

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
Äriõiguse ja intellektuaalse omandi õppetool

Merlin Paas

**AKTSIONÄRIDE ÜLIMUSLIKKUSE KONTSEPTSIOONI
RAKENDAMISE ULATUS EESTI ÕIGUSES**

Magistritöö

Juhendaja
Dr iur Andres Vutt

Tartu
2014

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. AKTSIONÄRIDE ÜLIMUSLIKKUSE KONTSEPTSIOONI KOHT ÜHINGUÕIGUSES 7	
1.1. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kujunemine	7
1.2. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisu.....	9
1.3. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon kui ühinguõiguse aluspõhimõte.....	14
1.4. Aktsionäride huvidega arvestamise ulatus	19
2. AKTSIONÄRID KUI OTSUSTAJAD	24
2.1. Aktsionäride üldkoosoleku pädevus	24
2.1.1. Aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevad otsused lähtuvalt Euroopa Liidu direktiividest	24
2.1.2. Teised aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevad otsused	29
2.2. Üldkoosolekul osalemise õiguse ja hääleõiguse teostamise võimalused	32
2.2.1. Õiguste teostamine elektrooniliste vahendite abil	32
2.2.2. Teised õiguste teostamise võimalused.....	36
2.3. Aktsionäride õigus saada teavet oma õiguste teostamiseks.....	38
2.3.1. Aktsionäride õigus esitada küsimusi	38
2.3.2. Üldkoosolekul osalemisega seotud teabe avalikustamine ja õigus tutvuda dokumentidega.....	43
3. AKTSIONÄRID KUI JUHTORGANITE LIIKMETE KONTROLLIJAD	48
3.1. Aktsionäride õigus valida juhtorganite liikmeid	48
3.2. Aktsionäride õigus määrata juhtorganite liikmete tasu	50
3.3. Juhtorganite liikmete tasustamisega seotud teabe avalikustamine aktsionäridele.....	53
KOKKUVÕTE	57
The Scope of Implementation of The Shareholder Primacy in Estonian Law. Summary.....	62
KASUTATUD LÜHENDID	68
KASUTATUD MATERJALID.....	69

SISSEJUHATUS

Piiriülese äritegevuse kõrge taseme saavutamine on viinud vajaduseni reguleerida Euroopa ühinguõigust võimalikult ühetaoliselt. Kuna ühinguõiguse üldiseks eesmärgiks võib pidada kogu ühiskonna heaolu, sh nii aktsionäride, lepingupartnerite ja ühiskonna kui terviku heaolu saavutamist¹, on Euroopa Liidu poolse ühtlustamise eesmärgiks kõikide ühinguõiguse valdkondade reguleerimine ühesugustel alustel. Euroopa Liidu õigusaktidega ei saa reguleerida iga üksikut ühinguõiguse, sh ühingujuhtimise küsimust, seega on oluline, et liikmesriikide siseriikliku ühinguõiguse aluseks oleks ühtne põhimõte, mis annab suunised aktsionäride rolli määratlemisele.

Aktsionäride rolli määratlemine hõlmab endas nii küsimust juhtogranite kohustuste kohta lähtuda eelkõige aktsionäride parimatest huvidest kui ka küsimust aktsionäride õiguste kohta äriühingus otsustusprotsessi ja juhtorganeid kontrollida. Vaatamata sellele, et õigusalasest kirjanduses on valdavalt levinud arusaam, et Ameerika Ühendriikide ja Ühendkuningriigi ühingujuhtimise süsteem on aktsionärikeskne ning Mandri-Euroopa riikide ühingujuhtimise süsteem huvigruppide keskse lähenemisega,² on tänases Euroopa Liidu ühinguõiguses suund aktsionäride aina suuremale kaasamisele ühingujuhtimisse ning ühingujuhtimise läbipaistvamaks muutmisele.

Näiteks OECD Ühingujuhtimise Põhimõtete³ teise peatüki järgi peab ühingujuhtimise raamistik kaitsma aktsionäre ning tõhustama aktsionäride õiguste teostamist. Euroopa Komisjoni 2003. aastal vastu võetud Euroopa Liidu ühinguõiguse moderniseerimise ja äriühingute üldjuhtimise tõhustamise kava kohaselt on üheks eesmärgiks aktsionäride õiguste tugevdamine.⁴ Ka Komisjoni 2012. aasta tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks kohaselt on üheks eesmärgiks innustada aktsionäre aina rohkem osalema

¹ Hansmann, H., Kraakman, R. The End of History for Corporate Law. – Harvard Law School Discussion Paper No. 280, 2000, pp. 9-10. Available: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf.

² Gelter, M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light. – ECGI Law Working Paper No. 165, September 2010, p. 6. Available: <http://ssrn.com/abstract=1669444>.

³ OECD Principles of Corporate Governance. Organisation for Economic Co-operation and Development. April 2004. p. 18. Available: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>. (thereinafter: OECD Principles of CG)

⁴ 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, p. 4. Available: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52003DC0284&from=EN>.

ühingujuhtimises ning tagada ühingujuhtimise suurem läbipaistvus aktsionäride jaoks.⁵ Lisaks eeltoodule on Euroopa Liidus vastu võetud mitmeid direktiive ja soovitusi aktsionäride õiguste tõhustamiseks. Näiteks on Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 11. juuli 2007. aasta direktiiv 2007/36/EÜ⁶ (edaspidi: aktsionäride õiguste direktiiv) võetud vastu eesmärgiga muuta aktsionäride õiguste teostamist tõhusamaks (preambul p 1). Näitena võib tuua ka Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ⁷ (edaspidi: ülevõtmispakkumiste direktiiv), mis kaitseb ühingute väärtpaberite omanike huve, kui ühingu suhtes on tehtud ülevõtmispakkumine või toimub muudatus kontrollis.

Eeltoodust järeldub, et Euroopa Liidu ühinguõiguses on suund aktsionäride kaitsesele ja nende õiguste tugevdamisele, mistõttu tuleb Euroopa Liidu ühinguõiguse, sh ühingujuhtimise raamistiku aluseks pidada aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni. Ka professor C. Van der Elst on sedastanud, et aktsionärid omavad kogu Euroopa ühinguõiguses kesksel kohta.⁸ M. Gelter on märkinud, et tänapäeval toetuvad paljud õigusteadlased just aktsionäride üliluslikkuse kontseptsioonile ning õigussüsteemides on aina rohkem hakatud kaitsma aktsionäre.⁹ Tuleb märkida, et aktsionäride rolli puudutavates ühinguõiguslastes vaidlustes on kasutusel erinevad terminid. Näiteks on kasutusel terminid *active ownership*¹⁰, *shareholder activism*¹¹ ning *shareholder democracy*.¹² Kõikide eelnimetatud terminite sisuks saab pidada kokkuvõtlikult põhimõtet, et juhtorganid peavad tegutsema aktsionäride huvides ning aktsionärid peavad omama äriühingus kontrolli. Eeltoodud põhimõtet on nimetatud aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni sisuks.¹³

⁵ Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik, lk 4. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ET:PDF>. (edaspidi: komisjoni õigusraamistiku ajakohastamise tegevuskava).

⁶ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 11.07.2007. a direktiiv 2007/36/EÜ noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta. – ELT L 184, 14.07.2007, lk 17-24.

⁷ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 21.04.2004. a direktiiv 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta. – ELT L 142, 30.04.2004, lk 11-21.

⁸ Van der Elst, C. Shareholder Rights and Shareholder Activism: The Role of the General Meeting of Shareholders. – ECGI Law Working Paper No. 188, 2012, p. 2. Available: <http://ssrn.com/abstract=2017691>.

⁹ Gelter, M., pp. 90-91.

¹⁰ Norwegian Ministry of Finance. Active Management and Active Ownership. Final report, Mercer, 2009, pp. 5, 9. Available: <http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Statens%20pensjonsfond/rapporter/Mercer%20-%20Active%20management%20and%20active%20ownership.pdf>.

¹¹ Van der Elst, C., p. 1.

¹² Vt nt: Fairfax, L. M. The Future of Shareholder Democracy. – Public Law and Legal Theory Paper No. 2012-93, Vol. 84, 2009, p. 1260. Available: <http://ssrn.com/abstract=2165389>.

¹³ Bainbridge, S. M. Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance. – UCLA School of Law Research Paper Series, Research Paper No. 02-06, February 2002, pp. 2-3. Available: <http://ssrn.com/abstract=300860>.

Eesti õigusalas es kirjanduses ei ole aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni varem käsitletud. Kuna Euroopa Liidu ühinguõiguse seisukohalt on oluline, et aktsionäride roll oleks erinevates liikmesriikides reguleeritud ühtsetel põhimõtetel, tuleb hinnata aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamist Eesti õiguses. Käesoleva magistritöö eesmärgiks on leida vastus küsimusele, kas ja millises ulatuses rakendatakse Eesti õiguses aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni ning kas mitterakendamine on õigustatud. Töö hüpoteesiks on, et Eesti õiguses rakendatakse aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni, kuid mitte täielikult.

Lähtuvalt uurimisküsimusest sisustatakse esmalt aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisu ning hinnatakse aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamise põhjendatust Euroopa Liidu ühinguõiguse aluspõhimõttena. Samuti analüüsitakse, kas Eesti õiguses on juhtorganite liikmetel kohustus lähtuda eelkõige aktsionäride huvidest. Teises peatükis keskendutakse aktsionäride õigustele, mille abil nad saavad kontrollida äriühingus otsustusprotsessi. Töös analüüsitakse aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevaid küsimusi, aktsionäride erinevaid võimalusi osaleda aktsionäride üldkoosolekul ning kasutada hääleõigust. Kuna kontrolli teostamise eelduseks on, et aktsionäridel oleks võimalikult palju teavet, uuritakse töös aktsionäride õigust esitada küsimusi ning tutvuda dokumentidega, samuti äriühingu kohustust avalikustada üldkoosoleku, sh üldkoosoleku päevakorras olevate küsimustega seotud dokumendid. Kolmandas peatükis keskendutakse aktsionäride õigusele kontrollida juhtorganite liikmeid. Lähtudes töö eesmärgist tehakse kindlaks, kas aktsionärid omavad kontrolli juhtorganite liikmete valimise, tagasikutsumise ning tasustamise üle.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon kohaldub ühelt poolt aktsionäride ja juhtorganite vahelisest suhtest tulenevatele küsimustele ning teiselt poolt ka vähemusaktsionäride kaitsele, vähemusaktsionäride kaitsega seonduvad probleemid jäävad käesolevas magistritöös käsitletud teemade ringist välja. Samuti ei ole käesolevas magistritöös analüüsitud, milliseid õiguskaitsevahendeid omavad aktsionärid äriühingu ja juhtorganite liikmete vastu, ega seda, kas Eesti õiguses peaksid töötajad omama õigusi äriühingus otsustusprotsessi ja juhtorganite liikmete kontrollimiseks.

Töö kirjutamisel on kasutatud eelkõige võrdlevat meetodit. Eesti õiguses aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamise hindamisel on võrreldud Eesti õigust aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuga. Kontseptsiooni sisu on kindlaks tehtud tuginedes erinevatele teadusartiklitele. Täiendavalt on võetud arvesse Euroopa Liidu õigusakte ja muid dokumente. Otsustamakas, kas Eesti õiguses on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni

rakendamine või mitterakendamine õigustatud, on Eesti õigust võrreldud teiste riikide õigustega. Võrdlusriikideks on valitud Saksamaa, Holland ja Ühendkuningriik. Selline valik on tehtud eelkõige seetõttu, et Eesti õiguse kujunemisel on eeskujuks olnud Saksa õigus ning sarnaselt Eestiga on nii Hollandis kui ka Saksamaal äriühingutel kaheastmeline juhtimisstruktuur, mis omab eelkõige tähendust aktsionäride kontrolli ulatuse, sh juhtorganite liikmete valimise, tagasikutsumise ja tasustamise küsimuses. Ühendkuningriigi õigussüsteem on valitud seetõttu, et tegemist on Anglo-Ameerika õigussüsteemi kuuluva riigiga, kus on pikka aega domineerinud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon.

Magistritöös on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni analüüsimisel kasutatud Euroopa Liidu direktiive, soovitusi ning erinevaid dokumente ühinguõiguse ühtlustamise kohta. Õigusalasest kirjandusest on kasutatud eelkõige Ameerika Ühendriikidega ja Saksamaa teadusartikleid. Peamiselt on kasutatud Stephen M. Bainbridge'i, Julian Velasco, Martin Gelteri, Henry Hansmanni ja Reinier Kraakmani teadusartikleid. Eesti õigusalasest kirjandusest on kasutatud asjakohaseid Juridica artikleid ning Riigikohtu lahendeid.

1. AKTSIONÄRIDE ÜLIMUSLIKKUSE KONTSEPTSIOONI KOHT ÜHINGUÕIGUSES

1.1. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kujunemine

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on Anglo-Ameerika ühinguõiguses domineeriv kontseptsioon. Selle kujunemisel omab märkimisväärset rolli Ameerika Ühendriikide teadlaste A. A. Berle'i ja G. C. Meansi esitatud hinnang Ameerika Ühendriikide äriühingute sisemisele struktuurile. Esmalt viis G. C. Means läbi empiirilise uuringu, millest selgus, et enamik Ameerika Ühendriikides tegutsevate börsiühingute aktsiaid kuulub suurele hulgale aktsionäridele ehk hajutatud aktsionäride ringile, kes on *de facto* juhtorganite liikmete kontrolli all.¹⁴ Aastal 1932 esitasid A. A. Berle ja G. C. Means oma raamatus *The Modern Corporation and Private Property* seisukoha äriühingu omandi ja kontrolli eraldatusest.¹⁵ Kuna sel ajal oli levinud arusaam, et aktsionärid on äriühingu omanikud, leiti, et aktsionärid peaksid omama äriühingus kontrolli ning äriühingu ainsaks eesmärgiks peaks olema aktsionäride heaolu maksimeerimine.¹⁶

Kuigi aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni tekkepõhjuseks võib pidada omandi ja kontrolli eraldatusest tuleneva esindatava-esindaja (ehk aktsionäride ja juhtorganite liikmete) suhtest ilmnevaid juhtimisküsimusi, tuleb märkida, et esmakordselt rakendasid kohtud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni enamus- ja vähemusaktsionäride vahelise vaidluse lahendamiseks. Ühes kõige tuntumas ühinguõiguse kohtuasjas *Dodge vs Ford Motor Co*¹⁷ on kohus sõnaselgelt viidanud aktsionäride ülimuslikkuse standardile, mis erineb aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioonist. Kui aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni saab pidada ühinguõiguse regulatsiooni aluspõhimõtteks, siis aktsionäride ülimuslikkuse standardiga tähistatakse äriühingu juhtorganite liikmete hoolsuskohustust aktsionäride ees. Juhtorganite liikmete hoolsuskohustuse sisuks on kohustus teha otsuseid, mis võtavad kõige rohkem arvesse aktsionäride huve.¹⁸

¹⁴ Means, G. C. The Diffusion of Stock Ownership in the United States. – The Quarterly Journal of Economics, Vol. 44, Issue 5, August 1930, p. 561. Available: <http://www.jstor.org/stable/1884024>.

¹⁵ Berle, A. A., Means, G. C. The Modern Corporation and Private Property, 1932, pp. 352-358.

¹⁶ Smith, D. G. The Shareholder Primacy Norm. – The Journal of Corporation Law, Vol. 23, Issue 2, Winter 1998, p. 278. Available: <http://ssrn.com/abstract=10571>. Matheson, J. H., Olson, B. A. Corporate Cooperation, Relationship Management, and the Trialogical Imperative for Corporate Law. – Minnesota Law Review, Vol. 78, No. 6, 1994, p. 1461. Available: <http://ssrn.com/abstract=1874273>, kus sedastatakse, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon kasvas välja põhimõttest, et aktsionärid on äriühingu omanikud ning seega peavad aktsionärid omama kontrolli äriühingu tuleviku üle ning määratlema äriühingu tegevussuunad.

¹⁷ Michigan Supreme Court 1919. Dodge v. Ford Motor CO. 170 N.W. 668. Vt ka: Gelter, M., pp. 35-36.

¹⁸ Smith, D. G., p. 278.

Kohtuasjas *Dodge v. Ford Motor Co.* oli tegemist vaidlusega, kus üheks pooleks oli äriühingu *Ford Motor* enamusaktsionär ja juhtorgani liige Henry Ford ning teiseks pooleks vähemusaktsionär Dodge. Kohtuotsuse asjaolude kohaselt ei soovinud Henry Ford maksta välja dividende, sest tema eesmärgiks oli äriühingut laiendada autode hinna madalale viimisega. Kohus leidis, et äriühing peab tegutsema esmajärjekorras aktsionäridele kasumi teenimise eesmärgil ning kohustas äriühingut maksma dividende. Kohus märkis, et aktsionäride kasu maksimeerimiseks peavad juhtorganid valima sobivad vahendid – nad tohi vähendada aktsionäride kasumit ega keelduda aktsionäridele dividendide väljamaksmisest, et laiendada äritegevust. Kuigi nimetatud kohtuasi on ligi sada aastat vana ning toonane kohtu seisukoht ei pruugi enam tänapäeva ühinguõiguses asjakohane olla, on käesolevas töös nimetatud lahendile viidatud just selleks, et mõista aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni esmast sisu läbi kohtu arusaama.

Vaatamata sellele, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni peamiseks tekkepõhjuseks oli ühingujuhtimise põhiküsimuse teadvustamine kontrolli ja omandi eraldatuses, on vastavat kontseptsiooni rakendatud ka enamus- ja vähemusaktsionäride suhtele. Eeltoodud kohtuasi *Dodge v. Ford Motor Co.* seondubki pigem enamusaktsionäri kohustusega väikeaktsionäri ees. Seega võib väita, et tegelikult ei ole tegemist kohtuasjaga, kus oleks rakendatud traditsioonilist aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni. Lisaks on nimetatud otsust õiguskirjanduses kritiseeritud just seetõttu, et tänapäeva ühiskonnas ei saa aktsepteerida äriühingu ainsa eesmärgina aktsionäride heaolu maksimeerimist.¹⁹ Ka käesoleva töö autor on seisukohal, et kuigi äriühingute eesmärgiks peab olema teenida aktsionäridele võimalikult palju kasumit, peavad äriühingud võtma arvesse ka teiste huvigruppide heaolu.

Põhjusel, et traditsiooniline aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon arenes välja Ameerika Ühendriikides, on oluline juhtida tähelepanu 1970. aastatel seal väljakujunenud ja ka tänapäeval levinud esindusteooriale (*agency theory*). Esindusteooria kohaselt on ühing omamoodi lepingulistest suhetest koosnev süsteem. Ühingujuhtimist saab vaadelda lepinguna aktsionäride kui äriühingu peategelaste ja juhtorganite liikmete kui agentide vahel.²⁰ Kuna esindusteooria kohaselt on äriühingu juhtorganite liikmed olemuslikult aktsionäride agendid,

¹⁹ Vt täpsemalt: Stout, L. A. Why We Should Stop Teaching *Dodge v. Ford*. – Law & Economics Research Paper No. 07-11, 2007, pp. 9-10. Available: <http://ssrn.com/abstract=1013744>.

²⁰ Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. – Journal of Financial Economics 3, 1976, pp. 306-308. Available: [http://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Jensen_Meckling%20\(1976\).pdf](http://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Jensen_Meckling%20(1976).pdf).

on juhtorganite liikmetel hoolsuskohustus (*fiduciary duty*) aktsionäride ees.²¹ Seega tuleneb esindusteooria sisust, et aktsionärid peaksid omama kontrolli äriühingu juhtimises.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on Anglo-Ameerika ühinguõiguses pikka aega domineerinud. Kontseptsiooni kujunemine on seotud juhtimisprobleemidega, mis kasvasid välja omandi ja kontrolli eraldatusest tulenevast aktsionäride ja juhtorganite liikmete vahelisest suhtest. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks on nimetatud aktsionäride kontrolli juhtorganite liikmete üle ning aktsionäride ülimuslikkuse standardi sisuks juhtorganite liikmete hoolsuskohustust aktsionäride ees. Lisaks on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks peetud põhimõtet, et äriühingud peavad järgima vaid aktsionäride heaolu maksimeerimise eesmärki.

1.2. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisu

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on käsitletav ühinguõiguse, sealhulgas ka ühingujuhtimise aluspõhimõttena. OECD Ühingujuhtimise Põhimõtete kohaselt hõlmab ühingujuhtimine suhteid äriühingu juhtorganite, aktsionäride ja teiste huvigruppide vahel. Tegemist on süsteemiga, mille kaudu püstitatakse äriühingu eesmärgid, eesmärkide saavutamiseks vajalikud vahendid ning kontrollitakse eesmärkide täitmisele suunatud tegevust. Hea ühingujuhtimine peab looma juhatusele sisemised stiimulid, saavutamaks eesmärgi, mis teenivad nii ühingu kui ka aktsionäride huve.²² Vaatamata sellele, et turu loomulikke konkurentsi peetakse üheks kõige paremaks majanduse reguleerimise vahendiks, omab hea ühingujuhtimise saavutamiseks määravat rolli ka äriühingute üldjuhtimine.²³ Käesoleva töö kontekstis on oluline tuua välja, et ühingujuhtimise valdkond ei tegele ainult küsimustega, kas äriühingus peaks olema ühe- või kahetasandiline juhtorganite struktuur, milline peaks olema juhtorganite pädevus või vastutuse ulatus, vaid tegemist on oluliselt laiemal valdkonnaga. Hea ühingujuhtimise juures on tähtis roll ka aktsionäridel. Aktsionäride rolli äriühingutes võib määratleda kahe küsimusega: kuivõrd omavad aktsionärid kontrolli äriühingu jaoks oluliste otsuste vastuvõtmisprotsessis ning kas ja mil määral omavad aktsionärid kontrolli äriühingu juhtorganite liikmete üle. Aktsionäride rolli määratlemiseks tuleb seega leida vastus kahele eelnimetatud küsimusele.

²¹ DeMott, D. A. Shareholders as Principals. – Duke Law School Public Law and Legal Theory Working Paper Series, Working Paper No. 15, June 2001, p. 1. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275049.

²² OECD Principles of CG, p. 11.

²³ Shleifer, A., Vishny, R. W. A Survey on Corporate Governance. – The Journal of Finance, Vol. LII, No. 2, June 1997, p. 738. Available: <http://scholar.harvard.edu/shleifer/files/surveycorp.gov.pdf>.

Enne eelpool toodud küsimustele vastamist peab kindlaks tegema, milline on aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni sisu teoreetilistest seisukohtadest lähtuvalt. Käesolevas töös on aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni sisustamise lähtealuseks professor S. M. Bainbridge'i firmamudelite jaotus, mille kohaselt saab äriühinguid eristada neis kasutatavate vahendite ning püstitatud eesmärkide alusel.²⁴ Vahendite alusel on äriühingud jaotatavad ühelt poolt äriühinguteks, kus aktsionäridel on ulatuslik kontroll (*shareholder primacy*), ning teiselt poolt äriühinguteks, milles juhtorganid on äriühingus kontrollipositsioonil (*managerialism*). Lähtuvalt eesmärkidest saab äriühinguid jaotada vastavalt sellele, kas äriühingu eesmärgiks on rahuldada aktsionäride huve või püütakse saavutada kõikide äriühingu huvigruppide heaolu.

Nagu juba eelnevalt märgitud, on aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni kohaselt aktsionärid äriühingutes nii-öelda peategelased, kelle huvidest lähtuvalt ühingu juhitakse, ning aktsionäridele kuulub ühingu laiaulatuslik kontroll. Tihtipeale tuuakse aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni ühe põhiargumentina esile aktsionäride kui ühingu omanike põhimõte, mille kohaselt peab omanikele kuuluma kontroll.²⁵ See põhimõte on välja kujunenud eelkõige majandusteadlaste arusaama läbi. Näiteks oli majandusteadlane M. Friedman seisukohal, et äriühingu juhtorganite liikmed on ühingu omanike (aktsionäride) töötajad ning peavad nende huve teenima.²⁶ Kui algselt olid aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni pooldajad enamasti majandusteadlased, kes pidasid aktsionäre ühingu omanikeks, siis õigusteadlaste seas on vastavat arusaama korduvalt kritiseeritud ning tänapäeva ühinguõiguses väljakujunenud arusaama järgi on aktsionäride pidamine äriühingu omanikeks juriidiliselt ebakorrekne. Siiski kasutatakse majandusteadlaste seas tänapäevalgi termineid, mida õigusteadlased ei pea juriidiliselt korrektseks.

Juhtorganite ainuvõimu kontseptsiooni kohaselt on äriühingu peafiguurideks juhtorganite liikmed ning aktsionärid on nende kõrval vähem olulised isikud, kusjuures on juhtorganite liikmete otsustada, kuidas ja millistest eesmärkidest lähtuvalt äriühinguid juhtida.²⁷ Pikka aega oli Ameerika Ühendriikides suureks probleemiks juhtorganite võimu kuritarvitamine,

²⁴ Professor S. M. Bainbridge'i firmajaotuse mudelis on vahendite telg tähistatud ingliskeelse vastega *means axis* ja eesmärkide telg *end axis*. Vt lähemalt: Bainbridge, S. M. (2002), pp. 2-3.

²⁵ Vt nt: Velasco, J. Shareholder Ownership and Primacy. – Notre Dame Law School Legal Studies Research Paper No. 08, 2010, pp. 946-947. Available: http://scholarship.law.nd.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1331&context=law_faculty_scholarship.

²⁶ Friedman, M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. – The New York Times Magazine, 1970, p. 211. Available: <http://highereducation.mcgraw-hill.com/sites/dl/free/0073524697/910345/Appendices.pdf>.

²⁷ Bainbridge, S. M. (2002), p. 3.

kuid tänapäevaks on selline juhtide käitumine pigem erandlik.²⁸ Juhtorganite ainuvõimu kontseptsiooni ei saa samastada juhtorganite ülimuslikkuse kontseptsiooniga (*director primacy*), mis on tänapäeval paljudes riikides levinud. Nagu eelnevalt märgitud, sisaldab Anglo-Ameerika algne aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon endas põhimõtet, et ühingujuhtimine peab olema organiseeritud aktsionäride heaolu suurendamise eesmärgil ning aktsionäridel peaks olema äriühingu otsustusprotsessis viimane sõnaõigus. Juhtorganite ülimuslikkuse kontseptsioon küll toetab aktsionäride heaolu suurendamise põhimõtet kui esmast lähtekohta otsuste tegemisel, kuid eirab ideed, et aktsionäridel peaks olema otsene või kaudne võimalus mõjutada otsuste tegemist.²⁹ Õiguskirjanduses on juhtorganite ülimuslikkuse kontseptsiooni pooltargumendina rõhutatud juhtorganite liikmete laiemat diskretsiooniulatust otsuste tegemisel. Nimelt leitakse, et kui juhtorganite liikmetel on lai diskretsiooniulatus, on neil rohkem võimalusi võtta vastu otsuseid, mille abil teenida aktsionäridele võimalikult suurt kasumit.³⁰

Professor S. M. Bainbridge'i firmamudelite käsitluse alusel on ühingud eristatavad ka eesmärkidest lähtuvalt.³¹ Ühelt poolt saab eristada ühingu, mille eesmärgiks on suurendada kõikide huvigruppide heaolu. Selline eesmärgipüstitus seondub huvigrupiteooriaga. Sarnaselt esindusteooriale on ka huvigrupiteooria kohaselt ühing mitmetest lepingutest koosnev süsteem. Huvigrupiteooria järgi on juhtorganite liikmete kohustuseks hoida kõikide huvigruppide heaolu tasakaalus.³² Seega on huvigrupiteooria kohaselt sama tähtsal kohal nii aktsionäride, juhtorganite liikmete ja töötajate (äriühingu sisemised huvigrupid) kui ka tarbijate, lepingupartnerite ja ühiskonna kui terviku (äriühingust väljapoole jäävad huvigrupid) heaolu.³³ Kui esindusteooria kohaselt võib ühingut pidada aktsionäridele

²⁸ Bainbridge, S. M., Johnson, C. J. Managerialism, Legal Ethics, and Sarbanes-Oxley Section 307. – University of California, Los Angeles School of Law Research Paper Series, Research Paper No. 03-13, 2003, p. 3. Available: <http://ssrn.com/abstract=434721>.

²⁹ Bainbridge, S. M. (2002), p. 22.

³⁰ Velasco, J. (2010), p. 948.

³¹ Seejuures saab ka õigusteadlased äriühingu eesmärkide mõistmise alusel jaotada kahte gruppi: ühed peavad äriühingu üldjuhtimist eraõiguse valdkonnaks, teised avaliku õiguse valdkonnaks. Nimelt peavad üldjuhul aktsionäride heaolu maksimeerimise toetajad ühingujuhtimist üheks eraõiguse valdkonnaks, tuues põhjuseks, et omandi ja kontrolli eraldatus ei õigusta riigi sekkumist äriühingu juhtimisse. Seevastu huvigruppide heaolu kasvu pooldajad peavad ühingujuhtimist üheks avaliku õiguse valdkonnaks, kuna just omandiõiguse ja kontrolli eraldatus õigustavad riigipoolset sekkumist, et saavutada sotsiaalseid eesmärke, mis ei ole seotud ainuüksi äriühingu kasumi teenimisega. Bainbridge, S. M. (2002), pp. 4-5.

³² 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, No. 53, 2004, pp. 247-248. Available: <http://homes.chass.utoronto.ca/~jheath/steg+pm.pdf>.

³³ Lisaks nimetatud huvigruppide jaotusele eristab õigusprofessor C. A. Mallin huvigruppe vastavalt sellele, kas nad on äriühinguga otseselt või kaudselt seotud. Äriühinguga otseselt seotud huvigrupid on aktsionärid, töötajad, lepingupartnerid, tarnijad ja võlausaldajad. Äriühinguga kaudselt seotud huvigrupid on kohalikud ühendused, keskkonnaalased ühingud ja valitus. Vt lähemalt: Mallin, C. A. Corporate Governance. Oxford University Press, Second Edition, 2007, pp. 49-51.

kuuluvaks varakogumiks, mida haldavad juhtorganite liikmed aktsionäride huvides, siis huvigrupiteooria kohaselt on ühing määratletav kui sotsiaalne süsteem, mis on vajalik ühiskondlike suhete korraldamiseks.³⁴

Sarnaselt huvigrupiteooriale, mille kohaselt peab saavutama äriühingu kõikide huvigruppide heaolu, on ka ühinguõiguse üldiseks eesmärgiks ühiskonna kui terviku heaolu saavutamine. Näiteks on professorid H. Hansmann ja R. Kraakman seisukohal, et ühinguõiguse eesmärgiks on nii aktsionäride, töötajate, lepingupartnerite kui võimaluse korral kogu ümbritseva keskkonna heaolu suurendamine.³⁵ Samas on professorid märkinud, et parim vahend selle eesmärgi saavutamiseks on muuta juhtorganite liikmed aktsionäride ees tugevalt aruandekohustuslikuks.³⁶ Ühinguõiguse eesmärkide saavutamise osas vastupidisel seisukohal on aga huvigrupiteooria pooldajad, kelle arusaama järgi on juhtorganite liikmetel kohustused kõikide huvigruppide ees.³⁷ Eeltoodust tulenevalt on selge, et nii aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kui ka huvigrupiteooria pooldajad on ühel meelel selle osas, mis on ühinguõiguse, sh ka äriühingute eesmärgiks – selleks on kõikide huvigruppide heaolu tagamine –, kuid on küsitav, mis vahenditega eesmäärke saavutatakse.

Tuleb juhtida tähelepanu professor S. M. Bainbridge'i firmamudelite käsitlusele, mille kohaselt ei ole aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon samastatav aktsionäride huvide maksimeerimisega (*shareholder wealth maximisation*), mida loetakse äriühingu eesmärgiks. Käesoleva töö autor nõustub S. M. Bainbridge'i käsitlusega. Nimelt tuleb eristada äriühingute eesmäärke ja seda, kes omavad äriühingus kontrolli. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt on juhtorganitel kohustus tegutseda aktsionäride huvides ning aktsionärid omavad äriühingus kontrolli, mille kaudu nad saavad mõjutada juhtorganite poolt vastuvõetavaid otsuseid ning seeläbi mõjutada äriühingute eesmäärke. Kuigi juhtorganite liikmetel on kohustus tegutseda aktsionäride huvides, ei tähenda see, et äriühingu ainsaks eesmärgiks on aktsionäride heaolu maksimeerimine. Siiski ei ole sageli seda asjaolu arvestatud ning seetõttu on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni samastatud aktsionäride heaolu maksimeerimisega.³⁸ Ühe näitena võib tuua professor S. D. Gordoni käsitluse aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioonist. Professor on seisukohal, et aktsionäride

³⁴ Heath, J., Norman, W., pp. 247-248.

³⁵ Armour, J., Hansmann, H., Kraakman, R. What is Corporate Law? – Kraakman, R. *et al.* The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009, pp. 18-19.

³⁶ Hansmann, H., Kraakman, R., p. 10.

³⁷ Heath, J., Norman, W., pp. 247-248.

³⁸ Ka viidatud kohtuasjas *Dodge v. Ford Motor Co.* on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks nimetatud aktsionäride heaolu maksimeerimist.

ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt omavad aktsionärid äriühingus kontrolli ning äriühingute ainsaks eesmärgiks on aktsionäride heaolu maksimeerimine.³⁹ Seeläbi on samastatud äriühingute eesmärk ning vahendid, millega eesmärk saavutatakse.

Samuti samastatakse aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni terminiga aktsionärivara väärtuse maksimeerimine (*shareholder value maximisation*). Aktsionärivara väärtuse maksimeerimise sisuks on, et äriühingud peavad teenima ainult aktsionäride huve ning suurendama maksimaalselt aktsionäridele kuuluva vara väärtust.⁴⁰ Eeltoodust on järeldatav, et termin aktsionärivara maksimeerimine ei pane ainult juhtorganite liikmetele kohustust kasutada õiget taktikat ja võtta vastu otsuseid lähtuvalt aktsionäride huvidest, nagu sedastab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon, vaid see on selgelt seotud äriühingu eesmärgiga suurendada aktsionäridele kuuluva vara väärtust. Järelikult ei ole õige täielikult samastada aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni terminiga aktsionärivara väärtuse maksimeerimine. Käesolevas töös on lähtutud professor S. M. Bainbridge'i käsitlusest, mille kohaselt ei saa pidada aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sünonüümiks aktsionäride heaolu ega aktsionärivara maksimeerimist. Eeltoodust tekib küsimus, millistest eesmärkidest äriühingud lähtuma peaksid, et olla kooskõlas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon ei anna sellele küsimusele konkreetset vastust, kuid kindel on, et aktsionäridel peab olema õigus püstitada äriühingu eesmärgid, millest ka juhtorganite liikmed äriühingu igapäevases juhtimises lähtuma peaksid. Ka õiguskirjanduse kohaselt peaks olema aktsionäride üldkoosoleku pädevuses otsustada, millised on äriühingu eesmärgid.⁴¹

Eeltoodust tulenevalt saab asuda seisukohale, et vastatamaks küsimusele, kas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendatakse ühinguõiguses, tuleb hinnata, milliseid vahendeid kasutatakse ühingu juhtimises. Nimelt on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks, et aktsionärid omavad äriühingus kontrolli oluliste otsuste vastuvõtmisel (sh juhtorganitega seotud küsimustes) ning juhtorganite liikmetel on kohustus tegutseda aktsionäride huvides. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt ei pea ühinguõiguse ega äriühingute eesmärgiks olema vaid aktsionäridele võimalikult suure kasumi teenimine, vaid aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioonga on kooskõlas ka muud eesmärgid.

³⁹ Smith, D. G., p. 278.

⁴⁰ Magill, M. J. P., Quinzii, M., Rochet, J.-C. A Critique of Shareholder Value Maximization. – Swiss Finance Institute Research Paper No. 16, 2013, p. 1. Available: <http://ssrn.com/abstract=2246797>.

⁴¹ Matheson, J. H., Olson, B. A., p. 1443.

1.3. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon kui ühinguõiguse aluspõhimõte

Küsimus, milline peaks olema aktsionäride kontrolli ulatus ühingu, on olnud ja on üheks keskseks ühingujuhtimise probleemiks.⁴² Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt peab aktsionäridel olema kontroll äriühingu jaoks oluliste otsuste tegemise protsessis ning juhtorganite liikmed on kohustatud tegutsema aktsionäride huvides. Aktsionäridele ulatusliku kontrolli andmist saab põhjendada aktsionäride ja äriühingu vahelise suhte kaudu. Ühinguõiguses väljakujunenud arusaama kohaselt on äriühing õiguslik abstraktsioon – juriidiline isik on õigussubjekt, mis omab õigusvõimet ja üksikisikutest eraldiseisvaid varalisi kohustusi. Sellist arusaama toetavad Eestis kehtiva tsiviilseadustiku üldosa seaduse⁴³ (edaspidi: TsÜS) § 26 lg 1, mille kohaselt on juriidilisel isikul õigusvõime – võime omada tsiviilõigusi ja kanda tsiviilkohustusi – ning äriseadustiku⁴⁴ (edaspidi: ÄS) § 221 lg 3, mille järgi vastutab aktsiaselts oma kohustuste täitmise eest oma varaga. Seega ei saa äriühing kellelegi kuuluda – aktsionäridele kuuluvad vaid äriühingu aktsiad, millelt neil on õigus saada tulu.

Kuigi aktsionärid ei ole äriühingu omanikud, on neil äriühinguga teistsugune õigussuhe kui ülejäänud huvigruppidel. Eesti õiguse kohaselt on aktsionäri ja äriühingu vahel võlasuhe, mis tekib muust seadusest tulenevast alusest võlaõigusseaduse⁴⁵ (edaspidi: VÕS) § 3 p 6 mõttes, mitte lepingust VÕS § 3 p 1 mõttes. Nimelt on Riigikohus analüüsinud oma 31. märtsi 2010. aasta otsuses aktsiaseltsi ja aktsionäri vahelist suhet ning märkinud, et äriühingu ja aktsionäride õigussuhte näol ei ole tegemist tehingulise suhtega.⁴⁶ Nimetatud lahendis on Riigikohus jõudnud järeldusele, et aktsionäride ja äriühingu vaheline suhe ei piirdu vaid TsÜS § 138 järgse üldise hea usu põhimõtte järgimise kohustusega ja deliktiõiguses sätestatuga, mis keelab üldiselt teistele isikutele kahju tekitamise. Aktsionäride ja äriühingu vahelise suhte määrab eelkõige TsÜS § 32, mille järgi peavad juriidilise isiku osanikud, aktsionärid või liikmed, samuti juriidilise isiku juhtorganite liikmed omavahelistes suhetes järgima hea usu põhimõtet ja arvestama üksteise õigustatud huve. Samuti tuleb aktsionäre ÄS § 272 järgi võrdsetel asjaoludel kohelda võrdselt, mis paneb esmajoones kohustuse aktsiaseltsile

⁴² Vt nt: Blair, M. M., Stout, L. A. Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board. – Washington University Law Review, Vol. 79, Issue 2, 2001, p. 405. Available: <http://digitalcommons.law.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1405&context=lawreview>, kus käsitletakse küsimust, kelle ees ja mille eest peavad juhtorganite liikmed vastutama.

⁴³ Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I 2002, 35, 216 ... RT I, 06.12.2010, 12.

⁴⁴ Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 21.03.2014, 21.

⁴⁵ Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487 ... RT I, 29.11.2013, 4.

⁴⁶ RKTko 3-2-1-7-10 p 31, 31.03.2010.

aktsionäride suhtes.⁴⁷ Lisaks Riigikohtu poolt määratletud aktsionäri ja äriühingu õigussuhte alusele on Eesti õiguskirjanduses nimetatud täiendavaks aluseks ÄS §-i 226, mille kohaselt annab aktsia aktsionärile õiguse osaleda aktsionäride üldkoosolekul ning kasumi ja aktsiaseltsi lõpetamisel allesjäänud vara jaotamisel, samuti muud seaduses sätestatud ja põhikirjaga ettenähtud õigused.⁴⁸ Seega on aktsionäride ja äriühingu vahel seaduse alusel tekkiv suhe, mille sisu määrab eelkõige TsÜS § 32, mille kohaselt peavad isikud lähtuma omavahelises suhtes hea usu põhimõttest ning arvestama üksteise huvidega.

Erinevalt aktsionäridest on teistel huvigruppidel äriühinguga lepingulised suhted. Näiteks on juhatuse liikmetel, kelle kaudu äriühing tegutseb tsiviilkäibes, äriühinguga olemuslikult lepingusarnane võlaõiguslik suhe.⁴⁹ Lisaks on oluline märkida, et aktsionäridel tekivad aktsiate omandamisega seaduses sätestatud õigused ja kohustused. Äriühingu teiste huvigruppide õigused ja kohustused on aga tavaliselt sätestatud lepingu tasandil.⁵⁰ Kolmandaks erisuseks aktsionäride ja äriühingu teiste huvigruppide vahel on asjaolu, et kui äriühingu töötajad, lepingupartnerid ja teised huvigrupid saavad esitada äriühingu vastu nõudeid, mis tulenevad lepingutest, on aktsionäridel õigus hageda äriühingu tuuma.⁵¹ Seega saab eeltooduga põhjendatult asuda seisukohale, et aktsionäride ja äriühingu vahel kapitaliosalusel põhinev ja seaduse alusel tekkiv suhe on õigustuseks juhtorganite liikmete kohustusele tegutseda aktsionäride huvides ning viimaste kontrollile äriühingus.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni käsitlemist ühinguõiguse aluspõhimõttena õigustab see, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on kooskõlas Euroopa Liidu ühinguõiguse üldiste eesmärkidega. Euroopa Liidu ühinguõiguse eesmärkide ilmestamiseks võib viidata näiteks Euroopa Komisjoni 2012. aasta tegevuskavale kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Tegevuskavas on äriühinguõiguse ja äriühingu üldjuhtimise raamistiku ajakohastamise tagamiseks valitud kolm tegevussuunda: läbipaistvuse suurendamine, aktsionäride kaasamine ning äriühingute kasvu ja konkurentsivõime suurendamine.⁵² Seega hõlmavad tegevussuunad väga laiasid valdkondi – ühelt poolt

⁴⁷ RKTko 3-2-1-7-10 p 31, 31.03.2010.

⁴⁸ Vt täpsemalt: Vutt, M. Aktsionäri derivatiivnõue kui õiguskaitsevahend ja ühingujuhtimise abinõu: doktoritöö. Tartu, 2011, lk-d 25-26; Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted. – *Juridica*, nr 7, 2010, lk 485.

⁴⁹ Riigikohus on selgitanud aktsiaseltsi ja juhatuse liikme vahelist suhet mitmetes lahendites. Vt nt: RKTkm nr 3-2-1-39-05 p 14, 26.04.2005; RKTko 3-2-1-65-08 p 33, 08.10.2008.

⁵⁰ Ka õigusprofessor C. A. Mallin põhjendab aktsionäride eristamist teistest äriühingu huvigruppidest samade põhjenduste kaudu nagu on välja toodud käesolevas töös – aktsionäridel on aktsiaseltsiga kapitaliosalusel põhinev suhe ning nende õigused ja kohustused on sätestatud seadusega. Vt lähemalt: Mallin, C. A., pp. 49-51.

⁵¹ Smith, D. G., pp. 277-278.

⁵² Tegevuskava kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks, lk 4.

aktsionäride suurema kontrolli saavutamist äriühingu juhtimises ning äriühingute konkurentsivõimelisuse tagamist tänases kiirelt muutuvmas majanduskeskkonnas.

Euroopa Komisjoni 2010. aasta teatises Euroopa 2020. aastal on rõhutatud jätkusuutliku majanduskasvu saavutamist.⁵³ Samuti on Euroopa Komisjoni poolt valitud ekspertgrupi liikmed märkinud, et majandusliku jätkusuutlikkuse kasv on Euroopa Liidu üheks peamiseks eesmärgiks.⁵⁴ Ekspertgrupp on seisukohal, et kuigi puudub alus reegli kehtestamiseks, mis kohustaks Euroopa Liidu börsiühinguid lähtuma pikaajalisest jätkusuutlikkusest, jättes kõrvale aktsionäride lühiajalise heaolu, peaks äriühingutel olema võimalus lihtsamini viia oma põhikirja sisse muudatusi seoses eesmärkide muutmisega.⁵⁵ Võttes arvesse eeltoodut, saab Euroopa Liidu asjakohastest dokumentidest järeldada, et Euroopa Liidu ühingujuhtimise eesmärgiks on tagada eelkõige äriühingute majanduslik jätkusuutlikkus ning arvestada nii sotsiaalsete kui ka keskkonnaalaste eesmärkidega. Ühinguõiguse eesmärkide saavutamiseks ei saa äriühingud tugineda vaid aktsionäride lühiajalise heaolule ja kasumi teenimisele, vaid oluline on tagada ettevõtete pikaajaline tegutsemine. Seejuures on oluline märkida, et just jätkusuutliku tegevuse kaudu on võimalik suurendada aktsionärivara väärtust ja lõppkokkuvõttes tagada aktsionäride soovidele vastav kasum.

Lisaks sellele, et Euroopa Liidu ühinguõiguse eesmärgid on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga kooskõlas, on Euroopa Liidu ühinguõigus orienteeritud ulatuslikule aktsionäride kontrolli tagamisele. Näiteks on Euroopa Komisjoni tegevuskava kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks kohaselt oluline, et aktsionäridel oleks ka tegelikult võimalik omada kontrolli äriühingus.⁵⁶ L. Enriques on teinud ettepaneku kujundada aktsionäride kaitseks teatud valdkondades dispositiivsed reeglid, mida võiks järgida kõik liikmesriigid. Dispositiivseid reegleid peaks järgima seoses aktsionäride õiguskaitsevahendite kasutamisega, aktsionäride õigusega kontrollida äriühingute dokumente ning vähemusaktsionäride esindajate valimisega juhatusse.⁵⁷ Aktsionäridele suurema kontrolli tagamine viitab selgelt aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamisele.

⁵³ Komisjoni teatis. Euroopa 2020. aastal. Aruka, jätkusuutliku ja kaasava majanduskasvu strateegia. Brüssel, 03.03.2010. KOM (2010) 2020 lõplik, lk 15. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_ET_ACT_part1_v1.pdf.

⁵⁴ Report of the Reflection Group. On the Future of EU Company Law. Brussels, 05.04.2011, p. 7. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf.

⁵⁵ *Ibid*, pp. 37-38.

⁵⁶ Tegevuskava kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks, lk 4.

⁵⁷ Enriques, L. Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. Presentation. Panel: Purpose and Tools of European Company Law. 17.05.2011. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm.

Samuti peab ühingujuhtimise raamistik OECD Ühingujuhtimise Üldpõhimõtete kohaselt tõhustama aktsionäride õiguste kaitset.⁵⁸ Seejuures peavad juhatuse liikmed võtma vastu otsuseid, mis on parimad nii terve äriühingu kui aktsionäride huvides, kuid lähtudes kõrgetest eetilistest nõuetest tuleb juhatusel võtta arvesse ka teiste sidusgruppide huve.⁵⁹ Seega peegeldub OECD Ühingujuhtimise Üldpõhimõtetest selgelt aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamine – ühinguõigus tagab aktsionäride kaitse ning juhatusel on kohustus tegutseda eelkõige aktsionäride huvides.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamine ei tähenda, et äriühingu teiste huvigruppide huvid jäävad ilma kaitseta. Ühingujuhtimise raamistik peab tunnustama ka äriühingu teiste huvigruppide õigusi, mis on sätestatud seadusega või vastastikuste kokkulepete alusel.⁶⁰ Ka professorid H. Hansmann ja R. Kraakman on väitnud, et äriühingu teiste sidusgruppide huvid peavad olema kaitstud äriühinguga sõlmitud lepingute ja teiste valdkondade õigusaktide (näiteks tööõigus, võlaõigusseadus, tarbijakaitseseadus, looduskaitseadus, keskkonnaseadus) kaudu.⁶¹ Samas ei saa asuda seisukohale, et ühinguõiguses puuduksid sätted, mis kaitsevad võlausaldajaid. Näiteks võib tuua Nõukogu 13. detsembri 1976. a direktiivi 77/91/EMÜ⁶² (edaspidi: kapitalidirektiiv) ning seda muutva Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 6. septembri 2006. aasta direktiivi 2006/68/EÜ⁶³, mis kohustavad äriühinguid säilitama aktsiakapitali teataval tasemel. Nimelt käsitletakse aktsiakapitali sageli võlausaldajate kaitse abinõuna ning seega ei saa väita, et ühinguõigus ei arvesta üldse äriühingu võlausaldajate huve.

Töö autor peab vajalikuks juhtida tähelepanu asjaolule, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on välja kujunenud Anglo-Ameerika õigussüsteemis. Mandri-Euroopa õigussüsteem ja kapitaliturg aga erineb oluliselt Anglo-Ameerika õigussüsteemist ja seda järgivate riikide kapitaliturgudest. Erinevalt Ameerika Ühendriikides levinud äriühingutest, millele on iseloomulikud peamiselt väikeaktsionärid ning juhtide suur võim⁶⁴, esinevad

⁵⁸ OECD Principles of Corporate Governance 2004, p 18.

⁵⁹ *Ibid*, p. 24.

⁶⁰ *Ibid*, p. 21.

⁶¹ Hansmann, H., Kraakman, R. (2002), p. 10.

⁶² Teine Nõukogu 13.12.1976. a direktiiv 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks EMÜ asutamislepingu artikli 58 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseks. – ET L 26, 31.01.1977, lk 8-20.

⁶³ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 06.09.2006. a direktiiv 2006/68/EÜ, millega muudetakse Nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas. – ET L 264, 25.09.2006, lk 32-36.

⁶⁴ L. Enriques ja P. F. Volpin on leidnud, et Ameerika Ühendriikides esineb ka äriühinguid, mille osalus kuulub enamusaktsionäridele (nt Ford, Microsoft), kuid nende vähesuse tõttu ei pöörata neile ühinguvaldlustes suurt

Mandri-Euroopas teistsuguse struktuuriga äriühingud. Nimelt selgus L. Enriquese ja P. Volpini poolt läbi viidud uuringust, et Mandri-Euroopa riikides on börsiühinguid oluliselt vähem kui Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriigis.⁶⁵ Mandri-Euroopa riikidele on omased äriühingud, mida kontrollib üks perekond või püramiidskeemi alusel enamusaktsionär.⁶⁶ Ka Eestis on üsna vähe börsiaktiaseltse. Seda kinnitavad NASDAQ OMX Tallinna börsi⁶⁷ andmed, mille kohaselt on 2014. aasta märtsi seisuga põhinimekirjas noteeritud 13 äriühingut⁶⁸, lisanimekirjas on kolm äriühingut⁶⁹ ning alternatiivturul First North üks äri (Telescan). Samuti on OECD koostatud Eesti ühingujuhtimise ülevaates Eesti kapitaliturgu iseloomustatud kui madala likviidsuse ning kontsentreeritud struktuuriga kapitaliturgu.⁷⁰

Professorid H. Hansmann ja R. Kraakman on seisukohal, et aktsionäride üliluslikkuse kontseptsioon kohaldub nii Anglo-Ameerika kui ka Mandri-Euroopa ühinguõigusele just selle paindlikkuse tõttu.⁷¹ Professorite seisukoha peamiseks põhjenduseks on, et riikide lõikes esineb äriühingute struktuurides erinevusi. Nii, nagu Anglo-Ameerika õigussüsteemi järgivates riikides on peale äriühingute, mida iseloomustab hajutatud aktsionäride ring, ka äriühingud, mille osalus on koondunud kitsa ringi aktsionäride kätte, on ka Mandri-Euroopas erineva struktuuriga äriühinguid. Kuigi Mandri-Euroopas esineb rohkem kontsentreeritud struktuuriga äriühinguid, kasvab ka börsiühingute arv pidevalt.⁷² Seega peab igal riigil olema paindlik ühinguõiguse raamistik, mis sobib kokku kogu kapitalituruga, milles võivad aja möödudes aset leida muutused. Hansmann ja Kraakman on rõhutanud, et aktsionäride üliluslikkuse kontseptsioon ei eelista mitte ühtegi äriühingu struktuuri – see on rakendatav nii kontsentreeritud kui ka hajutatud osalusega äriühingutele ning aitab kaasa vastavalt vähemus- ja kontrolli omavate aktsionäride⁷³ ning aktsionäride ja juhatuse vahelisest suhtest tulenevate probleemide lahendamisele.⁷⁴ Järelikult, vaatamata erisustele kapitaliturgudes, on

tähelepanu. Enriques, L., Volpin, P. F. Corporate Governance Reforms in Continental Europe. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 1, Winter 2007, pp. 117-118. Available: <http://ssrn.com/abstract=970796>.

⁶⁵ *Ibid*, pp. 118-120.

⁶⁶ *Ibid*, pp. 118-120.

⁶⁷ NASDAQ OMX koduleht. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=et>.

⁶⁸ Arco Vara, Baltika, Ekspress Grupp, Harju Elekter, Merko Ehitus, Nordecon International, Olympic Entertainment Group, Premia Foods, Silvano Fashion Group, Skano Group, Tallink Grupp, Tallinna Kaubamaja ja Tallinna Vesi.

⁶⁹ Järvevana, Pro Kapital Grupp ja Trigon Property Development.

⁷⁰ OECD. Corporate Governance in Estonia, 2011. OECD Publishing 2011, p. 8.

⁷¹ Hansmann, H., Kraakman, R. (2002), pp. 11-12.

⁷² *Ibid*, p. 12.

⁷³ Käesolevas töös ei ole analüüsitud vähemusaktsionäride ja enamusaktsionäride või kontrolli omavate aktsionäride suhteid, vaid on keskendunud aktsionäride ja juhatuse liikmete vahelisele suhtele.

⁷⁴ Hansmann, H., Kraakman, R. (2002), pp. 10-11.

aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon rakendatav aluspõhimõttena nii Anglo-Ameerika kui ka Mandri-Euroopa ühinguõiguses, sealhulgas ühingujuhtimises.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks olev aktsionäride laiaulatuslik õigus teostada kontrolli on põhjendatud ühinguõiguses. Erinevalt teistest huvigruppidest on äriühingu ja aktsionäride vahel seadusel ja kapitaliosalusel põhinev suhe. Aktsionäridel on seaduses sätestatud omanikusarnased õigused ja kohustused, samas kui äriühingu teiste huvigruppide õigused ja kohustused on üldjuhul kirjas lepingutes. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon sobib kokku erinevate kapitaliturgudega, mis viitab kontseptsiooni universaalsusele ja paindlikkusele. Samuti aktsepteerib aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon Euroopa Liidu ühinguõiguse eesmärgi. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni aktsepteerimisele Euroopa Liidu ühinguõiguses viitab asjaolu, et mitmetes asjakohastes dokumentides on rõhutatud aktsionäride suurema kaasamise vajadust ning juhatuse kohustust tegutseda aktsionäride huvides.

1.4. Aktsionäride huvidega arvestamise ulatus

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni oluliseks tunnuseks on juhtorganite liikmete kohustus tegutseda aktsionäride huvidest lähtuvalt. Tegemist ei ole äriühingu eesmärgiga, vaid ühe ühinguõigusliku vahendiga, mille abil saavutatakse äriühingu eesmärgid. Eesti õiguses on juhtorganite liikmete hoolsuskohustus sätestatud TsÜS §-s 35, mille järgi peavad juriidilise isiku juhtorgani liikmed oma seadusest või põhikirjast tulenevaid kohustusi täitma juhtorgani liikmelt tavaliselt oodatava hoolega ja olema juriidilisele isikule lojaalsed. Täiendavalt sätestavad ÄS § 315 lg 1 ja ÄS § 327 lg 1, et nii juhatuse kui ka nõukogu liige peavad täitma oma kohustusi korraliku ettevõtja hoolsusega.⁷⁵ Eeltoodud juhtorganite liikmete üldised kohustused ei määra otseselt, kas juhtorganite liikmed peavad lähtuma eelkõige aktsionäride huvidest.

Juhtorganite liikmete hoolsuskohustust on Riigikohus sisustanud oma 30. aprilli 2003. aasta otsuses nr 3-2-1-41-03.⁷⁶ Riigikohus on seisukohal, et juhtorganite hoolsuskohustuse sisuks on, et juhtorgani liige peab olema hoolas, otsuste vastuvõtmiseks piisavalt informeeritud ja ei

⁷⁵ Lisaks on ÄS § 306 lg-s 2 sätestatud, et juhatuse on kohustatud tegutsema majanduslikult kõige otstarbekamal viisil. Tegemist on sisuliselt TsÜS §-s 35 sätestatud kohustusega, mis ei täienda juhatuse liikmete hoolsuskohustuse sisu. Ka Riigikohus on oma 29. mai 2013. a otsuses nr 3-2-1-40-13 juhatuse kohustuste puhul lähtunud TsÜS §-st 35, millest tuleneb juhatuse üldine kohustus täita oma ülesandeid juhtorgani liikmelt tavaliselt oodatava hoolega ja olla juriidilisele isikule lojaalne. Vt: RKTko 3-2-1-40-13 p 26, 29.05.2013.

⁷⁶ RKTko 3-2-1-41-03 p 10, 30.04.2003.

tohiks võtta aktsiaseltsile põhjendamatuid riske. Kui juhtorgani liige ei tegutse hoolega, mida tavaline mõistlik inimene taolises ametis sarnastel tingimustel ilmutaks, siis võib teda pidada hoolsuskohustust rikkunuks.⁷⁷ Hoolsuskohustuse sisustamisel ei ole Riigikohus otseselt juhtinud tähelepanu, et juhtorgan peaks juhtimise planeerimisel lähtuma aktsionäride huvidest. Siiski on see tuletatav, kuna riskide võtmine viitab aktsionäride huvidele. Oluline on juhtida tähelepanu asjaolule, et juhtorgani liige võib võtta vastu otsuseid, millega kaasneb põhjendatud risk. Riski hindamine on otseselt seotud aktsionäridele suurema tulu teenimise võimalusega. Kindlasti ei saa asuda seisukohale, et juhtorgani liikmed peaksid vastu võtma ainult madala äririskiga otsuseid, kuna nende puhul on aktsionäridele kahju tekkimise tõenäosus madalam.⁷⁸ Juhtorgani liikmed peavad kaaluma ka kõrgema tulususe normiga, ent suurema äririskiga otsuste vastuvõtmist. Seega võib väita, et juhtorgani liikmetel on kohustus planeerida äriühingu juhtimist vastavalt aktsionäride huvidele.

Erinevalt ÄS-ist on Hea Ühingujuhtimise Tavas⁷⁹ (edaspidi: HÜT) juhtorganite liikmete kohustuse puhul osutatud äriühingu sidusgruppidele, kelle huve peavad juhtorganite liikmed arvesse võtma. HÜT-i p 2.1.1. kohaselt teeb juhatus igapäevaseid otsuseid iseseisvalt ning jätab kõrvale enda ja/või kontrolliva aktsionäri huvid. Juhatus lähtub otsustamisel börsiühingu ja kõikide aktsionäride huvidest ning kindlustab börsiühingu jätkusuutliku arengu vastavalt seatud eesmärkidele ja strateegiale. HÜT-i p 3.1.1. kohaselt tegutseb nõukogu iseseisvalt ja börsiühingu ning kõigi aktsionäride parimates huvides. Seega tuleneb HÜT-i sätetest, et juhtorganite liikmed peavad lähtuma eelkõige aktsionäride ning börsiühingu huvidest. Eeltoodust tõusetub küsimus, kuidas tõlgendada kohustust tegutseda börsiühingu ja kõikide aktsionäride parimatest huvidest lähtuvalt.

Ka Saksa *Aktiengesetz*⁸⁰ (edaspidi: AktG) ei anna vastust küsimusele, kas juhtorganite liikmed peavad lähtuma eelkõige aktsionäride parimatest huvidest. AktG § 93 lg 1 ja § 116 kohaselt peavad nii juhatuse kui ka nõukogu liikmed tegutsema hoolikalt ja kohusetundlikult

⁷⁷ *Ibid*, p 10.

⁷⁸ Tiivel, T. Äriühingu juhtorgani liikme hoolsuskohustus. – *Juridica*, nr 9, 2005, lk 631.

⁷⁹ Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/bors/press/HYT.pdf>. Kuigi HÜT-is sätestatud põhimõtted on mõeldud börsiühingutele ning ühingu peab kinni pidama “täidan või selgitan” põhimõttest, on käesolevas töös kasutatud HÜT-i tõlgendusvahendina. Ka M. Vutt on seisukohal, et HÜT-i võib pidada osaliselt tavaõiguse kogumikuks, osaliselt kehtiva õiguse sisu selgituseks ning kuigi HÜT-i pidamine õigusallikaks on kaheldav, on HÜT-il vähemalt tõlgendusvahendi tähendus. Vt lähemalt: Vutt, M. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena. – *Juridica*, nr 9, 2005, lk 640.

⁸⁰ *Aktiengesetz*. 6. September 1965. – *BGBI*. I S. 1089. Zuletzt geändert durch Artikel 26 des Gesetzes v. 23. Juli 2013 *BGBI*. I S. 2586. Erhältlich: <http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/index.html#BJNR010890965BJNE009900308>.

ning võtma vastu otsuseid, lähtuvalt äriühingu huvidest. Saksa Ühingujuhtimise Koodeksi⁸¹ p 4.1.1. kohaselt on juhatuse kohustuseks äriühingut juhtida ühingu huvides. Samas on koodeksis sätestatud, et äriühing peab võtma arvesse nii aktsionäride, töötajate kui ka teiste huvigruppide huve, eesmärgiga saavutada äriühingu jätkusuutlik väärtus. Seega on Saksamaa õiguses sõnaselgelt sätestatud, et juhatuse liikmed peavad lähtuma kõikide sidusgruppide huvidest. Juhatuse hoolsuskohustuse sisustamine lähtuvalt huvigruppide heaolust on seotud Saksamaa õiguse huvigrupikeskse lähenemisega.⁸² Kuigi Saksa Ühingujuhtimise Koodeksis ei ole nõukogu kohustuste sätestamisel viidatud, kelle huvidest lähtuvalt peavad nõukogu liikmed tegutsema, on p-st 5.5.1., milles on sätestatud huvide konflikti põhimõtte, välja loetav, et nõukogu liikmetel on kohustus tegutseda äriühingu parimatest huvidest lähtudes. Seega ei ole Saksa Ühingujuhtimise Koodeksis juhtorganite kohustuste sisustamisel märgitud, et juhtorganite liikmed peaksid tegutsema eelkõige aktsionäride parimatest huvidest lähtuvalt, vaid juhtorganite liikmed peavad arvestama ka teiste huvigruppidega.

Hollandi *Dutch Civil Code*⁸³ (edaspidi: DCC) ei anna samuti konkreetset vastust, millistest huvidest peavad juhtorganite liikmed lähtuma. DCC art 2: 129 p 4 ning DCC art 2: 140 p 2 kohaselt peavad juhtorganite liikmed võtma arvesse ühingu ning sellega seotud ettevõtete huve. Mõistes aga DCC-d läbi Hollandi Ühingujuhtimise Koodeksi⁸⁴, võib asuda seisukohale, et Hollandi õiguse alusel peavad juhtorganite liikmed tegutsema eelkõige aktsionäride huvides. Nimelt on Hollandi Ühingujuhtimise Koodeksi preambuli p-s 7 sätestatud nii juhatuse kui ka nõukogu liikmete kohustus suurendada äriühingu kõikide huvigruppide heaolu, tagamaks äriühingu tegevuse järjepidevus, ent samal ajal peab äriühing pürgima esmajoonelise pikaajalise aktsionärivara saavutamisele. Seega on Hollandi õiguse alusel juhatuse liikmetel kohustus tegutseda peamiselt aktsionäride huvidest lähtuvalt.

Saksamaa ja Hollandi ühingujuhtimise koodeksitest hoopiski erinev on Ühendkuningriigi *Companies Act*-is⁸⁵ (edaspidi: CA) sätestatud juhatuse kohustused. CA § 172 lg 1 kohaselt on juhatusel kohustus tegutseda viisil, mis aitab suurendada äriühingu edu, olles kasulik äriühingu liikmetele kui tervikule. Samal ajal peab juhatuse otsuse tõenäoliste

⁸¹ Deutscher Corporate Governance Kodex. Regierungskommission der Deutscher Corporate Governance Kodex. June 2008. Erhältlich: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_germany_june2008_de.pdf.

⁸² Näiteks on Saksamaa õiguses kaasatud ka töötajaid ühingujuhtimisse. Vt põhjalikumalt: Hopt, K. J. Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. – ECGI Law Working Paper No. 17, January 2011, p. 6. Available: <http://ssrn.com/abstract=1713750>.

⁸³ Dutch Civil Code. Book 2. Legal Persons. Available: <http://www.dutchcivillaw.com/civilcodebook022.htm>.

⁸⁴ Dutch Corporate Governance Code. Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Provisions. Corporate Governance Code Monitoring Committee. 2008. Available: http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_netherlands_dec2008_en.pdf.

⁸⁵ Companies Act 2006. Available: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

tagajärgedega, töötajate huvidega, vajadusega edendada ärisuhteid pakkujate, klientide ja teistega, äriühingu tegevuse mõjuga ühiskonnale ja keskkonnale ning sooviga suurendada äriühingu mainet äritegevuse kõrgete standardite täitmisega. Sättest tulenevat kontseptsiooni tuntakse ingliskeelse termini *enlightened shareholder view* all. Ühendkuningriigi õiguses levinud suunda mõistetakse kui kolmandat ühingujuhtimise suunda Saksamaa ja Jaapani huvigrupiteooria ning Anglo-Ameerika aktsionäride heaolu maksimeerimise kõrval.⁸⁶

Saksa, Hollandi ja Ühendkuningriigi õiguses sätestatud juhatuse liikmete kohustustest on Eesti õigus kõige sarnasem Hollandi õigusele. Nimelt sarnaneb nii ÄS-is kui ka HÜT-is sätestatud juhtorganite liikmete hoolsuskohustuse sõnastus kõige enam DCC-s ja Hollandi Ühingujuhtimise Koodeksis sätestatuga. Sellest tõusetub küsimus, kas Eesti äriühingute juhatuse liikmed on kohustatud lähtuma peamiselt aktsionäride huvidest nagu Hollandi õiguses. Juhatuse kohustust tegutseda eelkõige vastavalt aktsionäride huvidele toetab HÜT-i p 2.1.1., mille kohaselt peab juhatuse seatud eesmärkidest. Siinkohal on oluline märkida, et just aktsionärid määravad äriühingu eesmärgid. Tavaliselt pannakse äriühingu põhieesmärgid paika põhikirjaga ning kui hiljem tahetakse neid muuta, on vajalik üldkoosoleku otsus.⁸⁷ Seega võib väita, et Eesti õiguse järgi peavad juhatuse liikmed lähtuma aktsionäride huvidest, mis omakorda sisalduvad äriühingu eesmärkides. Kuna nõukogu liikmete kohustus on sisustatud äriühingu ja aktsionäride parimatest huvidest lähtuvalt, tuleks ka nõukogu liikmete kohustuse määratlemisel lähtuda sellest, et nõukogul on kohustus tegutseda peamiselt aktsionäride huvidest lähtuvalt. Olenemata sellest on juhtorganitel kohustus arvestada ka teiste huvigruppide, sh keskkonnaga ja ühiskonna huvidega, ning järgida ka teistes seadustes sätestatud.

Eesti äriseadustik ei anna selget vastust küsimusele, kas juhtorganite liikmed peavad lähtuma eelkõige aktsionäride huvidest või asuvad aktsionäride huvid samal tasandil teiste sidusgruppide huvidega. Riigikohus on juhatuse liikme hoolsuskohustuse seostanud eelkõige sellega, et juhtorganite liikmed ei tohi võtta põhjendamatuid riske, mis on aga otseselt seotud aktsionäride huvidega arvestamisega. Tõlgendades juhtorganite kohustust HÜT-is sätestatuga, võib asuda seisukohale, et Eesti õiguses peaksid juhtorganite liikmed lähtuma eelkõige aktsionäride huvidest. Kuna Eesti õiguses saab juhtorganite liikmete kohustust seostada sellega, et viimased peavad tegutsema aktsionäride parimates huvides, saab asuda

⁸⁶ Conley, J. M., Williams, C. A. An Emerging Third Way?: The Erosion of the Anglo-American Value Construct. – UNC Legal Studies Research Paper No. 04-09, 2004, p. 1. Available: <http://ssrn.com/abstract=632347>.

⁸⁷ ÄS § 298 lg 1 p 1 kohaselt on üldkoosoleku pädevuses põhikirja muutmine.

seisukohale, et Eesti õiguses on järgitud juhtorganite liikmete kohustuste puhul aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni.

2. AKTSIONÄRID KUI OTSUSTAJAD

2.1. Aktsionäride üldkoosoleku pädevus

2.1.1. Aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevad otsused lähtuvalt Euroopa Liidu direktiividest

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks on nimetatud aktsionäride õigust otseselt osaleda äriühingute otsuste tegemise protsessis. Eesti õiguse kohaselt on igal aktsionäril õigus osaleda aktsionäride üldkoosolekul, mis on aktsiaseltsi kõrgeim juhtimisorgan ning kus aktsionärid saavad teostada oma õigusi (ÄS § 290 lg-d 1 ja 2). Aktsionäride üldkoosolekul osalemise õigus on üks tähtsamaid aktsionäride õigusi, mille kaudu nad saavad äriühingus kontrolli rakendada, sh on aktsionäride üldkoosolek peamine koht, kus aktsionärid kasutavad oma hääleõigust. Aktsionäride üldkoosolekul vastuvõetud otsuste täitmise tagamiseks sisaldub äriseadustikus säte, mis kohustab juhatust tagama üldkoosoleku otsuste täitmist. Nimelt valmistab juhatus ÄS § 306 lg 6 järgi ette üldkoosolekul arutamisele tulevad küsimused, koostab otsuste eelnõud ja vajalikud projektid ning tagab üldkoosoleku otsuste täitmise.

Leidmaks, kas Eesti õiguses on aktsionäride kontrolli ulatus vastavuses aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga, tuleb esmalt teha kindlaks, kui laiaulatuslik on aktsionäride üldkoosoleku pädevus Eesti õiguse kohaselt. Eesti äriühingute üldjuhtimise raamistik hõlmab nii õigusakte kui ka pehmet õigust ehk HÜT-i, milles sätestatud põhimõtete järgimine ei ole äriühingutele kohustuslik, vaid äriühingud peavad lähtuma põhimõttest “täidan või selgitan”. Seega peab leidma vastuse ka küsimusele, kas Eesti õiguses on aktsionäride kontrolliga seotud sätted paigutatud sobiliku õigusjõuga akti, et aktsionärid ka tegelikkuses äriühingus kontrolli omaksid.

Pikka aega oli Euroopa Liidu liikmesriikide äriühingute aktsionäride üldkoosolek ühingu kõige kõrgem ja viimane otsustusorgan, kelle pädevuses oli kõigi selliste otsuste vastuvõtmine, mis ei olnud teiste äriühingu organite pädevuses. Tänapäeval on aga olukord vastupidine.⁸⁸ Aktsionäride pädevuse ülekandumist äriühingu juhtorganitele võib eelkõige põhjendada tänapäeva äriühingute aktsionäride suurema hajutatud ringiga. Kui aktsionäride üldkoosoleku pädevuses oleks kõigi selliste otsuste vastuvõtmine, mis ei lange muude

⁸⁸ Van der Elst, C., p. 3.

äriühingu juhtorganite pädevusse, muutuks otsuste tegemine ebaefektiivseks.⁸⁹ Eeltoodust hoolimata ei saa väita, et küsimus aktsionäride kontrolli ulatusest oleks tänaseks muutunud tähtsusetuks ning aktsionäride üldkoosoleku pädevuse ulatust tuleks hoopiski vähendada. Vastupidi, aktsionäride rolli peetakse endiselt oluliseks ühingujuhtimise valdkonnaks. Näiteks on Komisjoni tegevuskava kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks üheks eesmärgiks kaasata ühingujuhtimisse aina rohkem aktsionäre, eesmärgiga parandada praeguse äriühingu üldjuhtimise süsteemi tulemuslikkust.⁹⁰

Euroopa Liidu direktiividega kohustatakse liikmesriike siseriiklikusse õigusesse üle viima aktsionäride üldkoosoleku pädevusega seotud sätteid. Aktsionäride üldkoosoleku pädevusega seotud sätteid leiab esmakordselt Euroopa Nõukogu 13. detsembri 1976. aasta kapitalidirektiivist. Kapitalidirektiivi artikli 17 kohaselt tuleb aktsiakapitali olulise vähenemise korral kokku kutsuda aktsionäride üldkoosolek, et otsustada, kas aktsiaselts tuleb lõpetada või peab võtma kasutusele muud meetmed (artikkel 17). Aktsionäride üldkoosoleku nõusolek on vajalik ka äriühingu enda aktsiate omandamiseks (artikkel 19⁹¹). Kapitalidirektiivi artikli 25 lg-te 1-4 kohaselt on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses kõik kapitali suurendamise (sealhulgas võib üldkoosolek anda juhtorganile korraga viie aasta pikkuse loa märgitud kapitali suurendamiseks seaduses ettenähtud maksimaalsummani) ja väärtpaberite väljalaskmise ning artikli 30 kohaselt kõik aktsiakapitali vähendamise (va kohtuotsusega vähendamine) seotud otsused. Ka Eesti õiguse kohaselt kuuluvad aktsionäride üldkoosoleku pädevusse äriühingu aktsiakapitali muudatustega seonduvad küsimused. Nimelt tuleneb AS § 298 lg 1 p-dest 2 ja 3 üldkoosoleku pädevus otsustada vastavalt aktsiakapitali suurendamine või vähendamine, vahetusvõlakirjade väljalaskmine ning aktsiaseltsi lõpetamine. Seega on aktsionäride otsustada, kui suur on äriühingu aktsiakapital ning kas seda suurendada või vähendada. Tegemist on oluliste ja strateegiliste otsustega, sest aktsiakapitali suurusest võib oleneda, kas äriühing paistab ka väljastpoolt investeerijatele atraktiivne.

Lisaks äriühingu aktsiakapitaliga seotud oluliste otsuste vastuvõtmise pädevusele on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses ka äriühingute ühinemisega seotud otsused (Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 5. aprilli 2011. aasta direktiiv 2011/35/EL⁹² artiklid 6 ja 7), sh

⁸⁹ Samale seisukohale on asunud ka Van der Elst, C., p. 3.

⁹⁰ Tegevuskava kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks, lk 8.

⁹¹ Kapitalidirektiivi artiklit 19 on muudetud Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 06.09.2006. a direktiiviga 2006/68/EÜ, millega muudetakse nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas. – ET L 264, 25.09.2006, lk 32–36.

⁹² Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 05.04.2011 direktiiv 2011/35/EÜ, mis käsitleb aktsiaseltside ühinemist (kodifitseeritud tekst). – ET L 110, 29.04.2011, lk 1–11.

piiriülese ühinemise otsused (Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 26. oktoobri 2005. aasta direktiiv 2005/56/EÜ⁹³ artikkel 6) ning jagunemise otsused (Euroopa Nõukogu 17. detsembri 1982. aasta direktiiv 82/891/EMÜ⁹⁴ artikkel 5). Ka Eesti ÄS § 298 lg 1 p 8 kohaselt on üldkoosoleku pädevuses otsustada äriühingu ühinemine, jagunemine ja ümberjagunemine. Eeltoodust tulenevalt võib asuda seisukohale, et nii Euroopa Liidu direktiivide kui ka Eesti äriseadustiku järgi on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses otsused, millega võivad äriühingutes kaasnedä suured muudatused. Seega on Eesti õiguses vähemalt osaliselt järgitud aktsionäride üliluslikkuse kontseptiooni.

Lisaks eelpool nimetatud direktiividele, mis kehtivad kõikidele aktsiaseltsidele, on Euroopa Liidu tasandil võetud vastu ka direktiive, mis sätestavad õigused ja kohustused ainult börsiühingutele. Põhjuseks saab pidada arusaama, et Euroopa Liidu ühinguõiguse direktiivid peaksid eelkõige reguleerima börsiühingute tegevust, mille vastu on avalikkusel suurem huvi.⁹⁵ Samas ei peaks Euroopa Liidu tasandil reguleerima direktiivide abil kõiki börsiühingutega seotud valdkondi, vaid ainult neid valdkondi, mis omavad olulist tähtsust ühingujuhtimise tulemuslikuks toimimiseks ning mis peaksid seetõttu olema Euroopa Liidu liikmesriikide õigustes võimalikult sarnaselt reguleeritud. Näitena võib tuua ülevõtmispakkumiste direktiivi. Ülevõtmispakkumiste reguleerimine direktiiviga on põhjendatud selle eesmärkide kaudu, milleks on tagada kapitaliturgude läbipaistvuse ja teabeõigusega aktsionäride, töötajate ning teiste huvigruppide kaitse.⁹⁶ Ülevõtmispakkumiste direktiivi mõju ei piirdu vaid ülevõtmispakkumistega seonduvate tuumiknormidega, vaid neid tuleb hinnata laiemas kontekstis, sealhulgas ettevõtete üldjuhtimise, kapitalituru ja tööõiguse kontekstis.⁹⁷ Ka õiguskirjanduses on märgitud, et ülevõtmispakkumised omavad laiaulatuslikku mõju kõikidele äriühingu huvigruppidele – nii aktsionäridele, töötajatele, klientidele kui lepingupartneritele.⁹⁸ Aktsionäride õigus otsustada, kas müüa oma aktsiaid või

⁹³ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 26.10.2005 direktiivi 2005/56/EÜ piiratud vastutusega äriühingute piiriülese ühinemise kohta. – ET L 310, 25.11.2005, lk 1–9.

⁹⁴ Euroopa Nõukogu 17.12.1982. a direktiiv 82/891/EMÜ, mis käsitleb aktsiaseltside jagunemist lähtuvalt asutamislepingu artikli 54 lõike 3 punktist g. – EÜT L 378, 13.12.1978, lk 47.

⁹⁵ Vt nt: Wymeersch, E. About Techniques of Regulating Companies in the EU. – Ferrarini, G., Hopt, K. J., Winter, J., Wymeersch, E. (edit.) Reforming Company and Takeover Law in Europe. New York: Oxford University Press, 2004, pp. 171–172.

⁹⁶ Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids. Brussels, 28.06.2012. COM(2012) 347 final, p. 2. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf.

⁹⁷ Euroopa Parlament. Õiguskomisjon. Raporti projekt. Direktiivi 2004/25/EÜ (ülevõtmispakkumise kohta) kohaldamine. 06.12.2012. 2012/2262/(INI), lk 4. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/juri/pr/921/921635/921635et.pdf.

⁹⁸ Paredes, T. A. The Firm and the Nature of Control: Toward a Theory of Takeover Law. Washington University School of Faculty Working Paper Series, Paper No. 03-10-03, October 2003, p. 102. Available: <http://ssrn.com/abstract=507762>.

mitte, on üks tähtsamaid õiguseid, mille läbi nad omavad äriühingus kontrolli.⁹⁹ Seega on oluline hinnata, kas aktsionärid omavad Eesti õiguse kohaselt kontrolli ülevõtmispakkumiste läbiviimise üle.

Ülevõtmispakkumiste direktiivi puhul on oluline märkida, et liikmesriikidele on antud lai valikuõigus, kas rakendada direktiivis sätestatud või mitte. Aktsionäride kontrolli seisukohast on oluline tuua esile juhatuse neutraalsuse reegel, mis on sätestatud ülevõtmispakkumiste direktiivi artiklis 9 ülevõtmispakkumise objektiks oleva äriühingu juhatuse kohustuste kaudu. Nimelt on juhatusel kohustus saada aktsionäride üldkoosolekult volitus enne mistahes meetmete kasutamist, mis võivad raskendada ülevõtmispakkumise käiku.¹⁰⁰ See reegel on seotud pakkumisjärgsete kaitsemeetmetega, mis soodustavad ülevõtmise edukat lõpuleviimist. Juhatus neutraalsuse reegel aitab vähendada juhatuse võimu, kaitsta aktsionäre ametisoleva juhatuse oportunistliku käitumise eest ning tagada, et aktsionärid otsustavad äriühingu tuleviku üle.¹⁰¹ Seejuures ei ole ülevõtmispakkumiste direktiivi artikli 9 rakendamine liikmesriikidele kohustuslik (artikkel 12 lg 1), ent see aitab kaasa aktsionäride kontrolli tugevdamisele. Vaatamata sellele, et tegemist ei ole kohustusliku reegluga, on enamik Euroopa Liidu liikmesriike juhatuse neutraalsuse reegli enda siseriiklikkusse õigusesse sisse viinud.¹⁰²

Eesti õiguses sisalduvad ülevõtmispakkumiste kohta käivad sätted väärtpaberituruseaduses¹⁰³. VpS § 171 lg 1 kohaselt peavad tegevjuhtkonna, nõukogu ja juhatuse liikmed ülevõtmispakkumise korral lähtuma sihtemitendi huvidest ning ei tohi takistada sihtisikel kaaluda ülevõtmispakkumist. VpS § 171 lg-s 3 on sätestatud juhatuse neutraalsuse kohustus – ülevõtmispakkumise avalikustamisest kuni ülevõtmispakkumise tulemuse avalikustamiseni ei

⁹⁹ Vt nt: Velasco, J. The Fundamental Rights of Shareholders. – UC Davis Law Review, Vol. 40:4047, 2006, pp. 413-416. Available: http://lawreview.law.ucdavis.edu/issues/40/2/articles/DavisVol40No2_Velasco.pdf.

¹⁰⁰ Eristada saab kahte liiki kaitsemeetmeid, mis takistavad võimu vahetumist äriühingus või muudavad ülevõtmise kulukamaks ja keerulisemaks. Pakkumisjärgsed kaitsemeetmed (*post-bid defences*) on need, mida kasutatakse, kui äriühing on sattunud pakkumise objektiks. Näiteks meetmed, mille abil vähendatakse aktsiate arvu, mida on võimalik omandada, või suurendatakse ülevõtmispakkumise kulusid. Pakkumiseelsed kaitsemeetmed (*pre-bid defences*) on näiteks kuldaktsiad ning püramiidstruktuurid. Vt täpsemalt: Euroopa Parlament. Õiguskomisjon. Raporti projekt. Direktiivi 2004/25/EÜ (ülevõtmispakkumise kohta) kohaldamine. 06.12.2012. 2012/2262/(INI), lk 6. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/juri/pr/921/921635/921635et.pdf.

¹⁰¹ Commission Staff Working Document. Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids. Brussels, 21.02.2007. SEC (2007) 268, p. 5. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf.

¹⁰² Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids. Brussels, 28.06.2012. COM(2012) 347 final, p. 3. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf.

¹⁰³ Väärtpaberituruseadus. – RT I 2001, 89, 532 ... RT I, 23.12.2013, 33.

või sihtemitendi juhatus ega nõukogu teha toiminguid, mis võivad põhjustada ülevõtmispakkumise nurjumise, välja arvatud juhul, kui sihtemitendi aktsionäride üldkoosolek annab nõusoleku selliste toimingute kasutamiseks kaitsemeetmetena. Lisaks on aktsionäride üldkoosoleku nõusolek nõutav ka selliste juhtorganite otsuste suhtes, mis tehti enne ülevõtmispakkumise avalikustamist, ent mis väljuvad igapäeva majandustegevuse raamidest ning mille täitmine võib põhjustada kaitsemeetmete kasutamise (VpS § 171 lg 4). Aktsionäride üldkoosoleku otsus on vastu võetud siis, kui otsuse poolt hääletas vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häältest, kui põhikirjas ei ole ette nähtud suurema häälteenamuse nõuet (VpS § 171 lg 5). Eeltoodust tulenevalt võib asuda seisukohale, et Euroopa Liidu liikmesriikides, sealhulgas ka Eestis on püütud aktsionäridele anda võimalikult suur otsustusõigus seoses ülevõtmispakkumiste läbiviimisega, sest just ülevõtmispakkumiste puhul toimuvad olulised muutused äriühingu kontrollis või saavad aktsionärid seeläbi müüa oma aktsiaid. On oluline, et just aktsionärid saaksid otsustada nii oma investeringu kui ka äriühingu kui terviku tuleviku üle.

Euroopa Liidus on võetud vastu mitmeid direktiive, et kindlustada aktsionäridele ammendava teabe olemasolu. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 15. detsembri 2004. aasta direktiivis 2004/109/EÜ¹⁰⁴ (edaspidi: läbipaistvuse direktiiv) on nimetatud dokumendid, mida äriühingud peavad avalikustama. Käesoleva peatüki kontekstis on oluline juhtida tähelepanu, et läbipaistvuse direktiivis on sätestatud ka otsused, mis kuuluvad äriühingu üldkoosoleku pädevusse. Nimelt tuleneb artikli 19 lg-st 1, et üldkoosoleku pädevuses on otsustada emitendi asutamislepingu (või asutamisosuse) või põhikirja muutmise üle. Ka Eesti õiguse kohaselt on üldkoosoleku pädevuses põhikirja muutmine (ÄS § 298 lg 1 p 1). Seega on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses otsustada, milline on ühingu tegutsemise aluseks olev dokument. Kuna aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks on aktsionäride võimalus muuta ühingu alusdokumente, tuleb ka selles osas jaatada Eesti õiguses aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni järgimist.

Eesti õigusesse on sisse viidud kõigis asjakohastes Euroopa Liidu direktiivides esitatud üldkoosoleku pädevuse sätted. Euroopa Liidu direktiivides on nimetatud üldkoosoleku pädevusse sellised üldised otsused, mis on olulised kõigi ühingute jaoks ning mille puhul peavad aktsionärid omama otsest kontrolli otsuste tegemise protsessis. Kuna Euroopa Liidu direktiivides on üldkoosoleku pädevusealaseid sätteid minimaalselt, tuleb asuda seisukohale,

¹⁰⁴ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 15.12.2004. a direktiiv 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ. – ET L 390, 31.12.2004, lk 38–57.

et Eesti õiguses on vähemalt osaliselt järgitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni üldkoosoleku pädevuse osas.

2.1.2. Teised aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevad otsused

Arvestades, et Euroopa Liidu direktiivid on fragmentaarsed ning et neis on sätestatud vaid minimaalselt, millised küsimused peavad olema üldkoosoleku pädevuses, ei saa liikmesriigid piirduda vaid direktiivides sätestatuga. Siseriiklike seadusandjate otsustada on, millised ülejäänud otsused jäävad üldkoosoleku pädevusse ja millised juhtorganite pädevusse. Eestis kehtiva äriseadustiku kohaselt on üldkoosoleku pädevuses ka nõukogu liikmete määramine ja tagasikutsumine, erikontrolli määramine, majandusaasta kinnitamine ja kasumi jaotamine, nõukogu liikmega tehingu tegemise otsustamine, tehingu tingimuste määramine, õigusvaidluse pidamise otsustamine ning selles tehingus või vaidluses aktsiaseltsi esindaja määramine ja muude seadusega üldkoosoleku pädevusse antud küsimuste otsustamine (ÄS § 298 lg 1 p-d 4, 6, 7, 9 ja 10). Lisaks on aktsionäridel õigus kas juhatuse või nõukogu nõudel vastu võtta otsuseid teistes aktsiaseltsi tegevusega seotud küsimustes (ÄS § 298 lg 2). Seega saavad aktsionärid võtta vastu ka muid otsuseid, mis ei ole seaduses sõnaselgelt sätestatud, ent vaid tingimusel, et seda nõuab juhatus või nõukogu. Kuigi juhatus peab kokku kutsuma erakorralise koosoleku ja nõukogu peab taotlema juhatuselt üldkoosoleku kokkukutsumist, kui see on vajalik aktsiaseltsi huvides (ÄS § 292 lg 1 p 4, ÄS § 317 lg 10), puuduvad Eesti õiguses kindlad kriteeriumid, millisel juhul peaksid juhtorganid nõudma aktsionäride üldkoosolekult otsuse vastuvõtmist.

ÄS § 306 lg 1 kohaselt on juhatus aktsiaseltsi juhtorgan, mis esindab ja juhib aktsiaseltsi. Juhatus peab juhtimisel kinni pidama nõukogu seaduslikest korraldustest. Tehinguid, mis väljuvad igapäevase majandustegevuse raamest, võib juhatus teha ainult nõukogu nõusolekul (ÄS § 206 lg 2). Kuna Eesti äriühingutele on kohustuslik kaheastmeline juhtimisstruktuur, võib pidada põhjendatuks, et juhatuse ja nõukogu nõusolekust piisab teatud otsuste tegemiseks, mis väljuvad igapäevase majandustegevuse raamest. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon ei eelda, et aktsionärid omavad sõnaõigust kõikides küsimustes ning et aktsiaseltsi juhtimine peaks langema aktsionäride üldkoosoleku pädevusse.

ÄS § 317 lg-s 1 on esitatud näidisloetelu tehingutest, mille jaoks on vajalik nõukogu nõusolek. Näiteks on nõukogu nõusolek vajalik osaluse omandamiseks ja lõppemiseks teistes ühingutes (ÄS § 317 lg 1 p 1), tütaretevõtja asutamiseks või lõpetamiseks (ÄS § 317 lg 1

p 1¹), ettevõtte omandamiseks, võõrandamiseks või selle tegevuse lõpetamiseks (ÄS § 317 lg 1 p 2) ning välisfiliaalide asutamiseks ja sulgemiseks (ÄS § 317 lg 1 p 4). Kuigi on põhjendatud, et aktsionärid ei oma sõnaõigust kõikides otsustes, mis omavad mõju aktsiaseltsi tegevusele, tõusetub küsimus, kas ka eelnimetatud küsimusi saab lahendada ilma aktsionäride üldkoosolekut kokku kutsumata. Tegemist on otsustega, mis võivad nõuda väga suurt investeringut ning mõjutada oluliselt äriühingu senist tegevust. Kuna aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt peaks aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olema võimalikult palju olulisi otsuseid, tekib küsimus, kas Eesti õiguses ei ole täies ulatuses järgitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni.

Ka Saksa AktG § 199 lg 1 kohaselt on üldkoosoleku pädevuses sarnased küsimused, nagu on sätestatud ÄS §-s 298. Vastavalt AktG § 119 lg-le 2 saab aktsionäride üldkoosolek võtta vastu ka muid otsuseid, kuid seda ainult juhatuse nõudel. Erinevalt Eesti õigusest on Saksa õiguses tunnustatud aktsionäride üldkoosoleku pädevust seaduses sätestamata otsuse vastuvõtmises. Saksa Ülemkohus on tunnustanud oma 25. veebruari 1982. aasta otsuses¹⁰⁵ (edaspidi: Holzmilleri kohtuasi), et üldkoosoleku pädevuses on ka seaduses sätestamata küsimused. Holzmilleri kohtuasjas tunnustas Saksa Ülemkohus juhatuse tugevat võimu ning püüdis luua tasakaalu juhatuse ja aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olevate küsimuste jaotuses.¹⁰⁶ Kohtuasja asjaolude kohaselt oli üheks pooleks Saksa AktG alusel loodud äriühing *J. F. Müller & Sohn AG*, mis algselt tegeles puidu ja sellega seotud toodete kaubandusega ja vahendamisega, samuti selliste lepingute finantseerimisega. Pärast seda, kui äriühing omandas ümberlaadimise õiguse, arenes äriühingust välja organisatsiooniliselt iseseisev äritegevuse üksus (sadamaäri), mis moodustas ligi 80% äriühingu varadest. Veel enam, iseseisvast üksusest sai äriühingu kõige väärtuslikum vara. Kuna äriühing *J. F. Müller & Sohn AG* (emaettevõtte) võõrandas sadamaäri enda tütarettevõttele, ilma üldkoosolekut kaasamata, esitas üldkoosolek kohtule hagi üldkoosoleku otsuse tühisuse tuvastamiseks. Kohus leidis, et kuigi AktG alusel ei olnud üldkoosoleku nõusolek nõutav, tuleb üldkoosoleku pädevust laiendada ka sellistele otsustele, mis omavad märkimisväärset mõju aktsionäride liikmelisuse õigustele ning aktsiates avalduvale majanduslikule väärtusele. Kuna sadamaäri oli emaettevõtte peamiseks äritegevuseks, siis selle võõrandamine tütarettevõttele puudutas äriühingu kõige väärtuslikumat äriüksust ja muutis oluliselt äriühingu struktuuri. Täiendavalt tõi Saksa Ülemkohus oma otsuse punktis 56 välja järgmised otsused, mille puhul on

¹⁰⁵ Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 25. Februar 1982. II ZR 174/80.

¹⁰⁶ Vt täpsemalt: Löbbe, M. Corporate Groups of the Shareholder' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent *Gelatine* and *Macrotron* Cases Redefine the *Holzmilller* doctrine. – German Law Journal, Vol. 05, No. 09, p. 1058. Available: http://www.germanlawjournal.com/pdfs/Vol05No09/PDF_Vol_05_No_09_1057-1079_Private_Loebbe.pdf.

eelduslikult vajalik üldkoosoleku otsus, sest need võivad oluliselt mõjutada aktsionäre: kokkulepped äriühingute vahel, kogu vara üleandmine tütaretevõttele (AktG § 179a) ning tütaretevõtte tegevuse lõpetamine. Tänapäevani tuntakse õigusosalases kirjanduses nn Holzmülleri doktriini kui üldkoosoleku pädevust võtta vastu seaduses sätestamata otsuseid.¹⁰⁷

Pärast Holzmülleri kohtuasja on Saksa Ülemkohus oma 26. aprilli 2004. aasta otsustes¹⁰⁸ (edaspidi: Gelatine kohtuasjad) korranud üle Holzmülleri kohtuasjas öeldu. Kohus tõi otsuse punktis 40 välja, et seaduses sätestamata küsimused on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses vaid piiratud ulatuses ning seda juhul, kui need küsimused ulatuvad Holzmülleri doktriini juhtumini. Kohus leidis, et aktsionäride üldkoosoleku otsuse vastuvõtmiseks on vajalik 3/4 häälteenus. Üldkoosoleku nõusolek on nõutav juhul, kui vastav otsus mõjutab vähemalt 75–80% äriühingu varast ning omab olulist mõju aktsionäride õigustele.¹⁰⁹ Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni vaatepunktist omab Saksa Ülemkohtu poolt loodud nn Holzmülleri doktriin märkimisväärset tähelepanu. Nimelt eeldab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamine, et aktsionäridel on kontroll oluliste otsuste vastuvõtmises. Saksa Ülemkohus on seda selgelt arvesse võtnud ning tunnustanud üldkoosoleku pädevust ka sellistes küsimustes, mis ei ole seaduses otsesõnu sätestatud.

Lisaks nn Holzmülleri doktriinile on Saksa Ülemkohus laiendanud üldkoosoleku pädevust oma 25. novembri 2002. aasta otsusega¹¹⁰ (edaspidi: Macrotroni kohtuasi). Kohtuasja kostjaks oli äriühing *Ingram Macrtron AG für Datenerfassung*, kes taotles aktsiate noteerimise tühistamist Saksa börsiturgudel. Vähemusaktsionärid sellega ei nõustunud. Macrotroni kohtuasja puhul eitas kohus selgelt nn Holzmülleri doktriini järgmist, sest börsilt lahkumine ei mõjutanud äriühingu sisemist struktuuri. Kohus toetus põhiseaduslikele varalistele õigustele ning sedastas, et lisaks aktsionäride aktsiatele kui sellistele peab kaitsma ka aktsiate turuväärtust ning aktsionäri võimalust igal ajal oma aktsiate majanduslikku väärtust realiseerida aktsiate börsil müümisega.¹¹¹ Seega on Saksa õiguse kohaselt üldkoosoleku otsus vajalik ka lahendamaks aktsiate börsil noteerimise tühistamise küsimust.

¹⁰⁷ Vt nt: Arnold, M., Greene, M., Wirth, G. *Corporate Law in Germany*. München: Beck, 2004, p. 135, kus nn Holzmülleri doktriini defineeritakse kui põhimõtet, mille kohaselt tuleb anda üldkoosoleku pädevusse iga otsus, mis mõjutab aktsionäride liikmelisuse õigusi ja varalisi huve ning väljendub tema aktsiates ulatuses, milles juhatus ei saa vastutada otsustamise eest ilma aktsionäre kaasamata.

¹⁰⁸ Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 26. April 2004. II ZR 155/02. Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 26. April 2004. II ZR 155/02. II ZR 154/02.

¹⁰⁹ Löbbe, M., pp. 1078-1079.

¹¹⁰ Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 25. November 2002. II ZR 133/01.

¹¹¹ Löbbe, M., p. 1070.

Eeltoodud Saksa Ülemkohtu otsuste valguses tuleb tõdeda, et Saksa õiguses ei ole aktsionäride üldkoosoleku pädevus kitsalt piiritletud seaduses sätestatud otsustega, vaid aktsionäride üldkoosoleku otsus on kohustuslik ka seaduses sätestamata oluliste otsuste vastuvõtmiseks. Eesti õiguses on aktsionäride üldkoosoleku ainupädevuses otsused, mis on nimetatud ÄS §-s 298, lisaks on aktsionäridel võimalik vastu võtta otsuseid, kui seda nõuab nõukogu või juhatus. Millegagi ei ole aga tagatud, et juhatus üldkoosoleku kokku kutsub või et nõukogu taotleb juhatuselt üldkoosoleku kokkukutsumist aktsionäride jaoks oluliste otsuste lahendamiseks. Seega ei ole aktsionäride üldkoosoleku pädevuses mitmeid otsuseid, mille Saksa Ülemkohus on lugenud aktsionäride üldkoosoleku pädevusse. Näiteks on ÄS § 317 lg 1 p 1¹ alusel tütarettevõtte lõpetamiseks vajalik nõukogu nõusolek, ent Holzmülleri lahendis tõi kohus esile tütarettevõtte lõpetamise kui ühe fundamentaalse otsuse, mille jaoks on vajalik üldkoosoleku eelnev otsus. Tekib küsimus, kas ka Eesti õiguses peaks tunnustama nn Holzmülleri doktriini.

Käesoleva töö autor peab nn Holzmülleri doktriini järgmist Eesti õiguses põhjendatuks vähemalt kahel põhjusel. Esiteks, Eesti ÄS-i väljatöötamisel on tuginetud suures osas Saksa AktG-le ning püütud tuua Saksa AktG mõte ja eesmärk üle ka Eesti õigusesse. Kuna Saksa Ülemkohus on AktG-s sätestatud aktsionäride üldkoosoleku pädevusse kuuluvaid otsuseid laiendanud teistele olulistele otsustele, tuleks seda ka Eesti õiguses arvesse võtta. Teiseks, aktsionäride huvide kaitse on nn Holzmülleri doktriini ja Macrotroni kohtuasjas välja toodud põhimõtete rakendamisel oluliselt paremini tagatud. Aktsionärid omaksid seeläbi kontrolli kõikide oluliste otsuste üle, mis ka tegelikkuses võivad mõjutada nende liikmelisuse õigusi ja varalisi huve olulisel määral. Võttes arvesse Saksa õiguses tunnustatud nn Holzmülleri doktriini ning Macrotroni kohtuasja, tuleks ka Eesti õiguses kaaluda aktsionäride üldkoosoleku pädevuse laiendamist seaduses sätestamata küsimuste piires, mis omavad olulist mõju aktsionäride liikmelisuse õigustele ja varalistele huvidele.

2.2. Üldkoosolekul osalemise õiguse ja hääleõiguse teostamise võimalused

2.2.1. Õiguste teostamine elektrooniliste vahendite abil

Aktsionäride üldkoosolek on peamine koht, kus aktsionärid saavad teostada oma hääleõigust. ÄS § 236 kohaselt annab iga aktsia aktsionärile eraldi hääleõiguse, kui seaduses ei ole sätestatud teisiti. Eesti äriseadustiku kohaselt ei ole aktsiaseltsi teistel huvigruppidel peale

aktsionäride hääleõigust.¹¹² Aktsionäride kontroll äriühingute jaoks oluliste otsuste vastuvõtmise üle on tagatud, kui aktsionäride üldkoosoleku pädevusse kuuluvad olulised küsimused ning kui aktsionäridele on tagatud efektiivne osalemine ühingujuhtimises. Seega tuleb aktsionäridele anda erinevaid võimalusi enda õiguste teostamiseks. 2001. aasta septembris Euroopa Komisjoni moodustatud ning Jaap Winteri juhitud kõrgetasemelise seitsmeliikmelise äriühinguõiguse ekspertide töögrupi aruande kohaselt ei ole äriühingute rahvusvahelistumise tõttu aktsionäride traditsiooniline füüsilist kohalolu eeldav üldkoosolek enam piisav ega tõhus vahend äriühingu juhtimisfunktsioonide täitmiseks.¹¹³ Kuna üldkoosolekul võetakse vastu äriühingu jaoks kõige olulisemad otsused ning see on peamine koht, kus aktsionärid saavad oma õigusi teostada, on oluline, et aktsionärid saaksid osaleda ja ka osaleksid üldkoosolekul. Eesti äriühingute aktsionäridest märkimisväärne osa viibib teistes riikides. Nimelt on OECD 2011. aasta andmete kohaselt Eesti äriühingute aktsionäridest üle poole (61%) küll Eestis viibivad isikud, ent suur osa aktsiatest kuulub ka Rootsi, Luksemburgi, Hollandi, USA ja Soome aktsionäridele.¹¹⁴ Kuna aktsionäride üldkoosolek toimub üldjuhul aktsiaseltsi asukohas (ÄS § 295), on teistes riikides viibivatel aktsionäridel keerulisem füüsiliselt üldkoosolekul osaleda.

Euroopa Parlamendi ja Nõukogu poolt 11. juulil 2007. aastal vastu võetud aktsionäride õiguste direktiivi eesmärgiks on tugevdada börsiühingute aktsionäride teatavate õiguste rakendamist (preambul p 1). Professor D. Latella on aktsionäride õiguste direktiivi analüüsis märkinud, et aktsionäride tõhus kontroll on eelduseks usaldusväärsele ühingujuhtimisele ning just seetõttu tuleb aktsionäride kontrolli äriühingutes tugevdada.¹¹⁵ Aktsionäride osalemise lihtsustamiseks üldkoosolekutel on aktsionäride õiguste direktiivis sätestatud, et liikmesriigid peavad lubama börsiaktiaseltsidel korraldada aktsionäride

¹¹² Käesolevas töös ei ole lähemalt analüüsitud, kas Eesti õiguse alusel peaks kaasama töötajate hääleõiguslikke esindajaid äriühingute juhtorganitesse, et tagada töötajate suurem kaitse. Hetkel ei ole Eesti õigusega sarnaselt Belgia, Bulgaaria, Küprose, Itaalia, Leedu, Läti, Malta, Rumeenia ja Ühendkuningriigi õiguses töötajatel hääleõiguslikku esindajat juhatuses ega järelevalveorgan. Erinevalt Eestist on aga mitmetes Euroopa Liidu liikmesriikides (nt Saksamaa, Prantsusmaa, Taani) ühinguõiguses seatud kohustuseks kaasata kas juhatusse ja/või järelevalveorganisse töötajate esindusorgan, kes omab ka hääleõigust. Vt täpsemalt: Conchon, A. Board-Level Employee Representation Rights in Europe: Facts and Trends. Report 121. Brussels, 2011, pp. 12-13. Available: <http://www.etui.org/Publications2/Reports/Board-level-employee-representation-rights-in-Europe>.

¹¹³ Jaap Winteri juhitud kõrgetasemeline seitsmeliikmeline äriühinguõiguse töögrupp esitas 2002. aasta novembris ulatusliku aruande äriühinguõigust reguleeriva raamistiku kohta. Aruanne sisaldab soovitusi, kuidas muuta aktsionäride õiguste rakendamist efektiivsemaks kaasaegse tehnoloogia abil. Vt täpsemalt: Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels, 04.11.2002, p. 48. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

¹¹⁴ OECD. Corporate Governance in Estonia, 2011. OECD Publishing, 2011 p. 8.

¹¹⁵ Latella, D. Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive. – European Company and Financial Law Review, Vol. 6, No. 2, 2009, p. 310. Available: <http://ssrn.com/abstract=1614931>.

üldkoosolekuid elektrooniliste vahendite abil (artikkel 8). Kuigi aktsionäride õiguste direktiivi kaudu on aktsionäridele antud võimalus muul viisil kui füüsiliselt kohale minnes osaleda üldkoosolekul, ei anna see alust väita, et ka tegelikkuses suureneb aktsionäride üldkoosolekul osalemise tase. Muidugi on tõenäoline, et kui äriühing pakub aktsionäridele elektroonilisel üldkoosolekul osalemise võimalust, siis teistes riikides viibivad aktsionärid kasutavad seda.

Vaatamata sellele, et elektrooniliste üldkoosolekute pidamine võib aidata kaasa aktsionäride üldkoosolekul osalemise suurendamisele, tuleb arvestada ka elektrooniliste üldkoosolekute negatiivsete külgedega. Õigusosalases kirjanduses on levinud arvamus, et elektrooniliste vahendite kasutamine üldkoosoleku pidamiseks raskendab arutelu, mistõttu ei ole elektroonilised üldkoosolekud nii efektiivsed.¹¹⁶ Seega võivad äriühingud sageli jätta kasutamata võimaluse pidada elektroonilisi üldkoosolekuid ning korraldavad pigem üldkoosolekuid, kus võib osaleda küll vähem aktsionäre, ent toimub elav arutelu ning üldkoosoleku tulemuslikkus on paremini kaitstud. Ka käesoleva töö autor leiab, et elektrooniliste vahendite kaudu on raskem inimestega kontakteeruda, mistõttu ei pruugi elektroonilistel üldkoosolekutel peetavad arutelud olla piisavalt tõhusad ning aktsionäridel võib tekkida raskusi oma õiguste teostamisega.

Eesti äriseadustikku on aktsionäride õiguste direktiiv sisse viidud 2009. aastal. ÄS § 290¹ kohaselt võib börsiaktiaselts põhikirjaga ette näha, et aktsionärid võivad üldkoosolekust osa võtta ja oma õigusi teostada elektrooniliste vahendite abil ilma üldkoosolekul füüsiliselt kohal olemata ja ilma esindajat määramata, kui see on tehniliselt turvalisel viisil võimalik. Kuna põhikirja muutmise on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses vastavalt ÄS § 298 lg 1 p-le 1, on aktsionäride üldkoosoleku, mitte juhtorganite liikmete otsustada, kas võimaldada aktsionäridel elektroonilistel üldkoosolekutel osalemist. Seejuures ei sätesta seadus, kas aktiaseltsidel, mille aktsiad ei ole võetud kauplemisele reguleeritud turul, on õigus korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid.

Äriseadustikus toodud sätted viitavad sellele, et börsil noteerimata aktiaseltside aktsionäridel on võimalus elektrooniliste vahendite abil hääletada, aga börsil noteerimata aktiaseltsidel ei ole õigust korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid. Aktsionäride õigus hääletada elektrooniliste vahendite abil tuleneb ÄS § 298¹ lg-st 1. ÄS 298¹ lg 1 järgi on nii börsil noteeritud kui ka noteerimata aktiaseltsidel õigus põhikirjaga ette näha, et aktsionärid võivad

¹¹⁶ Fairfax, L. M. Virtual Shareholder Meetings Reconsidered. – 40 Seton Hall Law Review 1367, Vol. 40, 2010, p. 1392. Available: <http://ssrn.com/abstract=1787297>.

üldkoosoleku päevakorras olevate punktide kohta koostatud otsuste eelnõusid hääletada elektrooniliste vahendite abil enne üldkoosolekut või üldkoosoleku kestel, kui see on tehniliselt turvalisel viisil võimalik. Lisaks sätestab ÄS 298¹ lg 2, et kui aktsionär hääletab elektrooniliselt, siis loetakse ta üldkoosolekul osalevaks. Seega on börsil noteerimata aktsiaseltsil õigus põhikirjaga ette näha elektroonilise hääletamise võimalus ning kui aktsionär hääletab, siis ta loetakse üldkoosolekul osalenuks. Veel sätestab ÄS § 298¹ lg 5, et põhikirjaga või juhatuse või nõukogu otsusega võib ette näha, et toimub üldkoosoleku osaline või täielik ülekande reaalajas interneti vahendusel, kahesuunalise side abil või muul tehniliselt turvalisel viisil. Ülekande jälgimist ei loeta üldkoosolekul osalemiseks äriseadustiku tähenduses, kui seaduses ei ole sätestatud teisiti. Järelikult on börsil noteerimata aktsiaseltsidel võimalus pakkuda oma aktsionäridele ülekande jälgimist, kuid aktsionärid ei saa seeläbi teostada enda üldkoosolekul osalemisega seotud õigusi nagu börsiühingute aktsionärid (ÄS § 290¹).

Eeltoodust järeldub, et börsil noteerimata aktsiaseltside aktsionäridel on võimalus hääletada elektrooniliste vahendite abil ning jälgida ülekannet, ent puudub võimalus elektrooniliste vahendite abil teostada teisi üldkoosolekul osalemisega seotud õigusi. Käesoleva töö autor ei pea sellist lähenemist õigustatuks. Tekib küsimus, miks võivad börsiühingud korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid ning börsil noteerimata ühingud mitte. Tuleb märkida, et enne aktsionäride õiguste direktiivi sisseviimist Eesti õigusesse oli nii börsil noteeritud kui ka noteerimata aktsiaseltsidel võimalus korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid, sest seadus ei reguleerinud elektrooniliste üldkoosolekute pidamist, kuid praeguse õiguse kohaselt puudub börsil noteerimata aktsiaseltsidel selline võimalus. Kuigi aktsionäride õiguste direktiiviga kohustati liikmesriike lubama korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid ainult börsiühingutel, tuleb arvesse võtta, et direktiiviga püüti soodustada eelkõige börsiühingute teatavate õiguste teostamist. Töö autor on seisukohal, et börsil noteerimata ühinguid tuleb kohelda võrdselt börsiühingutega. Seetõttu tuleks Eesti õiguses võimaldada ka börsil noteerimata aktsiaseltsidel korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid.

Samas tuleb elektroonilise hääletamise puhul silmas pidada, et hetkel puudub Euroopa Liidu tasandil ühtne digitaalne turg. Ka Euroopa Komisjoni pressiteates on märgitud, et kõikidel Euroopa Liidu liikmesriikidel on küll e-allkirju käsitlev õiguslik raamistik, kuid need erinevad, mistõttu ei ole piiriüleseid elektroonilisi tehinguid realselt võimalik teha.¹¹⁷ Ühtse digitaalse turu loomine on oluline muuhulgas selleks, et teistest riikidest pärit aktsionärid

¹¹⁷ Euroopa Komisjon. Pressiteade. Digitaalarengu tegevuskava: uus määrus piiriüleste e-allkirjade võimaldamiseks ja e-identimisest suurema kasu saamiseks digitaalsel ühtsel turul. Brüssel, 04.06.2012, lk 2. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-558_et.htm.

saaksid ka reaalselt enda õigusi elektroonilisel teel rakendada.¹¹⁸ Seega, kui äriühingud soovivad enda aktsionäridele pakkuda elektroonilise hääletamise võimalust, peavad nad arvestama asjaolu, et hetkel ei ole tagatud piiriüleste elektrooniliste tehingute toimimine. Lähtudes aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõttest, peaksid äriühingud loobuma elektroonilise hääletamise võimalusest, kui äriühingul on teistest riikidest pärit aktsionäre, kellel on takistatud elektrooniline hääletamine.

Aktsionäride õiguste direktiivi eesmärgiks on soodustada Euroopa Liidu liikmesriikide börsiühingute aktsionäride õiguste teostamist. Töö autor on seisukohal, et aktsionäride õiguste direktiivi sisseviimine Eesti õigusesse on põhjendamatult võtnud börsil noteerimata ühingutelt võimaluse korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid. Nimelt on Eesti äriseadustiku kohaselt ainult börsiühingutel õigus korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid. Aktsionäride kontrolli omamise eelduseks on, et aktsionäridel oleks erinevaid võimalusi oma õiguste teostamiseks. Kuna börsil noteerimata ühingutel puudub võimalus korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid, on Eesti õiguses õigustamatult jäetud osaliselt järgimata aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon.

2.2.2. Teised õiguste teostamise võimalused

Lisaks sellele, et aktsionäril on võimalus füüsiliselt üldkoosolekul kohal olla ja hääletada, või kasutada elektroonilise hääletamise võimalust, võivad aktsiaseltsid põhikirjaga ette näha, et aktsionäridel on õigus hääletada ka posti teel (aktsionäride õiguste direktiiv artikkel 12, ÄS 298² lg 1). ÄS 298² lg 2 kohaselt loetakse posti teel hääletanud aktsionär üldkoosolekul osalevaks ja aktsionäri kuuluva aktsiaga esindatud hääled arvestatakse üldkoosoleku kvoorumis hulka, kui seaduses ei ole sätestatud teisiti. Siiski on posti teel hääletamise võimalused piiratud. Nimelt saab posti teel hääletada ainult nende päevakorra punktide osas, mille kohta on avalikustatud otsuse eelnõud (ÄS § 298² lg 1). Seega on aktsionäridel küll võimalus hääletada posti teel, kuid posti teel hääletamisel tuleb arvestada, et otsuste ring on piiratud.

¹¹⁸ Ka N. Kroes on pressiteates rõhutanud interneti väärtust, mis seisneb selles, et inimesed ja ettevõtjad saavad sõlmida tehinguid piirideta digitaalsel ühtsel turul. *Ibid*, lk 1. Ka Eestis on püütud interneti pakutavaid võimalusi ära kasutada. Näiteks on alates 1. novembrist 2008. aastast Eesti Äriregistri Ettevõtjaportaali avatud ka Portugali, Soome, Belgia ja Leedu ID-kaardi omanikele. Vt täpsemalt: Järv, M., Vali, I. E-äriregistrite ettevõtjaportaali aktsepteerib teiste riikide digitaalallkirjasid. – IT avalikus halduses. Aastaraamat 2008. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://www.riso.ee/sites/default/files/3.1.2_Piiriylesed_digiallkirjad_M.Jarv_I.Vali_IT2008.pdf.

Täiendavalt eelpool nimetatud hääleõiguse teostamise ja üldkoosolekul osalemise võimalustele on aktsionäridel õigus osaleda üldkoosolekul ka volitatud esindaja kaudu. Õigusosalases kirjanduses on aktsionäride õigust volitatud esindaja kaudu hääletada peetud üheks esmaseks vahendiks, millega on võimalik mõjutada äriühingutes otsuste vastuvõtmise protsessi.¹¹⁹ Aktsionäride õiguste direktiivi preambuli p 10 kohaselt on hea ühingujuhtimise üheks eeltingimuseks sujuv ja tõhus volituste alusel hääletamise protsess, mille tagamiseks tuleb kõrvaldada kõik piirangud ja tõkked, mis teevad volituste alusel hääletamise keeruliseks ja kulukaks. Nii on aktsionäride õiguste direktiivi artiklis 10 p-s 1 sätestatud, et igal aktsionäril on õigus määrata mis tahes teine füüsiline või juriidiline isik volitatud esindajana üldkoosolekul tema nimel osalema ja hääletama. Volitatud esindajal on samasugune õigus üldkoosolekul sõna võtta ja küsimusi esitada nagu oleks aktsionäril, keda ta esindab.

ÄS § 297 lg 4 kohaselt võib üldkoosolekul osaleda aktsionäri esindaja, kelle esindusõiguse olemasolu peab olema tõendatud kirjaliku dokumendiga, kui seadusega ei ole sätestatud teisiti. TsÜS § 118 kohaselt annab esindatav volituse, tehes vastava tahteavalduse esindajale või isikule, kellega tehingu tegemiseks volitus antakse, või avalikkusele. Kuna ÄS § 297 lg 4 näeb ette, et esindusõigus peab olema tõendatud kirjaliku dokumendiga, tuleb volituse andmisel tugineda TsÜS §-dele 78 ja 80, milles on sätestatud nõuded volikirjale, mis on esitatud kirjalikus või elektroonilises vormis. Täiendavalt on börsiaktiaseltside aktsionäridel õigus määrata endale esindaja kirjaliku taasesitamist võimaldavas vormis (TsÜS §-st 79). Vastavalt ÄS § 297 lg-le 4¹ peab börsiaktiaselts võimaldama aktsionäril aktiaseltsile teatada esindaja määramisest ja volituse tagasivõtmisest turvalisel ja aktsionäride tuvastamist lubaval viisil ning kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis. Põhikirjaga võib kinnitada esindaja määramisest ja volituse tagasivõtmisest teatamise täpse korra. Seega, kui börsiühingud ei soovi, et aktsionärid saaksid määrata esindajaid kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis, võivad börsiühingud sellest loobuda. Tõusetub küsimus, miks ei võiks ka börsil noteerimata aktiaseltside aktsionäridel olla võimalus, määrata endale esindaja kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis.

Nagu eelnevalt mainitud, on börsil noteerimata äriühingutel võimalik määrata esindaja nii kirjalikul kui ka elektroonilisel teel. Kirjaliku vormi puhul peab tehingudokument olema tehingu teinud isikute poolt omakäeliselt allkirjastatud (TsÜS § 78 lg 1). Elektroonilise vormi puhul peab tehing olema tehtud püsivat taasesitamist võimaldaval viisil, sisaldama tehingu

¹¹⁹ Strand, T. The Owners and the Power Insights from Annual General Meetings: PhD Thesis. Copenhagen Business School, 2012, p. 20. Available: http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/8460/Therese_Strand.pdf?sequence=1.

teinud isikute nimesid ja olema tehingu teinud isikute poolt elektrooniliselt allkirjastatud (TsÜS § 80 lg 2 p-d 1-3). Kirjalikku taasesitamist võimaldava vormi puhul peab tehing olema tehtud püsivat kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis ja sisaldama tehingu teinud isikute nimesid, kuid ei pea olema omakäeliselt allkirjastatud (TsÜS § 79 lg 1). Nimetatud TsÜS-i sätetest nähtuvalt erineb kirjalikku taasesitamist võimaldav vorm kirjalikust vormist seetõttu, et kirjalikku taasesitamist võimaldava vormi puhul ei pea volitus olema allkirjastatud. Näiteks on aktsionäridel võimalus määrata endale esindaja e-kirja, SMS-i ja faksi teel. Töö autor on seisukohal, et põhjendamatu on jätta börsil noteerimata aktsiaseltside aktsionärid ilma võimalusest määrata endale esindaja kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis. Kuigi ÄS § 297 lg-le 4¹ seab börsiaktsiaseltsidele sellise kohustuse, siis võiks börsil noteerimata aktsiaseltsidele jätta vähemalt võimalus lubada enda aktsionäridel määrata esindaja kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis. Nii oleks lihtsustatud volituste tegemine ning aktsionärid saaksid rohkematel viisidel teostada enda õigusi.

Eesti äriseadustikku on sisse viidud erinevaid võimalusi, mille kaudu saavad aktsionärid üldkoosolekul osaleda ja enda hääleõigust teostada. Aktsionäridel on lisaks elektroonilisele hääletamisele võimalus hääletada ka posti teel. Veel on aktsionäridel võimalus ilma üleliigsete piiranguteta määrata endale volitatud esindaja, kes osaleks aktsionäri asemel üldkoosolekul. Eesti äriseadustik aga ei luba börsil noteerimata ühingute aktsionäridel määrata ja tagasi võtta esindajat kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis. Töö autor on seisukohal, et börsil noteerimata ühingute aktsionäre tuleb kohelda võrdselt börsiühingute aktsionäridega. Ka börsil noteerimata aktsionäridel peaks olema võimalus määrata esindaja kirjalikkuse taasesitamist võimaldavas vormis, sest nii oleks tagatud efektiivsem võimalus esindajate määramisele.

2.3. Aktsionäride õigus saada teavet oma õiguste teostamiseks

2.3.1. Aktsionäride õigus esitada küsimusi

Lisaks hääleõigusele on oluliseks üldkoosolekul osalemisega seotud õiguseks aktsionäride õigus esitada küsimusi.¹²⁰ Küsimuste esitamine on oluline, et aktsionärid saaksid võimalikult palju informatsiooni, mille alusel teadlikult oma hääleõigust teostada. Aktsionäride õigust

¹²⁰ Käesolevas magistritöös ei ole lähemalt uuritud üldkoosolekul osalemisega seotud õigust lisada eelnõusid üldkoosoleku päevakorras olevate või päevakorda lisatavate küsimuste kohta (aktsionäride õiguste direktiivi artikkel 6 p-d 1a ja 1b; ÄS § 293 lg 2, § 293¹ lg-d 2 ja 4).

esitada küsimusi tunnustati juba struktuuridirektiivi eelnõus. Direktiivi eelnõu kohaselt on igal aktsionäril õigus üldkoosolekul nõuda äriühingut puudutava teabe suulist esitamist mahus, mis on vajalik üldkoosoleku päevakorras olevate küsimuste üle otsustamiseks.¹²¹

Aktsionäride õiguste direktiivi kohaselt peab igal aktsionäril olema õigus esitada küsimusi seoses üldkoosoleku päevakorras olevate punktidega (artikkel 9 p 1). ÄS § 287 lg 1 alusel on aktsionäril õigus saada üldkoosolekul juhatusele teavet aktsiaseltsi tegevuse kohta. Saksa AktG-s on aktsionäride teabeõiguse kohta sarnane säte nagu ÄS-is. AktG § 131 lg 1 kohaselt on aktsionäril õigus saada üldkoosolekul teavet äriühingu tegevuse kohta, kuivõrd on see vajalik üldkoosoleku päevakorras olevate punktide hindamiseks. Eelnimetatud sätete grammatilisest tõlgendusest tuleneb, et Saksa õiguses on aktsionäridel õigus saada teavet ainult üldkoosoleku päevakorras olevate küsimuste kohta. ÄS § 287 lg 1 ei piira aktsionäride õigust teabele nagu AktG § 131 lg 1. Eesti õiguse lähenemine on põhjendatud, sest aktsionäridel peab olema võimalik hinnata ka oma investeeringut, sellega kaasnevat riski ning ka ühingu üldist äritegevust ja perspektiivikut. Kui aktsionäridel oleks võimalik küsida teavet ainult üldkoosoleku päevakorras olevate punktide kohta, jääksid aktsionärid ilma vajalikust informatsioonist.

Vaatamata sellele, et Saksa AktG § 131 lg-s 1 on sätestatud, et aktsionäridel on õigus saada teavet vaid üldkoosoleku päevakorras olevate küsimuste hindamiseks, on Baieri Ülemkohus tõlgendanud aktsionäride õigust teabele laiemalt. Kohus leidis oma 22. märtsi 1999. aasta otsuses, et aktsionäril on võimalus küsida teavet ka selliste tehingute ja nende detailide kohta, mis ei ole otseselt seotud üldkoosoleku päevakorras olevate küsimustega.¹²² AktG § 131 lg 1 kohaselt ei ole aktsionäride õigus saada teavet piiratud üldkoosoleku päevakorras olevate otsuste tegemisega, vaid teabeõigus laieneb ka nendele küsimustele, mille osas ei toimu hääletamist.¹²³ Seega on Saksa õiguses tunnustatud aktsionäride õigust küsida ka selliseid küsimusi, mis ei ole otseselt seotud üldkoosoleku päevakorras olevate küsimustega. Kuigi ÄS § 287 lg 1 ja AktG § 131 lg 1 erinevad sõnastuselt, saab väita, et aktsionäride teabeõiguse ulatus ei ole Eesti ega Saksa õiguses piiritletud ainult üldkoosoleku päevakorras olevate punktidega.

¹²¹ Werlauff, E. Euroopa Liidu ühinguõigus. Tallinn: Õigusteabe AS Juura, 1997, lk 222–223.

¹²² Greinoman, M. Aktsionäri mittevaralised õigused. – Juridica, nr 1, 2001, lk 48-49. Originaalviide: Baieri Ülemkohtu 22. märtsi 1999. a otsus nr 3Z BR 250/98.

¹²³ Goette, W., Habersack, M., Kalss, S. (herausgg) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 3. 3. Auflage. 2013, § 131, Rn 1.

Ka Riigikohus ei ole aktsionäri õigust esitada küsimusi piiritlenud üldkoosoleku päevakorras olevate küsimuste ringiga. Nimelt on Riigikohus oma 23. aprilli 2008. aasta määruses leidnud, et aktsionäride õigus saada teavet ei pea hõlmama vaid äriühingu enda tegevust, vaid ka äriühingu suhteid klientide ja tarnijatega või õiguslikke ja ärilisi suhteid äriühinguga seotud ettevõtetega.¹²⁴ ÄS § 287 lg 1 alusel on aktsionäridel õigus küsida teavet selliste asjaolude kohta, mis aitavad kujundada aktsionäri otsust nii üldkoosolekul hääle andmisel kui ka teiste äriseadustikuga lubatud aktsionäri õiguste rakendamisel, sh aktsiate müümisel.¹²⁵ Seega on Riigikohus sidunud aktsionäri õiguse esitada küsimusi aktsionäride teiste õiguste rakendamisega. Tekib küsimus, kas teabeõiguse piiramine ulatuses, milles teave on vajalik aktsionäride õiguste teostamiseks, on õigustatud.

Aktsionäride õigused on nimetatud ÄS §-s 226. Tulenevalt ÄS §-st 226 annab aktsia aktsionärile õiguse osaleda aktsionäride üldkoosolekul ning kasumi ja aktsiaseltsi lõpetamisel allesjäänud vara jaotamisel, samuti muud seaduses sätestatud ja põhikirjaga ettenähtud õigused. Riigikohus oma 21. detsembri 2004. aasta otsuses toonud aktsionäride õigustena esile õigused, mis on sätestatud ÄS §-s 226. Kohus sedastas, et aktsiate omamine annab aktsionärile äriseadustiku kohaselt põhimõtteliselt võimaluse osaleda nii aktsiaseltsi juhtimises kui ka kasumi jaotamises või kasu saamises aktsiate ostu- ja edasimüügihinna vahe arvel, sest eriti börsil noteeritud aktsiaseltside korral on aktsionäridel vaba võimalus aktsiaid osta ja müüa.¹²⁶ Hilisemates lahendites on Riigikohus aktsionäride õiguseid piiritlenud laiemalt kui ÄS §-s 226 sätestatud õigused ning põhjendanud seda majandusliku sisuga.

Riigikohus on oma 17. septembri 2013. aasta määruses leidnud, et aktsionäril peab tulenevalt aktsiaseltsi algse kapitaliseerija ja investori positsioonist olema võimalus saada ülevaade sellest, milline on tema investeringu haldamise ja juhtimise kulu, millised on juhatuse liikmetega sõlmitud lepingu tingimused ja kes on lepingu aktsiaseltsi nimel sõlminud.¹²⁷ Seega on Riigikohus võtnud seisukoha, et aktsionäride õigused ei sisaldu vaid ÄS §-s 226, vaid neid saab tõlgendada laiemalt. See tulemus on kooskõlas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga, sest mida laiem on aktsionäride teabeõiguse ulatus, seda kergem on aktsionäridel langetada kaalutletud ja läbimõeldud otsuseid, mis võivad avaldada olulist mõju nii äriühingu kui ka aktsionäri enda huvidele.

¹²⁴ RKTkm 3-2-1-29-08 p 10, 23.04.2008.

¹²⁵ *Ibid*, p 10.

¹²⁶ RKTko 3-2-1-145-04 p 30, 21.12.2004.

¹²⁷ RKTkm 3-2-1-86-13 p 15, 17.09.2013.

Kui aktsionäridel on õigus esitada küsimusi üldkoosolekul, tekib küsimus, kas aktsionärid peaksid juhatuse liikmetele teabenõude esitamisest eelnevalt teada andma. Riigikohus on seisukohal, et aktsionär ei pea esitama teabenõuet enne väljakuulutatud üldkoosoleku toimumise aega.¹²⁸ Kuna üldkoosolekul osalemine on aktsionäri jaoks tähtsamat võimalusi aktsiaseltsi tegevuses osalemiseks, peab juhatuse liikmetel olema võimeline üldkoosolekul päevakorraga seotud küsimustele vastama ka juhul, kui ta ei ole enne nendega tutvunud.¹²⁹ Samas on Riigikohus märkinud, et küsimuste varem esitamine võib keerukamate teemade puhul olla soovituslik, sellisel juhul tuleb juhatusel teabenõudele vastata hiljemalt üldkoosolekul.¹³⁰ Seega on Eesti äriühingute aktsionäridel võimalus esitada oma küsimusi ka alles üldkoosoleku toimumisel. Nii ei saa juhatuse liikmed alati küsimuste vastuseid välja mõelda ning aktsionärid ei pea piirduma vaid varem esitatud küsimustega.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt peaksid aktsionärid saama võimalikult palju teavet, kuid siiski ei saa lugeda põhjendatuks, et aktsionäridel peaks olema võimalus saada teavet kõige kohta. Teabe andmisest keeldumise puhul tuleb arvesse võtta ka juhatuse liikmete kohustust tegutseda aktsionäride huvides. Euroopa Liidu liikmesriikides on aktsionäri õigust esitada küsimusi reguleeritud erinevalt, ent tihtipeale on juhatuse liikmetel õigus keelduda teabe andmisest, kui nõutud teave võib tuua avalikuks ärisaladuse.¹³¹ Ka ÄS § 313 lg 1 kohaselt on juhatusel kohustus hoida ärisaladust.¹³² Lisaks võib juhatuse liikmetel ÄS § 287 lg 2 kohaselt keelduda teabe andmisest, kui on alust eeldada, et see võib tekitada olulist kahju aktsiaseltsi huvidel. Seejuures tekib küsimus, mida pidada silmas klausli “kui on alust eeldada, et see võib tekitada olulist kahju” all ning kas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon aktsepteerib teabe andmisest keeldumist olulise kahju tekkimise põhjendusel.

Saksa õiguses on konkreetselt toodud esile olukorrad, mil juhatuse liikmetel võib keelduda teabe andmisest. AktG § 131 lg 3 p 1 sätestab, et juhatusel on õigus keelduda teabe andmisest, kui teabe andmine toob tõenäoliselt kaasa olulise kahju kas äriühingule või sellega seotud

¹²⁸ RKTkm 3-2-1-29-08 p 12, 23.04.2008.

¹²⁹ *Ibid*, p 12.

¹³⁰ *Ibid*, p 12.

¹³¹ European Commission, Internal Market Directorate General. Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate General. Fostering an Appropriate Regime for Shareholders' Rights. 16.09.2004, p. 19. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_en.pdf.

¹³² ÄS § 313 lg-t 1 ja ÄS § 287 lg-t 2 tuleb analüüsida koosmõjus ehk hinnata, kas teabe avalikustamisel kaasneb reaalne oht ühingu huvide oluliseks kahjustamiseks. A. Vutt ja M. Vutt on seisukohal, et teabe andmisest keeldumist ei saa automaatselt põhjendada näiteks sellega, et äriühingu juhtorganid on teabe tunnistanud ärisaladuseks. Olulist ohtu võib ühingu kujutada näiteks potentsiaalselt teadusmahuka info avaldamine, millel on märkimisväärne kaubanduslik väärtus. Vt täpsemalt: Vutt, A., Vutt, M. Äriühingu osaniku ja aktsionäri teabeõigus Eesti kohtupraktikas. – *Juridica*, nr 9, 2012, lk 715. Käesolevas töös ei ole pikemalt tegeletud ärisaladuse temaatikaga, kuna tegemist on väga spetsiifilise valdkonnaga.

ettevõttele. Lisaks võib juhatus AktG § 131 lg 3 kohaselt keelduda sellise teabe andmisest, mis on seotud maksudega (p 2), erinevusega bilansis näidatud asjade väärtuse ja nende tegelikult kõrgema väärtuse vahes (p 3), rakendatavate raamatupidamis- ja hindamise meetoditega, kui on selge, et need on piisavad, et anda tõepärane ülevaade varadest, finantseeringutest ning kasumist (p 4), samuti on juhatusel õigus keelduda, kui teabe andmine võib tuua kaasa juhatuse vastutuse (p 5). Saksa õiguses ei tohi juhatus keelduda teabe andmisest muudel alustel, kui on seaduses sätestatud. Vaatamata sellele, et erinevalt ÄS-ist on Saksa AktG-s teabe andmisest keeldumise alused täpselt välja toodud, on ka AktG § 131 lg 3 p 1 (nagu ÄS § 287 lg 2) puhul lai tõlgendusruum, kuidas määratleda olulise kahju mõiste.

Saksa õigusalasest kirjandusest võib tuua aktsiaseltsile olulise kahju tekkimise näitena olukorra, kui äriühingu suudab tõendada, et aktsionäri huviks on teabe edastamine konkurendile.¹³³ Samuti on teabe andmisest keeldumine õigustatud, kui teave on seotud äriühingu sisemiste kalkulatsioonidega, strateegiliste eesmärkidega ning teadus- ja arendustegevusega ning teabe avaldamisel võib tekkida äriühingule majanduslik kahju.¹³⁴ Riigikohus oma 17. septembri 2013. aasta määruses märkinud, et konkurendile teabe kättesaadavaks tegemine on küll aluseks teabe andmisest keeldumisele, ent üksnes fakt, et teavet taotlenud aktsionär on seotud aktsiaseltsi konkurendiga, ei anna alust keelduda teabe andmisest.¹³⁵ Lisaks on Riigikohus oma 23. aprilli 2008. aasta määruses sedastanud, et aktsiaseltsi huvide kahjustamist ei saa hinnata juhatuse subjektiivse arvamuse alusel, vaid arvesse tuleb võtta kõiki asjaolusid ja mõistlikku äritava. Teabe andmisest keeldumise piisavaks põhjuseks on reaalne kahju tekkimise oht.¹³⁶ Seega on juhatusel õigus keelduda aktsionärile teabe andmisest vaid juhul, kui eksisteerib reaalne oht, et aktsiaseltsi huvid saavad oluliselt kahjustada. Leides vastust küsimusele, kas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon aktsepteerib sellist lähenemist, tuleb juhtida tähelepanu asjaolule, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kohaselt on juhatusel kohustust tegutseda aktsionäride huvides. Et juhatus saab keelduda teavet andmast vaid juhul, kui see tõenäoliselt tekitab aktsiaseltsile olulist kahju, saab jaatada kooskõla aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga. Kui juhatus peaks vastama kõikidele aktsionäride küsimustele, võivad

¹³³ Arnold, M. *et al*, p. 143.

¹³⁴ Goette, W., Habersack, M., Kalss, S. (herausgg) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 3. 3. Auflage. 2013, § 131, Rn 110.

¹³⁵ RKTkm 3-2-1-86-13 p 13, 17.09.2013.

¹³⁶ RKTkm 3-2-1-29-08 p 11, 23.04.2008.

mõned aktsionärid seda enda huvides ära kasutada. Nii ei oleks tagatud kõikide aktsionäride kaitse nagu seda eeldab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon.¹³⁷

Aktsionäridel on äriseadustiku alusel võimalik üldkoosolekul esitada juhatusele küsimusi aktsiaseltsi tegevuse kohta. Aktsionäride teabenõue ei ole piiritletud kitsalt üldkoosoleku päevakorras olevate punktidega, mistõttu on aktsionäridel võimalik saada teavet ka teistes küsimustes. Kuigi juhatusel on õigus keelduda teabe andmisest juhul, kui teabe andmisega kaasneb reaalne oht, et aktsiaseltsile tekib oluline kahju, on selline keeldumise alus aktsepteeritav.

2.3.2. Üldkoosolekul osalemisega seotud teabe avalikustamine ja õigus tutvuda dokumentidega

Aktsionär peab aktsionäride üldkoosolekul osalemiseks ja sellega seonduvate õiguste teostamiseks olema piisavalt informeeritud. Läbipaistvuse direktiivi preambuli kohaselt on väärtpaberite emitentide kohta täpse, ammendava ja õigeaegse teabe avalikustamine aluseks investorite usaldusele ning võimaldab anda informeeritud hinnangut nende äritegevusele ja varalisele seisule. Kuna börsiühingute aktsionärid asuvad enamjaolt erinevates riikides, on oluline, et kõik aktsionärid, sõltumata oma asukohast, oleksid nõuetekohaselt informeeritud. Läbipaistvuse direktiivi artikli 17 lg 2 kohaselt peab emitent tagama, et kõik võimalused ja kogu teave, mida aktsionärid vajavad oma õiguste teostamiseks, oleks emitendi päritoluriigis kättesaadavad ning et andmete terviklikkus oleks tagatud.

Kuna läbipaistvuse direktiivi kohaselt tuleb üldkoosolekuga seotud teave teha kättesaadavaks emitendi päritoluriigis, on teistes riikides viibivatele aktsionäridele raskendatud teabega tutvumine. Aktsionäride õiguste direktiiviga on püütud saavutada eesmärki, et ka teistes riikides asuvatele aktsionäridele oleks tagatud juurdepääs üldkoosolekuga seotud teabele (preambul p 4). Nimelt eeldab aktsionäri õiguste direktiiv, et börsiaktsiaseltsidel on olemas oma veebileht (preambul punkt 6), kus börsiaktsiaseltsid saavad säilitada spetsiaalse sektsiooni ning avaldada kogu informatsiooni, mis on vajalik aktsionäride õiguste teostamiseks.

¹³⁷ Professorid H. Hansmann ja R. Kraakman on sedastanud, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon peab tagama kaitse kõikidele aktsionäridele. Vt: Hansmann, H., Kraakman, R. (2002), p. 10.

Aksionäride õiguste direktiivi artikli 5 p-s 4 on märgitud teave, mille börsiühingud peavad tegema veebilehel teatavaks vähemalt 21 päeva enne üldkoosoleku toimumise päeva.¹³⁸ Ka äriseadustiku kohaselt peab börsiaksiaselts, aga mitte börsil noteerimata aktsiaselts, avalikustama oma kodulehel üldkoosolekuga seotud teabe vähemalt kolm nädalat enne üldkoosoleku toimumist ning teave peab olema aktsionäridele kättesaadav ka üldkoosoleku toimumise päeval (ÄS § 294¹ lg 3). Näiteks peab börsiaksiaselts oma kodulehel avalikustama üldkoosoleku kokkukutsumise teate ning aktsiate ja aktsiatega seotud hääleõiguste koguarvu (ÄS § 294¹ lg 1). Teabe ja dokumentide avalikustamine äriühingu veebilehel võimaldab aktsionäridel tutvuda vajaliku informatsiooniga interneti vahendusel ilma, et aktsionär peaks füüsiliselt minema kohta, kus oleks võimalik materjalidega tutvuda. Börsiühingud peavad seega tagama, et üldkoosolekuga seotud teave ja dokumendid äriühingu kodulehel õigeaegselt aktsionäridele kättesaadavaks tehtaks. Käesoleva töö autor on seisukohal, et börsil noteerimata ühingud võiksid samuti teha eelnimetatud teabe kättesaadavaks ühingu kodulehel. Et väikeste ühingute puhul ei pruugi ühingutel tihtipeale olla enda kodulehte, ei saa kehtestada börsil noteerimata aktsiaseltsidele sellist kohustust.

ÄS § 294 lg-s 4 p-dest 8-9 tulenevalt kui üldkoosoleku päevakorras on majandusaasta aruande kinnitamine, põhikirja muutmine või lepinguga nõustumine, tuleb üldkoosoleku kokkukutsumise teates näidata koht, kus on võimalik tutvuda majandusaasta aruandega, vandeaudiitori aruandega, kasumi jaotamise ettepanekuga, põhikirja projektiga või lepinguga või selle projektiga. Samuti tuleb võimaldada aktsionäridel tutvuda juhatuse, nõukogu, aktsionäride ja audiitori esitatud otsuste eelnõudega ja aktsionäride esitatud põhjendustega päevakorrapunktide kohta. Lisaks on aktsionäridel õigus tutvuda muude seaduse kohaselt üldkoosolekule esitatavate dokumentidega (ÄS § 294 lg 4 p 10). Täiendavalt on ÄS § 304 lg 4 alusel aktsionäril õigus saada üldkoosoleku protokoll või selle osa ära kirja, kui protokoll ei ole kättesaadav aktsiaseltsi kodulehel.¹³⁹ Seega on aktsionäridel enne üldkoosoleku toimumist võimalik tutvuda üldkoosolekuga seonduvate dokumentidega. Seeläbi saavad aktsionärid üldkoosolekuks põhjalikult ette valmistada, sh koostada juhatusele küsimusi.

¹³⁸ Äriühingud peavad veebilehel avaldama näiteks üldkoosoleku kutse, aktsiate ja hääleõiguste koguarvu, üldkoosolekule esitatavad dokumendid, otsuse eelnõu ning vormid, mida tuleb kasutada volituse alusel ja kirja teel hääletamisel.

¹³⁹ ÄS § 304 lg 2 järgi peab protokoll pärast seitsme päeva möödumist üldkoosoleku lõppemisest olema aktsionäridele kättesaadav aktsiaseltsi asukohas või aktsiaseltsi kodulehel. Kui aktsiaselts avalikustab protokoll ainult oma kodulehel, tuleb üldkoosoleku kokkukutsumise teates sellele asjaolule ja kodulehe aadressile viidata. Börsiaksiaselts peab protokoll avalikustama oma kodulehel.

Kuna teabeõigus on oluliseks eelduseks aktsionäride kontrolli teostamiseks, tuleb hinnata lisaks aktsionäride õigusele esitada küsimusi ning äriühingu kohustusele avalikustada teatavaid dokumente ka seda, mil määral on aktsionäridel võimalus tutvuda dokumentidega, mis ei ole sätestatud ÄS §-des 294 ja 294¹ ning § 304 lg-s 4. ÄS § 287 lg 1 annab aktsionäridele õiguse küsida teavet aktsiaseltsi tegevuse kohta, kuid ei anna dokumentidega tutvumise õigust. Ka Saksa AktG § 131 lg 1 ei anna aktsionärile õigust tutvuda aktsiaseltsi dokumentidega.¹⁴⁰

Riigikohus on oma 23. aprilli 2008. aasta määruses leidnud, et tulenevalt aktsionäri ja aktsiaseltsi omavahelise õigussuhte iseloomust, ei hõlma aktsionäri õigus, erinevalt osaühingu osaniku õigusest teabele ÄS § 166 lg 1 järgi, õigust tutvuda aktsiaseltsi dokumentidega.¹⁴¹ Dokumentidega tutvumist võimaldab aktsionärile ÄS §-s 330 sätestatud erikontrolli instituuat.¹⁴² Lähtuvalt Riigikohtu praktikast ei saa erikontrolli kaudu nõuda üldist teavet äriühingu kohta, vaid erikontrolli läbiviimise aluseks on aktsionäri konkreetsele küsimusele vastuse andmine. Näiteks on Riigikohus oma 7. mai 2008. aasta määruses leidnud järgmist: “Erikontroll on eelkõige suunatud üksikutele tehingutele ja toimingutele eesmärgiga selgitada, kas võib esineda aluseid, millele tuginedes on aktsiaseltsil õigus esitada nõudeid aktsiaseltsi juhtorganite vastu. Samuti võib erikontroll hõlmata aktsiaseltsi asutamist, aktsiakapitali muutmist ning aktsiaseltsi aastaaruande kohta tekkinud küsimusi, mida ei ole võimalik lahendada ÄS §-s 287 ettenähtud teabenõude esitamisega. Erikontrolli tulemuseks on aktsionäride üldkoosolekule esitatav ülevaade, mis peab võimaldama aktsionäridel langetada otsuseid aktsiaseltsi huvide ja õiguste kaitseks.”¹⁴³ Seega saavad aktsionärid erikontrolli instituudi abil tutvuda dokumentidega, mis on eelduseks aktsionäride õiguste teostamisele üldkoosolekul.

Tekib küsimus, kas aktsionäridel on õigus tutvuda ühingu dokumentidega ka ilma eriteadmisi omava isiku vahendusega ning kas peaks kohaldama VÕS-i üldsätteid, mis reguleerivad dokumentidega tutvumise õigust. VÕS § 1015 kohaselt võib teise isiku valduses oleva dokumendiga tutvumise vastu õigustatud huvi omav isik valdajalt nõuda dokumendiga tutvumise lubamist, kui dokument on koostatud sellega tutvuda sooviva isiku huvides, või kui dokumendis on kajastatud selle isiku ja dokumendi valdaja vaheline õigussuhe või nendevahelise tehingu ettevalmistamine. Kuna võlaõigusseaduse sätted on üldnormid ning

¹⁴⁰ Arnold, M. *et al*, p. 142.

¹⁴¹ RKTkm 3-2-1-29-08 p 13, 23.04.2008.

¹⁴² *Ibid*, p 13.

¹⁴³ RKTkm 3-2-1-35-08 p 10, 07.05.2008.

äriseadustiku sätted erinormid, tuleb aktsionäri ja äriühingu vahelise suhtes VÕS §-i 1015 kohaldada vaid juhtudel, kui äriseadustikus puuduvad erisätted. Et äriseadustiku alusel puudub aktsionäridel õigus tutvuda aktsiaseltsi tegevust puudutavate üldiste dokumentidega, tuleb kaaluda VÕS-i sätete kohaldamist.

VÕS-is sätestatud dokumendi ettenäitamise instituudi ja ÄS-is sätestatud aktsionäri teabeõiguse osas seisneb esmane erinevus selles, et VÕS § 1015 alusel on dokumentidega tutvumise eelduseks isiku õigustatud huvi dokumentidega tutvumiseks.¹⁴⁴ ÄS § 287 lg 1 kohaselt ei pea aktsionär teabe saamiseks põhjendama õigustatud huvi. Samuti ei pea ka erikontrolli taotlejad aktsionärid tõendama omi väiteid, millega nad põhjendavad erikontrolli läbiviimise taotlust.¹⁴⁵ A. Vutt ja M. Vutt on märkinud, et ühinguõiguslikus teabe taotlemise menetluses tuleks jätta kohaldamata põhimõtte, et aktsionär peaks eraldi tõendama oma õigustatud huvi teabe vastu, mida tal ÄS-i kohaselt on võimalik saada.¹⁴⁶ Ka käesoleva töö autor on seisukohal, et aktsionärid ei peaks põhjendama enda õigustatud huvi dokumentidega tutvumiseks, sest vastasel korral tekiks vastuolu üld- ja erinormide vahel. Kuna teabe taotlemise nõude vaatab kohus läbi hagita menetluses, siis tsiviilkohtumenetluse seadustiku¹⁴⁷ § 477 lg 7 teise lause järgi on kohtul kohustus vajaduse korral nõuda avaldajalt tõendite esitamist või koguda tõendeid omal algatusel. Seega peaksid kohtud teabe taotlemise nõude võtma ka menetlusse juhul, kui aktsionärid ei ole enda õigustatud huvi taotluses esile toonud. Juhul kui selgub, et teabe taotlemine võib tuua kaasa aktsiaseltsile olulise kahju, on võimalik nõue jätta rahuldamata ÄS § 287 lg 2 alusel.¹⁴⁸ Üldnormina on aktsionäri ja äriühingu vahelises suhtes kohaldatav VÕS § 1016, mille järgi tuleb dokument ette näidata või sellega tutvumist võimaldada dokumendi asukohas. Kuna teabenõude puhul on kohustatud subjektiks juhatuse liikmed, mitte nõukogu ja kolmandad isikud¹⁴⁹, peab aktsionäridele võimaldama dokumentidega tutvumist äriühingu asukohas, juhatuse liikmete juuresolekul. Lähtudes VÕS-is sätestatud dokumendi ettenäitamise instituudist, peavad aktsionärid taotluses piiritlema, milliste dokumentidega nad tutvuda soovivad, samuti ei ole aktsionäridel õigust nõuda dokumente enda valdusesse.¹⁵⁰

¹⁴⁴ RKTkm 3-2-1-132-07 p 14, 16.01.2008.

¹⁴⁵ RKTkm 3-2-1-35-08 p 10, 07.05.2008.

¹⁴⁶ Vutt, A., Vutt, M. Äriühingu osaniku ja aktsionäri teabeõigus Eesti kohtupraktikas. – *Juridica*, nr 9, 2012, lk 716.

¹⁴⁷ Tsiviilkohtumenetluse seadustik. – RT I 2005, 56, 197 ... RT I, 13.03.2014, 100.

¹⁴⁸ Samal seisukohal on ka A. Vutt ja M. Vutt. Vt täpsemalt: Vutt, A., Vutt, M., lk 716.

¹⁴⁹ Arnold, M. *et al*, p. 142.

¹⁵⁰ RKTkm 3-2-1-132-07 p 14, 16.01.2008.

Eesti õiguses on aktsionäridele tagatud õigus tutvuda üldkoosoleku materjalidega enne üldkoosoleku toimumist. Tegemist on olulise õigusega, sest dokumentidega tutvumine on eelduseks aktsionäride õiguste informeeritud ja läbimõeldud teostamisele üldkoosolekul. Lisaks on aktsionäridel õigus eriteadmisi omava isiku vahendusel tutvuda konkreetsete dokumentidega erikontrolli instituudi kaudu, mille tulemusena saavad aktsionärid langetada ammendava teabe alusel läbimõeldud otsuseid. Täiendavalt tuleks aktsionäride dokumentidega tutvumise õigust jaatada VÕS-is sätestatud dokumendi ettenäitamise instituudi alusel. Ent ühinguõiguslikus teabe taotlemise menetluses tuleks jätta kohaldamata põhimõte, et aktsionär peab põhjendama enda õigustatud huvi. Lähtudes eelnevast käsitlustest, saab aktsionäride teabeõiguse osas jaatada aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamist.

3. AKTSIONÄRID KUI JUHTORGANITE LIIKMETE KONTROLLIJAD

3.1. Aktsionäride õigus valida juhtorganite liikmeid

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks on nimetatud aktsionäride õigust valida äriühingu juhtorganite liikmeid.¹⁵¹ Peale juhtorganite liikmete valimise on oluliseks õiguseks tagasi kutsuda juhtorganite liikmed. Nii saavad aktsionärid kindlustada, et äriühingut juhivad sellised isikud, kes tegutsevad nende huvides. Vastasel juhul puuduks aktsionäridel õigus määrata isikuid, kes juhivad ühingut, kuhu nad on investeerinud. Kuigi tegemist on oluliste otsustega, ei oma aktsionäride üldkoosolek täielikult kontrolli juhtorganite liikmete valimise ja tagasikutsumise korra osas.¹⁵²

Äriühingu asutamisel tuleb asutamislepingusse märkida nii nõukogu kui ka juhatuse liikmed (ÄS § 234 lg 2 p 7). Seega on äriühingu asutajatel esmalt õigus valida isikud, kes hakkavad äriühingut juhtima. Pärast äriühingu asutamist on nõukogu pädevuses juhatuse liikmete valimine ja tagasikutsumine (ÄS § 309 lg 1). Nõukogu võib juhatuse liikmed sõltumata põhjusest tagasi kutsuda (ÄS § 309 lg 3). Äriseadustik ei anna otsest vastust küsimusele, kas aktsionäride üldkoosolek võib sama otsuse vastu võtta, kui seda nõuab nõukogu (ÄS § 298 lg 2). Ka Saksa õiguse järgi on nõukogu pädevuses valida juhatuse liikmed (AktG § 84 lg 1). Nõukogul on ainupädevus valida juhatuse liikmeid ning juhul, kui juhatuse liikmed nimetatakse ametisse aktsionäride üldkoosoleku otsusega, on see otsus tühine.¹⁵³ Töö autor on seisukohal, et ka ÄS § 309 lg 1 tuleb tõlgendada kui nõukogu ainupädevust nimetada juhatuse liikmed ametisse. Seega puudub aktsionäride üldkoosolekul pädevus kontrollida juhatuse liikmete valimist ja tagasikutsumist.

Kuigi Eesti õiguses puudub aktsionäridel õigus valida ja kutsuda tagasi juhatuse liikmed, on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses valida ja kutsuda tagasi nõukogu liikmed (ÄS § 319 lg 1). Üldkoosolek võib nõukogu liikmed kutsuda tagasi sõltumata põhjusest (ÄS § 319 lg 3). Kuna üldkoosoleku otsuse puhul on vaja üldjuhul lihthäälteenamust, kui põhikirjaga ei ole

¹⁵¹ J. Velasco on märkinud, et aktsionäride õigus valida juhatuse liikmeid on üks tähtsamaid õigusi, mille läbi nad omavad äriühingus kontrolli. Velasco, J. (2006), p. 408. Vt ka: Stout, L. A. New Thinking On "Shareholder Primacy". – Law & Economics Research Paper No. 11-04, 2011, p. 7. Available: <http://ssrn.com/abstract=1763944>.

¹⁵² Van der Elst, C., p. 11.

¹⁵³ Goette, W., Habersack, M., Kalss, S. (herausgg) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 3. 3. Auflage. 2013, § 84, Rn 12.

ette nähtud suurema häälteenamuse nõuet (ÄS § 299 lg 1), on seadusega antud ka vähemusaktsionäridele võimalus nõukogu liikmeid kutsuda tagasi. Nimelt on aktsionäridel, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 1/10 aktsiakapitalist, õigus nõuda kohtult mõjuval põhjusel nõukogu liikme tagasikutsumist (ÄS § 319 lg 5). Seega on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses nõukogu liikmete valimine ja tagasikutsumine. Eesti õiguses on järgitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni nõukogu liikmete valimise ja tagasikutsumise korra suhtes. Tekib küsimus, kas aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni mittejärgmine on õigustatud juhatuse liikmete valimise ja tagasikutsumise korra osas.

Võrreldes Eesti õigust Saksa õigusega, võib asuda seisukohale, et Eesti aktsionäridel on laiem otsustuspädevus nõukogu liikmete valimise ja tagasikutsumise osas. Saksa õiguse kohaselt ei ole aktsionäridel võimalust valida tervet nõukogu koosseisu, sest juhul kui aktsiaseltsis töötab üle 2000 töötaja, on nõukogu liikmetest pooled tööjõu esindajad, kes valitakse töötajate esindajate poolt (AktG § 101 lg 1). Kui aktsiaseltsis töötab 500-2000 töötajat, on nõukogu liikmetest 1/3 tööjõu esindajad (AktG § 101 lg 1). Aktsionäride üldkoosolekul on õigus kutsuda tagasi nõukogu liikmed, kelle nemad on valinud (AktG 103 lg 1). Seega on Saksamaa õiguses aktsiaseltsi aktsionäridel väiksem sõnaõigus kui Eesti ühingute aktsionäridel.

Sarnaselt Eesti õigusega on ka Saksa õiguse järgi nõukogu pädevuses juhatuse liikmete tagasikutsumine, ent selleks peab olema mõjuv põhjus (AktG § 84 lg 3). Selliseks mõjuvaks põhjuseks on näiteks kohustuste raske rikkumine, suutmatus äriühingut nõuetekohaselt juhtida ning aktsionäride üldkoosoleku esitatud umbusaldusavaldus, kui just umbusaldusavaldus ei ole tehtud meelevaldsetel põhjustel (AktG § 84 lg 3). Seega võivad aktsionärid võtta vastu umbusaldusavalduse, ent üldkoosoleku otsuse aluseks peab olema mõjuv põhjus. Vaatamata sellele, et aktsionäride umbusaldusavaldus on mõjuvaks põhjuseks, on nõukogu pädevuses juhatuse liikmete tagasikutsumine. Ka Hollandi kaheastmeliste juhtimisstruktuuriga äriühingute puhul on nõukogu pädevuses valida ja kutsuda tagasi juhatuse liikmed (DCC art 2: 162). Seega nähtub, et kaheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingutes on aktsionäridel pädevuses küll nõukogu liikmete valimine ja tagasikutsumine, ent puudub pädevus juhatuse liikmete valimises ja tagasikutsumises.

Erinevalt kaheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingutest, on Hollandi üheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingute puhul aktsionäride üldkoosoleku pädevuses nii juhatuse liikmete kui ka nõukogu liikmete valimine (DCC art 2: 132 p 1, DCC art 2: 142 p 1) ja tagasikutsumine (DCC art 2: 134 p 2 DCC art 2: 144 p 1). Ka Ühendkuningriigi õiguse

kohaselt on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses valida ja tagasi kutsuda juhatus (CA § 160 lg 1 ja § 168 lg 1). Eeltoodud näidetest tulenevalt ei saa asuda seisukohale, et ka Eesti õiguses tuleks kehtestada sama kord, sest Eestis on äriühingutele kohustuslik kaheastmeline juhtimisstruktuur.

Eesti õiguses on järgitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni seoses nõukogu liikmete valimise ja tagasikutsumisega. Aktsionäridel puudub täielikult kontroll juhatuse liikmete koosseisu üle. Töö autor on seisukohal, et nõukogu pädevus valida ja tagasi kutsuda juhatuse liikmed on õigustatud, sest nõukogu teostab järelevalvet juhatuse liikmete üle ning omab paremat ülevaadet juhatuse liikmete tegevusest. Nõukogu pädevust saab õigustada ka sellega, et teiste riikide kaheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingutes nõukogu valib ja kutsub tagasi juhatuse liikmed. Vastasel juhul sõltuks aktsiaseltsi juhtorganite liikmete koosseis täielikult aktsionäridest.

3.2. Aktsionäride õigus määrata juhtorganite liikmete tasu

Äriühingute juhatuse liikmete tasudega seotud küsimused on muutunud oluliseks ühingujuhtimise teemaks, seda eriti pärast tuntud äriühingute skandaale, nagu USA äriühingud Enron ja WorldCam, Itaalia Parmalat, Prantsusmaa Telecom ja Vivendi Universal ning Saksamaa New Market.¹⁵⁴ Euroopa Liidu tasandil on esitatud mitmeid soovitusi, et muuta juhtorganite tasustamise korda. Euroopa Komisjoni 30. aprilli 2009. aasta soovitus 2009/385/EÜ¹⁵⁵ eesmärgiks on tagada tasustamise läbipaistvus ning aktsionäride otsustamisõigus äriühingu haldus-, juhtiv- või järelevalveorganite liikmete tasustamispoliitika ja individuaalsete töötasude üle (preambul p 1).¹⁵⁶ Komisjon on rõhutanud, et tasustamispoliitika peab soodustama pikaajalise väärtuse loomist ning börsiühingute aktsionärid peaksid omama paremat järelevalvet börsiühingute juhtorganite tasustamispoliitika üle.¹⁵⁷

¹⁵⁴ Hopt, K. J., pp. 17-18.

¹⁵⁵ Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/385/EÜ, millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- ja järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga. – ELT L 120, 15.05.2009, lk 28-31.

¹⁵⁶ Lisaks on Euroopa Komisjoni soovitus 2009/384/EÜ esitatud palgapoliitika üldpõhimõtted, mida kohaldatakse finantsteenuste sektoris tegutsevatele finantsettevõtjatele. Komisjoni soovitus 2009/384/EÜ p 6. 2. kohaselt peaks haldus-, juhtiv- ja järelevalveorgani liikmete palgad määrama nõukogu. Vt täpsemalt: Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/384/EÜ palgapoliitika kohta finantsteenuse sektoris. – ELT L 120, 15.05.2009, lk 22–27.

¹⁵⁷ Komisjoni õigusraamistiku ajakohastamise tegevuskava, lk 9.

Vähesed liikmesriigid on rakendanud vajalikke meetmeid, et saavutada Komisjoni soovitus 2009/385/EÜ nimetatud eesmärk, mille kohaselt peaksid börsiühingu aktsionärid omama kontrolli tasustamispoliitika üle.¹⁵⁸ Euroopa Liidu liikmesriikides erinevad aktsionäride hääleõiguse puhul hääletamise objektid ning see, kas hääleõigusel on siduv või nõuandev mõju, samuti on erinevusi negatiivsele nõuandvale hääletustulemusele järgnevatel meetmetel.¹⁵⁹ Komisjoni soovitus 2009/385/EÜ p 6.1. kohaselt tuleks innustada aktsionäre, eelkõige institutsionaalseid investoreid, osa võtma üldkoosolekutest ning kasutama läbimõeldult oma hääleõigust seoses haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikme tasustamisega. Komisjoni teatise kohaselt peaks äriühingutele kehtestama kohustuse panna äriühingu tasustamispoliitika ja tasustamisaruanne, milles antakse ülevaade tasustamispoliitika rakendamisest, aktsionäride seas hääletusele, et neil oleks võimalik avaldada selles küsimuses oma arvamust.¹⁶⁰ Seega on Euroopa Komisjoni poolt esitatud soovitustega püütud suurendada aktsionäride kontrolli juhatuse liikmete tasustamispoliitika üle, mis viitab otseselt aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamisele Euroopa Liidu õiguse aluspõhimõttena.

ÄS § 326 lg 1 kohaselt on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses otsustada nõukogu liikmete tasustamise kord ja tasu suurus. Samas puudub aktsionäridel õigus kaasa rääkida juhatuse liikmetele makstava tasu osas. Nimelt määratakse nõukogu otsusega juhatusele liikmele makstava tasu suurus ja maksmise kord (ÄS § 314 lg 1). Seejuures puuduvad seaduse tasandil muud õigusnormid juhatuse liikmetele makstava tasu suuruse ja korra kohta. HÜT p 2.2.3. kohaselt otsustab juhatuse liikme tasustamisega seotud küsimused nõukogu. HÜT p 2.2.5. järgi on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses kinnitada juhatuse liikme preemiasüsteem, mis on seotud börsiühingu väärtpaberitega, samuti muudatused preemiasüsteemis. Kuna HÜT-is sätestatud põhimõtted on mõeldud eelkõige börsiühingutele täitmiseks, kuid ei ole kohustuslikud, on küsitav, kas börsiühingute aktsionärid ikka omavad kontrolli juhatuse liikme preemiasüsteemi üle. Eeltoodust saab järeldada, et Eesti õiguses ei ole rakendatud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni, mille kohaselt peaksid aktsionärid omama kontrolli ka juhatuse liikmete tasustamisega seotud küsimustes. Eesti õiguses puudub aktsionäridel isegi nõuandev hääleõigus.

¹⁵⁸ Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele soovitus 2009/385/EÜ ((2009. aasta soovitus haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamise kohta), millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga) rakendamise kohta Euroopa Liidu liikmesriikides. Brüssel, 02.06.2010. KOM (2010) 285 lõplik, lk 2-3. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:ET:PDF>.

¹⁵⁹ *Ibid*, lk 3.

¹⁶⁰ Komisjoni õigusraamistiku ajakohastamise tegevuskava, lk 9.

Saksa AktG § 113 lg 1 kohaselt on aktsionäride üldkoosoleku pädevuses määrata nõukogu liikmete tasu, ent juhatuse liikme tasu määrab nõukogu (AktG § 87). Kuigi Saka õiguse kohaselt võib börsiühingute aktsionäre volitada hääletama juhatuse liikmete tasustamissüsteemi üle, ei loeta aktsionäride häält siduvaks ning lõppkokkuvõttes määravad nõukogu liikmed juhatuse liikmete makstava tasu suuruse.¹⁶¹ Ka Saksa Ühingujuhtimise Koodeksi kohaselt puudub aktsionäridel otsustamisõigus juhatuse liikmete tasustamisega seotud küsimustes. Saksa Ühingujuhtimise Koodeksi p 4.2.2. kohaselt määrab nõukogu juhatuse liikme hüvitise kogusumma. Samuti on nõukogu pädevuses otsustada juhatuse liikmete hüvitise süsteem ning seda regulaarselt üle vaadata (p 4.2.2.). Seega ei ole ka Saksa Ühingujuhtimise Koodeksis sätestatud aktsionäride õigust määrata juhatuse liikmetele makstav tasu.

Erinevalt Saksa ja Eesti õigusest, kus äriühingutel on kaheastmeline juhtimisstruktuur, on mitmetes üheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingute kohta käivas õiguses järgitud põhimõtet, et aktsionärid omavad kontrolli juhatuse liikmete tasustamisega seotud küsimustes. Pärast Euroopa Liidu Komisjoni esitatud soovitusi on mitmetes Euroopa Liidu liikmesriikides püütud suurendada aktsionäride rolli tasustamispoliitika üle. Näiteks oli enne 2013. aastat Ühendkuningriigi õiguse kohaselt börsiühingute aktsionäridel nõuandev hääl juhatuse liikmete tasu aruande üle, kuivõrd makseid, mida juhatuse liikmetele tehti või oli lubatud teha ei tulnud tagasi maksta juhul, kui aktsionäride üldkoosolekul ei võetud vastu positiivset otsust.¹⁶² 2013. aastal muudeti *Enterprise and Regulatory Reform Act*'iga¹⁶³ (edaspidi: ERRA) börsiühingute juhatuse liikmetele rakendatavat tasustamispoliitikat. ERRA § 79 kohaselt täiendati CA-d §-ga 439, mille kohaselt börsiühingute aktsionärid said endale siduva hääleõigus juhatuse liikmete kuni kolme aasta pikkuse tasustamispoliitika kinnitamiseks. Täiendavalt on ka Belgia, Prantsusmaa ja Hollandi (üheastmelise juhtimisstruktuuriga äriühingute puhul) õiguses aktsionäride pädevuses määrata juhatuse liikmetele makstav tasu.¹⁶⁴

Ka kaheastmeliste juhtimisstruktuuridega ühingute puhul peaks aktsionäridel olema kontroll juhatuse liikmete tasu üle. Aktsionäridele sellise kontrolli andmist toetab ka Euroopa

¹⁶¹ Van der Elst, C., p. 14.

¹⁶² Ferrarini, G. A., Moloney, N., Ungureanu, M. C. Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis. – ECGI Law Working Paper No. 126/2009, 2009, p. 17. Available: <http://ssrn.com/abstract=1418463>.

¹⁶³ Enterprise and Regulatory Reform Act 2013. Available: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/24/contents/enacted>.

¹⁶⁴ Vand der Elst, C., p. 16.

Komisjoni esitatud seisukoht, et kaheastmeliste juhtimisstruktuuriga börsiühingutes peaks aktsionäridel olema kontroll juhatuse liikmete tasutamispoliitika üle.¹⁶⁵ Samuti kaalutakse Euroopa Liidu tasandil aktsionäride õiguste direktiivi täiendavate sätete lisamist, et tagada aktsionäridele hääleõigus juhatuse liikmete tasu puudutavates küsimustes.¹⁶⁶

Eesti õiguse kohaselt on aktsionäridel õigus määrata nõukogu liikmetele makstav tasu ja kord. Käesoleva töö autor on seisukohal, et Eesti äriühingute aktsionäridel peaks olema ka õigus määrata juhatuse liikmetele makstava tasu kord ja suurus. Sellise seisukoha peamiseks lähtealuseks on eelkõige Euroopa Liidu ühinguõiguse suund, mille kohaselt peaksid vähemalt börsiühingute aktsionärid omama kontrolli juhatuse liikmete tasustamise üle. Viimaks Eesti õigust kooskõlla aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga, tuleb kaaluda aktsionäridele kontrolli andmist juhatuse liikmete tasustamisega seotud küsimustes.

3.3. Juhtorganite liikmete tasustamisega seotud teabe avalikustamine aktsionäridele

Aktsionäridele parema ülevaate tagamiseks ning äriühingu tasustamispoliitika kontrollimiseks on oluline, et neile oleks kättesaadav asjakohane ja ammendav teave. Euroopa Komisjoni soovitus 2009/385/EÜ p-s 5.2. on märgitud palgadeklaratsiooni andmed (näiteks selgitus, milliseid meetodeid kasutatakse, et saavutada tulemuskriteeriumeid, mis aitavad kaasa äriühingu pikaajalistele huvidele), mille börsiühingud võiksid avalikustada ning mille abil aktsionärid saaksid teha kaalutletud otsuse juhtorganite liikmetele makstava tasu kohta.

Eesti äriseadustikust ei tulene äriühingutele kohustust avalikustada Euroopa Liidu Komisjoni soovitus 2009/385/EÜ p-s 5.2. nimetatud teavet. Börsiaktsiaseltsidele soovituslikuna, „täida või selgita“ põhimõttel kehtiva HÜT p 2.2.3. järgi peavad juhatuse tasustamise alused olema selged ja läbipaistvad. HÜT p 2.2.7. näeb ette, et iga juhatuse liikme põhipalk, tulemustasu, lahkumishüvitis, talle makstavad muud hüved ning preemiasüsteemid, samuti nende olulised tunnused (sh võrdlusel põhinevad tunnused, motiveerivad tunnused ja riski tunnused) avaldatakse selges ja üheselt arusaadavas vormis börsiühingu veebilehel ning HÜT-i aruandes. HÜT p 3.2.4. kohaselt avaldatakse üldkoosoleku määratud nõukogu liikme tasu suurus ja maksmise kord börsiühingu HÜT-i aruandes, tuues eraldi välja põhi- ja lisatasu (sh lahkumishüvitis ja muud makstavad hüved).

¹⁶⁵ Komisjoni õigusraamistiku ajakohastamise tegevuskava, lk 9.

¹⁶⁶ *Ibid*, lk 9.

Ka Saksa Ühingujuhtimise Koodeksisse on hiljuti sisse viidud täiendusi juhatuse liikme tasustamisega seotud teabe avalikustamise osas. Alates 2014. aastast on ühingutel kohustuseks avalikustada aruandeaasta hüvitised, sealhulgas erisoodustused ning minimaalne ja maksimaalne makstav kompensatsioon, samuti nii lühiajaliselt kui ka pikaajaliselt muutuva hüvitise jaotus (p 4.2.5.). Seega on Saksa Ühingujuhtimise Koodeksiga küll laiendatud börsiühingute poolt avalikustatavaid dokumente seoses juhatuse liikmete tasuga, kuid börsil noteerimata ühingutel puudub kohustus avalikustada juhatuse liikmete tasustamisega seotud dokumendid. Eesti õiguses on sama lähenemine. Börsiaktiaseltsidel tuleb HÜT-i põhimõtetest tulenevalt avalikustada juhtorganite liikmetega seotud tasustamise teave, kuid äriseadusriku alusel puudub selline kohustus. Probleemne on küsimus, kas Eesti õigusel alusel on börsil noteerimata ühingu aktsionäridel õigus saada teavet, mis on seotud juhtorganite liikmete tasustamise korra ja tasu suurusega.

Riigikohus on esmakordselt oma 17. septembri 2013. aasta määruses¹⁶⁷ analüüsinud, kas aktsionäridel peaks olema õigus saada teavet juhatuse liikmete tasustamisega seotud dokumentide kohta. Tegemist oli kaasusega, kus vähemusaktsionär esitas juhatusele kirjalikult küsimusi, ent aktsionäri ei rahuldanud saadud vastused.¹⁶⁸ Aktsionäri küsimused ja neile antud vastused olid järgmised:

1. Millised on puudutatud isiku ja juhataja vahelise kirjaliku lepingu olulisemad tingimused (sh tasu suurus, ühingu poolt võimaldatavad hüved, lepingu lõpetamise hüvitised jms)? Vastati, et ühingu ja juhataja vahel on kirjalik leping, kuid millised on lepingu olulisemad tingimused, sellele ühingu juhataja vastust ei andnud.
2. Millises summas on puudutatud isik teinud juhatajale 2011. majandusaasta jooksul väljamakseid? Sh, millises summas on kokku makstud tasu (sh kõik lisatasud), hüvitatud kulused ja tehtud muid väljamakseid (sh kõikvõimalike lepinguliste ja lepinguväliste suhete alusel)? Vastus oli, et juhatajale on tehtud väljamakseid nõukogu kinnitatud suuruses, kuid ühingu juhataja keeldus selgitamast, kui suur on väljamaksete summa ja millest see summa täpsemalt koosneb.

Nii maakohus kui ka ringkonnakohus jätsid aktsionäri avalduse rahuldamata.¹⁶⁹ Riigikohus maakohtu ja ringkonnakohtuga ei nõustunud. Riigikohus leidis, et kuigi HÜT-is sätestatud

¹⁶⁷ RKTkm 3-2-1-86-13, 17.09.2013.

¹⁶⁸ Aktsionär esitas kokku kuus küsimust, ent käesolevas peatükis on käsitletud küsimusi seoses juhatuse liikmete tasustamisega seotud dokumentidega.

¹⁶⁹ TrtMKm 2-12-26039, 20.11.2012. TrtRgKm nr 2-12-26039, 18.03.2013.

juhatuse tasustamise avaldamise nõuded ei kehti nende aktsiaseltside suhtes, mille aktsiad ei ole börsil noteeritud, tuleb ka börsil noteerimata aktsionäri soovil talle avalikustada juhataja tasu ja teiste hüvede suurus ning sellega seotud põhilised lepingutingimused.¹⁷⁰ Seega on Riigikohus tunnustanud aktsionäride õigust tutvuda juhatuse liikmete tasustamisega seotud dokumentidega. Kuna eelnimetatud Riigikohtu määruses analüüsis Riigikohus esmakordselt aktsionäride õigust tutvuda juhatuse liikmete tasustamisega seotud dokumentidega, ei saa teha järeldust, et aktsionäridel peab olema alati võimalus tutvuda selliste dokumentidega. Samuti tuleb märkida, et nimetatud kohtuasjas oli tegemist vähemusaktsionäri, kes oli puudutatud äriühingu konkurendi kontrolli all ning enamik vastuväiteid tuginesid konkurendi faktile.¹⁷¹

Äriühingu juhatuse liikmete tasuga seotud andmete avalikustamise puhul tuleb juhtida tähelepanu ka majandusaasta aruandele, milles kajastatakse tegev- ja kõrgemale juhtkonnale makstud tasu. Raamatupidamise seaduse¹⁷² (edaspidi: RPS) § 3 p 11 järgi on tegevjuhtkond raamatupidamiskohustuslase igapäevast tegevust juhtima ja tehinguid tegema õigustatud isik või isikud (nt juhatus) ja sama paragrahvi p 12 järgi on kõrgem juhtorgan seaduse, põhikirja või põhimääruse alusel moodustatud raamatupidamiskohustuslase organ, kes teostab vahetut järelevalvet tegevjuhtkonna üle (nt nõukogu). Kuna majandusaasta aruandes peab järgima sisu ülimuslikkuse printsiipi, siis on iga äriühingu otsustada, mil viisil eelnimetatud norme rakendada. Nimelt on üheks võimaluseks pidada tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtkonna hulka kuuluvateks isikuteks ka äriühinguga muus õigussuhtes olevaid isikuid, kes teostavad juhtimisfunktsioone. Teisalt on võimalik kajastada ainult juhatuse liikmetele ja nõukogu liikmetele makstavat tasu, ent siis ei pruugi majandusaasta aruanne sisaldada tegelikke juhtimiskulusid. Kuna majandusaasta aruannete koostamisel ei ole ühtset praktikat tasude kajastamise osas, on iga äriühingu enda valida, kuidas vastavaid andmeid kajastada.¹⁷³

Eelnimetatud kohtuasjas esitas puudutatud äriühing väite, et juhatajale tehtud väljamaksete suurus sisaldub ammenavalt majandusaasta aruande lisas, kus sisaldub tegev- ja kõrgemale juhtkonnale makstud tasu. Riigikohus asus seisukohale, et kuigi puudutatud äriühingu majandusaasta aruande lisas sisaldub tegev- ja kõrgemale juhtkonnale makstud tasu üldsumma, ei ole võimalik aru saada, kas kogu see summa on makstud juhatajale või on

¹⁷⁰ RKTkm 3-2-1-86-13 p 15, 17.09.2013.

¹⁷¹ Käesolevas töös on eelnevalt analüüsitud teabeõiguse keeldumise aluseid ning leitud, et ainuüksi viide konkurendile ei anna alust keelduda teabe avalikustamisest.

¹⁷² Raamatupidamise seadus. – RT I 2002, 102, 600 ... RT I, 25.05.2012, 16.

¹⁷³ Ka A. Vutt on viidanud kahele eelnimetatud võimalusele ning leidnud, et majandusaasta aruandes kajastatud tegev- ja kõrgema juhtorgani tasud on kindlasti konkreetse juhatuse liikme tasu üksnes juhul, kui äriühingu juhtorgani liikmeks on vaid üks juhatuse liige ning teised töötajad puuduvad. Vt täpsemalt: Vutt, A. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. – Juridica, nr 8, 2013, lk 611-612.

tasustatud ka nõukogu liikmeid. Seega on ka Riigikohtu seisukohast väljaloetav, et kuigi majandusaasta aruanne sisaldab teavet juhatuse liikme tasu kohta, tuleb juhatusel anda lisateavet, kui konkreetse juhatuse liikme tasu ei ole aruandest välja loetav. Järelikult on Riigikohus tunnustanud börsil noteerimata ühingu aktsionäri õigust saada teavet konkreetse juhatuse liikme tasu kohta.

Erinevalt Eesti õigusest, kus HÜT-is on esitatud börsiühingutele soovitus avalikustada juhatuse liikmete tasustamisega seotud teave, on Ühendkuningriigi õiguses kohustus avalikustada juhatuse liikmete tasustamispoliitikaga seonduvad dokumendid, sh aastaaruanded ja raportid (CA § 430 täiendus). Töö autor on seisukohal, et ka Eestis tuleks seaduse tasandil kehtestada äriühingutele kohustus avalikustada aktsionäridele juhatuse liikmete tasuga seotud teave.

Eestis on HÜT-i tasandil kohustatud börsiühinguid avalikustama juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumendid. Siiski ei saa ainult tava tasandil esitatud soovitust pidada piisavaks, et börsiühingud vastavad andmed ka avaldavad. Seega ei ole Eesti õiguses järgitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni, mille kohaselt tuleks aktsionäridele avaldada juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumendid. Kuigi Riigikohus on oma määruses tunnustanud aktsionäri õigust tutvuda juhatuse liikme tasustamisega seotud dokumentidega, ei saa Riigikohtu ainsast seisukohast teha universaalset järeldust, et alati tuleks aktsionäridele avaldada juhatuse liikmete tasustamisega seotud teave. Eesti õiguse vastavusse viimiseks Euroopa Liidu õiguse aluspõhimõttega tuleks kaaluda Eesti õiguse täiendamist äriühingute kohustusega avalikustada aktsionäridele juhatuse liikmete tasustamisega seotud teave.

KOKKUVÕTE

Piiriülese äritegevuse kõrge taseme saavutamine on viinud vajaduseni reguleerida Euroopa ühinguõigust võimalikult ühetaoliselt. Ühetaolisuse saavutamiseks peab liikmesriikide õiguse aluseks olema Euroopa Liidu ühinguõiguse, sh ühingujuhtimise aluspõhimõtte, milleks peetakse aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni. Varem ei ole Eesti õiguskirjanduses analüüsitud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamist Eesti õiguses. Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli leida vastus küsimusele, kas Eesti ühinguõiguses on rakendatud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni ning kas mitterakendamine on õigustatud.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni mõistmiseks tuli esimesena analüüsida aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni kujunemist ning sisu. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon on pikka aega Anglo-Ameerika ühinguõiguses domineerinud kontseptsioon, mille kujunemine on seotud omandi ja kontrolli eraldatusest tulenevate juhtimisprobleemidega. Kuna aktsionärid olid *de facto* juhtorganite kontrolli all, pidi ühinguõigus tagama aktsionäride kaitse. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks on nimetatud aktsionäride õigust teostada kontrolli oluliste otsuste vastuvõtmisel kui ka juhtorganite liikmete üle. Lisaks on juhtorganite liikmetel kohustus lähtuda aktsionäride parimatest huvidest. Tihtipeale on aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks nimetatud aktsionäride heaolu maksimeerimise eesmärki. Töö autor tugines aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisu määratlemisel S. M. Bainbridge'i firmamudelite jaotusele ning leidis, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon ei aktsepteeri ainult aktsionäride heaolu maksimeerimise eesmärki, vaid ka teisi eesmärke. Kokkuvõtlikult saab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni sisuks pidada aktsionäride õigust võtta vastu äriühingu jaoks olulisi otsuseid, teostada kontrolli juhtorganite liikmete üle ning viimaste kohustust tegutseda aktsionäride parimates huvides.

Järgmiseks uurimisküsimuseks oli, miks aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni tuleb käsitleda ühinguõiguse aluspõhimõttena ja milles väljendub selle aktsepteerimine Euroopa Liidu ühinguõiguses. Aktsionäridele kontrolli omistamist õigustab aktsionäride ja äriühingu vahel olev kapitaliosalusel ja seaduse alusel tekkiv õigussuhe, millest aktsionäridele tekivad omanikusarnased õigused ja kohustused. Kuna aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon arenes välja Anglo-Ameerika õigussüsteemis, tekkis küsimus, kas kontseptsioon aktsepteerib ka Mandri-Euroopa kontsentreeritud kapitaliturgu. Lähtudes teadusartiklites esitatud seisukohtadest, leidis töö autor, et aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon ei eelista mitte

ühtegi äriühingu struktuuri ning tegemist on universaalse kontseptsiooniga. Aktsionäride üliluslikkuse kontseptsiooni tunnustatakse erinevates Euroopa Liidu õigusaktides ja dokumentides, kus on rõhutatud aktsionäride aina suurema kaasamise vajadust. Põhjusel, et aktsionäride üliluslikkuse kontseptsioon ei seo ennast vaid aktsionäride heaolu maksimeerimise eesmärgiga, on kontseptsiooniga kooskõlas ka Euroopa Liidu ühinguõiguse üldised eesmärgid – ühiskonna kui terviku heaolu ning majandusliku jätkusuutlikkuse saavutamine.

Veel analüüsis töö autor, kas Eesti õiguse kohaselt on juhtorganite liikmetel kohustus tegutseda lähtuvalt aktsionäride parimatest huvidest. Eesti äriseadustik ei sätesta selgesõnaliselt juhtorganite liikmetele kohustust tegutseda eelkõige aktsionäride huvides. Töö autor tõlgendas juhtorganite liikmete kohustust HÜT-is sätestatuga ning leidis, et Eesti õiguses peavad juhtorganite liikmed lähtuma eelkõige aktsionäride huvidest. Riigikohus on juhtorgani liikme hoolsuskohustust analüüsidest leidnud, et juhatuse liikmed ei tohi võtta põhjendamatuid riske. Kuna põhjendamatute riskide võtmine on selgelt seotud aktsionärivaraga, siis saab ka Riigikohtu seisukohast tuletada juhtorganite liikmete kohustuse lähtuda aktsionäride parimatest huvidest.

Aktsionäride kontrolli ulatuse kindlakstegemiseks oli järgmiseks püstitatud uurimisküsimuseks, millised ja kui ulatuslikud on aktsionäride õigused äriühingus otsustusprotsessi kontrollimiseks. Eesti õigusesse on sisse viidud kõik asjakohastes Euroopa Liidu direktiivides esitatud üldkoosoleku pädevuse sätted, millest tulenevalt kuulub aktsionäride üldkoosoleku pädevusse rida olulisi küsimusi. Näiteks kuulub aktsionäride üldkoosoleku pädevusse aktsiakapitaliga ja äriühingute ümberkujundamisega seotud küsimused. Samuti omavad aktsionärid kontrolli ülevõtmispakkumiste läbiviimisel ning aktsionäridel on õigus muuta äriühingu alusdokumente. Arvestades asjaolu, et Euroopa Liidu direktiivid panevad liikmesriikidele kohustusi vaid minimaalsel tasemel, tuli järgmiseks leida vastus küsimusele, kas aktsionäride üldkoosoleku pädevus on piisavalt laiaulatuslik. Magistritöö autor jõudis järeldusele, et Eesti õiguses tuleks laiendada aktsionäride üldkoosoleku pädevust, võttes eeskujuna Saksa õiguses tunnustatud nn Holz Müller doktriinist ja Macrotroni kohtuasjas esitatud põhimõtetest. Nimelt peaks aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olema küsimused, mis võivad oluliselt mõjutada äriühingu varalist seisundit ning omada märkimisväärset mõju aktsionäride liikmelisuse õigustele. Samuti peaks aktsionäride üldkoosoleku pädevuses olema börsiühingu börsilt lahkumise küsimus. Kuna aktsionäride

üldkoosoleku pädevuses on vaid seaduses sätestatud küsimused, ei ole Eesti õiguses järgitud täielikult aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni üldkoosoleku pädevuse osas.

Järgmiseks uurimisküsimuseks oli, kas aktsionäridele on tagatud erinevaid võimalusi oma õiguste teostamiseks. Eesti õiguse kohaselt on aktsionäridel võimalus hääletada nii posti teel kui ka elektrooniliste vahendite abil, samuti on aktsionäridel võimalik määrata endale esindaja, kes osaleb üldkoosolekul. Probleemseks osutus asjaolu, et Eesti õiguses ei ole börsil noteerimata aktsiaseltsidel lubatud korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid ning aktsionäridel puudub õigus määrata endale esindaja kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis. Töö autor leidis, et põhjendamatu on jätta börsil noteerimata aktsiaseltside aktsionäridele vähem võimalusi enda õiguste teostamiseks. Ka börsil noteerimata aktsiaseltside aktsionäridele tuleks pakkuda eelnimetatud võimalusi, mille kasutamisel saaksid aktsionärid efektiivsemalt teostada kontrolli.

Aktsionäride kontrolli teostamise eelduseks on aktsionäride võimalus saada ammendavat teavet, millest lähtuda otsuste tegemisel. Seega tõusetus küsimus, kas Eesti õiguses on aktsionäridele tagatud piisava teabe olemasolu. Aktsionärid saavad üldkoosolekul esitada juhatusele küsimusi aktsiaseltsi tegevuse kohta. Riigikohus on seisukohal, et aktsionäridel on võimalik esitada küsimusi niivõrd, kui on see on vajalik aktsionäride õiguste teostamiseks. Et Riigikohus on aktsionäride õigusi tõlgendanud laiemalt kui ÄS §-s 226 sätestatud õigused, on aktsionäridel võimalus saada laiaulatuslikku teavet (nt investeeringu haldamise kulu kohta). Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon aktsepteerib juhatuse õigust keelduda teabe andmisest, kui on alus eeldada, et see võib tekitada olulist kahju aktsiaseltsi huvidele. Kui juhatuse peaks vastama kõikidele aktsionäride küsimustele, võivad mõned aktsionärid seda enda huvides ära kasutada ning nii ei oleks tagatud teiste aktsionäride kaitse.

Samuti jõudis töö autor järeldusele, et aktsionäridele on tagatud üldkoosoleku toimumise eel õigeaegne ja ammendav teave. Kuigi ÄS § 287 ei anna aktsionäridele õigust tutvuda dokumentidega, saavad aktsionärid dokumentidega tutvuda eriteadmisi omava isiku vahendusel erikontrolli instituudi kaudu. Täiendavalt on aktsionäridel võimalik tutvuda dokumentidega VÕS-is sätestatud dokumentide ettenäitamise instituudi alusel. Töö autor jõudis järeldusele, et VÕS-i sätted tulevad kohaldamisele osaliselt. Aktsionärid peavad piiritlema, milliste dokumentidega nad tutvuda soovivad ning aktsionärid ei saa nõuda dokumente enda valdusesse. Aktsionärid ei pea teabe taotlemise menetluses põhjendama enda õigustatud huvi, sest ÄS-i alusel on aktsionäridel võimalik saada teavet ilma õigustatud huvi

esile toomata. Lähtudes eeltoodud käsitlusest, saab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamist jaatada aktsionäride teabeõiguse küsimuses.

Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon eeldab, et aktsionäridel on õigus teostada kontrolli juhtorganite liikmete üle. Sellest tulenevalt oli uurimisküsimuseks, kas aktsionärid omavad kontrolli juhtorganite liikmete valimisel, tagasikutsumisel ning tasustamisel. Aktsionäridel on õigus valida ja tagasi kutsuda nõukogu liikmed, ent puudub õigus valida ja tagasi kutsuda juhatuse liikmed. Aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni mitterakendamine juhatuse liikmete valimise osas on põhjendatud. Tulenevalt äriühingute kaheastmelisest juhtimisstruktuurist on õigustatud, et nõukogul on pädevus valida ja tagasi kutsuda juhatuse liikmed. Nimelt teostab nõukogu juhatuse liikmete üle järelevalvet ning omab paremat ülevaadet juhatuse liikmete tegevusest.

Kuigi aktsionäride kontrolli puudumine juhatuse liikmete valimise ja tagasikutsumise üle on õigustatud, ei ole põhjendatud, et aktsionäridel puudub pädevus määrata juhatuse liikmetele makstav tasu. Eesti õiguses on aktsionäridel õigus määrata nõukogu liikmetele makstav tasu, kuid puudub sõnaõigus juhatuse liikmete tasustamisega seotud küsimustes. Võttes arvesse, et mitmetes Euroopa Liidu liikmesriikides on aktsionäridele antud pädevus määrata juhatuse liikmete tasu ning Euroopa Komisjon on avaldanud, et kaheastmeliste juhtimisstruktuuridega äriühingute puhul peab aktsionäridel olema õigus kontrollida juhatuse liikmete tasu, tuleks ka Eestis kaaluda aktsionäridele sellise õiguse andmist. Nii omaksid aktsionärid nõukogu kõrval kontrolli juhatuse liikmete üle. Kuna hetkel puudub Eesti õiguses aktsionäridel pädevus juhatuse liikmete tasustamise küsimustes, on Eesti õiguses õigustamatult jäetud järgimata aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon.

Viimaseks uurimisküsimuseks oli, kas aktsionäridel on võimalus tutvuda juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumentidega. Äriseadustik ei kohusta äriühinguid avaldama juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumente. HÜT-i kohaselt peavad börsiühingud avalikustama juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumendid. Töö autor leidis, et ainuüksi tava tasandil esitatud kohustust ei saa pidada piisavaks, et börsiühingud vastavad andmed ka tegelikkuses avaldavad. Kuna HÜT on mõeldud eelkõige börsiühingutele järgimiseks, tõusetus küsimus, kas börsil noteerimata ühingute aktsionäridel on õigus saada teavet juhatuse liikmetele makstava tasu kohta. Riigikohus on ühes lahendis tunnustanud sellist aktsionäride õigust. Siiski ei saa ühest Riigikohtu seisukohast teha universaalset järeldust, et alati tuleks aktsionäridele avaldada juhatuse liikmete tasustamisega seotud teave.

Eesti õiguses on rakendatud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni nii juhtorganite kohustuses käituda aktsionäride huvides kui ka mitmete aktsionäride õiguste osas. Siiski ei ole Eesti õiguses täielikult rakendatud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni. Aktsionärid ei oma nii laiaulatuslikku kontrolli otsuste tegemisel ning juhtorganite üle nagu seda eeldab aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsioon. Kokkuvõtlikult ei ole Eesti õiguses aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni mitterakendamine õigustatud järgmistes küsimustes:

- 1) Börsil noteerimata aktsiaseltsidel puudub võimalus korraldada elektroonilisi üldkoosolekuid;
- 2) Börsil noteerimata aktsiaseltside aktsionäridel puudub õigus määrata endale esindaja kirjalikku taasesitamist võimaldavas vormis;
- 3) Aktsionäride üldkoosoleku pädevus on piiritletud liiga kitsalt seaduses sätestatud küsimustega;
- 4) Aktsionäridel ei ole õigust määrata juhatuse liikmetele makstav tasu;
- 5) Aktsiaseltsidel ei ole kohustust avalikustada juhtorganite liikmete tasustamisega seotud dokumente.

Eesti õiguse vastavusse viimiseks aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga tuleks kaaluda Eesti õiguse muutmist eelnimetatud küsimustes. Kuna käesolev magistritöö annab vaid osaliselt vastuse küsimusele, kas Eesti õiguses on rakendatud aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni, tuleks tulevikus uurida ka teisi aktsionäride ülimuslikkuse kontseptsiooniga seonduvaid valdkondi (näiteks aktsionäride õiguskaitsevahendite piisavust juhtorganite üle kontrolli teostamiseks).

_____ /allkiri/

Merlin Paas

The Scope of Implementation of The Shareholder Primacy in Estonian Law. Summary

The fact that cross-border business has reached a high level has led to the necessity to regulate European company law as uniformly as possible. Since the well-being of the whole society, including achieving the well-being of shareholders, workers, consumers, creditors and the society as a whole, may be seen as a general purpose of company law, the European Union's (hereinafter: EU) purpose of approximation is to regulate all areas of company law on the same bases. Thus, it is also important to define the role of shareholders in the member states of the EU in accordance with the same principle.

The role of shareholders includes two material issues: the scope of shareholders' control in companies and the duty of directing bodies to take into account the interests of shareholders. Today, company law has not adopted a clear position on what the role of shareholders in companies should be. A common understanding prevails in legal literature that the system of corporate governance in the United States of America and the United Kingdom is shareholder-centered whereas the Continental European system is stakeholder-centered. Despite the fact that the Continental European corporate governance systems are deemed to be oriented primarily to the stakeholders of a company, the EU company law has now taken the approach to strengthen the rights of shareholders. For example, according to the OECD Principles of Corporate Governance, the corporate governance framework should protect shareholders and facilitate the exercise of shareholders' rights (Chapter 2). Several legislative acts and documents adopted by the Commission of the EU place emphasis on the strengthening of shareholders' rights and control in companies. Since the company law of EU has turned its focus on the protection of shareholders and the strengthening of their rights, the shareholder primacy should be seen as the basis of the EU company law, including the framework of corporate governance.

So far, the shareholder primacy has not been discussed in Estonian legal literature. In order to secure consistency in EU company law, it is important to regulate the role of shareholders in different member states on common principles. Thus the shareholder primacy must be analyzed also from the perspective of Estonian law. The purpose of this master's thesis is to find an answer to the question whether, and to what extent, the shareholder primacy is implemented in Estonian company law and whether non-implementation is justified. The author of the thesis presents a hypothesis that the shareholder primacy is implemented in

Estonian law but not fully. It is important to note that the thesis focuses primarily on the relationship between shareholders and directing bodies and not on the problems arising from the relationship between minority and majority shareholders. In this thesis is not analyzed whether employees in Estonian companies should have control over adopting certain resolutions and which are the judicial remedies of shareholders.

The shareholder primacy is a principle that has for a long time prevailed in the Anglo-American legal system. The substance of the traditional shareholder primacy is shareholders' control over the directing bodies, the fiduciary duty of the members of the directing bodies to act in the interests of shareholders and the company's objective to focus only on shareholder wealth maximisation. The substance of the shareholder primacy on which the EU company law is based is not identical to the substance of the traditional shareholder primacy. In defining the substance of the shareholder primacy author of the thesis follows S. M. Bainbridge's plotting models of the firm. According to the S. M. Bainbridge's plotting models of the firm companies can be differentiated, on one hand, by the means used in the company and on the other hand by the objectives of the company. In accordance with the aforementioned division companies can be divided, based on means, into companies where shareholders have extensive control (shareholder primacy) and companies where directing bodies have control over the company (managerialism). Based on objectives companies can be divided according to whether the objective of the company is to satisfy the best interests of shareholders or try to achieve the well-being of all stakeholders. The principle of shareholder primacy is associated with the means, not objectives, of a company. Thus in order to answer the question of whether the shareholder primacy is implemented in company law it must be assessed what kinds of means are used in the management of the company. It is important to note that shareholder wealth maximisation is not only objective of company that is in compliance with the shareholder primacy.

The reason why the shareholder primacy can be construed as a fundamental principle of company law is that there is a legal relationship between shareholders and the company that is based on law and equity participation. The rights and duties of shareholders arise under law whereas the rights and duties of other stakeholders are set out in contracts. It have to been noted that shareholder primacy does not privilege any particular ownership structures. The principle of shareholder primacy is compatible with European capital markets and the shareholder primacy accepts the objectives of the EU company law. Since the shareholder primacy also includes a shareholder primacy norm whereby the directing bodies have an

obligation to act in the best interests of shareholders, the thesis analyzes whether the members of the directing bodies are obliged to act in the interests of shareholders also under Estonian law. According to the § 315(1) and § 327(1) of the Commercial Code (hereinafter: CC) and § 35 of the General Part of the Civil Code Act the directing bodies are obliged to perform their duties with the general standard of care (duty of care) and be loyal to the legal person (duty of loyalty). It does not explicitly follow from Estonian laws whether directing bodies should act first and foremost in the best interests of shareholders. Author of the thesis interpreted the duties of a member of the directing body with the help of Estonian Corporate Governance Code (hereinafter: ECGC). Since according to the ECGC the members of directing bodies must act in the best interests of shareholders, the author of the thesis is in opinion that Estonian law follows the shareholder primacy with respect to the duty of the members of the directing bodies.

According to the shareholder primacy, shareholders must have an extensive control over the decision making process. Therefore the following issue discussed in the thesis was what is the scope of the control that shareholders have in the decision making process. In order to determine the extent of shareholders' control the competence of the general meeting must be analyzed. Pursuant to the CC the general meeting has the competence in all issues set out in the EU directives. For example, the general meeting decide on matters relating to changes in the share capital (reducing and increasing share capital), mergers, division or transformation of the company, and also control the takeover bids. The member states cannot limit the competence of the general meeting of shareholders only to the directives of the European Union. Under Estonian law the competence of the general meeting is limited to the matters laid down in the CC. When comparing Estonian and German laws, it must be concluded that several important decisions are not in the competence of the general meeting under Estonian law. For example, the German Federal Supreme Court has held that it is in the competence of the general meeting to adopt resolutions that are not provided in the law. The so-called Holz Müller doctrine, which is widely discussed in legal literature, states that decisions which affect at least 75-80% of the company's assets must fall under the competence of the general meeting and such a decision must have a material affect on the rights of shareholders. Moreover, the German Federal Supreme Court has confirmed in the Macrotron decision that the general meeting has competence to decide on delisting from stock exchange. Author of the thesis is in the opinion that Estonian law should also acknowledge such competence of the general meeting.

The general meeting of shareholders is the main opportunity for shareholders to exercise their right to vote. It is important that shareholders had various possibilities to participate at the general meeting and exercise their voting rights. The Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 (hereinafter: the directive on shareholders' rights) was adopted with the purpose of enhancing the exercise of shareholders' rights (preamble 1). In 2009 the CC was amended in relation to the implementation of the directive on shareholders' rights. According to the CC §290¹ listed companies may prescribe in the association that the shareholders may participate in the general meeting and exercise their rights using electronic means. The CC does not allow to unlisted companies to hold electronic general meetings. Such regulation gives a ground to question why listed companies are allowed to hold electronic general meetings but unlisted companies are not. As the shareholder primacy presumes that shareholders must have different possibilities to exercise their rights, this cannot be accepted in case of shareholders of unlisted companies in Estonia. The author of the thesis is in opinion that such approach is not justified.

It have to been noted that under Estonian law shareholders have the possibility to exercise their voting rights both by mail and through electronic means if this has been set out in the articles of association. As the decision on amendment of articles of association is in the power of the general meeting, it is up to the shareholders to decide whether or not the company should offer to shareholder additional possibilities to exercise their voting rights. Shareholders can also participate at the general meeting through an authorized representative. The CC enables shareholders of listed companies to appoint and withdraw representatives in a format which can be reproduced in writing meanwhile in non-listed companies the representative has to be appointed by written document. Author of the thesis is in opinion that shareholders of listed and unlisted companies should have equal possibilites and different requirement of document form is not justified and such would ensure a more effective way to appoint representatives.

Shareholder can exercise their rights in a proper way when they have adequate information about the company. Pursuant to the CC shareholders are entitled to receive information on the activities of the company from the management board (§ 287(1)). The Supreme Court has found that shareholders may ask questions orally and in writing, no reasons need to be given for a request for information and the questions don't have to be submitted within reasonable time prior to the announced time of the general meeting. Despite the fact that the management board has the right to refuse to give information if there is a basis to presume that this may

cause significant damage to the interest of the company (§ 287(2)), the author of the thesis is in opinion that Estonian law follows the shareholder primacy. If the management board must answer all the question it may cause damage to company and therefore to the shareholders. Estonian law guarantees to shareholders the right to examine the information and various documents related to the participation at the general meeting. Also companies have an obligation to disclose the documents related to the general meeting.

The principle of shareholder primacy presumes that shareholders control the members of the directing bodies. Under Estonian law shareholders do not have the right to elect or remove members of management board. Although the general meeting has right to elect and remove members of the supervisory board. Author of the thesis is in opinion that not following the shareholder primacy is justified due to two-tier board structure. Shareholders may not have an overview of the activities of each member of the management board and supervisory board is responsible for exercising supervision over the management board.

According to the shareholder primacy shareholders must have the right to determine the remuneration of members of directing bodies. The objective of the Recommendation 2009/385/EC of EU Commission is to ensure transparency of remuneration practices and shareholder control on the remuneration policy of members of the company's administrative, managing or supervisory body. In several member states shareholders can determine the compensation of the member of management board. Under Estonian law the general meeting has competence to determine the remuneration of the member of the supervisory board. The general meeting has no power to control the amount of the remuneration paid to the members of the management board. The Commission of EU has emphasized that shareholders must have control over the remuneration policy of the members of the management board also in companies with a two-tier board structure. The author of the thesis is also in the opinion that shareholders must have the right to have a say in the remuneration policy applied to the members of the management board.

The shareholder primacy assumes that shareholders must have the right to receive the information related to the remuneration of a member of the directing bodies and companies must disclose such information. Pursuant to the CC companies don't have obligation to disclose the information related to the remuneration of directing bodies. Such an obligation arises, however, from the ECGC for listed companies. Since the ECGC is of indicative nature, it is not guaranteed that companies disclose the information related to the remuneration of the

members of the management board. Such regulation gives a ground to question whether shareholders of unlisted companies have the right to receive information regarding remuneration of a member of the directing body. The Supreme Court has confirmed shareholders' right to receive information regarding the remuneration of the members of the management board. Although the Supreme Court has acknowledged the existence of such a right, no universal conclusion can be drawn that information related to the remuneration of the members of the management board should always be disclosed to shareholders. Author of the thesis is in the opinion that supplementing Estonian law with the obligation of companies to disclose the information related to the remuneration of directing board should be considered.

In conclusion, there is implemented partly the shareholder primacy in Estonian law. Author of the thesis is in the opinion that there is a need for amending Estonian law in order to achieve the conformity with the principle of shareholder primacy.

_____ /allkiri/

Merlin Paas

KASUTATUD LÜHENDID

AktG	Aktiengesetz
Aksionäride õiguste direktiiv	11.07.2007. a direktiiv 2007/36/EÜ
CA	Companies Act
DCC	Dutch Civil Code
ELT	Euroopa Liidu Teataja
ERRA	Enterprise and Regulatory Reform Act
EÜT	Euroopa Ühenduse Teataja
HÜT	Hea Ühingujuhtimise Tava
Kapitalidirektiiv	13.12.1976. a direktiiv 77/91/EMÜ
Komisjoni õigusraamistiku ajakohastamise tegevuskava	Tegevuskava 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik
Läbipaistvuse direktiiv	15.12.2004. a direktiiv 2004/109/EÜ
OECD Principles of CG	OECD Principles of Corporate Governance
RPS	Raamatupidamise seadus
TsMS	Tsiviilkohtumenetluse seadustik
TsÜS	Tsiviilseadustiku üldosa seadus
VpS	Väärtpaberituru seadus
VÕS	Võlaõigusseadus
ÄS	Äriseadustik
Ülevõtmispakkumiste direktiiv	21.04.2004. a direktiiv 2004/25/EÜ

KASUTATUD MATERJALID

Kasutatud kirjandus

1. Arnold, M., Greene, M., Wirth, G. Corporate Law in Germany. München: Beck, 2004.
2. Armour, J., Hansmann, H., Kraakman, R. What is Corporate Law? – Kraakman, R. *et al.* The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009, pp. 1-34.
3. Bainbridge, S. M. Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance. – UCLA School of Law Research Paper Series, Research Paper No. 02-06, February 2002. Available: <http://ssrn.com/abstract=300860>. (15.04.2014)
4. Bainbridge, S. M., Johnson, C. J. Managerialism, Legal Ethics, and Sarbanes-Oxley Section 307. – University of California, Los Angeles School of Law Research Paper Series, Research Paper No. 03-13, 2003. Available: <http://ssrn.com/abstract=434721>. (15.04.2014)
5. Berle, A. A., Means, G. C. The Modern Corporation and Private Property, 1932.
6. Blair, M. M., Stout, L. A. Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board. – Washington University Law Review, Vol. 79, Issue 2, 2001, pp. 403-449. Available: <http://digitalcommons.law.wustl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1405&context=lawreview>. (15.04.2014)
7. Conchon, A. Board-Level Employee Representation Rights in Europe: Facts and Trends. Report 121. Brussels, 2011. Available: <http://www.etui.org/Publications2/Reports/Boardlevel-employee-representation-rights-in-Europe>. (16.04.2014)
8. Conley, J. M., Williams, C. A. An Emerging Third Way?: The Erosion of the Anglo-American Value Construct. – UNC Legal Studies Research Paper No. 04-09, 2004. Available: <http://ssrn.com/abstract=632347>. (15.04.2014)
9. Copland, J. R. A Report on Corporate Governance and Shareholder Activism. – Proxy Monitor 2011. September 2011. Available: http://www.proxymonitor.org/Reports/Proxy_Monitor_2011.pdf. (15.04.2014)
10. DeMott, D. A. Shareholders as Principals. – Duke Law School Public Law and Legal Theory Working Paper Series, Working Paper No. 15, June 2001. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=275049. (15.04.2014).

11. Enriques, L. Modernisation of Company Law and Enhancement of Corporate Governance. Presentation. Panel: Purpose and Tools of European Company Law. 17.05.2011. Available:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm. (24.04.2014)
12. Enriques, L., Volpin, P. F. Corporate Governance Reforms in Continental Europe. – Journal of Economic Perspectives, Vol. 21, No. 1, Winter 2007, pp. 117-140. Available:
<http://ssrn.com/abstract=970796>. (15.04.2014)
13. Fairfax, L. M. The Future of Shareholder Democracy. – Public Law and Legal Theory Paper No. 2012-93, Vol. 84, 2009, pp. 1259-1308. Available:
<http://ssrn.com/abstract=2165389>. (15.04.2014)
14. Fairfax, L. M. Virtual Shareholder Meetings Reconsidered. – 40 Seton Hall Law Review 1367, Vol. 40, 2010, pp. 1367-1432. Available:
<http://ssrn.com/abstract=1787297>. (15.04.2014)
15. Ferrarini, G. A., Moloney, N., Ungureanu, M. C. Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis. – ECGI Law Working Paper No. 126/2009, 2009. Available: <http://ssrn.com/abstract=1418463>. (15.04.2014)
16. Friedman, M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. – The New York Times Magazine, 1970, pp. 211-214. Available:
<http://highered.mcgrawhill.com/sites/dl/free/0073524697/910345/Appendices.pdf>. (15.04.2014).
17. Gelter, M. Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light. – ECGI Law Working Paper No. 165, September 2010. Available: <http://ssrn.com/abstract=1669444>. (15.04.2014)
18. Goette, W., Habersack, M., Kalss, S. (herausgg) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 3. 3. Auflage. 2013.
19. Greinoman, M. Aktsionäri mittevaralised õigused. – Juridica, nr 1, 2001, lk 46-56.
20. Hansmann, H., Kraakman, R. The End of History for Corporate Law. – Harvard Law School Discussion Paper No. 280, 2000. Available:
http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf. (15.04.2014)
21. 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, No. 53, 2004, pp. 247-265. Available:
<http://homes.chass.utoronto.ca/~jheath/stcg+pm.pdf>. (15.04.2014)

22. Hopt, K. J. Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. – ECGI Law Working Paper No. 17, January 2011. Available: <http://ssrn.com/abstract=1713750>. (15.04.2014)
23. Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. – Journal of Financial Economics 3, 1976, pp. 305-360. Available: [http://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Jensen_Meckling%20\(1976\).pdf](http://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Jensen_Meckling%20(1976).pdf). (10.03.2014)
24. Järv, M., Vali, I. E-äriregistrite ettevõtjaportaali aktsepteerib teiste riikide digitaalallkirjasid. – IT avalikus halduses. Aastaraamat 2008. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://www.riso.ee/sites/default/files/3.1.2_Piirilyesed_digiallkirjad_M.Jarv_I.Vali_IT2008.pdf. (15.04.2014)
25. Latella, D. Shareholder Derivative Suits: A Comparative Analysis and the Implications of the European Shareholders' Rights Directive. – European Company and Financial Law Review, Vol. 6, No. 2, 2009, pp. 307-323. Available: <http://ssrn.com/abstract=1614931>. (15.04.2014)
26. Löbbe, M. Corporate Groups of the Shareholder' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent *Gelatine* and *Macrotron* Cases Redefine the *Holzmüller* doctrine. – German Law Journal, Vol. 05, No. 09, 2004, pp. 1057-1079. Available: http://www.germanlawjournal.com/pdfs/Vol05No09/PDF_Vol_05_No_09_1057-1079_Private_Loebbe.pdf. (29.05.2014)
27. Magill, M. J. P., Quinzii, M., Rochet, J.-C. A Critique of Shareholder Value Maximization. – Swiss Finance Institute Research Paper No. 16, 2013. Available: <http://ssrn.com/abstract=2246797>. (25.04.2014)
28. Mallin, C. A. Corporate Governance. Oxford University Press, Second Edition, 2007.
29. Matheson, J. H., Olson, B. A. Corporate Cooperation, Relationship Management, and the Trialogical Imperative for Corporate Law. – Minnesota Law Review, Vol. 78, No. 6, 1994, pp. 1443-1492. Available: <http://ssrn.com/abstract=1874273>. (26.04.2014)
30. Means, G. C. The Diffusion of Stock Ownership in the United States. – The Quarterly Journal of Economics, Vol. 44, Issue 5, August 1930, pp. 561-600. Available: <http://www.jstor.org/stable/1884024>. (15.04.2014)

31. Paredes, T. A. The Firm and the Nature of Control: Toward a Theory of Takeover Law. Washington University School of Faculty Working Paper Series, Paper No. 03-10-03, October 2003, pp. 101-176. Available: <http://ssrn.com/abstract=507762>. (15.04.2014)
32. Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted. – *Juridica*, nr 7, 2010, lk 481-490.
33. Shleifer, A., Vishny, R. W. A Survey on Corporate Governance. – *The Journal of Finance*, Vol. LII, No. 2, June 1997, pp. 737-784. Available: <http://scholar.harvard.edu/shleifer/files/surveycorpgov.pdf>. (26.04.2014)
34. Smith, D. G. The Shareholder Primacy Norm. – *The Journal of Corporation Law*, Vol. 23, Issue 2, Winter 1998, pp. 276-323. Available: <http://ssrn.com/abstract=10571>. (15.04.2014)
35. Stout, L. A. Why We Should Stop Teaching *Dodge v. Ford*. – Law & Economics Research Paper No. 07-11, 2007, pp. 1-14. Available: <http://ssrn.com/abstract=1013744>. (15.04.2014)
36. Stout, L. A. New Thinking On “Shareholder Primacy”. – Law & Economic Research Paper No. 11-04, 2011. Available: <http://ssrn.com/abstract=1763944>. (19.04.2014).
37. Strand, T. The Owners and the Power Insights from Annual General Meetings: PhD Thesis. Copenhagen Business School, 2012. Available: http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/8460/Therese_Strand.pdf?sequence=1. (15.04.2014)
38. Tiivel, T. Äriühingu juhtorgani liikme hoolsuskohustus. – *Juridica*, nr 9, 2005, lk 621-635.
39. Van der Elst, C. Shareholder Rights and Shareholder Activism: The Role of the General Meeting of Shareholders. – ECGI Law Working Paper No. 188, 2012. Available: <http://ssrn.com/abstract=2017691>. (15.04.2014)
40. Velasco, J. Shareholder Ownership and Primacy. – Notre Dame Law School Legal Studies Research Paper No. 08, 2010, pp. 897-956. Available: http://scholarship.law.nd.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1331&context=law_faculty_scholarship. (15.04.2014)
41. Velasco, J. The Fundamental Rights of Shareholders. – *UC Davis Law Review*, Vol. 40:4047, 2006, pp. 408-467. Available: http://lawreview.law.ucdavis.edu/issues/40/2/articles/DavisVol40No2_Velasco.pdf. (15.04.2014)
42. Vutt, A. Juhatuse liikme ja seotud isikute hüvede avalikustamise standard. – *Juridica*, nr 8, 2013, lk 608-612.

43. Vutt, A. Vutt, M. Äriühingu osaniku ja aktsionäri teabeõigus Eesti kohtupraktikas. – Juridica, nr 9, 2012, lk 709-716.
44. Vutt, M. Aktsionäri derivatiivnõue kui õiguskaitsevahend ja ühingujuhtimise abinõu: doktoritöö. Tartu, 2011.
45. Vutt, M. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena. – Juridica, nr 9, 2005, lk 636-644.
46. Werlauff, E. Euroopa Liidu ühinguõigus. Tallinn: Õigusteabe AS Juura, 1997.
47. Wymeersch, E. About Techniques of Regulating Companies in the EU. – Ferrarini, G., Hopt, K. J., Winter, J., Wymeersch, E. (edit.) Reforming Company and Takeover Law in Europe. New York: Oxford University Press, 2004.

Kasutatud õigusaktid

Euroopa Liidu õigusaktid

48. Teine Nõukogu 13.12.1976. a direktiiv 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks EMÜ asutamislepingu artikli 58 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseks. – ET L 26, 31.01.1977, lk 8-20.
49. Euroopa Nõukogu 17.12.1982. a direktiiv 82/891/EMÜ, mis käsitleb aktsiaseltside jagunemist lähtuvalt asutamislepingu artikli 54 lõike 3 punktist g. – EÜT L 378, 13.12.1978, lk 47.
50. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 21.04.2004. a direktiiv 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta. – ELT L 142, 30.04.2004, lk 11-21.
51. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 15.12.2004. a direktiiv 2004/109/EÜ läbipaistvuse nõuete ühtlustamise kohta teabele, mis kuulub avaldamisele emitentide kohta, kelle väärtpaberid on lubatud reguleeritud turul kauplemisele, ning millega muudetakse direktiivi 2001/34/EÜ. – ELT L 390, 31.12.2004, lk 38-57.
52. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 26.10.2005 direktiiv 2005/56/EÜ piiratud vastutusega äriühingute piiriülese ühinemise kohta. – ET L 310, 25.11.2005, lk 1-9.
53. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 06.09.2006. a direktiiv 2006/68/EÜ, millega muudetakse Nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas. – ET L 264, 25.09.2006, lk 32-36.

54. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 11.07.2007. a direktiiv 2007/36/EÜ noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta. – ELT L 184, 14.07.2007, lk 17-24.
55. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu 05.04.2011 direktiiv 2011/35/EÜ, mis käsitleb aktsiaseltside ühinemist (kodifitseeritud tekst). – ET L 110, 29.04.2011, lk 1-11.
56. Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/384/EÜ palgapoliitika kohta finantsteenuse sektoris. – ELT L 120, 15.05.2009, lk-d 22-27.
57. Komisjoni 30.04.2009 soovitus 2009/385/EÜ, millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga. – ELT L 120, 15.05.2009, lk-d 28-31.

Eesti õigusaktid

58. Raamatupidamise seadus. – RT I 2002, 102, 600 ... RT I, 25.05.2012, 16.
59. Tsiviilkohtumenetluse seadustik. – RT I 2005, 56, 197 ... RT I, 13.03.2014, 100.
60. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. – RT I 2002, 35, 216 ... RT I, 06.12.2010, 12.
61. Võlaõigusseadus. – RT I 2001, 81, 487 ... RT I, 29.11.2013, 4.
62. Väärtpaberituru seadus. – RT I 2001, 89, 532 ... RT I, 23.12.2013, 33.
63. Äriseadustik. – RT I 1995, 26, 355 ... RT I, 21.03.2014, 21.

Teiste riikide õigusaktid

64. Aktiengesetz. 6. September 1965. – BGBl. I S. 1089. Zuletzt geändert durch Artikel 26 des Gesetzes v. 23. Juli 2013 BGBl. I S. 2586. Erhältlich: <http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/index.html#BJNR010890965BJNE009900308>. (15.04.2014)
65. Companies Act 2006. Available: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>. (15.04.2014)
66. Dutch Civil Code. Book 2. Legal Persons. Available: <http://www.dutchcivillaw.com/civilcodebook022.htm>. (15.04.2014)
67. Enterprise and Regulatory Reform Act 2013. Available: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/24/contents/enacted>. (15.04.2014)

Hea Ühingujuhtimise Tavad

68. OECD Principles of Corporate Governance. Organisation for Economic Co-operation and Development. April 2004. Available:
<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.
(15.04.2014)
69. Dutch Corporate Governance Code. Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Provisions. Corporate Governance Code Monitoring Committee. 2008. Available:
http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_netherlands_dec2008_en.pdf.
(15.04.2014)
70. Deutscher Corporate Governance Kodex. Regierungskommission der Deutscher Corporate Governance Kodex. June 2008. Erhältlich:
http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_germany_june2008_de.pdf.
(15.04.2014)
71. Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. Arvutivõrgus. Kättesaadav:
<https://www.fi.ee/failid/20050922HYT.pdf>. (15.04.2014)

Kohtupraktika

72. RKTko nr 3-2-1-41-03, 30.04.2003.
73. RKTko nr 3-2-1-145-04, 21.12.2004.
74. RKTm nr 3-2-1-39-05, 26.04.2005.
75. RKTm nr 3-2-1-132-07, 16.01.2008.
76. RKTm nr 3-2-1-29-08, 23.04.2008.
77. RKTm nr 3-2-1-35-08, 07.05.2008.
78. RKTko nr 3-2-1-65-08, 08.10.2008.
79. RKTko nr 3-2-1-7-10, 31.03.2010.
80. RKTko nr 3-2-1-40-13, 29.05.2013.
81. RKTm nr 3-2-1-86-13, 17.09.2013.
82. TrtRgKm nr 2-12-26039. 18.03.2013.
83. TrtMKm 20 nr 2-12-26039, 20.11.2012.
84. Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 25. Februar 1982. II ZR 174/80.
85. Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 25. November 2002. II ZR 133/01.

86. Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 26. April 2004. II ZR 155/02.
87. Bundesgerichtshof. Urteil des II Zivilsenat vom 26. April 2004. II ZR 154/02.
88. Michigan Supreme Court 1919. Dodge v. Ford Motor CO. 170 N.W. 668.

Muud Euroopa Liidu materjalid

89. 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://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52003DC0284&from=EN>. (28.04.2014)
90. Commission Staff Working Document. Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids. Brussels, 21.02.2007. SEC (2007) 268. Available:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2007-02-report_en.pdf. (28.04.2014)
91. European Commission. Internal Market Directorate General. Consultation Document of the Services of the Internal Market Directorate General. Fostering an Appropriate Regime for Shareholders' Rights. 16.09.2004. Available:
http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_en.pdf. (28.04.2014)
92. Euroopa Komisjon. Pressiteade. Digitaalarengu tegevuskava: uus määrus piirülest e-allkirjade võimaldamiseks ja e-identimisest suurema kasu saamiseks digitaalsel ühtsel turul. Brüssel, 04.06.2012. Arvutivõrgus. Kättesaadav:
http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-558_et.htm. (28.04.2014)
93. Euroopa Parlament. Õiguskomisjon. Raporti projekt. Direktiivi 2004/25/EÜ (ülevõtmispakkumise kohta) kohaldamine. 06.12.2012. 2012/2262/(INI). Arvutivõrgus. Kättesaadav:
http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/juri/pr/921/921635/921635et.pdf. (28.04.2014)
94. Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regionide komiteele soovitus 2009/385/EÜ ((2009. aasta soovitus haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamise kohta), millega täiendatakse soovitusi 2004/913/EÜ ja 2005/162/EÜ seoses noteeritud äriühingute haldus-, juhtiv- või järelevalveorgani liikmete tasustamiskorraga) rakendamise kohta

Euroopa Liidu liikmesriikides. Brüssel, 02.06.2010. KOM (2010) 285 lõplik. Arvutivõrgus. Kättesaadav:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0285:FIN:ET:PDF>. (29.04.2014).

95. Komisjoni teatis. Euroopa 2020. aastal. Aruka, jätkusuutliku ja kaasava majanduskasvu strateegia. Brüssel, 03.03.2010. KOM (2010) 2020 lõplik, lk 15. Arvutivõrgus. Kättesaadav: http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_ET_ACT_part1_v1.pdf. (29.04.2014)
96. Komisjoni teatis Euroopa Parlamendile, Nõukogule, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ning Regioonide komiteele. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. Strasbourg, 12.12.2012. KOM (2012) 740 lõplik. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0740:FIN:ET:PDF>. (29.04.2014).
97. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Application of Directive 2004/25/EC on Takeover Bids. Brussels, 28.06.2012. COM(2012) 347 final. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/COM2012_347_en.pdf (29.04.2014)
98. 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://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf. (29.04.2014)
99. Report of the Reflection Group. On the Future of EU Company Law. Brussels, 05.04.2011. Available: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf(29.04.2014)

Muud materjalid

100. Norwegian Ministry of Finance. Active Management and Active Ownership. Final report. Mercer, 2009. Available: <http://www.regjeringen.no/upload/FIN/Statens%20pensjonsfond/rapporter/Mercer%20-%20Active%20management%20and%20active%20ownership.pdf>. (29.04.2014)

101. NASDAQ OMX koduleht. Arvutivõrgus. Kättesaadav: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=et>. (15.04.2014)
102. OECD. Corporate Governance in Estonia, 2011. OECD Publishing, 2011.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, **Merlin Paas**,

(autori nimi)

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

Aksionäride ülimuslikkuse kontseptsiooni rakendamise ulatus Eesti õiguses,

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on **dr iur Andres Vutt**

(juhendaja nimi)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
 - 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
 3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **05.05.2014**