

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
Eraõiguse osakond

Tiit-Gregor Mets

**BÖRSIÜHINGUTE JUHATUSE LIIKMETE TASUSTAMINE JA JUHATUSE
LIIKMETE INDIVIDUAALSETE TASUDE AVALIKUSTAMISE ÕIGUSLIK
REGULEERIMINE**

Magistritöö

Juhendaja *PhD* Margit Vutt

Tartu

2019

SISSEJUHATUS.....	4
1 Börsiühingute juhatuse liikmete tasu ning selle avalikustamine seaduse ja hea ühingujuhtimise tava kohaselt	10
1.1 Börsiühingute juhatuse liikmete tasustamise põhimõtted Eesti ja võrdlusriikide õiguses	10
1.2 Börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise kord Eesti ja võrdlusriikide õiguses	15
2 Börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise kord direktiivi 2017/828 järgi ja kavandatavad muudatused Eesti õiguses	19
2.1 Direktiivist 2017/828 tuleneva tasustamispoliitika olemus ning selle avalikustamise kohustuse eesmärk.....	19
2.2 Tasu olemus ja liigid tasustamisaruande kohaselt	32
2.2.1 Tasu olemus tasustamisaruande kohaselt	32
2.2.2 Põhitasu ja muutuvtasu tasustamisaruande kohaselt	33
2.2.3 Lahkumishüvitis ja muud tasud tasustamisaruande kohaselt	34
2.3 Kavandatavad muudatused Eesti õiguses	41
3 Börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamisega seotud isikuandmete kaitse aspektid.....	46
3.1 Juhatusel liikmete tasud kui isikuandmed ja eriliigilised isikuandmed	46
3.1.1 Juhatusel liikmete isikuandmete kaitse õiguslik põhjendus	46
3.1.2 Juhatusel liikmete tasud kui isikuandmed	48
3.1.3 Juhatusel liikmete tasukomponendid kui eriliigilised isikuandmed	51
3.2 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude avalikustamise võimalused	54
3.2.1 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine põhitasu osana	54
3.2.2 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine muutuvtasu osana ...	56
3.2.3 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine üldistatult „muude hüvede“ koosseisus.....	57

3.2.4	Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude avalikustamata jätmise või üksnes tasu suuruse avalikustamine ilma täiendava selgituseta	58
3.2.5	Erinevate avalikustamisvõimaluste kokkuvõte	59
	KOKKUVÕTE	60
	Remuneration of the board members of the public companies and regulation regarding disclosure of the board members' detailed remuneration.....	66
	KASUTATUD ALLIKAD	72
	KASUTATUD LÜHENDID	77

SISSEJUHATUS

Ühinguõiguse üheks oluliseks põhimõtteks on läbipaistvus. See tähendab, et äriühingute kohta oleks avalikult kättesaadav üldine informatsioon, põhikiri ning finantsiline seis. Sellise avalikustamise eesmärk on selgus ja läbipaistvus selleks, et igale isikule oleks tagatud piisav informatsioon äriühingu juhatuse ja finantsilise seisu kohta ja et igaüks saaks vajaduse korral langetada äriühinguga seoses adekvaatse finantsilise otsuse. Ka õiguskirjanduses on märgitud, et Igasuguses tehingus, mis puudutab äriühingut, on esmatähtis ligipääs ajakohasele informatsioonile.¹

Ligipääs informatsioonile saavutatakse selle avalikustamisega. Avalikustamine võib seisneda nii andmete üldkättesaadavaks tegemises, aga ka näiteks selles, et aktsionäridele antakse võimalus esitada küsimusi äriseadustiku² § 287 alusel.³ Käesolevas magistritöös analüüsitakse just seda osa avalikustamisest, mis puudutab börsiühingute juhatuse liikmete tasude kohustuslikku avalikustamist seaduse (sh Euroopa Liidu õigusaktide) ja ühingujuhtimise tava alusel.

Töö üks eesmärke on analüüsida, millised nõuded näeb kehtiv õigus ette börsiühingute juhatuse liikmete tasustamisele ja tasude avalikustamisele ja millised on lähiajal kavandatud muudatused.

Käesoleva magistritöö autor käsitleb äriühingu liikidest üksnes börsiühinguid põhjusel, et börsiühingute puhul on esiplaanil vältida juhatuse kuritarvitusi, kuivõrd suletud aktsiaseltsides on esiplaanil pigem väikeaktsionäride õiguste kaitse suuraktsionäride vastu.⁴ Seetõttu kohalduvad börsiühingutele kui avatud kapitaliühingule võrreldes suletud kapitaliühingutega nende olemusest tulenevalt kõrgendatud avalikustamise nõuded.

Aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasusid on hakatud enamuse Balti börsil noteeritud aktsiaseltside puhul avalikustama eri aegadel, kuid enamuse on avalikustanud aastaraamatuid ning sisukamaid

¹ J.S.Storach, J.Ellis. Business Law 2017-2018. Oxford University Press 2017, lk 155.

² Äriseadustik. 15. veebruar. 1995. a. – RT I 1995, 26, 355, RT I, 20.12.2018. Edaspidi: “ÄS”.

³ K.Saare, j.t. Ühinguõigus I. Kapitaliühingud. Juura 2015, lk 425.

⁴ J.D.Cox, R.S. Thomas. Common Challenges Facing Shareholder Suits in Europe and the United States – European Company and Financial Law Review, August 2009, vol. 6 No 2/3, lk 350.

finantsaruandeid juba varem kui on börsile sisenetud, nagu näiteks AKTSIASEELTS Tallinna Vesi, kes lisati börsinimekirja aastal 2005⁵, kuid kelle aastaraamatud on kättesaadavad⁶ juba aastast 2002 ehk kohe AKTSIASEELTSi Tallinna Vesi erastamisele järgneval aastal.

Seoses majandusaasta aruannete avalikustamisega kerkis üles ka mitmeid eetilisi ja õiguslikke probleeme. Nimelt majandusaasta aruannetes kajastatakse ka juhatuse liikmete tasusid, mis on iseenesest loogiline ning arusaadav, sest juhatuse liikmetele makstavad tasud on kõrgemad kui tavatöötajale makstavad tasud. Seega on oluline juhatuse liikmetele makstavaid tasusid eristada majandusaasta aruandes erineval real tavatöötajatele makstavatest tasudest, kuna muidu olenevalt ühingu suuruselt võib tekkida moonutatud pilt töötajate ning juhatuse liikmete tasustamisest. Seega selline info on oluline nii aktsionäri kui ka potentsiaalse investori jaoks, sest mõlema jaoks on oluline teada, kas töötajad ning juhatuse liikmed on adekvaatselt tasustatud. Alatasustamine toob kaasa töötajate puhul suure tööjõu voolavuse ja madala motivatsiooni. Juhatuse liikmete puhul toob alatasustamine lisaks madalale motivatsioonile kaasa ka küsimuse, et kui ühing ei ole valmis juhatusele maksma motiveerivat töötasu, siis kas üldse on oodata ühingu pikaajast edu ja arengut, kuna aktsiaseltsi juhatus on see, kes tegeleb otseselt äriühingu juhtimisega.⁷ Ka ületasustamise korral ei ole olukord ideaalne, isegi kui nii võiks esmapilgul tunduda. Kui juhatuse liikmed saavad keskmisest rohkem tasu, kuid ühingu majanduslik seis samaväärne ei ole ning ei ole ka näha paranemise märke, siis tekib aktsionäridel õigustatud küsimus, miks saavad juhatuse liikmed vastavat tasu ning kas ei ole selle sama raha kasutamiseks paremaid võimalusi äriühingu edu tagamiseks.

Käesoleva magistritöö teema on aktuaalne seepärast, et Eesti riigil tuleb 2019. aasta juunikuu kümnendal päeval üle võtta direktiiv (EL) 2017/828⁸, millega muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ⁹ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega. Seega lähiajal või käesoleva töö kaitsmise ajaks tuleb Eesti riigil välja tulla seaduse muudatustega, mis toovad

⁵ AKTSIASEELTS Tallinna Vesi ettevõtte. Arvutivõrgust kättesaadav:

<http://www.nasdaqbaltic.com/market/?instrument=EE3100026436&list=2&pg=details&tab=company>
(14.12.2018)

⁶ AKTSIASEELTS Tallinna Vesi majandusaastaaruanded. Arvutivõrgust kättesaadav:

<https://tallinnavesi.ee/investor/aruanded/finantsaruanded/> (14.12.2018)

⁷ AS § 306 lg 1.

⁸ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2017/828 muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega – ELTL L 132/1, artikkel 2. Edaspidi: „direktiiv 2017/828“.

⁹ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2007/36/EÜ, 11. Juuli 2007, noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta – ELTL L 184/17, artikkel 1 lõige 1. Edaspidi: „aktsionäriõiguste direktiiv“.

kaasa jällegi avalikuse tähelepanu ning juhtide tasude avalikustamise probleem võib taas kujuneda diskussiooni objektiks.

Aksionäriõiguste direktiivis on kehtestatud nõuded aktsionäride hääleõigusega aktsiatest tulenevate õiguste kasutamiseks äriühingute üldkoosolekutel. Vastav direktiiv võeti vastu vahetult enne viimast suuremat finantskriisi, mille mõju tõi praktikas esile selle direktiivi puudused, millele on osutanud ka erinevad Euroopa äriühingud. Samuti on direktiivi 2017/828 preambula punktis 2 märgitud, et nimelt finantskriisi ajal ilmnes, et paljudel juhtudel olid aktsionärid toetanud ülemääraste lühiajaliste riskide võtmist juhtide poolt. Lisaks on tõendeid, et praegune järelevalve ning institutsionaalsete investorite ja varahaldurite kaasamise tase ei ole sageli piisav ning juhtimisstruktuuris keskendutakse liigselt lühiajalisele tootlusele, mistõttu ei pruugi äriühingu juhtimine ja tulemuslikkus olla optimaalsed.¹⁰

Selleks tegi Euroopa Komisjon oma 12. detsembri 2012. aasta teatises „Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks“¹¹ teatavaks mitmed meetmed äriühingute juhtimise valdkonnas, et eelkõige soodustada aktsionäride pikaajalist kaasamist ning edendada läbipaistvust äriühingute ja investorite vahel.¹²

Aksionäride pikaajalise kaasamise all peeti silmas seda, et aktsionäre tuleks innustada rohkem osalema äriühingu juhtimises, sealhulgas aktsionäridele tuleks pakkuda rohkem võimalusi teostada järelevalvet tasustamispoliitika üle.¹³

Läbipaistvuse suurendamise all peeti jällegi silmas seda, et äriühingud peavad esitama oma investoritele ja ühiskonnale üldiselt paremat teavet oma äriühingu üldjuhtimise kohta. Parema teabe all peetakse mh silmas ka tasustamispoliitikat, mille alusel saaksid investorid ja ühiskond hinnata äriühingu juhatuse poolt tehtud töö kvaliteeti.¹⁴

¹⁰ *Ibid*, lk 3.

¹¹ Euroopa Komisjon. tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. 12.12.2012. - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740> (03.01.2019).

¹² Direktiiv 2017/828, preambula punkt 3.

¹³ Euroopa Komisjon 2012, lk 4.

¹⁴ *Ibid*, lk 4

Käesolevas magistritöös käsitletav põhiline õiguslik probleem on järgnev: juhatuse liikmete tasude avalikustamine direktiivi 2017/828 raames võib kaasa tuua seoses isikuandmete avalikustamisega Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrusest (EL) 2016/679¹⁵ tulenevate nõuete rikkumise. Seetõttu on töö eesmärk mh ka leida lahendus eelnevalt välja toodud probleemile, analüüsides direktiivi 2017/828 eesmärke, direktiivist tulenevaid nõudeid, praegu kehtivat tasude avalikustamise korda Eestis ja välisriikides ning selle raames, mida ja kui palju tuleb Eesti seadusandjatel muuta ja kuidas kavandab Eesti direktiivi ülevõtmist. Eeltoodust lähtudes on magistritöö autor püstitanud hüpoteesi, et aktsionäriõiguste direktiivi artikkel 9b ei saavuta praegusel kujul sätestatud eesmärke ning ei taga ühtset ning selget tasude avalikustamist liikmesriikide üleselt. Seega käesoleva töö peamiseks eesmärgiks on välja pakkuda lahendus, mis tagaks nii direktiivi 2017/828 sätestatud eesmärgid kui tagaks ka eriliigiliste isikuandmete kaitse GDPR-i kontekstis.

Tulenevalt töö eesmärkidest on magistritöö on jaotatud kolmeks peatükiks. Töö esimeses peatükis käsitleb magistritöö autor juhatuse liikme tasu olemust Eesti ja võrdlusriikide õiguses nii seaduste kui ka hea ühingujuhtimise tava kontekstis. Peamiselt toob magistritöö autor kogu töö raames võrdluseks USA ja Jaapani, kuna tegemist on kahe riigiga väljastpoolt Euroopa Liitu ning mõlemad riigid on tuntud tugeva majanduse ning arenenud äriõiguse poolest. Lisaks sobivad mõlemad riigid võrdlusriikideks seetõttu, et on hiljuti kehtestanud samamoodi juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamise korra. Lisaks toob käesoleva magistritöö autor võrdluseks mõningaid Euroopa Liidu riike, kuna kapitaliturg nii USA-s¹⁶ kui Jaapanis¹⁷ on mõnevõrra erinev.

Samuti analüüsib autor esimeses peatükis börsiühingu juhatuse liikmete tasude avalikustamise kehtivat korda Eesti õiguses, tuues samamoodi võrdluseks näiteid nii USA kui Jaapani hea ühingujuhtimise tavadest ning lisaks ka näiteid Saksa õigusest.

¹⁵ Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2016/679, füüsilise isikute kaitse kohta isikuandmete töötlemisel ja selliste andmete vaba liikumise ning direktiivi 95/46/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta (isikuandmete kaitse üldmäärus) – ELT L 119/1. Edaspidi: „GDPR“.

¹⁶ M.Vutt. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena – Juridica, 2005 nr 9, lk 643.

¹⁷ M.J.Bijlsma, G.T.J.Zwart. The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan – CPB Discussion Paper 238. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis 2013, lk 3. - <https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/dp238-changing-landscape-financial-markets-europe-us-and-japan.pdf> (24.03.2019).

Magistritöö teises peatükis uuritakse börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise korda direktiivi 2017/828 valguses ning selle põhjal kavandatavaid muudatusi. Autor analüüsib direktiivist 2017/828 tulenevat tasustamispoliitikat ja tasustamisaruande avalikustamise eesmärke, selleks et hinnata, kuidas ning mis viisil tuleks juhatuse liikmete tasusid avalikustada. Täiendavalt analüüsib magistritöö autor tasustamispoliitika olemust seetõttu, et tasustamispoliitika on seni olnud Eesti õiguses väärtpaberituruse seaduse¹⁸ kontekstis minimaalselt sätestatud ning direktiiv 2017/828 näeb ette tasustamispoliitika raames detailsema informatsiooni avalikustamise.

Lisaks uurib magistritöö autor tasu mõistet tasustamisaruande kontekstis ning käsitleb sellest tulenevaid erinevaid tasukomponente, mida tuleb detailselt avalikustama hakata. Lisaks analüüsib autor tasukomponentide liigitamise probleemi, tuues võrdluseks USA õiguse alusel juhatuse liikmete tasude avalikustamise nõuded ning direktiivi 2017/828 põhjal kavandatavad muudatused Eesti õiguses. Samuti käsitleb autor plaanitava eelnõu puudusi ning pakub lahendusi, kuidas puudused kõrvaldada.

Magistritöö kolmandas peatükis uurib magistritöö autor GDPR-i ja aktsionäriõiguste direktiivi vahelist koosmõju tuues välja, kuidas mõjutab GDPR aktsionäriõiguste direktiivist tulenevat juhatuse liikmete tasude avalikustamist. Selleks analüüsib magistritöö autor isikuandmete ja eriliigiliste isikuandmete mõistet GDPR-i kontekstis, käsitledes isikuandmete ning eriliigiliste isikuandmete käitlemist, erinevusi ja tunnuseid, mis võimaldavad juhatuse liikmete tasusid pidada isikuandmeteks. Pärast isikuandmete analüüsi pakub käesoleva magistritöö autor välja võimalused, kuidas avalikustada eriliigilisteks isikuandmeteks olevaid juhatuse liikmete tasusid. Lahenduse leidmine on vajalik seetõttu, et puuduvad selged juhised, kuidas või mis vormis tuleks üldse juhatuse liikmetele makstavaid tasusid avalikustada. Pärast GDPR-i vastuvõtmist on andmekaitse äriühingute jaoks õrn teema, kuna eelmisel suvel võis läbi meedikajastuse näha pea iga päev uut artiklit seoses GDPR-i ning GDPR-ist tulenevate reeglite rikkumisega, mida äriühingud rikkusid tihti peale pahaaimamatult. Seega selleks, et vähendada rikkumiste arvu, tuleks Euroopa Komisjonil välja tulla selgete juhistega juhatuse liikmete tasude avalikustamise kohta. Sellest tulenevalt teeb töö autor oma ettepanekud, kuidas võiks hakata juhatuse liikmete individuaalseid tasusid avalikustama, nii et see täidaks nii direktiivist tulenevaid eesmärke ja kaitseks rahuldaval määral ka inimeste andmeid GDPR-i kontekstis.

¹⁸ Väärtpaberituruse seadus. 17. oktoober 2001. a – RT I 2001, 89, 532; RT I, 10.01.2019, 14. Edaspidi: VPTS.

Eelnevalt välja toodud probleemide ning teemade analüüsimiseks kasutatakse magistritöös nii Eesti kui ka võrdlusriikide õigusakte seisuga 31.03.2019, kirjandust ja kohtupraktikat. Kuna analüüs põhineb suuresti aktsionäriõiguste direktiivi muutval direktiivil 2017/828 ja GDPR-l, siis on eeltoodu näol tegemist ka oluliste magistritöö allikatega. Lisaks on autor kasutanud töös mitmete õigusteadlaste ja ka mõnede majandusteadlaste teadusartikleid ning arvamusi aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasude avalikustamise kohta. Suur osa kasutatud kirjandusest keskendub spetsiifiliselt kas aktsionäriõiguste direktiivile või seda muutvale direktiivile 2017/828 ning üldiselt tasude avalikustamist käsitlevatele uurimustele.

Magistritöö autorile teadaolevalt on aktsionäriõiguste direktiivi põhjal analüüsitud varasemalt üksnes aktsionäride teabeõigust¹⁹ ning aktsionäride õigust kujundada juhtorganite liikmete tasusid²⁰.

Märksõnad: aktsionärid, juhid, tasud, avalikustamine, andmekaitse.

¹⁹ H.Parisalu. Osaniku ja aktsionäri teabeõigus. Magistritöö. Tartu, 2012.

²⁰ C.Olluk. Juhtorgani liikmete individuaaltasude avalikustamine ja aktsionäride õigused juhtorgani liikmete tasude kujunemisel. Magistritöö. Tartu, 2016.

1 BÖRSIÜHINGUTE JUHATUSE LIIKMETE TASU NING SELLE AVALIKUSTAMINE SEADUSE JA HEA ÜHINGUJUHTIMISE TAVA KOHASELT

1.1 Börsiühingute juhatuse liikmete tasustamise põhimõtted Eesti ja võrdlusriikide õiguses

Eestis reguleerib aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasustamise korda ÄS § 314, mille kohaselt juhatuse liikmele makstava tasu suurus ja maksmise kord määratakse nõukogu otsusega. Lõikest kaks tuleneb, et nõukogu peab juhatuse liikme tasustamise korra ning tasude ja muude hüvede määramisel ning juhatuse liikmega lepingu sõlmisel tagama, et juhatuse liikmele aktsiaseltsi tehtavate maksete kogusumma oleks mõistlikus vastavuses juhatuse liikme ülesannete ja aktsiaseltsi majandusliku olukorraga. Lõige kolm täpsustab, et kui aktsiaseltsi majanduslik olukord halveneb oluliselt ja juhatuse liikmele määratud või temaga kokkulepitud tasude või muude hüvede jätkuv võimaldamine oleks aktsiaseltsi suhtes äärmiselt ebaõiglane, võib aktsiaselts nõuda tasude ja muude hüvede vähendamist.

Börsil noteeritud äriühingu juhatuse liikmete tasustamise põhimõtted on sätestatud VPTS §-s 135². Vastava paragrahvi lõikest 1 ilmneb, et juhatuse liikmete tasustamise ja tööga kaasnevate hüvede, sealhulgas lahkumis- ja pensionihüvitiste ja muude soodustuste määramise alused ning põhimõtted peavad olema selged ja läbipaistvad ning lähtuma äriühingu pikaajalistest eesmärkidest, arvestades seejuures aktsiaemitendi majandustulemusi ning investorite ja võlausaldajate õigustatud huve.

Lisaks peavad põhimõtetes olema kajastatud ka aktsiad, aktsiaoptioonid ja muud sarnased õigused, mis on seotud aktsia omandamisega juhatuse liikmete poolt tasu saamise eesmärgil. Samuti tuleneb lõikest 4 ,5 ja 7, kuidas peab olema juhatuse liikmete tulemustasu määratud.

Lisaks sellele tuleb börsiühingutel järgida „täida või selgita“ põhimõtte alusel Hea Ühingujuhtimise Tavast²¹ tulenevaid norme. HÜT hakkas Eestis kehtima alates 1. jaanuarist 2006. HÜT väljatöötamise eesmärgiks oli tuua esile need ühingujuhtimise põhimõtted, mis nii emitendile endi kui ka aktsionäride, juhtide, audiitorite ja teiste huvitatud isikute seisukohast

²¹ Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. - <https://www.fi.ee/failid/20050922HYT.pdf> (16.03.2019). Edaspidi: „HÜT“.

vajasid kinnitamist heade tavadena. Tallinna Börsi ja Finantsinspektsiooni kokku kutsutud ümarlaua sõnul on HÜT järgimiseks eelkõige äriühingutele, mille aktsiad on võetud kauplemisele Eesti tegutsevate reguleeritud turule.²²

HÜT on eelkõige järgimiseks Eesti tegutsevate äriühingute seetõttu, et Euroopa tasandil ühtne tava puudub ning mitmed riigid olid juba enda jaoks HÜT sarnase dokumendi kasutusele võtnud, nagu näiteks Skandinaavia riigid. Eesti ei oleks saanud ka mõne teise riigi HÜT sarnast dokumenti üle võtta, sest olenemata sarnastest äriõiguse põhimõtetest olid ja on Euroopa riikide äri- ja õiguskeskkonnad piisavalt erinevad, mistõttu on nii ühingujuhtimiseks kui ka selle reguleerimiseks kasutatud erinevad lahendusi. Olenemata sellest, on eesmärgid ja põhisuundumused siiski sarnased.²³

HÜT-i punkt 2.2.3 sätestab juhatuse tasustamise kohta, et juhatuse tasustamise otsustamisel lähtub nõukogu hinnangust juhatuse liikmete tegevusele. Juhatuse liikmete tegevuse hindamisel võtab nõukogu eelkõige arvesse konkreetse juhatuse liikme tööülesandeid, tema tegevust, kogu juhatuse tegevust, samuti emitendi majanduslikku olukorda, äritegevuse hetkeseisu ja tulevikusuundi võrdluses samasse majandussektorisse kuuluvate äriühingute samade näitajatega. Juhatuse liikme tasu, sealhulgas preemiasüsteem, peab olema selline, mis motiveerib isikut tegutsema emitendi parimates huvides ning hoiduma tegutsemisest isiklikes või muude huvides.

Sisuliselt täpsustab eelnevalt käsitletud HÜT-i punkt seaduse sätet ning mõnevõrra ka kordab seda, kuna ka seaduses on ettenähtud, et juhatuse liikmele tuleb maksta sellist tasu, mis oleks mõistlikult vastavuses tema ülesannete ning aktsiaseltsi majandusliku olukorraga.²⁴

Võrdlusriigis USAs on koostatud erinevate asutuste poolt väga mitmeid HÜT-ile sarnanevaid dokumente. Käesoleva magistritöö autor on võrdluseks võtnud New Yorgi börsi poolt koostatud New Yorgi Börsi Emitentide Juhendi peatüki 303A.00²⁵, mis on USA

²² Hea Ühingujuhtimise Tava. Eessõna, lk 2.

²³ Meerits, H., Kokk, A. Laub, G. Hea Ühingujuhtimise Tava, kommenteeritud väljaanne, lk 7. - <https://www.digar.ee/arhiiv/et/download/23003> (16.03.2019).

²⁴ ÄS § 314 lg 2.

²⁵ 303A.00 Corporate Governance Standards. - http://wallstreet.cch.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_4_3&manual=%2Ffcm%2Fsections%2Ffcm-sections%2F (16.03.2019).

finantsjärelevalve asustuse²⁶ poolt kinnitatud.²⁷ Lisaks on New Yorgi börsi juhend sisaldanud ühingujuhtimise tava või selle põhimõtteid pea 150 aastat, olles esimesi asutusi, kes nõudis emitentidelt regulaarset finantsaruannete avalikustamist.²⁸

Peatükk 303A.05 näeb börsiühingutele ette tasustamiskomitee määramise ning sealhulgas määrab ära ka tegevjuhi tasustamise. Vastav peatükk näeb komiteele ette tegevjuhi tasu määramisel kohustuse arvestada ühingu pikaajalist perspektiivi, majandustulemusi ja tootlust aktsionäridele. Peatükk 303A.09 näeb juhatuse liikmete tasustamisepõhimõtete avaldamise juures ette seda, et juhatuse liikmete tasude määramisel tuleb arvestada tavapäraseid üldpõhimõtteid, täpsustamata, mis need üldpõhimõtted võiksid olla. Võttes tõlgendamisel appi OECD ühingujuhtimise tava²⁹, mis sätestab punktis D.4 juhatuse liikmete ja juhtivtöötajate tasustamise põhimõtted ning näeb sarnaselt New Yorgi Börsi Emitentide Juhendi peatükiga 303A.05 ette, et tasude määramisel tuleb eelistada ühingu pikaajalisi eesmärke lühiajalistele, võib käesoleva magistritöö autori arvates tõlgendada ka peatüki 303A.09 tavapäraseid üldpõhimõtteid sarnaselt peatükile 303A.05. Sellest tulenevalt saab väita, et vähemalt New Yorgi börsiühingute juhatuse liikmete tasustamisel tuleb lähtuda sarnastest põhimõtetest, millest tuleb lähtuda ka Eestis registreeritud börsiühingutel.

Võrdlusriigis Jaapanis on hea ühingujuhtimise tava³⁰ koostanud samamoodi börs, täpsemalt Tokyo Börs, nähes ette sarnaselt Eestile põhimõtte „täidan või selgitan“. Tokyo Börsi poolt koostatud hea ühingujuhtimise tava näeb sarnaselt Eestile ja USAle punktis 4.2 ette, et juhatuse tasud väljendaks ühingu pikaajalisi eesmärke arvestades ka börsiühingu majanduslikku seisut. Lisaks on printsibiina ette nähtud ka see, kuidas juhatuse liikmete tasud peavad väljendama ka tervislikku ettevõtlust, mis on innovatiivne säte kuna käesoleva töö autor ei tuvastanud sellist põhimõtet teiste riikide hea ühingujuhtimise tavades. Tervisliku ettevõtluse printsipi tõi esile juhatuse liikmete ning juhtivtöötajate tervist. Seega lähtudes üldiselt tervislikke eluviiside

²⁶ The U.S. Securities and Exchange Commission. Edaspidi: “SEC”.

²⁷ Securities Exchange Act of 1934, as Amended Through P.L. 115-141, enacted March 23, 2018, Section 19(b)(1). - <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Exchange%20Act%20Of%201934.pdf> (16.03.2019).

²⁸ Report of the New York Stock Exchange: Commission on Corporate Governance. September 23, 2010. New York Stock Exchange. - <https://ecgi.global/download/file/fid/9922> (16.03.2019).

²⁹ OECD Principles of Corporate Governance. November 2015. - https://www.oecd-ilibrary.org/g20-oecd-principles-of-corporate-governance_5js09wmjzz45.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F9789264236882-en&mimeType=pdf (16.03.2019).

³⁰ Japan's Corporate Governance Code: Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term. Tokyo Stock Exchange 2018- https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj00000jvxr-att/20180602_en.pdf (22.03.2019).

edendamisest võiks käesoleva magistritöö autori sõnul ka Eesti Hea Ühingujuhtimise Tavas midagi taolist sätete hulka lisada.

Erinevalt Eestist või USAst, seisneb Jaapani õiguse eripära selles, et tasude määramine kuulub, olenevalt äriühingu struktuurist, erinevates ühingutes erinevate organite ülesannete hulka. Traditsiooniliselt on Jaapani õiguses äriühingu juhatuse juhtimise ning tasustamise üle peetud vähe järelevalvet. See on tulenenud sellest, et Jaapani õiguses on olnud arusaam, et ühingu juhtimisel on täielik otsustusõigus üksnes üksikute juhtivtöötajate käes, mitte juhatuse konsensuse või enamushäälte põhimõtte alusel nagu läänelikes ühingujuhtimis struktuurides kombeks. Alles 90ndate lõpus, tõusatus päevakorda küsimus, kas Jaapani juhatuse limiteeritud mõju äriühingu juhtimisse on üldse koosõlas Jaapani äriseadustikuga, mis sätestas, et juhatus otsustab äriühingu tahte üle ning tegeleb selle juhtimisega.³¹

Enamus Jaapani äriühingute juhtimise struktuure on Saksa õiguse mõjul³² samasugune nagu Eesti aktsiaseltside puhul, kolmetasandine struktuur, koosnedes juhatusest ning nõukogust, mis valitakse aktsionäride poolt. Seadusest tulenevalt peaks nõukogu pidama juhatuse üle järelevalvet, kuid praktikas on välja kujunenud, et nõukogul on enamasti piiratud volitused (juhatuse liikmed valitakse aktsionäride poolt, mitte nõukogu) ning suurt rolli nõukogu passiivsuses mängib ka see, et nõukokku valitakse tihti väga pikaajalised töötajad, kelle teenistus äriühingu jaoks on olnud pea hindamatu, kuid siiski mitte piisavalt väljapaistev, et ta oleks väärt premeerimist kohaga juhatuses. Jaapanis on ka juhatus traditsiooniliselt koosnenud endistest äriühingu pikaajalistest töötajatest ning juhatuse valimine on võrreldav nii-öelda autasuga pika ja eduka karjääri eest, mis algab tihtipeale kohe pärast ülikooli lõpetamist. Seega Jaapani äriühingute juhatus ja nõukogu on tihtipeale olnud väga suur ning pigem nõuandvas rollis, kui otsustavas. Seetõttu pikka aega ei eristanud Jaapani äriõigus ka juhatuse liiget ning töötajat.³³

Tänapäeval on Jaapani börsiühingul võimalik valida kolme juhtimise struktuuri vahel, kas traditsioonilise nagu eelnevalt käesoleva töö autor välja tõi või siis struktuur, mis on

³¹ Japan's Corporate Governance Code 2018, lk 122.

³² K.Osugi. Recent Reform of Japan's Corporate Law in an International Context: Who Have Participated in the Reforms, and How - Japanese Yearbook of International Law 53. Japanese Y.B Int'. Japan 2010, lk 322.

³³ R.Gilson, J.Milhaupt. Choice as Regulatory Reform: The Case of Japanese Corporate Governance. The American Journal of Comparative Law, Vol. 53, No. 2. Oxford University Press 2007, lk 348-349.

modelleeritud USA äriõiguse eeskujul, kus ühingul on juhatus ja komiteed, komiteedest peavad kindlasti olema tasustamiskomitee, valimiskomitee ja auditeerimiskomitee.³⁴ Kolmas võimalik juhtimisstruktuur, mis lisati viimase reformiga, seisneb selles, et lisaks juhatusle on olemas ka auditi ja nõukogu organ. Esimese ja kolmanda süsteemi puhul määravad juhatuse liikmete tasu aktsionärid, teise süsteemi puhul vastav tasustamiskomitee.³⁵

Iga äriühingu struktuuri puhul ei ole äriühingu aktsionäridel võimalust kinnitada juhatuse liikmete tasusid või avaldada arvamust nende üle. Nimelt nende äriühingute puhul, mille struktuur koosneb juhatusel ja erinevatest komiteedest, määrab juhatuse liikmete tasud vastavalt tasustamiskomitee.³⁶ Kuid sellise struktuuri korral tuleb äriühingul avalikustada tasustamispoliitika, mida ei tule jällegi teha teiste struktuuride puhul.³⁷

Teiste struktuuride puhul tuleb juhatuse tasud heaks kiita aktsionäride poolt või sätestada põhikirjas, kuid aktsionärid peavad iga põhikirja muudatuse samamoodi heaks kiitma, seega igasugune juhatuse liikmete tasustamine tuleb lõplikult heaks kiita aktsionäride poolt. Jaapani süsteemi eripära seisneb selles, et aktsionärid saavad heaks kiita üksnes kogu juhatusele makstava tasu üldsumma, mille juhatus peab omakorda individuaaltasandil laiali jagama.³⁸ See tekitab jällegi probleeme aktsionäri õiguste tagamisel, kus tasude määramise üheks põhimõtteks oleks just see, et aktsionäridel oleks võimalus määrata tasusid individuaaltasandil hindamaks iga juhatuse liikme tööd ja tulemust, eriti veel olukorras, kus vastava juhtimisstruktuuri puhul ei avalikustada ega anta võimalust aktsionäridele tasustamispoliitika üle hääletada.³⁹ Jaapani süsteemi üheks veaks on siinjuures ka see, et aktsionärid ei pea iga-aastaselt hääletama juhatusele makstava tasu üle, isegi siis, kui vahepeal peaks mingil põhjusel juhatuse liikmete arv vähenema, ei pea juhatus tasustamist üle vaatama. Seega on olukord erinev Eestist, kus sellist probleemi ei saa tekkida, kuna juhatuse liikmete puhul määratakse tasud individuaalselt, mitte kollektiivselt.

³⁴ R.Jackson, C.Milhaupt. Corporate Governance and Executive Compensation: Evidence from Japan. Columbia Business Law Review vol 111. Columbia University School of Law 2017, lk 125.

³⁵ T.Nakada, T.Witty. New Rules on Corporate Governance in Japan. Journal of Japanese Law vol 39. Wolters Kluwer 2015, lk 199, 202.

³⁶ S.McGinty, D.Green. What Shareholders in Japan Say about Director Pay: Does Article 361 of Japan's Companies Act Matter?. Asian Journal of Comparative Law, 13. National University of Singapore 2018, lk 96.

³⁷ J.Yokoyama. Disclosure of Executive Compensation: Japanese report. Daiwa Institute of Research 2010, lk 9. - <https://www.dir.co.jp/english/research/report/law-research/10061801mlothers.pdf> (19.02.2019).

³⁸ S.McGinty, D.Green 2018 lk 97.

³⁹ J.Yokohoma 2010, lk 9.

Nagu eelnevate riikide näidetel näha on, siis ei ole ühte ja ainuõiget viisi juhatuse liikmete tasustamiseks ning tasude määramiseks. Eesti õiguse järgi määrab aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasud nõukogu, USA õiguse alusel määrab tasud tasustamiskomitee ja Jaapani õiguse alusel võivad tasu määrata nii aktsionärid kui tasustamiskomitee, seda olenevalt äriühingu struktuurist. Eelnevalt analüüsitud riikide puhul on läbivaks sarnasuseks see, et juhatuse liikme tasustamine peab olema mõistlikus vastavuses aktsiaseltsi majandusliku olukorraga ning lähtuma äriühingu pikaajalistest eesmärkidest. Seega saab väita, et aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasude määramisel on kujunenud rahvusvaheline praktika, millele ka Eesti õigus hetkel vastab, saades küll lähiajal täiendusi juurde.

1.2 Börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise kord Eesti ja võrdlusriikide õiguses

Hetkeseisuga Eestis börsiühingu juhatuse liikme individuaalseid tasusid avalikustada ei tule. Juhtkonna tasude avalikustamise kohustus on iseenesest olemas, tulenevalt raamatupidamise seaduse⁴⁰ § 21 lg 1 punktist 4, kus on sätestatud, et tegevjuhtkonna ja kõrgema juhtorgani liikmetele raamatupidamiskohustuslase poolt aruandeaastal arvestatud tasu ja olulised soodustused tuleb avalikustada raamatupidamise aastaaruande lisades. Lisaks tulenevad mittesiduvad soovitusel börsiäriühingutele HÜT-ist, mille rakendamise ülevaadet peavad vastavad äriühingud põhjendama RPS § 24² lg 3 punktide 1¹ ja 2 kohaselt, ehk peavad järgima varasemalt mainitud „täidan või selgitan“ põhimõtet.

HÜTi punkt 2.2.7 sätestab järgnevat: „Juhatus liikmete põhipalk, tulemustasu, lahkumishüvitus, talle makstavad muud hüved ning preemiasüsteemid, samuti nende olulised tunnused (sh võrdlusel põhinevad tunnused, motiveerivad tunnused ja riski tunnused) avaldatakse selges ja üheselt arusaadavas vormis emitendi veebilehel ning Hea Ühingujuhtimise Tava aruandes. Avaldatavad andmed on selged ja üheselt arusaadavad, kui need väljendavad otseselt kulutuse suurust emitendile või tõenäolise kulutuse suurust avalikustamise päeva seisuga.“

⁴⁰ Raamatupidamise seadus. 20. november 2002. a. – RT I 2002, 102, 600; RT I, 25.05.2012, 16. Edaspidi: RPS.

Võrdlusena sätestab Jaapani hea ühingujuhtimise tava üksnes väga üldiselt börsiühingutele soovitusel avaldada juhatuse liikmete tasustamise põhimõtted ning tasustamispoliitika kooskõlas seadusega viisil, mis suurendab läbipaistvust ja selgust investorite jaoks otsuste tegemisel.⁴¹

Saksa õigus, sarnaselt Eestile, praegu juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamise nõuet selgelt ette ei näe, kuid samas on juhatuse liikmete tasude aruanne Saksamaa hea ühingujuhtimise tava⁴² osa ning Saksa õiguskirjanduses on samas märgitud, et praktikas on tasustamisaruannete koostamine börsiühingutes tavapärane ja nende üle toimub väidetavalt ka tegelik diskussioon.⁴³ Seega praktikas siiski Saksamaa äriühingud on otsustanud juhatuse liikmete tasud avalikustada, olenemata sellest, et seadusest sellist otsust kohustust ei tule.

USA hea ühingujuhtimise tavas sarnaselt Jaapaniga ei ole samuti sätestatud detailsemat juhatuse liikmete tasude avalikustamise kohustust. pigem on üldiselt mainitud, kuidas tuleb ära näidata, mis põhimõtete alusel juhatuse liikme palk on määratud.⁴⁴

Tänapäeval enamuses Balti börsil noteeritud Eesti äriühingutest tõlgendab HÜT 2.2.7 sätet sellisel viisil, et avalikustab tasu üksnes üldsummana, mida juhtkonna liikmetele on viimasel majandusaastal kõigi peale kokku makstud, või siis mainib, et vastav juhtkonna liige on seotud äriühingu või selle tütarühinguga mingi muu lepingu alusel, seega vastav juhatuse liige või liikmed saavad tasu hoopis mujalt. Seega minnakse juba ainuüksi HÜT punkti 2.2.7 eiramisega mööda ka HÜT punktist 2.2.3, mille järgi peavad juhatuse tasustamise alused olema selged ja läbipaistvad.

⁴¹ Japan's Corporate Governance Code 2018, Principle 3.1, lk 14.

⁴² German Corporate Governance Code: as amended on 7 February 2017, convenience translation. Regierungskommission. - <https://ecgi.global/download/file/fid/15589> (23.03.2019).

⁴³ U.Volens, jt. Ühinguõiguse revisjon: analüüs-kontseptsioon. Justiitsministeerium. Tallinn 2018, lk 721. - https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_analuus-kontseptsioon.pdf. (23.03.2019).

⁴⁴ New York Stock Exchange 2010, Section 303A.09.

Juhatuse liikmete personaliseeritud tasusid avalikustavaid Balti börsil noteeritud Eesti äriühinguid on vähe, täpsemalt kolm⁴⁵: AS Merko Ehitus,⁴⁶ Tallinna Kaubamaja Grupp AS,⁴⁷ AS Tallinna Sadam,⁴⁸ arvestades, et kokku on noteeritud Balti põhinimekirjas, Tallinna turul 15⁴⁹ äriühingut. Kuid nende kolme puhul tuleb ära märkida, et siiski ka need äriühingud väldivad detailidesse minemist ning avaldavad üksnes üldsummana igale juhatuse liikmele makstud tasud, mis on läbipaistvam ja korrektsem kui ülejäänud 12 emitendi tegevus HÜT punkti 2.2.7 järgi, kuid siiski on veel arenguruumi.

Need kolm äriühingut on kõik välja toonud, et detailsem tasude avalikustamine rikuks juhatuse liikmete privaatsust ning tooks rohkem kahju kui kasu. Teised börsil noteeritud äriühingud põhjendavad tasude mitteavalikustamist lisaks juhatuse liikmete privaatsuse kahjustamise väitele sellega, et Baltikumi turg on piisavalt väike ning liiga tiheda konkurentsiga, et avaldada konkurentidele juhatuse liikmete tasusid. Viimasele väitele, et Baltikumi turg on liiga väike ja tiheda konkurentsiga, julgeb käesoleva töö autor osaliselt vastu vaielda. Pea igas juhatuses on liikmeid, kellel on ka äriühingu tegevusalale vastav erialane taust. Vaadates emitentide nimekirja, siis on näha, et tegemist ei ole samas valdkonnas tegutsevate äriühingutega ning võib suure kindlusega väita, et juhul kui kõik emitendid avalikustaksid detailselt juhatuse liikmete tasusid, siis ei hakkaks äriühingute vahel juhatuste liikmete üleostmist, sest iga äriühingu juhatuse liige ei oleks sama palju väärt teises äriühingus, kus äriühing tegeleks hoopis teise valdkonnaga, millele juhatuse liige on spetsialiseerunud. Nagu näiteks AS Pro Kapital Gruppi kaks juhatuse liiget on väga tugeva kinnisvara arenduse taustaga,⁵⁰ mistõttu on nad AS Pro Kapital Gruppi jaoks väga väärtuslikud, seega oleks küsitav, miks peaks mõni teine äriühing

⁴⁵ Käesoleva magistritöö autor töötas läbi kõik Balti börsil, Tallinna turul noteeritud äriühingute majandusaastaruanded, mis on kättesaadavad Nasdaq Balti kodulehel järgneval aadressil: <https://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=issuers&lang=et&list%5B%5D=BAMT&list%5B%5D=BAIT> (13.02.2019).

⁴⁶ AS Merko Ehitus 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne, lk 56. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/mrk/2017_ar_et_eur_con_00.pdf (13.02.2019).

⁴⁷ Tallinna Kaubamaja Grupp AS 2018. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne, lk 31. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tkm/2018_ar_et_eur_con_00.pdf (13.02.2019).

⁴⁸ AS Tallinna Sadam 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne, lk 21. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tsm/2017_ar_et_eur_con_00.pdf (13.02.2019).

⁴⁹ Nasdaq Balti põhinimekiri. - <https://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=et> (13.02.2019).

⁵⁰ AS Pro Kapital Grupp 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne, lk 37-38. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/pkg/2017_ar_en_eur_con_00.pdf (13.02.2019).

peale kinnisvara arendustega tegeleva äriühingu tegema neile ülesostmispakkumist just nendele juhatuse liikmetele.

Käesoleva magistritöö autor küll tõdeb, et iseenesest võib konkurentideks pidada ka ühinguid, mille aktsiad ei ole börsil noteeritud ning seetõttu ei pea need ühingud ka juhatuse liikmete tasusid avalikustama, kuid siinkohal on vastuargumendiks see, et tegeliku ning õiglase tasu määrab turg ning uuringud on näidanud, et noteeritud ja noteerimata ühingute juhtivtöötajate tasustamisel suuri erinevusi ei ole ja kui isegi on, siis tavaliselt on noteeritud ühingutes makstavad tasud kõrgemad.⁵¹ Pealekauba tänapäeva globaliseerunud ning üha globaliseeruvas maailmas ei ole piire, kust võiks väga pädev inimene äriühingut juhtima tulla, seega ei saa väita, et äriühingutel ei oleks justkui inimeste seast valida endale piisavalt pädevat juhatuse liiget.

Kokkuvõtvalt võib väita, et hetkel kehtiv seadusandlus ei taga piisavalt läbipaistvust ega selgust aktsionäride jaoks. Selleks, et teada saada, mis põhimõtete alusel on määratud ning kui suur on juhatuse liikme tasu, saavad valida aktsionärid üksnes teabenõude esitamise või erikontrolli⁵² määramise vahel. Kumbki variant ei taga aktsionäridele piisavalt selgust ega läbipaistvust ning ei ole kooskõlas tänapäeva äriõiguse suunaga suurendada aktsionäride ülevaadet juhatuse liikmete tasustamisest.⁵³

⁵¹ D.Walker. Executive Pay Lessons From Private Equity. Boston University Law Review 91. Boston 2011, lk 1216-1218.

⁵² ÄS § 298 lõige 1 punkt 6 ja § 330.

⁵³ Ühinguõiguse revisjon 2018, lk 709.

2 BÖRSIÜHINGUTE JUHATUSE LIIKMETE TASUDE AVALIKUSTAMISE KORD DIREKTIIVI 2017/828 JÄRGI JA KAVANDATAVAD MUUDATUSED EESTI ÕIGUSES

2.1 Direktiivist 2017/828 tuleneva tasustamispoliitika olemus ning selle avalikustamise kohustuse eesmärk

Juba aastal 2012 oli Euroopa Komisjon arvamusel, et äriühingutele oleks kasulik tasustamispoliitika, mis soodustab pikaajalise väärtuse loomist ja seob tasu tulemustega.⁵⁴ Siin kohal tuleb küll täpsustada käesoleva töö autori hinnangul seda, et juhatuse liikmete tasude äriühingu tulemustega sidumise all peeti ilmselt silmas seda, et need tulemused peavad olema ettenähtud pikemaajalises perspektiivis, mis motiveeriks just juhatuse liikmeid tegema otsuseid tuleviku nimel. Vastasel juhul võib tekkida olukord, kus juhatusele antakse märku, et nende lõppevaid volitusi ei pikendata ning juhatuse hakkab sellest tulenevalt tegema otsuseid just selle perspektiiviga, et nende viimasel tegutsemisaastal saavutaks äriühing maksimaalsed tulemused ükskõik mis hinnaga. Viimane jällegi ei pruugi olla äriühingu parimates huvides pikaajalises perspektiivis.

Euroopa Komisjon tõi mainitud teatise välja, et halva tasustamispoliitika ja/või ergutusmehhanismi tulemuseks on väärtuse õigustamata ülekandmine äriühingutelt, nende aktsionäridelt ning muudelt sidususrühmadelt tegevjuhtkonna liikmetele. Võttes arvesse ka olemasolevaid võimalusi järelevalveks, leidis ka Euroopa Komisjon, et seepärast, eriti kahetasandilise juhtorgani struktuuriga äriühingute puhul, peaks aktsionäridel olema võimalik teostada paremat järelevalvet tasustamispoliitika üle, mida kohaldatakse börsil noteeritud äriühingute juhatuse liikmete suhtes, ning selle poliitika rakendamise üle.⁵⁵ Lisaks pakkus Euroopa Komisjon välja, et sellest tulenevalt vajavad aktsionärid selget, täielikku ja võrreldavat teavet tasustamispoliitika ja juhatuse liikmete individuaalse tasustamise kohta, nagu näitasid ka

⁵⁴ Euroopa Komisjon 2012, lk 9.

⁵⁵ *Ibid*, lk 9.

2011. aasta rohelise raamatu konsulteerimise tulemused⁵⁶ Euroopa Komisjoni finantsteenuste kasutajarühma⁵⁷ poolt.

Rohelise raamatu konsulteerimise tulemused tõid välja, et Euroopa Komisjoni välja pakutud mittesiduvad meetmed palgapoliitika kujundamise ning avalikustamise kohta ei ole olnud tulemuslikud,⁵⁸ seda põhjusel, et teatud hulk Euroopa liikmesriike ei järgi Euroopa Komisjoni soovitusi.⁵⁹ FSUG tõi välja, et on suur probleem juhatuse tasustamise läbipaistvuses, täpsemalt üksikisiku tasude puhul nagu näiteks millised on aktsioptsioonide kasutamise võimalused, pensionimaksete suurus või lahkumishüvitise suurus, kui need üldse eksisteerivad ning on ettenähtud juhatuse liikmele.⁶⁰

Lisaks pakuti rohelises raamatu konsolideerimiste tulemustes välja, et läbipaistvuse tagamiseks on oluline avalikustada juhatuse liikmete tasustamispoliitika selleks, et aktsionärid saaksid hinnata, kas juhatuse liikmete töötasu vastab aktsiaseltsi tegevustulemustele. Selles kontekstis on oluline FSUG arvates välja tuua, et tasud oleksid avalikustatud just individuaalselt iga juhatuse liikme kohta eraldi, mitte agregeeritult, ning vastav juhtorgan, kelle tööülesandeks on juhatuse liikmete palgasüsteemide koostamine, peab saama heakskiidu väljatöötatud palgasüsteemile ka äriühingu aktsionäridelt. Aktsionäride heakskiit on oluline seetõttu, et olukorras, kus boonuseid või tulemustasud on osa palgapaketist, siis on tõsine oht, et juhatuse ja võtmetöötajad keskenduvad suuremas jaos lühiajalisele kasumile, et suurendada enda palganumbrit, selle asemel et pidada silmas äriühingu pikaajalist eluiga, töötajate rahuolu või mõningal juhul ka kliente.

FSUG pakkus ka omalt poolt välja milline võiks olla äriühingu kasumi jagamise süsteem juhatusele ja töötajatele ning tõi eeskujuks Svenska Handelsbanken AB pangandusgrupi, kus juhatuse ja töötajate boonused makstakse panga poolt loodud fondi ning väljamakseid tehakse üksnes siis, kui töötaja peaks pangast lahkuma.⁶¹ Selline lähenemine peaks FSUG arvates

⁵⁶ *Ibid*, lk 9.

⁵⁷ The Financial Services User Group. Edasipidi: „FSUG“.

⁵⁸ Euroopa Komisjoni soovitus, 30. Aprill 2009, palgapoliitika kohta finantsteenuste sektoris. 2009/384/EÜ, III jagu. - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0384> (03.01.2019).

⁵⁹ Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus Euroopa Komisjoni ettepanekule Euroopa Parlamendile ja Komisjonile võtmaks vastu aktsionäride direktiivi muudatused. 2014, p. 5. - https://edps.europa.eu/sites/edp/files/publication/14-10-28_shareholders_rights_directive_en.pdf (26.01.2019).

⁶⁰ *Ibid*, p 5.

⁶¹ Svenska Handelsbanken's AB Consolidated Annual Report 2017, lk 58, 116. - https://www.banktrack.org/download/annual_report_2017_47/annual_report_2017_3.pdf (19.03.2018).

tagama pikaajalise kasu kõigile, nii töötajatele, äriühingule kui ka aktsionäridele.⁶² Käesoleva töö autori arvates eelnev ei pruugi paika pidada, sest sellisel juhul peab töötajate motiveeritus olema tagatud teisel viisil, kas siis piisavalt kõrge fikseeritud tasu näol, töökeskkonna või muu teguri näol, mille abil inimesed näeksid end äriühingus töötamas ka pikemas tulevikus rahuolevana ning oleksid nõus pingutama äriühingu edu nimel ka pikaajalises perspektiivis.

Ka Jaapanis tuli veel mõnda aega tagasi börsiühingutel esialgu avalikustada juhatusel liikmete tasud agregeeritult,⁶³ nagu ka praegu (töö kirjutamise seisuga)⁶⁴ Eestis. Aastal 2010. vaatas Jaapani finantsjärelevalve asutus üle avalikustamise kriteeriumid juhatusel liikmete tasustamise kohta. Viies selleni, et tänapäeval tuleb Jaapanis avalikustada juhatusel liikmete tasud detailsemalt juhul kui juhatusel liikme tasu kogusumma majandusaasta peale ületab 100 miljonit Jaapani jeeni, ehk umbes 800 000 eurot.⁶⁵ Neid juhatusel liikmeid on küll vähe ning enamike juhatusel liikmete tasud jäävad kaugelt alla seatud piirmääradele,⁶⁶ kuid siiski näitab see ära, mis põhimõtete alusel tasustatakse juhatusel liikmeid Jaapanis ning võimaldab analüüsida, kas Euroopa Liidul on võtta midagi Jaapani õigusest eeskujuna.

Euroopa Liit pole piirmäärasid sätestanud juhatusel liikme tasudele, vaid lähtunud põhimõttest, et igasugune tasu juhatusel liikmetele on aktsionäride jaoks oluline. Samamoodi on aktsionäride jaoks oluline ka fakt, et juhatusel liige ei saagi tasu. Käesoleva töö autor töötas läbi kõik Jaapani börsiühingute aruanded, mis inglise keeles kättesaadavad olid⁶⁷ ning võttes arvesse ka eelnevalt analüüsi Jaapani börsiühingute juhatusel ning juhatusel tasustamise eripärasid, peab käesoleva töö autor tõdema, et Jaapani börsiühingu juhatusel liikmete tasude avalikustamine on algeline, olenemata reformist, mis viidi läbi juba ligi 9 aastat tagasi. Peamiselt sellepärast, et juhatusel liikmete tasude avalikustamisel üldse mingi mõte oleks, tuleks langetada hetkel kehtivat piirmäära, milleks on 100 miljonit jeeni ühe juhatusel liikme kohta, kuna tulenevalt Jaapani traditsioonidest, koosnevad Jaapani juhatused vähemalt 10-20 liikmest ning tihtipeale ületab üksnes tegevjuhi tasu aastas 100 miljonit jeeni, mistõttu jäävad ülejäänud juhatusel liikmetele makstud tasud personaliseerimata ning potentsiaalsetel investoritel ja aktsionäridel ei ole

⁶² Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus 2014, p 7.

⁶³ R.Jackson, C.Milhaupt 2017, lk 126.

⁶⁴ 22.03.2019.

⁶⁵ 1 JPY = 0.0079 EUR, 22.03.2019.

⁶⁶ R.Jackson, C.Milhaupt 2017, lk 161.

⁶⁷ Inglise keeles avalikustatud aruanded on kätte saadavad järgnevalt veebilehel: <https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/download/ESE140181.pdf> (19.02.2019).

võimalik hinnata, kas iga juhatuse liige saab siiski vastavalt oma tööle väärilist tasu. Mitmed äriühingud on märkusena siiski välja toonud, et iga juhatuse liikme tasu oleneb vastava isikuga sõlmitud lepingust, tema tulemustest ning eesmärkide saavutamisest.⁶⁸ Kuid siiski ei jäta see info investorile endale võimalust hinnata, kas ka investori seisukohalt on tasud vastavad, kuna nagu käesoleva töö autor eelnevalt välja tõi, siis lõplikult iga juhatuse liikme tasu määrab siiski äriühing, see tähendab juhatuse liikmed, ise. Seega võttes arvesse kõiki Jaapani börsiühingute eripärasid võrreldes Euroopa äriühingutega, tuleb käesoleva töö autoril tõdeda, et Jaapan on näide, millest ei peaks Euroopa Komisjon eeskujult võtma.

Tulles tagasi direktiivi 2017/828 juurde, siis vastava direktiivi preambula punktis 15 on välja toodud, et Euroopas Liidus on institutsionaalsed investorid ja varahaldurid sageli olulised aktsionärid börsil noteeritud äriühingutes, kes on keskendunud pigem vara säilitamisele ja kasvatamisele pikaajalises perspektiivis, seega peaks neil olema ka oluline osa äriühingute juhtimises ning üldisemalt äriühingu strateegia ja pikaajalise tulemuslikkuse kujundamises. Viimaste aastate kogemus on näidanud, et institutsionaalsed investorid ja varahaldurid ei ole sageli kaasatud äriühingutesse, kelle aktsiaid nad hoiavad, ning tõendid osutavad sellele, et kapitaliturud survestavad sageli äriühinguid keskenduma lühiajalistele tulemustele. See võib jällegi seada ohtu äriühingute pikaajalise finantsilise ja mittefinantsilise tulemuslikkuse ning tingida muude negatiivsete tagajärgede hulgas investeringute (nt investeringud teadus- ja arendustegevusse) ebapiisava taseme, mis kahjustab nii äriühingute kui ka investorite pikaajalist tulemuslikkust.⁶⁹

Direktiivi 2017/828 preambula punktist 17 tuleneb, et seepärast peaks institutsionaalsete investorite ja varahaldurite tegevus aktsionäride kaasamiseks kasutatavas lähenemisviisis olema läbipaistvam. Nad peaksid kas välja töötama ja avalikustama aktsionäride kaasamise poliitika või selgitama, miks nad on otsustanud seda mitte teha. Aktsionäride kaasamise poliitikas tuleks kirjeldada, kuidas institutsionaalsed investorid ja varahaldurid integreerivad aktsionäride kaasamise oma investeerimisstrateegiasse, milliseid kaasamise viise nad otsustavad ellu viia ja kuidas nad seda teevad. Kaasamispoliitika peaks hõlmama ka tegelikke või võimalikke huvide konfliktide lahendamise meetmeid, eelkõige juhul, kui investoritel,

⁶⁸ Nissan Motor Co., Ltd. Financial Information as of March 31, 2018. - <https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/FR/2017/fr2017.pdf> (19.02.2019).

Rakuten, Inc. Annual Securities Report („Yukashoken-Hokokusho“): Fiscal Years Ended December 31, 2016 and 2017. - https://global.rakuten.com/corp/investors/assets/doc/documents/dai21_yuho_E.pdf (19.02.2019).

⁶⁹ Direktiiv 2017/828, preambula punkt 15.

varahalduritel või nendega seotud isikutel on investeerimisobjektiks oleva äriühinguga tihedad ärisuhted. Vastav kaasamispoliitika või selgitus peaks olema internetis avalikult kättesaadav.

Lisaks mainib direktiiv preambula punktis 28, millega käesoleva töö autor kindlasti ka nõustub, et äriühingu juhid aitavad kaasa pikaajalisele jätkusuutlikkusele. Juhtide tasustamise viis ja struktuur kuuluvad eelkõige äriühingu, selle asjaomaste organite, aktsionäride ja asjakohasel juhul töötajate usaldusisikute pädevusse. Seega on oluline võtta arvesse mitmekesisust, mis esineb liidus ühingujuhtimise süsteemides, mis kajastavad liikmesriikide erinevaid arvamusi äriühingute ning niisuguste organite rollist, kes vastutavad tasustamispoliitika ja konkreetsetele juhtidele makstavate tasude määramise eest. Kuna tasustamine on üks peamisi vahendeid ühitamiseks äriühingu ning tema juhtide huve, ja kuna juhtidel on äriühingutes esmatähtis roll, on oluline, et äriühingute tasustamispoliitika määravad asjakohasel viisil kindlaks äriühingu pädevad organid ning aktsionäridel oleks võimalus avaldada oma arvamust äriühingu tasustamispoliitika kohta.

Selleks, et tagada aktsionäridele ka tegelik sõnaõigus tasustamispoliitika üle, pakub direktiiv 2017/828 preambula punktis 29 välja, et aktsionäridele tuleks anda õigus korraldada siduv või nõuandev hääletus tasustamispoliitika üle äriühingu tasustamispoliitika selge, mõistetava ja tervikliku ülevaate põhjal. Tasustamispoliitika peaks edendama äriühingu äristrateegiat, pikaajalisi huvisid ja jätkusuutlikkust ega tohiks olla täielikult ega peamiselt seotud lühiajaliste eesmärkidega. Juhtide tulemuste hindamisel tuleks kasutada nii finantsnäitajaid kui ka mittefinantsnäitajaid, sealhulgas asjakohasel juhul keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimistegureid (töötajate rahulolu, äriühingu pehmete väärtuste edendamine, turuosa, jne). Tasustamispoliitikas tuleks kirjeldada juhtide tasu eri komponente ja nende suhtelise osakaalu suurust ning selle võib välja töötada raamistikuna, mille piiresse peab juhtide tasu jääma. Lisaks tuleks tasustamispoliitika avalikustada äriühingu veebisaidil viivitamata pärast üldkoosolekul toimunud aktsionäride hääletust, kuid tulenevalt direktiivi 2017/828 preambula punktist 32, ei tohiks see piirata ka liikmesriikide võimalust nõuda kõnealuse aruande avaldamist muude vahendite abil, näiteks osana ühingujuhtimise aruandest või tegevusaruandest. Käesoleva töö autori arvates on selline lähenemine ka mõistlik, sest enamike börsil noteeritud äriühingute igaaastased tegevusaruanded on väga mahukad ning seega on mõttekas jätta võimalus vastu võetud tasustamispoliitika avaldada tegevusaruande raames. Kuid arvatavasti avalikustavad suuremad börsiühingud koos juhatuse liikmete tasustamispoliitikaga ka töötajate tasustamispoliitika, seega võib ainuüksi vastav poliitika muutuda niivõrd mahukaks, et seda ei ole mõistlik

avalikustada osana tegevusaruandest. Seega tuleb alles jätta ka võimalus tasustamispoliitika avalikustada eraldi muudest dokumentidest.

Avaldamise mõte direktiivi 2017/828 preambula punkti 33 ja 34 sõnul seisneb selles, et parandada äriühingu läbipaistvust ja juhtide vastutust ning aktsionäride kontrolli juhtide tasustamise üle. Sellega luuakse vajalik eeltingimus aktsionäride õiguste kasutamiseks ja äriühingusse kaasatuseks tasustamise valdkonnas. Eelkõige on niisuguse teabe aktsionäridele avalikustamine vajalik selleks, et võimaldada neil hinnata juhtide tasustamist ja avaldada arvamust juhtide tasustamise viiside ja tasude suuruse kohta ning seose kohta iga konkreetse juhi tasu ja tulemuste vahel, et seostada tasu tulemustega, kus konkreetse juhi töötasu suurus ei ole põhjendatud tema isiklike ega äriühingu tulemuslikkusega. Tasustamisaruande avaldamine on vajalik selleks, et võimaldada mitte üksnes aktsionäridel, vaid ka potentsiaalsetel investoritel ja sidusrühmadel hinnata juhtide tasustamist ning seda, millisel määral on kõnealune tasustamine seotud äriühingu tulemuslikkusega ja kuidas äriühing rakendab tegelikkuses oma tasustamispoliitikat. Selleks, et tagada äriühingu läbipaistvus ja juhtide vastutuse suurendamine ning anda aktsionäridele, potentsiaalsetele investoritele ja sidusrühmadele täielik ja usaldusväärne ülevaade igale juhile makstavast tasust, on eriti oluline avalikustada tasu iga komponent ja kogusumma. Anonüümseks muudetud tasustamisaruannete avalikustamine ja avaldamine ei võimaldaks kõnealuste eesmärkide saavutamist.

Mõni riik on juba varem sellise lähenemise võtnud ning sätestanud enda seadusandluses aktsionäridele võimaluse avaldada oma arvamust juhatuse liikmete tasude üle läbi üldkoosolekul hääletamise. Näiteks USA börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise süsteem on üks laialdasem ning põhjalikum süsteem maailmas, olles olnud eeskujuks paljudele teistele riikidele, kes on välja töötanud enda juhatuse liikmete tasude avalikustamise süsteemi.⁷⁰ Juhatuse liikmete tasustamise ning tasude avalikustamise süsteemi täiendati USA-s Dodd-Frank aktiga 2010. aastal, millega suurendati investorite mõju äriühingule, viies sisse kohustuse, mille tõttu peavad börsiühingud tagama, et nende aktsionärid

⁷⁰ Disclosure of Remuneration of Executives and Directors of Public Companies and State-Owned or State-Controlled Companies. Right2info 2012. - <https://www.right2info.org/testing/deleted-stuff/remuneration-of-executives/disclosure-of-remuneration-of-executives-and-directors-of-public-companies-and-state-owned-or-state-controlled-companies> (08.02.2019).

hääletaksid mittesiduvalt juhtorgani liikmete tasustamise kohta.⁷¹ Sellist kohustust peeti vajalikuks seetõttu, et vähendada juhatuse liikmete üldist palgataset ning kannustada palganumbri eest vastutavat organit rohkem siduma palganumbrit äriühingu majandustulemustega.⁷² Ometi on vastav eesmärk jäänud USA-s seni väidetavalt saavutamata ning tekitanud palju diskussiooni, kas on võetud ikkagi õige lähenemine.⁷³ Nimelt, keskmine juhatuse liikmete tasustamisaruande poolt hääletamise protsent aktsionäride üldkoosolekul on olnud ligi 90%⁷⁴ ning keskmine juhatuse esimehe tasu on aastatega järjekindlalt tõusnud kordades rohkem kui tavatöötaja tasu.⁷⁵

Sellest tulenevalt on ka USA president Donald Trump avaldanud arvamust, et vastav kohustus, hääletada mittesiduvalt juhatuse liikmete tasude üle, tuleks kaotada,⁷⁶ kuid õnneks on Trumpi vabariiklaste partei tasakaaluks välja pakkunud, et hääletamine oleks äriühingutele üldiselt valikuline, mitte kohustuslik kohustus.⁷⁷ Täiendavalt on erinevad uuringud näidanud, kuidas selline hääletamise kohustus ei täida sätestatud eesmärke, sest raportid on näidanud, kuidas aktsionäride vastuhääli juhatuse liikmete tasustamisele antakse üksnes siis, kui äriühing pole oodatuid tulemusi saavutanud, olenemata sellest, mis tasud tasustamispaketiga on ette nähtud. Seega sellest paistab, et aktsionärid on siiski huvitatud üksnes äriühingu lühiajalistest tulemustest, mis toob taas jällegi kaasa selle, et juhatuse ei keskendu pikaajalistele eesmärkidele, vaid hoopis lühiajalistele.⁷⁸

⁷¹ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, publication number 111-203: 2010, § 951. - <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf> (10.02.2019).

⁷² J.Carney. Why „Say on Pay Failed and Why That’s a Good Thing“ (2013). - <https://www.cnbc.com/id/100860959> (10.02.2019).

⁷³ J.Esinger. In Shareholder Say-on-Pay Votes, More Whispers Than Shouts (2013). - <https://dealbook.nytimes.com/2013/06/26/in-shareholder-say-on-pay-votes-more-whispers-than-shouts/> (10.02.2019).

⁷⁴ Say on Pay and Proxy Results: End of the Year Report. Semler Brossy 2018, lk 4 - <https://www.semlebrossy.com/wp-content/uploads/SBCG-2018-Year-End-SOP-Report.pdf> (26.03.2019).

⁷⁵ L.Mishel, J.Schieder. CEO compensation surged in 2017. Economic Policy Institute. Washington, DC 2018. - <https://www.epi.org/files/pdf/152123.pdf> (10.02.2019).

⁷⁶ A.Melin, C.Melby. Investors Could Lose Influence Over Executive Pay. Bloomberg (2016). - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-11-15/say-on-pay-rules-seen-at-risk-as-trump-takes-aim-at-dodd-frank> (10.02.2019).

⁷⁷ J.A.Hall. Predictions on Dodd-Frank’s Executive Compensation Provisions. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation (2016). - <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/predictions-on-dodd-franks-executive-compensation-provisions/> (10.02.2019).

⁷⁸ J.Fisch, D.Palia, S.D.Solomon. Is Say on Pay All About Pay: The Impact of Firm Performance. Harvard Business Law Review 8 (2018), lk 104.

Ometi on nende muudatusettepanekute käigus tähelepanuta jäänud, kas siis meelega või kogemata, asjaolu, et Dodd-Frank's akti § 951 üheks eesmärgiks oli ka investorite kaasamise suurendamine, läbipaistvuse ja selguse tagamine, selleks et investorid saaksid langetada finantsilisi otsuseid kindlamalt, tuginedes seejuures ka infole juhatuse liikmete tasustamise kohta. USA väärtipaberi- ja börsikomisjoni põhjendustest selgub ka, et lisaks investoritele kindluse tagamisele toob tasude detailsem avalikustamine kasu nii emitentidele endile kui ka tervele turule, tagades selgema ja läbipaistvama ülevaate turu situatsiooni kohta, mis seejuures ei kahjusta konkurentsi.⁷⁹

Tulles tagasi direktiivi 2017/828 juurde, siis vastav direktiiv näeb preambula punktis 35 ette veel seda, et ennetamaks direktiivis sätestatud nõuetest kõrvalehoidmist äriühingute poolt, vältida mis tahes huvide konflikti ja tagada juhtide lojaalsus äriühingutele, tuleb eelkõige näha ette niisuguse tasu avalikustamine ja avaldamine, mis on konkreetsele juhile makstud või mis kuulub talle tasumisele mitte üksnes äriühingute enda, vaid ka mis tahes ettevõtja poolt, kes kuulub samasse kontserni. Kui eelnevalt nimetatud tasu jäetakse tasustamisaruandes nõuetest välja, siis tekib oht, et äriühingud püüavad direktiivi nõuetest kõrvale hoiduda, pakkudes juhtidele varjatud tasu kontrollitava ühingu kaudu. Niisugusel juhul puuduks aktsionäridel täielik ja usaldusväärne ülevaade äriühingu poolt juhtidele makstavast tasust ning direktiivi eesmärke ei saavutataks. Käesoleva töö autor näeb siin ainult ühte võimalikku stsenaariumi, kus mis iganes põhjusel tahetakse maksta juhtidele kõrgemat tasu kui vastav juht väärt on või tahetakse muul põhjusel peita juhatuse liikmele makstavat tegelikku tasu. Praktikas võib tulla ette olukord, kus mõnel börsiühingul on palju tütarühinguid üle maailma. Nendel ühingutel on tihtipeale tütarühingutes ühed ja samad juhatuse liikmed, olenemata sellest, et tegemist võib olla täiesti erinevates riikides asuvate tütarühingutega. Sellest tulenevalt, ei pruugi vastavad isikud tegelikult ühingu igapäevase juhtimisega tegeleda, kuid võivad saada endiselt vastavast tütarühingust tasu, sisuliselt vaid kohatäitmise eest. Kuna aktsionäridel või potentsiaalsetel investoritel ei ole võimalik näha, kas ja kui palju need samad juhatuse liikmed tütarühingutest teenivad, siis on oluline avalikustada kõikides aruannetes vastava juhatuse liikmed tasud ka teistest samasse kontserni kuuluvatest ühingutelt. Siin juures on oluline välja tuua, et oleks detailselt ka ära näidatud, milliselt ühingult kui suurt tasu on saadud.

⁷⁹ 17 CFR 229, 240 and 249: Shareholder Approval of Executive Compensation and Golden Parachute Compensation; Final Rule. Federal Register. Securities and Exchange Commission 2011, lk 31-33. - <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2011-02-02/pdf/2011-1971.pdf> (10.02.2019).

Näiteks kui emaühingu tasustamisaruandes lisaks eelnevalt näidatud tasudele on hüpoteetiline juhatuse liige John Doe saanud tasu ka tütarühingutest 300 000 eurot tasu, siis tuleks ka vastava tasu komponendid detailselt avalikustada, vastasel juhul ei pruugi selline avalikustamine täita direktiivi eesmärke. Üks võimalus oleks äriühingul küll väita, et John Doe tasu iga tütarühingu kohta on avalikustatud vastava tütarühingu tasustamisaruandes, kuid siinkohal tuleb meeles pidada, et direktiiv kohaldub üksnes Euroopa Liidu liikmesriikidele, seega kui mõni tütarühing peaks asuma väljaspool Euroopa Liitu ning vastavas riigis ei ole juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamise kohustust, siis on võimalik äriühingul peita endiselt juhatuse liikme tasu, jättes avalikustamata üksnes selles riigis makstud tasu.

Aksionäriõiguste Direktiivi artiklist 9b lõikest 1 punktist (c), tuleneb äriühingule kohustus avalikustada tasu ettevõtjalt, kes kuulub samasse kontserni. Direktiivi 2013/34/EL⁸⁰ artikli 2 punkt 11 sätestab, et kontserni all tuleb mõista emaettevõtjat ja kõiki selle tütarettevõtjaid.⁸¹ Seega kaob ka sellega ära võimalus äriühingutel näidata juhatuse liikmete tasusid tegelikkusest erinevalt. Sellist võimalust kasutab praegu ka mõni börsil noteeritud äriühing, näiteks AS-i Pro Kapital Grupp, kes ei avalikusta küll numbriliselt juhatuse liikmete individuaalseid tasusid, kuid toob välja näiteks, et Allan Remmelkoor saab tasu läbi grupi tütarettevõtete, avalikustamata vastava tasu suurust.⁸²

Käesoleva töö autori hinnangul oleks võinud vastava punkti all või preambulas ette näha, et ka see tasu kuulub avalikustamisele detailselt, mitte üksnes üldsummana. Tulenevalt eelmisest näitest saavad äriühingud endiselt ära kasutada tasude peitmist grupi struktuuri sees. Vastav detailsus peaks grupi igas äriühingu aruandes olema selline, et oleks võimalik välja lugeda täpselt, kui palju ja mille eest saab vastav juhatuse liige igast kontserni kuuluvast ühingust individuaalselt tasu. Sellest tulenevalt, kui meile on teada, et juhatuse liige sai 300 000 eurot tütarühingutelt tasu ning isegi kui oletada, et äriühing oli näitlikult kohusetundlik ja avalikustas ka vastava tasu suuruse komponentideks jagatuna, kuid siiski agregeeritult kõikide tütarühingute kohta, siis on endiselt oluline teada täpselt, mis ühingutelt saadavat tasu vastav tasu sisaldab. Kui ühingul on näiteks 30 tütarühingut ja emaühingu juhatuse liige on ka 15

⁸⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2013/34/EL, 26. juuni 2013, teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ EMPs kohaldatav tekst. – ELT L 182/19. Edaspidi: „raamatupidamisdirektiiv“.

⁸¹ AS § 6 järgi on Eesti õiguses kontserni mõiste samamoodi sõnastatud.

⁸² AS Pro Kapitali 2017. aasta majanduaasasta aruanne. -

http://www.nasdaqbaltic.com/upload/reports/pkg/2017_ar_en_eur_con_00.pdf (26.03.2019).

tütärühingu juhatuse liige, siis 300 000 eurot ei pruugi suur summa tunduda aktsionäri või potentsiaalse investori jaoks, aga kui tegelikkuses saab vastav juhatuse liige ainult kahest ühingust kogusummas 300 000 eurot tasu, siis see tekitaks aktsionärides ja potentsiaalsetes investorites küsimust küll.

Isegi juhul kui kõik tütärühingud avalikustaks kooskõlas direktiiviga enda ühingu makstud tasud juhatuse liikmetele korrektselt, siis suure arvu tütärühingute puhul võib pilt siiski hägustuda ning selguse ja läbipaistvuse tagamiseks tuleks iga ühingu aruandes, kust juhatuse liige tasu saab, avalikustada detailselt kõik tasud kõikidest tütärühingutest, kust juhatuse liige tasu on saanud. Kindlasti tekitab selline kohustus ühingutele tööd juurde ning nõuab raamatupidajatelt või mõnelt töötajalt suurt pingutust, et kõik andmed kokku koguda ning tagada, et kõikidel kontserni kuuluvatel ühingutel oleks ülevaade selge ning andmed olemas, kuid vastav kohustus võib emaühingu enda jaoks ka kindlasti kasulik olla, kuna tekitab palju selgema pildi, palju tegelikkuses juhatuse liikmed, kes on nimetatud mitme tütärühingu juhatusse, tegelikult tasu saavad. Samas tõdeb käesoleva magistritöö autor, et arvatavasti on suurkorporatsioonid lahendanud sellise olukorra, kus mõni isik on nimetatud mitme ühingu juhatusse nii, et on määratud emaühingu või mõne teise ühingu poolt üks kindel fikseeritud tasu ning teistest ühingutest ühtegi tasu maksmisele ei kuulu. Selline lahendus on selge ja loogiline, kuid alati on võimalus, et kui mõni juhatuse liige peaks tahtma kuritarvitada oma positsiooni äriühingu juhatuse liikmena, siis vähendab selline detailne avalikustamine ka nii-öelda raha kõrvaletoometamise võimalusi ning tekitab emaühingule parema ülevaate tegelike kulude kohta.

Seni on olnud direktiivi 2017/828 eesmärgid loogilised ja mõneti ka mõistetavad. Börsil noteeritult aktsiaseltsidele võib vastava direktiivi sätete kohustuslikuks muutmine küll probleeme tekitada, pidades silmas just väiksemate piirkondade börsiettevõtteid nagu näiteks Baltikum, kus käesoleva töö kirjutamise hetkel on näha tööjõupuudust, seda nii lihttöötajate kui ka tugevate juhtivtöötajate osas,⁸³ kelle tasud üha suurenevad. Seega valmistab äriühingutele muret tasude avalikustamine just konkurentsipoolelt, kus seni salastatud tasude avalikustamine annab parema võimaluse konkurendile teha teise ühingu juhatuse liikmele senisest parema

⁸³ Kinnisvaratund: uute kaubanduskeskuste avamine võib anda üllatava hoobi kaupmeestele. Äripäeva Raadio 2019. - <https://soundcloud.com/aripaeva-raadio/140918-kinnisvaratund-mida-ootab-rentnik-kaubanduskeskuselt> (13.04.2019).

pakkumine, kuid nagu käesoleva töö autor varasemalt põhjendas,⁸⁴ siis pole selline mure piisavalt põhjendatud õigustamaks tasude avalikustamata jätmist. Juhatuse liikmetele võiks selline olukord sobida, sest nemad pigem võidaksid sellisest olukorrast, kus tasud on avalikustatud, kuna suuremas pildis tähendab see ka tasude ühtlustumist turul ning suurema tõenäosusega keskmise tasu tõusmist mitte langemist.⁸⁵ Lisaks on see märk äriühingu juhtimise kvaliteedist ja usaldusest, kui äriühingud avalikustavad juhatuse liikmete tasusid olenemata sellest, et selline kohustus on neile soovituslik. Tasude mitteavalikustamine võib mõnele aktsionärile või potentsiaalsele investorile mõjuda negatiivselt, sest seda võib tõlgendada kui soovi midagi investorite eest varjata.⁸⁶ Eeltoodust võib järeldada, et tasude avalikustamisest võidavad kõik osapooled, nii börsiühingud, juhatuse liikmed ja aktsionärid, isegi kui see nii esmapilgul ei paista, kas kartusest konkurentide ees või kartusest mõnest isiklikust põhjusest, miks ei taheta, et täpne tasunumber saaks avalikuks.

Tasustamise poliitika mõiste on Eesti õiguses seni olnud tundmatu, üksnes VPTS-i § 79 lg 6 p 3 mainib, et investeerimisühingu juhid peavad kinnitama investeerimisteenuste osutamiseiga seotud isikute tasustamise poliitika, jättes mainimata, mida tasustamise poliitika täpsemalt peaks sisaldama. Sisuliselt võib öelda, et kuigi tasustamise poliitika mõiste on jäänud Eesti seadustes selgelt mõistena defineerimata, on see VPTS § 135 lg 9 näol kogu aeg olemas olnud. Direktiiv näeb tasustamispoliitikale ette suurema mõju ning annab aktsionäridele õiguse selle üle hääletada nagu mõnes riigis on juba varasemalt tehtud, nagu näiteks Saksamaal⁸⁷ või Rootsis.⁸⁸

Saksa õiguses reguleerib aktsiaseltside juhatuse tasustamise põhimõtteid seadus nimega *Aktiengesetz*.⁸⁹ Saksamaa AktG-s on juhatuse liikmetele makstavate tasude põhimõtted sätestatud AktG §-s 87. AktG § 87 lg 1 näeb ette, et aktsiaseltsi nõukogu määrab aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasud ja hoolitseb selle eest, et juhatuse liikmetele makstavad tasud oleksid mõistlikus ja mõõdukas suhtes juhatuse liikme panusega, arvestaks ühingu majanduslikku

⁸⁴ Autor võrdles tasude suurust ning selle mõju konkurentsile leheküljel 17.

⁸⁵ J.Fisch, D.Palia. S.D.Solomon 2018, lk 104.

⁸⁶ J.Armour, H.Hansmann, R.Kraakman. Agency Problems and Legal Strategies – The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Third Edition. Oxford University Press. Oxford 2017, lk 39.

⁸⁷ R.S.Thomas, C. van der Elst, Say on Pay Around the World. Washington University Law Review. Washington University. Washington 2014, lk 690.

⁸⁸ *Ibid*, lk. 695.

⁸⁹ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGB1. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 9 de Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGB1. I S. 2446). - https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html (23.03.2019). Edaspidi: AktG.

olukorda ja tagab, et juhatuse liikmed ei saaks asjatult ülemäärast hüve/tasu. Seadus näeb ette, et börsil noteeritud ühingute „hüvede poliitika“ peab tagama ühingu jätkusuutlikku arengu. Juhul, kui erinevate juhatuse liikmete tasustamispõhimõtted on erinevad, peab selleks olema mõõdetav alus. Lisaks sätestab seadus, et nõukogu peab nägema ette tasude vähendamise mehhanismi erakorraliste arengute tarbeks. AktG § 87 lg 2 kohaselt olukorras, kus ühingu majanduslik seis halveneb pärast juhatuse liikme tasude kindlaksmääramist ja kindlaksmääratud juhatuse liikme tasude edaspidine maksmine oleks ühingu seisukohalt ebaaus, peab nõukogu vähendama juhatuse liikme tasusid või esitama kohtusse avalduse, millega palub kohtul tasu mõistliku suuruseni vähendada.⁹⁰

AktG § 120 lg 1 näeb ette, et iga aasta, kaheksa kuu jooksul eelmise majandusaasta lõppemisest võtab äriühing vastu otsuse, millega kiidab heaks juhatuse eelneva majandusaasta tegevuse. AktG § 120 lg 4 lause 1 näeb börsiühingu üldkoosolekule ette võimaluse võtta vastu otsus juhatuse liikmete tasustamispoliitika heaks kiitmiseks. Sama paragrahvi ja lõike teine lause lisab, et vastav otsus ei tekita mingeid õigusi ei kohustusi, ehk ei ole siduv. Rõhutades, et vastav otsus ei ole siduv nõukogu kohustustele, mis tulenevad AktG §-st 87.

Rootsi aktsiaseltsiseadus⁹¹ sätestab, et juhatuse tasude üle otsustab üldkoosolek. Ettepaneku tasu suuruse kohta teeb enamusaktsionär või tasustamise komitee (börsiaktsiaseltsi puhul). Tasustamise komitee koosneb kolmest kuni viiest kõige suurema aktsionäri esindajast ja juhatuse esimehest. Iga juhatuse liikme fikseeritud tasu otsustatakse individuaalselt ja muutuv tasustamissüsteem (sh stiimulsüsteem) otsustatakse üldkoosolekul. Üldjuhul on juhatuse esimehe tasu teiste juhatuse liikmete tasust kõrgem. Muutuva tasustamissüsteemi juhised, tasustamise struktuuri ja astmestiku koostab üldkoosolek.⁹²

Nagu eelnevate näidete pealt näha, siis tasustamispoliitika väljatöötamine on endiselt mõne äriühingu organi, kas siis nõukogu või mõnes riigis tasustamiskomitee⁹³ ülesanne, mis on ka loogiline, sest kõikide aktsionäride sellesse protsessi kaasamine suuremate äriühingute puhul oleks vaevaline ja suurendaks bürokraatiat. Aktsionäriõiguste direktiivi artiklist 9a tuleneb, et

⁹⁰ Ühinguõiguse revisjon 2018, lk 657.

⁹¹ Aktiebolagslag (2005:551) - http://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551 (23.03.2019).

⁹² B. Kristiansson. Directors' Remuneration in Listed Companies. European Corporate Governance Institute 2008, lk 4-5. - http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/sweden_update_2008.pdf (08.04.2017).

⁹³ Näiteks ka Belgias on tasustamispoliitika väljatöötamine tasustamiskomitee ülesanne. R.S.Thomas, C. van der Elst 2014, lk 676, 721.

aktsionärid saavad see eest õiguse tasustamispoliitika üle üldkoosolekul hääletada ning liikmesriigid peavad tagama, et hääletuse tulemus tasustamispoliitika üle oleks siduv, mis tähendab ka seda, et äriühingud maksavad oma juhtidele tasu ainult kooskõlas üldkoosolekul heaks kiidetud tasustamispoliitikaga.

Tasustamispoliitika olemuse või õigemini selle kohta, mida tasustamispoliitika peab sisaldama, on täpsustatud eelnevalt mainitud artikli lõigus 6, mis sätestab järgnevat:

- 1) Tasustamispoliitika peab toetama äriühingu äristrateegiat, pikaajalisi huve ja jätkusuutlikkust ning selles selgitatakse, kuidas seda tehakse. See peab olema selge ja arusaadav ning selles tuleb kirjeldada põhitasu ja muutuvtasu eri komponente, sealhulgas kõiki preemiaid ja muud laadi hüvesid, mille võib juhtidele määrata, ning selles tuleb ära näidata eri komponentide suhteline osakaal.
- 2) Tasustamispoliitika peab selgitama, kuidas on selle kehtestamisel arvesse võetud äriühingu töötajate palga- ja töötingimusi.
- 3) Kui äriühing määrab muutuvtasu, peab tasustamispoliitikas kehtestama muutuvtasu määramiseks selged, põhjalikud ja mitmekülgsed kriteeriumid. Selles esitatakse finantsilise ja mittefinantsilise tulemuslikkuse kriteeriumid, sh vajaduse korral ettevõtja sotsiaalse vastutusega seotud kriteeriumid, ning selgitus selle kohta, kuidas need aitavad kaasa esimeses lõigus sätestatud eesmärkide saavutamisele, samuti meetodid, mille kohaselt tehakse kindlaks tulemuslikkuse kriteeriumide täitmise määr. Selles määratakse kindlaks teave edasilükkamisperioodide kohta ning äriühingu võimaluse kohta nõuda muutuvtasu tagasi.
- 4) Kui äriühing määrab aktsiapõhise tasu, kehtestatakse tasustamispoliitikas seaduspäraste õiguste omandamise perioodid ja vajaduse korral aktsiate säilitamine pärast seaduspäraste õiguste omandamist ning selgitatakse, kuidas aktsiapõhine tasu aitab kaasa esimeses lõigus sätestatud eesmärkide täitmisele.
- 5) Tasustamispoliitikas esitatakse juhtidega sõlmitud lepingute või kokkulepete kestus ja kohaldatavad etteteatamistähtajad, täiendava pensioni või ennetähtaegselt pensionile jäämise kavade ja lepingute lõpetamise tingimuste ja lepingu lõpetamisega seotud maksete põhijooned.

- 6) Tasustamispoliitikas selgitatakse selle kindlaksmääramisel läbivaatamisel ja rakendamisel järgitavat otsustusprotsessi, sealhulgas huvide konflikti ennetamise või haldamise meetmeid, ning vajaduse korral töötasukomisjoni või muude asjaomaste komisjonide rolli. Tasustamispoliitika muutmise korral kirjeldatakse ja selgitatakse kõiki olulisi muudatusi ja seda, kuidas võetakse arvesse aktsionäride hääletust ja seisukohti tasustamispoliitika küsimuses ja aruandeid, mis on esitatud pärast viimast tasustamispoliitika hääletust aktsionäride üldkoosolekul.

Seega näeme nendest punktidest, et direktiiv kehtestab liikmesriikidele nõuded, millest tuleb tasustamispoliitika koostamise reeglite kehtestamisel juhinduma hakata. Seni mingeid juhised ei olnud ning iga juhatuse liikme tasu sõltus iga juhatuse liikme läbirääkimisoskusest. Lisaks saavad aktsionärid tasustamispoliitikaga selgema ettekujutuse, kuidas on määratud juhatuse liikme palk ning üldkoosolekul hääletades on neil võimalus anda oma arvamus tasustamispoliitikale.

2.2 Tasu olemus ja liigid tasustamisaruande kohaselt

2.2.1 Tasu olemus tasustamisaruande kohaselt

Tasustamisaruande puhul tuleb mõista ka täpselt, mida mõeldakse tasu all, mida tuleb tasustamisaruandes kajastada.

Aktsionäriõiguste direktiivi lisati artikkel 9b, mis sätestab, mis tasu tuleb tasustamisaruandes kajastada. Vastava artikli lõikest 1 tuleneb, et avalikustada juhi tasu kogusumma, mis koosneb põhitasust ja muutuvtasust.

Esialgul tuleb selgeks teha, kes on juht vastava direktiivi mõistes. Aktsionäriõiguste direktiivi artikli 2 punktis i) on juhina kirjeldatud järgmisi isikuid:

1. äriühingu haldus-, juht- või järelevalveorgani liige;
2. tegevjuht ja asetgevjuht (kui selline ametikoht on äriühingus olemas), kui nad ei ole äriühingu haldus-, juht- või järelevalveorgani liikmed;

3. kui liikmesriik on nii otsustanud, siis muud isikud, kes täidavad eelnevalt osutatud ametite ülesannetega sarnaseid ülesandeid.

Seega nagu me näeme, siis vastava direktiivi raames ei tule üksnes hakata avalikustama juhatuse liikmete tasusid varasemast detailsemalt, vaid ühtlasi ka muude kõrgemate organite liikmete, nagu näiteks aktsiaseltsi nõukogu, kes teostab järelevalvet ühingu üle. Antud töö raames keskendub autor just börsiaktsiaseltsi juhatuse liikmele makstavale tasule ning selle eripäradele, kuna juhatuse liikme tasu määrab tihtipeale just nimelt nõukogu, kuid nõukogu liikme tasu määrab aktsiaseltsi üldkoosolek, seega on nõukogu liikme tasu olnud seni läbipaistvam äriühingu investorite jaoks, kuna erinevalt juhatuse liikmete tasudest on neil ülevaade ning hääletamisvõimalus nõukogu liikme tasude üle. Seega direktiiviga kaasnev muudatus nõukogu liikme tasu osas probleeme ei tekita.

2.2.2 Põhitasu ja muutuvtasu tasustamisaruande kohaselt

Tulles tagasi tasukomponentide juurde, siis põhitasu on tasukomponentidest kõige selgem. Aktsiaseltsi juhatuse liikme põhitasuna saab mõista fikseeritud tasu, mis makstakse igale juhatuse liikmele regulaarselt. Muutuvtasude juures läheb olukord keerulisemaks, kuna palgasüsteeme ja tasustamise pakette on väga erinevaid. Muutuvtasud üldisemalt tähendavad igasuguseid boonuseid või tulemustasusid, mille maksmine ei ole juhatuse liikmele regulaarne või siis fikseeritud suurus.

Muutuvtasude maksmiseks on viise palju ning seetõttu on oluline, et tasustamisaruandes on avalikustatud nii põhitasu kui muutuvtasu, sest üksnes põhitasu kajastamine võib viia tegeliku tasu moonutamiseni, kus tekiks võimalus äriühingul hoida ning kajastada juhatuse liikme tasu madalamana kui tegelikkuses läbi selle, et hoitakse muutuvtasude summat suurena.

Lisaks on uuenenud aktsionäriõiguste direktiivi artiklis 9b lõikes 1 punktis c välja, et tasustamisaruandes tuleb kajastada ka tasu, mis on saadud mis tahes ettevõtjalt, kes kuulub äriühinguga samasse kontserni, nagu on määratletud raamatupidamisdirektiivi artikli 2 punktis 11.

2.2.3 Lahkumishüvitis ja muud tasud tasustamisaruande kohaselt

Lahkumishüvitis on üks näide, miks tegelikult on vaja avalikustada juhatuse liikmete individuaalseid tasusid. Nimelt võib lahkumishüvitis väga tugevalt moonutada juhatuse liikmetele makstud agregeeritud tasude summat, millega saab iga isik äriühingu majandusaasta aruandes tutvuda. Börsil noteeritud ühingud enamasti ei kajasta juhatuse liikmele makstud lahkumishüvitist või isegi seda kas lahkumishüvitist on üldse makstud. Käesoleva töö autor ei tuvastanud mitte ühtegi Balti börsiettevõtet, kes oleks kajastanud börsiteates juhatuse liikmele makstud lahkumishüvitise suurust. Harva on kajastatud üksnes fakti, et juhatuse liikmele on makstud lahkumishüvitist, seda ka viimati Arco Vara AS-i poolt aastal 2015.⁹⁴ Ainukesed lahkumishüvitised, mis jõuavad avalikkuse ette on tihtipeale skandaalsed ning mis on ületanud uudisekünnise, nagu näiteks The Walt Disney Company kaasus, kus The Walt Disney Company ühe varasema otsuse tõttu tuli lahkumishüvitisena maksta lahkuvale juhatuse esimehele 140 miljonit dollarit.⁹⁵ Lähemast minevikust on heaks näiteks rahapesu skandaali keskmes olnud Danske Bank A/S juhatuse liikme Thomas Borgenile lahkumishüvitis, mis koosnes kaheteist kuu palgast, mille hulka ei arvestatud boonuseid ega pensionimakset, kuid olenemata sellest, tuli Danske Bank A/S'1 Thomas Borgenile maksta lahkumise eest ligikaudu 11.5 miljonit Taani krooni, mis teeb ligikaudu 1.5 miljonit eurot.⁹⁶ Kui nüüd arvestada, et Danske Bank A/S juhatuse sai 2017. aastal agregeeritud tasu 65.8 miljonit Taani krooni ning juhatuse koosnes 2017 aastal kaheksast liikmest, siis saab järeldada, et keskmine tasu puhtalt kogusummat vaadates oleks olnud 8.23 miljonit Taani krooni.⁹⁷ Kui aga lisada siia Thomas Borgenile lahkumishüvitis, siis oleks agregeeritud kogutasu olnud 77.3 miljonit Taani krooni ning keskmine ühe juhatuse liikme kohta 9.67 miljonit taani krooni. Seega ligikaudu 1.4 miljonit Taani krooni rohkem kui ilma Thomas Borgenile lahkumishüvitist arvestamata, mis võib

⁹⁴ Käesoleva töö autor kasutas börsiteadete otsingus märksõnu: „lahkumishüvitis“ ja „severance“. Otsing on leitav järgnevalt veebiaadressilt: <https://www.nasdaqbaltic.com/market/?pg=news&lang=et> (20.03.2019).

⁹⁵ J.Armour, L.Enriques, H.Hansmann, R.Kraakmann. The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class – The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Third Edition. University of Oxford. Oxford 2017, lk 67.

⁹⁶ R. Milne. Danske Bank board ousts chief following €200bn scandal – Financial Times. - <https://www.ft.com/content/a348c382-c546-11e8-bc21-54264d1c4647> (09.01.2019).

Taani krooni ja Euro kurss on määratud 20.03.2019 seisuga, milleks on 1 DKK = 0.133997 EUR.

⁹⁷ Danske Bank Group Annual Report 2017, lk 122. - <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2018/2/annual-report-2017.pdf> (09.01.2019).

mõnevõrra mõjutada mõne potentsiaalse investori otsust või olemasoleva aktsionäri suhtumist äriühingu juhtkonda, kui nende tasu peaks ületama edukamate konkurentide oma.

Lahkumishüvitised on seega kindlasti tähtis osa tasustamisaruandest, mida tuleb välja tuua kui juhatuse liikmele makstud tasu. Seega kindlasti peab olema aktsionäridel ka õigus kaasa rääkida ka lahkumishüvitiste määramises läbi tasustamispoliitika hääletamise üle.

Murelikuks teeb juhatuse liikmete perspektiivist tasude avalikustamise täiendavad nõuded, mida direktiiv 2017/828 eesmärkidena ette näeb. Nimelt näeb direktiiv ette, et juhtide tasustamisest tervikliku ülevaate andmiseks tuleks tasustamisaruandes avalikustada asjakohasel juhul ka niisuguse tasu suurus, mida makstakse konkreetsete juhtide perekondliku olukorra alusel. Tasustamisaruanne peaks seetõttu sisaldama asjakohasel juhul ka selliseid tasu komponente nagu pere- või lapsetoetus. Pere- ja lapsetoetused on väga sensitiivsed andmed, mida arvatavasti väga paljud inimesed ei taha, et nende kohta avalikustatakse. Direktiiv pakub selliste andmete avalikustamiseks välja lahenduse avalikustada sellised andmed üksnes summana, jättes avalikustama selle maksmise aluse. Käesoleva töö autori hinnangul tooks selline lahendus kaasa direktiivi eesmärkide mittetäitumise, kui üheltpoolt tahetakse avalikustada detailselt kõik tasud juhatuse liikme kohta, kuid teisalt jättes avalikustamata mõnede tasude maksmise aluse, mis tekitab küsimuse, kuidas neid täpselt tuleks siis avalikustada. Käesoleva magistr töö autori hinnangul perekondliku olukorra alusel makstud tasusid põhitasu või muutuvtasu all avalikustada ei sobi ning tuleks seda teha mõne muu täiendava kategooria alt.

Lisaks tõusetub probleem, mille alla liigitada muud hüved, mitterahaline tasu, mida juhatuse liikmetele võidakse maksta. Siin all saaks mõista näiteks äriühingu sõiduvahendi kasutamist. Muude hüvede hulka kuuluvad ka näiteks äriühingu poolt telefoniarvete kinni maksmist osas, mis sisaldab ka isiku erakõnesid; erinevad spordikulude hüvitamised, täiendav tervisekindlustus; aktsia optsioonid jne. Aktsionäriõiguste direktiiv ega direktiiv 2017/828 ei täpsusta ega too välja muude tasude mõistet, seega võiks siinkohal võrdlusena analüüsida USA seadusandlust.

Nimelt juhatuse tasude avalikustamist reguleerib peamiselt Föderaalsete Regulatsioonide koodeksi 17.peatüki paragrahv 229.402.⁹⁸ Vastava paragrahvi punkti (a) (2) kohaselt tuleb

⁹⁸ 17 CFR § 229.402 – (Item 402) Executive compensation. - <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.402> (26.03.2019).

selgelt, üheselt mõistetavalt ning arusaadavalt avalikustada kõik tasud, mida juhatuse liige saab äriühingult ühe aasta jooksul seoses juhatuse liikme kohustuste täitmisega.

USA seadusandlus on tasude avalikustamise kohalt väga detailine, tuues välja ridamisi erinevaid tabeleid, kuidas avalikustada erinevaid tasusid või hüvitisi. Näitlikustavaid tabeleid on nii pensionihüvitiste, võlakirjade, osakute ja mitte maksustavate hüvitiste kohta. Käesoleva töö autor kõiki välja ei too, kuid lisaks eelnevalt nimetatud tabelitele, tuleb äriühingutel koostada ka üldisemad tabelid juhatuse liikmete tasustamise kohta. Paragrahvi 229.401 punktis (k) (1) on välja toodud kokkuvõttev tabel juhatuse liikmete tasude avalikustamise kohta, mis näeb välja järgnevalt:

Juhatusel liikme hüvitised⁹⁹							
Nimi	Teenitud või makstud tasud rahas	Tasud aktsiates	Tasud optioonides	Aktsia-kapitalil mitte-põhinevad makse plaanid	Muudatused pensioni-portfellis ja tulu edasilükkuvatest hüvitistest	Muud kompensatsioonid	Koguväärtus \$
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)

Juhul kui juhatuse liige on ka äriühingu juhtivtöötaja nagu näiteks tegevjuht, finantsdirektor või muu juhtivtöötaja, kelle aastane tasu ületab 100 000 dollarit ning kelle tasu kuulub äriühingu viie kõrgema tasu hulka (välja arvatud tegevjuhile ja finantsdirektorile makstud tasud), siis tuleb esitada punkti (c) (1) alusel neile makstud tasud natuke detailsema tabeli abil kui lihtsalt juhatuse liikmetele ettenähtud:

Juhatusel liikme hüvitised¹⁰⁰									
Nimi ja ameti-posit-sioon	Aasta	Tasu	Boonus	Tasud akt-siates	Tasud opt-sioo-nides	Aktsia-kapitalil mitte-põhine-vad makse-plaanid	Muudatused pensioni-portfellis ja tulu edasilükku-vatest hüvitistest	Muud kompensat-sioonid	Koguväärtus \$
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)

⁹⁹ Käesoleva tabeli mõisted on tõlgitud magistr töö autori poolt inglise keelest.

¹⁰⁰ Käesoleva tabeli mõisted on tõlgitud magistr töö autori poolt inglise keelest.

Nagu näha, siis suuresti sarnanevad tabelites välja toodud elemendid 2017/828 direktiivis sätestatud nõuetega. EL õiguses on mõnda elementi küll täpsustatud, nagu näiteks tasud kõikidelt grupi ühingutelt.

Lisaks isegi kui USA seadusenõuded tunduvad rangemad, siis on nad ikkagi mõneti mõistlikumad oluliste tasustamiskomponentide kohalt. Nimelt USA seadusloojad on võtnud inimlikuma lahenduse ning vältinud ülidetailseks minemist hüvitiste suhtes, mis otseselt ei seostu äriühinguga või juhatuse liikme igapäeva tööga. Võrdluseks siin kohal saab tuua pere- ja haigushüvitisteks makstud tasud, mida justkui peaks avalikustama eraldi komponendina ka Euroopas, kuid kuski ei ole täpsustatud, mis komponendina ning lisaks ei tekiks USA eeskju järgides probleeme ka GDPR-ga, kuna kõik tasud, mis võiksid tuua konflikti eriliigiliste isikuandmete näol, saaks avaldada muude kompensatsioonide koosseisus.

USA seadusandlus näeb muude tasude all ette järgmist:

„Kõik muud hüvitised, mida emitent ei saa üheski teises kategoorias avaldada ning sellised hüvitised peavad sisaldama, kuid mitte ainult, järgmiseid tasusid:

- a) toetused ja muude personaalsed hüvitised, välja arvatud kui agregeeritud summa jääb aasta peale alla 10 000 dollari;
- b) kõik maksutagastused majandusaasta jooksul;
- c) grupi äriühingutelt soodushinnaga ostetud aktsiate vahe tavahinnaga aktsiatega võrreldes;
- d) tasu, mis on makstud juhtivtöötajale plaani või korralduse alusel seoses:
 - a. igasuguse lepingu lõppemisega, sealhulgas pensionile minekuga ja töölt lahkumisega; või
 - b. emitendi olulise osaluse muutumisega;
- e) emitendi panus pikaajalisse emitendi osaluse omandamise plaani juhtivtöötaja poolt (inglise keeles: „*vesting*“);
- f) elukindlustuse maksed emitendi poolt juhtivtöötaja eest; ja

- g) igasugused dividendi või muud väljamaksud aktsiate eest, kui nende eest makstud summasid ei arvestatud päevaga, mida kajastatakse aktsiatest ja optioonidest saadud tasude kategooriates.¹⁰¹

Nagu näha, siis muude tasude säte on USA seadusloomes põhjalikult ning selgelt sätestatud, millest võiks eeskujuna võtta ka Euroopa Komisjon. Tasud, mis võivad seostuvad tundlike isikuandmetega saaks esitada muude tasude all. Käesoleva töö autori poolt välja toodud paragrahvi näol, kuuluksid pere- ja haigushüvitised punkti a) hulka. Arvestades muidugi Eesti kontekstis punkti a) kõrget piirmäära, siis arvatavasti tuleks antud punkti raames tasusid avalikustada vaid erakorralistel juhtudel. Välja arvatud juhul, kui juhatuse liikmele makstakse näiteks toetust elamiseks, hüvitades täielikult või osaliselt elamiskulud.

Pärast tabelite analüüsi tuleb tõdeda, et Euroopa Komisjon on üldises pildis mõistlikuma ning efektiivsema lähenemise võtnud juhatuse liikmete tasude avalikustamisel kui USA seadusloojad, kuna infot, mida USA seadusandluse raames tuleb avaldada on palju. Sätestatud eesmärkide saavutamiseks piisaks ka väiksemast hulgast ning üldisemast informatsioonist. Lisaks lugedes paragrahvi 229.400, siis on näha, kuidas *common law* õigussüsteemile kohaselt on väga palju informatsiooni sisuliselt sätestatud ka topelt. Siiski võiks Euroopa Komisjon võtta eeskujuna seadusega sätestatud tabelitest ning nende vormist. USA seadusloojad ei ole jättnud vähematki tõlgendamisruumi äriühingutele selles osas ning see tagab selge ja üheselt arusaadava formaadi, kuidas tuleb juhtivtöötajate tasusid avalikustada. Käesoleva töö autori hinnangul peaks ka Euroopa Liidus olema ettenähtud selge, üheselt arusaadav ning kõikidele liiduriikidele kohalduv formaat, kuidas tuleb juhatuse liikmete tasusid avalikustada. Selleks, et direktiivi 2017/828 eesmärgid täituksid ning sellest direktiivist ka realselt kasu oleks, tuleb tagada, et tasu mõiste ning nende kategoriseerimine oleks igas liiduriigis samasugune, eriti arvestades seda, kui tekitatakse juurde „muude tasude“ kategooria. Direktiivi 2017/828 eesmärgid ei saaks täidetud, kui üks liiduriik otsustab, et nende hinnangul kuuluvad näiteks spordihüvitised muutuvtasude alla ning teine liiduriik näeb ette, et need tuleks avalikustada muude tasude all. Lisaks võidakse tõlgendada erinevalt tasude avalikustamise detailsust, kus mõni liiduriik näebki üksnes ette põhitasu ja muutuvtasu kategooria, kuivõrd mõni teine liiduriik näeb ette väga põhjaliku ning detailse tasude avalikustamise korra. Sellisel juhul, kus iga riik tõlgendab direktiivi eesmärke ning selle sätteid erinevalt, võib tekkida olukord, kus

¹⁰¹ 17 CFR § 229.402 (c) (2) (ix).

aktsionäride õigused saavad väga erinevalt Euroopa Liidu piires kaitstud. Lisaks suurendab selline olukord rahvusvaheliste korporatsioonide halduskoormust, kuna igas riigis tuleb tütarühingute juhatuse liikmete tasusid avalikustada erinevalt ning sellisel juhul ei saaks väita, et juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamine ei tekitaks Euroopa Liidu piires ühingutele ebavajalikke kulutusi, nagu Euroopa Komisjon on varasemalt väitnud.¹⁰²

Lisaks eelnevalt välja toodud tabelitele, tuleb USA börsiühingutel avalikustada selgitused iga vastava elemendi kohta, mis EL õiguse mõistes sarnaneb tasustamispoliitikale. Vastavad selgitused peavad sisaldama järgnevaid elemente:

- kompensatsioonipakettide eesmärk;
- mille jaoks kompensatsioonipakett on mõeldud;
- seletused iga tasu elemendi kohta;
- miks äriühing otsustab maksta vastavat elementi;
- kuidas äriühing otsustab tasu suuruse (ning kus asjakohane, tasu suuruse arvutamise valem) iga tasu elemendi kohta;
- kuidas iga tasu element ja äriühingu otsused selle elemendi kohta on seotud üldise tasu maksmiste eesmärkidega ning kuidas mõjutavad otsused ühe elemendi kohta teisi elemente; ja
- kuidas äriühing on arvestanud viimast aktsionäride mittesiduvat otsust kompensatsiooni paketi kohta ning kuidas on see otsus mõjutanud äriühingu juhtivtöötajatele makstud tasudega seonduvaid otsuseid ja poliitikat.¹⁰³

Kui võrrelda Euroopa Komisjoni tasustamispoliitikat, USA seadusloojate tasustamispoliitikat, siis tuleb tõdeda, et need on võrdlemisi sarnased. Ei ole suurt erinevust info hulgas või selle detailsuses. Mõlema süsteemi puhul tuleb äriühingutel põhjalikult kirjeldada tasustamise eesmärke ning kooskõla ühingu majandustulemuste ning arenguga. Mõlema süsteemi puhul tuleb põhjendada ka iga tasustamiselementi ning põhjendada, kuidas on arvestatud aktsionäride eelneva aasta hääletuse ja seisukohtadega tasustamisaruande ja tasustamispoliitikaga

¹⁰² European Commission Memorandum on Corporate Governance Package – frequently asked questions. Brussels 9 April 2014, lk 8. - http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-275_en.doc (14.04.2019).

¹⁰³ 17 CFR § 229.402 (b) (1).

seonduvates küsimustes. Tasustamiselementide puhul on USA seadusloojad olnud selgemad tasustamiselementide selekteerimisel. Seetõttu tuleks seda kindlasti ka Euroopa Komisjonil teha selleks, et tasustamispoliitika selgitused saaksid olema selgemad ning ühtlasemad erinevate äriühingute lõikes.

Kokkuvõtvalt tuleb tõdeda, et USA seadusloome on äriõiguse valdkonnas sammu võrra ees kui Euroopa Liidu oma. Siin mängib kindlasti suurt rolli ka pikem ajalugu äriõiguses¹⁰⁴ ning ka suurem äritegevus. Kuigi juhatuse liikmete tasude avalikustamine sellise põhjalikkusega tuli USA õigussüsteemi alles aastal 2010, tuleb siiski tõdeda, et seda on tehtud väga suure põhjalikkuse ning detailsusega. Regulatsioon on pikk ja nõuab põhjalikku süvenemist, kuid samas on selge ja jätab vähe ruumi tõlgendamiseks, mis täidab antud juhul oma eesmärgi, tagades ühtse, selge ning läbipaistva tasude avalikustamise ning millest tuleks ka Euroopa Liidul eeskujuna võtta. Kindlasti on seda ka praegu mingil määral tehtud, kuid on näha märke tahtmisest minna ökonoomsuse teed ning sätestada vajalikud sätted võimalikult lühidalt. Ometi on see kaasa toonud olukorra, kus siiski ei ole päriselt arusaadav, kuidas ja mis vormis tuleks juhatuse liikme tasusid avalikustada, arvestades nii üldpilti kui ka võimalikku konflikti eriliigiliste isikuandmetega GDPRi mõistes. Seega koht, mille eeskujuna saaks kindlasti Euroopa Komisjon järgida, kas siis järjekordse direktiivi muudatuse või kasvõi juhendi abil oleks just nimelt tasustamiselementide kategoriseerimine ning selgituste jagamine, mis tasusid ning miks tuleks neid vastavate kategooriate all avalikustada. Lisaks võiks Euroopa Komisjon sarnaselt USAle ette määrata tabelite vormi, mis viisil tuleks asjakohaseid tasusid avalikustada, tagades sellega samamoodi ühtsuse kõigi börsiäriühingute seas ning ka investorite jaoks muutuksid juhatuse liikmete tasud üldpildis selgemaks ning läbipaistvamaks.

Jaapani õiguses reguleerib tasude avalikustamist eraldi seadus, mille kohaselt tuleb avalikustada iga juhatuse liikme kohta, kelle tasu ületab 100 miljonit Jaapani jeeni, järgnevad tasud: põhitasu, aktsia optsioonid, boonused ja lahkumishüvitised/pension ja muud. Jaapani finantsjärelevalve asutus on üksnes täpsustanud, et need kategooriad peavad olema kindlasti määratletud. Lisaks tuleb eraldi ära määratleda, millisel kontserni ühingu tasu vastav tasu saadud, v.a juhul kui vastav tasu on minimaalne võrreldes põhitasuga.¹⁰⁵ Jaapani finantsjärelevalve astus, ega ükski teine asutus ei ole täiendavaid täpsustusi teinud ning sama

¹⁰⁴ M.Vutt. Aktsionäri derivatiivnõue kui õiguskaitsevahend ja ühingujuhtimise abinõu. Doktoritöö. Tartu 2011, lk 60.

¹⁰⁵ Yokohoma 2010, lk 6.

võib ka järeldada inglise keeles kättesaadavatest aruannetest Jaapani börsiühingute kohta, kus üksnes avalikustatakse üksikute juhatuse liikmete kohta põhitasu, aktsia optioonid ja boonused. Nimelt on Jaapani finantsjärelevalve asutus täpsustanud, et lahkumishüvitiste/pensioni makseid ei pea avalikustama juhatuse liikmete tasude all, kui need on juba avalikustatud üldsummana äriühingu finantsaruande all.¹⁰⁶

Ometi ei ole selline lähenemine investori või aktsionäri jaoks läbipaistev ega selge, arvestades eelnevalt mainitud piirmäärasid Jaapani õiguses, millest alates avalikustatakse juhatuse liikmete tasusid. Seega Jaapan on näide, milles ei peaks Euroopa eeskujuga võtma, kuigi antud hetkel käesoleva töö autorile tundub, et seda teed oleme me minemas. Euroopa Komisjon ei ole sätestanud küll mitte ühtegi piirmäära tasude suurusel, vaid vastupidiselt tuleb avalikustada kõik tasud ja hüvitised, mis juhatuse liikmele on määratud, kuid selleks, et tasude avalikustamine täidaks ka oma eesmärgi, suurendada investorite mõju ning suunata äriühingute juhatuste mentaliteeti lühiajaliselt mõtlemiselt pikema ajalisele, tuleks siiski avalikustada kõikide juhatuse liikmete tasud ning teha seda detailsemalt kui Jaapani õigus ette näeb.

Lisaks ei anna käesoleva töö autori hinnangul midagi juurde ka hetkel Jaapanis kehtiv tasustamispoliitika avalikustamise kord, kuna tegemist on suhteliselt üldise ning peamiselt mitte midagi ütleva avalikustamisega, kus oli pea kõikidel börsiühingutel kirjas, et tasude määramisel arvestatakse juhatuse liikme töö, selle seatud eesmärkide ning nende saavutamistega. Seega ei ole ka tasustamispoliitika osas Jaapani õigusest midagi eeskujuks võtta ning peab tõdema, et Euroopa Komisjon on leidnud siin investorite huve paremini kaitsva variandi.

2.3 Kavandatavad muudatused Eesti õiguses

Direktiivi 2017/828 täiendused on kavas sisse viia ka Eesti õigusesse, nimelt Rahandusministeerium on välja töötanud väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu,¹⁰⁷ mille kooskõlastused on eelnõu infosüsteemi järgi 2018. aasta novembriga

¹⁰⁶ *Ibid*, lk 7

¹⁰⁷ Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu. Eelnõu. 17.10.2018. - <http://eelnoud.valitsus.ee/main#ydN5mxOp> (08.04.2019).

lõpuga lõppenud ning ootab valitsusele esitamist. Vastavalt VPTS eelnõuga täiendatakse § 135² lõiget 9 nelja punktiga, mille kohaselt tuleb aktsiaemitendil täiendavalt avalikustada oma majandusaasta aruandes viimase majandusaasta kohta juhtide tasustamise põhimõtted ja nende rakendamist iseloomustavat teavet järgnevalt:

- 3) tasustamise põhimõtete väljatöötamisel huvide konflikti ennetamise või maandamise meetmed;
- 4) tasustamise põhimõtete muutmisel üldkoosolekul aktsionäride esitatud ettepanekute läbivaatamise ja arvestamise kord;
- 5) tasustamise põhimõtete muutmisel viimaste oluliste muudatuste selgitused; ja
- 6) tasustamise põhimõtete üldkoosolekul hääletusele panemise kuupäev ja hääletustulemus.

Täiendused on tehtud küll aktsionäriõiguste direktiivi artikli 9a lõike 6 põhjal, kuid käesoleva töö autori arvates on seadusandja mõneti valesti mõistnud vastava lõike eesmärki ja suuniseid ning praegused muudatused ei täida direktiivi eesmärki. Nimelt lõige 6 sätestab konkreetselt milline peab välja nägema tasustamispoliitika. Nagu eelnevalt käesoleva töö autor analüüsis, siis tasustamispoliitika eesmärk on, et aktsionäridel oleks selge arusaam, mis põhimõtete alusel on juhatuse liikmete tasud määratud. Selle oluline osa on, nagu ka aktsionäriõiguste direktiivi artikli 9a lõikest 6 tuleneb, juhtidega sõlmitud lepingute ja kokkulepete kestus ja kohalduvad etteteatamistähtajad, ja täiendavad pensioni või ennetähtaegselt pensionile jäämise kavade ja lepingute lõpetamise tingimuste ja lepingu lõpetamisega seotud maksete põhijooned. Antud hetkel ei saa öelda, et eelnev oleks VPTS eelnõu põhjal tehtavate täiendustega kaetud ning sellest tulenevalt vajaks kindlasti täiendamist. Lisaks on seadusandja valesti mõistnud tasustamispoliitika olemust ning üritab seda teha üheks majandusaasta aruande osaks, jättes tähelepanuta, et tasustamispoliitika ja tasustamisaruanne direktiivi mõistes ei tähenda sama asja.

Aktsionäriõiguste direktiiv näeb artiklis 9a seitsmendas lõigus ette, et tasustamispoliitika avalikustatakse pärast aktsionäride üldkoosoleku hääletust koos hääletuse kuupäeva ja tulemustega viivitamata äriühingu veebilehel, kus see jääb avalikult ja tasuta kättesaadavaks seni, kuni seda kohaldatakse. Praeguse VPTS eelnõu põhjal täiendatakse VPTS § 135² lõikega 11, mille kohaselt tuleb tasustamise põhimõtted esitada üldkoosolekule tutvumiseks kord aastas, mille üldkoosolek kiidab heaks vähemalt iga nelja aasta tagant. Jääb arusaamatuks, miks või mille alusel tahetakse rakendada sellist ühe aasta põhimõtet, kus justkui aktsionäridele

esitatakse tasustamise põhimõtted tutvumiseks kord aastas, kui direktiivist tuleneb selge nõue, et tasustamise põhimõtted peavad olema kättesaadavad äriühingu veebilehel kõigile. Antud juhul pole VPTS eelnõusse sellist kohustust lisatud.

Lisaks on jäetud tähelepanuta seadusandja poolt direktiivi artiklis 9a lõikes 5 sätestatud nõue, et tasustamispoliitika tuleb panna üldkoosolekul hääletamisele iga olulise muudatuse puhul. Antud juhul, ei tulene seda kohustust VPTS eelnõust.

Seega vaadates praegusi täiendusi tasustamispoliitika ja tasustamise kavandatavaid muudatusi, saab väita, et direktiivist 2017/828 tulenevad eesmärgid täidetud ei saa ning juhatuse liikmete tasustamise põhimõtted võiksid olla paremini avalikustatud. Üks asi on tasustamispoliitika üle tagant järgi juurelda majandusaasta aruandes kuidas on eelneva aasta tasustamispoliitikat üldiselt järgitud. Teine asi on neid avalikustada kodulehel kui tasustamispoliitikat, mis kajastab äriühingu selgeid tasustamispoliitika põhimõtteid ning nende indikaatoreid kõigile arusaadaval viisil, kust nii aktsionärid kui ka potentsiaalsed investorid näevad, mille alusel ja mis määras saavad äriühingu juhtivtöötajad tasu, mille alusel võib tasu muutuda, kui kaua äriühing on seotud vastavate tasustamise kriteeriumitega konkreetse juhatuse liikme puhul ning kuidas vastavad tasustamispoliitika põhimõtted toetavad äriühingu arengut ja strateegiat pikemas perspektiivis.

VPTS eelnõu järgi täiendatakse väärtpaperituruseaduse §-iga 135³, millega pannakse aktsiaemitendile kohustus avalikustada oma veebilehel tasustamisaruanne viimase majandusaasta kohta ning säilitada seda seal vähemalt kümme aastat. Tasustamisaruandes tuleb lõike kolm järgi esitada järgnev teave:

- 1) tasu kogusumma, tuues eraldi välja põhitöötasu ja tulemustasu osakaalu;
- 2) selgitus tasu kogusumma vastavuse kohta tasustamispoliitikale, sealhulgas kuidas see aitab kaasa aktsiaemitendi pikaajalistele tulemustele;
- 3) teave selle kohta, kuidas on kohaldatud tulemuslikkuse kriteeriume;
- 4) juhi tasu, äriühingu tulemuslikkuse ja äriühingu töötajate täistööaja keskmise tasu igaaastane muutus vähemalt viie viimase majandusaasta jooksul, mis on esitatud võrdlemist võimaldaval viisil;
- 5) tasu mis tahes ettevõtjalt, kes kuulub samasse kontserni;

- 6) antud või pakutud aktsiate ja aktsiaoptsoonide arv ning õiguste kasutamise põhitingimused, sealhulgas täitmishind ja täitmispäev, ning nende mis tahes muudatused;
- 7) ülevaade muutuvtasu tagasinõudmise võimaluse kasutamise kohta;
- 8) ülevaade tasustamise poliitikast tehtud erandite kohta, sealhulgas erakorraliste asjaolude ja tehtud erandite kirjeldus.

Nagu näeme, tuleb väärtpaberituruse seaduse muudatuse järgselt hakata HÜTist oluliselt detailsemalt avalikustama juhatuse liikmete tasusid. Täiendus on näiteks see, et tuleb hakata põhjendama, kuidas makstav tasu aitab kaasa aktsiaemitendi pikaajalistele tulemustele, mis on väga mõistlik ning annab aktsionärile kindluse, et juhatuse pingutab just pikaajaliste eesmärkide saavutamise nimel, mitte lühiajaliste. Lisaks on oluline täiendus senisele kehtivale korrale ja soovitud VPTS § 135³ lõike kolm viies punkt, mille kohaselt tuleb avalikustada tasu mis tahes ettevõtjalt, kes kuulub samasse kontserni. Kuna seni oli võimalus hoida juhatuse liikmetele makstavat tasu näiliselt madalana, põhjusega, et juhatuse liige teenib näiteks mõne tütarettevõtjaga sõlmitud ametilepingu alusel tasu hoopis tütarettevõttes ning emaettevõtte tasu ei maksa, siis selle täiendusega kaob vastav võimalus ära.

Lisaks toob käesoleva töö autor eelnõust välja ühe probleemi, kuidas käesoleva magistr töö autori hinnangul on oht, et olulised küsimused jäetakse reguleerimata. Nimelt VPTS seadusesse lisatava § 135³ lõike 5 esimese lause kohaselt tuleb esitada tasustamisaruande hääletamiseks üldkoosolekule. Sellest järgnev lause aga sätestab, et üldkoosoleku otsus tasustamise põhimõtete heakskiitmise kohta on nõukogule soovituslik, kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti. Kolmas lause sätestab jällegi, et tasustamisaruandes peab selgitama, kuidas on eelneva üldkoosoleku hääletustulemusega arvestatud. Meeldetuletavalt toob käesoleva magistr töö autor veel välja, et nimelt VPTS seadusesse lisatava §-i 135² lõige 11 sätestab täpselt samamoodi, et üldkoosoleku otsus tasustamise põhimõtete heakskiitmise kohta on nõukogule soovituslik, kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti. Kuna nii § 135² lõige 11 ja 135³ lõige 5 sätestab täpselt sama asja, arvab käesoleva töö autor, et seaduslooja on teinud siin inimlikku vea ning §-i 135³ lõike 5 teise lause sõnastus peaks olema nii nagu direktiiv sätestab: „Üldkoosoleku otsus tasustamisaruande heakskiitmise kohta on nõukogule soovituslik, kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti“.

Kokkuvõtvalt väidab käesoleva magistr töö autor, et direktiivi ning eelnõudega täiendatavad muudatused saavad olema detailsed ning algselt kindlasti börsiühingutele ebamugavust

tekitavad. Kui seaduseandja suudab õigeaegselt mõningad vead või vastuolud eelnõust eemaldada, siis saab väita, et Eesti võtab igati õigesti üle aktsionäriõiguste direktiivi muudatused.¹⁰⁸ Hetkel kehtiv seadus direktiivi 2017/828 eesmärke kindlasti ei taga. HÜT-i järgivad üldiselt börsiühingud väga hästi, kuid ometi pole see siduv ning jätab börsiühingutele võimaluse põhjendamiseks, miks mõnda punkti ei täideta ning nagu eelnevalt võisime käesolevast tööst lugeda, siis HÜT-i punktiga 2.2.7 seda massiliselt tehakse, kas siis kartusest riivata juhatuse liikmete privaatsust või kartusest turul tegutsevate konkurentide ees.

¹⁰⁸ Töö esitamise ajaks on rahandusministeerium esitanud valitsusele parandatud eelnõu, millega on ilmselged normitehnilised ja keelelised vead ära parandatud.

3 BÖRSIÜHINGUTE JUHATUSE LIIKMETE TASUDE AVALIKUSTAMISEGA SEOTUD ISIKUANDMETE KAITSE ASPEKTID

3.1 Juhatuse liikmete tasud kui isikuandmed ja eriliigilised isikuandmed

3.1.1 Juhatuse liikmete isikuandmete kaitse õiguslik põhjendus

Õigus privaatsusele elule ja õigus isikuandmete kaitsele on väga lähedased õigused, kuid siiski piisavalt erinevad. Seega võib öelda, et mõlema puhul on tegemist privaatsuse kui üldmõiste alaliikidega. Õigus privaatsusele, Euroopa õiguses nimetatud kui õigus elule, kui fundamentaalne inimõigus, kerkis päevakorda esimest korda aastal 1948, kui Ühinenud Rahvaste Organisatsiooni¹⁰⁹ Peaassamblee poolt võeti vastu Inimõiguste ülddeklaratsioon.¹¹⁰ Varsti pärast UDHR-i vastuvõtmist sätestas ka Euroopa esimesed põhimõtted privaatsuse kaitseks, kui Euroopa Nõukogu võttis vastu Inimõiguste ja põhivabaduste kaitse konventsiooni,¹¹¹ mis jõustus 1953. aastal. ECHR-i artiklist 8 tuleneb, et igaühel on õigus sellele, et austataks tema era- ja perekonnaelu ja kodu ning sõnumite saladust. Artikkel lisab veel, et sellesse õigusesse sekkuda on avalikult võimul õigus üksnes siis, kui selline õigus on kooskõlas seadusega ja demokraatlikus ühiskonnas vajalik riigi julgeoleku, ühiskondliku turvalisuse või riigi majandusliku heaolu huvides, korratuse või kuriteo ärahoidmiseks, tervise või kõlbluse või kaasinimeste õiguste ja vabaduste kaitseks.¹¹²

Nagu me näeme nende konventsioonide vastuvõtmise aastatest, siis arvutite kasutus oli tol ajal pea olematu ning infoühiskonna mõiste tundmatu. Infoühiskonna ning tehnika arenguga, eriti interneti plahvatuslikku levikuga on privaatsuse mõiste saanud uue tähenduse, kuna üha rohkem riske ja küsimusi hakkas üles kerkima seoses inimeste õigusega privaatsusele elule. Selleks, et reguleerida ja maandada uusi riske, mis tulenes isikuandmete kogumisest ja kasutamisest tekkis uus kontseptsioon informatsiooni privaatsusele, millest kujunesid välja spetsiifilised regulatsioonid isikuandmete kaitsele.¹¹³

¹⁰⁹ Edaspidi: "ÜRO".

¹¹⁰ The Universal Declaration of Human Rights. United Nations. Paris. Edaspidi: "UDHR".

¹¹¹ The European Convention on Human Rights. Council of Europe. Rome 1953. Edaspidi: "ECHR".

¹¹² Handbook on European data protection law 2018 edition. European Union Agency for Fundamental Rights and Council of Europe. Publications Office of the European Union. Luxembourg 2018, lk 18.

¹¹³ *Ibid*, lk 18.

Esimene andmekaitset puudutav seadus võeti vastu 1970. aastal Saksamaa Hesse liiduriigi poolt. Esimese üleriigilise seaduse võttis vastu Rootsi aastal 1973 ja kaheksakümnendate lõpuks olid andmekaitsele pühendunud seaduse vastu võtnud Euroopas: Prantsusmaa, Saksamaa, Holland ja Ühendkuningriigid. Sealt edasi kehtestati esimene Euroopa tasandil direktiiv 95/46/EC, mis keskendus andmekaitse töötlustele ja selliste andmete vabale liikumisele.¹¹⁴

Andmekaitse õigusest räägitakse kui kaasaegsest õigusest. On erinevaid arvamusi, kas andmekaitse õigust tuleks ikka käsitleda samaväärselt kui õigust eraelu puutumatusel, mis tuleneb ECHRI-i artiklist 8, või tuleb käsitleda seda ikkagi viimasest erinevalt.¹¹⁵ Olenemata sellest on mõlemad õigused fundamentaalse tähtsusega nagu on ka Euroopa Inimõiguste Kohus on välja toonud. Euroopa Inimõiguste Kohtu hinnangul hõlmab õigus privaatsele elule ka isiku identiteeti, sealhulgas ka inimese nime¹¹⁶ ning isikuandmete kaitse on fundamentaalse tähtsusega, et inimene õigus eraelu austamisele oleks piisavalt tagatud.¹¹⁷ Euroopa Inimõiguste kohus on veel välja toonud, et riigid peavad tagama kohaliku õigusega meetmeid, mis maandavad riske, mis tulenevad isikuandmete automaatselt töötlemisest nagu näiteks käesoleva töö raames juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamisest äriühingu majandusaasta aruandes. Kohus on ka lisanud, et andmete töötlemisel tuleb tagada seadusega, et töötlemine on õigustatud üksnes sellistes piirides, kus andmete kasutus jääb selle eesmärgi piiridesse, mille jaoks töötlemine on vajalik. Lisaks peab kohalik õigus tagama õiguskaitsevahendid olukorraks, kui toimub isikuandmete kuritarvitamine või nende kasutamine määras, mis ületab nende andmete kasutuse lubatavuse piire.¹¹⁸

Vastavaid põhimõtteid on rakendatud ka GDPR-is ja töö keskmises olevas direktiivis 2017/828, kus isikuandmete avalikustamisega on kehtestatud eesmärgid ja printsiibid, kuidas tuleb neid andmeid käidelda. Vastavalt direktiivi 2017/828 preambuli punktidele 33 ja 37 peavad äriühingud oma tasustamisaruandes sisalduvaid juhtide isikuandmeid töötlemise juhtide tasustamise küsimuses äriühingu läbipaistvuse suurendamise eesmärgil, et parandada juhtide vastutust ja aktsionäride kontrolli juhtide töötasude üle. Kuid selleks, et saaksime üldse rääkida, kas

¹¹⁴ *Ibid*, lk 19.

¹¹⁵ EK C-92/09 ja EK C-93/02, Volker und Markus Schecke GbR vs. Land Hessen, kohtujuristi Eleanor Sharpston ettepanek, § 71.

¹¹⁶ EiKo 16213/90, Burghartz vs. Switzerland, kohtuotsus, § 24.

¹¹⁷ EiKo 30562/04 ja 30566/04, S. and Marper vs. The United Kingdom, kohtuotsus, § 103.

¹¹⁸ *Ibid*, § 103.

aktsionäriõiguste direktiiviga kaasnev isikuandmete töötlemine vastab direktiivi 2017/828 eesmärkidele, tuleb esmalt analüüsida, mis on üldse isikuandmed aktsionäriõiguste direktiivi kontekstis ja kas ning kuidas võib juhatuse liikme tasudega seonduv alluda isikuandmete kaitse nõuetele.

3.1.2 Juhatuse liikmete tasud kui isikuandmed

GDPR artikli 4 järgi on isikuandmed:

„igasugune teave tuvastatud või tuvastatava füüsilise isiku („andmesubjekti“) kohta; tuvastatav füüsiline isik on isik, keda saab otseselt või kaudselt tuvastada, eelkõige sellise identifitseerimistunnuse põhjal nagu nimi, isikukood, asukohateave, võrguidentifikaator või selle füüsilise isiku ühe või mitme füüsilise, füsioloogilise, geneetilise, vaimse, majandusliku, kultuurilise või sotsiaalse tunnuse põhjal.“

Isikuandmetel on kas tugevad või nõrgad identifitseerimistunnused. Näiteks tugevad identifikaatorid on inimese pass, isikukood või mõnel juhul ka inimese nimi.¹¹⁹ Nime puhul tuleb paraku arvestada maailma mastaapi, seda sellepärast, et GDPR ei kohaldu üksnes Euroopa Liidus elavate inimeste suhtes, vaid igapäevaste suhtes, kelle andmeid töödeldakse Euroopa Liidus asuva töötleja tegevuskoha tegevuse kontekstis.¹²⁰ Seega mida vähem erilisem on inimese nimi, seda nõrgemini on nimi ka identifikaatorina käsitletav. Nõrgad identifikaatorid on näiteks sellised isikuandmed, mis vajavad kombineerimist mõne muu identifikaatoriga, et isik oleks tuvastatav.¹²¹ Sellisteks isikuandmeteks saab lugeda antud töö kontekstis just juhatuse liikmete tasusid. Kui majandusaasta aruande raames avalikustatakse üksnes juhatuse liikme tasud ilma tasusaajaga sidumata, siis need tasud oleks nõrgad identifikaatorid, kuna selleks, et lugeda need isikuandmeteks, peaksime me konkreetselt teadma, milline juhatuse liige millist tasu saab. Vaieldav oleks selline määratlus küll olukorras, kus kõik juhatuse liikmed peaksid saama

¹¹⁹ K.Öqvist, F.Johnssen. Hands-On Guide to GDPR Compliance: Privacy by Design, Privacy by Default. IAPP Publication 2018, lk 33.

¹²⁰ GDPR-i artikkel 3.

¹²¹ K.Öqvist 2018, lk 33.

samasugust tasu, siis võiks neid andmeid lugeda, quasi-identifikaatoriteks, milleks loetakse identifikaatoreid, mis vajavad välist teadmist, et vastavaid andmeid saaks siduda mõne isikuga.¹²² Quasi-identifikaatoriks, mitte nõrkadeks identifikaatoriks oleks sellisel juhul tasud just sellepärast, et kui kolmas isik näeb lihtsalt vastavat rida, omamata lisateadmisi isikute kohta, kes on vastava äriühingu juhatuse liikmeteks, ei suuda see kolmas isik vastavaid tasusid kellegagi seostada. Kui vastav isik teab, kes on vastava äriühingu juhatuse liikmeteks, siis omab vastav isik väliseid teadmisi ning selle isiku suhtes on vastavate tasunumbrite näol tegemist quasi-identifikaatoritega. Seega ka GDPR-i isikuandmete mõiste alla langeb juhatuse liikme tasu, mis avalikustatakse majandusaasta aruandes seotuna juhatuse liikme nimega, kuna sellisel juhul on tasude näol tegemist teabega tuvastatud andmesubjekti kohta.

GDPR artikkel 4 järgi on isikuandmete töötlemine isikuandmete või nende kogumitega tehtav automatiseeritud või automatiseerimata toiming või toimingute kogum, nagu kogumine, dokumenteerimine, korrastamine, struktureerimine, säilitamine, kohandamine ja muutmine, päringute tegemine, lugemine, kasutamine, edastamine, levitamise või muul moel kättesaadavaks tegemise teel avalikustamine, ühitamine või ühendamine, piiramine, kustutamine või hävitamine.

Kuna isikuandmete töötlemise juures on keskne küsimus privaatsusõiguse riive, siis tuleb esmalt uurida, kas juhatuse liikme tasude avalikustamine on nende andmete töötlemine GDPR-i mõistes. Näiteks olukord, kus tööandja kogub ja säilitab andmeid selle kohta, kui palju on iga juhatuse liige saanud palka. Lugeses GDPR-i artiklit 4, võiks öelda, et tegemist on isikuandmete töötlemisega, sest sooritatakse toiming, mis on määratletud vastava mõiste all. Ometi sellist töötlemist ei saa lugeda sekkumiseks inimese privaatsusesse. Olukord on muidugi vaieldav siis, kui vastav teave avalikustatakse mõnele kolmandale osapoolle. Kuigi olenemata sellest, kas toiming rikub või ei riku inimese privaatsust, tuleb endiselt kohaldada GDPR-ist tulenevaid reegleid, kuna töötaja palgaandmete säilitamise näol on tegemist toiminguga.¹²³ Seega saab kindlasti ära märkida, et tegemist on sekkumisega inimese privaatsusesse ning isikuandmete töötlemisega GDPR-i mõistes.

Isikuandmete töötlemiseks peab GDPR-i järgi alati olema mingi alus, selleks, et isikuandmeid töödelda, peab tulenema selleks GDPR-ist seaduslik alus. Isikuandmete töötlemise

¹²² C.Clifton jt. Introduction to IT Privacy: A Handbook for Technologists, Identity and Anonymity. IAPP Publication 2014, lk 149.

¹²³ European Union Agency for Fundamental Rights and Council of Europe 2018, lk 20.

seaduslikkus on reguleeritud GDPRI-i artiklis 6 ning töötlemise seaduslikkuse tingimused tulenevad vastava artikli esimesest lõikest ning need tingimused on järgnevad:

- a) andmesubjekt on andnud nõusoleku töödelda oma isikuandmeid ühel või mitmel konkreetsel eesmärgil;
- b) isikuandmete töötlemine on vajalik andmesubjekti osalusel sõlmitud lepingu täitmiseks või lepingu sõlmimisele eelnevate meetmete võtmiseks vastavalt andmesubjekti taotlusele;
- c) isikuandmete töötlemine on vajalik vastutava töötleja juriidilise kohustuse täitmiseks;
- d) isikuandmete töötlemine on vajalik andmesubjekti või mõne muu füüsilise isiku eluliste huvide kaitsmiseks;
- e) isikuandmete töötlemine on vajalik avalikes huvides oleva ülesande täitmiseks või vastutava töötleja avaliku võimu teostamiseks;
- f) isikuandmete töötlemine on vajalik vastutava töötleja või kolmanda isiku õigustatud huvi korral, välja arvatud juhul, kui sellise huvi kaaluvad üles andmesubjekti huvid või põhiõigused ja -vabadused, mille nimel tuleb kaitsta isikuandmeid, eriti juhul kui andmesubjekt on laps.

Seega selleks, et juhatuse liikmete tasusid saaks avalikustada, peab olema täidetud vähemalt üks loetelus välja toodud tingimustest. Tulenevalt direktiivi muudatustest võiks kohalduda punkt c), mille kohaselt isikuandmete töötlemine on vajalik vastutava töötleja juriidilise kohustuse täitmiseks. Punkti c) on lisaks täpsustatud lõikes 3, mille kohaselt töötlemise alus peab olema kehtestatud kas liidu või vastutava töötleja suhtes kohaldatava liikmesriigi õigusega. Aktsionäriõiguste direktiivi ning liikmesriikide kohustusega tasustamisaruande avalikustamise sätete ülevõtmisega, saab vastav tingimus täidetud. Lisaks tulenevalt isikuandmete töötlemise põhimõtetest, peab isikuandmete töötlemine olema seaduslik, õiglane ja andmesubjektile läbipaistev.¹²⁴ Lisaks peab kogumine toimuma täpselt ja selgelt kindlaksmääratud ning õiguspärastel eesmärkidel ning neid ei tohi töödelda hiljem viisil, mis

¹²⁴ GDPR, artikkel 5 lõige 1 punkt (a).

on nende eesmärkidega vastuolus.¹²⁵ Töötlemise eesmärk määratakse kindlaks selle töötlemise õiguslikus aluses. Seega aktsionäriõiguste direktiivi muudatuste ülevõtmisel, peavad liikmesriigid silmas pidama ka seda, et tasustamisaruande avalikustamise kohustuse juures, tuleb kindlaks määrata ka vastava avalikustamise eesmärk.¹²⁶

Eesti õiguses midagi teistmoodi ei ole, nimelt jõustunud uue isikuandmete kaitse seaduse¹²⁷ raames viited GDPR-i sätetele ning kõik põhimõisted on ühtlustatud GDPR-iga. Seega IKS-i rolliks on jäänud GDPR-i sätete täiendamine ning täpsustamine ulatuses, kus GDPR on nii sätestanud.¹²⁸

3.1.3 Juhatuse liikmete tasukomponendid kui eriliigilised isikuandmed

Kas juhatuse liikmete töötasude näol võib tegemist olla isikuandmete eriliigiga, mis vajab erilisemat kaitset? Selleks tuleb meil pöörduda GDPR artikli 9 poole, mis sätestab lõikes üks, et keelatud on töödelda isikuandmeid, millest ilmneb rassiline või etniline päritolu, poliitilised vaated, usulised või filosoofilised veendumused või ametiühingusse kuulumine, geneetilisi andmeid, füüsilise isiku kordumatuks tuvastamiseks kasutatavaid biomeetrisi andmeid, terviseandmeid või andmeid füüsilise isiku seksuaalelu ja seksuaalse sättumuse kohta.

Pelgalt vastavat loetelu vaadates, saab väita, et puhtalt tasunumbri avalikustamise näol ei ole kindlasti tegemist isikuandmete eriliigiga, mis vajaks seadusest tulenevalt erilisemat kaitset, sest GDPR-st tulenevad tingimused ei ole täidetud. Teisiti on tasudega, mis on makstud eesmärgiga tasuda mõne hüve eest, mis võib sisaldada GDPR artiklis 9 välja toodud elementi. Nagu eelnevalt käesoleva magistritöö autor käsitles, siis uuenenud aktsionäriõiguste direktiivi valguses tuleb hakata avalikustama ka muid hüvesid, mida juhatuse liige on saanud lisaks põhitöötasule ning kui vastavaid hüvesid makstakse tasustamispoliitika alusel, siis tuleb neid ka kajastada tasu kogusuuruse komponentide juures. Kui mõnda tasu makstakse

¹²⁵ GDPR, artikkel 5 lõige 1 punkt (b).

¹²⁶ GDPR, artikkel 6 lõige 3.

¹²⁷ Isikuandmete kaitse seadus¹. 12.12.2018.a - RT I, 04.01.2019, 11. Edaspidi „IKS“.

¹²⁸ IKS § 1.

tasustamispoliitika väliselt, siis on äriühingul nagunii täiendav selgituskohustus, mille puhul oleks tegemist täiendava sekkumisega inimese privaatsusesse.

Antud juhul valmistab käesoleva magistritöö autorile mõnevõrra pettumust asjaolu, et aktsionäriõiguste direktiiviga ei ole selgelt ära reguleeritud eriliigiliste isikuandmete kaitse ning see on jäetud direktiivi kohaldava riigi diskretsiooniotsuseks. Nimelt praegune aktsionäriõiguste direktiiv sätestab liikmesriikidele kohustuse tagada, et äriühingud ei lisaks tasustamisaruandesse juhatuse liikmete isikuandmete eriliike GDPR artikli 9 lõike 1 tähenduses ega isikuandmeid, milles osutatakse juhi perekondlikule olukorrale. Käesoleva töö kirjutamise ajal on Eesti riik eelnõus lahendanud olukorra sisuliselt sama üldiselt ning sätestanud VPTS lisatavas §-is 135³ lõikes 4, et tasustamisaruandes ei kajastata delikaatseid isikuandmeid IKS § 4 lõike 2 tähenduses. Täna on küll jõustunud uus isikuandmete kaitse seadus, millega on ära kaotatud delikaatse isikuandme mõiste ning see on asendatud GDPR-ist tuleneva eriliigilise isikuandme mõistega, mille tõttu tuleks eelnõus teha ka vastav sõnastuslik parandus ning asendada kas IKS § 4 lõige 2 § 10 lg 2 punktiga 1, kuid selle kohaselt tuleneb eriliigiliste isikuandmete mõiste GDPR-i artiklist 9 lõikest 1, seega oleks mõistlikum teha vastava sätte all otse viide GDPR-le.

Seega on olemas üksnes keeld eriliigiliste isikuandmete avalikustamiseks nagu tuleneb GDPR-i artiklist 9 lõikest 1. Käesoleva töö autori hinnangul oleks võinud Euroopa tasandil seaduseandja sisulisemalt ning täpsemalt reguleerida või anda välja juhised eriliigiliste isikuandmete kajastamise keelu kohta, sätestades selgemalt milliseid tasusid ning millisel viisil kajastada ei tohi, kuna praegune regulatsioon võib mõnevõrra tekitada segadust. Näiteks mingi tasunumbri avalikustamata jätmise viitab sellele, et tegemist on tasuga, mis kuulub eriliigiliste isikuandmete hulka. Sarnaselt käesoleva töö autori hinnanguga on nõustunud ka Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsioon, kes on samamoodi välja toonud oma arvamuses aktsionäriõiguste direktiivi muudatuste vastuvõtmise kohta, et juhatuse liikme tasud võivad potentsiaalselt kajastada eriliigilisi isikuandmeid, nagu näiteks terviseandmed.¹²⁹

Selgete ja ühtsete reeglite puudumine tekitab olukorra, kus iga liikmesriik hakkab eriliigiliste isikuandmete kajastamist erinevalt tõlgendama, mis võib kaasa tuua Euroopa tasandil ühtsuse puudumise ja direktiivi eesmärkide mitte täitumise.

¹²⁹ Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus 2014, punkt 28.

Terviseandmete all tuleb mõista igasuguseid andmeid, mis seostuvad inimese tervisega. Euroopa Kohus on leidnud C-101/01 lahendis, mis puudutas erinevate inimeste kohta avaldatud andmeid veebilehel, et ainuüksi viide sellele, et veebilehel oli avaldatud ühe isiku kohta infot, et ta on vigastanud jalga ning töötab haiguspuhkusel olles osalise tööajaga, sisaldab tervislikku seisundit käsitlevaid andmeid.¹³⁰ Seega tuleb käsitleda ka andmeid, mis viitavad sellele, et inimesele on makstud haigushüvitist, kui andmeid, mis sisaldavad tervislikku seisundit käsitlevaid andmeid. Seega sellist olukorda tuleks lahendada viisil, et kogu info, mis viitab eriliigilistele isikuandmetele tuleb redigeerida viisil, mis välistab igasuguse viite, et tegemist võib olla eriliigilise isikuandmega. Lisaks tõi Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsioon välja soovitusi, et Euroopa Komisjon peaks näidise, kuidas sellist olukorda lahendada, et oleks tagatud täpne tasude avalikustamine, eproportsionaalselt kahjustamata ühegi isiku privaatsust ja fundamentaalseid õiguseid.¹³¹ Lisaks nägi Euroopa Komisjon mõju hindamise metoodikas ette, et tuleks luua ühine alusdokument, sest vastasel korral ei oleks endiselt ühtlust, kuidas äriühingud hakkaksid tasusid kajastama.¹³² Probleem on ainult selles, et sellist dokumenti pole veel tänaseks päevaks loodud, seega jääb vaid loota, et Euroopa Komisjon seda direktiivi ülevõtmise kuupäevaks hiljemalt teeb.

GDPR-ist tulenevalt võib eriliigilisi isikuandmeid üksnes erandkorras töödelda ning vastavad tingimused tulenevalt GDPR-i artiklist 9 lõikest 2. Käesoleva töö temaga seondult võiks teoreetiliselt kõne alla tulla viidatud lõike p-s g nimetatud alus, mis võimaldab eriliigilisi isikuandmeid töödelda, kui töötlemine on vajalik olulise avaliku huviga seotud põhjustel liidu või liikmesriigi õiguse alusel ning on proportsionaalne saavutava eesmärgiga, austab isikuandmete kaitse õiguse olemust ja tagatud on sobivad ja konkreetsed meetmed andmesubjekti põhiõiguste ja huvide kaitseks.

Eriliigiliste andmete töötlemiseks punkt g alusel peavad täidetud olema järgnevad eeldused:

- isikuandmete töötlemine on vajalik olulise avaliku huviga seotud põhjustel;

¹³⁰ EK C-101/01., Criminal Proceedings against Bodil Linqvist, kohtuotsus, § 51.

¹³¹ Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus 2014 p. 28-31.

¹³² European Commission. {COM(2014) 213 final}. Commission staff working document impact assessment: Accompanying the document "Proposal for a Directive OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and COMMISSION RECOMMENDATION on the quality of corporate governance reporting ('comply or explain'). 2014. - <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9977cfdd-c08b-11e3-86f9-01aa75ed71a1/language-en> (27.01.2019).

- isikuandmeid töödeldakse Euroopa Liidu õiguse või liikmesriigi õiguse alusel; ja
- Euroopa Liidu või liikmesriigi õigusest tulenev alus on proportsionaalne saavutatava eesmärgiga, austab isikuandmete kaitse õiguse olemust ja tagatud on sobivad ja konkreetsed meetmed andmesubjekti põhiõiguste ja huvide kaitseks.

Näide eelnevalt käsitletud eelduste täitmise kohta puudutab arstide käsutuses olevat terviseandmebaasi või tavainimese mõistes Eesti kontekstis rääkides patsiendiportaal. Sellised süsteemid lubavad meditsiiniastutustel terviseandmeid koguda ning talletada patsiendi ravi eesmärgil, tehes teistele meditsiini teenust osutajatele kättesaadavaks patsiendi terviseandmed. Selle näite juures on täidetud kõik eelnevalt välja toodud eeldused.¹³³ Avalik huvi on, et arstid saaksid osutada meditsiiniteenust kõige paremal ning professionaalsemal viisil. Vastavaid isikuandmeid töödeldakse arvatavasti peamiselt liikmesriigi õiguse alusel ning vastav rikkumine on proportsionaalne, kuna vastavad terviseandmed on kättesaadavad üksnes meditsiinitöötajatele ning vastavale isikule endale, selleks, et isiku tervisemured saaksid kõige efektiivsemal viisil lahendatud.

Aktsiaseltsi juhatuse liikmete kohta käivate tasude avalikustamise kohta käesoleva töö autori hinnangul sama väita ei saa. Kolmest ülal välja toodud eeldustest oleks täidetud üksnes teine. Kui avalikkuse suurt huvi võiks põhjendada üleüldiselt ühinguõiguse teabenõudega juhatuse liikmete tasude kohta, siis detailidesse minnes, tervise heaks tehtud väljamaksete avalikustamist on keeruline põhjendada kui üldse võimatu. Lisaks ei oleks vastav avalikustamine proportsionaalne arvestades kaitstavat hüve ning saavutatavat eesmärki.

3.2 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude avalikustamise võimalused

3.2.1 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine põhitasu osana

Esimene võimalus on kajastada eriliigilisi isikuandmeid puudutavaid tasusid põhitasu osana.

Vastava lahenduse juures on mitmeid probleeme, kuid kõige suurem on kindlasti see, et see lahendus ei ole läbipaistev, lisaks peaksid selleks olema täidetud mitmed täiendavad eeldused.

¹³³ European Union Agency for Fundamental Rights and Council of Europe 2018, lk 163-164.

Esiteks peaks tasustamispoliitikas olema ette nähtud juhatuse liikmele kindel fikseeritud tasu põhipalgana, mitte tasude vahemik. Näiteks juhul kui tänu täiendavale haigushüvitisele peaks juhatuse liikme põhitasu ületama tasustamispoliitikas ettenähtu, tekiks äriühingul täiendav selgitamiskohustus, miks äriühing on maksnud juhatuse liikmele rohkem tasu, kui tasustamispoliitika ette nägi. Käesoleva töö autor tõdeb, et selline olukord saaks olla väga harv ning Eesti kontekstis arvatavasti olematu, sest arvatavasti enamik tööandjaid panustab oma juhatuse liikmete tervisesse määras, mis jääb alla tulumaksuvabastuse piirmäära, milleks tulumaksuseaduse¹³⁴ § 48 lg 5⁵ kohaselt on käesoleva töö kirjutamise hetkel 100 eurot kvartalis. Vastava 100 euro eest on tööandjal võimalik sõlmida ravikindlustusleping, mille korral äriühing sellisel juhul juhatuse liikmele väljamakseid ei tee, vaid seda teeb kindlustusandja. Kuivõrd on see olukord võimalik, kus äriühing on otsustanud astuda kas ise n-ö kindlustusandjaks, pakkudes juhatuse liikmele hüvitisi ravikulude hüvitamiseks, Eesti kontekstis peab arvestama tööandja sellisel juhul küll erisoodustumaksuga, kuid selline olukord ei ole välisatud, kus ühingule võib tulla soodsam võtta risk pakkuda juhatuse liikmetele alternatiivset tervisekulude hüvitamist, selleks, et olla atraktiivne tööandja juhatuse liikme silmis. Lisaks võib mõni äriühing tulla ka juhatuse liikmele vastu ning hüvitada mõnda ravikulu, mida nii haigekassa kui kindlustusandja mingil põhjusel ei hüvita nagu näiteks mõni hambaravihüvitis, mida loetakse iluprotseduuriks, mitte ravi eesmärgil tehtud protseduuriks.¹³⁵ Selline info, et aktsiaselts on otsustanud teha eelarveväliseid väljamakseid mõnele juhatuse liikmele võiks pälvida aktsionäride ja potentsiaalsete investorite kõrgendatud huvi, kuid kuna vastav info sisaldab eriliigilisi isikuandmeid, siis vastava selgitamiskohustuse täitmine oleks problemaatiline ning ainus viis seda võimalikult läbipaistvalt teha, oleks äriühingul tõdeda järgnevalt: „Juhatus liikme X põhitasu ületas Y majandusaastal tasustamispoliitikas ette nähtud põhitasu suurust põhjusel, mida äriühing käesolevas aruandes kajastada ei saa, kuna see puudutab eriliigilisi isikuandmeid GDPR-i artikkel 9 lõike 1 tähenduses.

Antud variant seega ei täidaks eesmärki Euroopa Andmekaitse Järelevalve Organisatsiooni sõnul, kelle arvates võiks olla eemaldatud igasugune viide sellele, et tegemist on tasudega, mis käivad eriliigiliste isikuandmete kohta.¹³⁶ Käesoleva töö autor küll nii radikaalse seisukohaga

¹³⁴ Tulumaksuseadus¹. 15.detsember.1999. a. - RT I 1999, 101, 903, RT I 28.12.2019, 51.

¹³⁵ Haigekassa hüvitis kehtib üksnes esmavajalikele hambaraviteenustele. Esmavajalike hambaraviteenuste nimekirja vaata siit: <https://www.haigekassa.ee/esmavajalike-hambaraviteenuste-piirhinnad> (14.04.2019).

¹³⁶ Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus 2014 p. 30.

ei nõustu, kuna leiab, et vastav lähenemine ei oleks proportsionaalne vastava eesmärgi saavutamiseks. Lisaks ei ole eelnevalt käsitletud variant õige ka seetõttu, et eriliigiliste tasude fiktiivselt avalikustamine mõne teise tasu liigi alt riivaks liialt läbipaistvuse printsiipi.

3.2.2 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine muutuvtasu osana

Teine võimalus kajastada eriliigilisi isikuandmeid muutuvtasude osana.

Potentsiaalseid hüvitisi, mis võiksid kuuluda eriliigiliste isikuandmete hulka, tuleb tõenäoliselt ette harva. Lisaks suure tõenäosusega ei ole nende tasude suurus ettenähtav. Sestap oleks loogilisem lahendus kajastada neid muutuvtasu osana. Probleemkohaks on taas see, et aktsionäri direktiivi muudatustega tahetakse teha makstud tasukomponendid detailiselt nähtavaks. Seega oleks lahendus taas, kas kajastada vastavat hüvitise suurust mõne teise komponendi hulgas, mis ei oleks eetiliselt õige ega läbipaistev või siis kajastada eriliigiliste isikuandmete kaitse alla minevaid tasusid märkusega, mille käesoleva magistritöö autor eelmises variandis välja tõi. Ometi sellise märkuse välja toomine näitaks ilmselgelt seda, et on olemas eriliigilised isikuandmed ning läbi kaudsete teadmiste võib vastav tasu suurus kvalifitseeruda quasi-identifikaatori mõiste alla ning tegemist oleks endiselt selliste isikuandmete avalikustamisega, mis võib langeda GDPR-i artikkel 9 lõike 1 kaitsealasse.

Alljärgnevalt üks näide: Juhatuse liikmel X on olnud varasemalt raske krooniline haigus, millest on ta võitu saanud ning see on avalikusele teada. Samuti on teada, et sedalaadi kroonilise haiguse ravi maksumus on umbes 10 000 eurot aastas ning see haigus võib tagasi tulla. Aastal 2019. juhatuse liikmete tasustamisaruandest ei tulene, et ühelegi juhatuse liikmele oleks tehtud väljamakseid, mis langeks eriliigiliste isikuandmete alla. Aasta 2020. tasustamisaruandest tuleneb, et juhatuse liikmele X tehti väljamakseid 10 000 euro suuruses ning põhjenduseks on märgitud, et vastavat tasu selgitus ei saa avaldada, kuna langeb GDPR artikkel 9 lõike 1 kaitsealasse. Seega pannes kokku varasemad teadmised ning vastava tasu suurus, võib juba ette kujutada, kuidas meediaväljaanded hakkavad kirjutama spekulatiivseid artikleid või tülitama juhatuse liiget X kinnituse saamiseks, riivates tugevalt vastava isiku privaatsust, mis on samamoodi küsitav ajakirjandusliku eetika kohalt. Lisaks võib ka aktsionäridel tekkida kahtlus ning nad võivad hakata nõudma äriühingult või juhatuse liikmelt kinnitust haiguse ning selle

tõsiduse üle. Nüüd juhul kui äriühing keeldub vastavat infot kinnitامast, võivad aktsionärid tõsiselt võetavate spekulatsioonide korral hakata nõukogu survestama vastava juhatuse liikme asendamiseks, mis paneb juhatuse liikme X-i väga ebamugavasse olukorda. Kas avaldada eriliigilisi isikuandmeid, mis on tõsine inimese privaatsuse rikkumine või keelduda eriliigiliste isikuandmete avalikustamisest ning riskida juhatuse liikme kohalt tagasi kutsumisega.

Seega ei oleks ka antud variant kõige sobivam lahendus juhatuse liikmete tasude avalikustamiseks.

3.2.3 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude kajastamine üldistatult „muude hüvede“ koosseisus

Peamine küsimus on siin, kui detailseks peaksid äriühingud tasude avalikustamisega minema.

Nagu esimeses peatükis käesoleva töö autor käsitles, siis direktiivi 2017/828 eesmärgid on ambitsioonikad, mõnevõrra ka omavahel vastuolus, tuues välja detailsuse astme, mille järgi peaks justkui avalikustama ka juhatuse liikmetele makstud perehüvitised, kuid täpsustamata, et need tasud on saadud perehüvitiste eest.¹³⁷

Tõsiasi on see, et kõike ei saa ning ei ole ka mõistlik avalikustada, seega põhiküsimus on, kuhu me tõmbame tasukomponentide piiritlemisel piiri. Autori hinnangul oleks võinud seaduslooja täpsustada selge tasukomponentide jaotuse struktuuri, sest juhatuse liikmete tasustruktuurid on väga keerulised ning mitmetasandilised. Käesoleva magistr töö autori hinnangul oleks asjakohane jagada, arvestades juhatuse liikme tööiseloomu ning tema rolli, tasustamise komponendid järgnevalt:

- põhitasu;
- muutuvtasu;
- tööalased hüvitised; ja
- muud hüvitised või luksushüvitised

¹³⁷ Direktiivi 2017/828 preambul punkt 36.

Viimati nimetatud hulka kuuluks näiteks telefoniarvete kinni maksmine osas, mis ei sisalda töökõnesid (tänapäeval küll pole väga relevantne ning moodustaks kogu tasust väga marginaalse osa), spordihüvitised, tervisehüvitised, perehüvitised, mõistlikust kõrgemad reisihüvitised, auto kasutamise võimalus ja autojuhi kasutamise võimalus, jne. Viimased kaks võivad olla küll vaieldavad suurte börsiühingute puhul, sest olenevalt börsiühingu asukohast, töökoormusest ning auto kasutamise vajadusest saaks auto või autojuhi kasutamise võimaluse lugeda ettevõtte äritegevuse eesmärgipäraseks kuluks ning oleks juhatuse liikmele pigem vajadus, mitte luksus. Vastavate hüvitiste olemasolu või nende suurusjärg on tihtipeale aktsionärile ja investorile teadmata, kuid võib kokkuvõttes moodustada märkimisväärse summa. Seega oleks vajalik ka selline tasukomponent välja tuua ning just siia alla võiks näitlikult peita ka tasud, mis jäävad eriliigiliste isikuandmete kaitse alla. Käesoleva töö autor küll tõdeb, et kui vastava tasukomponendi osakaal peaks olema kahtlaselt suur, siis tuleks aktsionäridele näha ette ka võimalus saada selle kohta detailsemat teavet kas erikontrolli või teabenõude vahendusel. Selline variant peaks rahuldama kõiki osapooli ning olema piisavalt proportsionaalne meede avalikustamiseks juhatuse liikmete tasusid, saavutamaks seadusega ettenähtud eesmärki, samal ajal kaitses juhatuse liikmete kohta käivaid eriliigilisi isikuandmeid.

3.2.4 Eriliigilisteks isikuandmeteks olevate tasude avalikustamata jätmine või üksnes tasu suuruse avalikustamine ilma täiendava selgituseta

Eriliigiliste isikuandmete kaitse alla kuuluvate tasude avalikustamata jätmine ei tuleks arvatavasti kõne alla, kuna tekitaks täiendavat segadust, kuna sellisel juhul ei kattuks arvud finantsaruandes tegelikkusega GDPR-i mõistes oleksid küll sellisel viisil isikuandmed kõige paremini kaitstud, kuid siiski sellest olenemata, ei oleks selline variant mõistlik.

Antud variandi probleemiks oleks samuti nagu esimese variandi puhul välja toodud, et vastav tasu suurus võib liigituda quasi-identifikaatorina, sest täiendava selgituse puudumine või märkus eriliigiliste isikuandmete kohta annab mõista, et tegemist on eriliigiliste isikuandmetega ning tasu suuruse järgi võib sobivate asjaolude kokkulangemise tõttu teha järelduse inimese tervisliku seisundi kohta, kuna suur hüvitis eriliigiliste isikuandmete alla kuuluva komponendi katteks tähendab suure tõenäosusega hüvitist inimese tervise katteks ning igasugune teave, mis

viitab inimese tervislikule seisundile on GDPR-i artikli 9 lõike 1 mõistes teave, mida on keelatud avalikustada.

3.2.5 Erinevate avalikustamisvõimaluste kokkuvõte

Töö autori hinnangul oleks kõige sobivam variant avalikustada juhatuse liikmete individuaalseid tasusid, mis langevad eriliigiliste isikuandmete kaitse alla viisil, kus ei peaks eraldi välja tooma, et tegemist on eriliigiliste isikuandmete kaitse alla langevate tasudega, kuid samas viisil, mis oleks kõige läbipaistvam ja selgem, seega variant, kus käesoleva töö autor pakkus välja tasukomponentide struktuuri. Lisaks ei tohi käesoleva töö autori poolt välja pakutud tasukomponentide struktuuri juurest unustada muid hüvesid, mida emitent peaks kindlasti avalikustama. Nendeks hüvedeks on lahkumishüvitised ning aktsiaoptsioonid. Töö autoril on tõsised kahtlused, et vähemalt Eesti börsiühingud hakkavad üksnes avaldama üldiselt põhitasu ja muutuvtasu suurust ning nende osakaalu, langemata detailidesse nagu on direktiivi 2017/828 üheks eesmärgiks. Tõsised kahtlused püsivad lugedes töö kirjutamise hetkel¹³⁸ kättesaadavat VPTS-i muutmiseseaduse eelnõud. Olemasolevast seaduseelnõust ei tulene, et tasustamisaruanne peaks sisaldama detailsemat ülevaadet juhatuse liikmete tasustamise kohta kui üksnes põhitöötasu ning muutuvtasu välja toomine, lisaks aktsiaoptsioonide arvule ja tasudele, mis juhatuse liige saab samasse kontserni kuuluvatel ühingutel. Samamoodi ei käsitle tasukomponente detailsemalt ka eelnõu seletuskiri,¹³⁹ märkides üksnes, et ei tohi avalikustada delikaatseid isikuandmeid isikuandmete kaitse seaduse tähenduses, mis tänapäevaks ei ole enam kehtiv ega relevantne.

¹³⁸ 21.03.2019.

¹³⁹ Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus. Seletuskiri. 17.10.2018.

KOKKUVÕTE

Käesoleva magistritöö peamiseks eesmärgiks oli välja selgitada kuidas tuleks direktiivi 2017/828 raames hakata avalikustama aktsiaseltsi juhatuse liikmete individuaalseid tasusid viisil, et aktsiaseltsi juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamine ei läheks vastuollu GDPR-iga. Selleks oli tarvis analüüsida, mis on börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise eesmärk direktiivi 2017/828 raames, kas juhatuse liikmete tasud on isikuandmed GDPR-i raames ja kuidas tuleb isikuandmeid avalikustada GDPR-i raames. Sellest lähtuvalt püstitas magistritöö autor hüpoteesi, et aktsionäriõiguste direktiivi artikkel 9b ei saavuta praegusel kujul sätestatud eesmärke ning ei taga ühtset ning selget tasude avalikustamist liikmesriikide üleselt. Selleks tuli käesoleva töö autori poolt välja pakkuda parem ning tõhusam lahendus aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasude avalikustamiseks, et see tagaks direktiivis sätestatud eesmärgid parimal viisil ning ei läheks vastuollu GDPR-iga.

Selleks, et saavutada käesoleva magistritöö eesmärk ning kontrollida hüpoteesi, käsitles käesoleva töö autor kõigepealt esimeses peatükis kehtivat tasustamise ning tasu avalikustamise korda Eesti õiguses, tuues võrdluseks näiteid nii USA, Jaapani kui Saksa õigusest. Esmalt analüüsis magistritöö autor tasustamise korda Eesti seaduste ning HÜT-i põhjal, tuues võrdluseks USA ja Jaapani hea ühingu juhtimise tavad ning seadusandluse. Vastavatest võrdlustest tõi magistritöö autor välja, et juhatuse liikmete tasude määramine ei pea üksnes kuuluma aktsiaseltsi nõukogu kohustuste hulka, vaid see võib olla ka eraldi tasustamiskomitee või ka mõnel juhul otse aktsionäride pädevuses. Lisaks saab kõikide võrreldud riikide põhjal välja tuua, et Eesti õigus ei vaja juhatuse liikmete tasustamise eesmärgid suuremat täiendamist ja need vastavad igati rahvusvahelisele praktikale ning lähtuvad peamiselt põhimõtetest, et juhatuse liikme tasustamine peab olema mõistlikus vastavuses aktsiaseltsi majandusliku olukorraga ning lähtuma äriühingu pikaajalistest eesmärkidest. Ometi ei tähenda see seda, et juhatuse tasustamise põhimõtteid ei peaks muutma, lisades olemasolevatele põhimõtetele pehmemaid väärtusi, nagu näiteks Jaapanis on tehtud. Jaapani hea ühingujuhtimise tava kohaselt peab juhatuse liikmete tasude määramisel arvestama juhatuse liikmete tervist, mis on innovatiivne säte viies mõtestatust rahaliselt kasumlikust mõtlemisest ka juhatuse liikmete tervisele.

Kehtiva juhatuse liikmete tasude avalikustamise korra juures tõi käesoleva magistritöö autor samuti välja kehtiva korra seadusandluse ning HÜT-i põhjal, tuues lisaks Jaapanile ja USA-le ka võrdluseks Saksa õigusest näite juhatuse liikmete tasude avalikustamise korra kohta. Saksa õiguse analüüs näitas, et kuigi sarnaselt Eestiga ei ole ka Saksamaal äriühingutel kohustust juhatuse liikmete individuaalseid tasusid avalikustada, siis ometi seda Saksamaal tehakse. Eestis aga enamus börsiühinguid ignoreerivad vastavat mittesiduvat kohustust, tuues põhjuseks kas juhatuse liikmete privaatsuse kahjustamise või põhjenduse, et Baltikumi turg on liiga väike ning tiheda konkurentsiga avaldamaks juhatuse liikmete tasusid konkurentidele, kes võivad vastavat infot enda huvides ära kasutada. Sellest tulenevalt leidis käesoleva magistritöö autor, et kehtiv seadusandlus ei taga praegu piisavalt läbipaistvust ega selgust aktsionäride jaoks. Ainus viis, kuidas kehtiva korra alusel saaksid aktsionärid teada juhatuse liikmete tasude ning tasustamise aluste kohta, on teabenõude või erikontrolli nõude esitamine aktsionäride üldkoosolekul. Sellised võimalused ei pruugi aga anda soovitud tulemust, seega ei taga need ka piisavalt selgust ega läbipaistvust aktsionäride jaoks ning ei ole kooskõlas tänapäeva ühinguõiguse suunaga, milleks on suurendada aktsionäride ülevaadet juhatuse liikmete tasustamisest.

Lisaks käsitleti töös ka börsiühingute juhatuse liikmete tasude avalikustamise korda direktiivi 2017/828 järgi ning selle kavandatavaid muudatusi Eesti õiguses. Direktiivi 2017/828 üheks peamiseks eesmärgiks on aktsionäride rolli suurendamine börsiühingutes selleks, et aktsionäride huvid oleks paremini kaitstud. Euroopa Komisjoni hinnangul on suureks probleemiks see, et aktsiaseltsid ei keskendu pikaajaliste eesmärkide saavutamisele, kuna aktsiaseltsi juhatuse liikmete tasud on liialt seotud lühiajaliste tulemustega, mis on loonud olukorra, kus juhatuse liikmed, selleks et saavutada suurema tasu saamiseks vajalikku maksimaalset lühiajalist tootlust, on jätnud unarusse äriühingu pikaajalised eesmärgid, kahjustades seeläbi nii ennast, äriühingut kui ka aktsionäre. Selleks, et vastavat mõttelaadi muuta ning mõjutada juhatuse liikmeid panustama rohkem pikaajaliste eesmärkide saavutamisse, näeb direktiiv 2017/828 lahendusena ette tasustamispoliitika ning tasustamisaruande sisseviimise ja aktsionäride hääletamiskohustuse nende üle.

Tasustamisaruandes tuleb kajastada juhatuse liikme tasu detailsena ja üksikuteks komponentideks jagatuna, selleks et juhatuse liikmel oleks võimalus analüüsida iga komponendi osakaalu üksteise suhtes ning selle proportsionaalsust aktsiaseltsi juhatuse liikmete tehtud tööga. Aktsionäriõiguste direktiiv näeb hetkel ette kaks põhi tasukomponenti:

põhitasu ja muutuvtasu. Ometi tekib üksnes kahe tasukomponendi kajastamisel õigustatud küsimus, kuidas tuleks kajastada tasusid, mis oma olemuselt ei kuulu otseselt ei põhitasu ega muutuvtasu hulka. Arvestades direktiivi 2017/828 eesmärke ning detailsusastet, millega juhatuse liikmete tasud peaksid olema avalikustatud, ei ole selge ega üheselt arusaadav, kas kõik tasud, mis ei kuulu põhitasu hulka, tuleb vastavalt avalikustada muutuvtasu all või tuleb äriühingutel oma äranägemise järgi ette näha uusi tasukomponente. Seega ei ole tasude avalikustamine eri liikmesriikides ühtlustatud ning ei taga aktsionäridele maksimaalset läbipaistvust. Selleks et tagada maksimaalne läbipaistvus, peaks Euroopa Komisjon töö autori hinnangul välja andma juhised, kuidas tuleks juhatuse liikmete individuaalseid tasusid tasustamisaruandes avalikustada ning lisaks tuleks Euroopa Komisjonil täpsustada tasukomponentide liigitust. Lisaks tasude avalikustamise detailsusele on probleeme nende tasudega, mida saaks käsitleda eriliigiliste isikuandmetena GDPR-i tähenduses. Direktiiv 2017/828 pakub lahendusena välja, et vastav tasu, mis võiks kajastada eriliigilisi isikuandmeid GDPR artikli 9 lõike 1 mõttes, tuleks tasustamisaruandes avalikustada üksnes summana, jättes avalikustamata selle maksmise aluse. Ometi käesoleva magistr töö autor sellega ei nõustunud, kuna üksnes summa avaldamine ilma maksmise aluseta viitab eriliigiliste isikuandmete olemasolule ja seda ei ole õiguskirjanduses peetud õigeks lahenduseks.

Lisaks analüüsis magistr töö autor ka Eesti õiguses kavandatavaid muudatusi eelnõus, mis oli läbinud magistr töö kirjutamise ajaks ministeeriumite vahelise kooskõlastusringi. Kahjuks pidi käesoleva magistr töö autor tõdema, et VPTS-i eelnõu oli koostatud lünklikult ning vajaks veel täiendusi. Uued, vajalikud sätted olid seaduse eelnõusse kirja pandud otse direktiivist kopeerides ning mõnes kohas oli sellest tulenevalt tehtud ka vigu, kus nii tasustamispoliitika kui ka tasustamisaruande sätted olid saanud korduvaid sätteid, mis peaksid tulenevalt direktiivist 2017/828 olema erinevad. Õnneks on tegemist vastuoludega, mis on likvideeritavad, seega kui seadusandja on saanud puudused kõrvaldatud, saab väita, et Eesti riik võtab aktsionäriõiguste direktiivi muudatused korrektselt vastu. Direktiivi 2017/828 vastu võtmiseks tuleb muudatusi teha, sest hetkel kehtiv seadus direktiivi eesmärke kindlasti täita ei suuda. Magistr töö autori hinnangul oleks Eesti seadusandja võinud näidata initsiatiivi ja sätestada täpsemalt tasukomponentide olemuse ning nende vahelise piiritlemise põhimõtted. See aitaks tagada selge ning ühtsema tasustamisaruannete vormi ja vältida seda, et kõik börsiühingud hakkavad juhatuse liikmete individuaalseid tasusid avalikustama erineval viisil.

Magistritöös leidis käsitlemist ka GDPR-i ja aktsionäriõiguste direktiivi koosmõju, täpsemalt see, kuidas GDPR mõjutab aktsionäriõiguste direktiivist tulenevat juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamist. Selleks analüüsis käesoleva töö autor kõigepealt isikuandmete ning eriliigiliste isikuandmete mõisteid ning nende avaldamist. Autor jõudis järeldusele, et tavaliste isikuandmete avalikustamisega probleeme ei esine, kuna on olemas selleks seaduslik alus. Nimelt sätestab GDPR-i artikkel 6 alused, mille esinemisel on üksnes isikuandmete töötlemine, ehk käesoleva magistritöö mõistes avalikustamine, lubatud ning üheks selleks aluseks on töötleja juriidiline kohtustus, mis peab olema sätestatud kas Euroopa Liidu õiguse või vastutava töötleja suhtes kohaldatava liikmesriigi õigusega. Kuna juhatuse liikmete tasude avalikustamise kohustus on sätestatud direktiivis 2017/828, mis tuleb liikmesriikidel ka kohalikku õigusesse üle võtta, siis on õiguslik alus isikuandmete avalikustamiseks olemas. Problemaatiline on olukord aga tasudega, mis kuuluvad GDPR artikli 9 kohaldamisalasse. Selliseks tasuliigiks on näiteks haigushüvitis, mis viitab inimese terviseandmetele. Euroopa Komisjon on välja toonud, et GDPR-i kaitse alla kuuluvaid tasusid ei tohi kajastada kui isikuandmete eriliike, kuid samas toob välja, et eriliigiliste isikuandmete kaitse alla jäävate tasude suurus ei saa ka kajastamata jätta. Euroopa Komisjon on aktsionäriõiguste direktiivi muutmise mõju hindamise meetodikas ka ette näinud, et luua tuleks ühine alusdokument, mis tagaks tasude avalikustamise ühtsed põhimõtted, kuid praeguseni seda tehtud ei ole. Seega jääb vaid loota, et Euroopa Komisjon avalikustab sellise alusdokumendi, mis selgitab, täpsustab ning loob ühtsed alused, mille järgi saavad liikmesriikide börsiühingud juhise, kuidas tuleb juhatuse liikmete tasusid avalikustada.

Lisaks pakkus magistritöö autor välja lahenduse, kuidas võiksid äriühingud avalikustada selliseid juhatuse liikmete tasusid, mis kuuluvad GDPR-i kaitse alla. Autor tõi välja neli potentsiaalset lahendust ning analüüsis nende positiivseid ja negatiivseid aspekte. Esimese lahendusena pakkus autor välja, et äriühingud saaksid kajastada eriliigiliste isikuandmete alla langevaid tasusid põhitasu osana. Selle lahenduse probleem on läbipaistvus ja täiendav selgitamiskohustus, mis langeb börsiühingutele, kui põhitasu suurus peaks ületama tasustamispoliitikas ette nähtut. Lisaks nägi töö autor probleemi selles, et selline lahendus ei oleks proportsionaalne avalikustamise eesmärgi saavutamiseks, kuna eriliigiliste tasude avalikustamine fiktiivselt mõne teise tasu liigi alt riivaks liialt läbipaistvuse printsiipi. Teiseks pakkus magistritöö autor välja võimaluse avalikustada eriliigiliste isikuandmete hulka kuuvad tasud muutuvtasu osana. Põhjendusena tõi magistritöö autor välja sellist liiki tasude sageduse, kuna tõenäoliselt tuleb selliseid tasusid, mis langeksid eriliigiliste isikuandmete kaitse alla,

harva avalikustada, ja suure tõenäosusega ei ole nende tasude suurus ka ettenähtav. Lisaks kui äriühing peaks avalikustama vastavate tasude suuruse viitega eriliigilistele isikuandmetele, võib ainuüksi tasu suurus osutada quasi-identifikaatoriks ning mõne teise quasi-identifikaatoriga koosmõjus võib olla endiselt tegemist selliste isikuandmete avalikustamisega, mis võivad langeda GDPR-i artikkel 9 lõike 1 kaitsealasse. Kolmandaks võimaluseks oleks töö autori arvates kajastada eriliigiliste isikuandmete hulka kuuluvaid tasusid hüvitiste osana, kuid üldistatumalt „muude hüvede“ hulgas. Peamine probleem vastava lahenduse juures oli küsimus, kuidas erinevaid tasukomponente piiritleda. Kuna seadusandja on jätnud täpsustamata täiendavate tasukomponentide jaotuse struktuuri, siis pakkus käesoleva magistr töö autor lahendusena jagada tasustamise komponendid järgenvolt: põhitasu, muutuvtasu, tööalased hüvitised ja muud hüvitised. Magistr töö autor pidas muude hüvitiste eraldamist tähtsaks, kuna tihtipeale on nende tasude/hüvitiste suurus aktsionäridele teadmata ja majandusaasta peale võivad sellised hüvitised kokku moodustada suure summa. Muude hüvitiste hulka võiksid kuuluda ka erinevad haigushüvitised või perega seotud hüvitised. Seega selline variant võiks rahuldada kõiki asjaosalisi ning täita direktiivi 2017/828 eesmärke, säilitades proportsionaalsuse. Neljandaks lahenduseks oleks jätta eriliigiliste isikuandmete kohta käivad isikuandmed avalikustamata või avalikustada üksnes nende tasu suurus ilma täiendava selgitusega. Täielikult avalikustamata jätmine ei oleks käesoleva magistr töö autori arvates kindlasti mitte aktsepteeritav, kuna vastav lahendus vähendaks juhatuse liikmete tasude läbipaistvust, mitte ei suurendaks seda. Lisaks oleks avalikustamata jätmise tulemuseks see, et finantsaruandeid ei avalikustataks nõuetekohaselt. Üksnes tasu suuruse avalikustamine ilma selgitusega tooks kaasa taas olukorra, kus ainuüksi tasu suurus võib mõjuda sobivate asjaolude kokkulangemisel quasi-identifikaatorina ning viidata eriliigiliste isikuandmete olemasolule.

Kokkuvõttes nähtub tööst, et püstitatud hüpotees peab paika, milleks oli, et aktsionäriõiguste direktiivi artikkel 9b ei saavuta praegusel kujul sätestatud eesmärke ning ei taga ühtset ning selget tasude avalikustamist liikmesriikide üleselt. Selleks, et kõnealusele probleemile üldine lahendus leida, tuleks Euroopa Komisjonil välja anda selged juhised tasukomponentide liigitamise kohta, mis tagaks selle, et kõikide Euroopa börsiemitentide tasustamisaruanded ning tasustamispoliitika sätestaksid selged ning võrreldavad andmed juhatuse liikmete tasude kohta. Sellega oleks tagatud aktsionäridele ühingujuhtimise piisav läbipaistvus ja selgus juhatuse tasude suuruse ja nende adekvaatsuse kohta ning kindlus, et nende määramisel on lähtutud äriühingu pikaajalistest eesmärkidest. Kui iga riik tõlgendab direktiivi eesmärke ning selle sätteid erinevalt, võib tekkida olukord, kus kontroll juhatuse liikmete üle on väga varieeruv

ning sellest tulenevalt on aktsionäride õigused Euroopa Liidu eri liikmesriikides erineval määral kaitstud ning aktsionäridel ei pruugi kõigis liikmesriikides olla võimalust võtta vastu piisavalt adekvaatseid otsuseid tasustamisaruande üle hääletamisel aktsionäride üldkoosolekul. Selline olukord ei oleks õige, kuna see ei tagaks direktiivi 2017/828 eesmärke ja viiks sisuliselt selleni, et Euroopa Liidu direktiivist tulenev kasu ei kaaluks üles suurenenud bürokraatiast tulenevat kahju.

REMUNERATION OF THE BOARD MEMBERS OF THE PUBLIC COMPANIES AND REGULATION REGARDING DISCLOSURE OF THE BOARD MEMBERS' DETAILED REMUNERATION

ABSTRACT

One of the most important principle in corporate law is transparency. It means that every company has to disclose its general information, articles of association and financial situation. Disclosing such information transparently and clearly is important for potential investors and shareholders to take adequate financial decisions regarding the relevant company.

There are many ways to disclose information regarding the company, as public disclosure of information or as by way of allowing shareholders to ask questions under § 287 of the Commercial Code. The author of the thesis analysed such mandatory disclosure, which is stipulated under the law (including EU law) and corporate governance code.

This thesis analysis only public companies. The main focus for public companies is to defend the shareholders from the board misconduct and for the private companies, the mission is to defend minority shareholders from the oppression of the majority shareholders. Therefore, for public companies the rules of disclosure are much higher than for the private companies.

In June 2019, Estonia has to implement Directive 2017/828 into its law, which amends the Shareholder Rights Directive. Therefore, in next few months, Estonia has to amend its laws to fulfil the requirements as referred under Directive 2017/828, which brings back the discussion over the disclosure of the board members remuneration.

The main purpose of this thesis is to find a solution to the following problem: disclosing remuneration of board members under the rules of directive 2017/828 might breach the GDPR, as disclosing remuneration could be considered as disclosing personal data. Thus, to find a solution to such problem, the comparative-synthesising method was used. That means that the author analyses the purpose of Directive 2017/828; the requirements under the directive; the present prerequisites to disclose remuneration of public company's board members under the laws of Estonia and the laws other countries, and under corporate governance codes; and how many and what amendments Estonia has to make to implement the Directive 2017/828 correctly. In view of this, the author has stated that article 9b of the Shareholders' Rights Directive does not fulfil its purpose and does not grant a clear and unified disclosure of

remuneration of the board members in the European Union. Therefore, the aim of this thesis is to propose a solution which would grant the goals of Directive 2017/828 and on the same time would protect the sensitive personal data in context of GDPR.

Hence from the purposes and aims of this thesis, the thesis is divided into three chapters. In the first chapter the author analyses the nature of remuneration in context of Estonian and foreign law and corporate governance. Author mainly compares Estonian jurisdiction with the jurisdictions of USA and Japan, as both are economically strong countries, outside of European Union and with highly developed corporate law. Moreover, both countries have established set of rules for detailed disclosing of board members' remuneration. Besides that, the author also analyses some jurisdictions within the European Union as the Estonian capital market is more similar to the European Union than to foreign countries mentioned above.

From the analysis of the essence of the remuneration, the author of the thesis concluded that deciding the amount of remuneration does not have to be necessarily obligation of the supervisory board, but as well might be the obligation of the separate remuneration committee or even an obligation for the shareholders. Moreover, the author concluded from such analysis that Estonian jurisdiction does not need amendments regarding the purpose of remunerating board members. Estonian law is in accordance with the customary international law, by following principle that the remuneration of the board members of a stock company have to be in reasonable proportion to the duties of the members of the management board and to the economic situation of the company. Preceding does not mean that the Estonian jurisdiction does not need amendments, there is always room for an improvement for example stipulating more soft values as Japan has done, by implementing the obligation to consider also health care of the board members while deciding the amount of the remuneration.

From the analysis of disclosing the remuneration of the board members, the author brought an example from the German jurisdiction. In Germany, public companies are not obligated to disclose its board members detailed remuneration, but irrespectively many companies do so, as it counted as sign of quality for the management of the company. In Estonia, most of the public companies ignore such non-binding obligation, which is stipulated under the corporate governance code. Main reason for not disclosing the detailed remuneration of the board members, is in the opinion of such companies that the disclosure of such information is too damaging to the privacy of the board members and that the Baltic's capital market is too small to disclose remuneration to relevant company's competitors who are not listed as public

companies. From such analyses, the author concluded that the Estonian jurisdiction is not suffice for disclosing the remuneration of the board members as the current law does not grant enough transparency and clarity to the shareholders or to the potential investors about the pay of the board. Only way according to the present law for shareholders to know the remuneration of exact board members is to claim information at the general meeting or demand a resolution on conduct of a special audit. These options do not grant sufficient transparency and clarity to the shareholders and is not in conformity with the present goal of the corporate law, which is to increase shareholder knowledge of the remuneration of the public companies' management board members.

Second main chapter of this thesis focused on management board members remuneration in the context of Directive 2017/828 and on amendments which need to be implemented to local jurisdictions of European Union. Author analysed the purposes of disclosing remuneration policy and report for understanding how exactly the companies should disclose detailed remuneration of the management board members.

Thoroughly author analyses the essence of remuneration or pay which must be disclosed. In the context of remuneration report. The remuneration of the board members must be disclosed in detail and split out by the component of the remuneration as the fixed and variable remuneration. From such obligation, it might raise a question, how companies should disclose such remuneration which can't be categorised as fixed or variable remuneration such as compensation for living, health or other similar compensations. Should the companies disclose such information under fixed or variable remuneration, or should the companies invent new categorise for disclosing such information. For these reasons the European Union has not granted unity or enough transparency for disclosing remuneration. European Union should draft guidance letters or manuals, how should the public companies disclose remuneration of the board members in the context of the remuneration report, additionally European Union should stipulate on the European Union level, how should be the remuneration components categorised.

Furthermore, it's questionable how should the public companies disclose such information which could contain sensitive personal data as the Directive 2017/828 mentions in its preambular that the companies should in anyway disclose such amount of remuneration which could fall under the protection of GDPR, but the companies should not disclose the reasons or exact details why or for what such amount of remuneration is payed to the board members of

the company. The author does not agree with such interpretation as by only disclosing some amount which can't be identified, already refers to sensitive information which can't be disclosed.

In addition, the author analysed the draft of the amendments on the Securities Market Act, which Estonian Ministry of Finance has drafted. The Author concluded that the draft was drafted possibly in a hurry as the implementations from the Directive 2017/828 were implemented very widely and mainly just copied to the draft, by making some smaller mistakes, which result in contrary between the draft clauses. Luckily, these are just technical mistakes, which can be corrected easily. Therefore, if the Estonian legislators corrects these mistakes, the Estonia will implement the Directive 2017/828 correctly, but the author of this thesis still hopes that the Ministry of Finance will show some initiative and stipulates more detailed categorisation for the remuneration components for granting more unified and transparent disclosure of the remuneration of the board members.

As to the third topic of this thesis, the author analysed how GDPR impacts the disclosure of information under the Shareholders' directive. For such reason, the author analysed the definition of the personal data and the sensitive personal data and disclosing aforementioned data. Author conclude from such analyses that there is no problem disclosing just personal data as the Directive 2017/828 is legislative act and under article 6 of the GPDR, disclosing personal data is allowed if there is legal basis for such disclosure. Problem is with the sensitive data, as Directive 2017/828 mentions and sets out, all pay of the board members and its components have to be disclosed, even the remuneration which relates to the health data, which is regarded as sensitive data in the context GDPR.

As the European Union has not drafted any guidance report or manual on how the public companies should disclose sensitive data in the remuneration report, so that they would not violate the rules under the GDPR and meanwhile would still grant enough transparency regarding the remuneration of the board members in the context of Shareholders' directive, the author proposed four options how could the companies disclose such information.

As a first option, the author proposed, that the public companies could disclose sensitive board members' remuneration as a part of fixed salary. The main problem with such disclosure is the transparency and the mandatory explanation obligation for the company, if a fixed salary should raise higher than a remuneration policy has stipulated. Additionally, such option would not be

proportional, as disclosing sensitive remuneration under another component would be too inferior to the principal of transparency.

As a second option, the author proposed that the sensitive data could be disclosed as a part of a variable salary. Author explained such option, as the remuneration, which could fall under the protection of GDPR, is paid to the board members unfrequently and such pay for example health compensation is not foreseeable to the company. Additionally, if the companies should disclose such remuneration amount without the explanation why or for what such amount is paid or with reference to the sensitive data, such information could qualify as a quasi-identificatory which still with the disclosure of such information could be regarded as disclosing sensitive data in the context of article 9 of the GDPR.

As a third option, the author proposed a separate category: “other benefits” under which the sensitive remuneration could be disclosed. The main problem regarding that option is determining different remuneration components. As the legislators have not specified the structure of the components of the remuneration, the author proposed that components should be the following: fixed salary, variable salary, work related benefits, non-work related benefits, and other benefits. The author pointed out the importance of the work related and non-work related benefits, as usually such benefits are secret to the shareholders and throughout the year, these benefits could cumulatively raise to a high amount. Under the “other benefits” category, companies could disclose such sensitive information, which could fall under the protection of GDPR as the compensations related to health or family. Such disclosure should be pleasing to all parties, fulfil the purposes of the Directive 2017/828 and preserve proportionality.

As a fourth option, the author proposed, that the companies should not disclose sensitive remuneration at all or disclose only the remuneration amount by not giving the explanation why or for what such remuneration is paid. The author concluded that such option would not be acceptable as it would reduce the transparency for shareholders. Additionally, such option would result in as the companies would not disclose proper financial statements which also cannot be acceptable.

All in all, the author of the thesis reached the conclusion that the disclosure problem needs a solution and the European Union should draft a guidance letter or a manual on how the public companies should disclose the remuneration of the board members, by deferring the components of the remuneration. By that, the European Union would grant the unified and

transparent disclosure of the remuneration on the European Union level. If every country should interpret the implications by themselves, it could create a situation whereas the control over the board members is very variable over the European Union and the shareholders might still not have the possibility in some members states to take adequate financial decisions regarding the relevant company. Such situation would not grant the purposes of the Directive 2017/828 and would lead to situation whereas the pros from the directive would not out weight the cost of increased bureaucracy.

KASUTATUD ALLIKAD

Kasutatud kirjandus

1. Armour, J., Hansmann, H., Kraakman, R. Agency Problems and Legal Strategies – The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press. Oxford 2017.
2. Armour, J., Enriques, L., Hansmann, H., Kraakman, R. Agency The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class – The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press. Oxford 2017.
3. Bijlsma, M.J., Zwart, G.T.J. The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan – CPB Discussion Paper 238. CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis 2013. - <https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/dp238-changing-landscape-financial-markets-europe-us-and-japan.pdf> (24.03.2019).
4. Carney, J. Why „Say on Pay Failed and Why That’s a Good Thing“ 2013. - <https://www.cnbc.com/id/100860959> (10.02.2019).
5. Clifton, C., jt. Introduction to IT Privacy: A Handbook for Technologists, Identity and Anonymity. IAPP Publication 2014.
6. Cox, J.D., Thomas, R.S. Common Challenges Facing Shareholder Suits in Europe and the United States – European Company and Financial Law Review, August 2009, vol. 6 No 2/3.
7. Esinger, J. In Shareholder Say-on-Pay Votes, More Whispers Than Shouts 2013 - <https://dealbook.nytimes.com/2013/06/26/in-shareholder-say-on-pay-votes-more-whispers-than-shouts/> (10.02.2019).
8. Fisch, J., Palia, D., Solomon, S.D. Is Say on Pay All About Pay: The Impact of Firm Performance. Harvard Business Law Review 8. 2018.
9. Jackson, R. Milhaupt, C. Corporate Governance and Executive Compensation: Evidence from Japan. Columbia Business Law Review vol 111. Columbia University School of Law 2017.
10. Gilson, R., Milhaupt, J. Choice as Regulatory Reform: The Case of Japanese Corporate Governance. The American Journal of Comparative Law, Vol. 53, No. 2. 2007.
11. Hall, J. A, Predictions on Dodd-Frank’s Executive Compensation Provisions. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation 2016. - <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/predictions-on-dodd-franks-executive-compensation-provisions/> (10.02.2019).
12. Handbook on European data protection law 2018 edition. European Union Agency for Fundamental Rights and Council of Europe. Publications Office of the European Union. Luxembourg 2018.
13. McGinty, S., Green, D. What Shareholders in Japan Say about Director Pay: Does Article 361 of Japan’s Companies Act Matter?. Asian Journal of Comparative Law, 13 2018.
14. Meerits, H., Kokk, A., Laub, G. Hea Ühingujuhtimise Tava, kommenteeritud väljaanne - <https://www.digar.ee/arhiiv/et/download/23003> (16.03.2019).
15. Melin, A., Melby, C. Investors Could Lose Influence Over Executive Pay. Bloomberg 2016. - <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-11-15/say-on-pay-rules-seen-at-risk-as-trump-takes-aim-at-dodd-frank> (10.02.2019).
16. Milne, R. Danske Bank board ousts chief following €200bn scandal – Financial Times 2018. - <https://www.ft.com/content/a348c382-c546-11e8-bc21-54264d1c4647>. (09.01.2019).

17. Mishel, L., Schieder, J. CEO compensation surged in 2017. Economic Policy Institute 2018. - <https://www.epi.org/files/pdf/152123.pdf> (10.02.2019).
18. Nakada, T., Witty, T. New Rules on Corporate Governance in Japan. Journal of Japanese Law vol 39. Wolters Kluwer 2015.
19. Olluk, C. Juhtorgani liikmete individuaaltasude avalikustamine ja aktsionäride õigused juhtorgani liikmete tasude kujunemisel. Magistritöö. Tartu, 2016.
20. Osugi, K. Recent Reform of Japan's Corporate Law in an International Context: Who Have Participated in the Reforms, and How - Japanese Yearbook of International Law 53. Japanese Y.B Int' 2010.
21. Parisalu, H. Osaniku ja aktsionäri teabeõigus. Magistritöö. Tartu, 2012.
22. Saare, K., j.t. Ühinguõigus I. Kapitaliühingud. Juura 2015
23. Slorach, J.S., Ellis, J. Business Law 2017-2018. Oxford University Press 2017.
24. Thomas, R. S., van der Elst, C., Say on Pay Around the World. Washington University Law Review 2014.
25. Vutt, M. Aktsionäri derivatiivnõue kui õiguskaitsevahend ja ühingujuhtimise abinõu. Doktoritöö. Tartu 2011.
26. Vutt, M. Hea ühingujuhtimise tava tänapäeva ühinguõigusena – Juridica, 2005/9.
27. Walker, D. Executive Pay Lessons From Private Equity. Boston University Law Review 91. Boston 2011.
28. Öqvist, K., Johnssen, F. Hands-On Guide to GDPR Compliance: Privacy by Design, Privacy by Default. IAPP Publication 2018.
29. Yokoyama, J. Disclosure of Executive Compensation: Japanese report. Daiwa Institute of Research 2010. - <https://www.dir.co.jp/english/research/report/law-research/10061801mlothers.pdf> (19.02.2019).

Kasutatud õigusaktid

Eesti õigusaktid

30. Isikuandmete kaitse seadus. 12.12.2018.a - RT I, 04.01.2019, 11.
31. Raamatupidamise seadus. 20. november 2002. a – RT I 2002, 102, 600; RT I, 25.05.2012, 16.
32. Tulumaksuseadus. 15. detsember. 1999. a. - RT I 1999, 101, 903, RT I 28.12.2019, 51.
33. Väärtpaberituruseadus. 17. oktoober 2001. a – RT I 2001, 89, 532; RT I, 10.01.2019, 14.
34. Väärtpaberituruseaduse ja teiste seaduste muutmise seadus. Eelnõu. 17.10.2018.
35. Äriseadustik. 15. veebruar. 1995. a. – RT I 1995, 26, 355, RT I, 20.12.2018.

Euroopa Liidu õigusaktid

36. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2007/36/EÜ, 11. Juuli 2007, noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta – ELTL 184/17.
37. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2013/34/EL, 26. juuni 2013, teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ – ELTL 182/19.
38. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2016/679, 27. aprill 2016, füüsilise isikute kaitse kohta isikuandmete töötlemisel ja selliste andmete vaba liikumise ning

direktiivi 95/46/EÜ kehtetuks tunnistamise kohta (isikuandmete kaitse üldmäärus) – ELTL 119/1.

39. Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2017/828 muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega – ELTL 132/1.

Rootsi õigusaktid:

40. Aktiebolagslag (2005:551). - http://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/aktiebolagslag-2005551_sfs-2005-551 (23.03.2019).

Saksamaa õigusaktid:

41. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGB1. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 9 de Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGB1. I S. 2446). - https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html (23.03.2019).

USA õigusaktid:

42. 17 CFR § 229.402 – (Item 402) Executive compensation. - <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.402> (24.03.2019).
43. Securities Exchange Act of 1934, as Amended Through P.L. 115-141, enacted March 23, 2018, Section 19(b)(1). - <http://legcounsel.house.gov/Comps/Securities%20Exchange%20Act%20Of%201934.pdf> (16.03.2019).

Muud õigusaktid:

44. 303A.00 Corporate Governance Standards – New York Stock Exchange Listed Company Manual. - http://wallstreet.cch.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_4_3&manual=%2Fflcm%2Fsections%2Fflcm-sections%2F (16.03.2019).
45. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, publication number 111-203: 2010. - <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf> (10.02.2019).
46. German Corporate Governance Code: as amended on 7 February 2017, convenience translation. Regierungskommission. - <https://ecgi.global/download/file/fid/15589> (23.03.2019).
47. Hea Ühingujuhtimise Tava. 01.01.2006. - <https://www.fi.ee/failid/20050922HYT.pdf> (16.03.2019).
48. Japan's Corporate Governance Code: Seeking Sustainable Corporate Growth and Increased Corporate Value over the Mid- to Long-Term. Tokyo Stock Exchange 2018. - https://www.jpx.co.jp/english/news/1020/b5b4pj000000jv.xr-att/20180602_en.pdf (22.03.2019).
49. OECD Principles of Corporate Governance. November 2015. - https://www.oecd-ilibrary.org/g20-oecd-principles-of-corporate-governance_5js09wmjzz45.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F9789264236882-en&mimeType=pdf (16.03.2019).
50. The European Convention on Human Rights. Council of Europe. Rome 1953.

51. The Universal Declaration of Human Rights. United Nations. Paris 1948.

Muud allikad

52. 17 CFR 229, 240 and 249: Shareholder Approval of Executive Compensation and Golden Parachute Compensation; Final Rule. Federal Register. Securities and Exchange Commission 2011. - <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2011-02-02/pdf/2011-1971.pdf> (10.02.2019).
53. AS Merko Ehitus 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/mrk/2017_ar_et_eur_con_00.pdf (24.03.2019).
54. AS Pro Kapital Grupp. 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/pkg/2017_ar_en_eur_con_00.pdf (24.03.2019).
55. AS Tallinna Sadama 2017. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tsm/2017_ar_et_eur_con_00.pdf (24.03.2019).
56. Danske Bank Group Annual Report 2017. - <https://danskebank.com/-/media/danske-bank-com/file-cloud/2018/2/annual-report-2017.pdf>. (09.01.2019).
57. Disclosure of Remuneration of Executives and Directors of Public Companies and State-Owned or State-Controlled Companies. Right2info 2012. - <https://www.right2info.org/testing/deleted-stuff/remuneration-of-executives/disclosure-of-remuneration-of-executives-and-directors-of-public-companies-and-state-owned-or-state-controlled-companies> (08.02.2019).
58. Euroopa Andmekaitse Järelevalve organisatsiooni arvamus Euroopa Komisjoni ettepanekule Euroopa Parlamendile ja Komisjonile võtmaks vastu aktsionäride direktiivi muudatused 2014. - https://edps.europa.eu/sites/edp/files/publication/14-10-28_shareholders_rights_directive_en.pdf (26.01.2019).
59. Euroopa Komisjoni soovitus, 30. Aprill 2009, palgapoliitika kohta finantsteenuste sektoris. 2009/384/EÜ, III jagu. - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0384> (03.01.2019).
60. Euroopa Komisjon. Tegevuskava: Euroopa äriühinguõigus ja äriühingu üldjuhtimine – ajakohane õigusraamistik kaasatumate aktsionäride ja jätkusuutlike äriühingute jaoks. 12.12.2012. - <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740> (03.01.2019).
61. European Commission. {COM(2014) 213 final}. Commission staff working document impact assessment: Accompanying the document “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement and Commission Recommendation on the quality of corporate governance reporting ('comply or explain'). 2014. - <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9977cfdd-c08b-11e3-86f9-01aa75ed71a1/language-en> (27.01.2019).
62. European Commission Memorandum on Corporate Governance Package – frequently asked questions. Brussels 9 April 2014. - http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-275_en.doc (14.04.2019).

63. Kinnisvaratund: uute kaubanduskeskuste avamine võib anda üllatava hoobi kaupmeestele. Äripäeva Raadio 2019. - <https://soundcloud.com/aripaeva-raadio/140918-kinnisvaratund-mida-ootab-rentnik-kaubanduskeskusest> (13.04.2019).
64. Kristiansson, B. Directors' Remuneration in Listed Companies. European Corporate Governance Institute 2008. - http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/sweden_update_2008.pdf (08.04.2017).
65. Nissan Motor Co., Ltd. Financial Information as of March 31, 2018. - <https://www.nissan-global.com/EN/DOCUMENT/PDF/FR/2017/fr2017.pdf> (19.02.2019).
66. Rakuten, Inc. Annual Securities Report („Yukashoken-Hokokusho“): Fiscal Years Ended December 31, 2016 and 2017. - https://global.rakuten.com/corp/investors/assets/doc/documents/dai21_yuho_E.pdf (19.02.2019).
67. Report of the New York Stock Exchange: Commission on Corporate Governance September 23, 2010. New York Stock Exchange. - <https://ecgi.global/download/file/fid/9922> (16.03.2019).
68. Say on Pay and Proxy Results: End of the Year Report. Semler Brossy 2018. - <https://www.semlebrossy.com/wp-content/uploads/SBCG-2018-Year-End-SOP-Report.pdf> (26.03.2019).
69. Svenska Handelsbanken's AB Consolidated Annual Report 2017. - https://www.banktrack.org/download/annual_report_2017_47/annual_report_2017_3.pdf (19.03.2018).
70. Tallinna Kaubamaja Grupp AS 2018. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne. - https://www.nasdaqbaltic.com/market/upload/reports/tkm/2018_ar_et_eur_con_00.pdf (24.03.2019).
71. Volens, U., jt. Ühinguõiguse revisjon: analüüs-kontseptsioon. Justiitsministeerium. Tallinn 2018. - https://www.just.ee/sites/www.just.ee/files/uhinguoiguse_revisjoni_analuus-kontseptsioon.pdf (23.03.2019).
72. Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus. Seletuskiri. 17.10.2018.

Kohtulahendid

Euroopa Kohtu lahendid:

73. EK C-92/09 ja EK c-93/02, Volker und Markus Schecke GbR vs. Land Hessen, kohtujuristi Eleanor Sharpston ettepanek, § 71.
74. EK C-101/01., Criminal Proceedings against Bodil Linqvist, kohtuotsus.

Euroopa Inimõiguste Kohtu lahendid:

75. EiKo 16213/90, Burghartz vs. Switzerland, kohtuotsus, § 24.
76. EiKo 30562/04 ja 30566/04, S. and Marper vs. The United Kingdom, kohtuotsus, § 103.

KASUTATUD LÜHENDID

1. AktG – *Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Artikel 9 de Gesetzes vom 17. Juli 2017 (BGBl. I S. 2446)*
2. Aktsionäriõiguste direktiiv – *Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv 2007/36/EÜ, 11. Juuli 2007, noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta – ELTL L 184/17*
3. Direktiiv 2017/828 – *Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv (EL) 2017/828 muudetakse direktiivi 2007/36/EÜ seoses aktsionäride pikaajalise kaasamise soodustamisega – ELTL L 132/1*
4. ECHR – *Euroopa Nõukogu Inimõiguste ja Põhivabatuste Kaitse Konventsioon*
5. FSUG – *Euroopa Komisjoni finantsteenuste kasutajarühm*
6. GDPR – *Euroopa Parlamendi ja Nõukogu määrus (EL) 2016/679 – ELT L 119/1*
7. IKS – *isikuandmete kaitse seadus*
8. Raamatupidamisdirektiiv – *Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2013/34/EL, 26. juuni 2013, teatavat liiki ettevõtjate aruandeaasta finantsaruannete, konsolideeritud finantsaruannete ja nendega seotud aruannete kohta ja millega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2006/43/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks nõukogu direktiivid 78/660/EMÜ ja 83/349/EMÜ EMPs kohaldatav tekst. – ELT L 182/19*
9. RPS – *raamatupidamise seadus*
10. SEC – *USA finantsjärelevalve asutus*
11. UDHR – *Inimõiguste Ülddeklaratsioon*
12. VPTS – *väärtpaberituru seadus*
13. VPTS eelnõu – *Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu*
14. ÄS – *äriseadustik*
15. ÜRO – *Ühinenud Rahvaste Organisatsioon*

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Tiit-Gregor Mets

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

„Börsiühingute juhatuse liikmete tasustamine ja juhatuse liikmete individuaalsete tasude avalikustamise õiguslik reguleerimine“

mille juhendaja on Margit Vutt.

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

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

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

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

Tartus, **29.04.2019**