASPM-s ette nähtud ÄS-eelne juhtimisreeglistik endas suurel määral neidsamu Briti ühingukontseptsiooni põhimõtteid, kuigi ilmselt ei saa otseselt väita, et tol ajal oleks teadlikult aluseks võetud just Briti mudel. Kuid tollane varakapitalistlik majanduskeskkond, mis sisaldas nõukogude perioodi mõjusid, soodustas ka ebaselgete juhtimisstruktuuride kujunemist, mistõttu ASPM rakenduspraktika oli kaootiline ja sageli vastuolus mitmete oluliste ühinguõiguslike põhimõtetega nagu näiteks vähemuse kaitse, juhatuse liikmete vastutus jmt.²²⁹

3.2. Eesti aktsiaseltsi juhtimismudel

3.2.1. Üldiseloostus

01. septembril 1995. aastal kehtima hakanud äriseadustik sätestas Eesti aktsiaseltsi jaoks kohustusliku kaheastmelise juhtimisstruktuuri. Dualistliku mudeli siseseviimine oli

²²⁶ Vutt, A. Osatühing ja aktsiaselts. - Juridica 1995, nr 4, lk 154.

²²⁷ Ferran, E. Company Law and Corporate Finance. New York. 1999, p 116.

²²⁸ Rickford, J. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach. - European Company and Financial Law Review, 2004, December, Vol 1, No 4, p 403.

²²⁹ Kõve, V. 10-aastane äriseadustik – tagasivaade senisele arengule. – Juridica 2005, nr 9, lk 597.

põhjendatav sõltumatu järelevalve põhimõtteid sisaldava Saksa õiguse eeskujuga²³⁰ - aktsiaseltsi kui eelduslikult suure ettevõtja juriidilise vormi jaoks peeti vajalikuks luua sisemist järelevalvet tagav süsteem.²³¹ ÄS väljatöötamisel tehti esialgu ettepanek näha lisaks aktsiaseltsile ja osäühingule ette ka kolmas piiratud vastutusega ühingu vorm, nn suletud aktsiaselts, millega oleks kaasnenum ka juhtimismudelite diferentseerimine, kuid sellest siiski loobuti.²³² Juhtimismudelite vähene diferentseeritus tulenes ka asjaolust, et Eestis puudus ÄS jõustumise ajal reguleeritud väärtpaberiturg.

Eesti börsiaktsiaseltside juhtimist reguleerib lisaks ÄS-le ka HÜT. Juhtimisstruktuuri osas dubleerib HÜT äriseadustiku nõudeid, kohustuslik on kaheastmeline mudel. Samuti ei näe ei ÄS ega ka HÜT aktsiaseltside jaoks ette mingeid juhtimismudeli valiku võimalusi.

ÄS § 306 lg 1 kohaselt on juhatus aktsiaseltsi juhtorgan, mis esindab ja juhhib aktsiaseltsi. Nõukogu planeerib aktsiaseltsi tegevust ja korraldab aktsiaseltsi juhtimist ning teostab järelevalvet juhatuse tegevuse üle (ÄS § 316). Juhatuse liige ei või samaaegselt olla nõukogu liikmeks (ÄS § 308 lg 3) ja vastupidi (ÄS § 318 lg 4). Nõukogu annab juhatusele korraldusi aktsiaseltsi juhtimise korraldamisel ja üldjuhul ning eeldusel, et aktsiaseltsi põhikirjas ei ole sätestatud teisiti, on juhatusele igapäevast majandustegevust ületavate tehingute tegemiseks vajalik nõukogu nõusolek (ÄS § 317 lg 1-3). Klassikalise järelevalveorganina on nõukogul õigus tutvuda kõikide aktsiaseltsi dokumentidega, samuti kontrollida raamatupidamise õigsust, vara olemasolu, aktsiaseltsi tegevuse vastavust seadusele, põhikirjale ja üldkoosoleku otsustele (ÄS § 317 lg 6). Samuti on juhatuse üle teostatava järelevalve kohustus väljendatud ÄS §-s 317 lg 8, mille kohaselt nõukogu otsustab juhatuse liikmetega tehingu tegemise, määrab selleks esindaja ja tehingu tingimused. Nõukogu otsustab ka õigusvaidluse pidamise juhatuse liikmega, määrates selle jaoks aktsiaseltsi esindaja. Nõukogu pädevuses on juhatuse liikmete valimine ja tagasikutsumine (ÄS § 309 lg 1 ja 3). Mis puutub majandusaasta aruandega seonduvasse järelevalvesse, siis on nõukogul kohustus majandusaasta aruanne eelnevalt läbi vaadata ja koostada selle kohta kirjalik aruanne, mis esitatakse koos aastaaruandega üldkoosolekule. Oma aruandes peab nõukogu näitama, kas ta kiidab heaks juhatuse poolt koostatud aastaaruande, samuti peab aruanne kajastama seda, kuidas nõukogu on aktsiaseltsi tegevust korraldanud ja juhtinud (ÄS § 333 lg 1). Nõukogul on õigus teha muudatusi kasumi jaotamise ettepanekus enne selle esitamist üldkoosolekule

²³⁰ *Ibid*, lk 598.

²³¹ Kõve, V. Äriseadustiku põhialused. – *Juridica* 1995, nr 4, lk 134.

²³² Vutt, A. Osäühing ja aktsiaselts. - *Juridica* 1995, nr 4, lk 149.

(ÄS § 333 lg. 2). Seega esinevad Eesti aktsiaseltsi juhtorganite struktuuris kõik tunnused, mille kohaselt seda saab nimetada kaheastmeliseks, suurim sarnasus on just Saksa mudeliga.

Et ÄS nimetab juhtorganina eelkõige juhatust, kelle ülesandeks on igapäevase majandustegevuse korraldamine, siis tuleb nimetatud organit piiritleda juhtorganitega mõnevõrra sarnastest üksustest – isikutest, kes näiliselt samuti teostavad iseseisvaid juhtimisfunktsioone, kuid kes sellele vaatamata ei ole käsitatavad Eesti aktsiaseltsi juhtorganina ühinguõiguslikus tähenduses.

Kõigepealt võib sellisena vaadelda juhatuse esimehe instituuti. ÄS § 311 kohaselt valivad juhatuse liikmed juhul, kui juhatuse koosseisus on üle kahe liikme, endi hulgast juhatuse esimehe, kes korraldab juhatuse tegevust. Põhikirjaga võib juhatuse esimehe määramise õiguse anda ka nõukogule. Seadus paneb juhatuse esimehele vaid kohustuse korraldada juhatuse tööd, pädevuse muu võimalik jaotumine on jäetud lahtiseks. Äriseadustiku-eelne praktika omistas juhatuse esimehele sageli teatud erilise pädevuse.²³³ Sellest tulenevalt võib tekkida küsimus, kas ÄS § 311 põhjal võiks väita, et seadus annab ühele juhatuse liikmele – juhatuse esimehele - eripädevuse ning sellest tulenevalt omistab ainult talle ka vastutuse vastavate kohustuste täitmata jätmise korral. Küsimuse võib püstitada ka nii: kas juhatuse esimehe kohustust korraldada juhatuse tööd saab vaadelda juhatuse sisest vastutust ümberjagava normina ja väita, et juhul, kui tegemist on sedalaadi organisatsiooniliste puudustega²³⁴ (näiteks on ühingule tekkinud kahju põhjusena tuvastatud juhatuse halb töökorraldus ja vähene koordineeritus), vastutab selle tulemusena ühingule kahju tekitamise eest isiklikult ainult juhatuse esimees? ÄS § 315 lg 2 kohaselt vastutavad juhatuse liikmed, kes on oma kohustuse rikkumisega tekitanud kahju aktsiaseltsile, tekitatud kahju hüvitamise eest solidaarselt. Juhatuse liige vabaneb vastutusest vaid juhul, kui ta tõendab, et on oma kohustusi täitnud korraliku ettevõtja hoolsusega. Enne 01. 01. 2006. a. kehtinud ÄS redaktsioon piirdus küll vaid tõdemusega, et juhatuse liikmed vastutavad ühingule kahju tekitamise eest solidaarselt, kuid töö autori arvates ei muutnud viimased muudatused normi sisu. Juhatuse liikmete solidaarvastutuse põhimõte kehtib endiselt ja eeltoodust lähtuvalt tuleb asuda seisukohale, et juhatuse esimehele korraldava funktsiooni omistamisega ei ole seadusandja pidanud silmas vastutuse ümberjagamist. Samasugust seisukohta on väljendatud ka õiguskirjanduses, käsitledes juhatuse liikmete poolt kohustuste omavahelist jagamist.²³⁵

²³³ Vutt, A. Osäühing ja aktsiaselts. - Juridica 1995, nr 4, lk 155.

²³⁴ Saare, K. Esindusorgani liikme käitumise omistamisest eraõiguslikule juriidilisele isikule seoses vastutuse küsimusega. - Juridica 2003, nr 10, lk 679; Tampuu, T. Deliktiõigus võlaõigusseaduses. Üldprobleemid ja delikti üldkoosseisul põhinev vastutus. - Juridica 2003, nr 2, lk 75.

²³⁵ Tiivel, T. Aktsiaseltsi juhatuse liikme vastutuse piiramine. – Juridica 2001, nr 10, lk 726-727.

Omaette küsimus on loomulikult see, milline on iga solidaarvõlgnikuks oleva juhatuse liikme vastutuse konkreetne määr, kuid selle lähem analüüsimine väljuks käesoleva töö teemast. Tuleks vaid märkida, et hoolsuskohustuse täitmise tõendamine sõltub küll asjaoludest, kuid on äärmiselt küsitav, kas juhul, kui ühingu tekib kahju põhjusel, et juhatuse töö on halvasti korraldatud, saaksid teised juhatuse liikmed väita, et nemad on oma hoolsuskohustust korrektselt järginud ja kahju eest vastutab üksnes juhatuse esimees. Esiteks lasuvad juhtimiskohustused siiski juhatusel kui organil ja teiseks väljendub hoolsuskohustuse rikkumine lõppastmes enamasti ka mingis muus teos või tegevusetuses kui lihtsalt juhatuse töö korraldamata jätmine. Pidades silmas kohustuse täitmata jätmist kui tegevusetust, tuleb arvestada sellega, et üldjuhul on siiski igal juhatuse liikmel kohustus aktsiaseltsi juhtimisel aktiivselt tegutseda. Kui näiteks ühele juhatuse liikmetest saab teatavaks mingi asjaolu, mis vajab juhatuse liikmete ühist otsust, siis peab ta teisi juhatuse liikmeid sellest asjaolust teavitama ja hoolsuskohustuse seisukohast ei saa pidada piisavaks seda, kui juhatuse liige teavitab vaid juhatuse esimeest. Juhatuse esimehe poolt oma korraldavate kohustuse täitmata jätmist tuleb juhatuse liikmete vastutuse määra kindlaks tegemisel kuidagi arvesse võtta. Kuid eeltoodust tulenevalt ei saa juhatuse esimeest pidada ühingu mingiks eriliseks organiks, vastav isik on vaid ühingu juhtorgani üheks liikmeks. Sama kehtib ka nõukogu esimehe kohta, vaatamata asjaolule, et ÄS omistab nimetatud isikule mõnel erandlikul juhul isegi ühingu esindamise õiguse.²³⁶

Vahel kasutatakse Eesti aktsiaseltsi igapäevast majandustegevust korraldava isiku tähistamiseks mõistet “(tegev)direktor”. Tegevdirektori instituut pärineb ühelt poolt ilmselt analoogina Rootsi ABL-s (nii 1975 kui ka 2005, vastavalt 8. ptk § 23 ja 8. ptk §-d 27 ja 50) ette nähtud juhtimismudelist, kusjuures kirjanduses on märgitud, et tegevdirektor võib Rootsi AB-s olla nii töölepingu alusel töötav isik kui ka üks juhatuse liikmetest.²³⁷ Teisest küljest võib tegevdirektori instituudi püsimine viidata ka lihtsalt ÄS-eelse praktika kinnistumisele. Nii juhatuse esimeest kui tegevdirektorit nimetas organina ka MÜPM, mille p 73 kohaselt oli juhatuse esimees ühingu esindajaks seadusest tulenevalt ja tegevdirektorile võis sellise õiguse anda ühingu sisedokumentides.

Eesti kehtiv õigus ei tunne tegevdirektorit kui ühingu organit. Tegevdirektori nimetusega võivad olla tähistatud erinevad isikud, näiteks ei ole välistatud, et tegevdirektoriks on juhatuse liige, kes mitmeliikmelisest juhatusest ainsana tegeleb ühingu igapäevase tegevuse juhtimisega. Sellisel juhul tuleneb vastava isiku õiguslik seisund otseselt tema juhatuse

²³⁶ ÄS § 309 lg 4 kohaselt kirjutab juhatuse liikme volituste lõppemise või juhatuse uue liikme registrisse kandmise avaldusele alla nõukogu esimees või tema poolt volitatud isik.

²³⁷ Rodhe, K. Aktsiaseltsiõigus Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsi seaduse alusel. Stockholm, 1992, lk 127.

liikme staatusest. Kuid tegevdirektor võib olla ka isik, kes töötab ühingu töölepingu või mõne muu lepingu alusel. Arvestades töölepingu seaduse²³⁸ §-s 8 sisalduva töölepingu eeldusega on alust arvata, et ka muu võlaõigusliku lepingu alusel tegutseva tegevdirektori õiguslik seisund võib tegelikult taanduda töösuhtele. Igal juhul ei saa tegevdirektorit pidada juhtorganiks ega ka mingiks muuks organiks. Ühingu, kus töölepingu alusel töötav tegevdirektor juhib igapäevast majandustegevust, juhatus aga nõustab ja kontrollib teda, on tegemist moonutatud kaheastmelise juhtimismudeliga, milles juhatus kannab sisuliselt nõukogu rolli ja tegevdirektor juhatuse oma, kuid kuna vastutust ei ole võrreldes seaduses sätestatuga võimalik teistmoodi ümber jagada,²³⁹ siis on tulemuseks see, et kogu vastutus igapäevase tegevuse juhtimise eest langeb järelevalvet teostavale juhatusale, töölepingu alusel tegutsev tegevdirektor aga vastutab tulenevalt siiani kehtiva töökoodeksi²⁴⁰ §-dest 126-130 töötaja suhtes kehtiva piiratud vastutuse kontseptsiooni kohaselt enamikel juhtudest vaid oma kuupalga ulatuses²⁴¹ ja talle ei saa omistada täielikku isiklikku varalist vastutust juhtimisvigade eest.

3.2.2. Juhtimismudeli õigusliku reguleerimise võimalikud arengud

Järgnevalt on töö eesmärges silmas pidades analüüsitud Eesti aktsiaseltsi juhtimismudeliga seotud õiguslikke probleeme ja võimalikke lahendusi.

ÄS § 327 lg 1 kohaselt peab nõukogu liige täitma oma kohustusi korraliku ettevõtja hoolsusega. Pealtnäha omistab seadus nõukogu liikmele samasuguse sisuga hoolsuskohustuse nagu juhatuse liikmele, kuigi juhatuse ja nõukogu liikmete kohustused on suures osas erinevad ja nõukogu puhul ei saa rääkida ettevõtja hoolsuskohustusest samas tähenduses nagu juhatuse liikme puhul. Vastavad muudatused sätestanud ÄS muutmise seaduse eelnõu seletuskiri²⁴² ei mõtesta täpsemalt lahti nõukogu liikme hoolsuskohustuse sisu. Samas on nõukogu liikme hoolsusstandard nagu ka muud hoolsusstandardid siiski objektiviseeritud ja see nõue tähendab vastaval kutse- või tegevusalal tegutseja (antud juhul

²³⁸ Eesti Vabariigi töölepingu seadus. 15. aprill 1992. a. – RT 1992, 15/16, 241; RT I 2004, 86, 548.

²³⁹ Siin on peetud silmas sellist vastutuse ümberjagamist ja pädevuse üleandmist, mille keeld on sätestatud TsÜS §-s 31 lg 3.

²⁴⁰ Eesti NSV töökoodeks. Tallinn, 1985.

²⁴¹ Orgo, I.-M., Muda, M., Tavits, G., Treier, T. Tööõigus. Loengud. Tallinn, 2005, lk 211-212.

²⁴² Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 13. detsember 2004. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/perl/f.pl?file=043510004>.

siis nõukogu liikme) jaoks tavapärase nõutava hoolsuse järgimist.²⁴³ Seega tuleb selle hindamisel, kas nõukogu liige järgis korraliku ettevõtja hoolsusstandardit, hinnata seda, kuidas oleks antud asjaoludel käitunud või pidanud käituma oma kohustusi heas usus tegutsev hoolas nõukogu liige. Võrdlevalt tuleks seejuures nimetada AktG § 116, mis samuti sätestab nõukogu liikme hoolsuskohustuse ja vastutuse viitega juhatuse liikme vastavale kohustusele ja vastutusele, kuid rõhutab selle sisu tõlgendamise vajadust vastavuses normi eesmärgiga.²⁴⁴ Loodetavasti annab ka tulevikus kujunev Eesti kohtupraktika nõukogu liikme hoolsuskohustusele sisu tulenevalt normi eesmärgist ja arvestab sellega, millised on nõukogu liikmete ülesanded ning nende ülesannete täitmise viisid ja võimalused.

Vaatamata sellele, et seadus näeb ette nõukogu liikme hoolsuskohustuse ja vastutuse selle rikkumise puhuks, on sarnaselt UMAG'i-eelsele Saksa õigusele Eesti aktsiaseltsi nõukogu liikmete vastutuse kohaldamine probleemne. Ühelt poolt näeb ÄS ette nõukogu liikme vastutuse (ÄS § 327), teiselt poolt on aga vastutuse kohaldamise nõude esitamiseks vajalik üldkoosoleku vastav otsus (ÄS § 298 lg 1 p 9). Kuid vastutust sätestavatest normidest jääb väheks, kui puuduvad piisavalt paindlikud õiguslikud mehhanismid nõude maksmapanekuks. ÄS kohaselt otsustatakse sellised küsimused praegu häälteenamusega, mis ei saa olla madalam kui 50%+1 hääl, kuid võib põhikirjast tulenevalt olla ka kõrgem. Niisugune regulatsioon võimaldab vältida nõukogu liikmete vastu pankrotimenetluse väliste nõuete esitamist. Antud juhul tuleks Saksa õiguse eeskujul kaaluda eespool²⁴⁵ kirjeldatud lahendust ja anda võimalus nõude maksmapanekuks teatud aktsiakapitali esindavatele aktsionäridele.

Kui analüüsida nõukogu juhiste siduvust Eesti ühinguõiguse kontekstis, siis ÄS-s sisalduvatest pädevusjaotuse normidest ilmneb, et nõukogul puudub otsene väljund igapäevase tegevuse juhtimisse ja ühingu esindamisse. Küsimuse all võib olla vaid selle hindamine, kas juhul, kui nõukogu annab juhatusele juhise tegutseda igapäevases majandustegevuses ühel või teisel viisil, on juhatus kohustatud seda juhust järgima ja millised võivad olla sellise juhise järgimata jätmise tagajärjed. Üldiselt on juhatus kohustatud toimima siiski eelkõige ühingu kui terviku huvides ja kaaluma alati erinevate otsustuste tegemisel kõiki asjaolusid, mitte aga lihtsalt tegutsema nõukogu juhiste kohaselt. Nõukogu võib olla moodustatud suuraktsionäri(de) esindajatest ja anda juhatusele seetõttu

²⁴³ Kull, I., Käerdi, M., Kõve, V. Võlaõigus I. Üldosa. Tallinn, 2004, lk 201; Schlechtriem, P. Võlaõigus. Üldosa. Tallinn 1999, lk 107.

²⁴⁴ Hüffer, U. Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 6., neuarbeitete Auflage. München, 2004, S 574, § 116, Rn 1.

²⁴⁵ *Supra*, 2.4.

juhiseid, mis on suunatud eelkõige suuraktsionäri(de), mitte aga ühingu jaoks parimate lahenduste saavutamisele. Seetõttu on juhatuse liikme jaoks esmaseks reegliks ikkagi hoolsuskohustuse nõuete²⁴⁶ ja alles siis nõukogu juhiste järgimine. Niisugust seisukohta toetab ka põhimõte, mille kohaselt juhatuse liikme vastutust ei välista asjaolu, et ta on tegutsenud mingi tehingu tegemisel või toimingu sooritamisel nõukogu instruksioonide kohaselt. Kirjeldatud olukord võib olla vaid juhatuse ja nõukogu liikmete ühise vastutuse rakendamise aluseks.

Probleeme võib siinkohal tekitada TsÜS 37 lg 1 teise lause tõlgendamine. Nimelt sätestab see, et juriidilise isiku juhtorgani liige ei vastuta, kui ta tegutses vastavalt juriidilise isiku üldkoosoleku või muu pädeva organi õiguspärasele otsusele. Esmapilgul tundub, et niisugune norm välistab nõukogu aktseptiga tehtud juhtimisotsustuse negatiivsed tagajärjed juhatuse vastutusalast. TsÜS eelnõu seletuskiri²⁴⁷ antud normi täpsemalt lahti ei mõtesta. Enne 01. 01. 2006.a. kehtinud ÄS § 315 jättis samuti selle küsimuse täpsustamata, kehtiv regulatsioon erineb aga TsÜS-s sätestatust. Nimelt annab ÄS § 315 lg 2 juhatuse liikme vastutusest vabanemise üldaluse - juhatuse liige vabaneb vastutusest, kui ta tõendab, et on oma kohustusi täitnud korraliku ettevõtja hoolsusega. Sama paragrahvi kuues lõige kehtestab täiendava reegli - kui kahju hüvitamine on vajalik aktsiaseltsi võlausaldajate nõuete rahuldamiseks, ei vabane juhatuse liige vastutusest, kui ta tegutses vastavalt üldkoosoleku või nõukogu otsusele ning kui ta sai otsust täites aru või pidi aru saama, et otsus ei ole kooskõlas seaduse või põhikirjaga või et otsuse täitmise rikkumise tõttu ta ilmselt hoolsuskohustust. Töö autori arvates on ka TsÜS § 37 lg 1 teine lause tegelikult samasuguse sisu ja eesmärgiga ja ÄS ei kehtesta äriühingute jaoks TsÜS-st erinevat regulatsiooni. ÄS-s on normi mõte lihtsalt paremini väljendatud ja ka enne 01. 01. 2006. a. tehtud toimingute hindamisel tuleb lähtuda põhimõttest, et juhatuse liige võib vastutusest vabaneda vaid juhul, kui tema enda tegevus oli kooskõlas korraliku ettevõtja hoolsusstandardiga. Nõukogu poolt aktsiaseltsi juhatusele antud juhiste ei saa igal juhul lugeda õiguspäraseks, kui juhatuse liige satuks seda järgides vastuoluliseks hoolsuskohustusega.

Üheks nõukogu poolt teostatava järelevalve vormiks on teatud tehingute eelaktseptimine. Võrdleva käsitluse seisukohast peab märkima, et Saksa AktG § 111 lg 4 võimaldab küll kehtestada loetelu teatud tehingutest ja toimingutest, mida juhatusel on õigus teha vaid

²⁴⁶ Vt: Tiivel, T. Äriühingu juhtorgani liikme hoolsuskohustus. – Juridica 2005, nr 9, lk 621- 635.

²⁴⁷ Tsiviilseadustiku üldosa seaduse eelnõu. Seletuskiri. 13. mai 1999. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/saros-bin/mgetdoc?itemid=991600043&login=proov&password=&system=ems&server=ragnel>.

nõukogu eelneval nõusolekul, kuid see on praktikas pigem erand kui reegel.²⁴⁸ ÄS seevastu näeb eeldusena ette loetelu toimingutest, mis vajavad nõukogu eelnevat nõusolekut, kuid selle nõude võib põhikirjaga ka välistada (ÄS § 317 lg 1). ÄS sellise ülesehituse tõttu on nõukogu kohustus teatud toimingud eelnevalt aktseptida meil praktikas ilmselt üsna levinud. Samas võib tekkida küsimus, kas nõusoleku välistamine ei kitsenda liigselt nõukogu järelevalvefunktsiooni. Töö autori arvates tuleb õigeks pidada vastava õigusnormi dispositiivset iseloomu, sest sõltuvalt konkreetsest aktsiaseltsist võivad reeglid olla ka leebemad. Omaette probleem on, kas leebem järelevalveskeem kehtestatakse aktsionäride poolt õigeid eesmärke (juhtimise deformaliseerimine ja liberaliseerimine) silmas pidades. Aktsionäridele selles küsimuses otsustusvabaduse andmine on kindlasti küsitav juhul, kui tegemist on börsiaktsiaseltsidega. Kuid börsiühingute suhtes kehtivad nagunii täiendavad (nii normatiivse kui ka soovitusliku iseloomuga) reeglid. Samas ei ole näiteks Eestis mitte kõigi ühiskondlikust aspektist olulist kandepinda omavate aktsiaseltside aktsiad börsil noteeritud. Vahetegemine börsiettevõtete ja muude suurte aktsiaseltside vahel on Eestis nende mõju ulatust arvestades tinglik – kui me deklareerime, et ülisuure turuosa ja käibega ning paljude töötajatega aktsiaselts võib endale lubada leebema järelevalvesüsteemi kehtestamist, siis tähendab see tegelikult, et aktsepteeritakse asjaolu, et suurimat kaitset tulebki juhtimisstruktuuri õigusliku reguleerimise kaudu pakkuda eelkõige börsiettevõtte investoritele. Niisugune lahendus on siiski küsitav.

Üheks võimaluseks eelnimetatud probleem lahendada on kehtestada konkreetsetes valdkondades tegutsevatele või teatud muudele tunnustele vastavatele aktsiaseltsidele olenemata nende aktsiate vabast kaubeldavusest täiendavad reeglid. Niimoodi on kahendatud olukord krediitiasutuste puhul.²⁴⁹ Küsimus sellest, kas nõukogu eelnev nõusolek teatud toiminguteks peaks seaduses olema imperatiivne või dispositiivne, tuleks lahendada koos juhtimismudeli valiku võimaldamise küsimusega ja vähemalt väiksemate aktsiaseltside puhul tuleb analüüsitud nõude dispositiivsust pidada kohaseks reguleerimisvahendiks.

Juhatuse poolt tehtavate tehingute ja toimingute eelneva aktseptimise kohustus nõukogu poolt ei tähenda siiski seda, et nimetatud tehingud ja toimingud ise oleksid nõukogu pädevuses – nende tegelik elluviimine on ja jääb juhatuse kohustuseks. Saksa õiguses on juhatusel nõukogu otsusega põhimõttelise mittenõustumise korral võimalik pöörduda ka

²⁴⁸ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 6.

²⁴⁹ Krediitiasutuste seaduse (RT I 1999, 23, 349; 2005, 8, 32, edaspidi: KAS) § 52 lg 4 p 11 on imperatiivne norm, mille kohaselt kuulub krediitiasutuse nõukogu pädevusse igapäevase tegevuse raamidest väljuvate tehingute tegemise otsustamine.

aktsionäride poole ja taotleda vastavaks tehinguks nõusolekut otse aktsionäridelt.²⁵⁰ Samasugune õigus on aktsiaseltsi juhatusel põhimõtteliselt ka Eestis (ÄS § 298 lg 2).

Analüüsidest Eesti ühingujuhtimise teoreetilisi aluseid, ilmneb, et esindusteooria põhimõtted on ÄS jõustumisega saanud juurde olulisi elemente sõltumatu järelevalve teooriast. HÜT eesmärkidena on Gerd Laub HÜT kommentaarides nimetanud aktsionäride õiguste tugevdamist ja ühingu juhtimist majanduslikult kõige otstarbekamal viisil,²⁵¹ seega peetakse aktsionäride rolli ka börsiühingute puhul endiselt küllalt oluliseks. Siiski on Eesti ühingujuhtimise mudelile iseloomulik üsna suurte volitustega nõukogu olemasolu ning aktsionäride osalemine juhtimises ja kontrollis toimub praktikas ilmselt suures osas just nõukogu liikmete määramise kaudu. Veel suurem mõju on nõukogul kaheastmelist struktuuri esindavatest riikidest vaid Hollandis, kus aga, nagu eespool märgitud, on aktsionäride vähest kontrollivõimalust kritiseeritud ja püsivalt on kõne all vastavate muudatuste tegemine seadusesse.²⁵²

Eesti börsiühingute aktsiaraamatutes sisalduva teabe²⁵³ pinnal saab asuda seisukohale, et Tallinna Börsil noteeritud aktsiaseltsidel on enamasti olemas ühingut kontrollivad aktsionärid ja vähemalt kaheksal juhul viieteistkümnest koguni aktsionär, kelle osalus on suurem kui 50%. Institutsionaalsete investorite osakaal jääb vahemikku 10-30%.²⁵⁴ Seega sarnaneb Eesti börsiühingute aktsionäride struktuur küllalt olulisel määral Mandri-Euroopas välja kujunenud majandusmudelile.

Juhtimisstruktuuri puudutavate reeglite kehtestamine on õigusliku reguleerimise seisukohast oluline eelkõige olukorras, kus finantseerijad (aktsionärid ehk omanikud) ei juhi oma ühingut ise ja nende asemel teeb seda nende poolt (otseselt või kaudselt) valitud juhatuse. Küsimused kontrollist, järelevalvest, võimaliku üheastmelise struktuuri sisesest võimu tasakaalustamisest peaksid suures osas jääma kõrvale juhul, kui juhtimine ja omand ei ole

²⁵⁰ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 6.

²⁵¹ Laub, G. Tava tugevdab aktsionäride õigusi. - Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Arvutivõrgus: http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT_kommenteeritud.pdf, lk 6.

²⁵² Sachse, H., Leijten, S. The Netherlands: Corporate Governance. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/Article%20%20corporate%20governance%20deffeb04.pdf>.

²⁵³ Vt: http://statistics.e-register.ee/shlist/?lang=et%20_blank.

²⁵⁴ Aktsionäride osaluse suuruse juures ei ole hinnatud võimalikku tegelikku kontrolli, kuna formaalselt erinevad aktsionärid võivad olla sisuliselt ühtede ja samade isikute mõju all. Sellega seoses on kontrollitava aktsionäri olemasolu juhtumid antud arvestuses sellised, kus ühele konkreetsele isikule kuulub üle 50% aktsiastest. Tegelikuses on kontrollivate aktsionäride bloki olemasolu väga tõenäoline ka teistel börsiühingutel.

eraldatud.²⁵⁵ Sellise põhimõtte arvestamine on aktsiaseltside juhtimisstruktuuri õiguslikul reguleerimisel üsna oluline, sest see võimaldab üheaegselt arvestada väiksemate ja suletud aktsiaseltside vajadustega mitteformaalse juhtimismudeli loomiseks. Paraku tuleb tõdeda, et Eesti õiguslik keskkond seda hetkel ei võimalda. Ühtmoodi kehtib kohustusliku kaheastmelise juhtimise nõue nii suurtele börsiseltsidele kui ka ühe või kahe aktsionäriaga aktsiaseltsidele, kus omanikud on samaaegselt ka ühingu juhid. Sellises olukorras tuleb kaheastmelise juhtimise nõuet pidada liigseks. Kaaluda tuleks kaheastmelise juhtimise nõude muutmist kohustuslikuks vaid teatud kindlatele tunnustele vastavate aktsiaseltside suhtes või siis vähese arvu aktsionäriaga ühingutele üheaastmelise juhtimise võimaldamist. Samas on muidugi mõnevõrra raske siduda struktuurinõudeid aktsionäride arvuga, kuna see võib kiiresti muutuda nii ühes kui teises suunas. Seetõttu oleks juhtimise stabiilsuse seisukohast töö autori arvates mõistlikum siduda kaheastmelisuse nõue ühingu majandusnäitajatega. Kuid kuna ka majandusnäitajad võivad olla muutuvad, siis peaks koos majandusnäitajatega arvestama ka muid tunnuseid (näiteks töötajate arv), mis kogumis võimaldaks tõmmata piiri sinna, kust alates on põhjendatud kohaldada aktsiaseltsi suhtes rangemaid juhtimisnõudeid.

Euroopa Komisjon võttis 06. mail 2003. a. vastu soovitused väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete kohta,²⁵⁶ mille eesmärgiks on mahutada teatud tunnustele vastavad ettevõtted, olenemata nende juriidilisest vormist ühtse mõiste alla. Kuigi nimetatud soovituste vastuvõtmise eesmärke võib pigem pidada majanduslikeks kui otseselt õiguslikeks, on kirjanduses märgitud, et väikesed ja keskmise suurusega ettevõtted moodustavad olulise enamuse kõigist Euroopa Ühenduse ettevõtetest ning nende puhul on samuti märgata suundumist rahvusvahelisse mõjualasse, mistõttu peab õigus aitama neil väljuda kitsalt rahvuslikest piiridest.²⁵⁷ Seega on Eestis vajalik luua aktsiaseltsi juhtimismudel, mis oleks kooskõlas sellise lähenemisega ja aitaks liberaliseerida väiksemate ühingute juhtimist. Soovitustes on väga väikeste (mikro-), väikeste ja keskmiste ettevõtete piiritlemise kriteeriumideks sarnaselt Hollandi suurtele ühingutele struktuurirežiimi kohaldamise eeldustega töötajate arv, bilansimaht ja majandusaasta käive.²⁵⁸ Soovitused ei anna küll

²⁵⁵ Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, p 4.

²⁵⁶ Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (notified under document number C(2003) 1422) (2003/361/EC). – OJ L 124, 20/05/2003 P. 0036 – 0041.

²⁵⁷ Ebke, W. F. Kleine und mittlere Unternehmen im Aufwind der Globalisierung. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. Februar 2005, S 1-3.

²⁵⁸ *Ibid.*

otseseid juhiseid, et neid näitajaid peaks kasutama juhtimisstruktuuri erinevuste kindlaksmääramisel, kuid sellist võimalust võiks kaaluda.

Kui aga küsida, kas kõigile Eesti aktsiaseltsidele peaks lubama valida üheastmelise juhtimismudeli, siis tuleks töö autori arvates sellele vastata siiski eitavalt. Loomulikult ei ole välistatud ühingusisese järelevalve asendamine mõne välise järelevalve vormiga, kuid see eeldaks küllalt olulist reformi. Lisaks võib arvata, et ilmselt ei ole riik sellise kohustuse enda peale võtmisest huvitatud, kuna see seondub oluliste kulutustega. Nõukogu kui iseseisva järelevalveorgani olemasolu muidugi ei hoia ära kõiki võimalikke juhatuse kuritarvitusi, kuid siiski on juhatuse tegevus sellisel juhul rohkem kontrollitav kui suure hulga aktsionäride poolt. Igal juhul ei saa tasakaalustamata üheastmelise juhtimismudeli sisseviimisel läbi ühinguõigust teatud määral reformimata, sest kontrolli elemendid ühingu erinevatel tasanditel on omavahel seotud – näiteks on Eesti õiguse kohaselt aktsionäride poolt juhatuse tegevuse üle kontrolli teostamine hetkel piiratud teabenõude esitamisega üldkoosolekul vastavalt ÄS §-le 287 lg 1, kohtus hagita menetluses ÄS § 287 lg 3 kohaselt ja erikontrolli taotlemise võimalusega ÄS § 330 alusel. Suuremamahulise reformi puhul oleks vajalik teha vastavate uuringute abil eelnevalt kindlaks, millised võivad olla reformiga kaasnevad positiivsed efektid ja millised kulud sellega kaasneda võivad. Kindlasti ei oleks aga õige motiveerida olemasoleva süsteemi täies mahus säilitamist lihtsalt sellega, et see on juba kümme aastat kehtinud. Riigi eesmärk ei peaks olema mitte lihtsalt mingisuguse õigusliku mudeli kehtestamine, vaid sellise mudeli loomine, mis võimaldaks riigil täita oma peamist eesmärki õigusloomes – kirjutatud õigusele õiglase sisu tagamine.²⁵⁹

Töös analüüsitud juhtimismudelite ja Eesti aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri võrdlemise pinnalt võib teha järgmised ettepanekud. Esiteks tuleks juhtimismudeli reguleerimise seisukohast üksteisest eristada suured ja väikesed aktsiaseltsid. Käesolevas töös eelnevalt analüüsi alusel võib vahetegemise kriteeriumiks olla aktsia- või omakapitali suurus, bilansimaht ja käive majandusaasta lõikes, arvestada tuleks ka töötajate arvu ja turgu valitseva ettevõtja seisundit. “Suure aktsiaseltsi” õiguslik režiim peaks seejuures laienema ka börsiaktsiaseltsidele ning kõigil neile tunnustele vastavatel aktsiaseltsidel võiks kaheastmeline juhtimine jääda kohustuslikuks. Väikestele ja keskmise suurusega aktsiaseltsidele tuleks aga kindlasti lubada valida ühe- ja kaheastmelise juhtimisstruktuuri vahel.

Mis puudutab nõukogu liikmete kompetentsust kui ühte võimalikku kaheastmelise juhtimisstruktuuriga seonduvat probleemi, siis on töö autor seisukohal, et kehtiv õigus

²⁵⁹ Narits, R. Eesti omariiklus ja õigus. – Juridica 2000, nr 2, lk 72.

sisaldab selles osas piisavalt paindlikku regulatsiooni ja aktsiaseltsi nõukogu liikmetele täiendavate kompetentsusnõuete kehtestamine ei ole vajalik. HÜT, börsireeglid ning eriseadused sisaldavad täpsemaid regulatsioone vastavalt reguleeritavatele valdkondadele, muus osas tuleb pidada õigeks antud küsimuse jätmist põhikirja reguleerida. Kaaluda tuleks ehk selgesõnalist sätet ÄS-s, mille kohaselt põhikiri mitte ainult ei või näha ette isikuid, kes ei või olla nõukogu liikmeks, vaid näha ka ette nõudeid, millele nõukogu liige vastama peab.

Kolmandaks tuleks tulenevalt kaheastmelise juhtimisstruktuuri osas välja toodud üldistest probleemidest reguleerida Eesti õiguses põhjalikumalt derivatiivhagide esitamist ja anda analoogselt Saksa AktG-ga teatud aktsiakapitali esindavatele aktsionäridele õigus panna ühingu nimel maksma nõudeid juhtorgani liikmete vastu. Arvestades seda, et praegusel hetkel seostab ÄS enamiku vähemuse kaitse abinõudest 10 protsendiga aktsiakapitalist, siis võiks vastavat hulka aktsiaid omavale aktsionäriks anda ka õiguse esitada kahju hüvitamise nõue juhatuse liikmete vastu analoogsetel tingimustel nagu seda näeb ette UMAG'i alusel täiendatud AktG § 148. Samas ei pea töö autor õigeks niisuguse nõudeõiguse andmist väga väikest aktsiakapitali osa esindavatele aktsionäridele, sest vastasel korral võib tekkida oht, et üksikud aktsionärid hakkavad nõuete esitamisega ühingu tegevust oluliselt häirima.

3.3. *Societas Europaea* juhtimismudelid

Euroopa äriühingu²⁶⁰ (*Societas Europaea* ehk SE) kui transnatsionaalse ühinguvormi loomise eesmärgiks oli peamiselt piiriüleste ühinemiste hõlbustamine.²⁶¹ Samas on SE vormi loomisega kaasnevaid efekte nimetatud ka pelgalt psühholoogilisteks.²⁶² Kuigi teatud ulatuses on õige, et SE vorm võimaldab erinevates liikmesriikides tegutsevatel äriühingutel toimida ühtse äriühinguna ühesuguste reeglite alusel,²⁶³ on kirjanduses märgitud ka seda, et paljuski on SE erilise ja ühtse ühinguvormina siiski fiktsioon, sest näiteks Saksamaal registreeritud SE ei saa kuidagi olla täpselt samasugune kui tema Inglismaal registreeritud analoog, sest ühingule kohaldub tulenevalt Euroopa Liidu Nõukogu 8. oktoobri 2001. a.

²⁶⁰ Kuigi antud ühinguvormi nimetus sisaldab üldmõistet "äriühing", on sisult tegemist siiski aktsiaseltsi vormiga.

²⁶¹ Mäntysaari, P. Comparative Corporate Governance. Heidelberg, 2005, p 59.

²⁶² Davies, P. L. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Seventh Edition. London, 2003, p 24-25.

²⁶³ Ulst, I. Euroopa äriühingu mudel ja selle rakendamine finantssektori äriühingute poolt. – Juridica 2005, nr 7, lk 466.

määrusest nr 2157/2001 “Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta”²⁶⁴ mingis ulatuses paratamatult ka selle riigi siseriiklik ühinguõigus, kus SE on registrisse kantud.²⁶⁵

SE-d puudutava reeglistiku eelnõu esitas Euroopa Komisjon juba 1970. aastal ja tolleaegse nägemuse kohaselt pidi SE-st saama liikmesriikide õigussüsteemide ülene ühinguvorm, mis oleks juhitud ainult Euroopa Liidu ühinguõigusest. Kuna eelnõu sisaldas sisuliselt kõiki võimalikke ühinguõiguse reguleerimisvaldkondi, siis on seda nimetatud koguni Euroopa ühinguõiguse koodeksi kavandiks. Üheks põhjustest, miks SE-d puudutav normistik sellisel kujul vastu võtmata jäi, oli põhimõtteline erimeelsus juhtimisstruktuuri küsimuses – vastuseis eelnõus sisaldunud kaheastmelise juhtimise nõudele ja töötajate kaasamise kohustusele oli osas liikmesriikidest nii suur, et kulus umbes 25 aastat, enne kui SE vorm lõpuks õiguslikud raamid sai.²⁶⁶ Eri liikmesriigid on SEM oma õigusesse sisseviimisel toiminud vastavalt konkreetse riigi ühinguõiguse suundumustele. Saksamaal jõustus 2004. a. lõpus vastav seadus (*Gesetz zur Einführung der Europäischen Gesellschaft*) ja ka Suurbritannias kehtestati umbes samal ajal SE-d puudutav reeglistik.²⁶⁷

SEM artikkel 38 kohaselt koosneb SE esiteks aktsionäride üldkoosolekust ja teiseks kas järelevalveorganist ja juhtorganist (kahetasandiline süsteem) või haldusorganist (ühetasandiline süsteem) sõltuvalt põhikirjas valitud vormist. Seega on SE vormis tegutsevatele aktsiaseltsidele antud valikuvõimalus, kas kasutada ühe- või kaheastmelist juhtimisstruktuuri. Dualistlik mudel sarnaneb olulisel määral Saksa õigusele, üheastmelise mudeli puhul on täpsete paralleelide tõmbamine mõnevõrra keerulisem.

SEM art 43 lg 1 kohaselt juhib üheastmelise juhtimisstruktuuri korral SE-d haldusorgan.²⁶⁸ Liikmesriikidele on antud võimalus sätestada, et tegevdirektor või tegevdirektorid vastutavad igapäevase juhtimise eest samadel tingimustel nagu neis aktsiaseltsides, mille registrijärgne asukoht on vastava liikmesriigi territooriumil. Sama artikli teise lõike kohaselt sätestatakse haldusorgani liikmete arv või selle määramise eeskirjad SE põhikirjas, kuid liikmesriik võib näha ette väikseima ja vajaduse korral ka suurima liikmete arvu. Haldusorgani liikme või

²⁶⁴ OJ L 294, 10/11/2001 P. 0001 – 0021. Edaspidi: SEM.

²⁶⁵ Davies, P. L. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Seventh Edition. London, 2003, p 26.

²⁶⁶ Teichmann, C. The European Company: A Challenge to Academics, Legislatures and Practitioners. – German Law Journal. Private Law. 01. 04. 2003, Vol 4, No 4, p 310.

²⁶⁷ Mäntysaari, P. Comparative Corporate Governance. Heidelberg, 2005, p 59.

²⁶⁸ Selliselt on vastava organi nimetus tõlgitud määruse eestikeelses versioonis. Ingliseelses tekstis on vastavaks mõisteks “*administrative organ*”, seega on tõlge töö autori arvates adekvaatne, kuigi mõnevõrra arusaamatuks jääb, miks on antud termin erinev dualistliku struktuuri juhtorgani (*management organ*) nimetusest. Ilmselt on siin üheks põhjuseks soov eristada kaheastmelise mudeli ühte organit, juhatust, ka grammatiliselt selgemini üheastmelise mudeli tervikorganist.

liikmed nimetab üldkoosolek (määruse art 43 lg. 3). Haldusorgan valib oma liikmete hulgast esimehe. Kui pooled liikmed on töötajate nimetatud, võib esimeheks valida ainult aktsionäride üldkoosoleku nimetatud liikme (SEM art. 45 lg. 1). Seega kui vaadelda SE üheastmelise juhtimise suhtes kohaldatavaid norme, siis viitab järelevalve algeid sisaldavale ehk sisemiselt struktureeritud monistlikule mudelile sisuliselt ainult määruse artikkel 44, mille esimese lõike kohaselt peab haldusorgan tulema kokku vähemalt kord kolme kuu jooksul põhikirjas ettenähtud ajavahemike järel, et arutada SE tegevuse edendamise ja arenguga seonduvaid küsimusi. Viidatud säte vihjab kaudselt asjaolule, et haldusorgani ehk laiemas tähenduses juhatuse ülesandeks on muu hulgas ka kontroll, järelevalve ja üldisemate eesmärkide määramine. Haldusorgani esimehe jaoks määrus spetsiaalset pädevust ette ei näe. Börsil noteeritud SE-de osas on võimalikud järelevalveprobleemid siiski maandatud, kuna enamus riike nõuab ühingujuhtimise tavade kodifikatsioonide kaudu ka juhtorganite raames toimiva järelevalvesüsteemi sisseviimist. Niisuguste tavade regulatiivne olemus võib muidugi olla vaieldav, kuid kirjanduse andmetel järgivad börsiseltsid neid üsna täpselt.²⁶⁹

SEM kehtestamisega muutus Eesti aktsiaseltsi juhtimisega seonduv probleemistik teatud ulatuses ka Euroopa Liidu õiguse reguleerimisobjektiks. SE vormis tegutsevatel ühingutel on seega reeglina õigus valida, kas nad soovivad kasutada dualistlikku või monistlikku mudelit. Selline valikuõigus on SE vormis tegutsevatel aktsiaseltsidel isegi juhul, kui ühingu asukoha siseriiklik õigus näeb ette vaid üheastmelise struktuuri (näiteks Suurbritannias) või ainult kaheastmelise struktuuri (näiteks Saksamaal).²⁷⁰ Siseriiklike äriühingute osas on aga valikuõigus endiselt igal liikmesriigil – vastava liikmesriigi seadustes täpsustatakse, kas lubatud on vaid üks mudel või mõlemad vastavalt ühingu enda valikule.²⁷¹ Samas tekitab SEM art 43 lg 4 sõnastus küsimuse, kas see kohustab liikmesriiki looma SE jaoks vajalikku alternatiivset juhtimisreeglistikku (juhul, kui see erineb siseriikliku aktsiaseltsi omast) või üksnes soovitab seda teha. Nimelt näeb viidatud säte ette, et juhul, kui liikmesriik ei sätesta tema territooriumil asuvate aktsiaseltside puhul üheastmelist struktuuri, võib ta võtta asjakohased meetmed SE-de suhtes. Grammatilise tõlgendamise tulemusel võib ilmselt väita, et tegemist on soovitusliku normiga, samas on küsitav, kas SE kontseptuaalne eesmärk sellist tõlgendust toetab. Tõlgendusprobleem puudutab peamiselt neid riike, kus siseriiklikus õiguses on nähtud ette vaid üks võimalik juhtimismudel (näiteks Saksamaa ja Suurbritannia).

²⁶⁹ Wymeersch, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. – Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2004-08. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2004-pdf/WP2004-8.pdf>.

²⁷⁰ Werlauff, E. SE – The Law of The European Company. Copenhagen, 2003, p 74.

²⁷¹ Werlauff, E. Euroopa Liidu ühinguõigus. Ühine nimetaja äriistele ettevõtmistele 12 riigis. Tallinn, 1997, lk 236.

Christoph Teichmann on arvamusel, et tõlgendamisel peaks lähtuma mitte akadeemilise diskussiooni tulemustest, vaid pragmaatilistest kaalutlustest ja et näiteks Saksa õiguskeskkonna muutmiseks võimalike SE-de jaoks atraktiivseks oleks mõistlik üheastmeline mudel seadustada. Samas leiab Teichmann õigustatult, et see nõuab mitmete keeruliste õigusprobleemide lahendamist, nagu näiteks töötajate spetsiaalse kaasamismudeli loomist üheastmelise struktuuri jaoks, kontsernireeglite kohandamist jmt.²⁷²

Eestis võeti 10. novembril 2004. aastal SEM rakendamiseks vastu Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 "Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta" rakendamise seadus,²⁷³ mille eesmärgiks on reguleerida Eestis registreeritud SE õiguslikku seisundit niivõrd, kuivõrd seda ei ole reguleeritud SEM-s. Seadus sisaldab SE kui erilise õigusliku vormi spetsiifikat reguleerivaid sätteid ja selle 4. peatükk puudutab SE organitega seonduvat. Nii on ka Eestis SE-na registrisse kantud aktsiaseltsil lubatud valida ühe- ja kaheastmelise struktuuri vahel. Seejuures näeb SEMRS kaheastmelise struktuuri puhuks ette vaid kaks erinormi, samas kui üheastmelise struktuuri regulatsioon on viidatud seaduses detailsem. SEMRS § 18 lg 1 sätestab otseselt, et juhul, kui SE juhtimine toimub üheastmelise haldusnõukogu²⁷⁴ kaudu, kehtivad äriseadustiku §-de 306–327 asemel SEMRS vastavad sätted.

Analüüsides SEMRS-s sätestatud üheastmelise juhtimisstruktuuri sisu ilmneb, et haldusnõukogu näol on tegemist siseriikliku aktsiaseltsi juhatuse analoogiga, kuid selle eripäraga, et tegemist peab olema kollegiaalse (vähemalt kolmeliikmelise) organiga (SEMRS § 21 lg 1). Juhtimise korraldus on silmatorkavalt sarnane sellise üle neljasaja tuhande kroonise osakapitaliga osäühingu juhtimisega, mille osanikud on otsustanud jääda üheastmelise mudeli juurde (ÄS § 189 lg 1). Mõnevõrra täpsemalt ja aktsiaseltsi nõukogu puudutavate äriseadustiku normidega sarnaselt on reguleeritud haldusnõukogu kokkukutsumise ja otsuste tegemise protseduur (SEMRS §-d 23-25).

Christoph Teichmann on leidnud, et asjaolu, et SE-le kohaldub olulisel määral siseriiklik õigus, võib praktikas põhjustada hoopis lünki vastava ühingutüübi õiguslikul reguleerimisel.²⁷⁵ Sellise seisukohaga tuleb nõustuda. Isegi kui eeldada, et tegemist on

²⁷² Teichmann, C. The European Company: A Challenge to Academics, Legislatures and Practitioners. – German Law Journal. Private Law. 01. 04. 2003, Vol 4, No 4, p 323-325.

²⁷³ RT I 2004, 81, 543. Edaspidi: SEMRS.

²⁷⁴ Seega on SEMRS-s loobitud määruse mõistest "haldusorgan" ja formuleeritud see "haldusnõukoguna". Tegemist ei ole sisulise, vaid kõigest tõlkest tuleneva erinevusega.

²⁷⁵ Teichmann, C. The European Company: A Challenge to Academics, Legislatures and Practitioners. – German Law Journal. Private Law. 01. 04. 2003, Vol 4, No 4, p 328.

tõepoolest toimima hakkava ühinguliigiga, ei saa SE juba lähtuvalt selle vormi eesmärgist ja eripäradest ilmselt kunagi olema väga arvukalt kasutatav vorm. Kirjanduses on siiski avaldatud arvamust, et liikmesriikide õiguskeskkondade suurem arvestamine võrreldes Euroopa Majandushuviühingu (EEIG)²⁷⁶ jaoks loodud liikmesriikide ülese õigusliku raamistikuga annab alust loota, et SE vorm teatud määralgi realselt kasutusele võetakse.²⁷⁷ Kuna aga SE on oma olemuselt suur ja mitmeid liikmesriike puudutav ühingu vorm, siis vaatamata vähestele hulgatele võib nende majanduslik tähendus kujuneda küllalt oluliseks. Kui SE-d saavad olema eelkõige suured piiriülesed aktsiaseltsid, mille jaoks on kasulik omada ühtset struktuuri, siis tekib küsimus, miks Enroni jt taoliste krahhide pitsarit kandval ajastul ei ole SE üheastmelise juhtimisstruktuuri puhul pööratud tähelepanu vajalike järelevalvemehhanismide sätestamisele. On muidugi võimalik asendada võimude lahusus ja struktuurisise järelevalve mingi kõrvalseisva ja ehk isegi teatud liiki riikliku kontrollivormiga, samuti on võimalus tugineda väitele, et peamiseks “väravavalvuriks” peaksid olema näiteks audiitorid²⁷⁸ või muuta rangemaks juhtorgani liikmete vastutust reguleerivaid norme. Kuid fakt on see, et ühtegi sisemise järelevalve otsest asendusvormi ei ole nõukogu alternatiivina SE suhtes täiendavalt kehtestatud.

Kuigi on küsitav, kas SE-d saab üldse pidada mingiks eriliseks ühinguvormiks, ei saa SE juhtimismudelite tähendust käesoleva töö autori arvates siiski alahinnata. Niisugune regulatsioon on omamoodi suunanäitaja alternatiivsete võimaluste seadustamisel. Erik Werlauff märgib SE eri mudelid analüüsis, et monistlik ehk üheastmeline juhtimisstruktuur kätkeb endas ühinguõiguslike vaidluste algeid, mis dualistlikus ehk kaheastmelises struktuuris surutakse lihtsalt maha sel teel, et järelevalveorganil (nõukogul) on võimalus igal ajal ebamugavaks muutunud juhatuse liikmed tagasi kutsuda ning sel viisil neid isikuid ühingust lahkuma sundida. Üheastmelise struktuuri korral ei ole juhatuse mittetegevliikmetel õigust tegevliikmeid haldusorgani koosseisust välja arvata, sest see pädevus on vaid aktsionäridel.²⁷⁹ Töö autor on siinjuures arvamisel, et kuigi monistlik süsteem võib juhtorgani liikme seisukohast tunduda demokraatlikum, ei saa unustada seda,

²⁷⁶ Council Regulation (EEC) No 2137/85 of 25 July 1985 on the European Economic Interesting Grouping (EEIG). - OJ L 199, 31/07/1985 P. 0001 – 0009.

²⁷⁷ Mock, S. Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law. – German Law Journal. European and International Law. 01. 12. 2002, Vol 3, No 12. Available: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=216>.

²⁷⁸ Vt. näiteks: Suchan, S. W. Post-Enron: U.S. and German Corporate Governance. – Cornell Law School LL.M. Papers Series, Year 2004, Paper 4; Donald, D. C. Some Observations on the Use of Structural and Remedial Measures in American and German Law After Sarbanes-Oxley. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 127-135.

²⁷⁹ Werlauff, E. Euroopa Liidu ühinguõigus. Ühine nimetaja äriilistele ettevõtmistele 12 riigis. Tallinn, 1997, lk 81-82.

et juhtorgani ja ühingu vaheline suhe on oma käsundilaadse iseloomu tõttu määratletav siiski erilise usaldussuhtena, milles peakski olema võimalik see suhe vajadusel ka kiiresti lõpetada. Selles mõttes võib dualistlikku süsteemi pidada efektiivsemaks, sest usalduse puudumine ja pikaleveninud vaidlused selle üle, kas juhtorgani liige on oma kohustusi täitnud või mitte, ei tohiks takistada ühingu edasist normaalset funktsioneerimist. Eelnimetatud küsimused peaksid jääma võimalike tsiviilõiguslike kahju hüvitamise nõuete teemaks.

Ühe võimaliku probleemina tuleks analüüsida ka HÜT ja SEMRS võimalikku kollisiooni. Tulenevalt seadusest peab Eestis registrisse kantud SE-l olema võimalik luua soovi korral üheastmeline juhtimisstruktuur. Seega peaksid sel juhul juhtorgani ülesehitusele kohalduma üheastmelise struktuuri korral siseriiklikud õigusnormid ja lisaks peab Eestis registrisse kantud SE vormis tegutsev börsiaksiaselts, kes on valinud monistliku juhtimismudeli, üldjuhul juhinduma ka HÜT-st. Probleem on aga selles, et HÜT regulatsioonid põhinevad siiski ÄS-s ette nähtud kaheastmelisel juhtimisstruktuuril. Seega puudub mehhanism, mis sunniks SE-d, mis on otsustanud korraldada juhtimist haldusnõukogu kaudu, eristama Eestis haldusnõukogu siseselt täidesaatvaid ja mittetäidesaatvaid liikmeid ning tagama sellega võimude tasakaalustatuse sellisel kujul nagu see Briti üheastmelise juhtimisstruktuuri puhul on ette nähtud Cadbury aruandes ja hilisemates kodifikatsioonides. SE vormis tegutsev börsiaksiaselts saab muidugi HÜT-st ka kõrvale kalduda, selgitades üheastmelise juhtimisstruktuuri valiku põhjuseid, kuid samas oleks ikkagi õige, kui HÜT arvestaks otseselt võimalusega, et teatud juhtudel võib börsiaksiaselts olla ka üheastmelise juhtimisstruktuuriga ning andma vastavad juhised juhtimise ja kontrolli eraldamise tagamiseks ka sellises olukorras, kuna seadus seda ei tee. Eeskujuna võiks kasutada näiteks Hollandi ühingujuhtimise tava, kus vastav küsimuste ring on piisava põhjalikkusega reguleeritud.

Tulenevalt Euroopa Liidu ja siseriikliku õiguse vastastikustest mõjudest võib püstitada küsimuse, milline on aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri ning juhtimise ja kontrolli eristamist puudutavate SEMRS-s ette nähtud erinormide tähendus siseriikliku õiguse võimalike arengute seisukohast. Üheltpoolt võib väita, et Eesti õigus ei peaks seadma siseriiklike aktsiaseltside jaoks rangemaid reegleid kui need kehtivad SE jaoks, samas on Eestis praeguseks juba kinnistunud kaheastmeline Saksa mudel, mistõttu siinkohal ei ole küsimus enam ainult selles, milline valik on parem, vaid muu hulgas ka selles, kas muudatuste kasulikkus kaalub üles selleks tehtud kulutused. Töö autor leiab, et kuigi SE-l on lubatud kasutada ka üheastmelist juhtorganite struktuuri, on õigusliku reguleerimise sellise arengusuuna tinginud asjaolu, et eriarvamused selles osas, kas aktsiaseltsi juhtimine peab

olema korraldatud ühe- või kaheastmelisena, tulenevad Euroopa Liidu tasemel mõjukate riikide (Suurbritannia, Saksamaa) pikaajalisest praktikast. Sellest tulenevalt on õige, et kõigis liikmesriikides on SE vormi puhul nõutav mõlema vormi kasutamise seadustamine, kuid antud asjaolu ei saa olla iseenesest argumendiks, miks peaks näiteks Eesti lubama edaspidi eranditult kõigi siseriiklike aktsiaseltside puhul kasutada üheastmelist juhtimist. Töö autor leiab, et eelnevat analüüsi arvestades on põhjendatud, et suurte siseriiklike aktsiaseltside juhtimine oleks endiselt korraldatud kaheastmelisena.

3.4. Aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri õigusliku reguleerimise arengusuunad Euroopa Liidus

Kui analüüsida Eesti ühinguõiguse võimalikke arenguid aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri osas, siis on oluline pidada silmas ka Euroopa Liidu üldiseid sellealaseid suundumusi. Piiratud vastutusega avatud äriühingu ehk aktsiaseltsi juhtimisega seonduvate küsimuste harmoniseerimisele on Euroopa Liidus pööratud tähelepanu juba pikka aega. Ühingujuhtimise erinevused erinevates liikmesriikides avaldavad tõenäoliselt mõju ka rahvusvaheliste ühingute kujunemise protsessile.²⁸⁰ Ühingu struktuuri, organite pädevuse ja funktsioonide reguleerimise eesmärgil oli esialgu kavandatud võtta vastu vastav Nõukogu direktiiv. Viienda ehk Struktuuridirektiivi eelnõu esialgne versioon²⁸¹ töötati välja 1972. aastal. Seda muudeti korduvalt ja viimane tekst pärineb aastast 1991.²⁸² Esialgsel kujul kandis Struktuuridirektiivi eelnõu endas oma ajastu vaimu – kõnealusel perioodil välja töötatud ja vastu võetud direktiivid olid tegelikkuses suunatud mitte niivõrd liikmesriikide õiguse harmoniseerimisele kui võrd otsesele õiguslikule reguleerimisele, mistõttu harmoniseerimisest *ad minimo* rääkida ei saanud.²⁸³ Aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri temaatika on palju vaidlusi tekitanud valdkond ja selle põhjuseks on peetud asjaolu, et kui

²⁸⁰ De Voldere, I., Sleuwaegen, L., van Pelt, A., Veugelers, R. Corporate Structure of Leading Firms in Europe: Does Country of Origin Still Matter? Vlerick Leuven Gent Management School. - Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2004/12. D/2004/6482/13, p 4.

²⁸¹ Proposal for a Fifth Directive on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 59 (2) of the Treaty, with respect to company structure and to the power and responsibilities of company boards. - OJ C 131 , 13/12/1972 P. 0049.

²⁸² Second amendment to the proposal for a Fifth Council Directive based on article 54 of the EEC treaty concerning the structure of public limited companies and the powers and obligations of their organs. – OJ C 007, 11/01/1991 P. 0004.

²⁸³ Mock, S. Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law. – German Law Journal. European and International Law. 01. 12. 2002, Vol 3, No 12. Available: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=216>.

muudel juhtudel on direktiivi reguleerimisalaks olnud suuremas osas ühingu ja kolmandate isikute vahelised suhted,²⁸⁴ siis juhtimisstruktuur on seotud ühingu sisemise korraldusega. Vaidlusi põhjustas nii ühe- ja kaheastmelise struktuuri esialgne vastandamine kui ka Saksa õigusest ja selle ajaloolisest ning sotsiaalsest taustast²⁸⁵ pärinev idee töötajate kaasamisest aktsiaseltside juhtimisse.²⁸⁶ Vaidlused viisid selleni, et 1990. aastal esitas Euroopa Komisjon Struktuuridirektiivi eelnõu täiendatud versiooni, milles oli pakutud välja sedavõrd palju erinevaid juhtimismudeleid (sh töötajate osaluse erinevaid variante), et kokkuvõttes kaotas eelnõu kogu regulatiivsuse, mis tal direktiivina jõustudes oleks saanud olla.²⁸⁷ Kuna erinevad õigusteadlased ja spetsialistid väljendasid arvamust, et sellisel kujul puudub struktuuridirektiivi vastuvõtmise järele vajadus, siis vaibusid ajapikku ka Viienda direktiivi kehtestamisele suunatud jõupingutused.

2002. aastal koostas kõrgetasemeline ühinguõiguse ekspertide grupp Winteri aruande (*Winter Report*), mille kolmas peatükk käsitles ka ühingujuhtimisega seonduvaid teemasid. Ekspertgrupp keskendus selles valdkonnas neljale peamisele aspektile – esiteks avalikustamisnõuete täiustamisele (sh juhtorgani liikmetele makstavate tasude osas), teiseks aktsionäride (ja eelkõige väikeaktsionäride) õiguste kaitsele, kolmandaks juhtorganite kohustustele (eriti ühingu pankroti korral) ja neljandaks Euroopa Ühingujuhtimise Koodeksi vajalikkuse küsimusele. Käesoleva töö seisukohast on nimetatud dokumendis kõige olulisemad just juhtorgani liikmeid puudutavad ja Euroopa Ühingujuhtimise Koodeksiga seonduvad küsimused. Aruandes märgitakse, et järelevalvet teostavatel juhtorgani liikmetel on ühingu oluline roll, kusjuures ekspertide lähenemine nii ühe- kui kaheastmelise juhtimisstruktuuriga ühingutele on põhimõtteliselt sarnane. Ilmneb, et ka paljud Winteri aruande seisukohad tuginevad esindusteooriale, nimelt rõhutatakse aruandes, et järelevalvet

²⁸⁴ Näiteks tegeleb Esimene Ühinguõiguse Direktiiv (First Council Directive of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community (68/151/EEC). OJ L 65, 16.03.1968. P. 8-12) registri küsimuste ning ühingute tühisusega, Teine Direktiiv (Second Council Directive of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (77/91/EEC). OJ L 26, 31.01.1977. P. 1-13) kapitali kaitse küsimustega.

²⁸⁵ Töötajate aktsiaseltside juhtimisse kaasamine on järkjärgult leidnud kindla kandepinna Saksa ühinguõiguses, kus vastav juhtimismudel aitas kaasa riigi ülesehitamisele nii I kui ka II maailmasõja järel. Vt: Leyens, Patrick C. German Company Law: Recent Developments and Future Challenges. - German Law Journal. Private Law. 01. 10. 2005, Vol 6, No 10, p 1413.

²⁸⁶ Conard, A. F. The Supervision of Corporate Management: A Comparison of Developments in European Community and United States Law. – Michigan Law Review 1984, No 82, p 1483-1487.

²⁸⁷ Dorresteyn, A., Kuiper, I., Morse, G. European Corporate Law. Stockholm, 1995, p 51-52.

teostavate juhtorgani liikmete ülesandeks on täita tühimik aktsionäride kui suhteliselt väheinformeeritud käsundiandja ja igapäevase majandustegevusega tegelevate ning hästi informeeritud juhtide-agentide vahel.²⁸⁸ Oluliseks tuleb pidada seda, et aruandes konstateeritakse küll ulatusliku akadeemilise diskussiooni jätkumist ühe- ja kaheastmelise juhtimisstruktuuri erinevuste, positiivsete ja negatiivsete külgede teemal, kuid tõdetakse, et tegelikkuses puudub tõendusmaterjal, mis tunnistaks selgelt ühe süsteemi eeliseid teise ees. Aruande kohaselt on mõlemad mudelid arenenud paralleelselt ja erinevat rada pidi, kuid hea ühingujuhtimine selle tänapäevases tähenduses on võimalik mõlema juhtimisstruktuuri raames. Eksperdid väljendavad selget seisukohta, et kumbki kahest mudelist ei peaks olema muudetud Euroopas tervikuna kohustuslikuks ja et pigem võiks nii börsiseltsidel kui ka teistel avatud tüüpi piiratud vastutusega äriühingutel analoogselt SE-ga olla võimalus valida ühe- ja kaheastmelise juhtimise vahel.

Eeltoodust nähtub, et konvergeerivas Euroopas on täiesti võimalik reguleerida ühingujuhtimise olulisi küsimusi nii, et erinevaid juhtimismudeleid vaadeldakse lihtsalt kui ühe ja sama eesmärgi saavutamise erinevaid võimalusi. Rääkides järelevalvet teostavatest juhtorgani liikmetest, peetakse ühtviisi silmas nii dualistliku mudeli nõukogu liikmeid kui ka monistliku mudeli juhataste mittetegevliikmeid. Ekspertgrupp rõhutas, et reegleid selle kohta, mil moel peaksid juhtorganid tervikuna olema moodustatud, ei ole vaja Euroopa tasandil ette näha, kuid on oluline, et iga liikmesriigi börsiühingu puhul oleks tagatud, et tegevjuhtide määramine, nende tasustamine ja ühingu auditiga (sisekontrolli tähenduses) seonduvad küsimused oleksid otsustatud järelevalvet teostavate juhtorgani liikmete poolt, kellest enamik peaks olema sõltumatud. Aruanne tegeles olulisel määral sõltumatu järelevalve teemaga, määratledes üldised kriteeriumid sõltumatuse kindlakstegemiseks. Nimetatud küsimustes pidas ekspertgrupp vajalikuks, et Euroopa Ühenduste Komisjon töötaks välja vastavad soovitused liikmesriikidele.

Mis puudutab ühingujuhtimise tava kodifitseerimist Euroopa tasemel, siis leidis ekspertgrupp, et kuna igasugune ühingujuhtimise tava baseerub siiski olulisel määral liikmesriikide erineval siseriiklikul ühinguõigusel, siis on kaheldav, kas täiendavate üle-euroopaliste vabatahtliku iseloomuga reeglite kehtestamine annaks ühingujuhtimise täiustamise seisukohast midagi juurde, sest see tähendaks kas suure hulga alternatiivsete ja konkreetseid õigusruume arvestavate valikuvõimaluste sätestamist või siis vastupidi, piirdumist vaid äärmise üldistusega normidest, mis sobiks kõigisse süsteemidesse. Eksperdid

²⁸⁸ Winteri aruanne sisaldab seejuures neidsamu termineid, mida on kasutatud ka ühingujuhtimises tuntud esindusteooria kirjeldamisel (“*principal*”, “*agent*”).

rõhutasid töö autori arvates ka ühte kõige olulisemat ühingujuhtimise harmoniseerimise aspekti, nimelt seda, et ei ole võimalik ühtlustada ühingujuhtimise tava, jättes samal ajal puutumata liikmesriikide siseriikliku ühinguõiguse. Töö autor on arvamusel, et niisugune unifitseerimine ei oleks mõistlik. Ühingujuhtimise tava kodifikatsioonide õiguslikku iseloomu arvestades²⁸⁹ on õige jätta need ka edaspidi liikmesriikide õiguse mõjualasse. Kuid vaatamata sellele, et Euroopa Ühingujuhtimise Koodeksi idee ei leidnud Winteri aruandes toetust, asusid eksperdid siiski seisukohale, et liikmesriikide püüdlusi nii siseriikliku ühinguõiguse täiustamisel kui ka vastavate tavade kodifitseerimisel tuleks siiski koordineerida. Autori arvates väljendub siin tänapäevale iseloomulik üldise õigusliku reguleerituse kasv, mida üritatakse leevendada normide regulatiivsuse astme mõningase vähendamisega. Samas on kirjanduses erinevalt varasemast avaldatud ka arvamust, et õiguslik konkurents ei olegi halb, sest see sunnib rahvuslikke õigussüsteeme kohandama ennast investorite nõudmistega ja soodustab seega nende arengut.²⁹⁰

2003. a. koostas Euroopa Ühenduste Komisjon ühinguõiguse moderniseerimise ja ühingujuhtimise täiustamise tegevuskava,²⁹¹ millesse on koondatud vastava valdkonna arengusuunad lähitulevikuks. Tegevusplaan hõlmab ka ühingujuhtimisega seonduvaid perspektiive, keskendudes peamiselt avalikustamisnõuetele, aktsionäride õiguste kaitse tugevdamise abinõudele, juhatuse kui juhtorgani moderniseerimisele ja liikmesriikide tegevuse koordineerimisele ühingujuhtimise õiguslikul reguleerimisel. Komisjon kinnitas sisuliselt ekspertgrupi poolt väljendatud seisukohti ja märkis muu hulgas, et juhatuse liikmete määramisel on välja pakutavate kandidaatide esmavalikul määrav roll just juhtorgani tegevliikmetest moodustatud osal, sest just nemad omavad kõige paremat ettekujutust nii juhtorgani liikme vajalikest omadustest antud konkreetsetes ühingus kui ühingu üldistest eesmärkidest. Iseenesest on selline väide õige, kuid tekib küsimus, kas tegevjuhtide määramine järelevalveorgani poolt ei muutu sellise korralduse juures formaalseks. Töö autori arvates ei ole sellise soovitusel rakendamisel saavutatavad tulemused ette ennustatavad.

²⁸⁹ Vt näiteks: Wymeersch, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. – Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2004-08. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2004-pdf/WP2004-8.pdf>.

²⁹⁰ Mock, S. Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law. – German Law Journal. European and International Law. 01. 12. 2002, Vol 3, No 12. Available: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=216>.

²⁹¹ Commission of the European Communities. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.05. 2003. COM (2003) 284 Final. Available: http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/dpi/cnc/doc/2003/com2003_0284en01.doc.

Viidatud tegevusplaanile järgnesid Euroopa Ühenduste Komisjoni soovitud liikmesriikidele - 14. detsembril 2004. a. andis Komisjon välja soovitud börsiühingute juhtorganite liikmete tasustamise korra kohta²⁹² ja 15. veebruaril 2005. a. börsiühingute juhtorganite liikmete ülesannete ning komisjonide kohta.²⁹³

Seega on Euroopa Liidus praeguseks loobunud Struktuuridirektiivi kehtestamise mõttest ja üritatakse keskenduda juhtimise sisulistele regulaatoritele nagu avalikustamine, finantsaruandlus ja siseaudit, juhtorganite liikmete sõltumatus, nende tasustamine, õigused, kohustused ja vastutus. Samas ei ole ka päris õige väita, et eelnimetatud kavad ja soovitud ei tegele enam üldse juhtorganite struktuuriga, sest näiteks juhtorganite moodustamise küsimuses on nii Winteri aruandes kui ka Komisjoni poolt liikmesriikidele antud juhistes soovitatud luua enim huvide konflikti põhjustada võivate küsimustega tegelemiseks juhatuse liikmete ametisemääramise, töötasu ja kontrolli komitee või komiteed, kelle arv ja ülesehitus määratakse juhtorgani (üheastmelise struktuuri korral siis juhatuse ja kaheastmelise puhul nõukogu) poolt. Seejuures on Komisjoni ettepanekute kohaselt soovitatav, et nimetatud komiteed koosneksid enamuses sõltumatutest liikmetest.²⁹⁴ Peamised valdkonnad, mis soovitakse delegeerida komiteedele, on juhatuse (tegev)liikmete määramine, nende tasustamine ja auditiga seonduvad (sealhulgas audiitori kandidaatide valik) küsimused. Börsiühingute juhtorganite liikmete ülesannete ja komisjonide kohta antud soovitude p-s 14 märgitakse koguni, et auditiga seonduvates küsimustes võib kaaluda vastava pädevuse üleandmist nõukogust (juhatusest) eraldiseisvale välisele organile või struktuurile, tagamaks protseduuri sõltumatust ja objektiivsust. Juhatuse liikmete eelvalikuga tegeleva komitee ülesandeks peaks olema muu hulgas ka juhtimisstruktuuri, juhtorganite koosseisu, suuruse ja ülesehituse perioodiline hindamine ja vajalike muudatusettepanekute tegemine.²⁹⁵ Soovitudes rõhutatakse muidugi ka seda, et niisugused komiteed ei saa põhimõtteliselt asendada organit ennast ega muuta selle pädevust ja eelkõige vastutust, kuid siiski peaks nende ülesandeks olema valmistada ette juhatuse või nõukogu poolt vastu võetavaid otsuseid ja võiks olla lubatud koguni teatud otsustusõiguse delegeerimine komiteele, eeldusel, et niisugune võimalus on kooskõlas siseriikliku õigusega (preambul, lg

²⁹² Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamiskorra edendamiseks (2004/913/EÜ). 14. detsember 2004. – OJ L 385, 29/12/2005 P. 55-59.

²⁹³ Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorganiliikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta (2005/162/EÜ). 15. veebruar 2005. - OJ L 52, 25/02/2005 P. 51- 63.

²⁹⁴ Koulouridas, A., von Lackum, J. Recent Developments of Corporate Governance in the European Union and their Impact on the German Legal System. – German Law Journal. European and International Law. 01. 10. 2004, Vol 5, No 10, p 1286-1288.

²⁹⁵ *Ibid*, p 1286.

9). Sedalaadi juhised tekitavad töö autoris siiski kahtlust, kas niisugune struktureerimine aitab lõppastmes kaasa juhtimise paremale korraldusele ja aktsionäride ning ühingu kui terviku huvide kaitsele, sest sellises olukorras võidakse palju ühingu jaoks olulisi küsimusi otsustada sisuliselt ära juba enne, kui need jõuavad juhtorganini ja viimase poolt tehtud otsused võivad olla formaalsed.

Lõppastmes tundub kogu kirjeldatud ühingujuhtimist puudutavate normide, soovitude ja juhiste rägastik tähendavat seda, et tegelikku regulatiivsust on neis normides suhteliselt vähe. Kuna õiguse idee koosneb õigusteooria kohaselt kolmest elemendist – õiglusest, õiguslikust garanteeritusest ja õiguse eesmärgipärasusest,²⁹⁶ siis on kaheldav, kas need elemendid antud valdkonna reguleerimisel ikka on kõik esindatud. Muidugi võib väita, et soovitud ei ole oma olemuselt kohustavad,²⁹⁷ kuid samas on kirjanduses viidatud ka sellele, et soovitudele võivad järgneda ka direktiivi vormis siduvad õigusaktid juhul, kui liikmesriigid soovitusi ei järgi.²⁹⁸ Igal juhul ei saa juhtorganite struktuuriküsimuste ülereguleerimist pidada õigeks.

Eeltoodut arvestades tuleb töö autori arvates õigeks pidada aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri võimalikult vähest õiguslikku reguleerimist Euroopa Liidu tasandil ja liikmesriikidele maksimaalse otsustusvabaduse andmist küsimuses, kas lubada siseriiklikel aktsiaseltsidel kasutada ühe- või kaheastmelist juhtimismudelit. Samal ajal on ilmselt põhjendatud see, et Euroopa Liidu tasandil määratakse kindlaks need probleemid, mis õiguslikku reguleerimist vajavad ja praegusel juhul on seda ka tehtud.

Kujundades muudatusi Eesti seadustes on võimalik arvestada ka Euroopa Liidu paindliku suhtumisega juhtorganite struktuuri reguleerimisse, mis on üheks argumendiks alternatiivsete juhtimismudelite seadustamise põhjendamisel. Et Euroopa Liidu õiguses on reguleerimisobjektiks peamiselt suured ühinged, siis võib püstitada ka küsimuse, kuivõrd on Eesti börsiaktiaseltse puudutavad reeglid kooskõlas nende suundadega, mis Euroopa Liit liikmesriikidele annab. Juhtorganite ülesehitust puudutavates küsimustes võib eelneva põhjal väita, et Eesti õigus vastab suuremas osas Euroopa Liidu õiguslikele suundumustele ning olulisi muudatusi ei ole selles osas vaja sisse viia. Asjaolu, et Euroopa Liidu tasandil soovitatakse liikmesriikidel anda juhtimismudeli valiku vabadus kõigile ühingutele, ei anna töö autori arvates siiski alust väita, et Eesti peaks seda soovitud tingimata järgima. Eesti

²⁹⁶ Narits, R. Õiguse entsüklopeedia. Tallinn, 2004, lk 33.

²⁹⁷ Sellele viitab otseselt Euroopa Ühenduse asutamislepingu konsolideeritud redaktsiooni art 249 (Vt Euroopa Ühenduse asutamisleping. 25. 03. 1957. Konsolideeritud redaktsioon. – Amsterdami leping. Konsolideeritud lepingud. Eesti Õigustõlke Keskus, 1998, lk 251).

²⁹⁸ Werlauff, E. Euroopa Liidu ühinguõigus. Ühine nimetaja äriilistele ettevõtmistele 12 riigis. Tallinn, 1997, lk 44.

jaoks peaks siiski olema keskseks küsimuseks väiksematele aktsiaseltsidele valikuvõimaluse andmine, mitte aktsiaseltsi juhtimismudeli täielik reform.

4. Aktsiaseltsi juhtorgani koosseisule ja liikmetele esitatavad nõuded

4.1. Juhtorgani liikmete arv

Küsimus juhtorganite liikmete arvust on samaaegselt küsimus kollegiaalsest või ainuisikulisest juhtimisest, mistõttu see seondub otseselt ka juhtorganite struktuuri problemaatikaga. Inimgruppide tegutsemist ja selle efektiivsust on muu hulgas uuritud ka sotsioloogias ja vastavas kirjanduses märgitakse, et ajalooliselt on suuremaid (rohkem kui 25-st isikust koosneva) inimgrupe vaadeldud organiseeritud kogunemistena, kuhu inimesed on mingil konkreetsel eesmärgil kokku kutsutud või kokku tulnud.²⁹⁹ Grupi suurust peetakse seejuures grupi olemuse ja gruppi kuuluvate isikute omavahelise suhestumise determinandiks ning leitakse, et grupp kui sotsiaalne nähtus on probleemne ka juhtimise aspektist. Levinud on arusaam, et suuremad grupid on reeglina ebaefektiivsed, sest neid on raskem organiseerida ning nende toimetehhanismid on pikaldased ja ebamugavad.³⁰⁰ Samas ollakse aga ka seisukohal, et inimgrupe teaduslikult uurides on võimalik leida võimalusi nende tegevuse efektiivsemaks muutmiseks, sest kuigi suurel grupil on eelnevatel negatiivsed omadused, sisaldub neis ka (varjatud) potentsiaal erinevate teadmiste, ideede ja oskuste akumulierumise tõttu.³⁰¹

Juhtorgani liikmete arvulist koosseisu puudutavad reeglid on erinevates riikides erinevad. Saksa õiguses näeb aktsiaseltsi dualistlik juhtimismudel ette, et juhatus võib koosneda ühest või mitmest liikmest ja juhul, kui aktsiakapital on suurem kui 3 miljonit eurot, peab juhatuses olema mitu liiget, välja arvatud juhul, kui põhikiri lubab üheliikmelist juhatust (AktG § 76 lg 2). Erireegel sisaldub Saksa CGK-s, mille p 4.2.1. kohaselt peab börsiseltside juhatus koosnema mitmest liikmest. Nõukogu kollegiaalsuse nõue on imperatiivne: nõukogus peab olema vähemalt kolm liiget, kusjuures põhikirjaga võib näha ette ka suurema liikmete arvu tingimusel, et vastav arv jagub kolmega. Suurim lubatud liikmete arv on aga samuti piiratud ja sõltub aktsiakapitali suurusest – kui aktsiakapital on kuni poolteist miljonit eurot, on suurim lubatud nõukogu liikmete arv üheksa, kui aktsiakapital on suurem kui poolteist miljonit eurot, on suurim lubatud arv viisteist ja juhul, kui aktsiakapital on üle kümne miljoni euro, siis on nõukogu liikmete võimalikuks suurimaks arvuks kakskümmend üks (AktG § 95). Nõukogu arvulise koosseisu osas Saksa CGK täiendavaid reegleid ette ei

²⁹⁹ Napier, R. W., Gershfild, M. K. Groups. Theory and Experience. Fifth Edition. Boston, 1993, p 566.

³⁰⁰ Postma, T.J.B.M., van Ees, H., Sterken, E. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, p 4.

³⁰¹ Napier, R. W., Gershfild, M. K. Groups. Theory and Experience. Fifth Edition. Boston, 1993, p 566-568.

näe, mistõttu tuleb ka börsiseltsidel juhendada AktG-s sätestatud nõuetest. AktG-s aktsiaseltsi nõukogu liikmete arvu ülempiiri kehtestamist on kirjanduses põhjendatud nõukogu efektiivsuse ja nõukogu kui organi selge eristatavuse tagamisega. Viimatinimetatud põhjus puudutab eelkõige vajadust teha suurtes ühingutes selget vahet just üldkoosoleku ja nõukogu vahel.³⁰² Uurimistulemused on Saksa aktsiaseltsi nõukogu keskmiseks suuruseks eelmise sajandi lõpus andnud 13,25 liiget, kusjuures võrreldes 1975. aastaga, mil ei olnud veel seadustatud töötajate kaasamise nõuet, oli sama arv suurtes (üle 2000 töötajaga aktsiaseltsides) vaid 7.³⁰³

Aktsiaseltsi juhtorganite liikmete arvulist koosseisu reguleerivad AktG sätted erinevad ÄS vastavatest normidest. Äriseadustiku kohaselt võib juhatus koosneda ühest liikmest (juhataja) või ka mitmest liikmest (ÄS § 308 lg 1), nõukogul võib aga liikmeid olla kolm või enam (ÄS § 318 lg 1).³⁰⁴ Samas näeb HÜT ette eeltoodust veidi erinevad nõuded nii juhatuse kui ka nõukogu koosseisu osas. Eesti börsiaktsiaseltsi juhatus peaks koosnema mitmest liikmest (seega on minimaalne liikmete arv 2). Nõukogu koosseis peab aga HÜT kohaselt olema piisavalt väike efektiivse juhtimise tagamiseks ja piisavalt suur vajaliku oskusteabe kaasamiseks (HÜT, vastavalt punktid 2.2.1. ja 3.2.1.). Nagu näha, on HÜT nõukogu liikmete arvulise koosseisu kindlaksmääramisel andnud ka börsiseltsidele seaduse raames peaaegu vabad käed. Ilmselt on selline lähenemine õige, sest on äärmiselt küsitav, kas on olemas mingi korrelatsioon aktsiaseltsi nõukogu liikmete arvu ja eduka majandamise vahel. Isegi juhul, kui eelnimetatud tunnustele lisaks arvestatakse ka muid näitajaid (aktsiakapitali suurus, töötajate arv vmt), ei ole ilmselt võimalik näha ette nii üldisi reegleid, mis oleksid sobivad igal konkreetsel juhtumil. Samas tekib muidugi küsimus, kuidas niivõrd ebamäärase normi järgimist üldse tagada saab ja kuidas tuvastatakse antud juhul see, kas konkreetse nõukogu arvuline suurus on mõistlik ja seega kas see on kooskõlas HÜT-s sätestatuga või mitte. Tegemist on pigem õigusliku põhimõtte kui normiga, mistõttu seda tuleb käsitleda rohkem tegevusstandardina, mis annab tegevuseks vaid umbkaudsed juhised.³⁰⁵

³⁰² Hüffer, U. Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 6., neuarbeitete Auflage. München, 2004, § 95, Rn 1 – 3.

³⁰³ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J.; Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford 1998, p 241-424.

³⁰⁴ Krediidiasutuse juhatuses peab olema minimaalselt 3 ja nõukogus 5 liiget (KAS §-d 53 lg 1 ja 56 lg 1) ja kindlustustegevuse seaduse (RT I 2004, 90, 616, edaspidi: KindlS) § 48 lg 5 kohaselt kindlustusandja juhatuses vähemalt 2 liiget.

³⁰⁵ Aarnio, A. Õiguse tõlgendamise teooria. Tallinn, 1996, lk 68.

Tulles tagasi AktG-s ette nähtud nõukogu moodustamise põhimõtete juurde, võib püstitada küsimuse, millest on ajendatud nõue, et nõukogu liikmete arv peab tingimata jaguma kolmega. Hüfferi kommentaarid antud regulatsiooni põhjusi täpsemalt ei selgita. Paaritu arvu nõue võib olla mõistetav, kui selle eesmärgiks on vältida hääletamisel patiseisu – nii ei jääks otsus nõukogu täiskoosseisu poolt vaatamata arvamuste lahknemisele vastu võtmata. Patiseisu lahendamise ühe variandina on samuti võimalik anda seadusega juhtorgani esimehele otsustava tähendusega hääl.³⁰⁶ Eesti ühinguõigus sellist lahendust ei tunne, vaid on selle asemel kehtestanud tavapärase poolthäälte enamuse põhimõtte (igasugune otsus loetakse koosolekul vastuvõetuks vaid juhul, kui otsuse poolt antakse kohalolijate poolt rohkem hääli kui vastu).³⁰⁷ Ilmselt ei ole ühest vastust küsimusele, milline lahendus on patiseisu vältimiseks kõige parem. Otsustava kaaluga hääle omistamist tuleks siiski pidada oluliseks reguleerimisvahendiks, mis aitab kaalukaussi langetada olukorras, kus otsuse tegemisele ollakse väga lähedal (vastasel korral jääks otsus lihtsalt vastu võtmata, mis võib kahjustada ühingu huve). Paaritu arvu nõude kehtestamine aga ei täida töö autori arvates alati seda eesmärki, sest mitte kõiki otsuseid ei võeta vastu juhtorgani liikmete täiskoosseisu poolt.

Kui vaadata SA juhatuse liikmete arvulisi piire Prantsusmaal, siis on need seaduses kindlaks määratud – juhatuse liikmeid võib olla kolm kuni kaksteist. Kui ühing osaleb parajasti ühinemisel, on üleminekuabinõuna lubatud erandina ka juhatuse liikmete suurem arv, maksimaalseks ülempiiriks on kaksikümmend neli liiget.³⁰⁸ Niisuguse normi mõtteks on anda ühinevatele ühingutele aega ühtse juhtimisstruktuuri kujundamiseks. Kui aktsiaseltsil on ka nõukogu, siis on juhatuse liikmete maksimaalne arv viis, börsiseltsidel võib põhikirjas sätestada juhatuse liikmete maksimaalseks arvuks kuni seitse. Lisaks näeb Prantsuse seadus ette lihtsustatud juhtimise SA-le, mille kapital on väiksem kui 150 000 eurot - sellisel juhul on lubatud ka ainujuhtimine (CCom art L225-58). Kaheastmelise mudeli korral on nõukogu võimalikuks suuruseks kolm kuni kaheksateist liiget³⁰⁹ ning samuti nagu juhatuse puhul, on ka siin lubatud ajutiselt suurem nõukogu liikmete arv juhul, kui tegemist on ühineva

³⁰⁶ CCom art L 225-37 lg 4 näeb sellise lahenduse ette Prantsuse SA juhatuse otsuste vastuvõtmisel.

³⁰⁷ Seda, et tegemist on tõesti Eesti ühinguõiguse üldise regulatsiooniga, kinnitab asjaolu, et ka teiste eraõiguslike juriidiliste isikute liikide osas sisalduvad vastavates seadustes samasugused normid. Vt. ÄS § 322, aga ka sihtasutuste seaduse (RT I 1995, 92, 1604; 2004, 89, 613) § 30, mittetulundusühingute seaduse (RT I 1996, 42, 811; 2004, 89, 613) § 29 lg 2.

³⁰⁸ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 11.

³⁰⁹ Nõukogu liikmete lubatud maksimumarvu on CCom-s suurendatud, varem oli see 12.

ühinguga.³¹⁰ Ka juhtorgani liikmete arvu reguleerivad normid kinnitavad, et Prantsuse õigus soosib juhtimismudelite paljusust.

Suurbritannia CA 1985 kohaselt peab iga pärast 01. novembrist 1929. a. asutatud aktsiaseltsi juhatuses olema vähemalt kaks liiget.³¹¹ Lisaks sellele peab igal aktsiaseltsil olema ka sekretär ning juhul, kui ühingul on üheliikmeline juhatus (näiteks sellistel aktsiaseltsidel, mis on asutatud enne eelnimetatud kuupäeva), ei või juhatuse ainus liige olla samal ajal ühingu sekretäriks. Juhatuse liikmete arvuline ülempiir ei ole seadusega reguleeritud, kuid tavaliselt näevad juhatuse liikmete miinimum- ja maksimumarvu ette konkreetse ühingu sisereeglid.³¹²

Rootsi ABL 2005 kohaselt peab PAB juhatus koosnema vähemalt kolmest liikmest (8. ptk § 46). Maksimaalset lubatud arvu seadus ette ei näe. Tegevdirektoreid on tavaliselt üks, kuid aktsiaseltsil võivad olla ka asetegevdirektorid, kelle õiguslik staatus on sisuliselt sama nagu tegevdirektorilgi (ABL 2005 8. ptk § 28).

Ameerika Ühendriikides võib mudellahenduseks nimetada Ameerika MBCA §-s 8.03. lg (a) ette nähtud reeglit, mille kohaselt peab ühingu juhatus koosnema ühest või mitmest isikust, kusjuures konkreetne arv nähakse ette asutamislepingu või põhikirjaga. Ameerika Ühendriikide paljudes osariikides peab PHC-1 olema vähemalt kolm juhatuse liiget; väiksem arv on lubatud nendes aktsiaseltsides, millel on vaid üks või kaks aktsionäri.³¹³ Siin avaldub USA ühinguõigusele iseloomulik joon - piiratud vastutusega ühingute jagunemine avatud ja suletud ühinguteks. Ilmselgelt oleks kolmeliikmeline juhtorgan suletud ühingu aktsionäride jaoks liigselt koormav – tavapäraselt juhivad aktsionärid sellisel puhul oma ühingut ise ja oleks äärmiselt ebamõistlik nõuda, et aktsionärid leiaksid veel kellegi väljastpoolt, kes hakkaks (eelduslikult küll nendega koos) tegelema nende ühingu juhtimisega. Esiteks on sellise nõude järgimine kulukas – juhul, kui aktsionärid soovivad tõesti juhatuse koosseisu isikut, kes hakkab sisulise juhtimisega tegelema, peavad nad olema valmis talle tasu maksuma. Teiseks peitub töö autori arvates selles skeemis oht, et kolmanda juhatuse liikmena hakkavad seaduses sätestatud kolmeliikmelisuse nõude täitmiseks juhatuses osalema selleks vaid formaalselt määratud isikud, kes reaalselt juhtimisega ei tegelegi ja kelle ülesandeks on lihtsalt allkirjade andmine vajalikele dokumentidele. Niisugust praktikat soosivad

³¹⁰ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 11.

³¹¹ Griffin, S. Company Law Fundamental Principles. Third Edition. Harlow, 2000, p 225.

³¹² Morse, G. Charlesworth's Company Law. Morse, G., Girvin, S. (Ed, *et al*). Seventeenth Edition. London, 2005, p 270.

³¹³ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 11.

seadusesätted oleks töö autori arvates igal juhul ebamõistlikud. Siit tõusetub küsimus, kas Eesti õiguses kõigi aktsiaseltside jaoks kehtivates imperatiivsetes normides ei sisaldu seesama oht. ÄS teeb muidugi ranget vahet osäihingu ja aktsiaseltsi vormil ja kuna aktsiaselts peaks *a priori* olema mõeldud suurte ja avatud äriühingute vormiks, võib muidugi väita, et valides selle vormi, tuleb arvestada ka täiendavate reeglitega ja et ühing, millel on vaid üks või kaks aktsionäri, kes ise tegelevad ka igapäevase majandustegevuse juhtimisega, ei peaks üldse tegutsema aktsiaseltsi vormis. Samas ei kirjuta meie õiguskeskkond üldjuhul ette seda, millises juriidilises vormis üks või teine ettevõtte tegutsema peab.³¹⁴ Töö autori arvates on küsitav, kas piirdumine tõdemusega *lex dura sed lex* on antud juhul kõige otstarbekam lähenemine.

Eelnevalt on käesolevas töös juba analüüsitud kaheastmelisus nõude kohasust väikeste aktsiaseltside jaoks ja asutud seisukohale, et väikestel aktsiaseltsidel peaks olema võimalus valida lihtsam juhtimismudel. Ka käesolev analüüs viib järelduseni, et väikeste aktsiaseltside puhul on liigselt formaliseeritud juhtimismudel koormav.

Samas võib niisugusele seisukohale muidugi vastu väita, et juhul, kui asutajad tõepoolest ei soovi järgida kaheastmelist juhtimisstruktuuri, võivad nad asutada osäihingu. Muudatuste kavandamisel tuleb arvestada sellega, et Eesti aktsiaseltsi paralleelvormiks oleva osäihingu juhtorgani liikmete arvulisele koosseisule seab ÄS § 189 lg 1 samuti piirangu - kui ühingu osakapital on üle 400 000 krooni, siis peab osäihingu juhatuses olema kolm liiget või tuleb lisaks juhatusele valida ka nõukogu. Seega on Eesti seadusandja asunud põhimõttelisele seisukohale, et teatud kapitali suuruse juures on vajalik asendada ainujuhtimine igal juhul kollegiaalsega. Samas on siiski küsitav, kas 400 000 krooni³¹⁵ on praegusel hetkel selline summa, mida ületav osa- ja aktsiakapitali suurus vajaks juba tingimata kollegiaalset juhtimist ning keerulisemat ja rangemate järelevalve nõuetega juhtimisstruktuuri, samuti on küsitav see, kas ainult aktsiakapital saab olla selleks näitajaks, millele tuginedes peaks ettevõtjatele tegema ettekirjutusi juhtorgani liikmete arvu osas. Töö autori arvates see nii ei ole. Ilmselt on teatud aktsiakapitali (aga miks mitte ka käibe, töötajate arvu, bilansimahu või muude ühingu tegevust iseloomustavate majandusnäitajate) suuruse juures tõepoolest mõistlik sätestada imperatiivsed juhtimisreeglid, mis aitaksid paremini kaitsta nii aktsionäride investeringut kui ka võlausaldajate huve, kuid praegusel juhul on

³¹⁴ Erandiks on muidugi krediidiasutused, mis vastavalt KAS §-le 3 lg 2 võivad tegutseda vaid aktsiaseltsi või ühistu vormis ja kindlustusandjad, mille jaoks KindlS § 3 lg 2 näeb lubatud vormidena ette aktsiaseltsi ja Euroopa äriühingu. Samuti on vormipiirang (aktsiaselts, sihtasutus) tervishoiuteenuste korraldamise seaduse (RT I 2001, 50, 284; 2005, 2, 4) §-s 22 lg 2 kehtestatud haigla pidajale.

³¹⁵ Seisuga 01. märts 2006. a. on see ligikaudu 25 565 eurot.

võlausaldajate huvid ilmselt olnud eelistatumas olukorras, sest selle äriühingu osanikel või aktsionäridel, mille kapital on vaid veidi üle 400 000 krooni, on võimalused ise määrata ühingu juhtorganite struktuur ja arvuline koosseis siiski suhteliselt piiratud, samal ajal kui osakapitali suurus veidi alla 400 000 krooni annab võimaluse rakendada ainujuhtimist. Peamiseks etteheiteks kehtivale õigusele saab töö autori arvates siiski see, et ebaproportsionaalsete õiguslike reeglite kehtestamine võib viia juhtimisorganite koosseisu formaliseerumiseni – olukorrani, kus tegelik juhtimisstruktuur ja formaalne struktuur ei ole identsed. Seda ei saa aga pidada normaalseks, sest õigusliku reguleerimise eesmärgiks ei tohi olla formaalsete normide kehtestamine, vaid tegelike ühiskondlike suhete reguleerimine.

Tulles tagasi nõuete juurde, mis on erinevate riikide õiguses kehtestatud aktsiaseltsi juhtorgani(te) liikmete arvule, tuleks märkida ka seda, et SE-d reguleeriv SEM art 40 p 3 annab võimaluse näha kaheastmelise juhtimisstruktuuri korral nõukogu liikmete arv ette põhikirjas, kuid lubab liikmesriikidel kehtestada oma territooriumil registreeritud SE-de suhtes kohustuslik nõukogu liikmete arv (konkreetses suuruses, alampiiri ja ülempiirina või ainult alampiiri või ülempiirina). SEMRS seda otseselt teinud ei ole ja seega kehtivad vastavalt aktsiaseltsi puudutavad äriseadustiku sätted – minimaalne nõukogu liikmete arv on kolm, maksimaalse suuruse osas ettekirjutused puuduvad (ÄS § 318 lg 1). Ka monistliku mudeli puhul näeb määruse art 43 p 2 ette, et juhtorgani liikmete arvu võib määrata kas SE põhikirjas või siis vastava asukohariigi siseriiklikus õiguses. Erandiks on määruse kohaselt need SE-d, mille puhul kohaldub töötajate juhtimisse kaasamise nõue³¹⁶ – sel juhul on monistlikus mudelis minimaalne lubatud juhtorgani liikmete arv igal juhul kolm. Kui vaadata, millised olid esialgsed ettepanekud SE juhtorganite arvulise koosseisu täpsemaks kindlaksmääramiseks Euroopa Liidu tasandil,³¹⁷ siis ilmneb, et määruse kehtestamisel anti suurem regulatiivne vabadus siiski liikmesriikidele, mis on praeguse aja Euroopa Liidu ühinguõiguse suundumusega küll kooskõlas, kuid samas mõneti vastuolus SE kui ühtse transnatsionaalse ühinguvormi loomise eesmärgiga. SEMRS kohaselt on nõutav vähemalt kolmeliikmeline juhatus (§ 21 lg 1). SE kui eelduslikult suure ühingu jaoks siseriikliku aktsiaseltsiga võrreldes väiksema valikuvabaduse seadustamine ei kujuta autori arvates endast erilist õiguslikku probleemi.

Caspar Rose on monistliku ja dualistliku mudeli vahel paiknevat Taani aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri analüüsides uurinud muu hulgas ka hüpoteesi, mille kohaselt juhatuse

³¹⁶ Nõukogu direktiiv 2001/86/EÜ, millega täiendatakse Euroopa äriühingu põhikirja töötajate kaasamise suhtes. 8. oktoober 2001. - OJ L 294 , 10/11/2001 P. 0022 – 0032.

³¹⁷ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 11.

liikmete suur arv omab väidetavalt negatiivset mõju ühingu majanduslikule toimimisele. Taani börsiaktiaseltsidele kehtiv kodifitseeritud ühingujuhtimise tava, mis oli algselt väljendatud juba Nørby aruandes (*Nørby Report*),³¹⁸ ja mis alates 15. augustist 2005. a. sisaldub vastavas täiendatud kodifikatsioonis,³¹⁹ näeb ette, et juhatus ei peaks koosnema rohkem kui kuuest liikmest. Põhjenduseks on seejuures toodud, et juhul, kui juhatuse liikmete arv kasvab liiga suureks, muutub otsustusprotsess ebaefektiivseks ja kohmakaks, samal ajal kui iga üksiku juhatuse liikme kohusetunne võib väheneda, sest igaüks võib kujuteldavalt loota sellele, et ülejäänud liikmed täidavad oma kohustusi korrektselt. Samuti on leitud, et suuremates juhatustes võib otsustusprotsess ja sellega seonduv infovahetus võtta võrreldes väiksemakoosseisulistega juhatustega liiga palju aega. Kuid vastukaaluks on ka väidetud, et suurema koosseisuga juhatuse inimressursid võivad tulenevalt liikmete suuremast arvust olla kvaliteetsemad.³²⁰

Väidet, et suurem juhtorgani liikmete arv seondub ühingu majandusliku ebaeduga, analüüsis Rose Kopenhaageni Börsil aastatel 1998 - 2001 registreeritud aktiaseltside kohta kogutud vastavate andmete baasil. Valimist jäeti välja pangad, kindlustusseltsid ja veel mõned spetsiifilise aruandlussüsteemiga ühingud, samuti kuus aktiaseltsi, mille kohta antud perioodil andmestik puudus.³²¹ Analüüs baseerus peamiselt börsiseltside majandusaasta aruannetes sisaldunud tabel, samuti börsi poolt täiendavalt kogutud andmetel. Analüüsi käigus jõudis Rose järeldusele, et enamus Nørby aruandes sisalduvaid juhtimisstruktuuri puudutavaid soovitusi, sealhulgas ka juhtorganite liikmete arv, ei oma kindlalt tuvastatavat seost aktiaseltside majandustulemustega.³²²

Theo Postma, Hans van Ees'i ja Elmer Sterkeni poolt korraldatud Hollandi aktiaseltse puudutavas 1996. aasta andmetelel põhinevas uuringus leitakse samuti, et juhatuse suuruse ja ühingu edukuse vahel puudub korrelatsioon ning arvestades juhatuse ülesandeid (igapäevase tegevuse juhtimine) ja keskmist suurust (3 liiget) võib järeldada, et see on piisav ja mõistlik efektiivseks toimimiseks. Kuid samad autorid leiavad, et nõukogu puhul on siiski õige väide,

³¹⁸ Corporate Governance in Denmark - recommendations for good corporate governance in Denmark. Second part in The Nørby Committee's Report. 06. 12. 2001. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf.

³¹⁹ Copenhagen Stock Exchange Committee on Corporate Governance. Revised Recommendations for Corporate Governance in Denmark. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_dk_aug2005_en.pdf.

³²⁰ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 692.

³²¹ Näiteks jäeti valimist välja sellised suured laevakompaniid nagu DS Svendborg ja DS 1912, mis nüüdseks on ühinenud APM Group nime all. Kõrvaljätmise põhjuseks oli asjaolu, et vaatlusalusel perioodil oli nimetatud aktiaseltside omanike struktuur ebaselge.

³²² Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 695-700.

et väga suure koosseisuga nõukogu efektiivsus võib olla väiksem.³²³ Samas tekitab antud järeldus küsimuse, kas suure nõukogu väiksem efektiivsus ei või tuleneda hoopis näiteks sellise nõukogu töö halvemast korraldusest, mis võib olla seotud ka muude asjaoludega peale nõukogu arvilise suuruse.

Hubert Ooghe ja Veerle de Vuyst on samuti 20. sajandi lõpus kogutud materjalidele tuginedes uurinud juhatuse suurust ja koosseisu võrdlevalt Belgias ja Anglo-Ameerika õigussüsteemi esindavates riikides (USA-s ja Suurbritannias) ja leiavad, et juhatuse suurus neis riikides on erinev. Uurimus hõlmas 122 Belgia ühingut, kus juhatuse liikmete keskmine arv oli 8,36. Ameerika Ühendriikides ja Suurbritannias on juhatuse liikmete keskmine arv suurem – 12,38. Ooghe ja Vuyst leiavad, et juhtorganite suurus võib olla väga erinev sõltuvalt ühingu suurusest, tegevusvaldkonnast, samuti sellest, kas tegemist on börsiühinguga või mitte ja et vaid aktsionäride struktuur ei oma seost juhatuse arvilise suurusega.³²⁴ Sellest võib järeldada, et üldjuhul kujundab ühing endale ise sobiva liikmete arvuga juhtimisstruktuuri.

Juhtorganite arvilise koosseisuga seondub veel üks töö autori arvates oluline probleem, mis tuleneb Euroopa Ühenduste Komisjoni soovitusel kasutada juhtimisstruktuuri täiustamisel juhtorgani siseseid komisjone või komiteesid. Üheltpoolt rõhutatakse tänapäeva ühingujuhtimise tavas ja kirjanduses seda, et juhtorgani (vastavalt siis kas juhatuse või nõukogu) liikmete arv peaks olema selline, et see võimaldaks teha pädevaid juhtimisotsuseid (see arv ei tohiks olla ei liiga suur ega liiga väike).³²⁵ Samal ajal aga soovitakse Euroopa Ühenduse Komisjon kasutada liikmesriikidel võimalust delegeerida sisuliste otsuste tegemine mõistliku suurusega organist palju väiksema grupi (komisjon, komitee) kätte, kusjuures nagu eespool märgitud, on kõne all just kõige olulisemad otsused.³²⁶ Selliste nõuannete kontekstis tekib küsimus, milline tähendus on üldse näiteks juhtorganite arvilist koosseisu puudutavatel soovitustel, kui komitee suurus on nagunii juhatuse või nõukogu enda määrata.

³²³ Postma, T.J.B.M., van Ees, H., Sterken, E. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, p 28.

³²⁴ Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, p 17-18, 31.

³²⁵ Koulouridas, A., von Lackum, J. Recent Developments of Corporate Governance in the European Union and their Impact on the German Legal System. – German Law Journal. European and International Law. 01. 10. 2004, Vol 5, No 10, p 1275, p 1282.

³²⁶ *Supra*, lk 74.

Eelnevast tulenevalt leiab töö autor, et juhtorganite liikmete arvulise koosseisu puhul peaks õigus vältima ülereguleerimist. Kui küsida, millise hinnangu saab eelneva põhjal anda neile Eesti õiguses sisalduvatele normidele, mis näevad ette aktsiaseltsi juhtorganite arvulise suuruse, siis töö autori arvates tuleb Eesti õigust antud küsimuses üldiselt pidada kohaseks ja proportsionaalseks reguleerimiseesmärkide suhtes. Siiski oleks vajalik anda väikestele aktsiaseltsidele võimalus kasutada lihtsustatud juhtimist ja samaaegselt valikuvõimalusega, kas rakendada ühe- või kaheastmelist juhtimismudelit, peaks neil olema lubatud aktsiaseltsi ainuisikuline juhtimine (või siis vähemalt juhtimine vähem kui nelja isiku poolt nagu see on praeguse seaduse alusel kohustuslik). Suurte aktsiaseltside suhtes on kehtivad õigusnormid kohased ja töö autor ei pea vajalikuks täiendavate piirangute seadmist nõukogu ega juhatuse liikmete arvu ülem- ega alammäära osas.

4.2. Juriidiline isik kui juhtorgani liige

Nagu nähtub kirjanduses juhtimise õiguslikule reguleerimisele tehtud etteheidetest, on üks üldiseid probleeme, millega tegeldakse nii üheastmelise kui ka kaheastmelise juhtimisstruktuuri korral juhtimise kompetentsus ja professionaalsus³²⁷. Just juhtorgani liikmele esitatavad kompetentsusnõuded ühelt poolt ja nimetatud isikute individuaalne vastutus teiselt poolt tekitab eriarvamusi ka selles osas, kas juriidiline isik võiks olla juhtorgani liikmeks või mitte.³²⁸

AktG § 76 lg 3 kohaselt võib juhatuse liikmeks olla ainult teovõimeline füüsiline isik.³²⁹ Analoogne norm sisaldub ka nõukogu liikmetele esitatavate nõuete hulgas (AktG § 100 lg 1). Ka TsÜS ja ÄS on üle võtnud samasugused põhimõtted (TsÜS § 31 lg 7 ja ÄS §-d 308 lg 2 ja 318 lg 1). Rootsi ABL 1975 (2004. aasta redaktsioonis) 8. ptk § 9 lg 3 sätestas samuti, et juriidiline isik ei või olla juhatuse liige. Samasuguse sisuga on ka ABL 2005 8. ptk § 10. Asjaolu, et Rootsi seadus sätestas alles 2004. aastal selgesõnalise normi, mis lubab vaid füüsilisel isikul olla juhatuse liikmeks, ei tähendanud mingit põhimõttelist õiguslikku uuendust Rootsi ühinguõiguses.³³⁰ Vastav muudatus kajastas lihtsalt Rootsi ühinemist

³²⁷ *Supra*, 2.4.

³²⁸ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 12.

³²⁹ Konkreetne norm, mille kohaselt võib juhatuse liikmeks võib olla vaid füüsiline isik, lisati AktG-i alles 1937. aastal. Vt: Schneider, J. Die Haftung der Muttergesellschaft als Organ der Tochtergesellschaft nach deutschem und englischem Recht. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 102. Band. August 2003, S 391.

³³⁰ Rodhe, K. Aktsiaseltsiõigus Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsi seaduse alusel. Stockholm, 1992, lk 126.

Euroopa Liiduga, mistõttu antud küsimus oli vaja seaduses varasemast selgemini reguleerida.

Võrreldes Eesti, Saksa ja Rootsi õigusega läheneb Prantsuse õigus antud küsimusele põhimõtteliselt teisiti – CCom art L225-20 kohaselt võib juhatuse liikmeks olla ka juriidiline isik, kuid seda reeglit täiendab nõue, et vastav juriidiline isik peab juhatuse liikmeks saades määrama alalise esindaja, kes allub samadele tingimustele ja omab samasuguseid kohustusi ning vastutust nagu ta oleks juhatuse liige füüsilise isikuna, s.t. ta on sisuliselt jätud ilma piiratud vastutuse kaitsest. Esindusvaakumi teke ei ole lubatud - juhul, kui juriidilise isiku suhe esindajaks oleva isikuga lõppeb, peab juriidiline isik viivitamatult määrama uue esindaja. Samasuguse sisuga normid sisalduvad ka Prantsuse Tsiviilkoodeksis (*Code Civile*),³³¹ mille art 1847 lubab juriidilisel isikul ühingu juhtida, kuid paneb isikliku vastutuse ikkagi vastavatele füüsilistele isikutele, kes ei vabane vastutusest juriidilise isiku piiratud vastutusele viidates. Niisuguse regulatsiooni eesmärgiks on kõrvaldada vastutuse hajumise võimalus, mida on peetud juriidilise isiku juhatuse liikmeks olekuga kaasneda võivaks peamiseks ohuks.

Töö autori arvates on diskussioonis selle üle, kas juriidiline isik võib olla juhtorgani liige või mitte, tegemist teatud mõttes sarnase olukorraga, mis võib tekkida piiratud vastutusega ühingu ja isikuühingu pealiskaudsel võrdlemisel. Nimelt märgitakse isikuühingu eelisena tihti tema osanike täiendavat piiramatut isiklikku vastutust, samas ei ole igal konkreetsel juhul võimalik väita, et üks või teine ühinguvorm iseenesest on võlausaldajatele paremaks tagatiseks. Kui täisühingul ja ka selle täisosanikel vara puudub, siis ei anna isiklik täiendav vastutus võlausaldajatele sisuliselt mingeid lisagarantiisid, samal ajal kui piiratud vastutusega ühingu tegelik vara võib mitmeid kordi ületada aktsiakapitali suurust. Samamoodi ei anna juriidilise isiku juhatuse liikmeks oleku fakt veel alust väita, et sellisel juhul oleks juhatuse liikme isikliku vastutuse kohaldamine raskendatud või võimatu, lisaks on CCom-i konstruktsiooni mõtteks just see, et juhatuse liikmete vastutuse rakendamise korral vastutab koos füüsilisest isikust juhatuse liikmega ka vastav juriidiline isik, mis võib, (aga muidugi ei pruugi) anda ühingule täiendava garantii. Prantsuse SA juhtimismudelil võivad juriidilised isikud siiski olla vaid juhatuse taval liikmed – juhatuse esimees peab vastavalt CCom art L225-47 kohaselt olema füüsiline isik. Kui igapäevase tegevuse juhtimiseks on ühingu määratud peadirektor (*directeur generale*), siis peab ka tema olema

³³¹ Code Civile. MISE A JOUR LEGIFRANCE 21 February 2004. Dernier texte modificateur : ordonnance n° 2004-164 du 20 Feb. 2004. Civil Code. Translated by Georges Rouhette, Professor of Law, with the assistance of Anne Berton, Research Assistant in English. Available: http://www.legifrance.gouv.fr/html/codes_traduits/code_civil_textA.htm#CHAPTER%20I%20%20GENERAL%20PROVISIO. Edaspidi: CC.

füüsiline isik (CCom art L225-51-1). Juhul, kui SA juhtimise korraldamiseks on valitud kaheastmeline mudel, võivad nõukogu liikmeks olla nii juriidilised kui ka füüsilised isikud, kuid juhatuse kui igapäevast majandustegevust juhtiva organi liikmeteks võib valida vaid füüsilisi isikuid.

Suurbritannia seadused ei tegele otsesõnu küsimusega, kas juriidiline isik võib olla aktsiaseltsi juhtorgani liikmeks, kuid niisugune võimalus tuleneb siiski kaudselt vastavate õigusnormide sisust. CA 1985 defineerib juhatuse liikme äärmiselt üldiselt – art 741 lg 1 kohaselt loetakse juhatuse liikmeks isikut, kes on vastaval (ameti)kohal. Selline norm jätab küsimuse küll lahtiseks, kuid kohtupraktika ja doktriinid kinnitavad seisukohta, mille kohaselt üks ühing võib olla teise ühingu juhatuse liikmeks.³³²

SEM art 47 p 1 on leidnud paindliku lahenduse ja arvestab, et erinevates liikmesriikides on suhtumine juriidilisest isikust juhtorgani liikmetesse erinev. Eeltoodud põhjusel annab viidatud norm SE-le võimaluse näha oma põhikirjas ette, et juhtorgani liikmeks võib olla ka juriidiline isik, kuid seda vaid juhul, kui asukohajärgse liikmesriigi õigus seda võimaldab.

Kuna õigusliku reguleerimise tulemused (professionaalsus, vastutuse kohaldamine) ei ole käesolevas alajaotuses kirjeldatud erinevate lahenduste puhul oluliselt erinevad, vaid sõltuvad ka konkreetsetest juhtorgani liikmeks olevatest isikutest, siis on töö autor arvamusel, et Eesti võiks jääda olemasoleva õigusliku reguleerimise juurde ja juhtorgani liikmeks peaks ka edaspidi olema vaid füüsiline isik. Kuna muudatuste peamiseks argumendiks oleks täiendava vastutuse kohaldamise võimalus, kirjanduses on aga väljendatud seisukohta, et Eestis kehtiv juhtorgani liikmete vastutuse õiguslik regulatsioon on vastavas võrdluses teiste riikidega piisav ja kohane,³³³ siis puudub töö autori arvates vajadus muuta seadust juriidilise isiku juhtorganiks oleku võimalikkuse küsimuses.

4.3. Juhtorgani liikme sõltumatus

Juhtorganite koosseisu õigusliku reguleerimise puhul on üheks oluliseks küsimuseks see, millistele tunnustele vastav isik võib olla juhtorgani liikmeks. Osa juhtorgani liikmele esitatavatest nõuetest tuleneb sellest, et seadusandja on pidanud vajalikuks määrata kindlaks teatud objektiivsed tunnused, mille esinemisel ei saa juhtorgani liiget pidada usaldusväärseks või võimeliseks antud positsiooniga kaasas käivaid kohustusi täitma. Sellised objektiivsed

³³² Griffin, S. *Company Law Fundamental Principles*. Third Edition. Harlow, 2000, p 225.

³³³ Tiivel, T. *Äriühingu juhtorgani liikme kohustused ja vastutus*. Magistritöö. Tartu, 2004, lk 108.

tunnused sätestab seadus enamasti ühtsena nii igapäevast tegevust korraldavatele isikute jaoks kui ka järelevalve teostajatele (näiteks võib olla juhtorgani liikmele olla keelatud olla samaaegselt sama ühingu teise organi liikmeks, samuti on levinud keeld, mille kohaselt ei või juhtorgani liikmeks olla isik, kelle suhtes on mõne teise seaduse alusel kohaldatud vastaval tegevusalal tegutsemise keeld). Kuid osa nõudeid, mis seadus esitab igapäevase majandustegevusega tegelevatele isikutele, erineb neist nõuetest, millele peavad vastama järelevalvet teostavad juhtorgani liikmed. Näiteks näeb ÄS § 308 lg 4 ette teatud hulga juhatuse liikmete residentsuse nõude, nõukogu liikmete suhtes selliseid nõudeid kehtestatud ei ole.

Nõukogu liikmete (nagu ka üheastmelise mudeli raames järelevalvet teostavate juhatuse liikmete) puhul võib üheks oluliseks subjektiivseks nõudeks pidada nende sõltumatus nõuet. Kui igapäevase majandustegevuse korraldamisega tegelevate isikute sõltumatus küsimus taandub suuresti juhtorgani liikme tavapärasele lojaalsuskohustusele, siis järelevalve teostajate puhul hinnatakse nende sõltumatust veidi rangemalt, mis on tingitud vastavatele isikutele omistatavast järelevalvefunktsioonist.

Seega ei ole sõltumatus või seotuse küsimus ainus juhtorgani liikmele esitatavaid nõudeid puudutav õiguslikult reguleeritav valdkond, kuid kuna just järelevalvet teostavate juhtorganite liikmete puhul on oluliseks nende kontrollivolitused, siis võib sõltumatus nõuet pidada üheks kõige olulisemaks küsimuseks, mida tuleb analüüsida, et teha kindlaks õigusliku reguleerimise vajalik määr. Samuti on sõltumatus nõue olulises seoses kaheastmelisele juhtimismudelile tehtud etteheidetega

ÄS § 318 lg 4 ja 4¹ näevad ette isikute loetelu, kes ei või olla nõukogu liikmeks. Nõukogu liikmeks ei või nimetatud sätete kohaselt olla aktsiaseltsi juhatuse liige, prokurist, audiitor, aktsiaseltsi tütarettevõtja juhatuse liige ega isik, kelle suhtes kohus on vastavalt KarS §-le 49 kohaldanud nõukogu liikmena tegutsemise keeldu. Nõukogu liikmeks ei või olla ka isik, kellel on keelatud tegutseda aktsiaseltsiga samal tegevusalal või kellel on keelatud olla nõukogu liige seaduse või kohtulahendi alusel. Viidatud sätteid analüüsides ilmneb, et osaliselt väljendavad need ka sõltumatusnõuet, näiteks võib sellisena nimetada keeldu olla samaaegselt nõukogu ja juhatuse liikmeks, prokuristik, audiitoriks või aktsiaseltsi tütarettevõtja juhatuse liikmeks. Analoogsed nõuded sisalduvad ka Saksa AktG §-s 105 lg 1. Lisaks eeltoodule nimetatakse kirjanduses AktG-s sätestatud sõltumatusnõudena ka nn ristalluvuse keeldu – ühe aktsiaseltsi nõukogu liikmeks ei või olla isik, kes samaaegselt on teise kapitaliühingu seaduslikuks esindajaks, kelle nõukogusse kuulub esimese ühingu

juhatuse liige (AktG § 100 lg 2 p 3). Normi mõtteks on vältida olukorda, kus aktsiaseltsis järelevalvefunktsiooni täitev isik satuks tema poolt kontrollitava isiku järelevalve alla.³³⁴

ÄS ei näe otseselt ette, et aktsiaseltsi nõukogu liige peaks olema sõltumatu, seadus annab vaid teatud konkreetsete tunnused, mille esinemisel ei saa isik olla aktsiaseltsi nõukogu liikmeks. ÄS ei sisalda ka ristalluvuse keeldu. ÄS § 318 lg 4 koostoimes ÄS §-s 319 lg 1 ja 2 ette nähtud nõukogu liikmete valimist reguleerivate normidega³³⁵ annab tulemuseks selle, et suuraktsionäriil on võimalik oma äranägemisel määrata kindlaks nõukogu koosseis ja selle kaudu sisuliselt ka juhatuse liikmed ning juhtorganite tasustamise küsimused, samuti teostada sisuliselt kontrolli ühingu üle tervikuna. Põhikirjaga võib küll näha ette isikuid, kes ei või olla nõukogu liikmeks, kuid ilmselt ei ole osalusega seotud piirangute kehtestamine enamusaktsionäri huvides. Siit tõusetub küsimus, kas nii laialdase kontrolliõiguse andmine enamusaktsionäriile on põhjendatud, või tuleks enamusaktsionäri vastavaid võimalusi nõukogu liikmete suhtes kehtestavate täiendavate sõltumatusnõuetega piirata.

Eeltoodud põhjustel võib küsimust järelevalvet teostavate juhtorgani liikme sõltumatuses ühingujuhtimise seisukohast pidada üheks kesksamaks. Pikka aega oli ühinguõiguses üldlevinud nõue, et juhtorgani liige peab olema ise aktsionär. Niisugune lähenemine tulenes asjaolust, et piiratud vastutusega ehk kapitaliühingud on ajalooliselt hiljem kujunenud ja et algne äritegevus toimus isikuühingute vormis, kus osalus ja juhtimine ei olnud eraldatud. Samuti on juhtorgani liikme osaluse põhimõtte käsitatav aktsionäride huvides tegutsemise stiimulina. Siiski loobus osa jurisdiktsioone juba 19. sajandi lõpus nõudest, et juhtorgani liige peab olema ise aktsionär.³³⁶ Üheks riigiks, kus vastav nõue puudub, on näiteks Saksamaa. Ka Eesti seadus on pidanud vajalikuks rõhutada, et juhatuse ega nõukogu liige ei pea olema aktsionär (ÄS §-d 308 lg 1 ja 318 lg 2). Kuid mõne riigi õiguses sisaldub osalusnõue ka praegu. Näiteks sätestab Prantsuse CCom art L225-25, et iga SA juhatuse liige peab omama aktsiaid hulgal, mis nähakse ette ühingu asutamislepingus ja juhul, kui juhatuse liige ei oma tema juhatuse liikmeks määramise aja seisuga vajalikul määral aktsiaid, samuti juhul, kui nõutav osalus juhatuse liikmeks oleku ajal lõppeb, loetakse juhatuse liige oma kohalt tagasi astunuks, välja arvatud juhul, kui juhatuse liige taastab oma osaluse hiljemalt kolme kuu jooksul. Vajaliku osaluse omamist jälgib audiitor (CCom art L225-26).

³³⁴ Ringleb, H. M., Kremer, T. (*et al*). Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex. 2. Auflage. München, 2005, 5.4.2., XI, Rn 1032.

³³⁵ Siin on silmas peetud nii seda, et enamusaktsionäriil on võimalik määrata nõukogu liikmete koosseisu nii üldkoosolekul hääletades, kui ka seda, et aktsiaseltsi põhikirjas võib näha ette kuni 50% nõukogu liikmete määramise seaduses sätestatust erineval viisil, sealhulgas enamusaktsionäri poolt otse.

³³⁶ Grossfeld, B. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 13.

Tänapäeval on põhimõte, mille kohaselt juhtorgani liige peab samaaegselt olema aktsionär siiski asendumas hoopis teise lähenemisega, nimelt sõltumatu järelevalve teoorial baseeruva arusaamaga, et suure kapitaliühingu juhtorgan peab tingimata sisaldama järelvalvet teostavaid sõltumatu liikmeid, kes mitte ainult et ei tohi olla aktsionärid, vaid kes peavad olema viimastest ka sõltumatud. Oma osa on niisugusel arengul selles, et just juhtorganite liikmete ülemäärast motiveerimist osaluse kaudu on peetud mitmete suurkorporatsioonide ootamatu ja ülikiire hävingu põhjuseks.³³⁷ Seistes silmitsi esindusteooriast lähtuvate probleemidega, tuleb seadusandjal leida sellised ühingujuhtimise regulaatorid, mis tagaksid parimal võimalikul viisil ühinguõiguse eesmärgi, – ühingu kui terviku huvide kaitse. Antud põhimõttest peab lähtuma ka juhtorgani liikmete sõltumatuse nõude kohasuse ja proportsionaalsuse hindamisel. Kui see aitab kaasa ühingu huvide paremale kaitsele, siis on see õigustatud, vastasel korral võib aga olla hoopis koormav.

Sõltumatu järelevalve idee on seadustel põhineva õigusliku reguleerimise osas enamikus analüüsi objektiks olevates riikides vähesel määral väljendatud, kuid avaldub samas üsna selgelt enamikes ühingujuhtimise tavade kodifikatsioonides. Õigusliku reguleerimise eesmärgi arvestades on see ka arusaadav. Sõltumatuse nõude ulatus on seejuures siiski erinev. Näiteks peavad HÜT p 3.2.2. kohaselt vähemalt pooled emitendi nõukogu liikmed olema sõltumatud ning juhul, kui nõukogus on paaritu arv liikmeid, võib sõltumatu liikmeid olla üks vähem kui n-ö siseringi kuuluvaid liikmeid. HÜT lisas on lahti mõtestatud ka nõukogu liikme sõltumatuse tähendus ja märgitud, et sõltumatuse määrab seotus ettevõttega. Näiteks ei saa pidada sõltumatuks nõukogu liiget, kes on mingi suhte kaudu (tööleping, juhtorgani liikmeks olek või muu taoline suhe) seotud kas ühingu või mõne temaga samasse kontserni kuuluva ühinguga. Seotuseks peetakse ka mistahes liiki tasu (antud konkreetne nõukogu liikme tasu muidugi välja arvatud) saamist emitendilt või temaga seotud ettevõtjalt, samuti kontrollpakki omavalt aktsionärit ning erinevat liiki ärisidemeid emitendi, kontrolliva aktsionäri või tema kontserni äriühinguga. Mõiste “ärisidemed” on seejuures defineeritud üsna laialt. Ärisidemeks loetakse muuhulgas kaupade või teenuste (sh finants-, õigus-, nõustamis- või konsultatsiooniteenuste) omandamist, kasutamist või võõrandamist otsese või kaudse rahalise vastutuse eest olulises ulatuses. Sõltumatu ei ole

³³⁷ Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company law in Europe. Brussels, 04. 11. 2002. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf, p 9,43; Vt ka: Gordon, J. N. What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections. – Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 322-332; Coffee, J. C. Jr. What Caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990's. – Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, T. (Ed). Oxon, 2004, p 333-358.

HÜT kohaselt ka isik, kes kolme viimase aasta jooksul on olnud ühingu, kontrolliva aktsionäri või samasse kontserni kuuluva ühingu audiitor. Lisaks muutub isik, kes on olnud nõukogu sõltumatuks liikmeks enam kui kümme aastat, HÜT tähenduses seotuks.

Ühingujuhtimise tava on eelkõige suunatud börsiühingutele, kellele esitatavad nõuded peavadki olema kõrgemad kui teistel. Samas märgitakse tavakogumikes, et väga paljud sealsed normid võiksid olla eeskujuks ka teistele aktsiaseltsidele.³³⁸ Kuid küsimust sellest, kellele ühingujuhtimise tava peaks olema adresseeritud, on kirjanduses peetud ka vaieldavaks.³³⁹ Saksa CGK kommentaarides on näiteks leitud, et koodeksisse kogutud ühingujuhtimise tava peaks pajuski sobima isegi väikestele aktsiaseltsidele.³⁴⁰ Töö autor on seisukohal, et juhul, kui tõesti on võimalik tuvastada objektiivseid seoseid ühingu edu ja HÜT-s väljendatud juhtimisnõuete järgimise vahel, siis oleks ilmselt teatud ulatuses otstarbekas pidada neid norme ka sõltumatusnõuete osas eeskujuks teistegi suurte aktsiaseltside jaoks. Kuid väiksemate aktsiaseltside puhul tuleks HÜT detailsetesse regulatsioonidesse suhtuda siiski kriitiliselt ja enne nende kohaldamist analüüsida iga normi eesmärki.

Eesti HÜT esindab siinkohal tüüpilist tendentsi Euroopas, kus seadused ja kirjapandud tava üritavad luua võimalikult täpseid katalooge juhtumitest, mida saab lugeda seotuse või sõltumatuse ilminguteks. Samal ajal vaidlevad majandus- ja õigusteadlased selle üle, kas ja millisel määral on üldse olemas seos sõltumatute juhtorgani liikmete proportsiooni ja ühingu majandusliku efektiivsuse vahel. Selliste vaidluste põhjuseks on osaliselt ka asjaolu, et sõltumatu järelevalve teooria skeptikute arvamused tuginevad majandusuuringutel, mis üldjuhul ei kinnita ülalnimetatud seose olemasolu. Nimelt on uuringute tulemusena ilmnenud, et kui üldse esineb mingi seos ühingu juhtorganite liikmete sõltumatusnõude järgimise ja ühingu majandusedu vahel, siis on see pigem negatiivne ja ühingud, mille juhtorganites on oluline ülekaal sõltumatutel liikmetel, on pigem vähem edukad kui need, mille juhtorganite koosseisus on enamuses n-ö siseringi esindavad isikud või kellel sõltumatute ja siseringi liikmete osakaal on enamvähem ühesugune.³⁴¹ Sanjai Bhagat ja

³³⁸ Vt näiteks: Oone, K., Tiivas, G. Tava on kõigi ettevõtete aktsionäridele. - Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Arvutivõrgus: http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT_kommenteeritud.pdf, lk 15.

³³⁹ Wymeersch, E. Implementation of the Corporate Governance Codes. – Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2004-08. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2004-pdf/WP2004-8.pdf>.

³⁴⁰ Ringleb, H. M., Kremer, T. (et al). Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex. 2. Auflage. München, 2005, Präambel, Rn 134-136.

³⁴¹ Langevoort, D. C. The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability. - John M. Olin Center for Law and Economics. The University of

Bernard Black on põhjalikult analüüsinud 957 USA börsiaktiaseseltsi majandusnäitajate ja juhatuste koosseisude seoseid erinevatel ajaperioodidel (ajavahemikus 1983-1995) ja jõudnud järeldusele, et sõltumatute liikmete suur arv korreleerub uurimistulemuste põhjal tugevalt ühingu tulevase aeglase majanduskasvuga. Niisugused tulemused võivad Bhagat'i ja Black'i arvates viidata pigem seosele "rohkem sõltumatuid juhtorgani liikmeid – väiksem majanduskasv ja väiksemad aktsiatulud".³⁴² Samuti on kõnealused autorid leidnud, et majandusnäitajate erinevused võivad muu hulgas näidata seda, et ühingu arengutsükli erinevatel perioodidel võivad ja peavadki ühingul olema erinevat tüüpi juhtorganid. Kiiresti areneva ühingu jaoks võib olla vajalik, et juhtorgan (USA näitel juhatus) koosneks peamiselt siseliikmetest, kes aitaksid majanduskasvule maksimaalselt kaasa, samal ajal, kui n-ö küpses eas firmade juhtkond võiks koosneda ka suuremast hulgast sõltumatutest liikmetest, kes aitaks piirata tegevjuhtide riskivalmidust ühingu jaoks koormavalt kiire majanduskasvu taotlemisel.³⁴³ Viidatud uurimistulemusi on kirjanduses siiski ka kritiseeritud ja leitud, et analüüsi aluseks võetud näitajad on raskesti mõõdetavad. Sõltumatus kui hindamiskriteerium on teatavasti üsna subjektiivne ja selle olemasolu või puudumise kindlakstegemine eeldab juhtorgani liikme poolt teatud koostöövalmidust. Seega võis faktiline sõltuvus ka uurimisalustes ühingutes siiski esineda, kuid ei pruukinud tulemustes kajastuda põhjusel, et uurimisandmed baseerusid konkreetsetl kindlaks tehtaval seotusel nagu näiteks tööleping, lähedane perekondlik seos, regulaarsed ühingult pärinevad sissetulekud vmt. Eelnevalt tulenevalt võisid uurimistulemustes sõltumatuna kvalifitseeruda ka need juhtorgani liikmed, kes tegelikult on ühinguga seotud.³⁴⁴

Ka Caspar Rose on eespool juba kirjeldatud uuringutes³⁴⁵ püüdnud selgitada, kas vastab tõe üldlevinud seisukoht, mille kohaselt juhatuse liikmete suurem proportsionaalne arvuline osakaal Taani aktsiaseltside nõukogudes on seostatav ühingu ebaeduga. Niisugune seisukoht tuleneb otseselt Nørby aruandest, mille soovitude kohaselt ei tohiks börsiaktiaseseltside juhatuse ja nõukogu liikmete kohad olla ühitatavad ja nõukogu liikmetest vähemalt pooled peaksid olema sõltumatud isikud. Kirjeldatud soovitude keskse idee

Michigan. Law School. The Law and Economics Workshop, 21. 09. 2000, p 3. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf, p 3.

³⁴² Bhagat, S., Black, B. The Relationship Between Board Composition and Firm Performance. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J., Kanda, H. *et al.* Oxford, 1998, p 292.

³⁴³ *Ibid*, p 297.

³⁴⁴ Langevoort, D. C. The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability. - John M. Olin Center for Law and Economics. The University of Michigan. Law School. The Law and Economics Workshop, 21. 09. 2000, p 4. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf, p 4.

³⁴⁵ *Supra*, 4.1.

kohaselt seab ühtede ja samade isikute samaaegne kuulumine nii juhatusse kui ka nõukogusse ohtu vastavate isikute sõltumatuse ning sellega ka juhtimise ja järelevalve eraldamise eesmärgi. Samas on ka Taanis tõusetunud küsimus, kas nominaalselt sõltumatute liikmete sõltumatus tegelikkuses ongi nii suur nagu see esmapilgul paista võib, sest ka enamuse järelevalve teostajaid valitakse neile kohtadele kokkuvõttes siiski samadest ringkondadest, kust pärinevad igapäevast majandustegevust juhtivad isikud.³⁴⁶ Rose on arvamisel, et nii juhtorgani liikmete arvu kui ka sõltumatuse nõude puhul võib uuringute valguses järeldada, et juhtimisstruktuuri puudutavad reeglid ei oma olulist tähendust olukorras, kus ühing tegutseb normaalselt ja ainult tõsiste majandusraskuste korral osutub tõseks hüpotees, mille kohaselt sõltumatu järelevalve tagab parema juhtimise.³⁴⁷ Udo Brändle ja Jürgen Noll leiavad koguni, et juhtorganite tegelik aktiivsus avaldubki kriisisituatsioonis.³⁴⁸ Ka mitme teise ühingujuhtimise tavas sisalduva reegli puhul on majandusnäitajatele tuginedes peetud küsitavaks, kas need annavad aktsionäridele ja muudele huvigruppidele täiendavat kindlustunnet ja lisavad ühingu tervikuna mingit väärtust või mitte. Rose rõhutab, et ilma vastavate uurimusteta ei ole võimalik analüüsi tulemusel tehtud järeldusi kanda automaatselt üle teiste riikide aktsiaseltside juhtimisstruktuuridele, kuid siiski võimaldavad need avada vähemalt Mandri-Euroopa juhtimismudelite olemust üldisemalt, mistõttu ka teistes Euroopa riikides tuleks ühingujuhtimist puudutavate normide väljatöötamisel võtta maksimaalselt arvesse vastavaid empiirilisi andmeid. Oluline ei ole mitte lihtsalt uute nõuete või piirangute kehtestamine, vaid see, et nendega saavutataks vajalik tulemus.³⁴⁹

Hollandi ühingute juhtorganite koosseisu ja majandustulemusi on analüüsinud Theo Postma, Hans van Ees ja Elmer Sterken ning ka nende poolt esitatud andmete kohaselt on olemas pigem negatiivne korrelatsioon nõukogu liikmete sõltumatuse ja ühingu toimimisvõime vahel.³⁵⁰

Saksa majandusuuringute puhul on Klaus Hopt peamise probleemina viidanud sellele, et tegelikkuses ei ole võimalik teha täpset vahet sõltumatute ja seotud nõukogu liikmete

³⁴⁶ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 693.

³⁴⁷ *Ibid*, p 695-700.

³⁴⁸ Brändle, U. C.; Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1362.

³⁴⁹ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 700.

³⁵⁰ Postma, T.J.B.M., van Ees, H., Sterken, E. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, p 28.

vahel.³⁵¹ Samal seisukohal on ka Saksa ühinguõiguse ekspertgrupp.³⁵² Enamus nõukogu liikmeid valitakse Saksamaal ametist lahkunud juhatuse liikmete, pankade esindajate, advokaatide või teistes ühingutes tuntud ärimeeste hulgast, kusjuures ühingutel on sageli omavahelised pika aja jooksul kujunenud majandussidemed. Nõukogu moodustamisel on Saksamaal seatudki eesmärgiks erinevate ühingute omavaheline kooperatsioon nõukogu liikmelisuse kaudu,³⁵³ samuti ühingu kindlustamine erineva valdkonna spetsialistidega.³⁵⁴ Samas on Saksamaal väga levinud näiteks pankade esindajate valimine aktsiaseltsi nõukogu liikmeks ja paljud selliselt valitud isikud “esindavad” tegelikult pankasid, millel ei olegi konkreetse ühingu otsustest seost. Pigem on sellise tava eesmärk aktsiaseltsile teatud finantsnõustamise tagamine. Antud juhul peaks küsima, kas niisuguseid isikuid tuleb pidada seotud või sõltumatuteks nõukogu liikmeteks. Kõik see viitab asjaolule, et tegelikkuses ei saa nõukogu koosseisu küsimustele läheneda vaid sõltumatuse-seotuse aspektist, vaid tuleb vaadelda nõukogu koosseisu tervikuna. Lisaks märgib Hopt, et majandusuuringud ei ole pööranud piisavat tähelepanu ühingute gruppidele, kuigi selliste üksuste (kontsernid, sidusettevõtete võrgustikud) moodustumine on tänapäeva majanduslik reaalsus.³⁵⁵

Belgia ühingute kohta läbi viidud uuringud on näidanud, et erinevate ühingute puhul ei ole mitte lihtsalt kasutusel erinevad juhtimismudelid, vaid et ka sõltumatute-seotud juhtorgani liikmete vahetamine ning juhtorgani suurus varieeruvad. Niisugune analüüs annab alust oletada, et tegelikkuses valivad aktsiaseltsid oma juhtorganite jaoks välja sellise mudeli, mis kõige enam sobib konkreetse ühingu suuruse, avatuse või suletusega, tegevusalaga jmt tunnustega.³⁵⁶ Eeltoodu tekitab küsimuse, kas detailne õiguslik reguleerimine ei ole liiga koormav ja kas ei võiks ühinguid rohkem usaldada. Ka eespool viidatud uuringute tulemused

³⁵¹ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J.; Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford 1998, p 249

³⁵² Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Arvutivõrgus: <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/sonstige/hlg.pdf>, Empfehlung III.10.

³⁵³ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J.; Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 249.

³⁵⁴ Semler, J. The Practise of the German Aufsichtsrat. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J.; Kanda, H. *et al*. Oxford, 1998, p 269.

³⁵⁵ Hopt, K. J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, K. J., Kanda, H. *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 249-251.

³⁵⁶ Ooghe, H., Van de Vuyst, V. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>.

tekitavad kahtlust, kas ja millises ulatuses on sõltumatuse nõue üldse põhjendatud. Ühelt poolt nõutakse järelevalve teostajalt maksimaalset sõltumatust, samas aga tunnistatakse, et realselt ei olegi võimalik sõltumatust ega seotust päriselt kindlaks teha ja et tegelikult on enamasti võimalik sõltumatuse nõude järgimisest ka mööda minna. Kui kogu sõltumatu järelevalve teooria ise baseerub suures osas eeldusel, et juhtorgani liikmed ei tegutse mitte alati ühingu parimate huvide kohaselt ja heas usus ning et just selliste olukordade vältimiseks on vaja ennetusliku abinõuna viia sisse järelevalve teostajate sõltumatuse nõue, siis on küsitav, kuidas saab antud nõude täitmine olla tagatud, kui selle nõude järgimine oleneb sama ühingu juhtorgani liikmetest, kellest osa, nagu eespool kirjeldatud eeldus väitis, ei tegutse heas usus ega ühingu parimate huvide kohaselt. Tähelepanuta ei saa muidugi jätta asjaolu, et kirjeldatud uuringutes vaatluse all olnud periood kuulus juhtimisreeglite seisukohast mõnevõrra liberaalsemasse ajastusse, mille paljuski lõpetas Enroni krahh. Teatud muudatusi tulemustes ei saa välistada, samas ei ole töö autori andmetel hilisema perioodi samalaadseid (võrreldavaid) andmed sisaldavad materjalid veel kättesaadavad.

Mis puutub järelevalve teostajate sõltumatuse küsimuse reguleerimisse Euroopa Liidu tasandil, siis sellega tegelevad teatud määral 15. veebruari 2005. a. Komisjoni soovitusel börsiäriühingute juhtorganite liikmete ülesannete ning komisjonide kohta. Nimetatud dokumendi preambuli kaheksandas lõikes märgitakse, et ühenduse tasandil ei tohiks täpselt sätestada, kui suur peaks olema sõltumatute liikmete osakaal juhtorganis, sest liikmesriikide erinevad õigussüsteemid vajavad selles osas erinevat lähenemist.

Mõned uuringud viitavad siiski ka võimalusele, et juhtorgani liikmete sõltumatusel on olemas positiivne mõju ühingu tegevusele. Väidetakse, et sõltumatutel juhtorgani liikmetel on lihtsam võtta vastu otsuseid ja vabastada oma kohustusi mitte täitvaid tegevjuhte, sest nad ei ole viimaste mõju all.³⁵⁷ Samuti on leitud, et sõltumatuse nõude rakendamine aitab vältida konkurentsikeelu reguleerimisalast välja jäävaid tupikolukordi, kus ühe ühingu töötaja on teise ühingu juhatuse liikmeks ja teise ühingu töötaja samal ajal esimese juhatuse liikmeks. Sellises olukorras võib juhtimine muutuda ebaefektiivseks ja juhtide stiimulid ning motiivid ebamääraseks, mis muudab järelevalve teostamise raskeks.³⁵⁸

Eelneva põhjal tundub, et ei ole võimalik väita, et sõltumatute juhtorgani liikmete enamuse korral oleks ühing majanduslikult edukam, kuid teatud konkreetsete probleemide ennetamisel või mõne kindlat liiki konflikti lahendamisel võib sõltumatutel juhtorgani

³⁵⁷ Sama käib ka juhatuse liikmete vabastamise kohta nõukogu poolt.

³⁵⁸ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1365.

liikmetel olla oluline roll. Mitmed autorid on leidnud, et optimaalne juhtimisstruktuur peaks tingimata sisaldama nii sõltumatuid kui ka siseringi kuuluvaid juhtorgani liikmeid, kelle koostöö aitaks kaasa juhtimise edukusele ja ühingu normaalsele toimimisele³⁵⁹ ja sellega tuleb nõustuda. Kuid töö autori arvates viib järelevalve teostajate absoluutse sõltumatuse taotlemine nõukogu liikmete ebakompetentsuseni ja suurendab formaalsete juhtimismudelite kinnistumist.

Kokkuvõtlikult tuleks märkida, et kuigi erinevate uuringute põhjal ei ole võimalik üheselt väita, et ühingu juhtorgani arvulist koosseisu, sõltumatute nõukogu (juhatuse) liikmete osakaalu vmt sarnast tunnust üksi saaks pidada ühingu majandusedu tagavaks tunnuseks, võib teatud kogum niisuguseid tunnuseid siiski osundada seosele, et need nõuded aitavad kaasa suuremale majanduslikule edukusele. Uurimistulemuste ebamäärasust võib põhjustada ka asjaolu, et majandustulemused ilmnevad sageli alles pärast seda, kui konkreetne juhtorgani koosseis on neid põhjustanud ning et neis tulemustes on alati mingi osa ka olemasoleva juhtkonna tegevusel ja koosseisul.³⁶⁰ Kuigi paljudel juhtudel ei ole siiski suudetud teha kindlaks selget korrelatsiooni juhtorgani koosseisu ja majandustulemuste vahel, ei saa selle põhjal siiski teha järeldust, et igasugune seos puudub. On olemas ka võimalus, et seos on siiski olemas, kuid ei avaldu nii intensiivselt, et see saaks üheselt kajastuda uurimistulemustes, samuti on võimalik, et uuringute aluseks olevad andmed on juba oma olemuselt raskesti võrreldavad, mistõttu tulem sõltub paljudest erinevatest ning üheaegselt toimivatest teguritest.³⁶¹ Seepärast on täpseid mudeleid ja seoseid suhteliselt raske kindlaks teha ja kuna antud töö eesmärgiks on anda hinnang vastava temaatika õiguslikule reguleerimisele, siis tuleb asuda seisukohale, et juhtorganite sõltumatuse absoluutne nõue ilma selle tagajärgi täpselt mõistmata, ei ole põhjendatud. Samuti tuleb igasuguste reeglite loomisel arvestada majanduskeskkonda, mille jaoks reegleid luuakse.³⁶² Eriti just Belgia näide annab aga alust arvata, et ühingud on üldjuhul võimelised ja soovivad leida enda jaoks optimaalse juhtorganite ülesehituse.

³⁵⁹ Rose, C. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – Corporate Governance: An International Review, September 2005, Vol 13, No 5, p 700.

³⁶⁰ Brändle, U. C., Noll, J. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1361.

³⁶¹ Leblanc, R. Getting inside the Black Box: Problems in Corporate Governance Research. Background Paper for Joint Committee on Corporate Governance. – Corporate Governance Program Schulich School of Business, York University, March 2001. Available: http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/Risk_Management_Governance/Getting_Inside_Leblanc.pdf, p 9-14.

³⁶² Näiteks Hollandi vastavas uuringus on märgitud, et arvestama peab kindlasti pankade ulatusliku mõjuga suurtele ühingutele. Vt: Postma, T. J.B.M., van Ees, H., Sterken, E. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, p 9.

Töö autori arvates puudub eeltoodud arvestades vajadus Eesti seadust aktsiaseltsi nõukogu liikmete sõltumatuse nõuete osas muuta või täiendada. Kohaseks tuleb pidada nii ÄS vastavaid norme kui ka HÜT-s väljendatud põhimõtteid, mille kohaselt börsiaktsiaseltsi nõukogus ei pea sõltumatute nõukogu liikmete arv olema suurem kui pool liikmete koguarvust. Rangemate sõltumatusnõuete kehtestamine ÄS reguleerimisele alluvatele aktsiaseltsidele, aga ka börsiaktsiaseltsidele oleks ühingutele ülemäära koormav.

Juhtorgani liikmete sõltumatuse nõude seisukohast on vajalik analüüsida ka Eesti õiguses sisalduvaid norme, mis on otseselt vastuolus sõltumatu järelevalve põhimõtetega ja millest tulenevalt ei ole töö autori arvates näiteks HÜT-d võimalik selles osas efektiivselt kohaldada. Tegemist on riigi eraõiguslikes juriidilistes isikutes osalemise seaduse³⁶³ §-ga 19 lg 2, mille kohaselt on riigi esindajad eraõigusliku juriidilise isiku juhtorganis kohustatud tegutsema nendelt oodatava hoolsusega ning vastavalt nende ametikohale esitatavatele nõuetele, lähtudes eraõigusliku juriidilise isiku eesmärkidest ja huvidest ning vajadusest tagada riigi kui aktsionäri, osaniku, asutaja või liikme huvide tõhus kaitse. Esmapilgul võib tunduda, et viidatud norm ei ole vastuolus ühingu kui terviku huvide kaitse prioriteedi eesmärgiga, kuid REOS § 22 lg 1 p 1 viitab täpsemalt riigi esindaja kohustusele täita juhtorgani töös osalemisel teda määranud või tema valimiseks või määramiseks ettepaneku teinud isiku antud suuniseid. Sama lõike teine punkt täiendab antud nõuet veel ka rahandusministri suuniste arvestamise kohustusega juhul, kui viimatinimetatud isik tegi ettepaneku vastava juhtorgani liikme määramiseks. REOS § 22 lg 3 teeb küll reservatsiooni – nimelt ei ole niisuguste suuniste täitmine kohustuslik, kui suunis on selgelt vastuolus ühingu huvidega, kuid siiski tekib küsimus, kas seejuures hinnatakse ka majanduslikke ja väikeaktsionäride huvide kaitse aspekte või viidatakse ainult sellele, et täitma ei pea ainult selgelt ebaseaduslikku suunist.

Õigusnormi mõtte selgitamisel tuleb lisaks normi tekstile analüüsida ka seaduse eelnõu seletuskirjas³⁶⁴ väljendatud eesmärki. Seletuskirjas märgitakse, et kuigi ÄS ideoloogia kohaselt on juhtorganil otsene kohustus lähtuda juhitava isiku (ühingu) huvidest, on Rahandusministeerium jäänud seisukohale, et võttes arvesse riigi eraettevõtluses osalemise eripära ja eesmäärke, tuleb seaduses sätestada konkreetselt kohustus arvestada tegutsemisel ka riigi huvidega. Lisaks eelnevale tuleb seletuskirja kohaselt need situatsioonid, kus riigi huvi ja juriidilise isiku huvi vahel esineb konflikt või vastuolu, lahendada eelkõige vastava

³⁶³ RT I 2004, 24, 166. Edaspidi: REOS

³⁶⁴ Riigi poolt eraõiguslikes juriidilistes isikutes osalemise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 08. jaanuar 2004. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/saros-bin/mgetdoc?itemid=040220017&login=proov&password=&system=ems&server=ragne1>.

juriidilise isiku osaluse valitseja, asutaja- või liikmeõiguste teostaja otsusega. Niisugune seisukoht on töö autori arvates õiguslikus mõttes ohtlik ja viitab sellele, et sisuliselt on riik loonud endale kui aktsionärile seadusega võimaluse juhtorganeid mõjutada ja asetanud seega ennast teiste aktsionäridega võrreldes eelisseisundisse. See on taganemine põhimõttest, et iga ühingu tegevusega seonduvaid asju otsustavad just selle ühingu juhtorganid. Lahtiseks jääb küsimus, mis saab juhul, kui osaluse valitseja konfliktolukorras teeb otsuse, kuid juhtorgan vaatamata sellele toimib vastuolus selle otsusega. Töö autor on seisukohal, et juriidilise isiku juhtorgani liikme kohustused ühingu ees on alati ülimuslikud ja juhtorgan peab juhul, kui tal on erinevad käitumisvõimalused, juhinduma valiku tegemisel mitte teda määranud isiku tahtest ega ka osaluse valitseja tahtest, vaid valima käitumisviisi, mis on mitte ainult seaduslik, vaid ühingu seisukohast ka kõige soodsam. Ainult sel juhul saab väita, et ta on tegutsenud kooskõlas hoolsuskohustusega.

Töö autori arvates ei saa viidatud REOS sätete näol olla tegemist hoolsuskohustust sisustavate erinormidega, sest üldisest erinevale regulatsioonile ei ole võimalik leida kohast õiguslikku põhjendust. Nagu märgib Villu Kõve, ähmastavad sellised erireeglid juhtorgani liikmete kohustusi ja vastutust.³⁶⁵

Eelnevast tuleneb, et Eesti kehtiv õigus ei toeta riigi osalusega äriühingutes riigi esindajaks oleva nõukogu liikme sõltumatus põhimõtet. Kui riik on enamusaktsionär, siis sõltub ainult tema tahtest, kas ja mil määral võiks nõukogu üldine koosseis moodustuda lisaks riigi esindajale ka sõltumatutest liikmetest. Samas on töö autori arvates riigi äriühingute puhul eriti oluline tagada juhtimine kõigi aktsionäride ja aktsiaseltsi huvides.

Paljud riigid lähenevad riigi omandis olevate ettevõtete juhtimisele hoopis teisiti. Näiteks on OECD poolt välja töötatud riigile kuuluvate ettevõtete ühingujuhtimise suunised,³⁶⁶ mille I peatüki alapunktis A rõhutatakse, et riik peab määratlema riigi kui omaniku rolli selliselt, et see oleks selgelt eristatav riigi teistest rollidest. Teostades oma õigusi aktsionärina ei tohi riik samaaegselt teostada majanduspoliitilisi või regulatiivseid funktsioone. Sama dokumendi III peatükis on eraldi märgitud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte olulist tähendust riigi osalusega ühingus. Eelnevast võib järeldada, et REOS vastavad normid ei ole kooskõlas Eesti ühinguõiguse printsiipidega ega ka rahvusvaheliselt tunnustatud ühingujuhtimise tavaga ja erilised poliitiliste juhiste järgimise kohustused tuleks seaduses tühistada.

³⁶⁵ Kõve, V. 10-aastane äriseadustik – tagasivaade senisele arengule. – *Juridica* 2005, nr 9, lk 602.

³⁶⁶ OECD Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises. 2005. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>.

Lõppsõna

Tänapäeva ühinguõiguse oluliseks valdkonnaks on kujunenud ühingujuhtimine ehk *Corporate Governance*. Selle mõistega tähistatakse süsteemi, mille kaudu piiratud vastutusega ühingu juhitakse ja kontrollitakse ja mille eesmärgiks on ühingu majandusliku efektiivsuse suurendamine. Ühingujuhtimine on ühinguõigusliku valdkonnana oluliselt laiem kui lihtsalt äriühingute juhtorganite moodustamist, ülesehitust, funktsioneerimist, pädevust ja vastutust puudutavad küsimused, kuid ka viimatinimetatud valdkonnad kuuluvad ühingujuhtimise temaatika hulka.

Ühingujuhtimise sisu ja õigusliku reguleerimise eesmärkide määratlemiseks on välja töötatud mitmeid teooriaid, millest olulisemateks on esindusteooria, huvigrupiteooria, administratsiooniteooria ja sõltumatu järelevalve teooria. Kõigil nimetatud teooriatel on oma tugevad ja nõrgad küljed ja iga teooria tugevad küljed võimaldavad kindlaks määrata ühingujuhtimise kõige olulisemad, õiguslikku reguleerimist vajavad probleemid.

Esindusteooria keskseks väiteks on see, et juhtimine peab toimuma aktsionäride huvides, seega tuleb õiguslikul reguleerimisel aktsionäride huvidega ka arvestada. Huvigrupiteooria seevastu rõhutab ka investorite, töötajate, (potentsiaalsete) lepingupartnerite jt väliste huvigruppidega arvestamise vajadust ja seda seisukohta on eriti vaja silmas pidada suurte aktsiaseltside juhtimise õigusliku reguleerimise puhul. Sõltumatu järelevalve teooria tegeleb kõige enam sellega, kuidas tagada tõhus sõltumatu kontroll juhatuse tegevuse üle ning teatud ulatuses on kontrolli teostavate juhtorgani liikmete sõltumatuse tagamine õigusliku reguleerimise teel tõepoolest vajalik. Ka vähem tunnustust leidnud haldusteooria seisukohad omavad õigusliku reguleerimise seisukohast tähendust, sest rõhutavad vajadust juhtorgani liikmeid tasustamise kõrval ka muul viisil motiveerida. Kombineerides omavahel erinevate teooriate peamisi seisukohti, on võimalik luua aktsiaseltsi juhtorganite jaoks selline reeglite süsteem, mis aitaks maksimaalselt arvestada aktsionäride, juhtorganite liikmete, ühingu enda ja ka ühinguväliste huvigruppide huvidega. Eelnevat arvestades tuleb õigusliku reguleerimise seisukohast pidada oluliseks kõiki nimetatud teooriaid. Töös analüüsitu pinnalt võib teha järelduse, et Eesti ühinguõigus kannab endas kõige enam esindusteooria ja sõltumatu järelevalve teooria vaimu.

Eri õigussüsteemides ja riikides on juhtorganite määratlemisel ühiseks jooneks see, et juhatust peetakse organiks, või vastavalt juhatuse liikmeid isikuteks, kellele omistatakse ühingu juhtimise kohustus, kelle tegevus toob kaasa õiguslikult siduvaid tagajärgi ühingu

jaoks ja kes on nende tagajärgede eest ka vastutavad. Sellest tulenevalt on aktsiaseltsi juhtorganiks eelkõige juhatus ning tulenevalt (peamiselt, kuid mitte ainult) Germaani õiguses esindatud dualistlikust juhtimismudelist ka nõukogu. Muude isikute ja organite (näiteks president, juhatuse esimees, tegevdirektor jt) juhtimisstruktuuri kuulumise või mittekuulumise hindamisel tuleb lähtuda vastavate riikide allikatest ja nende tõlgendustest. Eesti õiguse kohaselt ja tulenevalt TsÜS §-st 31 lg 2 ning ÄS §-dest 306 lg 1 ja 316 on aktsiaseltsi juhtorganiteks juhatus ja nõukogu.

Aktsiaseltsi juhtimise üheastmelisele mudelile on iseloomulik, et ühingu juhtorganite struktuuris paikneb reeglina üks organ, kellele on pandud nii igapäevase majandustegevuse korraldamise kui ka laiemas mõttes strateegilise juhtimise ja järelevalve kohustus. Sellise juhtimisstruktuuri mudelriikideks on Suurbritannia ja USA. Juhtimispädevus võib olla erinevate isikute vahel jaotatud ka ühe organi siseselt ja niisugune pädevuse jaotamine ei muuda juhtorganite struktuuri veel mitmeastmeliseks. Kaheastmelise mudeli peamiseks tunnuseks on see, et juhtorganite struktuuri kuulub igapäevast majandustegevust korraldav juhatus ja selle üle järelevalvet teostav nõukogu. Niisuguse juhtimisstruktuuri mudelriikideks on Saksamaa ja Holland ning siia gruppi kuulub ka Eesti aktsiaseltsi juhtimismudel. Sisuliselt ei pruugi aga nominaalselt mitme juhtorganiga juhtimisstruktuur kujutada endast puhtalt kaheastmelist juhtimist ning ühe juhtorganiga struktuur üheastmelist. Kõige olulisemaks kriteeriumiks tuleb vahetegemisel pidada ühingusisese võimude lahususe põhimõtte välja arendatuse määra, kusjuures eelkõige tuleb hinnata seda, kuivõrd on igapäevase majandustegevuse juhtimine eraldatud selle üle teostatavast järelevalvest ja kuidas on reguleeritud organite moodustamine järelevalve teostamise sõltumatuse aspektist (näiteks kas nõukogu ja juhatuse liikme kohad on ühitatavad või mitte). Sellest lähtuvalt tuleb näiteks Briti börsiseltside juhtimisstruktuuri pidada pigem kaheastmeliseks ja Rootsi tavaliste, börsil mitte osalevate aktsiaseltside juhtimist pigem üheastmeliseks.

Ühe- ja kaheastmelise juhtimismudeli arengus on olulisel määral täheldatav konvergens ja sisuliste erinevuste vähenemine. Töös analüüsi põhjal võib väita, et ei eksisteeri sellist üldist aktsiaseltsi juhtimismudelit, mida saaks pidada põhimõtteliselt eelistatuks igas olukorras ja kõikides võimalikes rakenduskeskkondades. Mudeli sobivuse hindamisel tuleb arvestada erinevate kriteeriumidega, näiteks aktsiaseltsi suurusega, kusjuures suuruse määramisel on võimalik aluseks võtta erinevaid tunnuseid nagu aktsiakapitali või omakapitali suurus, muud majandusnäitajad (bilansimaht, käive), töötajate arv, jmt tunnused. Aktsiaseltsi suuruse kriteeriumiga on sarnane ka ühingu teatud ühiskondlik tähendus (turgu valitseva ettevõtja seisund vmt positsioon), millest tulenevalt võib samuti olla vajalik

kehtestada rangemad juhtimisreeglid. Eelnimetatud tunnused väljendavad aktsiaseltsi mastaapsust ja tähendust ühiskonna ning huvigruppide jaoks. Teise kriteeriumina, mille alusel saab otsustada konkreetse aktsiaseltsi jaoks ühe või teise juhtimismudeli sobivuse üle, võib nimetada aktsionäride struktuuri ning aktsionäride ja ühingu juhtorganite vahelisi seoseid (omajuhtimine *versus* võõrjuhtimine). On selge, et näiteks suur aktsiaselts, mille aktsiapakk on killustunud paljude erinevate aktsionäride vahel, vajab teistsugust juhtimisreeglistikku kui aktsiaselts, millel on olemas kontrolliv aktsionär. Eesti börsühingute aktsionäride struktuur sarnaneb Mandri-Euroopa riikide samalaadsete ühingute omaga – enamikul nimetatud ühingutest on olemas kontrolliv aktsionär. Eelmise kahe kriteeriumi kõrval ei saa vähem tähtsaks pidada ka konkreetse majanduskeskkonna õiguslikke traditsioone. Eestil on selle osas kümneaastane Saksa mudeli rakendamise kogemus.

Kuna õiguskorra siseselt on erinevate aktsiaseltside vajadused erinevate juhtimismudelite järele erinevad, siis tuleb õigeks pidada valikuvõimaluse andmist neile ühingutele, kelle puhul juhtimise õigusliku reguleerimise huvi ühiskondlikul tasandil ei ole kuigi kõrge (väikesed aktsiaseltsid) ning suurte aktsiaseltside juhtorganite struktuuri rangemat reguleerimist.

Juhtimise üle teostatavad kontrollivolitused on võimalik panna ka täies ulatuses riigile, kuid seda ei saa Eesti õiguslikke traditsioone ja majanduskeskkonda arvestades pidada kohaseks reguleerimisvahendiks. Samuti ei ole õige läheneda igapäevase tegevuse juhtimise üle teostatavale järelevalvele peamiselt ühinguvälise ehk audiitortegevuse üle teostatava kontrolli tugevdamise teel, nagu seda on teinud Ameerika Ühendriigid SOA kehtestamise ja täiendavate väliste järelevalveinstitutsioonide loomisega.

Kui analüüsida Eesti ühingujuhtimise teoreetilisi aluseid, siis on näha, kuidas esindusteooria põhimõtted on ÄS jõustumisega saanud juurde olulisi elemente sõltumatu järelevalve teooriast. Eesti ühingujuhtimise mudelile on iseloomulik üsna suurte volitustega nõukogu olemasolu ning aktsionäride osalemine juhtimises ja kontrollis toimub praktikas ilmselt suures osas nõukogu liikmete määramise kaudu. Veel suurem mõju on nõukogul kaheastmelist struktuuri esindavatest riikidest vaid Hollandis. Samas on Hollandi aktsiaseltside nõukogu positsiooni aktsionäride piiratud kontrollivõimaluse tõttu palju ja õigustatult kritiseeritud, mistõttu seda ei tuleks pidada kõige sobivamaks eeskujuks.

Juhtimisstruktuuri puudutavate reeglite kehtestamine on õigusliku reguleerimise seisukohast oluline eelkõige olukorras, kus finantseerijad (aktsionärid ehk omanikud) ei juhi oma ühingu ise ja nende asemel teeb seda nende poolt (otseselt või kaudselt) valitud juhatus. Küsimused kontrollist, järelevalvest ja võimaliku üheastmelise struktuuri sisesest võimu

tasakaalustamisest peaksid suures osas jääma kõrvale juhul, kui juhtimine ja omand ei ole eraldatud. Sellise põhimõtte arvestamine on aktsiaseltsi juhtimismudeli õiguslikul reguleerimisel üsna oluline, sest see võimaldab üheaegselt arvestada väiksemate ja suletud aktsiaseltside vajadustega mitteformaalse juhtimismudeli loomiseks. Eesti õiguslik keskkond seda hetkel ei võimalda. Ühtmoodi kehtib kohustusliku kaheastmelise juhtimise nõue nii suurtele börsiseltsidele kui ka ühe ja kahe aktsionäri aktsiaseltsidele, kus omanikud on samaaegselt ka ühingu juhid. Väikeste aktsiaseltside jaoks tuleb kaheastmelise juhtimise nõuet pidada liigseks. Juhtimise stabiilsuse seisukohast oleks kaheastmelisuse nõue vaja siduda eelkõige ühingu majandusnäitajatega. Kuid kuna ka majandusnäitajad võivad olla muutuvad, siis peaks lisaks majandusnäitajatele arvestama ka muid tunnuseid (näiteks töötajate arv, turgu valitseva ettevõtja seisund), mis kogumis võimaldaks tõmmata piiri sinna, kust alates on põhjendatud kohaldada aktsiaseltsi suhtes rangemaid juhtimisnõudeid.

Töös käsitletud juhtimismudelite ja tehtud järelduste pinnalt võib Eesti ühinguõiguse täiustamiseks teha järgmised ettepanekud. Juhtimismudeli õigusliku reguleerimise seisukohast tuleb eristada suuri ja väikeseid aktsiaseltsi. Vajadusele tagada erinevatele ühingutüüpidele erinev õiguslik reguleerimine on viidanud ka Euroopa Liidu kõrgetasemeline ühinguõiguse ekspertide grupp Winteri aruandes. Käesolevas töös analüüsitud võimaluste alusel võib vahetegemise kriteeriumiks olla aktsiakapitali suurus (kuigi kaaluda võib ka omakapitali suuruse arvestamist), bilansimaht ja käive majandusaasta lõikes. Arvestada tuleb ka töötajate arvu ja turgu valitseva ettevõtja seisundiga. “Suure aktsiaseltsi” õiguslik režiim peaks seejuures laienema ka börsiaktsiaseltsidele. Kõigile eespool nimetatud tunnustele vastavatele aktsiaseltsidele peaks kaheastmeline juhtimine jääma kohustuslikuks. Väikestele aktsiaseltsidele tuleks aga kindlasti lubada valida ühe- ja kaheastmelise juhtimisstruktuuri vahel. Olemasoleva süsteemi täies mahus säilitamine ei ole põhjendatav ainult seetõttu, et see on juba kümme aastat kehtinud. Riigi eesmärk ei peaks olema mitte lihtsalt mingisuguse õigusliku mudeli kehtestamine, vaid sellise mudeli loomine, mis võimaldaks riigil täita oma peamist eesmärki õigusloomes – kirjutatud õigusele õiglase sisu tagamine.

Küsimusele, kas kõigile Eesti aktsiaseltsidele peaks andma võimaluse juhtimismudelit valida, tuleks vastata siiski eitavalt. Aktsiaseltsides, kus esinevad omandi ja kontrolli eraldatusest tulenevad (enamasti suurtele ühingutele iseloomulikud) juhtimisprobleemid, ei ole valikuvõimaluse andmine põhjendatud. Põhimõtteliselt ei ole muidugi välistatud ühingusisese järelevalve asendamine mõne välise järelevalve vormiga, kuid see eeldaks küllalt olulist reformi. Lisaks võib arvata, et ilmselt ei ole riik sellise kohustuse enda peale

võtmisest huvitatud, kuna see seondub oluliste kulutustega. Nõukogu kui iseseisva järelevalveorgani olemasolu ei hoia küll ära kõiki võimalikke juhatuse kuritarvitusi, kuid siiski on juhatuse tegevus sellisel juhul rohkem kontrollitav kui aktsionäride poolt. Igal juhul oleks üheastmelise juhtimismudeli võimaldamisel kõigile aktsiaseltsidele vajalik Eesti ühinguõigust küllalt suures ulatuses reformida, sest kontrolli elemendid ühingu erinevatel tasanditel on omavahel seotud – näiteks aktsionäride poolt juhatuse tegevuse üle kontrolli teostamine on Eesti õiguse kohaselt hetkel piiratud teabenõude esitamisega üldkoosolekul vastavalt ÄS §-le 287 lg 1, kohtus hagita menetluses ÄS § 287 lg 3 kohaselt ja erikontrolli taotlemise võimalusega ÄS § 330 alusel.

Ühe probleemina on kaheastmelise juhtimise puhul nimetatud ka nõukogu liikmete kompetentsust. Selles osas tuleb asuda seisukohale, et Eesti kehtiv õigus sisaldab piisavalt paindlikku regulatsiooni ja aktsiaseltsi nõukogu liikmetele täiendavate kompetentsusnõuete kehtestamine ei ole vajalik. HÜT, börsireeglid ning eriseadused sisaldavad täpsemaid norme vastavalt reguleeritavatele valdkondadele, muus osas tuleb pidada õigeks antud küsimuse täpsema reguleerimise võimaldamist aktsiaseltsi põhikirjaga. ÄS võiks siiski täiendada selgesõnalise sättega, mille kohaselt põhikiri mitte ainult ei või näha ette isikuid, kes ei või olla nõukogu liikmeks, vaid näha ka ette nõudeid, millele nõukogu liige vastama peab. Niisugune norm annaks aktsionäridele võimaluse esitada ühingu siseselt nõukogu liikmetele täiendavaid nõudeid, mis aitaks kaasa sobivaima juhtimismudeli kujundamisele.

Lisaks eelnevale tuleks tulenevalt kaheastmelise juhtimisstruktuuri osas välja toodud probleemidest Eesti õiguses põhjalikumalt reguleerida derivatiivhagide esitamist ja anda analoogselt Saksa AktG-ga teatud aktsiakapitali esindavatele aktsionäridele õigus panna ühingu nimel maksuma hagi juhtorgani liikmete vastu. Arvestades seda, et praegusel hetkel seostab ÄS enamiku vähemuse kaitse abinõudest 1/10 aktsiakapitalist, siis võiks samasugust kapitaliosa esindavale aktsionärile anda ka õiguse esitada kahju hüvitamise nõue juhtorgani liikmete vastu analoogsetel tingimustel nagu seda näeb ette UMAG'i alusel täiendatud AktG § 148. Nõude esitamise eeldused tuleb seaduses täpselt kindlaks määrata, et vältida olukorda, kus üksikud aktsionärid hakkavad nõuete esitamisega ühingu tegevust oluliselt häirima.

Euroopa Liidu ja siseriikliku õiguse vastastikuste mõjutustega on seotud küsimus, milline on aktsiaseltsi juhtimisstruktuuri ning juhtimise ja kontrolli eristamist puudutavate SEMRS-s ette nähtud erinormide tähendus siseriikliku õiguse võimalike arengute seisukohast. Ühelt poolt võib väita, et Eesti õigus ei peaks seadma siseriiklike aktsiaseltside jaoks rangemaid reegleid kui need kehtivad SE jaoks, samas on Eestis praeguseks juba kinnistunud kaheastmeline Saksa aktsiaseltsi juhtimismudel, mistõttu siinkohal ei ole küsimus enam

ainult selles, milline valik on parem, vaid muu hulgas ka selles, kas muudatuste kasulikkus kaalub üles selleks tehtud kulutused. Kuigi kõigil SE-del peab olema lubatud kasutada ka üheastmelist juhtorganite struktuuri, on õigusliku reguleerimise sellise arengusuuna tinginud asjaolu, et eriarvamused, kas aktsiaseltsi juhtimine peab olema korraldatud ühe- või kaheastmelisena, tulenevad Euroopa Liidu tasemel mõjukate riikide (Suurbritannia, Saksamaa) pikaajalisest erinevast praktikast. Sellest tulenevalt on õige, et kõigis liikmesriikides on SE vormi puhul nõutav mõlema vormi kasutamise seadustamine, kuid antud asjaolu ei saa olla iseenesest argumendiks, miks peaks näiteks Eesti lubama suurtel siseriiklikel aktsiaseltsidel kasutada üheastmelist juhtimist. Winteri aruandes on küll soovitatud anda valikuvõimalus kõigile aktsiaseltsidele, kuid eskperdid teevad aruandes vahet erinevat tüüpi ühingutel ja märgivad, et suuremate ühingute jaoks võiksid õiguslikud reeglid olla rangemad. Töös esitatud analüüsi arvestades on põhjendatud, et Eesti suurte siseriiklike aktsiaseltside juhtimine oleks endiselt korraldatud kaheastmelisena. Õigeks tuleb pidada aktsiaseltsi juhtorganite struktuuri võimalikult vähest õiguslikku reguleerimist Euroopa Liidu tasandil ja liikmesriikidele maksimaalse otsustusvabaduse andmist küsimuses, kas lubada siseriiklikel aktsiaseltsidel kasutada ühe- või kaheastmelist juhtimismudelit. Samal ajal on ilmselt põhjendatud see, kui Euroopa Liidu tasandil määratakse kindlaks need probleemid, mis õiguslikku reguleerimist vajavad ja praegusel juhul on seda ka tehtud.

Kujundades muudatusi Eesti seadustes, tuleb arvestada ka Euroopa Liidu üldiselt paindliku suhtumisega juhtorganite struktuuri õigusliku reguleerimise suhtes. See on kindlasti üks argument alternatiivsete juhtimismudelite seadustamise poolt. Et Euroopa Liidu õiguses on reguleerimisobjektiks peamiselt suured ühingud, siis võib püstitada ka küsimuse, kuivõrd on Eesti börsiaktsiaseltse puudutavad reeglid kooskõlas nende suundadega, mis Euroopa Liit liikmesriikidele annab. Juhtorganite struktuuri puudutavates küsimustes võib magistritöö põhjal väita, et Eesti ühinguõigus vastab suures osas Euroopa Liidu vastavatele õiguslikele suundumustele ning olulisi muudatusi ei ole sellest tulenevalt vaja sisse viia.

Juhtorganite liikmete arvulise koosseisu õiguslikul reguleerimisel tuleks vältida ülereguleerimist. Vastates küsimusele, millise hinnangu saab eelneva põhjal anda neile Eesti õiguses sisalduvatele normidele, mis näevad ette aktsiaseltsi juhtorganite arvulise suuruse, tuleb Eesti õiguse lahendusi antud küsimuses üldiselt pidada kohasteks ja reguleerimiseesmärkide suhtes proportsionaalseteks. Väikestele aktsiaseltsidele peaks aga andma võimaluse kasutada lihtsustatud juhtimist ja lisaks sellele, et anda neile valikuvõimalus, kas rakendada ühe- või kaheastmelist juhtimismudelit, peaks neil olema

lubatud ka aktsiaseltsi ainuisikuline juhtimine (või vähemalt juhtimine vähem kui nelja isiku poolt). Suurte aktsiaseltside suhtes on praegused õigusnormid kohased ja töö autor ei pea vajalikuks täiendavate piirangute seadmist nõukogu ega juhatuse liikmete arvu ülem- ega alammäära osas.

Juhtorganite arvulise koosseisuga seondub veel üks oluline probleem, mis tuleneb Euroopa Ühenduste Komisjoni soovitusel kasutada juhtimisstruktuuri täiustamisel juhtorgani siseseid komisjone või komiteesid. Üheltpoolt rõhutatakse tänapäeva ühingujuhtimise tavakogumikes ja kirjanduses seda, et juhtorgani (vastavalt siis kas juhatuse või nõukogu) liikmete arv peaks olema selline, et see võimaldaks teha pädevaid juhtimisotsuseid (seega ei tohiks vastav arv olla liiga suur ega liiga väike). Samal ajal on Komisjon andnud liikmesriikidele soovitusel delegeerida ka sisuliste otsuste tegemine mõistliku suurusega organist palju väiksema isikute grupi (komisjoni või komitee) kätte, kusjuures tegemist on ühingu seisukohast väga oluliste küsimuste delegeerimisega (näiteks juhatuse liikmete tasustamine, audit jmt küsimused). Selliste nõuannete kontekstis tekib küsimus, milline tähendus on üldse juhtorganite arvulist koosseisu puudutavatel soovitusel, kui komitee või komisjoni suurus on sageli juhatuse või nõukogu enda määrata. Sellest tulenevalt ei saa kõnealust Komisjoni soovitusel pidada juhtimisstruktuuri õigusliku reguleerimise eesmärgi aspektist kohaseks. Komiteede ja komisjonide loomine on ilmselt küll vajalik tööjaotuse seisukohast, kuid oluliste küsimuste otsustajaks peaks endiselt jääma vastavalt kas juhatuse või nõukogu.

Küsimusele sellest, kas oleks põhjendatud juriidilise isiku kui juhtorgani liikme seadustamine Eesti õiguses sarnaselt mitme teise riigi õigusega (näiteks Prantsusmaa ja Suurbritannia), võib vastata eitavalt. Sisulised erinevused õigusliku reguleerimise tulemuste osas ei ole magistritöös käsitletud erinevate lahenduste puhul märkimisväärsed, seega võiks Eesti jääda olemasoleva õigusliku reguleerimise mudeli juurde ja juhtorgani liikmeks peaks ka edaspidi olema vaid füüsiline isik. Seda seisukohta toetab ka õiguskirjanduses väljendatud arvamus, et Eestis kehtiv juhtorgani liikmete vastutuse regulatsioon on vastavas võrdluses teiste riikidega piisav ja kohane. Eeltoodut arvestades puudub vajadus muuta seadust juriidilise isiku juhtorganiks oleku lubatavuse küsimuses.

Samuti puudub töös esitatud analüüsi arvestades vajadus muuta või täiendada Eesti seadust aktsiaseltsi nõukogu liikmete sõltumatuse nõuete osas. Kohaseks tuleb pidada nii ÄS üldiseid norme kui ka HÜT-s väljendatud põhimõtteid, mille kohaselt börsiaktsiaseltsi nõukogus ei pea sõltumatute nõukogu liikmete arv olema suurem kui pool liikmete

koguarvust. Rangemate sõltumatusnõuete kehtestamine oleks ülemäära koormav nii tavaliste aktsiaseltside kui ka börsiaktsiaseltside jaoks.

REOS sätted, mille kohaselt juhtorgani liikmeks olev riigi “esindaja” on kohustatud täitma juhtorgani töös osalemisel teda määranud või tema valimiseks või määramiseks ettepaneku teinud isiku antud suuniseid ning teatud juhtudel ka rahandusministri suuniseid, ei ole kooskõlas Eesti ühinguõiguse üldiste printsiipidega ega rahvusvaheliselt tunnustatud ühingujuhtimise tavade põhimõtetega. Niisugust poliitiliste juhiste järgimise kohustust sätestavad õigusnormid (REOS § 22 lg 1 p 1 ja 2) tuleks seaduses tühistada.

Legal Regulation of the Management Model of a Public Limited Company: Summary

The aim of legal regulation of the management structure as it is defined nowadays, is not only to benefit shareholders as the main suppliers of capital, but also workers, customers, creditors, suppliers and all third parties as well as the public limited company itself. Generally shareholders are assumed to have the powers to control and supervise the management, but small investors and institutional investors often either vote with management or do not vote at all. Additionally situation when a public company has a strong controlling shareholder must taken into account as a source of managing problems. And last but not least – even if shareholders are active, it is not always regarded as necessary and useful from the point of view of the company to let them to govern directly, as they are often considered having not enough expertise and knowledge to rule the company in the best interests of the company and its stakeholders. These are the characteristic problems of separation of ownership and control.

Governance has been an important issue ever since people began to organise themselves for a common purpose. The biggest problem has always been how to ensure that the shareholders' capital, gathered for some jointly agreed purpose, would be used for the agreed purpose, if shareholders themselves are not the executive managers of the company. This is why the legal regulation of management matters, including the management structure and requirements to management organs and its members is extremely important. The named issues have become even more important in the light of many big corporate scandals as well as in United States of America as in Europe. Influential listed corporations like Enron, Parmalat, Tyco, WorldCom and others collapsed at the turn of the century and it has several times been expressed that the reason of such falls was nothing but the management model itself and its weaknesses in legal regulation.

Corporate governance concerns the exercise of power in corporate entities. The OECD has provided its functional definition and according to this corporate governance is the system by which the business corporations are directed and controlled. Its structure specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. As one can see, corporate governance is a much wider area than just the management structure or requirements set to the management organ, but the mentioned issues are definitely part of the problems corporate governance deals with.

As corporate governance is deeply bound to economical environment, it has created several theories to explain the problems that stand before corporate governance and its legal regulation. The most well known of those theories is agency theory that emerged from Jensen and Meckling, who explained a company as a nexus of contracts among individual factors of production. The essence of the agency problem is the separation of management and finance. Shareholders being financiers need specialised managers to generate returns on their funds. Managers, on the other hand must act in the best interests of the shareholders, who are the “principals” of the company. Agency theory also refers to the fact that the relationship between shareholders as principals and managers as their agents is problematic because agents might try to maximize their own utility instead of company’s. This is one important problem legal regulation must deal with.

A different model of management is presented by stewardship theory. This theory holds that there is no special conflict of interests between managers and shareholders-owners and managers rather act like good stewards than opportunistic agents. The main idea of this theory says that separation of ownership and control is not the main problem as the managers already are motivated to act in the best interests of shareholders.

In addition to the above-mentioned theories a stakeholder theory has also become renown. Though it has a longer historical background than agency theory it has had less impact on corporate governance in recent times. But after the modern view of company’s interests as a first priority has evolved, the importance of stakeholder theory has also grown significantly. According to this theory corporations should not be (even not economically) regarded as bundles of assets that belong to shareholders but rather as institutional arrangements between all of the parties that contribute the assets. That is why management must take into account the effect of corporate decisions on all stakeholders of the firm (including workers, suppliers, customers, other financiers and even competitors).

Berle’s and Means’ estimation in early 1930s that nearly two thirds of the largest corporations were actually controlled by the managers not the shareholders, has evolved another important theory that is considered to be a basis of modern corporate governance in Europe. It is the theory of independent supervision. This theory has most remarkably been the basis of the legal regulation in Germany, where a supervisory council (*Aufsichtsrat*) has been a mandatory organ in the management structure of big companies already since 1870. Provisions for supervision of management are based on two assumptions. First one of them says that managers are normally competent and loyal, but the second assumption objects that some managers sometimes will lack competence or lose it for some reason and may make arrangements for their own benefit and act not in the best interests of the company and its

shareholders. According to the theory of independent supervision this idea is the corn stone of the legal regulation of relations between shareholders and managers as the conductors of day-to-day business.

All these theories have their strong sides as well as weaknesses. From the point of legal regulation it is still important to take into account all the strong sides of those theories as they help to sort out the most important problems of the possible conflict between the interests of the shareholders and the management. Combining ideas of several theories makes it possible to set up a framework of legal regulation that helps to reckon with the interests of shareholders as well as other stakeholders and the company as a whole.

The idea of what can be considered a management organ of a public limited company in the legal meaning differs in different legal systems. Explaining legally the meaning of the management structure German law has taken a special organ-centred view. Estonian law has a similar approach – art 31 section 2 of General principles of the Civile Code Act defines management board and supervisory board as management organs of a legal person. The same definition is also given in Commercial Code to explain the management organs of a public limited company.

Anglo-American law approaches to the problem of management structure rather through persons who execute the relevant (managerial) powers than through defining special management organs. Along with board Anglo-American law often refers to chief executive officers, president, chairman of the board and secretary as important figures in company's management system. Yet it is common to both systems that management board is considered to be the special organ (or its members are considered to be the special persons) that are obliged to manage the company and bear responsibility for fulfilling this task properly. Sometimes another organ, supervisory board is also present in the structure of the company. For that purpose mainly a management board and a supervisory board are considered as the management organs of a public limited company and accordingly analysed in the context of problems of legal regulation of management structure.

Though all modern corporation laws provide special bodies to represent and manage the corporation, the technical structure of these organs varies widely. Two different approaches can be recognised: management is either exercised by one single body or by two bodies with separated functions. The division runs through continental Europe. The prototype for the one-tier system can be found in the Anglo-American law, in United States of America and in Great Britain (England). The classic examples of the two-tier model are Germany and Netherlands (the latter as regards the so-called "big companies"). Estonian public limited company is also managed by two separately formed organs and the management model is

greatly similar to the German one. There are also some countries within Europe that allow public limited companies to choose between the two models (e.g. France, Belgium). For an European Company it is also possible to choose between the two mentioned models. It is important to emphasise that a nominal existence of two bodies in the management structure does not necessarily mean that the relevant structure can be regarded as a two-tier model or that a structure, consisting only of one organ, firmly represents a one-tier system. The main distinction can be made at the level of estimating how are developed the mechanisms of separating management and supervision are. From that point of view the management structure of British listed companies (based on the Cadbury report) have only one organ in their structure, but as the powers between executive and non-executive directors are quite clearly separated, it is very close to two-tier system. At the same time, Danish corporations have two organs – management board and supervisory board, but as there exists no clear legal rule that a member of the supervisory board cannot be at the same time a member of the management board, this system resembles more a monistic one.

Analysing different models of management structure, it appears that the differences between the two systems are not so great as would appear at first glance. Both systems have their weaknesses and in a process of trying to overcome them, the legal practises of monistic and dualistic models have led to significant convergence. For example, though Anglo-American law does not establish a special supervisory body, practise has often created a similar organ. And though German supervisory boards are mainly excluded from day-to-day management for the sake of independence of the control, in practise members of supervisory and management boards often hold joint meetings in order to discuss all corporate matters together.

It is impossible to answer the question which system serves best the aims of legal regulation of the company's management structure in general. Those aims are most generally described as maintaining the efficiency of company's economical activities and at the same time providing control and supervision over managers. There are several reasons and circumstances that must be taken into account when choosing a model of management structure. For example, in a situation where shareholders are not only the investors but also the managers of the company, a complex structure with an expensive supervisory board is probably not in the best interests of the company. One important feature that is a basis of a different approach is the shareholder structure and the question whether shareholders are the firsthand investors or are they making investment through institutional investors. In case the corporation has a strong controlling shareholder, the problems that stand before legal

regulation of the management structure are different from those that must be solved in case of a disperse shareholding – in the first case the main problem is the protection of minority shareholders, in the secondly described situation it is the management that has to be kept in check. The two-tier model definitely has its advantages in a situation where an independent control is needed.

Within European Union there were long-time efforts to adopt the Fifth Directive to harmonise the national law of member states as regards the management structure of public companies, but the adoption of the relevant directive never succeeded. The High Level Group of Company Law Experts was set up by the European Commission in September 2001 to make recommendations on a modern regulatory framework in the EU for company law. In its final report (Winter Report) the high level experts came to conclusion that the objective of combating fraud and abuse of companies should be achieved through specific law enforcement instruments outside company law, and should not be allowed to hinder the development and use of efficient company law structures and systems. Winter report deals with lots of company law and corporate governance issues; most important from the point of view of the present master's thesis are transparency and disclosure, the remuneration of directors and the role and independence of non-executive directors. The report also emphasises that as the policy debates in Europe on the Fifth Company Law Directive and the European Company Statute have shown, it is not advisable to make one of the two structure systems mandatory in Europe, so companies across the EU should have the choice between the two systems, as it has been introduced for the European Company (SE). By offering companies the choice between the two systems, companies could elect the system which best suits their particular corporate governance needs and circumstances. The right to choose the proper model of the management structure has been strongly suggested.

Along with rules set for the management structure contemporary legal environment deals also with special requirements that management organs and its members must comply with. From the point of view of the management structure the size of a board, the eligibility of a legal person as a member of a board and the independence of the members of the management organs can be considered as most important requirements.

Though it is often expressed that bigger boards may be less effective and lead therefore to bad management, the relevant studies seem not to assert this view. Legal requirements of the board size differ in different states – some countries have established minimum and maximum sizes of the management organs by law, others let shareholders to decide which size is more effective and appropriate for the certain company. Since economic studies

prove that most companies can create a board according to their special needs, the legal regulation of the size of management organs should be minimal and it is reasonable to give to shareholders the relevant right to decide. The corresponding Estonian law is appropriate and proportionate.

As about the issue of the eligibility of the legal person as a member of a management organ, different states also have different attitudes. French, British and American law allow legal persons to be members of the board. At the same time German and Scandinavian law forbids it. But as the results of different legal regulation appear to be basically identical, legal norms in Estonian Commercial Code, that allow only physical person to be a member of a management organ can be considered appropriate and do not need to be changed.

All legal systems deal one way or other with the problem of independence of the members of management organs. Some rules apply to all the public limited companies; others are applicable only as regards listed companies. All corporate governance codes deal with this issue and have established special independence requirements to members of the supervisory boards of listed companies. Most scientists and practitioners do not object to the idea that some independence rules are necessary to make the management organs actually work for the benefit of the company. Such rules are for example fiduciary duties of the board members as well as rules that a member of management cannot at the same time be a member of a supervisory board (yet the last-mentioned rule is not present in all structural models). But strong independent requirements for inside supervisors' (i.e. for persons who are either members of the supervisory board within a two-tier model or are non-executive directors in a one-tier model) are according to relevant economical studies highly questionable. Several scientists in the United States, Germany, Denmark, Belgium and other countries have conducted researches to find out how the number of independent directors correlates to the economical success of the company and have found out that there is no positive correlation between the number of independent directors and economical advantages. The critics of the above-mentioned researches have yet pointed out that it is an extremely complicated issue and it is therefore difficult to compare the relevant data correctly. One can still conclude that in normally operating companies the absolute independence of the supervisors is rather a diriment impediment than a progressive means of regulation. But in case there are severe fiduciary problems between supervisors and day-to-day managers, the independence of supervisors can be considered an advantage.

The solutions to define the appropriate degree of independence of supervisors chosen by Estonian legislators both in Commercial Code and in Corporate Governance Code are

modern, optimal and rational, they consider the interests of all the stakeholders and there is no need to change them. But there are some highly problematic norms from the point of view of independence requirements in Participation in Legal Persons in Private Law by the State Act. Art 19 section 2 of the mentioned act stipulates that state representatives in the governing bodies of legal persons in private law are required to act with the care expected of them, in accordance with the requirements of their position and pursuant to the objectives and interests of the legal person in private law and the need to ensure the effective protection of the interests of the state as stockholder, shareholder, founder or member. Art 22 section 1 subsections 1 and 2 add here two more requirements and according to them a state representative in the directing body of a legal person in private law shall fulfil, in his or her participation in the work of the directing body, the guidelines provided by the person who appointed him or her or proposed his or her election or appointment and also the guidelines of the Minister of Finance if his or her election was proposed by the Minister of Finance. Such regulations clearly contradict the goals and principles of modern company law as well as OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. The mentioned rules of (partial) political management of state-owned companies contradict with the idea that the supervision has to be at least partly independent and that management organs have to act not in the best interest of the shareholders that have appointed them, but in the best interests of the company and all its stakeholders. For these reasons the above-mentioned rules should be abolished.

Keeping in mind the aims of legal regulation and the essence of law as well as the consequences of the analyse of different models of management structure one can come to conclusion that Estonian legal regulation should take into consideration the necessity of smaller public limited companies for a less complicated and management structure. As according to Commercial Code in effect all Estonian public limited company must have both, management board and supervisory board, it might be a problem for smaller companies, since there is needed at least four persons to deal with management. But in case the company has less than four shareholders, the size-requirement that comes along with the mandatory supervisory board might make the management structure formal. From point of view of legal regulation such discord between the real and formal management structure cannot be considered normal.

So it is suggested that the mandatory rule of two-tier management should *de lege ferenda* be applied only to listed companies and to other big companies that must deal with the problem of separation of ownership and control. Estimating the size of the company such criteria as

the size of the share capital, net turnover and balance capacity as well as the number of employees can be taken into account. An example can be taken from the legal regulation of Netherlands' "big company" model. All other companies should have a possibility to choose between the one-tier and two-tier management. Such distinction helps to create a more flexible management structure for smaller public companies. Instructions that have come from European Commission in the relevant field also support the idea of giving companies the possibility to choose between the two structural forms and separating models of legal regulation of management structure and other corporate governance matters on the basis of company's size.

Kasutatud kirjandus

1. Aarnio, Aulis. Õiguse tõlgendamise teooria. Tallinn, 1996.
2. Bhagat, Sanjai; Black, Bernard. The Relationship Between Board Composition and Firm Performance. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford, 1998, p 281-306.
3. Blackburn, John D.; Klayman, Elliot I.; Malin, Martin. The Legal Environment of Business. Fourth Edition. Boston, 1991.
4. Blair, Margaret, M. Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, Thomas (Ed). Oxon, 2004, p 174-188.
5. Blair, Margaret M. Post-Enron Reflections on Comparative Corporate Governance. - Georgetown University Law Center Working Paper Series Business, Economics, and Regulatory Law, 2002, Working Paper No. 316663, p 1-20.
6. Bourne, Nicholas. Principles of Company Law. Third Edition. London, Sidney, 1998.
7. Bradford, Dave. Shareholder Derivative Suits: A Growing Concern for Corporate Directors and Officers. – Advisen. Insight for Insurance Professionals, July 2005. Available: http://www.cnapro.com/pdf/ShareholderDerivativeSuits_Advisen.pdf, 28. 01. 2006.
8. Brounen, Dirk; de Jong, Abe; Koedijk, Kees. Corporate Finance in Europe: Confronting Theory with Practice. – Financial Management, Winter 2004, p 71-101.
9. Brändle, Udo C.; Noll, Jürgen. The Power of Monitoring. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 1349-1371.
10. Charreaux, Gérard; Desbrières, Philippe. Corporate governance: Stakeholder value versus Shareholder value. Université de Bourgogne - LEG/Fargo (Research center in Finance, organizational ARchitecture and GOvernance) Working Papers FARGO, Working Paper 1010301, March 2001, p 1-44.
11. Coffee, John C. Jr. What caused Enron? A Capsule Social and Economic History of the 1990's. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, Thomas (Ed). Oxon, 2004, p 333-358.
12. Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States. European Commission Internal Market Directorate General. 27. 03. 2002. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/comparative_study_eu_i_to_v_en.pdf, 25. 03. 2006.
13. Conard, Alfred F. The Supervision of Corporate Management: A Comparison of Developments in European Community and United States Law. – Michigan Law Review 1984, No 82, p 1459-1488.
14. Cornelius, Peter; Kogut, Bruce. Creating the Responsible Firm: In Search for a New Corporate Governance Paradigm. – German Law Journal. Private Law. 01. 01. 2003, Vol 4, No 1, p 45-52.
15. Clarke, Thomas. Theories of Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, Thomas (Ed). Oxon, 2004, p 1-30.
16. Davies, Paul L. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Seventh Edition. London, 2003.

17. Directors' Duties and Liabilities. Omar, Paul J. (Ed). Aldershot, 2000.
18. Dickinson, David; Villevall, Marie-Claire. Does Monitoring Decrease Work Effort? The Complementarity Between Agency and Crowding-Out Theories. –IZA Discussion Paper Series. Discussion Paper No. 1222, July 2004, p 1- 44.
19. Doidge, Craig; Karolyi, G. Andrew; Stulz, René M. Why Do Countries Matter So Much for Corporate Governance? – NBER Working Paper Series, Working Paper 10726, August 2004, p 1-54.
20. Donald, David C. Some Observations on the Use of Structural and Remedial Measures in American and German Law After Sarbanes-Oxley. – German Law Journal. Private Law. 01. 02. 2003, Vol 4, No 2, p 127-135.
21. Donaldson, Lex; Davies, James H. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. Australian Journal of Management Vol 16, 1, June 1991, p 49-65.
22. Dorresteijn, Adriaan; Kuiper, Ina; Morse, Geoffrey. European Corporate Law. Stockholm, 1995.
23. Dunlavy, Colleen, A. Corporate Governance in Late 19th-Century Europe and the U.S. The Case of Shareholder Voting Right. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford, 1998, p 5-40.
24. Ebke, Werner F. Kleine und mittlere Unternehmen im Aufwind der Globalisierung. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. Februar 2005, S 1-9.
25. Eesti keele sõnaraamat. Leemets, Tiina *et al.* (koost) Erelt, Tiiu (toim.). Tallinn, 1999.
26. Eesti Entsüklopeedia. 6. kd. Sv mudel, lk 434.
27. Eesti Nõukogude Entsüklopeedia. 4. kd. Sv juhtimine, lk 126.
28. Eesti Vabariigi põhiseadus: Kommenteeritud väljaanne. Truuväli, Eerik-Juhan *et al.* (toim.). Tallinn, 2002.
29. Eisenhardt, Kathleen, M. Agency Theory: An Assessment and Review. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, Thomas (Ed). Oxon, 2004, p 78- 92.
30. Van der Elst, Christoph. Economic Analysis of Corporate Law in Europe: an Introduction. - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2002-01. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2002-pdf/WP2002-01.pdf>, 18.10.2005.
31. Van der Elst, Christoph. The Belgian European Company: How to align Belgian Company Law? - Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2003-07. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2003-pdf/WP2003-07.pdf>, 17.10. 2005.
32. Fama, Eugene F.; Jensen, Michael C. Separation of Ownership and Control. – Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Thomas Clarke (Ed). Oxon, 2004, p 64 – 77.
33. Ferran, Eilís. Company Law and Corporate Finance. New York, 1999.
34. Friedman, Lawrence M. American Law in the 20th Century. Harrisonburg, 2002.
35. Le Gall, Jean-Paul; Morel, Paul. French Company Law. Second Edition. London, 1992.

36. Gordon, Jeffrey N. What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections. - Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Clarke, Thomas (Ed). Oxon, 2004, p 322 - 332.
37. Graziano, Clara; Luporini, Annalisa. Ownership Concentration, Monitoring and Optimal Board Structure. - Nota Di Lavoro 14, 2005. January 2005.
38. Griffin, Stephen. Company Law Fundamental Principles. Third Edition. Harlow, 2000.
39. Grossfeld, Bernhard. Management and Control of Marketable Share Companies. - International Encyclopedia of Comparative Law. Volume XIII. Business and Private Organizations. Chapter 4, p 3 -146.
40. Hamilton, Robert, W. The Law of Corporations. St. Paul, 1990.
41. Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier. What is Corporate Law? – Kraakman, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford, 2004, p 1-19.
42. Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier. Agency Problems and Legal Strategies. – Kraakman, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford 2004, p 21-31.
43. Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier. The Basic Governance Structure. – Kraakman, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford, 2004, p 34-70.
44. Heath, Joseph; Norman, Wayne. Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management What Can the History of State-run Enterprises Teach Us in the Post-Enron Era? – Journal of Business Ethics 2004, No 53, p 247-265.
45. Hemström, Carl. Corporations and partnerships according to Swedish Law. – International Encyclopedia of Law. Blanpain, R. (Ed). Kluwer, 1994.
46. Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Arvutivõrgus: http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT_kommenteeritud.pdf, 20. 09. 2005.
47. Hopt, Klaus, J. The German Two-Tier Board: Experiences, Theories, Reforms. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 227-258.
48. Hüffer, Uwe. Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 6., neuarbeitete Auflage. München, 2004.
49. Kaplinski, Jaan. Ornitofilosoofia: Ronk Nestori märkmed. - Looming 2004, nr 5, lk. 683-700.
50. Karistusseedustik. Kommenteeritud väljaanne. Teine, täiendatud ja parandatud trükk. Sootak, Jaan; Pikamäe, Priit (koost). Tallinn, 2004.
51. Кашанкина Т. В. Корпоративное право. (Право хозяйственных товариществ и обществ). Учебник для вузов. Москва, 1999.
52. Kaznelson, Vulf. Ühe mehe aktsiaselts. – Õigus 1936, nr 6, lk 265-280.
53. Kischel, Uwe. Vorsicht, Rechtsvergleichung! – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. Februar 2005, S 10-30.

54. Kleis, Richard; Silvet, Johannes.; Vääri, Eduard. Vöörsönade leksikon. Kuues, uuendatud trükk. Tallinn, 2000.
55. Koulouridas, Athanasios; von Lackum, Jens. Recent Developments of Corporate Governance in the European Union and their Impact on the German Legal System. – German Law Journal. European and International Law. 01. 10. 2004, Vol 5, No 10, p 1275-1294.
56. Kull, Irene; Käerdi, Martin; Kõve, Villu. Völaöigus I. Üldosa. Tallinn, 2004.
57. Kõve, Villu. 10-aastane äriseadustik – tagasivaade senisele arengule. – Juridica 2005, nr 9, lk 595-605.
58. Kõve, Villu. Äriseadustiku põhialused. – Juridica 1995, nr 4, lk 134.
59. Köhler, Helmut. Tsiviilseadustik. Üldosa. Tallinn, 1998.
60. Langevoort, Donald C. The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms and the Unintended Consequences of Independence and Accountability. - John M. Olin Center for Law and Economics. The University of Michigan. Law School. The Law and Economics Workshop, 21. 09. 2000. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf, 05. 10. 2005.
61. Laub, Gerd. Tava tugevdab aktsionäride öigusi. - Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Arvutivörgus: http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT_kommenteeritud.pdf, 20. 09. 2005.
62. Leblanc, Richard. Getting inside the Black Box: Problems in Corporate Governance Research. Background Paper for Joint Committee on Corporate Governance. – Corporate Governance Program Schulich School of Business, York University, March 2001. Available: http://www.cica.ca/multimedia/Download_Library/Research_Guidance/Risk_Management_Governance/GettingInside_Leblanc.pdf, 25. 11. 2005.
63. Leyens, Patrick C. German Company Law: Recent Developments and Future Challenges. - German Law Journal. Private Law. 01. 10. 2005, Vol 6, No 10, p 1407 –1417.
64. Lins, Karl V.; Warnock, Francis E. Corporate Governance and the Shareholder Base. - International Finance Discussion Papers, No 816, August 2004.
65. Lopman, Villy. Majandusliku lähenemise põhimöte Eesti maksuöiguses. – Juridica 2005, nr 7, lk 488-500.
66. Luts, Marju. Vötta kordki iseseisvust tösiselt: Eesti eraöigusreform kui ajalooline ja humanitaristlik väljakutse. - Juridica 2003, nr 4, lk 265-270.
67. Mason, Ferdinand; Ramanna, Aravind. Large Dutsch company reform.- Corporate Lawyer, November 2004, p 68. Available: http://www.legal500.com/devs/nether/cc/nlcc_010.pdf, 15. 03. 2006.
68. Mock, Sebastian. Harmonization, Regulation and Legislative Competition in European Corporate Law. – German Law Journal. European and International Law. 01. 12. 2002, Vol 3, No 12. Available: <http://www.germanlawjournal.com/article.php?id=216>, 10. 11. 2005.
69. Montalenti, Paolo. The New Italian Company Law: an Outline. – European Company and Financial Law Review 2004, October, Vol 1 No 3, p 368-389.
70. Morse, Geoffrey. Charlesworth's Company Law. Morse, Geoffrey; Girvin, Stephen (Ed, *et al*). Seventeenth Edition. London, 2005.
71. Mäntysaari, Petri. Comparative Corporate Governance. Heidelberg, 2005.

72. Napier, Rodney W.; Gershfeld, Matti K. *Groups. Theory and Experience*. Fifth Edition. Boston, 1993.
73. Narits, Raul. Eesti omariiklus ja õigus. – *Juridica* 2000, nr 2, lk 71-73.
74. Narits, Raul. Space and Time as Central Issues of Society's Perception of Law. – *Juridica International* 2003, No 8, p 120-127.
75. Narits, Raul. *Õiguse entsüklopeedia*. Tallinn, 2004.
76. Neumann, Ulfrid. *Juristide keel*. – *Akadeemia* 2001, nr 4, lk 782-793.
77. Ooghe, Hubert; Van de Vuyst, Veerle. The Anglo-Saxon versus the Continental European Corporate Governance Model: Empirical Evidence of Board Composition in Belgium. Available: <http://www.vlerick.be/research/workingpapers/vlgms-wp-2001-06.pdf>, 07.11.2005.
78. Oone, Kaidi; Tiivas, Gert. Tava on kõigi ettevõtete aktsionäridele. - Hea Ühingujuhtimise Tava. Kommenteeritud väljaanne. Arvutivõrgus: http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT_kommenteeritud.pdf, 20.10. 2005.
79. Orgo, Inge-Maret; Muda, Merle, Tavits, Gaabriel; Treier, Thea. *Tööõigus*. Loengud. Tallinn, 2005.
80. Ots, Maivi. *Äriühingu juhtorgani liikme vastutus äriühingu võlausaldaja ees*. Magistritöö. Tartu, 2006.
81. Piip, Ants. *Kaubandusõigus ja –protsess: "Kaubandusõiguse" kolmas trükk*. Tallinn, 1995.
82. Du Plessis, Jean J. The German Two-Tier Board and the German Corporate Governance Code. *European Business Law Review* 2004, Vol 15, No 5, p 1139-1164.
83. Postma, Theo J.B.M.; van Ees, Hans; Sterken, Elmer. Board Composition and Firm Performance in Netherlands. Available: <http://www.ub.rug.nl/eldoc/som/e/01E01/01E01.pdf>, 07. 11. 2005.
84. Prigge, Stefan. A Survey of German Corporate Governance. *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al* (Ed). Oxford, 1998, p 943-1044.
85. Rickford, Jonathan. Fundamentals, Developments and Trends in British Company Law – Some Wider Reflections. First Part: Overview and the British Approach.- *European Company and Financial Law Review* 2004, December, Vol 1, No 4, p 391-415.
86. Ringleb, Henrik Michael; Kremer, Thomas (*et al*). *Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex*. 2. Auflage. München, 2005.
87. Rodhe, Knut. *Aktsiaseltsiõigus Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsi seaduse alusel*. Stockholm, 1992.
88. Rose, Caspar. The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance. – *Corporate Governance: An International Review* 2005, September Vol 13, No 5, p 691 –701.
89. Saare, Kalev. Eraõigusliku juriidilise isiku tegutsemine oma organite kaudu ning vastutus nende tegude eest. Läbiva vastutuse printsiip. - *Juridica* 2000, nr 4, lk 203-211.
90. Saare, Kalev. *Eraõigusliku juriidilise isiku õigussubjektsuse piiritlemine*. Doktoritöö. Tartu, 2004.
91. Saare, Kalev. Esindusorgani liikme käitumise omistamisest eraõiguslikule juriidilisele isikule seoses vastutuse küsimusega. - *Juridica* 2003, nr 10, lk 673-683.

92. Sachse, Hans; Leijten, Stephanie. The Netherlands: Corporate Governance. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/Article%20%20corporate%20governance%20deffeb04.pdf>, 30. 10. 2005.
93. Sachse, Hans; Ramanna, Aravind. Sweeping Changes to Dutch Governance Regime. Available: <http://www.bdn.nl/images/pub/IFLRcorporategovernancessept04.pdf>, 30.10.2005.
94. Schlechtriem, Peter. *Võlaõigus. Üldosa*. Tallinn, 1999.
95. Schlesinger, Rudolf B.; Baade, Hans W. *et al.* Comparative Law. Cases-Text-Materials. Fifth Edition. New York, 1988.
96. Schneider, Jörg. Die Haftung der Muttergesellschaft als Organ der Tochtergesellschaft nach deutschem und englischem Recht. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 102. Band. August 2003, S 387-424.
97. Semler, Johannes. The Practise of the German Aufsichtsrat. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford, 1998, p 267-280.
98. Shleifer, Andrei; Vishny, Robert W. A Survey on Corporate Governance. – NBER Working Paper Series, Working Paper 5554, April 1996, p 1-80.
99. Siems, Mathias M. Welche Auswirkung hat das neue Verfolgungsrecht der Aktionärminderheit. – Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht. 104. Band. August 2005, S 376-394.
100. Sootak, Jaan. Kaks aastat karistusseadustikku – uus õigus ja uued probleemid? – Juridica 2005, nr 1, lk 35-44.
101. Storck, Michel. Corporate Governance a la Française – Current Trends. European Company and Financial Law Review. May 2004, Vol. 1, No. 1, p 37 – 59.
102. Suchan, Stefan W. Post-Enron: U.S. and German Corporate Governance. – Cornell Law School LL.M. Papers Series, Year 2004, Paper 4.
103. Svensson, Bo. Aktiebolagslagen. Kommentar och lagtexter. 14: upplagan. Göteborg, 1999.
104. Tampuu, Tambet. Deliktiõigus võlaõigusseaduses. Üldprobleemid ja delikti üldkoosseisul põhinev vastutus. - Juridica 2003, nr 2, lk 71-82.
105. Teichmann, Christoph. The European Company: A Challenge to Academics, Legislatures and Practitioners. – German Law Journal. Private Law. 01. 04. 2003, Vol 4, No 4, p 309-331.
106. Theisen, Manuel R.; Salzberger, Wolfgang. Germany's "Aufsichtsrat" board. Three ideas for the "two-tier" approach. – Legamedia, February 2002. Available: http://www.legamedia.net/dy/articles/article_15789.php, 05.11. 2004.
107. Theisen, Manuel R. Empirical Evidence and Economic Comments on Board Structure in Germany. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford, 1998, p 259-265.
108. Timmermans, Christiaan. Harmonization in the Future of Company Law in Europe. – Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Hopt, Klaus, J.; Kanda, Hideki *et al.* Oxford 1998, p 623-637.
109. Tison, Michel. Challenging the Prudential Supervisor Liability: Liability versus (Regulatory) Immunity. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2003-04. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2003-pdf/WP2003-04.pdf>, 19. 10. 2005.

110. Tiivel, Tuuve. Äriühingu juhtorgani liikme hoolsuskohustus. – *Juridica* 2005, nr 9, lk 621- 635.
111. Tiivel, Tuuve. Äriühingu juhtorgani liikme kohustused ja vastutus. Magistritöö. Tartu, 2004.
112. Tiivel, Tuuve. Aktsiaseltsi juhatuse liikme vastutuse piiramine. – *Juridica* 2001, nr 10, lk 723-732.
113. Tjutrumov, Igor. Aktsiate ühe isiku kätte koondumise juriidiline tähtsus aktsiaseltsi suhtes. – *Õigus* 1936, nr 2, lk 91-94.
114. Tjutrumov, Igor. Aktsiaseltside juhatuseliikmete vastutuse küsimusest. – *Õigus* 1930, nr 2, lk 49-50.
115. Uesson, M. Peremeheta aktsiaseltsid. – *Õigus* 1925, nr 5, lk 117-120.
116. Ulst, Ingrid. Euroopa äriühingu mudel ja selle rakendamine finantssektori äriühingute poolt. – *Juridica* 2005, nr 7, lk 466-474.
117. Varul, Paul. Tsiviil- ja kaubandusseadusandluse arengust Eestis. – *Juridica* 1993, nr 6, lk 120-121.
118. De Voldere, Isabelle; Sleuwaegen, Leo; van Pelt, An; Veugelers, Reinhilde. Corporate Structure of Leading Firms in Europe: Does Country of Origin Still Matter? Vlerick Leuven Gent Management School. - Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2004/12. D/2004/6482/13 p 1-41.
119. Vutt, Andres. Osäühing ja aktsiaselts. - *Juridica* 1995, nr 4, lk 148-158.
120. Werlauff, Erik. Euroopa Liidu ühinguõigus. Ühine nimetaja äriliste ettevõtjatele 12 riigis. Tallinn, 1997.
121. Werlauff, Erik. SE – The Law of The European Company. Copenhagen, 2003.
122. Wikipedia: The Free Encyclopedia. Sv management. Available: http://en.wikipedia.org/wiki/Management#Historical_development, 17.10.2005.
123. Wirtz, Peter. Opportunism, Stewardship and the Dynamics of Conflict in a Theory of Corporate Governance. January, 2002. Available: <http://ungaro.u-bourgogne.fr/WP/1020101.pdf>, 07.11. 2005.
124. Wymeersch, Eddy. Implementation of the Corporate Governance Codes. – Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2004-08. Available: <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2004-pdf/WP2004-8.pdf>, 09.10.2005.
125. Залесский В. В., Соловьева С. В., Тихомиров М. Ю. (*et al*) Комментарий к федеральному закону об акционерных обществах. Второе издание. Москва, 1999.
126. Zinser, Alexander; Spreng, Nicole. Der neue britische Corporate Governance Kodex: mit rechtsvergleichenden Betrachtungen zur deutschen Regelung. – *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft. Archiv für Internationales Wirtschaftsrecht.* 103. Band. November 2004, S 401-431.

Kasutatud õigusaktid

Eesti õigusaktid

127. Aktsia- ja osuühingute juhatuste ja nõukogude koosseisu seadus. 08.03. 1935. - RT 1935, 24, 213.
128. Aktsiaseltside ja osuühingute kohta käivate seaduste täiendamise seadus. 20. 05. 1927. – RT 1927, nr 54, 58.
129. Aktsiaseltsi põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 23.11.1989 määrus nr 385. ÜVT 1989, 37, 537; RT I 1994, 62, 1043.
130. Eesti NSV töökoodeks. Tallinn, 1985.
131. Eesti Vabariigi ettevõtteseadus. 17. oktoober 1989. – ÜVT 1989, 36, 554; RT 1992, 27, 352.
132. Eesti Vabariigi töölepingu seadus. 15. aprill 1992. a. – RT 1992, 15/16, 241; RT I 2004, 86, 548.
133. Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 "Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta" rakendamise seadus. 10. november 2004. a. – RT I 2004, 81, 543.
134. Hea Ühingujuhtimise Tava. Arvutivõrgus: <http://files.ee.omxgroup.com/bors/press/HYT.pdf>, 06.11. 2005.
135. Karistuseseadustik. 06. juuni 2001. a. – RT I 2001, 61, 364; 2004, 88, 600.
136. Kindlustustegevuse seadus. 08. detsember 2004. a. – RT I 2004, 90, 616.
137. Krediitiasutuste seadus. 09. veebruar 1999. a. – RT I 1999, 23, 349; 2005, 8, 32.
138. Majandusühingute põhimäärus. Vabariigi Valitsuse 13.06.1990 määrus nr 122. – ÜVT 1990, 19, 297; RT I 2000, 39, 242.
139. Mittetulundusühingute seadus. 16. juuni 1996. a. – RT I 1996, 42, 811; 2004, 89, 613.
140. Pankrotiseadus. 22. jaanuar 2003. a. - RT I 2003, 17, 95; RT I 2004, 37, 255.
141. Raamatupidamise seadus. 20.november 2002. a. – RT I 2002, 102, 600; 2003, 88, 588
142. Riigi eraõiguslikes juriidilistes isikutes osalemise seadus. 24. märts 2004. a. – RT I 2004, 24, 166.
143. Sihtasutuste seadus. 11. november 1995. a. - RT I 1995, 92, 1604; 2004, 89, 613.
144. Tervishoiuteenuste korraldamise seadus. 09. mai 2001. a. – RT I 2001, 50, 284; 2005, 2, 4.
145. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. 28. juuni 1994. a. – RT I 1994, 53, 889; RT I 1999, 10 155.
146. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. 27. märts 2002. a. - RT I 2002, 35, 216; RT I 2003, 78, 523.
147. Tulumaksuseadus. 15. detsember 1999. a. - RT I 1999, 101, 903; RT I 2004, 89, 604.
148. Võlaõigusseadus. 26. september 2001. a. – RT I 2001, 81, 487; RT I 2004, 37, 255.

149. Äriseadustik. 15. veebruar 1995. a. - RT I 1995, 26-28, 355; RT I 2004, 89, 613.

Eesti eelnõud ja seletuskirjad

150. Riigi poolt eraõiguslikes juriidilistes isikutes osalemise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 08. jaanuar 2004. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/saros-bin/mgetdoc?itemid=040220017&login=proov&password=&system=ems&server=ragne1>, 13.10.2005.

151. Tsiviilseadustiku üldosa seaduse eelnõu. Seletuskiri. 13. mai 1999. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/saros-bin/mgetdoc?itemid=991600043&login=proov&password=&system=ems&server=ragne1>, 13.10.2005.

152. Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu. Seletuskiri. 13. detsember 2004. a. Arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/perl/f.pl?file=043510004>, 11.11.2005.

Euroopa Liidu õigusaktid

153. Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises (notified under document number C(2003) 1422) (2003/361/EC). - OJ L 124, 20/05/2003 P. 0036 – 0041.

154. Consolidated Version of The Treaty Establishing The European Community. - OJ C 325, 24. 12. 2002

155. Council Regulation (EEC) No 2137/85 of 25 July 1985 on the European Economic Interesting Grouping (EEIG). - OJ L 199, 31/07/1985 P. 0001 – 0009.

156. First Council Directive of 9 March 1968 on co ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throught the Community (68/151/EEC). OJ L 65, 16.03.1968. P. 8-12.

157. Nõukogu direktiiv 2001/86/EÜ, millega täiendatakse Euroopa äriühingu põhikirja töötajate kaasamise suhtes. 8. oktoober 2001. OJ L 294, 10/11/2001 P. 0022 – 0032.

158. Nõukogu määrus (EÜ) nr 2157/2001, 8. oktoober 2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta. - OJ L 294, 10/11/2001 P. 0001 – 0021.

159. Second Council Directive of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (77/91/EEC). OJ L 26, 31.01.1977. P. 1.

Euroopa Liidu eelnõud, seletuskirjad, soovitused, arengukavad, mudelseadused

160. Commission of the European Communities. Communication from the Commission to the Council and the European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.05.2003. COM (2003) 284 final. Available: http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/dpi/cnc/doc/2003/com2003_0284en01.doc, 09.10.2005.

161. Group of Experts “European Systems of Worker Involvement” (with regard to the European Company Statute and the other pending proposals. Final Report. May 1997. Available: http://europa.eu.int/comm/employment_social/labour_law/docs/davignonreport_en.pdf 10. 10. 2005.
162. Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete sobiva tasustamise korra edendamiseks (2004/913/EÜ). 14. detsember 2004. – OJ L 385, 29/12/2005 P. 55-59.
163. Komisjoni soovitus noteeritud äriühingute haldusorganite tegevülesanneteta liikmete ja haldus- või järelevalveorganiliikmete ülesannete ning haldus- või järelevalveorgani komisjonide kohta (2005/162/EÜ). 15. veebruar 2005. - OJ L 52, 25/02/2005 P. 51- 63.
164. Proposal for a Fifth Directive on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 59 (2) of the Treaty, with respect to company structure and to the power and responsibilities of company boards. - OJ C 131, 13/12/1972 P. 0049.
165. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company law in Europe. Brussels, 04. 11. 2002. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf, 08.10. 2005.
166. Second amendment to the proposal for a Fifth Council Directive based on article 54 of the EEC treaty concerning the structure of public limited companies and the powers and obligations of their organs. – OJ C 007, 11/01/1991 P. 0004.
167. The Principles of European Contract Law. Prepared by the Commission on European Contract Law 1999 (text in English). Available: http://frontpage.cbs.dk/law/commission_on_european_contract_law/pecl_full_text.htm, 13.10.2005.

Ameerika Ühendriikide õigusaktid

168. Model Business Corporation Act. 3rd Edition. Official Text Revised through 2002. Available: <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>, 12.11.2005.
169. Principles of Corporate Governance. May 2002. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/brt_may2002.pdf. 25.01. 2006.
170. Sarbanes-Oxley Act 2002. Available: <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>, 25. 09. 2005.

Hollandi õigusaktid

171. Netherlands Civil Code. Book 2. Legal Persons. Companies and other legal persons under Netherlands Law and Netherlands Antilles Law. Deventer, Boston, 1992.
172. The Dutch Corporate Governance Code. Principles of Good Corporate Governance and Best Practice. Corporate Governance Committee 09.12.2003. Available: <http://corp.gov.nl/page/downloads/CODE%20DEF%20ENGELS%20COMPLEET%20III.pdf>, 30.10. 2005.

173. Corporate governance in practice in the Netherlands. - SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/scgop_handbook_2004_en.pdf, 28. 01. 2006.

Poola õigusaktid

174. Kodeks spółek handlowych. Code of Commercial Companies. Zakamie, 2004.

Prantsusmaa õigusaktid

175. Code Civile. MISE A JOUR LEGIFRANCE 21 February 2004. Dernier texte modificateur : ordonnance n° 2004-164 du 20 Feb. 2004. Civil Code. Translated by Georges Rouhette, Professor of Law, with the assistance of Anne Berton, Research Assistant in English. Available: http://www.legifrance.gouv.fr/html/codes_traduits/code_civil_textA.htm#CHAPTER%20I%20%20GENERAL%20PROVISIO, 09.11. 2005.

176. Code de Commerce: Partie Legislative. Loi 2003-775 du 21/08/03 (JO 22/08/03). Commercial Code: The Legislative Part. Available: http://www.legifrance.gouv.fr/html/codes_traduits/commercetextA.htm, 02.10. 2005.

177. The Boards of Directors of Listed Companies in France. 10. 07. 1995. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/vienot1_en.pdf, 18. 11. 2005.

178. The Corporate Governance of Listed Companies. October 2003. Principles for corporate governance based on consolidation of the 1995, 1999 and 2002 AFEP and MEDEF's reports. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_oct03_en.pdf, 17. 11. 2005.

Rootsi õigusaktid

179. Aktiebolagslag (1975:1385). Utfärdad 15.12.1975. Upphävd 01.01.2006. Tillgänglig: <http://www.regeringen.se/content/1/c6/02/29/97/2faf519e.pdf>, 26.10.2005.

180. Aktiebolagslag (2005:551). Utfärdad 16.06. 2005. Tillgänglig: <http://www.regeringen.se/content/1/c6/02/29/97/2faf519e.pdf>, 31.10.2005.

181. Swedish Code of Corporate Governance. Report of the Code Group. Swedish Government Official Reports. SOU 2004: 130. 16.12.2004. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/swe_codes_group_en_mar2005.pdf, 24.10.2005.

Saksamaa õigusaktid

182. Aktiengesetz. 6. September 1965. - BGBl I 1965, 1089. Zuletzt geändert durch Art. 5 G v. 15.12.2004 I 3408. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg>, 23. 09. 2005.

183. Baums Commission Report. Bericht der Regierungskommission Corporate Governance. 10. 07. 2001. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/baums_report.pdf, 23. 09. 2005.

184. Bürgerliches Gesetzbuch. 18. August 1896. – RGBI I 1896, 195. Neugefasst durch Bek. v. 2. 1.2002 I 42, 2909; 2003, 738; zuletzt geändert durch Art. 3 Abs. 1 G v. 7. 7.2005 I 1970. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/bgb/>, 23. 09. 2005.

185. German Corporate Governance Code. 21.05.2003. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200305_en.pdf, 23. 09. 2005.

186. Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts v 22. September 2005. Bundesgesetzblatt Jahrgang 2005, Teil I, Nr 60. Erhältlich: <http://217.160.60.235/BGBL/bgb11f/bgb1105s2802.pdf>, 10.11.2005.

187. Handelsgesetzbuch. 10. Mai 1897. - RGBI 1897, 219. FNA 4100-1, Bundesgesetzblatt Teil III. Zuletzt geändert durch Art. 1 G v. 3. 8.2005 I 2267. Erhältlich: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/hgb/htmltree.html>, 10. 11. 2005.

188. Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. 05. 2003. Erhältlich: http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200305_d.pdf, 23. 09. 2005.

189. Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Arvutivõrgus: <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/sonstige/hlg.pdf>, 20. 10. 2005.

Saksamaa seletuskirjad, soovitud, arengukavad

190. Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Erhältlich: <http://www.jura.uni-duesseldorf.de/dozenten/noack/texte/sonstige/hlg.pdf>, 11. 10 2005.

Suurbritannia õigusaktid

191. Corporate Governance: A Practical Guide. London Stock Exchange. 24. 08. 2004. Available :http://www.ecgi.org/codes/documents/rsmi_lse_guide2004.pdf, 22. 09. 2005.

192. Directors' Remuneration. Report of A Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury. 17. 07. 1995. Available: <http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>, 22. 09. 2005.

193. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. 01. 12. 1992. Available: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>, 22. 09. 2005.

194. The Combined Code on Corporate Governance. Financial Reporting Council. 23.07. 2003. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf, 22.09.2005.

Taani õigusaktid

195. Copenhagen Stock Exchange Committee on Corporate Governance. Revised Recommendations for Corporate Governance in Denmark. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_dk_aug2005_en.pdf, 22.09. 2005.

196. Corporate Governance in Denmark - recommendations for good corporate governance in Denmark. Second part in The Nørby Committee's report.06. 12. 2001. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/haa_kap05-01uk.pdf, 22. 09. 2005.

Muud õigusaktid

197. OECD Principles of Corporate Governance 2004. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>, 23. 09. 2005.

198. OECD Guidelines on Corporate Governance of State Owned Enterprises. 2005. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>, 15. 03. 2006.

Kasutatud statistilised andmed

199. Börsiettevõtete nimekiri. Arvutivõrgus: <http://www.ee.omxgroup.com/?id=4010>, 15. 03. 2006.

200. Börsiettevõtete aktsiaraamatud. Arvutivõrgus: http://statistics.e-register.ee/shlist/?lang=et%20_blank, 15. 03. 2006.

Kasutatud lühendid

ABL 1975	Aktiebolagslag 1975
ABL 2005	Aktiebolagslag 2005
AktG	Aktiengesetz
ASL	Aktieselskabsloven
ASPM	Aktsiaseltsi põhimäärus
AudS	Audiitortevuse seadus
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BW	Burgerlijk Wetboek
CA 1985	Companies Act 1985
CC	Code Civil
CCom	Code Commerce
CGK	(Deutscher) Corporate Governance Kodex
EÜ	Euroopa Ühendus
HGB	Handelsgesetzbuch
HÜT	Hea Ühingujuhtimise Tava
KarS	Karistusseadustik
KindlS	Kindlustustegevuse seadus
KSH	Kodeks spółek handlowych
KAS	Krediidasutuste seadus
MBCA	Model Business Corporations Act
PankrS	Pankrotiseadus
RPS	Raamatupidamise seadus
REOS	Riigi eraõiguslikes juriidilistes isikutes osalemise seadus
SE	Societas Europaea
SEM	Euroopa Liidu Nõukogu määruse nr 2157/2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta
SEMRS	Euroopa Liidu Nõukogu määruse (EÜ) nr 2157/2001 "Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta" rakendamise seaduse
SOA	Sarbanes-Oxley Act
TsÜS	Tsiviilseadustiku üldosa seadus
TuMS	Tulumaksuseadus
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
ÄS	Äriseadustik