

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond

Rainer Loopere

**JUHTKONNA AKTSIAOPTSIOONIDE
KASUTAMINE EESTI ETTEVÕTETES**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: dotsent Priit Sander

Tartu 2015

Soovitan suunata kaitsmisele

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2015. a

Rahanduse ja majandusarvestuse õppetooli juhataja Toomas Haldma

.....

(õppetooli juhataja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

(töö autori allkiri)

SISUKORD

Sissejuhatus	4
1. Juhtkonna aktsioptionsioonide kasutamise teoreetilised alused	7
1.1. Motivatsiooni ja töötasu roll juhtide tegevuses	7
1.2. Aktsioptionsioonid töötasustamise meetmena.....	12
1.2.1. Aktsioptionsioonide sisu.....	12
1.2.2. Aktsioptionsioonide kasutamise eelised ja vastuolud	17
1.3. Aktsioptionsioonide maksustamine juhtkonna töötasustamisel	23
2. Juhtkonna aktsioptionsioonide kasutamise praktika Eestis	27
2.1. Andmed ja meetodika	27
2.2. Optsiooniprogrammid eesti ettevõtetes – nelja ettevõtte võrdlev analüüs.....	30
2.3. Aktsioptionsioonide maksustamine Eestis juhtkonna töötasustamise kontekstis....	41
Kokkuvõte	45
Viidatud allikad.....	48
Lisad	
Lisa 1. Intervjuu kava.....	53
Summary	54

SISSEJUHATUS

Tänapäeva konkurentsirohkes keskkonnas mängib edukuses väga suurt rolli olemasolevate ressursside võimalikult otstarbekas kasutamine ehk efektiivsus. Ettevõtte juhib enda kasutuses olevat kapitali, et luua lisaväärtust. Kogu ettevõtte kapitali juhtimises tuleb tähelepanu pöörata ka inimressursi juhtimisele ja sealjuures just inimeste motiveeritusele. Töötajate motivatsiooni on uuritud juba pikka aega ning tähelepanu on hakatud ka pöörama juhtide motivatsiooni uurimisele, sest juhid on need, kes loovad töökeskkonna ja näitavad eeskju. Juhi motiveeritus oleneb suurel määral temale pakutavatest hüvedest ja töötasust. Kogu juhi töötasu võib jaotada viieks põhikomponendiks: põhipalk, lühiajalised stiimulid ehk boonused, pikaajalised stiimulid ehk ettevõtte väärtuse kasvul põhinev palk, soodustused ja muud ettevõtte poolt pakutavad hüvised. Pikaajalised hüvited põhinevad ettevõtte omaniku ja juhi pikaajalisel koostööl ning on tavaliselt seotud juhile ettevõttes osaluse andmisega. Üks võimalus selleks on kasutada aktsiaoptsiione.

Töötaja aktsiaoptsiionid on ettevõtte poolt töötajale antud õigus osta tulevikus ettevõtte aktsiaid mingi ettemääratud hinnaga. Aktsiaoptsiionide eesmärk on motiveerida juhte ja teisi ettevõtte jaoks tähtsaid isikuid, pakkudes neile nende ja kogu ettevõtte tulemustest sõltuvat lisatasu. Aktsiaoptsiionid kaasavad neid saava isiku ettevõtte omanike sekka ja seeläbi seovad ta pikaajaliselt ettevõttega.

Eestis on mitmeid ettevõtteid, kes eelmainitud tasustamis- ja motiveerimissüsteemi kasutavad, kuid seda teemat pole varem laiemalt uuritud. Aktsiaoptsiionide kasutamine on järjest populaarsemaks muutumas ja ettevõtetel on optsiioniprogrammide koostamisel väga erinevad põhimõtted. Sellest tulenevalt on käesoleva bakalaureusetöö eesmärk välja selgitada juhtkonna aktsiaoptsiioniprogrammide rakendamise põhjused ja omapärad Eesti ettevõtetes. Selleks püstitatakse järgmised uurimisülesanded:

- käsitleda juhi motiveerimise ja töötasustamise teoreetilist tagapõhja;
- selgitada aktsiaoptsoonide sisu ja selle kasutamise motiive juhtide töötasustamisel;
- uurida aktsiaoptsoonide maksustamise erinevaid praktikaid välisriikide näitel;
- analüüsida aktsiaoptsooniprogrammide rakendamise põhjuseid ja omapärasid Eesti ettevõtetes;
- analüüsida aktsiaoptsoonide kui juhtkonna töötasustamise maksustamist Eestis.

Eesmärgi saavutamiseks on töö jaotatud kaheks osaks. Esimeses peatükis käsitletakse aktsiaoptsoonide kasutamise teoreetilist tagapõhja. Selleks antakse ülevaade juhi motivatsioonist ja seda mõjutavatest teguritest. Seejärel selgitatakse, millest koosneb ja mille alusel kujuneb juhi töötasu, sest juhtide töötasu mängib nende motiveerimisel suurt rolli. Üks osa juhi töötasust võib olla aktsiaoptsoonid ning seda võimalust on Eestis viimastel aastakümnetel aina rohkem hakatud kasutama. Aktsiaoptsoonide kasutamises on omad eelised, kuid selle kohta on ka kriitikat. Peamine põhjus aktsiaoptsoonide kasutamiseks on ettevõtte omanike ja juhtide huvide lahknevuse ühildamine, mida selgitab agenditeooria. Aktsiaoptsoonide kasutamist on peamiselt uurinud Kevin J. Murphy (1998) ning John. E Core ja Wayne R. Guay (2001; 2003). Aktsiaoptsoonide kasutamises mängib suurt rolli ka see, kuidas neid maksustatakse. Seetõttu on esimeses peatükis kirjeldatud ka nende maksustamise võimalusi ja praktikat erinevates riikides.

Töö teises peatükis analüüsitakse aktsiaoptsoonide kasutamise praktikat ja selle motiive Eestis. Esmalt antakse ülevaade aktsiaoptsoonide kasutamise populaarsusest Eesti börsiettevõtetes. Autor on valinud uurimiseluseks börsiettevõtted, sest börsil oleval ettevõttel on aktsiaoptsoonide andmise protsess lihtsam, paremini selgitatud ja avatum. Lisaks on börsivälistel ettevõtetel omanik ja juht sageli sama isik ning börsivälistes ettevõtetes ei ole aktsiaoptsoonide kasutamine nii levinud kui börsiettevõtetes. Aktsiaoptsoonide rakendamise võrdlemiseks on autor analüüsinud valitud börsiettevõtete optsooniprogramme. Uuringusse kaasati ka üks Eesti idufirma, et võrrelda börsiettevõtete optsooniprogrammide läbiviimist börsivälise ettevõtte omaga. Samuti viidi läbi intervjuud nende ettevõtete nõukogu või juhatuse liikmetega. Eestis on varem uuritud töötajate motivatsiooni, vähesel määral ka juhtide oma, kuid pole uuritud aktsiaoptsoonide kasutamist. Samuti on varem uuritud aktsiaoptsoonide maksustamist ja

sellega seotud probleeme. 2011. aastal jõustus Tulumaksuseaduse muudatus, mille eesmärk oli lahendada optsioonide maksustamisega seotud probleemid ning mis andis teatud tingimustele vastavatele optsiooniprogrammidele maksuvabastuse. Aktsiaoptsioonide maksustamine mängib nende kasutamises väga suurt rolli ning jõustunud maksumuudatus andis suure initsiatiivi nende kasutamise populaarsemaks muutumisele. Seetõttu on käesolevas töös uuritud, kuidas maksustatakse nüüd aktsiaoptsioonide kasutamist ning kas maksumuudatused on likvideerinud varem esinenud probleemid.

Autor soovib tänada Taavet Hinrikust, Jaan Korpusovi, Kuldar Leisi ja Triinu Tarkinit, kes nõustusid uuringus osalema ja kellega viidi läbi intervjuud ettevõtete aktsiaoptsiooni-programmide sügavamaks uurimiseks.

Märksõnad: aktsiaoptsioon, palk, motivatsioon, juhtkond

1. JUHTKONNA AKTSIAOPTSIOONIDE KASUTAMISE TEOREETILISED ALUSED

1.1. Motivatsiooni ja töötasu roll juhtide tegevuses

Motivatsiooniks nimetatakse inimese tegevust mõjutavaid sisemise motiive ja stiimuleid. See tähendab inimese soovi rakendada oma võimed, teadmised, oskused ja energia mingi konkreetse eesmärgi saavutamiseks. Motivatsioon on oluline nii töötajate juhtimise kui ka juhi enda seisukohalt. (Steers, Black 1994: 132)

Ettevõtetes hüvitatakse inimese teatud tegevusi ja see annab talle signaali, kuidas jätkata tulevikus. Hüvitised võivad olla sisemised ja välised ning individuaalsed ja organisatsioonilised (vt tabel 1).

Tabel 1. Hüvitiste tüübid.

	Välised hüvitised	Sisemised hüvitised
Individuaalsed hüvitised	Preemia, lisatasu	Eneseteostus
Organisatsioonilised hüvitised	Soodustus	Organisatsiooni liikmeks olek

Allikas: (Steers, Porter, Bigley 1996: 498)

Aktsiaoptsoon kui osa töötasust on oma olemuselt väline hüvitis. Samas võib ta mõjuda ka sisemise hüvitisena, sest optiooni saaja kaasatakse piiratud omanike ringi ja see võib olla suur tunnustus. Optsoon võib olla nii individuaalne kui organisatsiooniline hüvitis vastavalt sellele, millised on ettevõtte optsoonide jagamise põhimõtted. Kui neid jagatakse kõigile töötajatele, on tegemist organisatsioonilise hüvitisega. Enamasti antakse

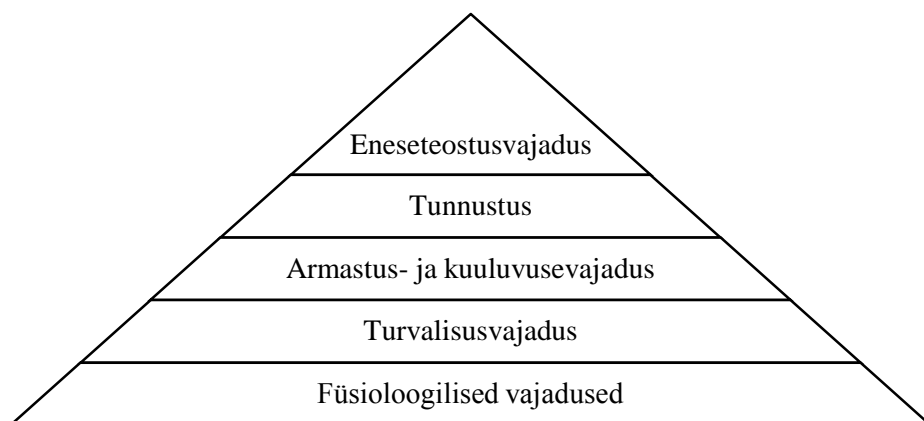
aktsioptsioone vaid juhtidele ja valitud töötajatele ning sellisel juhul tuleb optsioone vaadata kui individuaalset hüvitist.

Erinevate motivatsiooni esile kutsuvate mõjurite toimetehhanisme selgitavad motivatsiooniteooriad. Eristatakse peamiselt kahte tüüpi motivatsiooniteooriaid:

- rahuloluteooriad selgitavad motivatsiooni inimese vajadustest ja nende rahuldamisest lähtudes;
- protsessiteooriad lähtuvad sellest, et inimesed analüüsivad situatsiooni ja otsustavad, kas ja kuidas sellele reageerida.

Sageli käsitletakse motivatsiooni alustena vajadusi. Vajadus on seisund, mille on esile kutsunud teatud tingimuste puudumine, mis kindlustaksid subjekti bioloogilise, vaimse ja sotsiaalse olemasolu ja arengu ning mis seetõttu ajendab tegutsema puuduoleva saavutamiseks (Lauristin, Vihalemm 1978: 316). Tõise tegevuse toimivaid vajadusi ja nende osa inimtegevuse motiveerimisel on valdavalt uuritud kahe vajadusteteooria baasil: Abraham Maslow' ja David McClellandi käsitlustele tuginedes.

Üheks tuntumaks vajaduste teooriaks on Abraham Maslow' konstrueeritud vajaduste püramiid. A. Maslow kirjeldas vajadusi nende hierarhilistes seostes. Madalamal asetsevate vajaduste rahuldamine eelneb püramiidi kõrgemal astmel asetsevate vajaduste rahuldamisele (vt joonis 1).



Joonis 1. Maslow' vajaduste püramiid. (McGregor 1960: 167-168)

Maslow' vajaduste teooria on saanud palju kriitikat selle osas, et tänapäeval ei toimi vajaduste hierarhia ja printsiibid samasugusel kujul. Inimesed tegelevad korruga paljude

erinevate vajaduste rahuldamisega ning tegelikult toimub hierarhias pidev üles-alla liikumine. Sellegipoolest on autor eelmainitud teooria välja toonud, sest see kategoriseerib põhivajadused ja aitab mõista, mis inimest motiveerib. Teooriat ei tuleks vaadata kui ranget reeglit vajaduste täitmisel, vaid kui vajaduste kirjeldust ja nende prioriteete kõige üldisemal kujul. Aktsiaoptsioonid rahuldavad peamiselt turvalisuse vajadust, sest see kinnitab ettevõtte omanike soovi hoida pikaajalisi töösuhteid. Samuti pakuvad aktsiad ka majanduslikku turvalisust, sest ettevõtte edu korral kasvab ka aktsionäri vara. Laiemalt võib aktsiaoptsiione vaadata kui tunnustust ja kuuluvusvajaduse rahuldamist, sest töötaja kaasatakse ettevõtte omanike hulka.

Laialdaselt on ka levinud vajadusteteooria, millele pani aluse David McClelland. Tema tugineb inimeste käitumise iseloomustamisel ja mõistmisel kolmele vajadusele (Steers, Black 1994: 148-152):

- saavutusvajadus, mis ajendab soovi saavutada paremaid tulemusi, lahendada probleeme, riskima;
- suhtlemis- ja liitumisvajadus, mis ajendab looma ja hoidma häid suhteid teiste inimestega;
- jõu- ja võimuvajadus, mis tingib soovi kontrollida ja mõjutada teiste käitumist, nende eest vastutada.

Kui lähtuda sellest, et inimese motivatsiooni mõjutavad kõige enam just need vajadused, siis ei ole aktsiaoptsiionide kasutamisel mõtet, sest optsiionide kasutus on eelmainitud vajaduste rahuldamisega väga nõrgalt seotud.

Teiselt poolt saab analüüsida inimese valikute tegemist. Käitumisviiside motivatsiooni analüüsitakse peamiselt kolme käsitluse abil – võrdsus-, ootuste- ja mõjutusteteooria. Võrdsusteooria kohaselt võrreldakse oma tööd ja selle eest saadavat tasu teiste inimeste töötulemuste ja tasuga. Peamine alus selleks on inimese tunnetus õiglusest, sest inimene eelistab tasakaalus või endale soodsaid tingimusi. Ootusteteooria põhineb eesmärkide püstitamisel, sest see aitab keskenduda olulisele ja suurendada selle saavutamiseks vaja minevat pingutust. Ootusteteooria eeldab, et töötaja on motiveeritud siis, kui temalt nõutav võimaldab tal ühtlasi realiseerida ka tema enese ootusi ja eesmärke. Just selle teooriaga haakub ka aktsiaoptsiionide kasutamine, sest nende eesmärk on ühildada

ettevõtte omanike huvid ja eesmärgid juhtide ja töötajate omadega. Mõjutusteooria rõhutab seoseid tegevust esile kutsuvate mõjurite tugevuse ja iseloomu ning tegevuse tulemuste vahel. Inimene tahab korrata positiivset kinnitust leidnud tegevusi ja püüab vältida soovimatuid tulemusi esile kutsunud tegevusi. (Steers, Black 1994: 167, 174, 179)

Juhid on töötajad, kes juhivad ettevõtte igapäevast tööd. Juhid tegelevad planeerimise, organiseerimise, töö suunamise ja kontrolliga. Juhtide peamised tööülesanded võib jagada üheksaks kategooriaks (*Ibid.*: 15):

- pikaajaline planeerimine,
- kontroll,
- majanduskeskkonna jälgimine,
- alluvate töö järelevalve,
- kliendisuhted ja turundus,
- suhted ühiskonnaga,
- ettevõttesisene nõustamine,
- toodete ja teenuste seire.

Kõik juhid ei tegele kõikide eelmainitud ülesannetega ning igas ettevõttes on erinevad prioriteedid. Sellegipoolest vastutab juht ettevõttes toimuva eest ning kannab kõige suuremat riski. Juhi motiveerimisel mängib suurt rolli see, milline on tema töötasu. Kui töötajate tasustamine järgib ettevõttes mingeid kindlaid põhimõtteid, siis tippjuhtide töötasustamise põhimõtted üldiselt erinevad tavatöötajate omadest. Töötajate töötasustamise süsteem keskendub rohkem ettevõttesisesele hindamissüsteemile ja võrdsusele. Juhtide ja tavatöötajate tasustamine juhindub sellest, et töötasu peab olema ka tööturul konkurentsivõimeline, kuid juhtide puhul on eriti oluline, et töötasu hoiaks juhti töökohta vahetamaks ja sealjuures motiveeriks teda. (Milkovich, Newman 1990: 527)

Juhi töötasu võib jaotada viieks põhikomponendiks: põhipalk, lühiajalised stiimulid ehk boonused, pikaajalised stiimulid ehk ettevõtte väärtuse kasvul põhinev palk, soodustused ja muud ettevõtte poolt pakutavad hüvised. Nende komponentide kasutus ja omavaheline proportsioon sõltub nii kehtivast seadusandlusest, mis reguleerib nende maksustamist, kui ka ettevõtte eesmärkidest.

Põhipalk on juhi töötasu fikseeritud osa, mida makstakse rahas kokkulepitud summana. Ettevõtetes võivad olla kindlad palgatasemed ja –vahemikud, mis arvestavad tööturu tingimusi ning kasvavad vastavalt töökoha väärtusele ettevõtte jaoks. Tippjuhtide põhipalk ei allu tavalistele palgastruktuuridele kahel põhjusel. Esiteks on juhi töö võrreldes tavatöötajaga väga keeruline ja ettearvamatu ning pole võimalik ette kirjutada tema kohustusi ja ülesandeid. Teiseks ei ole tippjuhil enam ettevõttesisest palga- ja karjääriredelit ning juhi võimalus edasiliikumiseks on vahetada ettevõtet. Seetõttu peab juhi palk sõltuma rohkem ka sellest, kuidas makstakse juhtidele teistes ettevõtetes. (Martocchio 2006: 419-420)

Boonuseid kasutatakse ettevõtetes, et premeerida juhti erakordsete saavutuste eest. Juhtidele lisatasu andmist võib otsustada ühekordselt või siduda see juhi sooritusega, ettevõtte kasumiga või kindlate eesmärkide täitmisega. Boonuseid kasutatakse selleks, et tunnustada juhi tööd ettevõtte eesmärkide täitmisel ning innustada teda sama edasi tegema.

Pikaajalised hüvitised põhinevad ettevõtte ja juhi vahelisel kokkuleppel, et juht saab tulu millalgi tulevikus. Saadav tulu on seotud tavaliselt osalusega ettevõttes ning sellega kaasneb tingimus, et tulu väljateenimiseks peab juht töötama ettevõttes vähemalt mingi kokkulepitud aeg. Ettevõtte võib anda juhile otse aktsiaid või pakkuda aktsiaoptsoone. Mõlema rakendamiseks on palju erinevaid võimalusi ning aktsiaoptsoonide omadusi käsitletakse hiljem lähemalt. Pikaajaliste stiimulite osatähtsus juhi töötasus oleneb nii ettevõtte tüübist kui turust, milles ettevõtte tegutseb (vt tabel 2).

Tabel 2. Pikaajaliste stiimulite osatähtsus juhi töötasust.

	Turu etapid		
	Kasvav turg	Küps turg	Langev turg
Äriühingud <ul style="list-style-type: none"> • börsiettevõtted • börsivälised ettevõtted 	Kõrge Keskmine	Keskmine Keskmine	Madal Madal
Mittetulundusühingud	Madal	Madal	Madal

Allikas: (Ellig 2007: 403)

Soodustus on samuti oluline osa juhi töötasust. Nende alla võib kuluda palju erinevaid hüviseid, näiteks tasuta lõunad, firmaauto, tasuta sportimine või reisisoodustused. Sellised hüvised tunnustavad juhi saavutatud sotsiaalset staatust ning juhid võivad kasutada neid nii enda mugavuseks kui vahendina töö edendamiseks (Martocchio 2006: 428). Lisaks võivad ettevõtted pakkuda muid hüviseid, näiteks elukindlustust või täiendavat pensioni.

1.2. Aktsioptsioonid töötasustamise meetmena

1.2.1. Aktsioptsioonide sisu

Aksia on omandiüksus, mis esindab üht omandiosa aktsiaseltsist. Aksia annab selle omanikule õiguse osaleda aktsionäride üldkoosolekul ning kasumi ja aktsiaseltsi lõpetamisel allesjäänud vara jaotamisel. Kui aksia omandatakse esmaturult, läheb selle eest makstav summa aktsiaseltsina asutatud majandusüksuse kapitali ehk aktsiakapitali koostisse. Aksia omanikule ehk aktsionärile makstakse, kui aktsiaselts töötab edukalt, dividendi näol omanikutulu. Eristatakse ka mitmesuguseid aktsialiike väärtpaberilt saadava tulu maksmise korra, hääleõiguse, omaniku seotuse ja häälte arvu järgi. (Mereste 2003: 30)

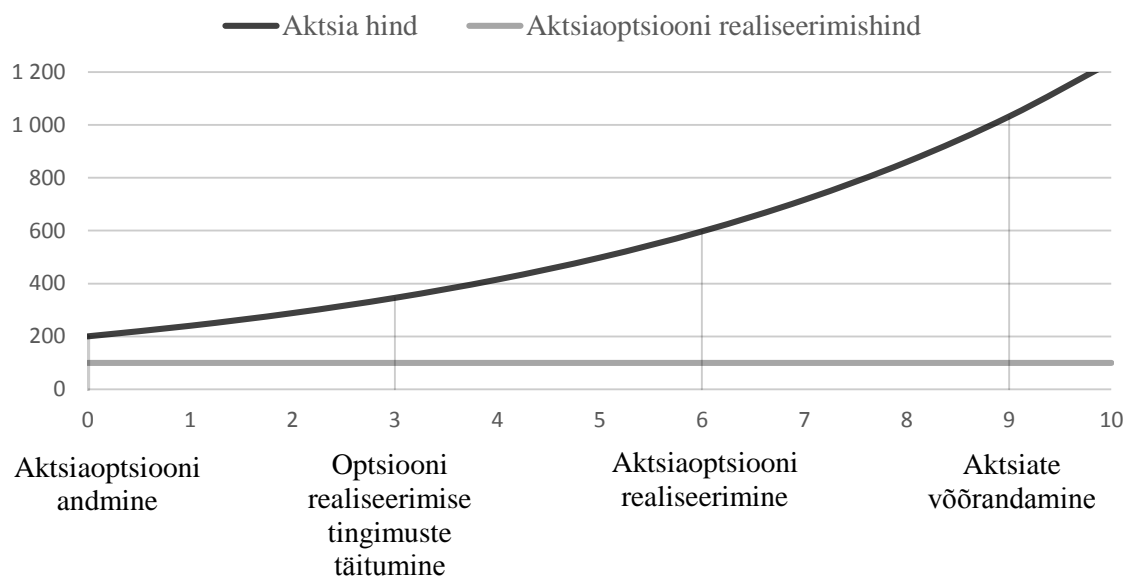
Opsioon on leping, mis annab selle omanikule õiguse osta või müüa alusvara kindla hinnaga, määratud ajal ja kindlas koguses. Opsiooni väljaandjal on kohustus alusvara samadel tingimustel osta või müüa. Opsioone on kahte liiki. Ostuopsioon annab õiguse alusvara tulevikus osta, müügiopsioon annab õiguse alusvara tulevikus müüa. Opsiooni omanikule ei laiene aktsiaomaniku õigused, mis tähendab, et tal puudub üldkoosolekul hääleõigus ja tal ei ole õigust dividendidele.

Töötajatele pakutavad opsioonid on oma olemuselt ostuopsioonid. Ostuopsioonide saaja ehk töötaja saab kasu alusvara hinna tõusult, sest tal on opsioonide kehtivuse lõpuni õigus osta aktsiaid varem kokkulepitud hinnaga. Kui muidu võib opsioonidest saada kasu ka selle kaudu, et alusvara hinna tõustes tõuseb ka opsiooni hind ning omanik saab opsiooni turul kallimalt maha müüa, siis ettevõtte töötajatele pakutavates aktsioptsiooniprogrammides on edasi müümine tavaliselt keelatud. Töötaja võimalus kasumit

realiseerida on optsiooniõiguse kasutamine. Optsioonide omanik kasutab oma õigust soetada aktsiaid turuhinnast madalama hinnaga ning kasumi realiseerimiseks tuleb tal need aktsiad müüa. Töötasuna pakutavad aktsiaoptsioonid ei sisalda optsioonipreemiat ehk lisatasu, mis tuleb tasuda optsiooni pakkujale optsioonilepingu ostmisel. Seega on töötaja ainuke risk see, et pärast optsiooniõiguse kasutamist langeb aktsia hind alla selle hinna, mis töötaja aktsia eest algselt maksis.

Seega töötaja aktsiaoptsioonid on ettevõtte poolt isikule antud kindla kehtivusajaga õigus, aga mitte kohustus, osta mingi kindel arv aktsiaid fikseeritud hinnaga ja seda ettemääratud ajaperioodi jooksul (Ellig 2007: 406). Aktsiaoptsioonide analüüsimises on olulised neli sündmust: optsioonide andmine (ingl k *grant*), realiseerimise tingimuste täitumine (ingl k *vesting*), optsioonide realiseerimine (ingl k *exercise*) ja aktsiate võõrandamine.

Aktsiaoptsioonide andmise kuupäev on see kuupäev, millal otsustatakse pakkuda töötajale aktsiaoptsioone. Optsioonilepingus on see kuupäev üles märgitud ning sellest ajast hakkab kehtima optsioonileping ja selles sätestatud õigused ja kohustused. Mingi aeg pärast aktsiaoptsioonide andmist täituvad optsioonide realiseerimiseks vajalikud tingimused. Sellest hetkest võib optsioonide saaja kasutada õigust osta kokkulepitud realiseerimishinnaga ettevõtte aktsiaid. Kui töötaja kasutab õigust osta aktsiaid ehk realiseerib aktsiaoptsioonid, maksab ta iga aktsia eest varem kokkulepitud summa ehk aktsiaoptsiooni realiseerimishinna ning saab endale aktsiad. Vahel nimetatakse aktsiaoptsioonide realiseerimist ka optsioonide täitmiseks. Lepingus on ka tavaliselt sätestatud aktsiaoptsioonide aegumise kuupäev ja pärast seda ei või enam töötaja kasutada enda õigust osta aktsiaid. Optsiooniõigust kasutades on võimalik aktsiaid osta, neid seejärel hiljem müüa ehk võõrandada või osta ja müüa samaaegselt (ingl k *cashless exercise*). See tähendab, et töötaja realiseerib aktsiaoptsiooni ning saab selle eest kohe raha. Aktsiaoptsioonidega seotud põhimõisted on illustreeritud joonisel 2, kus vertikaalteljel on hind ja horisontaalteljel aeg aastates.



Joonis 2. Aktsiaoptioonidega seotud põhimõisted. (Autori koostatud)

Ettevõtetel võivad olla erinevad optioonide jagamise poliitikad. Tavaliselt antakse aktsiaoptioone ainult tegevjuhtidele ja teistele juhtivatel kohtadel töötavatele isikutele. Optioonide jagamist võib otsustada ka põhipalga, ametinimetuse, hierarhilise taseme järgi või hinnates iga töökohta eraldi. Optiooniõiguse andmist võib otsustada ka töösoorituse järgi, et premeerida väga häid töötajaid või neid, kelles on näha väga suurt potentsiaali. Paljudes ettevõtetes on aktsiaoptioonid tagatud ka kõikidele töötajatele.

Optioone võib otsustada välja anda ühe korra ja suuremas koguses. Samas võib ka optioone välja anda iga aasta või iga mitmeaastase perioodi tagant. Kui optioone antakse välja tihedamini ja väiksemas koguses, on seda vähem märgata ning see mõjub vähem aktsiahinna kõikumisele juhul, kui aktsia on börsil kaubeldav (Ellig 2007:417). Defusco (1990: 617) on leidnud, et juhtkonna aktsiaoptioonide andmise plaanist teatamine toob kaasa aktsia hinna tõusu, sest turg hindab positiivselt juhtide lisastiimuleid ja pikaajalist töötasu

Optioonilepingus on kindlaks määratud aktsiate kogus, mida töötajal on õigus osta. Sealjuures on erinevaid strateegiaid, kas lubatakse kõik väljateenitud aktsiad kohe välja osta või jaotatakse ostuõigus pikema aja peale. Näiteks 10 aasta pikkustel aktsiaoptioonidel tekib viie aasta pärast õigus osta kõik lepingus sätestatud aktsiad välja. Teine võimalus

on suurendada iga aasta aktsiate arvu, mida töötaja võib välja osta. Näiteks optsoonilepingu sõlmimise järel on lubatud peale esimest aastat välja osta 20% aktsiatest, peale teist aastat 40% aktsiatest ja nii edasi kuni peale viiendat aastat on töötajal õigus välja osta kõik lubatud aktsiad. Sellise jaotamise mõte seisneb selles, et töötaja ei lahkuks kohe pärast kõikide aktsiate väljaostmist. Selle takistamiseks võidakse kasutada ka lisatingimusi. Näiteks kui töötaja lahku viie aasta jooksul peale optsoonide realiseerimist, peab ta aktsiad ostuhinnaga tagasi müüma. Lisaks kasutatakse ka palju kombineeritud variatsioone, kus optiooni realiseerimise tingimused on seotud aktsia hinna või ettevõtte kasumiga. Näiteks ostuõigus tekib siis, kui ettevõtte kasum ületab mingit kokkulepitud piiri.

Kui ettevõtte aktsiad on börsil kaubeldavad, on aktsiaoptiooni realiseerimishinna määramisel kolm võimalust: turuhinnaga võrdne, turuhinnast madalam ja turuhinnast kõrgem hind. Kõige tihedamini kasutatakse turuhinnaga võrdset aktsiaoptiooni realiseerimishinda. Tavaliselt arvutatakse selleks optioonilepingu sõlmimise päeva kõige madalaima ja kõrgeima aktsia hinna keskmine. Turuhinnast madalamat aktsiaoptiooni realiseerimishinda kasutatakse siis, kui ettevõtte tahab, et optioonil oleks kohene väärtus. Töötajale tundub pakutav optioon atraktiivsem kui ta näeb, et talle pakutakse hetkelisest turuhinnast madalamat hinda. Turuhinnast kõrgemad aktsiaoptiooni realiseerimishinnad on suunatud tulevikku. Optiooni realiseerimishind võib olla ühekordselt suurendatud või seda suurendatakse iga aasta. Igal ajahetkel kindla hinna või kindla kasvuga aktsiaoptioone nimetatakse FIPPOdeks (ingl *fixed-price premium options*). Näiteks kui aktsia turuhind on 100 €, siis optiooni realiseerimishind võib olla määratud 105 € või kümne aasta jooksul kasvada iga aasta 5 €. Kasvavad optiooni realiseerimishinnad võivad olla ka seotud mingi indeksi liikumisega, näiteks tarbijahinnaindeksi, Dow Jonesi tööstusliku keskmise indeksi või mõnede teiste optioonipakkujaga sarnaste ettevõtete aktsiahinnaga. Selliseid optioone nimetatakse VAPPOdeks (ingl *variable-priced premium options*). (Ellig 2007: 421-423)

Enamus optioonikokkuleppeid ei luba optsoonide edasiandmist ega pantimist kellelegi teisele. Vahel on erandina lubatud optiooni omanikul anda optiooniõigus edasi pere liikmele. Kui töötaja peaks töölt lahkuma, on tavaliselt väga lühike aeg, mil on võimalik

veel optsiooniõigust kasutada (näiteks 30 päeva). Kui töötaja lõpetab töösuhte era-
korraliselt või ta vallandatakse, lõpeb tavaliselt kohe ka optsiooniõigus.

Kui ettevõttes toimub aktsiatükeldus või pöördaktsiatükeldus, siis optsioonidele kehtivad
samad tingimused, mis aktsiatele. Näiteks kui vähendatakse aktsia nimiväärtust poole
võrra ilma aktsiakapitali suurust vähendamata, siis vähendatakse ka optsiooni reali-
seerimishinda poole võrra. Sellisel juhul nii ettevõtte aktsiate kui optsioonide arv kahe-
kordistub. Sama peab toimuma ka ettevõtete ühinemiste ja muude aktsia hinda mõjutavate
struktuurimuudatuste puhul. Kui selle tulemusena muudetakse aktsia nimiväärtust, siis
tuleb vastavalt muuta ka aktsiaoptsiooni realiseerimishinda.

Aktsiaoptsioonid ei ole üldiselt vabalt võõrandatavad ja turul kaubeldavad, seega ei saa
otseselt määrata nende väärtust ning seda tuleb hinnata. Aktsiaoptsiooni õiglase väärtuse
leidmiseks on võimalik kasutada mitut meetodit. Nendest enamlevinud on *Black-
Scholes* mudel, mis võtab arvesse optsiooni realiseerimishinda, alusvara hinda, alusvara
hinna volatiilsust, riskivaba tulumäära, dividenditootlust ja optsioonilepingu lõpu-
tähtaega. Enne kindlate optsioonide maksustamise reeglite sätestamist on ka Eestis nii
Maksu- ja Tolliamet kui Riigikohus (Riigikohtu... 2007) pooldanud aktsiaoptsiooni
väärtuse hindamiseks *Black-Scholes* meetodi kasutamist. Aktsia väärtus *Black-Scholes*
valemi järgi avaldub (Yermack 1998: 211):

$$(1) \quad c = Se - q(T)Nd_1 - Xe - r(T)Nd_2,$$

kus c – optsiooni väärtus

S – aktsia hind

e – Euleri arv (2,71828)

q – eeldatav dividenditootlus

T – aeg optsiooni aegumiseni

N_{dx} – aktsia volatiilsus (standardsest normaaljaotusest tulenev tõenäosus, et juhuslik
suurus on väiksem kui dx)

X – optsiooni realiseerimishind

r – riskivaba tulumäär

Ettevõtte aktsiad võivad olla börsil noteeritud ja vabalt kaubeldavad, kuid enamuse ettevõtteid seda ei ole ning nende aktsiatega ei saa börsil kaubelda. Üldjoontes ei olene aktsiaoptsioonide andmine ja nende tingimused sellest, kas ettevõtte aktsiad on börsil noteeritud või mitte. Peamine erinevus tuleb sellest, et börsiettevõtte aktsia hinda saab igal ajahetkel määrata ning see on avalik. Börsivälisel ettevõttel tuleb aktsia väärtust kaudselt hinnata ning see on keerulisem ja kulukam. Selleks peab ettevõtte palkama sõltumatu spetsialisti, kes auditeeriks ettevõtte arvepidamist ja hindaks ettevõtte väärtust. Aktsia väärtust on vaja teada kui plaanitakse anda aktsiaoptsioone ja vaja on määrata optsioonide realiseerimishind, kui toimub optsioonide realiseerimine ja maksukohustus oleneb aktsia hinnast või kui plaanitakse aktsiat müüa. Lisaks peab aktsiaoptsiooni saaja arvestama sellega, et hiljem on börsivälise ettevõtte aktsia müük keerulisem ja aeganõudvam.

Aktsiaoptsioonid võtavad kasutusele ettevõtted, kes hindavad inimkapitali ja kes on enda kasvus kindlad. Aktsiaoptsioone kasutatakse pigem suurtes ettevõtetes, sest aktsiaoptsioonide andmine on keeruline ja kulukas protsess ning väikeste ja keskmiste ettevõtte jaoks käib see üle jõu (Employee... 2003: 17). Lisaks on sellistes ettevõtetes tavaliselt kitsas omanike ring ning ettevõtte osasid ei taheta teistele jagada. Euroopa Liidus läbi viidud uuringud on kinnitanud, et töötajate osalus aktsiate ja kasumi jagamises (ingl *financial participation*) on pigem levinud suurtes ettevõtetes ning üldiselt arenenud riikides (Lowitzsch *et al.* 2009: 35).

1.2.2. Aktsiaoptsioonide kasutamise eelised ja vastuolud

Ettevõtete nagu ka muude majandusorganisatsioonide üheks eesmärgiks on koordineerida inimeste tegevust ning motiveerida neid, et viia täide vajalikud ülesanded. Inimeste motiveerimise probleem tuleneb sellest, et inimeste omakasupüüdlikkus ei pruugi neid automaatselt mõjutada käituma organisatsioonile soodsal viisil. Taoline huvide lahknevus tekib, kuna ettevõtte individuaalsed liikmed ei kanna harilikult otsest vastutust oma tegude ning enda langetatud ettevõttesiseste otsuste eest. Järelikult, kui nad enda tegevuse osas otsuseid langetavad, siis ei pruugi neile isiklikult parimana tunduvad valikud maksimeerida ettevõtte koguväärtust.

Üldiselt tekivad motivatsiooni- või stiimuliprobleemid välismõjude olemasolu tõttu ehk kui üksikisikute organisatoorsed otsused ja tegevused mõjutavad teisi viisil, mida üksikisik ei võta täielikult arvesse. Sageli saavad organisatsioonis töötavad üksikisikud vaid väikese osa tuludest, mis on tekkinud nende erinevate tegevuste tulemusena, kuid kannavad ebavõrdelise osa kõigist kuludest. Teiselt poolt ületab nende saadav murdosa tuludest nende kantava kuluosa. Selle tulemusena võib juht vältida riske, mis on aktsionäri seisukohalt väärt katsetamist. Juht saab ettevõtte edu suurendamisest vähe kasu, kuid riskib ebaõnnestumise korral oma karjääriga. Motivatsiooniprobleem võib tekkida ka siis, kui tegija saab tulud, kuid kulud kannab organisatsioonis keegi teine, näiteks kui ettevõtete juhid teevad kulutusi ja omandavad vara, aga kulud kannavad aktsionärid. Seetõttu on tuntuse ja prestiiži tõttu juhi huvides paisutada ettevõtte suurust ja mastaapi rohkem, kui oleks aktsionäride vara kasutuse mõttes optimaalne (Avery *et al.* 1998: 42).

Taalised probleemid hõlmavad ka käitumise ja nende tagajärgede jälgimist. Juhid võtavad igapäevaselt vastu otsuseid, mis suunavad ettevõtet. Samas omavad ettevõtet tegelikult aktsionärid. Sellist omandi ja kontrolli vastuolu nimetatakse majandusteaduses agenditeooriaks (Fried, Bebchuk 2004: 16). Ettevõtte juhid on kui aktsionäride agendid, kes aktsionäre esindavad ja nende eest ettevõtte juhtimist puudutavaid otsuseid vastu võtavad. Printsipiaalid ehk aktsionärid ei saa olla kindlad, et agendid käituvad alati printsipiaalide parimates huvides. Nii printsipiaalid kui agendid lähtuvad enda tegevuses oma heaolust ning püüavad seda maksimeerida. Selle tulemusena nende agentide tegevus, kelle huvid ei kattu aktsionäride omadega, võib erineda aktsionäride poolt soovitatavast. Seda konflikti nimetatakse agendiprobleemiks, mis viib ebaefektiivse käitumiseni. Selle tõttu tekkinud ettevõtte koguväärtuse langust nimetatakse agendikuludeks.

Agenditeooria keskendub kahele probleemile. Esiteks võivad olla printsipiaali ja agendi huvid ja eesmärgid teineteisega vastuolus ning printsipiaalil on raske või liiga kallis kontrollida, mida agent tegelikult teeb. Printsipiaal ei saa kontrollida, kas agent käitub tema huvidele vastavalt. Teine probleem tekib sellest, et printsipiaalil ja agendil on erinev suhtumine riski. Erinev riskikäitumine toob kaasa selle, et agentide vastu võetud otsused ei pruugi olla kooskõlas sellega, mida ootavad printsipiaalid. (Eisenhardt 1989: 58)

Peamine majanduslik argument aktsiaoptsioonide kasuks on see, et need lahendavad agendiprobleeme. Murphy (1998: 42), Core ja Guay (2001: 284), Core *et al.* (2003: 36)

on leidnud, et juhtide kaasamine ettevõtte omanike ringi ühendab agentide ja printsiipiaalide huve ning seega huvide lahknevusest tulenevat ebaefektiivsust. Seetõttu lähtuvadki enamus aktsiaoptsioonide teemalisi uurimusi põhimõttest, et aktsiaoptsioonid on osa optimaalsest stiimulite kogumikust, mis vähendavad agentide ja printsiipiaalide tegevusest tekkinud agendikulusid (Tax Policy... 2005: 11).

Aktsionäride jaoks on aktsiaoptsioonide kasutamine töötasu osana meelepärase mitmel põhjusel. Aktsiate ostmiseks peab juht kaasama ettevõttesse enda raha nii nagu on teinud seda teised aktsionärid. Juhi tasu aktsiatest kannab samasugust riski nagu aktsionäride tasu ettevõtte aktsiate väärtuse suurenemisest. Kui aktsiaoptsioone ei väljastatud turuhinnast madalama hinnaga, siis nende väljastamine ei maksa otseselt ettevõttele midagi ning aktsiaoptsioon on vaid üks kasumi jagamise vorme, mis seob juhi finantsilise edukuse aktsionäride omaga. Aktsiaoptsioonide andmise kulu saab hinnata ainult kaudselt, näiteks uue investori nõutava tulunormi suurenemisest tekkinud kulu.

Aktsiaoptsioonide üheks eeliseks on pikaajalise mõtlemise soodustamine. Pikaajalised hüvitiste plaanid tasakaalustavad igakuiseid palkasid ja muid lühiajalisi hüvitisi ning soosivad ettevõttes pikaajaliselt ette mõtlema (Graham *et al.* 2008: 312). Stern (1978: 48) on kirjutanud, et aktsiaoptsioonide kasutamine võib vähendada ka tööjõu volavust. Töötajad, kes kaaluvad töökoha vahetamist, võrdlevad tööle jäämise või sealt lahkumise kasusid ja kahjusid. Aktsiaoptsioonid, millel on pikk ostuõiguse kasutamise ooteaeg, suurendavad töölt lahkumise kulu, sest ära kasutamata optiooniõigused tühistatakse. Kui aktsiaoptsioone antakse järk-järgult näiteks iga aasta, siis seda nimetatakse ka „kuldsete käeraudade“ efektiks (ingl k *golden handcuff-effect*) (Employee... 2003: 20).

Töötaja ettevõttega pikaajaliselt sidumine on oluline just alustavate ettevõtete jaoks, sest sel ajal on ettevõtte eriti tundlik tööjõu volavuse suhtes (*Ibid.*: 20). Ettevõtte ja selle kultuur sõltub nendest vähestest inimestest, kes seal töötavad ja seetõttu on nende püsivus oluline. Aktsiaoptsioone saab kasutada ka uute töötajate meelitamiseks. Kuna inimesed otsivad enda töö osas kindlust, siis võivad nad eelistada just suuremaid ettevõtteid, mis on majanduslikult stabiilsed ja pakuvad suuremat palka. Väiksema palgaga, aga see-eest kiiresti kasvav ettevõtte saab ennast aktsiaoptsioonide abil atraktiivsemaks muuta (Tax Policy...2005: 11). Sealjuures peab tähelepanu pöörama sellele, milliseid töötajaid tahab ettevõtte tööle meelitada. Kui ettevõtte palgasüsteem eelistab rahalise palga asemel pigem

aktsiaoptioone, siis ilmselt see meelitab töötajaid, kes on riskialtimad ja ettevõtlikumad (Hall, Murphy 2003: 57).

Aktsiaoptiooni kasutamine on oluline ka ettevõtte likviidsuse seisukohalt. Sellega saab pakkuda töötajale töö eest tasu ilma otsest rahalist väljamakset tegemata. See kehtib siis, kui aktsiaoptioonide pakkumisega kaasneb ettevõtte kapitali suurenemine. Isegi kui ettevõtte peab aktsiaoptioonide pakkumiseks turult enda aktsiaid tagasi ostma, siis sellegipoolest on see likviidsuse mõttes kasulikum kui otse palga maksmine (Employee 2003: 21). Likviidsuse säilitamine on eriti oluline alustavatele ettevõtetele, kellel on vaja hinnatud oskusteavet, kuid kes ei suuda veel selle eest konkurentsivõimelist palka maksta (Pendleton *et al.* 2002: 59).

Aktsiaoptioonide kasutamine võib suurendada juhi riskivalmidust. Sandy Pepper (2006: 11) on kirjutanud, et optioon on kui ühepoolne kihlvedu. Juht võib ettevõtte investeeringuid juhtides olla riskialtim, sest ta ei saa aktsiaoptioonidega midagi kaotada. Kui ettevõtte väärtus suureneb, saab sellest juht kasu. Kui ettevõtte väärtus langeb ja aktsia turuhind langeb alla optioonide hinna, ei pea juht aktsiaoptioone kasutama ja aktsiaid välja ostma. Ka DeFusco *et al.* (1990: 626) on leidnud, et aktsiaoptioone omavad juhid teevad riskantsemaid investeeringuid. Juhi riskivalmiduse suurendamine võib olla ettevõtte üheks eesmärgiks, kuid olenevalt ettevõtte olukorrast, võib pidada seda ka ohuks.

Vahel kasutatakse optiooniprogrammi teostamiseks ka vahetusvõlakirju. Selline praktika sai alguse Saksamaalt, sest 1990-ndatel ei olnud aktsiaoptioonide andmine klassikalisel kujul seal lubatud (Bernhardt 1999: 124). Töötajatele vahetusvõlakirjade pakkumine võib sisuliselt anda sama tulemuse, mis aktsiaoptioonide andmine. Vahetusvõlakiri on võlakiri, mille võib teatud ajaperioodil vahetada aktsiaks. Töötaja maksab vahetusvõlakirjade vastuvõtmisel nende nimiväärtuse. Tegemist on nii-öelda töötaja laenuga ettevõttele, kuid tavaliselt on võlakirja eest makstav nimiväärtus sümboolselt väike. Ettevõtte võib maksta ka võlakirju omavale töötajale intresse. Vahetusvõlakirjadel on sätestatud märkimisperiod, mil võib võlakirju aktsiate vastu vahetada, ning märkimishind, mille töötaja peab ettevõttele aktsia märkimisel tasuma. Märkimishinnast arvestatakse maha juba tasutud vahetusvõlakirja nimiväärtus. Märkimisperiod on võrreldav optioonide realiseerimiseks vajaliku tingimusena, et reguleerida seda, kui kaua peab töötaja ootama, enne kui saab realiseerida aktsiad. Märkimishind on samaväärne

optiooni realiseerimishinnaga. Kui aktsiaid ei märgita, siis ettevõtte kas maksab töötaja laenu tagasi või jätab üles laenukohustuse töötajale ning maksab sellelt intressi.

On ka arvamusi, et aktsioptsioonid ei täida pikaajalise töötasu eesmärki, sest olemuslikult ei ole aktsioptsioonides mitte midagi motiveerivat. Juhil ei ole kindlust, et ta üldse saab sellest mingit kasu ja isegi kui ta saab, siis ei saa olla kindel, et saadav tasu hüvitab kogu tema panust. Sterni (1978: 9) sõnul on aktsioptsioonid aktsepteeritavad ainult juhul, kui neid pakutakse muudele hüvistele lisaks. Kui aktsioptsioonide vastuvõtmisega kaasneb palgatõusust või mõnest muust hüvisest loobumine, siis ei ole see enam juhile kasulik, sest teiste hüviste kujul on tegemist kindla sissetuleku või kasuga.

Oletused, et aktsioptsioonid muudavad töötajat produktiivsemaks, motiveeritumaks ja pühendunumaks, kehtivad ainult siis, kui töötaja näeb, et tema tegevus loob tulevikus väärtust. See tähendab, et töötaja peab uskuma, et tema töösooritus mõjutab aktsia hinda. Seda takistavad kaks asjaolu. Esiteks mõjutavad aktsia hinda ka paljud muud tegurid peale töötajate panuse ja neid tegureid ei saa ükski töötaja mõjutada. Toodete nõudlus, tooraine hind ja pakkumine ja uue tehnoloogia areng on kõige selgemad näited teguritest, mida ettevõtte töötajad otseselt mõjutada ei saa. Kui aktsia on turul kaubeldav ja selle hinda on igal ajahetkel võimalik selgeks teha, siis võib töötaja kiiresti märgata, et tema pingutuste ja aktsia hinna vahel pole seost. Teiseks jagatakse töötajatele tavaliselt väga väike kogus aktsiaid. Teiste töötajale pakutavate hüviste kõrval on väga raske hinnata aktsiate tulevast väärtust, kui just ettevõtte ei maksa regulaarselt dividende või ettevõtte väärtuse kasv ei ole ilmselgelt märgata. Kui töötaja ei tea, mis väärtust talle aktsioptsioonid annavad, ei mõjuta see ka tema motivatsiooni ja töösooritust. (*Ibid.*: 46-47)

Aktsioptsioonide kasutamine võib aidata kaasa ettevõtte likviidsusele, kuid rahalise palga maksmise asemel aktsioptsioonide andmise eelistamise juures peituvad omad ohud. Hall ja Murphy (2003: 56) on kirjutanud, et aktsioptsioonide kasutamine on sisuliselt töötajatelt laenamine. Ettevõtte saab töötaja poolt tema teenuseid ning lubab selle eest tulevikus mingit tasu. Samas võib selle tasu suurus suuresti varieeruda ning halvimal juhul üldse puududa. Nende sõnul on riskikartlikud töötajad ilmselt ebaefektiivsed kapitaliallikad, kui võrrelda neid pankade, investeerimisfirmade, riskikapitali ja teiste investoritega, kes tegelevad professionaalselt riski hindamise ja kapitali pakkumisega.

Kui kasutada aktsiaoptsoone eesmärgil, et hoida kinni töötajaid, siis ka sellel on omad ohud. Aktsiaoptsooni tingimused on tavaliselt sätestatud nii, et töötaja peab aktsiate ostu õiguse välja teenimiseks teatud aeg ettevõttes töötama. Samas on töötaja töökohal hoidmiseks ka paremaid viise, mis premeerivad töökoha mittevahetamist. Töötaja pikaajaline palgasüsteem peaks sisaldama edasilükatud töötasu, näiteks pensionit, või pakkuma progressiivset töötasu, mis alguses maksab töötajale vähem kui tema töö väärt on ning hilisemas tööeas maksab töötajale rohkem kui tema töö tegelikult väärt on (Lazear 1979: 1283). Ettevõtte saab ka kasutada tööle jäämise boonuseid, kuid neid kasutatakse pigem siis, kui ettevõtte on finantsilistes raskustes. Aktsiaoptsoonid ei paku ka langeva hinnatendentsiga turu korral stiimulit jääda enda töökohale, sest sellisel juhul ei oma aktsiaoptsoonid väärtust ja töötajad eelistavad rahalisi stiimuleid.

Enamikus optsoonilepingutes on sätestatud kindel hind, millega juht võib aktsiaid osta, kui selleks vajalikud tingimused on täidetud. Hinna valesti määramisel kaasneb oht, et juhi töötasu ületab tunduvalt tema tegelikku panust. Majandusharu või kogu turu tõusu tingimustes võib aktsia hind tõusta, isegi kui juht sellesse ei panusta. Sellisel juhul võib juhtuda, et halba tööd tegev juht võib saada ebaõiglaselt suure töötasu. Bebchuk ja Fried (2003: 14) on leidnud, et selle välistamiseks tuleks aktsiaoptsooni hind siduda turu trendiga või mingi kindla ettevõttesisese näitajaga, näiteks aktsia enda hinna või puhaskasumiga aktsia kohta.

Aktsiaoptsoone analüüsid tuleb tähelepanu pöörata sellele, et aktsiaoptsooni andmise kulu ettevõttele on suurem kui selle väärtus töötajale. Aktsiaoptsooni alternatiivkulu ettevõttele saab käsitleda mitut moodi. Näiteks sisaldab aktsiaoptsooni andmise kulu omanike jaoks seda kulu, mis tekib uue kaasatava investori nõutava tulunormi suurenemisest. Võimalik uus investor peab arvestama kohustusega müüa mingil hetkel aktsiaid aktsiaoptsoone omavale töötajale ning seetõttu kasvab tema nõutav tulunorm. Aktsiaoptsooni andmise kulu võib võrdsustada ka sellega, mida oleks valmis maksta ettevõtteväline isik samade tingimustega aktsiaoptsooni eest. Selle kulu hindamiseks saab kasutada aktsiaoptsooni väärtuse hindamise meetodeid, näiteks *Black and Scholes* valemit. (Hall, Murphy 2003: 55)

Aktsiaoptsoonide andmine võib kaasa tuua ka ettevõtte börsiteadete manipuleerimise. Chauvin ja Shenoy (2001: 74) leidsid, et juhtkonna aktsiaoptsoonide andmise teatamisele

eelneb börsiettevõtete aktsiahinna langus. Aktsiaoptsiione saava inimese huvides on, et aktsiaoptsiiooni realiseerimishind oleks võimalikult madal. Enamasti kasutatakse aktsiaoptsiiooni hinnana selle päeva aktsiahinda, millal otsustatakse aktsiaoptsiioonide andmine juhile. Kui juht teab või aimab ette, millal toimub vastav koosolek kui otsustatakse või kinnitatakse juhile aktsiaoptsiiooni andmine, saab ta manipuleerida sellele eelnevate börsiteadetega. Ettevõtte juht saab enne aktsiaoptsiioonide andmist väljastada teateid, mis toovad kaasa aktsiahinna languse. Samuti võib juht viivitada aktsiahinda tõstvate uudiste teatamisega, kuni aktsiaoptsiioonid on välja antud, ning sellega alandada hinda, mis ta peab tulevaste aktsiate eest maksma.

Juhtkonna aktsiaoptsiioonide kasutamine võib mõjutada ka ettevõtte dividendipoliitikat. Lambert *et al.* (1989: 424) on leidnud, et juhtide aktsiaoptsiioonide kasutamine vähendab ettevõtte väljamakstavaid dividende. Uuringus leiti, et juhtkonna aktsiaoptsiioonide kasutuselevõtu järel langesid väljamakstavad dividendid võrreldes sellega, mida ettevõttelt oleks tegelikult oodatud. Ettevõtte väärtus on suurem kui kasumit välja ei võeta ning seega on ka juhi huvides, et ettevõttest makstaks võimalikult vähe dividende välja. Nii saab juht suurendada enda tulevikus saadava aktsia väärtust.

1.3. Aktsiaoptsiioonide maksustamine juhtkonna töötasustamisel

Aktsiaoptsiioonide andmist võib maksustada mitmel viisil. Aktsiaoptsiioonide puhul tuleb tähelepanu pöörata tulumaksule, töötasu maksmisega seotud sotsiaalmaksudele ja kapitalikasumi maksustamisele (ingl k *capital gains*). Eri riikides erinevad maksustamise põhimõtted peamiselt maksukohustuse tekkimise hetke ja maksumäärade poolest.

Enamikes Euroopa Liidu riikides tekib maksukohustus optsiiooni realiseerimisõiguse kasutamisel. Maksustamisele kuulub aktsiaoptsiiooni realiseerimishinna ja aktsia tegeliku hinna vahe ning seda käsitletakse kui töötaja sissetulekut ehk sellelt arvestatakse tulumaksu ja vastavaid sotsiaalmakse. Lisaks võidakse hilisemat aktsiate võõrandamist maksustada kui kapitalikasumit. Samas on riike, kus maksukohustus tekib ainult aktsiaoptsiioonide andmisel või nende realiseerimiseks vajalike tingimuste täitumisel. Teiselt poolt on riike, kus arvestatakse makse ainult aktsiate lõplikul võõrandamisel.

Paljudel Euroopa Liidu riikidel ja USAl on erinevaid skeeme, millega on võimalik aktsiaoptsoonide kasutamise seotud maksukoormust leevendada. Suurbritannias ja Iirimaal on erinevad seaduses defineeritud kindlad aktsiaoptsoonide andmise plaanid, mis määravad ka nende maksustamise reeglid. Enamasti kasutatakse maksukoormuse leevendamist, kui aktsiaoptsoonide plaan täidab teatud seadustes sätestatud tingimusi. Selline maksusoodustus on tavaliselt 40-50% algsest maksukoormusest (Effective... 2003: 4). Peamised kriteeriumid, mida aktsiaoptsoonide plaanid peavad täitma selleks, et neid maksustataks madalama maksumääraga (Employee... 2003: 41-42):

- optsoonilepingute tingimused peavad olema põhjalikult lahti kirjutatud ja neid ei tohi muuta;
- optsoone andva ettevõtte ja aktsiaoptsoonide saaja vahel peab olema selge seos;
- optsoonidena antud aktsiate arv ei tohi ületada mingit kindlat osakaalu oma kapitalist;
- aktsiaoptsoonide andmine peab toimuma laiale töötajate ringile;
- aktsiaoptsoone tohib anda ainult töötajatele ja juhtidele ning mitte ettevõttevälistele isikutele;
- saadavad aktsiad peavad olema eritingimusteta lihtaktsiad.

Belgias ja Türgis tekib maksukohustus aktsiaoptsoonide andmise ehk lepingu sõlmimise hetkel (Tax policy... 2005: 47). Aktsiaoptsooni maksustamine sellele töötajale andmisel järgib maksude sidususe ja aususe põhimõtet, sest üldiselt on teised töötaja töötasu vormid ka maksustatud just nende andmise hetkel. Maksustamise aluseks on aktsiaoptsooni väärtus. Sellisel maksustamisviisil on mitu ohtu, millele tuleb tähelepanu pöörata. Tavaliselt ei saa aktsiaoptsoone edasi müüa või vahetada, neil ei ole võimalik otseselt määrata turuhinda, ja sellisel juhul on raske hinnata maksustamisele kuuluva aktsiaoptsooni väärtust. Pole ka kindlaid reegleid, kuidas sellisel juhul aktsiaoptsooni väärtust määrata. Aktsiaoptsoonide andmisel maksustamine kannab endas ka lisariski töötaja jaoks. Kui aktsia hind langeb alla optsooni täitmishinna ja töötaja otsustab aktsiate ostmise õigust mitte kasutada, siis juba makstud makse tagasi üldiselt ei saa. Samas kui aktsia hinnal pole langemise ohtu, siis selline maksustamise viis tekitab varakult tugevama sideme ettevõtte ja töötaja vahel, sest töötaja on pidanud aktsiaoptsoonidega nõustumisel juba nende eest raha välja käima. Ühtlasi annab see ka signaali

turule, et töötajad usaldavad ettevõtet. Sellega kaasneb ka vastupidine oht, sest kui töötajad peaksid keelduma aktsioptsioonidest ja nendega kaasnevast maksukulust, siis see annab ettevõttevälistele isikutele signaali, et ettevõtte sees ei usuta aktsia tõusu. (Employee... 2003: 29-30)

Aktsioptsiooni maksustamine selle realiseerimiseks vajalike tingimuste täitumisel on kõige vähemkasutatud maksustamisviis. Euroopa Liidu liikmesriikidest maksustab optioone sellisel hetkel ainult Slovakkia (Klauson 2009). Maksustatav summa on aktsia turuväärtuse ja optiooni realiseerimishinna vahe. Peamine optiooni realiseerimiseks vajalik tingimus on tavaliselt mingi kindel ooteperiood alates optioonilepingu sõlmimisest kuni realiseerimisõiguse tekkimiseni. Sellise maksustamisskeemi kasutamine võib ettevõtte jaoks olla väga keeruline, sest kui ettevõttes optioonide saajaid on mitu ja tingimused täituvad järk-järgult, siis peab ettevõtte üles seadma süsteemi, mis jälgiks pidevalt tekkivat maksukohustust (Employee... 2003: 30). Küsitav on ka selle maksustamisskeemi kasutamise mõtekus, sest tavaliselt ostavad töötajad aktsiad välja kohe, kui selleks vajalikud tingimused on täidetud ning neil on selleks võimalus. Sellisel juhul oleks kasulikum maksustada realiseerimisõiguse kasutamise hetke.

Kõige populaarsem on maksustada aktsioptsiooni realiseerimisel ehk siis, kui töötaja maksab aktsia eest raha ning omandab aktsiad. Sellist maksustamisviisi kasutavad näiteks Soome, Saksamaa, Jaapan ja Poola (Tax Policy... 2005: 47). Töötaja jaoks on see variant kõige riskivabam, sest makse peab maksma ainult siis, kui optioonitehing osutub kasumlikuks. Ühelt poolt on see riigi kui maksukoguja jaoks risk, sest riik ei pruugi alati maksutulu saada. Samas kui aktsia on tulus, võimaldab see ka riigil rohkem maksutulu saada. Selle riski võtmise eest saab riik keskmiselt siiski rohkem maksutulu kui teiste maksustamisviiside juures. Arvestama peab seda, et töötaja tulu maksustatakse kuigi tegelikult ei pruugi ta aktsiaid kohe müüa ja rahalist tulu veel saada. Maksukohustuse tasumiseks võib tööandja küsida töötajalt aktsioptsiooni eest makstavale summale lisaks maksude tasumiseks vajavat tasu. Teine võimalus on, et tööandja võõrandab töötaja eest piisava koguse aktsiaid, et katta maksudeks vajaminev summa. (Employee... 2003: 30-31)

Maksukohustus võib tekkida ka siis, kui optiooniga ostetud aktsiad lõpuks maha müüakse ehk võõrandatakse. Sellist maksustamisviisi kasutab näiteks Prantsusmaa (Tax Policy... 2005: 47). Töötaja teenitud tulust saab eristada töötasuna saadud tulu (aktsia

hinna ja optsoonipreemia vahe) ning aktsia hinna tõusust saadavat tulu (aktsia hindade vahe realiseerimisel ja võõrandamisel). Kasutatakse ka võimalust, et töötaja saab optiooni realiseerimisel tekkinud maksukohustuse edasi lükata kuni ta võõrandab aktsiad ning saab nende eest raha. Seejärel tuleb maksta nii optiooni realiseerimisest kui aktsia tõusust tekkinud tulult makse. Probleem tekib siis aktsia hind langeb ja algselt tekkinud maksukohustus ületab lõpuks saadavat tulu. Kogu aktsia võõrandamisest saadud tulu võib veel maksustada ka ühtse maksuga ning mitte eristada sealjuures tööjõumakse ja kapitalikasumi makse. Tavaliselt rakendub sealjuures just kapitalikasumi maks ning see on eri riikides üldiselt tööjõumaksust palju madalam (Hall, Liebman 2000:10).

Kasutatakse ka erinevaid kombinatsioone eelnevalt käsitletud maksustamisviisidest. Näiteks Suurbritannias ja USAs maksustatakse tavalisi aktsiaoptioone realiseerimise hetkel, aga kui aktsiaoptioonid vastavad teatud soodustavatele tingimustele, siis tekib maksukohustus alles aktsiate võõrandamisel. Itaalias maksustatakse tavaoptioone nende töötajale andmisel ning aktsiate võõrandamisel kui aktsiaoptioonid vastavad teatud seaduses sätestatud tingimustele. (Tax Policy... 2005: 47)

Aktsiaoptioonide kasutamine allub sotsiaal-, tulu- ja kapitali kasvu maksustamise reeglitele. Peamiselt eristatakse kolme optioonide maksustamise hetke: maksustamine optioonide töötajale andmisel, maksustamine optioonide realiseerimisel ja hilisem maksustamine aktsiate võõrandamisel. Riigid kasutavad aktsiaoptioonide maksustamiseks väga erinevaid praktikaid ning uurimuse empiirilise osas on analüüsitud aktsiaoptioonide maksustamist Eestis võrdluses teistes riikides kehtiva praktikaga.

2. JUHTKONNA AKTSIAOPTSIOONIDE KASUTAMISE PRAKTIKA EESTIS

2.1. Andmed ja meetodika

Autori andmetel ei ole aktsiaoptsoonide kasutamist Eestis varem põhjalikult uuritud ning sel teemal töid kirjutatud. Uuritud on küll nende maksustamist, aga mitte aktsiaoptsoonide kasutamist ja selle motiive. Seetõttu tekkis vajadus uurida aktsiaoptsooniprogrammide rakendamise motiive ja praktikat Eestis. Selleks kasutab autor peamiselt kvalitatiivseid uurimismeetodeid. Esmalt selgitatakse välja, kui levinud on Eesti börsiettevõtete seas aktsiaoptsoonide kasutamine ja seejärel analüüsitakse lähemalt valitud börsiettevõtete aktsiaoptsoonide andmise protsessi. Lisaks viis autor läbi 4 intervjuud nende ettevõtete juhatuse või nõukogu liikmetega.

Kvalitatiivsed uurimismeetodid on valitud seetõttu, et need annavad põhjaliku ülevaate aktsiaoptsoonide kasutamise protsessist ja nende andmise erinevatest võimalustest ning võimaldavad analüüsida osalusoptsoonide kasutamise motiive ja tulemusi. Autori hinnangul on Eestis vähe ettevõtteid, kes aktsiaoptsoone kasutavad ja seega oleks kvantitatiivseks uurimiseks valim liiga väike. Kuigi teoreetiliselt on võimalik anda optsooniga ettevõtte osalust ka osahingutes, siis seda ei kasutata, sest enamasti on osahingutes ettevõtte omanikud ja juhtkond samad isikud ning optsoonide kasutamiseks puudub vajadus. Aktsiaseltside seas on aktsiaoptsoonide kasutus suurem, kuid börsivälistel ettevõtetel on aktsiaoptsoonide andmine tülikas, sest ettevõtte, selle aktsia ja optsooni väärtust on börsivälisel ettevõttel keerulisem hinnata. Seetõttu on autor valinud uurimiseks Eesti börsiettevõtted.

Inga Klauson (2009) on uurinud aktsiaoptsoonide maksustamist Eestis ja sellega seonduvaid probleeme. Sel ajal polnud Eestis aktsiaoptsoonide maksustamiseks kindlaid

reegleid, kuid 2011. aastal jõustus tulumaksuseaduse muudatus, mille eesmärk oli aktsiaoptsoonide maksustamisega seotud probleemid likvideerida. See, kuidas aktsiaoptsoone maksustatakse, mängib nende töötasuna kasutamisel suurt rolli ja seetõttu peab autor vajalikuks analüüsida optsoonide maksustamist uuesti. Töös uuritakse, kuidas maksustatakse aktsiaoptsoone pärast maksumuudatust ning kas uued maksustamise reeglid leevendavad varem leitud probleeme. Uue maksustamiskorra analüüs põhineb tulumaksuseadusel, selle muutmise eelnõu seletusel ja Maksu- ja Tolliameti aktsiaoptsoonide maksustamise juhistel.

NASDAQ OMX Tallinna börsi põhinimekirjas on registreeritud 13 ettevõtet (Balti aktsiad... 2015): Arco Vara, Baltika, Ekspress Grupp, Harju Elekter, Merko Ehitus, Nordecon, Olympic Entertainment Group (OEG), PRFoods, Silvano Fashion Group, Skano Group, Tallink Grupp, Tallinna Kaubamaja Grupp ja Tallinna Vesi. Neist 9 ettevõtet on kasutanud aktsiaoptsoone (vt tabel 3). Lisaks aktsiaoptsooniprogrammidele on arvesse võetud ka vahetusvõlakirjade andmise programme juhul, kui nende sisu on olemuslikult sama, mis optsooniprogrammidel.

Tabel 3. Aktsiaoptsoone kasutanud ettevõtted NASDAQ OMX Tallinna börsil.

Ettevõte	Aktsiaoptsoonide andmise aasta
Arco Vara	2013
Baltika	2001, 2002, 2003, 2004, 2007, 2008, 2009, 2012
Ekspress Grupp	2008, 2013
Harju Elekter	2000, 2009
Nordecon	2014
Olympic Entertainment Group	2007, 2011, 2014
PRFoods	2010
Tallinna Kaubamaja Grupp	1998
Tallink	2011

Allikas: Autori koostatud majandusaasta aruannete põhjal (Nasdaq Balti... 2015).

Intervjuude läbiviimiseks võttis autor ühendust Baltika, OEG, PRFoodsi ja TransferWise'i juhatuse või nõukogu liikmetega. Ettevõtte nõukogu esindab aktsionäre ja nende huve ning nõukogu teeb ettepaneku aktsionäride koosolekule anda ettevõtte juhtkonnale või tähtsatele võtmeisikutele aktsiaoptsoone. Kuna nii aktsiaoptsoonide andjal kui aktsiaoptsoonide saajal on selles protsessis oma vaatenurk, oli eesmärk viia läbi intervjuud mõlema poolega. Baltikas viidi läbi intervjuu finantsjuhi Triinu Tarkiniga. OEG-st intervjuueriti telefoni teel Jaan Korpusovi, kes on nõukogu liige alates 2006. aastast ning on olnud kõikide OEG aktsiaoptsooniprogrammide juures. PRFoodsist intervjuueriti telefoni teel Kuldar Leisi, kes on alates 2013. aastast nõukogu liige, kuid aastatel 2010-2013 oli ta juhatuse esimees. PRFoodsi optsooniprogramm algas 2010. aastal ja sel ajal oli Kuldar Leis aktsiaoptsoonide saaja rollis. Lisaks viidi läbi Skype'i teel intervjuu TransferWise'i asutaja ja juhatuse esimehe Taavet Hinrikusega.

Ettevõtted kajastavad aktsiaoptsooniprogrammi kohta infot majandusaasta aruannetes ja börsiteadetes. Esmalt otsustab nõukogu programmi põhitingimused ning esitab need kinnitamiseks aktsionäride koosolekul. Seega avaldub esmane info optsooniprogrammi kohta börsiteadetes kui teatatakse otse aktsiaoptsooniprogrammist või kokku kutsutava aktsionäride koosoleku päevakorras. Sealjuures avalikustatakse tavaliselt optsooniprogrammi maht, optsoone saavate isikute ring ja programmiga seotud algus- ja lõpptähtajad. Hiljem kajastub majandusaasta aruannetes täpsem info aktsiaoptsoonide realiseerimise tingimuste, realiseerimishinna ja optsoonide väärtuse hindamise kohta. Aktsiaoptsoonide andmise tausta uurimiseks viis autor läbi poolstruktureeritud intervjuud. Intervjuude peamine eesmärk oli uurida, kuidas ja mis põhjustel sai programm alguse, miks kasutatakse ettevõttes aktsiaoptsoone ja kuidas hindavad seotud isikud optsooniprogrammi tulemuslikkust. Samuti uuriti lähemalt optsoonide realiseerimise tingimuste kohta. Näidis intervjuu kava kohta on toodud lisa 1. Autor rõhutab, et tegemist on peamiste ja üldiste küsimustega, millele intervjuu käigus vastuseid otsiti. Täpsustavad küsimused selgusid iga intervjuu käigus. Samuti varieerusid küsimused vastavalt ettevõttele ja sellele, mis roll on olnud intervjuueritaval inimesel aktsiaoptsoonide programmis.

2.2. Optsiooniprogrammid eesti ettevõtetes – nelja ettevõtte võrdlev analüüs

Autori eesmärk oli kaasata uuringusse erinevaid ettevõtteid ja aktsiaoptsiooniprogramme. OEG on järjepidevalt ja edukalt andnud juhtivtöötajatele aktsiaoptsioone kolmel korral aastatel 2007, 2011 ja 2014. PRFoods on andnud aktsiaoptsioone ühe korra 2010. aastal. 2014. aastal programm lõppes, kuid ühtegi aktsiat sealjuures ei realiseeritud. Baltika optsiooniprogramm erineb teistest seetõttu, et Baltika teostab aktsiaoptsiooniprogrammi kasutades selleks vahetusvõlakirjasid. Ettevõtte on vahetusvõlakirju väljastanud kümnel korral. TransferWise on kaasatud uuringusse näitena börsivälisest ettevõttest, kes annab aktsiaoptsioone kõikidele ettevõtte töötajatele.

Olympic Entertainment Group AS ja tema tütaretevõtted on juhtiv hasartmänguteenuste osutaja Balti riikides. OEG opereerib kasiinosid ka Poolas, Slovakkias, Valgevenes ja Itaalias. Kontserni kasiinoettevõtted tegutsevad suuremas osas kaubamärgi Olympic Casino all. Lisaks tavakasiinodele pakub OEG ka internetikasiino teenuseid ning kuni 2013. aastani opereeris ka hotelli. Kontserni aktsiad on noteeritud Tallinna ja Varssavi börsil. Tallinna börsi põhinimekirjas on ettevõtte noteeritud alates 23. oktoobrist 2006. OEG nõukogu on kolmeliikmeline ja kontserni juhib kaks juhatuse liiget. Kõik nõukogu ja juhatuse liikmed omavad ka ettevõtte aktsiaid. (Olympic... 2015)

AS PRFoods on toiduettevõtte, kelle peamiseks tegevusvaldkondadeks on kalatoodete tootmine ja müük Soome ja Eesti turul ning kalakasvatus. PRFoodsi olulisimad kaubamärgid on Heimon Gourmet ja Viking. Enne 2014. aasta oktoobrit kandis ettevõtte nime AS Premia Foods. Varasemalt tegutses ettevõtte ka jäätise ja külmutatud kaupade segmendis, kuid nendega tegelevad tütaretevõtted müüdi maha 2014. aastal. PRFoodsi nõukogu koosneb kuuest ja juhatuse ühest liikmest. Ettevõtte on noteeritud Tallinna börsi põhinimekirjas alates 5. maist 2010. (Ettevõttest... 2015)

AS Baltika on rõivakaubandusettevõtte, mis kasutab vertikaalselt integreeritud ärimudelit, mis ühendab rõivakollektsioonide loomise, tootmise, hankeahela juhtimise, logistika ja hulgi- ning jaekaubanduse. Baltika grupp arendab ja opereerib rõivabrände Monton, Mosaic, Baltman, Bastioni ja Ivo Nikkolo. Lisaks juhib Baltika frantsiisilepingu alusel ka Blue Inc London briti moebrändi poode Baltikumis. Ettevõtte on noteeritud Tallinna börsi

põhinimekirjas alates 9. maist 1997. Nii ettevõtte nõukogu kui juhatus koosnevad viiest liikmest. (Baltika... 2015)

TransferWise Ltd. on Eestis 2011. aastal idufirmamana alguse saanud ettevõtte, mis pakub rahaülekandeid ühest valuutast teise. Ettevõtte on registreeritud Suurbritannias ja allub sealsele finantsjärelevalvele ning omab kontoreid lisaks Eestis ja USA-s. Ettevõtte on asutatud Taavet Hinrikuse ja Kristo Käärmani poolt, kelle käes on ettevõtte enamusosalus ja kes ka igapäevaselt ettevõtet juhivad.

Nõukogu on aktsionäride poolt valitud juhtorgan, kes jälgib, et ettevõtte tegutseks aktsionäride huvides. Juhatus on omakorda nõukogu poolt volitatud igapäevaselt ettevõtet juhtima. Nõukogu pädevuses on otsustada juhatuse töötasude ja motivatsioonpaketi suurus. Seega võiks eeldada, et ettepanek anda pikaajalise töötasuna juhtidele aktsiaoptioone tuleb nendelt, kes on ettevõtte omanike seas või esindavad neid. Tegelikult ei pruugi aktsiaoptioonide andmise protsess olla nii selgelt eristav. Nii Jaan Korpusov (2015) kui Kuldar Leis (2015) tõid välja, et tegelikult on väga raske eristada, kelle poolt tuleb initsiatiiv aktsiaoptioonidega tasustamiseks. Mõlemas ettevõttes on koostöö nõukogu ja juhatuse vahel väga tihe ning aktsiaoptioonide kasutuselevõtt on otsustatud koos. Kui nõukogu on näinud, et juhatus on väärt seda, et neid premeerida aktsiaoptioonidega, siis esitab nõukogu optiooniprogrammi aktsionäridele kinnitamiseks. Lisaks rääkisid mõlemad, et eeskujul aktsiaoptioonide kasutamiseks tuleb teistest lääneriikide ettevõtetest. Jaan Korpusov (2015) selgitas, et lääneriikides on aktsiaoptioonid viimastel aastakümnetel palju populaarsemaks muutunud ning nende näitel oli näha, et asi töötab ja sellest on kasu. Kuldar Leisi (2015) arvates on see pigem tavapärane, et ettevõtte börsile minnes koostatakse juhtidele eraldi motivatsiooniprogramm, mis sisaldab aktsiaoptioone. Nii OEG kui PRFoods võtsid optiooniprogrammi kasutusele börsile minnes ja programm oli ära kirjeldatud noteerimisprospektis.

„Seal ei ole tegelikult mingit vahet, kas sa annad optioonid välja või sa kirjutad need vahetusõlakirjadena,“ (2015) ütles Triinu Tarkin. Kuni 2015. aastani on ettevõtte andnud juhatusele ja olulistele juhtidele mitmel korral vahetusõlakirju. Selleks otsustab aktsionäride koosolek väljastada vastav kogus vahetusõlakirju ning välistab sealjuures aktsionäride eesõiguse nii vahetusõlakirjade kui aktsiate märkimisel. Sealjuures on määratud vahetusõlakirja nimiväärtus, mille töötaja peab vahetusõlakirja vastu

võtmisel maksuma. Triinu Tarkini (2015) sõnul on vahetusvõlakirja eest makstav tasu pigem sümboolne ning hiljem arvestatakse see aktsia realiseerimishinnast maha. Lisaks teatatakse vahetusvõlakirjade märkimisperiood, mille jooksul on töötajatel võimalik vahetusvõlakirju omandada, ning aktsiate märkimisperiood, millal tekib õigus vahetada võlakiri aktsia vastu. Seejärel tasub vahetusvõlakirjasid omav töötaja aktsiate omandamiseks nende märkimishinna, mida võib võrrelda optiooni realiseerimishinnaga. Kui vahetusvõlakirjade väljastamist läbi viia sellistel tingimustel ja ainult töötajatele, siis on selle protsessi sisu tõesti sama, mis aktsioptsioonide väljastamisel.

Baltika on kasutanud optiooniprogrammi loomisel ka väliste spetsialistide abi. Baltika palkas konsultatsiooniga tegeleva ettevõtte, et vaadata üle kogu juhtide tasustamisskeem. Selle üheks ajendiks oli see, et ettevõttel on mitmed optiooniprogrammid ebaõnnestunud ehk nende tulemusena pole realiseeritud ühtegi aktsiat. Ettevõtte küsis spetsialistidelt nõu, kuidas ühelt poolt motiveerida töötajaid võimalikult hästi ning ühtlasi leida selleks nii maksu- kui üldkulude mõttes võimalikult efektiivne tasustamisviis. Triinu Tarkini sõnul pole ettevõtteväliseid konsultante kaasates vahet, kelle poolt tuleb selleks initsiatiiv, sest nii leitakse lõpuks kõigi jaoks efektiivseim tasustamisviis. Selle tulemusena loobuti vahetusvõlakirjade väljastamisest ja loodi aktsioptsiooniprogramm, mis pole veel aktsionäride poolt kinnitatud, kuid mille ettevõtte plaanib alates 2015. aastast kasutusele võtta. (Tarkin 2015)

Ka TransferWise'i optiooniprogramm sai eeskujuna teistelt ettevõtetelt. Taavet Hinrikus selgitas, et alustavates IT-ettevõtetes ja idufirmades on üsna tavaline praktika, et töötajatele antakse optioone. TransferWise'is sai aktsioptsiooniprogramm alguse kohe ettevõtte algusajast peale. Optioonide kasutuselevõttule aitas ka see kaasa, et Taavet Hinrikus sai enda eelmises töökohas ka optioone ning nendega läks väga hästi. TransferWise'is on optioonide kasutuselevõtu algus väga tihedalt seotud nende kasutamise motiividega. TransferWise ei suutnud algusaastatel pakkuda väga head töötasu ja seega kasutati aktsioptsioone, et meelitada uusi töötajaid ning pakkuda neile konkurentsivõimelist töötasu. Teine põhjus optioonide kasutamiseks on Taavet Hinrikuse sõnul selle töötasu pikaajalisus. Optioonid panevad töötaja tegema pikaajalisi plaane ja ühtlasi seovad investori tasu töötaja tasuga. Taavet Hinrikus usub, et on hea, kui mingi osa tasust on tulemusel põhinev ja see sunnib rohkem pingutama. (Hinrikus 2015)

Taavet Hinrikus toob veel välja: „Samas ei ole optsioonide eesmärk pakkuda ainult tasu. See, kas töötajat motiveerib raha või midagi muud, on juba filosoofilisem küsimus. Optsioone pakutakse kõikidele töötajatele, olenemata sellest, kas ta on koristaja või muud“ (2015). Optsioonides nähakse ka töötaja kaasamist ettevõttesse ning see on osa ettevõtte kultuurist.

Ka teistes uuritavates ettevõtetes olid aktsiaoptsioonide andmise motiivid sarnased. Peamine põhjus nende kasutamiseks on juhtide ja võtmeisikute motiveerimine, sest aktsia hinnast sõltuv töötasu paneb rohkem pingutama. Paljud ettevõtted kasutavad optsioonide asemel ka ettevõtte kasumist sõltuvaid boonuseid. Triinu Tarkini (2015) sõnul on aktsia hinna põhine tulemustasu parem, sest aktsia hinna tõusule keskendumine on pikas perspektiivis tulemuslikum kui näiteks ainult kasumile keskendumine. Ettevõtete jaoks on aktsiaoptsioonide puhul väga oluline ka optsioonidega tasustamise pikaajalisus. Jaan Korpusov (2015) selgitas, et optsioonid panevad juhte rohkem kui enda kuupalga peale mõtlema ning see on väga kasulik. Kuldar Leis (2015) tõi välja, et kolmeaastane periood enne, kui võib optsioone realiseerida, hoiab ka inimesi töökohta vahetamast. Ka Triinu Tarkin (2015) tõi välja, et kui töötaja ei müü kohe saadud aktsiaid maha, siis on ta ettevõttega seotud veel pikemalt kui on selleks aktsiaoptsioonide realiseerimiseks vajalik aeg.

Kuldar Leis (2015) lisas aktsiaoptsioonide kasulikkuse kohta veel seda, et nende kasutamine ettevõttes annab ka juhtidele finantsharidust. PRFoodsis anti aktsiaoptsioone emaettevõtte juhtkonnale, tütarettevõtete juhtkondadele ja muudele võtmeisikutele ning optsiooniplaanis oli kokku 22 inimest. Finantsinstrumendi saamine sunnib töötajat ennast sel teemal rohkem harima ja lisaks peab isik mõtlema, mida hiljem aktsiaga teha ning see kasvatab tema teadmisi investeerimisest.

Triinu Tarkin tõi välja: „Üks põhjus, miks tegelikult firmad seda (aktsiaoptsioone) kasutavad, on puhtalt maksupõhine. Sul on tunduvalt odavam maksta sellist asja kui boonuseid“ (2015). Kui muude lisatasude puhul tekib ettevõttel nende andes kohe maksukohustus, siis aktsiaoptsioonide andmisel maksukohustust kohe ei teki. Lisaks ei pea ettevõtte maksma sotsiaalseid maksu, kui optsiooniprogramm vastab nõutud tingimustele. Kuldar Leis (2015) ütles, et enne 2011. kehtima hakanud tulumaksuseaduse muudatust ei olnud tegelikult ettevõtetel mõtet aktsiaoptsioone töötajatele anda. Seetõttu

ajastaski PRFoods enda optsooniprogrammi nii, et see algas täpselt peale aktsiaoptsoonide maksustamist reguleerivate muudatuste jõustumist.

Uuritavates ettevõtetes peamine aktsiaoptsoonide realiseerimiseks vajalik tingimus on ajaperiood optsoonide andmisest kuni selleni, mil võib optsoone realiseerida. PRFoodsis (Leis 2015) oli kahe aastane ooteperiood ainuke tingimus, mis tuli täita, et optsoone oleks võimalik realiseerida. Seejärel oli kaks aastat, mille jooksul võis optsoone realiseerida ning peale seda kaotasid need kehtivuse. Ka Baltikas (Tarkin 2015) on olnud ooteperiood ainuke realiseerimiseks vajalik tingimus. Kasutatud on ooteperioode ühest kuni kolme aastani. Jaan Korpusovi (2015) sõnul hoitakse ka OEG-s tingimuste arv võimalikult väike. Esimesel optsooniprogrammil oli kolm seeriat. Aastatel 2007-2009 väljastati iga aasta optsoone, mida võis realiseerida alates järgmisest aastast, kuid mitte hiljem kui 2010. Järgmised optsooniprogrammid algasid 2011. ja 2014. aastal ning nende ooteperiood oli kolm aastat ja seejärel oli kaks kuud realiseerimisega. 2011. aastal väljastatud optsoonidel oli veel lisatingimus, et ettevõtte turuväärtus peab olema 2,89 korda suurem kui ettevõtte bilansiline väärtus. Lisaks kasutab ettevõtte iga töötaja valdkonna eesmärkidest lähtuvaid lisatingimusi. OEG, PRFoodsi ja Baltika optsooniprogrammide tingimused on kajastatud tabelis 4, kus ooteperiood tähistab aega, mida töötaja peab ootama enne, kui tal on õigus enda optsoonid realiseerida, ning realiseerimisperiood tähistab aega, kui kaua on seejärel võimalik enda realiseerimisõigust kasutada.

Tabelist on näha, et kogu optsooniprogrammi pikkus on tavaliselt olnud kolm kuni neli aastat. Küll aga on aja jooksul muutunud ooteperioodi ja realiseerimisperioodi omavaheline proportsioon. Algusaastatel on kasutatud lühikest ooteperioodi ning pikka realiseerimisperioodi, kuid tulumaksuseaduse muutuse jõustumise ajast on ooteperioodid muutunud vähemalt kolme aasta pikkuseks ning realiseerimisperioodid kahanenud võrdlemisi lühikeseks.

Tabel 4. OEG, PRFoodsi ja Baltika optsiooniprogrammide tingimused.

	Opsiooni-programmi aasta	Oote-periood (aastates)	Realiseerimis-periood (kuudes)	Lisatingimused
OEG	2007	1	36	Individuaalsed lisatingimused
	2008	1	24	Puudusid
	2009	1	12	
	2011	3	2	Individuaalsed lisatingimused
				Ettevõtte turuväärtus 2,89 korda suurem kui bilansiline väärtus
2014	3	2	Individuaalsed lisatingimused	
PRFoods	2010	2	24	Puudusid
Baltika	2001	1	24	
	2002	1	24	
	2003	1	24	
	2004	1,5	6	
	2007	1	6	
	2008	1	6	
	2009	3	6	
	2012	3	6	

Allikas: Autori koostatud ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal (Nasdaq Balti... 2015)

TransferWise'is on samuti ainult ajatingimus, kuid kasutatakse progresseeruvat lähenemist (TransferWise'i... 2014). 25% töötajale antud optsioonidest muutuvad realiseeritavaks ühe aasta möödudes ning edasi arvestatakse optsioone iga kuu realiseerimisvõimeliseks vastavalt nii, et nelja aasta täitudes on realiseerimisõigusega kõik töötajale antud aktsiaoptsioonid. Seejärel on töötajal õigus kuus aastat enda optsioone aktsiate vastu vahetada. TransferWise'is on pikk optsioonide kehtivusaeg seetõttu, et tegemist on börsivälise ettevõttega ja töötaja ei saa vabalt valitud ajal kohe enda optsioone aktsiate vastu vahetada.

Välise konsultatsiooni tulemusena plaanib Baltika järgmisel optsiooniprogrammil kasutada aktsia hinna kasvust sõltuvat lisatingimust. Selle korral muutuks töötajale antud optsioonide kogusest 25% realiseeritavaks alles siis, kui ettevõtte aktsia hind on optsioonide andmise hetkega võrreldes kasvanud 25%. 50% ja 75% optsioonidest muutuvad realiseeritavaks samuti siis, kui aktsia hind on samaväärselt kasvanud. Kogu töötajale antav optsioonide maht muutub realiseeritavaks alles siis, kui ettevõtte aktsia hind on kasvanud 100%. (Tarkin 2015)

Autori hinnangul on kasulik kasutada optsioonide realiseerimiseks vajalike lisatingimusi. Mida suurem on tulevikus ettevõtte aktsia väärtus, seda suuremat kasu optsioonide saaja saab, kuid sellisel juhul pole tegelikult kindlat sihti, mille nimel tööd teha. Kui optsioonide realiseerimiseks kasutatakse ka mingeid lisatingimusi, siis on aktsiaoptsoone saavatel töötajatel ja kogu ettevõttel kindlad püstitatud eesmärgid, mille poole püüelda, ning see motiveerib rohkem.

Aktsiaoptsoonide realiseerimishinna määramisel on tavaliselt aluseks aktsia mingi perioodi keskmine turuhind. Baltika on katsetanud erinevate ajaperioodide keskmistel põhinevaid realiseerimishindasid. 2001.-2003. ja 2009. aasta optsiooniprogrammides kasutati optsioonide andmise hetkel olevast aktsia hinnast kõrgemaid realiseerimishindu, kuid ettevõtte pole välja toonud hinna määramise aluseid. PRFoodsis kasutati optsiooniprogrammi tingimuste kindlaksmääramisele eelneva päeva kaalutud keskmist turuhinda. OEG kasutas esimeses optsiooniprogrammis progresseeruvat hinda. 2007. aastal väljastatud optsioonide realiseerimishinnaks oli aktsiate esmase avaliku pakkumise märkimishind + 10%. 2008. ja 2009. aastal väljastatud optsioonide realiseerimishinnaks on vastavalt sama aasta kaalutud keskmine turuhind + 10%. Järgmistel optsiooniprogrammidel on kasutatud realiseerimishinnana aktsia nominaalväärtust või aktsia arvestusliku väärtust. Ettevõtete optsioonide realiseerimishindade määramise alused on välja toodud ka tabelis 5.

Tabel 5. Optsioonide realiseerimishinna määramise alused OEG, PRfoods, Baltika ja TransferWise'i optsiooniprogrammides

	Opsiooni-programmi aasta	Realiseerimishinna määramise alus
OEG	2007	Aksia esmase avaliku pakkumise märkimishind + 10%
	2008	Keskmine aktsia hind 2008. aastal + 10%
	2009	Keskmine aktsia hind 2009. aastal + 10%
	2011	Aksia bilansiline väärtus
	2014	Aksia bilansiline väärtus
PRFoods	2010	Opsiooniprogrammi tingimuste kindlaksmääramisele eelneva päeva keskmine aktsia hind
Baltika	2001	Teadmata
	2002	Teadmata
	2003	Teadmata
	2004	Opsioonide andmise koosoleku otsuse vastuvõtmisele eelneva päeva keskmine aktsia hind
	2007	Realiseerimisperioodi alguse päeva keskmine aktsia hind
	2008	Realiseerimisperioodi alguse päeva keskmine aktsia hind
	2009	Teadmata
	2012	Opsioonide andmise otsuse vastuvõtmisele eelneva kolme kuu keskmine aktsia hind
TransferWise	-	Aksia hinna hinnanguline väärtus ettevõtte viimase hindamise järgi

Allikas: Autori koostatud ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal (Nasdaq Balti... 2015)

TransferWise'is on samuti aktsiaoptsiooni realiseerimishind seotud ettevõtte aktsia turuväärtusega. Igal korral, kui ettevõtte on kaasanud uusi investoreid, on hinnatud ka ettevõtte turuväärtust ja saadud hinnanguline ettevõtte aktsia turuväärtus. Sealjuures on iga kord määratud, kui suures mahus antakse töötajatele välja aktsiaoptsioone. Uuringu tegemise ajal oli töötajatele antud aktsiaoptsioonide maht 10% ettevõtte aktsiakapitalist (Hinrikus 2015). Aktsiaoptsiooni realiseerimishind on kooskõlastatud Suurbritannia finantsinspeksiooniga ning selleks kasutatakse ettevõtte viimase hindamise aegset hinnangulist aktsia turuhinda. Optsioonide koguarvu põhjal on arvestatud, kui suur kogus antakse igale töötajale. Iga töötaja individuaalne optsioonide arv sõltub tema aastapalgast ja koefitsiendist, mis sõltub ametikohast (*Ibid.*). Näiteks on juhtiva töötaja saadavate aktsiaoptsioonide väärtuse suhe tema aastapalgaga kõrgem kui on klienditoe töötajal. Ühtlasi on ettevõtte väärtuse hindamise sündmustega seotud ka aktsiaoptsioonide realiseerimine. Kuna ettevõtte aktsiad ei ole börsil kaubeldavad ja nende turuväärtust ei saa igal ajahetkel määrata, siis on ka keeruline arvestada tekkivat maksukohustust. Seetõttu

on optsiooniprogrammis lisatingimus, et optsioone saab realiseerida ainult siis, kui toimub optsioonide realiseerimist käivitav sündmus (TransferWise'i... 2015). Käivitavad sündmused on sellised ettevõttega seotud sündmused, mille käigus hinnatakse ühtlasi ka ettevõtte turuväärtust. Nendeks sündmusteks võivad olla näiteks aktsiate esmane avalik pakkumine, uute investorite kaasamine või ettevõtte müük.

Chauvin ja Shenoy (2001: 74) on leidnud, et ettevõtete juhatused võivad väljastatava infoga manipuleerida nii, et aktsia hind oleks optsioonide realiseerimishinna määramisel võimalikult madal. Autori hinnangul oli uuritavate optsiooniprogrammide puhul võimalik manipuleerida optsiooni realiseerimishinnaga ainult kolmel juhul: PRFoodsi 2010. ning Baltika 2004., 2007. ja 2008. aasta optsiooniprogrammides. Nende optsiooniprogrammide puhul oli optsioonide realiseerimishind sõltuv mingi kindla päeva aktsia hinnast ja seda teades oli juhatustel võimalik manipuleerida välja antavate börsiteadetega. Teistel juhtudel on kasutatud pikema perioodi keskmisest aktsia hinnast sõltuvat realiseerimishinda või ei sõltunud realiseerimishind aktsia hinnast. Nimetatud optsiooniprogrammide lähemal uurimisel ei leidnud autor börsiteateid, mis oleks enne määravat kuupäeva aktsia börsihinda võinud vähendada või et oleks aktsia hinda tõstvate börsihindadega viivitatud vastava kuupäeva järgse ajani. Samas ei saa välistada, et kogu realiseerimishinna määramise meetod on optsiooniprogrammis valitud juhatusele soodsatel tingimustel, sest nii juhatuse kui nõukogu on mõlemad tihedalt seotud optsiooniprogrammi koostamisega.

Iga aktsiaoptsioone saava isiku optsioonide kogus sõltub kogu aktsiaoptsiooniprogrammi mahust, mis sõltub sellest, kui suurt osa ettevõttest on aktsionärid nõus töötajatele andma. PRFoodsi aktsiaoptsiooniprogrammi kogumaht oli 1 000 000 optsiooni, mis kõikide optsioonide realiseerimisel oleks suurendanud aktsiakapitali 2,59%. OEG esmase optsiooniprogrammi puhul oli piiranguks, et aktsiakapitali võib programmi tulemusena suurendada kuni 2,5%. Hilisemad optsiooniprogrammid on olnud tunduvalt väiksemad – 2011. aastal oli aktsiaoptsioonide kogus 0,4% kogu ettevõtte keskmisest aktsiate arvust ning 2014. aastal oli see 0,66%. Kuldar Leis (2015) selgitas, et PRFoodsis jagati kogu optsioonide arv kolmeks astmeks – kõige suurema koguse said emaettevõtte juhatuse liikmed, seejärel väiksema koguse tüdarettevõtete juhtkonnad ja seejärel veel mõned olulisemad keskastme juhid. Jaan Korpusovi (2015) sõnul peab igale töötajale antud

aktsiaoptsoonide kogus olema selline, mis ei oleks lihtsalt sümboolne, vaid motiveeriks, kuid mis ei oleks ka töötasuna ebaproportsionaalselt suur. Baltikas on võrreldes teiste uuritavate ettevõtetega juhatuse poolt kontrollitud osa kõige suurem – 31.12.2014 seisuga on kõikide optsooniprogrammide tulemusena juhatuse poolt kontrollitud 14,29% ettevõtte aktsiakapitalist. Samas Triinu Tarkini (2015) sõnul ei jälgita optsoonikoguste arvestamisel mingeid kindlaid põhimõtteid. Iga töötaja saadav optsoonide arv on valitud hinnanguliselt vastavalt sellele, kuidas tunnetatakse inimese panust ettevõttesse.

Intervjueeritavate sõnul ei nähta nii OEG-s kui PRFoodsis aktsiaoptsoonide kasutamises erilisi ohte või vastuolusid. Jaan Korpusov (2015) selgitas, et teoreetiliselt võib olla üks ohtudest see, et juht saab ebaproportsionaalselt suure töötasu. Samas OEG-s ta seda ohtu ei näe, sest omavaheline suhtlus on tihe ning nõukogu on juhtkonna tööst teadlik. Ka Kuldar Leis (2015) ütles, et kui mingile ametikohale otsustatakse anda aktsiaoptsoonid, siis juba sellele ametikohale saanud isik peab olema seda kohta väärt ning ei kardeta, et juht oleks ülemakstud. Mõlemad ettevõtted juhtisid tähelepanu sellele, et raske on valida töötajate ringi, kellele anda aktsiaoptsoone. Kuldar Leis selgitas: „Pigem on võib-olla risk nendes, kes arvavad, et nad võiksid olla selles programmis, aga ei olnud“ (2015). Mõned töötajad võivad pettuda, kui nad tunnevad, et oleksid pidanud ka aktsiaoptsoone saama ja seega peab aktsiaoptsoone saavate isikute valik olema selge ja põhjendatud.

Triinu Tarkin tõi ühe ohuna välja selle, et tavatöötajad ei näe otsest seost tööpanuse ja aktsia hinna vahel: „Nende jaoks on see lihtsalt üks tore paber, mida väidetakse, et peab hindama, aga nad ei oska seda seost näha“ (2015). Sellisel juhul on näiteks iga-aastane boonuse motiveerivam ja lihtsamini arusaadavam. Seetõttu on ka Baltikas aastate jooksul aktsiaoptsoone saavate isikute arv aina vähenenud ning järgmisel korral planeeritakse optsoone anda ainult juhatusele. Lisaks tõi Triinu Tarkin aktsiaoptsoonide halva küljena välja selle, et optsoonide kulu tuleb koheselt iga aasta kasumiaruandes kajastada. Kuna optsoone ei pruugita lõpuks realiseerida, siis mõjutab see ettevõtte tulemusi halvemaks kui need tegelikult on. (Tarkin 2015)

Kuna TransferWise'is on optsooniprogramm väga lai, siis Taavet Hinrikuse sõnul on oht, et töötaja võib olla optsoonide tõttu kas üle- või alamakstud. Seda, kui palju optsoone iga töötaja saab ja kui palju on ta väärt, on raske hinnata, kuid seda õpitakse protsessi käigus. Kuna optsoonide eesmärk on panna töötajat mõtlema ettevõtte kasvu

peale, siis mõne ametikoha puhul on küsitav, kui palju ta mõtleb selle kasvu peale ning kui palju saab ta sellele kaasa aidata. (Hinrikus 2015)

PRFoodsis oli kogu realiseerimisperioodi vältel aktsia turuhind alla optsoonide realiseerimishinna ning seetõttu ühtegi optiooni ei realiseeritud ja need tühistati. Küll aga usub Kuldar Leis (2015), et aktsiaoptioonid on ikkagi väga hea võimalus pakkuda juhtkonnale pikaajalist töötasu ning neid motiveerida. Sama usub ka Jaan Korpusov (2015), kes lisas, et tegemist ei ole „imerohuga“ ning aktsiaoptsoonide andmist tuleb kasutada mõistlikkuse piires. Ta usub, et kuigi optsooniprogrammi mõju ei saa mõõta, on sellest ettevõttele palju kasu olnud. Ka Triinu Tarkin (2015) ja Taavet Hinrikus (2015) usuvad, et aktsiaoptsoonide kasutamine tasub ära ning et need suunavad hästi töötajaid ettevõtte kasvule mõtlema.

Uuritavate ettevõtete põhjal on autori arvates aktsiaoptsoonide kasutamine Eestis üldiselt hästi läbi mõeldud. Intervjueeritavad tõid aktsiaoptsoonide kasutamise põhjustena välja samad alused, mida käsitleb ka sellekohane teooria. Peamised aktsiaoptsoonide kasutamise põhjused on eesmärk motiveerida töötajaid aktsia hinnast sõltuva tasuga ja pakkuda neile pikaajalist töötasu, mis omakorda paneb töötajaid tegema ettevõttes pikaajalisi plaane. Ettevõtetes toodi välja küll see, et juhtide kaasamine ettevõtte omanike sekka on positiivne, kuid ei täpsustatud, et see oleks just ettevõtte juhtide ja omanike erinevate huvide ühildamise pärast. Aktsiaoptsoone kasutatakse ka tööjõu voolavuse vähendamiseks. Samuti on aktsiaoptsoonide kasutamise põhjus selle soodne maksustamine.

Ettevõtted on aja jooksul optsooniprogrammides katsetanud erinevaid optsoonide realiseerimiseks vajalikke tingimusi ja seda peamiselt optsoonide realiseerimiseks vajaliku ooteperioodi osas, kuid see lõppes ära 2011. aastal jõustunud maksumuudatuse tõttu, mis annab maksuvabastuse vähemalt kolme aastase ooteperioodiga aktsiaoptsoonidele. Optsooniprogrammides ei ole eriti levinud realiseerimiseks vajalike lisatingimuste rakendamine, kuid seda võiksid ettevõtted rohkem kasutada. Üldiselt on ettevõtted aktsiaoptsoonide kasutamise osas positiivselt meelestatud, selles erilisi ohte ei näe ning usuvad, et aktsiaoptsoonid on väga hea pikaajalise töötasu vorm. Samas on tegelikult aktsiaoptsoonide kasutamisel ka vastuolusid ja ohte, mida millest ettevõtted peaksid rohkem teadlikud olema.

2.3. Aktsioptsioonide maksustamine Eestis juhtkonna töötasustamise kontekstis

Viimastel aastakümnetel on aktsioptsioonid saanud üheks oluliseks töötasu osaks tänu eelnevalt käsitletud eelistele. Kuna aktsioptsioonid toetavad ettevõtete arengut, siis on paljud riigid kehtestanud nende maksustamise eriskeeme, et soodustada nende andmist. Enne 2011. aastat oli Eestis aktsioptsioonide maksustamine üsna ebakindel, sest puudusid selged reeglid, mis seda käsitleksid (Klauson 2009). 2011. aastal jõustus tulumaksuseaduse (TuMS) muudatus, mis selgitab aktsioptsioonide töötasuna kasutamist ning annab piisavalt pika aktsioptsioonide andmise ja realiseerumise vahelise perioodi puhul nendele maksuvabastuse.

Enne vastava TuMSi muudatust ei olnud optsoonide maksustamise erireegleid ja neid maksustati erisoodustuse maksustamise üldreeglite alusel, mis käsitleb erisoodustusena õiguse kui vara tööandja poolt tasuta või soodushinnaga töötajale võõrandamist (Tööandja poolt... 2009). Sealjuures sai hüve käsitleda erisoodustusena vaid siis, kui see võimaldatakse töötajale tööandja poolt. See tähendab, et tekkis probleeme olukordades, kus töötaja tööleping oli sõlmitud erineva ettevõttega sellest, kes realselt optsoonid väljastas.

Aktsioptsioonide maksustamise põhimõtted kujundasid kaks jõustunud kohtulahendit. Tallinna Ringkonnakohus (Tallinna... 2004) asus seisukohale, et töötajale antud aktsioptsioon on erisoodustus, mille objektiks on optsooni alusvara ehk aktsia ning erisoodustuse hinna määramiseks tuleb lähtuda optsooni alusvara hinnast. Lisaks leiti, et kui aktsioptsioonid ei ole väljaandmise ajal vabalt võõrandatavad, siis saab erisoodustuse andmise ajaks olla vaid optsooni realiseerimise aeg. Hiljem Riigikohus (Riigikohtu... 2007) täpsustas, et aktsioptsiooni maksustamine saab toimuda kahel viisil vastavalt sellele, kas optsoon on rahaliselt hinnatav või mitte. Kui optsoon on rahaliselt hinnatav, siis tekib tööandjal maksukohustus optsooni andmisel. Optsooni väärtuse hindamiseks tuleb kasutada mõnda vastavat mudelit, neist enimkasutatav on *Black-*

Scholes valem. Kui optsoon ei ole rahaliselt hinnatav, siis maksustatakse optiooni realiseerimisel aktsia turuhinna ja töötajale võimaldatud soodushinna ehk optsoonipremia vahet.

2011. aasta jõustunud TuMSi muudatus tõi kaasa osalusoptiooni mõiste. Maksu- ja Tolliamet defineerib osalusoptiooni kui: „tööandjaga sõlmitud tuletislepingut, mis annab töötajale õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa tööandja väärtpapereid kokkulepitud hinnaga kindla ajaperioodi jooksul või kindlal päeval“ (Osalusoptiooni... 2013). TuMS eelnõu seletuskirjas (Tulumaksuseaduse...) rõhutatakse aktsiaoptioonide motiveerivat rolli, mis aitab tõsta töötajate produktiivsust ja efektiivsust ning vähendada tööjõu voolavust. Seletuskiri toob ka välja aktsiaoptiooni erinevuse tavapärasest erisoodustusest, mis väljendub eelkõige selles, et optiooni puhul ei ole tegemist kohe rahaliselt hinnatava hüvega, vaid tulevikku suunatud hüvega, mis ei pruugigi realiseeruda. Seetõttu täpsustati aktsiaoptiooni andmise maksustamise hetke ning nähti ette, et kui tegu on optiooniga, mille tingimused näevad ette piisavalt pikka perioodi, mille täitumisel optiooni realiseerida saab, on sellised optioonid maksuvabad.

Tulumaksuseaduse erisoodustust käsitleva paragrahvi 48 lõiget 4 täiendati sellega, et erisoodustus on muuhulgas ka tööandja antud osalusoptiooni võõrandamisel või alusvaraks oleva osaluse omandamisel saadud tulu (Tulumaksuseaduse... 2010: §48). Sellega täpsustati, et osalusoptiooni andmist ei loeta erisoodustuseks, sest optiooni andmine töötajale ei ole varaliselt hinnatav hüve ning seega tekib maksukohustus kas optiooni võõrandamisel või optiooni realiseerimisel. Kui tööandja on andnud töötajale enda või samasse kontserni kuuluva äriühingu aktsiaoptiooni, siis ei maksustata aktsiaoptiooni realiseerimist tingimusel, et optiooni andmise ja optiooni realiseerimise vaheline periood on vähemalt kolm aastat (*Ibid.*). Kui eelmainitud tingimused pole täidetud, käsitletakse aktsiaoptiooni kui erisoodustust ning maksukohustus tekib nende realiseerimisel. Aktsiaoptioonide realiseerimisel on erisoodustuse hind saadud aktsiate turuhinna ja realiseerimishinna vahe. Aktsiaoptiooni võõrandamisel on erisoodustuse hind aktsiaoptiooni turuhind. Erisoodustus on maksustamise seisukohalt võrdväärne palgaga, mille andmisel tekib kohustus maksta sellelt tulu- ja sotsiaalmaksu.

Osalusoptiooni mõiste puhul tuleb lähtuda ka selle eesmärgist ja majanduslikust sisust. Pole oluline, kuidas ühes või teises riigis optioonitaolist programmi nimetatakse, sest kui

sisu poolest vastab programm osalusoptiooni definitsioonile, määratletakse seda kui osalusoptiooni. Aktsiaoptiooni maksuvabastuse seisukohalt on oluline, et tööandja sooviks sellega anda töötajale osalust ettevõttes, mitte maksta preemiat aktsiahinna tõusust. Optiooni ei saa lugeda osalusoptiooniks, kui optiooni andmisel on ette nähtud või tööandjale jäetud õigus optiooni realiseerimiseks selliselt, et töötaja ja tööandja vahel ei toimu aktsiate ostu-müügi või ülemineku tehingut, vaid tööandja maksab töötajale optiooni väärtusega võrdse summa. Sama põhimõtte kehtib ka siis, kui töötaja saab aktsionäriks vaid väga lühikeseks ajaks. Sellisel juhul ei ole optioon maksuvaba, sest tööandja eesmärgiks ei ole töötajale osaluse andmine ning optiooni maksustatakse kui erisoodustust. (Osalusoptiooni... 2013)

20. aprillil 2012 andis Baltika välja 2 350 000 vahetusvõlakirja nominaalväärtusega 0,01 eurot. Iga võlakiri annab selle omanikule õiguse märkida üks aktsiaseltsi aktsia nimiväärtusega 0,2 eurot. Aktsiate märkimisaeg on 1. juuli 2015 kuni 31. detsember 2015. Võlakirjad väljastati Baltika Grupi äriühingute juhtivtöötajatele. (AS Baltika ... 2013: 61)

Antud näite puhul on tegemist maksuvaba osalusoptiooniga, olenemata sellest, et vormiliselt kasutab ettevõtte vahetusvõlakirju, mitte aktsiaoptioone. Tööandja soovib töötajat premeerida pikaajalise lisatasuga ning talle antakse võimalus saada tulevikus ettevõtte osanikuks. Osalus omandatakse tööandjaga samasse kontserni kuuluvas äriühingus. Selleks on määratud kindlad tingimused ja ajaperiood ning osalusoptiooni andmise ja märkimise vahel on vähemalt kolm aastat. Seega täidab Baltika optiooniprogramm kõiki osalusoptiooni nõudeid ning sellele rakendub maksuvabastus.

Kui osalusoptiooni maksustamine toimub välisriigis selle riigi seadusteste kohaselt ja emaettevõtte tehtud kulud kuuluvad selles riigis maksustamisele, siis Eesti tütar-ettevõtetel sellelt kulult topelt maksukohustust ei teki. Eesti tütar-ettevõtetel tekib maksukohustus ainult siis, kui optiooni andmine ei kuulu välisriigis emaettevõtte maksustavate tasude hulka – näiteks kui optioon on maksustatav ainult eraisiku tasandil (Osalusoptiooni... 2013).

Autori hinnangul on aktsiaoptioonide maksustamisest tehtud muudatused hästi läbi mõeldud ja põhjendatud. Esiteks täpsustati, et maksukohustus tekib just optioonide

realiseerimisel ning see kõrvaldas segaduse, mis varem tekitas vaidlusi, mida tuli kohtu teel lahendada. Optsioonide realiseerimisel maksustamine ühtib sellega, mis on Euroopas ja mujal maailmas enimlevinud maksukohustuse tekkimise hetk. Varem oli küll järeldatav, et maksustamisele kuulub see soodustus, mille võrra odavamalt ettevõtte töötajale aktsia lõpuks annab, kuid maksutatava osa kujunemine on nüüd täpsemalt seaduses ära selgitatud. Ettevõttega samasse kontserni kuuluvale töötajale vähemalt kolme aasta pikkuse ooteperioodiga aktsiaoptsioonide maksuvabastus lõi väga tugeva stiimuli selleks, et motiveerida ettevõtte jaoks tähtsaid töötajaid neid omanike sekka kaasates. Ka see praktika ühtib mujal maailmas rakendatavate maksustamisviisidega, kus aktsiaoptsioonide pakkumine on maksude poolest soodsam kui tavapalga maksmine.

KOKKUVÕTE

Juhtkonna töötamise efektiivsuse määravad nende motivatsioon ja huvid, mida mõjutab olulisel määral nende töötasu. Üks osa juhi töötasust võib olla aktsiaoptsioonid. Töötaja aktsiaoptsioonid on ettevõtte poolt isikule antud õigus osta ettevõtte aktsiaid. Sealjuures on määratud õiguse kehtivusaeg, võimalike aktsiate kogus, optsiooni realiseerimise hind ja realiseerimiseks vajalikud tingimused. Need aspektid iseloomustavad aktsiaoptsiooni-programmi ja ettevõtte kasutavad nende määramiseks erinevaid põhimõtteid. Aktsia-optsioonidel on ooteperiood, pärast mida muutuvad optsioonid realiseeritavaks, ja realiseerimisperiood, mille jooksul on võimalik optsioone realiseerida. Juhi aktsia-optsioonide kogus määrab selle, kui suure tasu võib juht saada. Optsiooni realiseerimise hind on tasu, mille juht maksab ühe aktsia ostmise eest. Sealjuures võib realiseerimise hind olla kindel fikseeritud summa või sõltuda ettevõtte aktsia hinnast või mõnest muust indeksist.

Peamine motiiv aktsiaoptsioonide kasutamiseks on juhtide ja omanike huvide ühildamine. Juhtide omakasupüüdlikkus ei pruugi neid mõjutada käituma nii, nagu on ettevõtte omanikele parim. Seda vastuolu nimetatakse huvide konfliktiks ja seda käsitleb agenditeooria. Aktsiaoptsioonide kasulikkus tulenebki sellest, et need vähendavad huvide lahknevusest tingitud ebaefektiivsust. Samuti ühildab juhtide omanike ringi kaasamine nende riskid, sest mõlema saadava tulu suurus sõltub ettevõtte väärtuse suurenemisest. Aktsiaoptsioonid suunavad juhte ettevõttes pikaajaliselt mõtlema ja vähendavad tööjõu voolavust. Tööjõu voolavuse vähendamine on oluline just alustavatele ettevõtetele, kes kasutavad aktsiaoptsioone ka likviidsuse säilitamise eesmärgil, sest nendega saab pakkuda töö eest tasu ilma otsest rahalist väljamakset tegemata.

Samas on aktsiaoptsioonide kasutamisel vastuolusid. Aktsiaoptsioonid ei pruugi nende saajat motiveerida, sest tasu saamine ei ole tegelikult kindel. Aktsiaoptsioonid motiveerivad siis, kui juht näeb, et tema tegevus loob tulevikus väärtus. Samas mõjutavad

ettevõtte aktsia hinda ja seega tulevast saadavat tasu ka muud tegurid peale juhtkonna tegevuse ning seetõttu võib olla juhi panuse ja sellele vastava tasu õiglust raske hinnata. Sealjuures on ka oht, et ebapädev juht saab oluliselt suurema tasu, kui ta väärt on. Samuti ei arvesta tavaliselt ettevõtted aktsioptsioonide andmisega kaasnevate kaudsete kuludega, näiteks investori nõutava tulunormi suurenemisega. Aktsioptsioonide kasutamine võib kaasa tuua ka börsiteadete manipuleerimise, sest optiooni realiseerimishind sõltub sageli aktsia hinnast ja juhi huvides on saada võimalikult madal realiseerimishind.

Aktsioptsioonide puhul tuleb tähelepanu pöörata tulumaksule, sotsiaalmaksudele ja kapitalikasumi maksustamisele. Maksustamise põhimõtted erinevad eri riikides peamiselt maksukohustuse tekkimise hetke ja rakenduvate maksumäärade poolest. Maksukohustus võib tekkida optioonide andmisel, optiooni realiseerimiseks vajalike tingimuste täitumisel, realiseerimisõiguse kasutamisel ja hilisemal aktsiate müümisel. Maksustamisele kuulub optiooni realiseerimishinna ja aktsia hinna vahe ning seda käsitletakse kui töötaja sissetulekut. Hiljem, kui töötaja on saanud endale aktsiad ja seejärel need võõrandanud, maksustatakse vastav aktsia hinna kasvust saadud kasu eraisiku tasandil.

Tallinna börsi põhinimekirjas registreeritud ettevõtetest on aktsioptsioone kasutanud enamus. Valitud ettevõtete optiooniprogramme uurides ning nendes läbi viidud intervjuudes selgus, et üldiselt on aktsioptsioonide kasutamine hästi läbi mõeldud. Optiooniprogrammid luuakse ettevõtte nõukogu ja juhatuse tiheda koostöö tulemusel ja selleks on eeskujuga saadud lääneriikidest, kus aktsioptsioonide kasutus on juba varem populaarseks muutunud. Aktsioptsioonide kasutuselevõtu motiivid on uuritavate ettevõtete põhjal samad, mida käsitleb sellekohane teooria. Aktsioptsioone kasutatakse Eesti ettevõtetes selleks, et motiveerida juhte aktsia hinnast sõltuva tasuga ja sealjuures suunata neid ettevõttes pikaajalisemalt mõtlema. Aktsioptsioonid aitavad säilitada ettevõtte likviidsust, meelitada töötajaid ning vähendada tööjõu volavust. Samuti on aktsioptsioonide kasutamises oluline nende soodne maksustamine Eestis.

Maksuvabastuse tõttu kasutavad ettevõtted vähemalt kolme aasta pikkust optioonide realiseerimiseks vajalikku ooteperioodi. Realiseerimiseks vajalikud lisatingimused ei ole Eesti ettevõtetes eriti levinud, kuid neid peaks rohkem kasutama. Lisatingimused aitavad

seada eesmärged ning suurendavad motivatsiooni. Optsioonide realiseerimishinna määramisel lähtutakse tavaliselt ettevõtte mingi perioodi keskmisest aktsia hinnast. See toob kaasa küll ohu, et juhid manipuleerivad soodsa realiseerimishinna saamiseks turule väljastatava infoga, kuid uuritavates ettevõtetes seda ei ole tehtud.

Eesti ettevõtetes ei nähta aktsiaoptsioonide kasutamises erilisi ohte või vastuolusid. See tuleb optsiooniprogrammidega seotud isikute vähesest informeeritusest ja ettevõtte peaksid olema nende ohtudega kursis. Ettevõtetes usutakse, et aktsiaoptsioonid on väga hea võimalus motiveerida juhte ja pakkuda neile pikaajalist töötasu ning plaanitakse neid kasutada ka tulevikus.

2011. aastal jõustunud muudatused Tulumaksuseaduses on kõrvaldanud varasemad probleemid, mis esinesid aktsiaoptsioonide maksustamisel. Jõustunud muudatused täpsustasid, et maksukohustus tekib aktsiaoptsioonide realiseerimisel ning maksustatavaks summaks on optsiooni realiseerimishinna ja aktsia tegelikul väärtuse vahe. Lisaks loodi tugev stiimul aktsiaoptsioonide kasutamiseks, sest samasse kontserni kuuluvale töötajale antud vähemalt kolme aasta pikkuse realiseerimiseks vajaliku ooteperioodiga aktsiaoptsioonid on maksuvabad. Need reeglid lähevad kokku Euroopa ja muu maailma aktsiaoptsioonide maksustamise praktikaga, kus enamasti tekib maksukohustus samuti optsioonide realiseerimisel ning aktsiaoptsioonide pakkumine on maksude poolest soodsam kui tavapalga maksmine.

Bakalaureusetöö tulemused pakuvad väärtust Eesti ettevõtetele, kes kasutavad aktsiaoptsioone või plaanivad need kasutusele võtta. Töö pakub põhjaliku ülevaate optsiooniprogrammide läbi viimise võimalustest ning selgitab nende rakendamise eeliseid ja vastuolusid. Samuti on analüüsitud ja hinnatud Eesti ettevõtete optsiooniprogramme ja nende omapärasid. Käesolevas töös uuriti valitud börsiettevõtteid ja ühte börsivälisest ettevõtet, kuid seda võiks kindlasti teha laiemalt ning uurida aktsiaoptsioonide kasutust ka teistes börsi- ja börsivälisest ettevõtetes. Aktsiaoptsioonid on vaid osa juhtide pikaajalisest töötasust ja seetõttu tuleks uurida juhtide töötasustamist põhjalikumalt ka tervikuna. Autori arvates vajab ka uurimist see, kuidas ettevõtte kajastavad aktsiaoptsiooniprogramme enda raamatupidamises ja majandusaasta aruannetes.

VIIDATUD ALLIKAD

1. AS Baltika 2012. a majandusaasta konsolideeritud aruanne. 2013, 80 lk.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/blt/2012_ar_et_eur_con_00.pdf] 19.05.2014
2. **Avery, C., Chevalier, J. A., Schaefer, S.** Why Do Managers Undertake Acquisitions? An Analysis of Internal and External Rewards of Acquisitiveness. – Journal of Law, Economics, and Organization, 1998, Vol. 14, No. 1, pp. 24-43.
3. Balti aktsiad. The NASDAQ OMX Group.
[<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=et>] 16.04.2015
4. Baltika Grupp. Baltika.
[<http://www.baltikagroup.com/index.php?page=6&>] 16.04.2015
5. **Bebchuk, L. A., Fried, J. M.** Executive Compensation as an Agency Problem. – Berkley Program in Law and Economics, Working Paper Series, 2003, 25 p.
[<https://escholarship.org/uc/item/81q3136r#page-1>] 7.03.2014
6. **Bernhardt, W.** Stock Options For or Agains Shareholder Value? – New compensation plans for topp management and the interests of the shareholders. – Corporate Governance: An International Review, 1999, Vol. 7, No. 2, pp. 123-135.
7. **Chauvin, K. W., Shenoy, C.** Stock Price Decreases Prior to Executive Stock Option Grants. – Journal of Corporate Finance, 2001, Vol. 7, No. 1, pp. 53-76.
8. **Core, J. E., Guay, W. R.** Stock Option Plans for Non-Executive Employees. – Journal of Financial Economics, 2001, Vol. 61, No. 2, pp. 253-287.
9. **Core, J. E., Guay, W. R., Larcker, D. F.** Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey. – Ecomomic Policy Review, 2003, Vol. 9, No. 1, pp. 27-50.

10. **DeFusco, R. A., Johnson, R. R., Zorn, T. S.** The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders. – The Journal of Finance, 1990, Vol. 45, No. 2, pp. 617-627.
11. Effective Tax Rates on Employee Stock Options in the European Union and the USA. European Commission Enterprise Directorate-General. Brussels, 2003, 36p. [http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=3921] 24.02.15
12. **Eisenhardt, K. M.** Agency Theory: An Assessment and Review. – The Academy of Management Review, 1989, Vol. 14, No.1, pp. 57-74.
13. **Ellig, B. R.** The Complete Guide to Executive Compensation. S.I: McGraw-Hill, 2007, 795 p.
14. Employee Stock Options: The Legal and Administrative Environment for Employee Stock Options in the EU. European Commission Enterprise Directorate-General. 2003, 74p. [http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=3709] 28.02.2014
15. Ettevõtte. PRFoods. [<http://www.prfoods.ee/est/prfoods>] 16.04.2015
16. **Fried, J., Bebchuk, L.** Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge: Harvard University Press, 2004, 278p.
17. **Graham, M. D., Roth, T. A., Dugan, D.** Effective Executive Compensation: Creating a Total Rewards Strategy for Executives. New York: Amazon, 2008, 523p.
18. **Hall, B. J., Liebman, J. B.** The Taxation of Executive Compensation. – Tax Policy and the Economy, 2000, Vol. 14, pp. 1-44.
19. **Hall, B. J., Murphy, K. J.** The Trouble with Stock Options. – Journal of Economic Perspectives, 2003, Vol. 17, No. 3, pp 49-70.
20. **Hinrikus, Taavet.** (TransferWise'i juhatusesimees). Autori intervjuu. Üleskirjutus. Tartu, 8. aprill 2015.
21. **Klauson, Inga.** Optsioonide maksustamine Eestis ja sellega seonduvaid probleeme. – MaksuMaksja, 2009, nr 11.

[<http://www.maksumaksjad.ee/modules/smartsection/item.php?itemid=828>]
16.02.15

22. **Korpusov, Jaan.** (Olympic Entertainment Groupi nõukogu liige). Autori intervjuu. Üleskirjutus. Tartu, 7. aprill 2015.
23. **Lambert, R. A., Lanen, W. N., Larcker, D. F.** Executive Stock Option Plans and Corporate Dividend policy. – The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1989, Vol. 24, No. 4, pp. 409-425.
24. **Lauristin, M., Vihalemm, P.** Sotsiaalpsühholoogia. Lühiülevaade. Tallinn: Eesti Raamat, 1978, 334 lk.
25. **Lazear, E. P.** Why is There Mandatory Retirement? – Journal of Political Economy, 1979, Vol. 87, No. 6, pp. 1261-1284.
26. **Leis, Kuldar.** (PRFoodsi nõukogu liige). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 9. aprill 2015.
27. **Lowitzsch, J., Hashi, I., Woodward, R.** The PEPPER IV Report: Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union. Berlin, 2009, 240p.
[<http://www.efonline.org/LIBRARY/2009/PEPPER%20IV%20Web%20Oct-09.pdf>]
28. **Milkovich, G., Newmann, J.** Compensation (3rd ed.). Boston: Homewood, 1990, 627 p.
29. **Martocchio, J. J.** Strategic Compensation: A Human Resource Management Approach (4th ed.). Upper Saddle River (N. J.): Pearson Prentice Hall, 2006, 502 p.
30. **McGregor, D.** The Human Side of Enterprise. New York: McGraw-Hill, 1960, 423 p.
31. **Mereste, U.** Majandusleksikon. I köide, A-M. Tallinn: Eesti Entsüklopeediakirjastus, 2003, 644 lk.
32. **Murphy, K. J.** Executive Compensation. Los Angeles: University of Southern California, 1998, 91 p.
33. Nasdaq Balti börsid – börsiettevõtete majandusaruanded. The NASDAQ OMX Group.
[<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=reports&lang=et>] 16.04.2015

34. Olympic Entertainment Group – Lühidalt. Olympic Entertainment Group.
[http://www.olympic-casino.com/company_est/luhidalt] 16.04.2015
35. Osalusotsiooni maksustamisest. Maksu- ja Tolliamet. 2013
[<http://www.emta.ee/index.php?id=33887>] 16.02.15
36. Pendleton, A., Blasi, J., Kruse, D., Poutsma, E., Sesil, J. Theoretical Study on Stock Options in Small and Medium Enterprises. Final Report to the Enterprise-Directorate General, Commission of the European Communities. 2002, 196 p.
37. **Pepper, S.** Senior Executive Reward: Key Models and Practices. Hampshire: Ashgate Publishing Group, 2006, 86 p.
38. Riigikohtu 11. jaanuari 2007. a kohtuotsus haldusasjas nr 1-62-06.
[<http://www.riigikohus.ee/?id=11&tekst=RK/3-3-1-62-06>] 7.03.2015
39. **Steers, R. M., Black J. S.** Organizational Behaviour (5th ed.). New York: HarperCollins, 1994, 727 p.
40. **Steers, R. M., Porter, L., Bigley, G.** Motivation and leadership at work (6th ed.). S.l: McGraw-Hill, 1996. Viidatud Türk, K. Eestvedamine. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastuse türikikoda, 2001, 191 lk vahendusel.
41. **Stern, R.** Employee Stock Ownership Plans (ESOPs): Benefits for Whom? New York: s.n., 1978, 58 p.
42. Tallinna Ringkonnakohtu 12. oktoobri 2004. a kohtuotsus haldusasjas nr 3-293-04.
[https://www.riigiteataja.ee/docs/public/dokument_281747.pdf] 26.03.2014
43. **Tarkin, Triinu.** (Baltika finantsjuht). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 20. aprill 2015.
44. Tax Policy Study No. 11: The Taxation of Employee Stock Options. OECD Tax Policy Studies. Paris: OECD Publishing, 2005, 172 p.
[<http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/product/2305071e.pdf>] 24.02.2015
45. TransferWise'i optsoonileping. 2014 (käsikiri)
46. Tulumaksuseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise eelnõu seletuskiri (723 SE), 42 lk.
[http://www.riigikogu.ee/?op=emsplain&page=pub_file&file_id=ead68e91-bc1f-ba68-5111-56c78accf511&] 26.03.2015

47. Tulumaksuseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seadus. Vastu võetud Riigikogus 20. oktoobril 2010. a. – Riigi Teataja I osa, 18.11.2010, art. 1.
[<https://www.riigiteataja.ee/akt/118112010001>] 16.02.2015
48. Tööandja poolt töötajatele korraldatavate optiooniprogrammide maksustamine (kehtib kuni 31.12.2010). Maksu- ja Tolliamet. 2009.
[<http://www.emta.ee/index.php?id=28175&tpl=1026>] 16.02.15
49. **Yermack, D.** Companies' Modest Claims About the Value of CEO Stock Option Awards. – Review of Quantitative Finance and Accounting, 1998, Vol. 10, pp. 207-226

Lisa 1. Intervjuu kava

- Kuidas sai aktsioptsioonide programm alguse?
- Millised olid aktsioptsioonide andmise motiivid?
- Millised olid aktsioptsioonide realiseerimise tingimused?
- Mis põhimõtetel otsustati optsoonide kogus ja realiseerimishind?
- Milliseid ohte näete aktsioptsioonide kasutamises?
- Kuidas olete neid ohte likvideerinud?
- Kuidas hindate optsooniprogrammi tulemuslikkust?
- Mida oleksite optsooniprogrammis teisiti teinud?
- Millised on ettevõtte plaanid seoses aktsioptsioonidega (või muu pikaajalise tasustamisega) tulevikus?

SUMMARY

THE USE OF EXECUTIVE STOCK OPTIONS IN ESTONIAN COMPANIES

Rainer Loopere

The use of available resources plays an important role in today's competitive environment. Enterprises manage their available capital to create added value. In addition to managing their regular capital, enterprises also need to pay attention to managing human resources, especially their motivation. The motivation of employees has been under research for a long time and the focus has also turned to researching executive's motivation, because they are the ones who lead the company and create the working environment. Executive's compensation plan plays an important role in motivating the executive. Executive compensation consists of five main parts: base salary, short-term incentives (bonuses), long-term incentives, benefits and perquisites. Long-term incentives are based on long-term cooperation between the owner of the company and the executive. These incentives are usually a form of executive's financial participation in the company. One way of financial participation is to offer stock options.

An employee's stock option is the right given to a person by a company to purchase shares of the company's stock at a stated price. The purpose of stock options is to motivate executives and other key employers by offering them a compensation that depends on their and the whole company's success. Stock options offer the executive an ownership of the company and therefore one is linked to the company for a longer period of time.

There are many companies in Estonia, who use above mentioned system for compensation and motivation, but there has not been any research on this topic before. The use of stock options is getting more popular and companies have very different principles for implementing the stock option program. Therefore the aim of this thesis is

to determine the incentives and differences of implementing stock option schemes in Estonian companies. In order to accomplish the aim, following research tasks are set:

- study the theoretical background of executive motivation and compensation;
- describe the nature of stock options and its incentives for executive compensation;
- explore the practice of stock option taxation on the basis of other countries;
- analyse the incentives and differences of implementing stock option schemes in Estonian companies;
- analyse the taxation of stock option schemes in Estonia.

The aspects that characterise stock option schemes are: the stated quantity of shares available, the strike price, the exercise period and vesting requirements. Stock options have a vesting period, a period after which stock options become vested, and after that vested options can be exercised. Exercise period sets the time for how long one has the right to exercise its options. The quantity of shares that one can exercise measures the size of the pay one can get. The strike price is the price that one has to pay to purchase one share of the company stock. The strike price can be a fixed amount or it can be tied to the company's share price or some other index.

The main incentive to use executive stock options is to align company's owners' and executives' interests. The self-interest of executives might not pursue them to act in a way that is best for the owners. This controversy is called a conflict of interests and this is explained by agency theory. The benefit of stock options is that they reduce the inefficiency caused by the divergence of interests. Executive stock ownership also links executives' and owners' risks, because the size of their future income both depends on the success of the company. Stock options force executives to make long-term plans and reduce employee turnover. Reducing employee turnover is crucial for start-up companies who also use stock options for maintaining liquidity, because they offer a compensation for an employee without making a cash payment.

On the other hand, using stock options has its controversies. They actually might not motivate the employee because receiving an income is not certain. Stock options motivate only when an executive sees that his work directly benefits the company. There are other

factors that also affect the company share price and therefore it is hard to judge the fairness of executive's contribution and the corresponding compensation. This leads to a risk that an incompetent executive might receive a substantially bigger compensation than one is worth. Companies also usually don't take into consideration the indirect costs of granting stock options, for example the increase in the investor's required rate of return. Using stock options might also influence executives to manipulate with news announcements because the exercise price is often set by the company's share price and it is in the executive's interest to get as low exercise price as possible.

When using stock options, company has to pay attention to income tax, social taxes and capital gains tax. The principles of taxation mainly differ by the moment when tax liability occurs and by occurring tax rates. Tax liability can arise on the grant of options, when options are vested, when they are exercised or when the shares are eventually sold by the employee. The tax base is usually the discount between the current stock price and the exercise price given to the employee. This discount considered as employee's income. Later, when an employee has received the purchased shares and sold them afterwards, the employee has to pay taxes on the capital gains.

Most of the companies listed at the Tallinn Stock Exchange have used stock options. By studying chosen companies' stock option schemes and by interviewing the management or supervisory board members, it turned out that the use of stock options is generally well thought through. Stock option schemes are constructed with close cooperation between the supervisory and management boards. The use of stock options has been inspired by Western countries where they had already been popular. The incentives of using stock option schemes in Estonian companies are the same that are stated by the theory. Stock options are used to motivate executives with a compensation that depends of the company value and this forces executives to make long-term plans. Stock options also help to maintain liquidity, attract workforce and reduce employee turnover. It is also crucial that stock options are taxed favourably in Estonia.

Due to the tax exemption regulations, companies use at least three year long vesting periods. Vesting requirements are not very common in Estonian companies, but they should be used more. Vesting requirements help to set goals and increase motivation. The exercise price is usually set by some period's average share price. This imposes a risk

that executives might manipulate with news announcements, although this was not found in the investigated companies.

The changes in the Income Tax Law that came into effect in 2011 eliminated the earlier problems with the taxation of stock options. The changes specified that tax liability occurs when stock options are exercised and tax base is the difference between the current stock price and the exercise price. The changes also created a very strong incentive to use stock options because stock options with a vesting period at least three years issued to an employee, who works at the same group as the company, are tax exempt. These taxation policies are similar with the practice common in Europe and in the rest of the world.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Rainer Loopere,

annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

„Juhtkonna aktsiaoptsoonide kasutamine Eestis“,

mille juhendaja on Priit Sander,

- 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, **26.05.2015**