

TARTU ÜLIKOOL
Õigusteaduskond
Eraõiguse õppetool

Sirje Kännola

KOHUSTUSLIKE DIVIDENDIDE VÕIMALIKKUS EESTIS

Bakalaureusetöö

Juhendaja: MA Sander Kärson

Tallinn 2013

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. DIVIDENDI MÕISTE JA ÕIGUSLIK RAAMISTIK	7
1.1. Mõiste ja selle filosoofiline tagapõhi	7
1.2. Õiguslik raamistik Eestis.....	12
1.3. Õiguslik raamistik Soomes.....	17
2. KOHTU POOLT VÄLJA MÕISTETAVATE DIVIDENDIDE VÕIMALIKKUS	20
2.1. Eeldused kohustuslike dividendide välja mõistmiseks.....	20
2.2. Dividendide võimalikkus Eestis ja Soomes.....	26
3. ETTEPANEKUD KEHTIVA REGULATSIOONI OSAS	34
3.1 Regulatsiooni muutmise vajalikkus ja vastavad ettepanekud.....	34
KOKKUVÕTE	36
THE POSSIBILITIES OF IMPLEMENTING MANDATORY DIVIDEND CAPABILITY IN ESTONIA	39
KASUTATUD LÜHENDID	42
KASUTATUD KIRJANDUSE LOETELU	43
KASUTATUD NORMATIIVAKTIDE LOETELU	46
KASUTATUD KOHTUPRAKTIKA	47

SISSEJUHATUS

Käesolev bakalaureusetöö on kirjutatud väikeaktsionäride kohustuslike dividendi nõude võimalikkusest Eestis.

Dividendipoliitika kohta tehtud uuringute põhjal nähakse dividendipoliitikat kui ühte keerulisemat siiani lahendamata probleemi majanduses. Dividendi maksmine on seotud äriühingu aastaaruande vastuvõtmisega, mille kinnitamine toimub üldkoosolekul ÄS § 293 alusel ning juhatuse ettepanekul. Dividendi maksmine on sätestatud küll struktuuridirektiivis, aga selle üle otsustamise küsimus on jäetud üldkoosoleku pädevusse eelnõu art. 48(1) ja art. 82(3) SE, mis näeb ette et kasumijaotus tuleb sätestada põhikirjas art. 50(1) SE art. 82(3).¹ Milles kuni tänaseni küll puuduvad kohustusliku kasumi reeglid. Samuti nähakse direktiivis 90/434 EMÜ dividendiga seonduva vahetu maksmisele, ja sellega seonduva õigluse kuritarvitamise siseriikliku enda otsustada.² Tuginedes direktiivist tulenevale regulatsioonile nähtub, et puuduvad kindlad normid kasumijaotusel. Seega kuna Euroopa Liidu ühingu õiguses puudub kohustuslik kasumijaotus ei anna ta ka mingeid reegleid selles osas, peale selle et struktuuridirektiivi eelnõu näeb ette, et dividendi jagamine tuleb anda üldkoosoleku pädevusse ja seda tuleb sätestada põhikirjas.

Aastakümneid on paljud majandusteadlased proovinud seletada dividendi mõistet. Dividendi maksmise all peetakse silmas raha ülekandmist ettevõttelt tema aktsionärile, mille lõpptulemus ei pruugi olla ettevõtte seisukohalt kõige otstarbekam otsus. Majandusteadlased on ühisel seisukohal, et regulaarne dividendide maksmine on jätkuvalt vajalik meelitamiseks investoreid investeerima ning suurendama dividendide jaotumist.³ Sellist dilemmat, kus ühtpidi motiveeritakse aktsionäri lühiajaliselt aga samas võidakse luua pikas perspektiivis ettevõttele kahjulik otsust, kirjeldatakse mõistega – dividendi puzzle.⁴

Dividendiõigus on oluline aktsionäride õigus motiveerimaks neid ettevõttesse investeerima. Diskussiooni sõlmküsimuseks ongi, et juhul kui sellist õigust poleks, millega siis mõjutada aktsionäre investeringuid tegema. Õigusteaduslikes uuringutes on jõutud järeldusele, et juhul kui dividendi õigus puudub, oleks vajalik seda tagada aktsionäridele muude kohustuslike

¹ E/Werlauff Euroopa Liidu Ühinguõigus, Juura Õigusteabe AS, 1997.

² Nõukogu direktiiv Riigiteataja kättesaadaval https://www.riigiteataja.ee/akt_seosed.html?id=129122012031&vsty=ELOI

³ Bank, Dividends, supra note 7, at 554.

⁴ F/Black, The dividend puzzle, J/Portfolio Mgmt., Winter 1976, at 5 (Järeldades et kirjandus ei paku veenvaid selgitusi dividendide maksmisel).

instrumentidega. Riigid kus rakendatakse dividendi kohustuslikkust, reguleeritakse see läbi seaduste ning dividendi väljamakse tehakse deklareeritud tuludelt.⁵

Eesti õigusmaastikul tehti samme aktsionäride kaitse paremaks muutmisel 2004. aastal Euroopa Liidu ülevõtmispakkumise direktiiviga. Siinkohal võibki välja tuua 2004. aastal 21. aprillil jõustatud Euroopa Parlamendi nõukogu direktiiv ülevõtmispakkumistega,⁶ mille otseseks eesmärgiks on äriühingute tõhusam ja efektiivsem tegutsemine⁷ ning tagada aktsionäridele eelkõige väikeaktsionäridele parem kaitse.⁸ Selle direktiivi eesmärgiks on anda teatud võim väikeaktsionäridele kaitsmaks oma investeeringuid igasuguste sundvõõrandamiste vastu.⁹ Samas ei ole see laienenud dividendide valdkonda. Kaitstakse küll omandit võõrandamise eest, kuid ei kaitsta otseselt õigust saada tulu (dividende) enda varalt.

Ajalooliselt on erinevate äriseadustiku redaktsioonis kaalutud kohustusliku kasumijaotust, aga erinevatel põhjustel on selles loobutud.¹⁰ Erinevalt Eestist on paljudes riikides sätestatud dividendi kohustuslikkus. Näitena võib tuua USA-s, Kreeka, Portugalis ja Skandinaavias Soomes ja Rootsis. Soomes pole küll dividendi õigus automaatne, kuid väikeaktsionäridele on jäetud õigus nõuda teatud osa jaotamata kasumist.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on analüüsida, kohustusliku dividendi esitamise võimalikkust Eesti õiguse alusel. Tulenevalt eeltoodud asjaoludest tuleks leida vastus küsimusele, kas see oleks võimalik kehtiva regulatsiooni kohaselt ning kui see ei ole nii, kas see peaks olema võimalik ning mida selleks tuleb teha, et see võimalik oleks. Töös analüüsitakse, millised oleksid sellise kohustuslikkusega kaasnevad riskid ning millised regulatsioonid oleksid vajalikud, et ühelt poolt tagada aktsionäride õiguste kaitse ja teiselt poolt garanteerida see, et ettevõttest ei võetaks välja liigselt vahendeid, juhul kui see on majanduslikult ebaotstarbekas.

5 La Porta, R/Lopez-de Silanes, F/Schleifer, A and Vishny/ R, (1998), 'Law and finance', Journal of Political economy, 106, 1113-1155.

6 Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2004/25/EÜ, 21. aprill 2004, ülevõtmispakkumiste kohta; ELT L 142, 30.3.2004.lk 12. Kättesaadav järgmisel veebisaidil: http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm.

7 M/Burkart, F/Panunzi. Takeovers. ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper N° 118/2006, February 2006. Arvutivõrgus: http://ssrn.com/abstract_id=884080 (09.11.2009).

8 Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeovers Bids. Brussels, 10 January 2002, lk 45. Arvutivõrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf (09.11.2009)

9 Samas viide 6

10 A/Vutt Dividend payments and protection of minority shareholders Juridica 2009, nr.XVI, lk. 135-140

Bakalaureusetöö teema valiku tingis selle aktuaalsus. Töö teema aktuaalsus tuleneb eelkõige sellest, et Euroopa Liidu direktiiv annab õiguse otsustada kohustuslikku kasumi jaotuse üle siseriiklikule regulatsioonile. Samas on Eestis olnud mitmeid kaasuseid, kus väikeaktsionäride huve on rikutud ja neile ei ole võimaldatud ootuspärast dividendi makset. Näitena tasub välja tuua eelmainitud (BLRT) aktsionäride vahelised vaidlused dividendimaksete üle. Ka on näha et viimaste aastate majanduskeskkonna muutumine on tinginud vajaduse hoolikamalt jälgida dividendide makseid ning hinnata makseid pikemast perspektiivist ja kuidas tagada ettevõtte jätkusuutlikkus ka muutuv ja halvenemas majanduskeskkonnas.

Antud teemat on Eestis uuritud mitme õigus- ja majandusteadlaste poolt. Näiteks võib välja tuua Priit Sander. Teemat on käsitletud artiklites ja ühes bakalaureusetöös,¹¹ majandusmagistri¹² ning doktoritöös.¹³ Samas on eelnimetatud tööd käsitlenud dividendide väljamakseid pigem üldiselt ning tähelepanu ei ole pööratud sellisel määral just väikeaktsionäride kaitsele.

Käesolevas bakalaureusetöös on kasutatud eelkõige võrdlevat, analüütilist ja ajaloolist meetodit mitmel põhjusel. Eestis on antud teemal avaldatud suhteliselt vähe materjale. Nii on oluliseks töös võrrelda Eestit teiste riikide õigussüsteemidega põhjalikumalt käsitletakse Soomet.

Bakalaureusetöö kirjutamisel on kasutatud eesti- ja võõrkeelset erialakirjandust, õigusakte ja õiguslaseid artikleid. Enamjaolt on tegemist siiski võõrkeelse kirjandusega, kuna Eesti keeles on vähe ilmunud artikleid väikeaktsionäri kaitse kohustusliku dividendi võimalikkusest. Töö kirjutamisel on kasutatud muuhulgas majandus- ning õigusteadlaste poolt koostatud aruandeid.¹⁴

Käesolev bakalaureusetöö on jaotatud kolmeks peatükiks, millele eelnevad sisukord ja sissejuhatus ning järgneb kokkuvõte ja inglise keelne lühikokkuvõte (*summary*).

11 M/Kalaus Aktsiaseltsi vähemusaktsionäride kaitse probleeme, *Juridica* 1998, nr.6, lk.285-288
 A/Vutt Dividend payments and protection of minority shareholders, *Juridica* 2009, nr.XVI, lk. 135-140
 A/Suimets Väikeaktsionäride kaitse aktsiaseltsis. Bakalaureusetöö 2010

12 K/Trumm Dividendipoliitika Eesti ettevõtetes ja seda mõjutavad tegurid, Tartu 2005.

13 A/Hazak Capital structure and dividend decisions under distributed profit taxation TUT PRESS 2008.

14 R/La Porta, F/Lopez-de-Silanes, A/Shleifer and R/W.Vishny. Agency Problems and dividend Policies Around the World. January 1999.

Esimene peatükk esitab olulised mõisted. Edasi käsitletakse dividendi poliitika probleemi ajaloolist aspekti ning esitatakse analüüs, kuidas on dividendide kohta käivad regulatsioonid arenenud erinevates riikides, Euroopa Liidus ja Eestis. Lisaks käsitletakse esimeses peatükis väikeaktsionäri kaitse filosoofilist tagapõhja ehk vaadatakse seda, millised on vastava instituudi tekkimise põhjused tulenevalt tsiviilõiguse ja tavaõiguse printsiipidest. Seejärel analüüsitakse õigusliku raamistiku dividendi jaotust Eestis ja võrreldavas riigis Soomes. Seejärel tuuakse välja Eestis hetkel kehtiv õiguslik regulatsioon dividendi jaotuse korral ning lõpuks võrreldavas riigis Soome.

Teises peatükis analüüsitakse, kas aktsionäri/osaniku õigus dividendile on piisavalt tagatud, millised on väikeaktsionäri/osanike muud kaitsenormid, millele on neil võimalik tugineda oma õiguste kaitseks. Seejärel analüüsitakse, kas kehtiva regulatsiooni raames on kohus võimeline rahuldama aktsionäri/osanike poolt esitatud kohustuslike dividendide maksmise nõuet.

Kolmandas peatükis tehakse ettepanekud kehtiva regulatsiooni osas ja selle muutmise vajalikkus. Töö esimese peatüki põhjal tuuakse sisse põhjendused, mida tuleks veel silmas pidada juhul kui sätestada kasumi jaotamise kohustuslikkus.

Viimasena esitatakse töö lühikokkuvõtte, kasutatud kirjandus, õigusaktid ja kasutatud kohtulahendid.

1. DIVIDENDI MÕISTE JA ÕIGUSLIK RAAMISTIK

1.1. Mõiste ja selle filosoofiline tagapõhi

Dividendi mõiste on tuletatud ingliskeelsest terminist „*distribution*“, mis väljendab omandi jaotust tema aktsionäridele kogunenud tulust ja kasumist.¹⁵ Dividend on aktsiaettevõtte kasum, mis jaotatakse aktsionäride vahel proportsionaalselt aktsiate summale; kasumiosak.¹⁶ Dividend on sisuliselt aktsionäride jaotatav kasumiosa raha või aktsiate kujul. Selle määramine ehk dividendi arvestuspäev toimub ettevõtte juhatuse poolt. Dividendi eelisaktsiate omanikul on õigus saada aktsia kohta teatavat kindlaksmääratud dividendi enne dividendi lihtaktsiate omanike. Dividendi määr näitab suhtelist dividendi tulu aktsia pealt saadava aastadividendi ja aktsia turuhinna jagatis protsentides näitamaks kui suurt jooksvat tulu võib investeerija aktsialt loota.¹⁷ Dividende ehk siis kasumi jaotust peetakse peamiseks aktsionäri varaliseks õiguseks ning seda makstakse vastavalt aktsiate nimiväärtusele.

Esimesed näited kasumi jaotamisest Euroopas pärinevad 16.ndast ja 18.ndast sajandist. Selle ajaperioodi kohta teostatud uuringutes on märgitud, et dividendi maksmised olid seotud kaubandusõigusega ning sellise instituudi arenemine toimus koos varajase Euroopa taassünniga.¹⁸ Ameerika ühendriikides võeti dividendi mõiste kasutusele 20. sajandil. Mõiste kasutusele võtmisest saame rääkida Euroopas ühe esimesena Saksamaast, kust dividendi mõiste võeti juriidilisse terminoloogiasse kasutusse 1937. aastal. Sel ajal oli dividendi mõiste oli küll kasutusel, kuid selle mõiste sügavam sisu ja olemus ning mõju majandusruumile ei olnud veel määratletud¹⁹. Mõiste kasutuselevõtmine tekkis samm sammult ning tekitas palju küsitavusi, sest instituut omas suurt mõju ettevõtlusele.

Majandusteadlane G. Preinreich (1932) on varasemates uuringutes leidnud, et dividende makstakse sel juhul, kui kõik muud investeerimise vajadused on teostatud ning siis võidakse ülejäänud lõplikust tulust maksta dividende.²⁰ Seega rõhutas juba Preinreich seda, et dividend on eelkõige vahend aktsionäri motiveerimiseks ning väljamakse tuleb teostada jaotamata kasumi arvelt ning dividendi makstakse alles siis, kui muud vajalikud investeeringud on

15 After 28. veebruar 1913, or of its earnings and profits of the taxable year.`` 26 U.S.C. § 316(a) (2010). Vt.ka 26 U.S.C. § 301 (2010).

16 O/Raudsepp Väike pangandusleksikon kirjastus Külim 1997.

17 U/Mereste Majandusleksikon Eesti entsüklopeedia kirjastus AS, 2003

18 H/Kent Baker Dividend and dividend Policy The Robert W. Kolb Series in Finance. Published, simultaneously in Canada copyright 2009.

19 H/Kronstein and C/Claussen, Publizität & Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht 121 (1960).

20 Preinreich, Gabriel A.D. 1932. ``Stock yields, stock dividends and inflation`` The accounting Review 7:273-289.

tasutud. Samale järeldusele jõudis ka majandusteadlase Sage (1937), kes oma meetodis märgib, et dividendi väljamakse on võimalik teha ainult sellel korral, kui muud ettenägematud rahalised kulutused on juba tehtud.²¹

Samas eelnevate majandusteaduslaste uuringute lähenemiste täieliku vastandina võiks nimetada majandusteadlasi B. Graham ja D. L. Dodd'i (1934), kes väljendavad tugevalt, et eelkõige on ettevõtete põhieesmärgiks maksta tema aktsionäridele dividende ja et regulaarne dividendimakse on peamiseks motiveerivaks teguriks soodustamaks investeringuid.²² Grahami ja Dodd's teooriat toetab ka majandusteadlane Harkavy, kes toob lisaks esile positiivse korrelatsiooni aktsia hinna ja dividendi väljamakse vahel.²³ See tähendab, et mida suurem on olnud dividendi väljamakse, seda suurem on aktsia hind. Samas Miller ja Modligani (1958) jõudsid oma uuringutes järeldusele, et dividendide väljamakse ja aktsia hinnal puudub mõju aktsionäriale. Tuues siinkohal esile, et dividendid on küll olulised, kuid dividendipoliitika on väheoluline.

Töö autor leiab, et ettevõttes dividendipoliitikal on siiski oluline roll, läbi mille määratletakse kõik olulised küsimused seoses dividendiga. Ettevõtte dividendipoliitika²⁴ määrab küll dividendide maksmise, kuid majandusteadlased on selle olulisust analüüsinud ettevõtte jaoks laiemalt.

Dividendi teooriate kohta on majandusteadlastel erinevad vaatenurgad, kuid otseselt, mis puudutavad dividendipoliitika kujunemist ollakse ühisel arusaamisel, et on olemas tegurid, mis otseselt mõjutavad dividendipoliitika kujunemist. Nendeks teguriteks peetakse seadusandlusega seonduvaid, finantsnõuded ning sisemiste fondide suurenemise küsimusi. Seetõttu tuleks arvesse võtta eelnimetatud asjaolusid dividendipoliitika kujundamisel.

Dividendipoliitikat on arendatud läbi sajandite, kuid olulisim areng on toimunud siiski viimase 50 aastal jooksul.²⁵ Esimesi põhjalikumaid ning suurimaid uuringud riikide

21 Sage, George H. 1937. "Dividend policy and business contingencies." *Harvard Business Review* 15:245-252.

22 Graham, Benjamin, and David L. Dodd. 1934. *Security Analysis*, New York: Whittlesey House.

23 Harkavy, Oscar. 1953. "The relation between retained earnings and common stock price for large. Listed corporations." *The Journal of Finance* 8:283-297.

24 U/Mereste Majandus leksikon I Eesti Entsüklopeediakirjastus AS, 2003. Dividendipoliitika mõiste sisu-ettevõtte poliitika aktsionäridele dividendi maksmisel.

25 Frankfurter, George M., and Bob G. Wood, Jr. 2003. *Dividend Policy: Theory and Practice*. San Diego, CA: Academic Press.

dividendipoliitika kohta teostatati La Porta, Lopez-de-Shleiferi ja Vishny poolt (2000).²⁶ Nende uuringus keskenduti Euroopa ja USA ettevõtete dividendipoliitika erisustele. Esiteks märgitakse erinevusi riikide vahel, kus viidatakse, et aktsionäride kontsentratsioon Euroopa ettevõttes on palju kõrgem kui seda võrreldes Ameerika Ühendriikidega.²⁷ Järgnevalt tuuakse esile Euroopa ettevõtete erinevad konfliktide allikad, kus toodi välja esmajärjekorras takistused väikeaktsionäride ja suuraktsionäride vahel.²⁸ Teiseks viidatakse, et Euroopa töötajatel palju suurem hääleõigus nii äriühingu kui ka Euroopa pankade juhtimises, seda võrreldes Ameerika kolleegidega.²⁹ Ning kolmandaks tuuakse välja, et mõnedel Euroopa riikidel nagu Kreeka, on kohustuslikku dividendi nõuded.³⁰

Aktsionäride kontsentratsioon on mõiste, mida on paljud teoreetikud kasutanud selgitamaks omandi jaotumist ettevõttes. Seda mudelit kasutatakse, et põhjendada, millised meetodid ja regulatsioonid on parimad ettevõtte omanike huvide kaitsmiseks ja milliste tingimustel peaks teatud aktsionäridele looma eeltingimused. Aktsionäride kontsentratsioonist rääkides, tuleks eelkõige vaadata riikide õigusakte, traditsioone, ärijuhtimise tavasid ja aktsionäride käitumisviise, mis on erinevad. Siinkohal saab rääkida kolmest erinevast äriühingu juhtimise mudelist, mis iseloomustab aktsionäride arvulist vahekorda ettevõttes. Esimeseks ärijuhtimise mudeliks on tegemist Briti süsteemiga, mida iseloomustab aktsionäri vara suurendamine, ettevõttel on ühetasandiline juhtimissüsteem ning tavaliselt väga madal aktsionäride kontsentratsioon. Teiseks on Germaani mudel siin saame rääkida sellest, et kes osalevad ettevõtte tegevuses on kõigil oma huvid kaasaarvatud partnerlus. Osalejatel, kel ettevõttes on varad maksimumini viidud, ettevõttel laiem strateegiline eesmärk. Ettevõtte olulisteks rahastajateks pangad ja juhtimissüsteem on kahetasandiline. Kolmas mudel on Romaani mudel, mis on lähemal viimasele mudelile. Samas ei puudu seal ka esimese mudeli jooni. Erinevuseks on see, et siin on on ka riigil tähtis roll ja suured osad perekonna omandis.³¹

Uuringu väärtus on sellest, et tuuakse välja soovitus, et Euroopa ja USA dividendipoliitikat

26 La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Schleifer, and Robert W. Vishny. 2000. "Agency Problems and Dividend Policies around the World." *Journal of Finance* 55:1, 1-33.

27 Becht, Marco, and Ailsa Roell. 1999. "Blockholdings in Europe: An International Comparison." *European Economic Review* 43:4-6, 1049-1056.

28 Gugler, Klaus, and B. Burcin Yurtoglu. 2003. "Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany." *European Economic Review* 47:4, 731-758.

29 Cunningham, Lawrence A. 1999. "Commonalities and Prescriptions in the Vertical Dimension of Global Corporate Governance." *Cornell Law Review* 84:5, 1133-1194.

30 Samas viide 14

31 Euroopa uudised äriühingust ja selle juhtimisest kättesaadaval <http://www.koda.ee/uudised/teataja-artiklid/euroopa-uudised-ariuhingust-ja-selle-juhtimisest/>

tuleks kindlasti vaadata erinevalt ning USA-s juurutatud põhimõtteid ei saa rakendada Euroopa äriühingustes. Peamiseks põhjuseks nagu selgub uuringust on see, et Euroopa ettevõtete aktsionäride kontsentratsioon on kõrgem ja sellest lähtuvalt on neil suuremad õigused äriühingu juhtimisel ning sellest tulenevalt ka konfliktid väikeaktsionäride ja suuraktsionäride vahel.

On mitmeid põhjuseid, miks peetakse oluliseks kas dividendi maksta või mitte maksta.³² Dividend on oluline investoritele, mis ühtlasi annab märku et ettevõttel läheb finantsiliselt hästi ja seega peetakse neid atraktiivseks investorite silmis. Dividendid annavad neile turvalise ning kindla sissetuleku, millega ühtlasi säilitatakse ka kõrge aktsiahind. Kõrgem aktsiahind tõstab, aga ettevõtte väärtust ning võimaldab tagada lisavahendite juurdevoo. Seetõttu suurem osa finantspraktikutest ja akadeemikutest näevad tugevat dividendipoliitika mõju nii aktsia hinnale kui ka aktsionäri rikkusele.³³ Dividendi maksmise eesmärgiks on pakkuda aktsionärile eelkõige tasu investeringu eest. Samas vähendab see võimalust investeerida jaotamata kasumit. Seega on faktorid, mis kindlasti mõjutavad dividendi väljamakse otsuseid. Nii võib välja tuua igasugused riske nagu rahakäive ehk vabade vahendite vähenemine, agendi maksud ehk maksud dividendide maksete korraldamise pealt, kasv ehk ettevõtte võimalus lisainvesteeringuteks ja ühingu juhtimise küsimus.³⁴

Samas on riike, kes rakendavad kohustuslike dividende. Need riigid on enamasti Prantsuse-tsiivilõiguse riigid.³⁵ Miinimum dividendi reeglid on kasutusel Brasiila, Tšiili, Kolumbia, Kreeka ja Venetsueelas.³⁶ Türgil oli samuti kuni 1995 aastani dividendi nõue kuni 50% lõplikust kasumist, kuid see lõpetati.³⁷ Mõnda aega oli ka kohustuslik dividendi määr Leedus sarnaselt Türgile, kus arvestati 50 % lõplikust kasumist, kuid tänaseks on see samuti kehtetuks tunnistatud. Kohustusliku kasumijaotust kasutatakse mingil määral Soomes, Itaalias, Hollandis, Portugalis, Rootsis ja Sveitsis ja Saksamaal. Rootsis seatakse aktsionärile eelduseks vähemalt 1/10 aktsiakapitali osalust, dividendi nõude õiguseks, kus lõplikust

32 Gill, A., Biger, and R/Tibrewala (2010). "Determinants of dividend payout ratios: evidence from United States", *The Open Business Journal*, 3, pp. 8-14.

33 Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA 2012. kättesaadav www.internationalresearchjournaloffinanceandconomics.com.

34 Higgins, R.C. (1972). "The dividend-saving decision", *Journal of quantitative Analysis*, 7 (2), pp. 1527-1541.

35 Samas viide 5

36 La Porta, R/Lopez-de-Silaanes, F., Visgny, R., (2000), 'Agency problems and dividend policies around the world', *Journal of Finance*, Vol. LV, No 1, February, 1-33. Mitton, Todd. 2004. "Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets". *Emerging market Review* 5:4, 409-426. Castillo, agosto, and Keith Jakob. 2006. "The Chilean Ex-Dividend Day." *Global Finance Journal* 17:1, 105-18.

37 Adaoglu, Cahit. 1999. "Regulation o the dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations." *ISE Review* 3:11, 1-19.

majanduskasumist on mahaarvatud kahjud. Väikeaktsionäriil on õigus esitada nõue enne üldkoosolekut.³⁸ Saksamaal sätestatakse see vastavalt (Aktiengesetz §254) ning kohustusliku kasumijaotuse eelduseks seatakse väikeaktsionäri osalust vähemalt 20% aktsiakapitalile või 50 000 euro aktsiakapitalile ning annab nõude õiguse 4% lõplikust kasumist. Lisaks on võimalus saada eelisaktsia näol dividendi. Aktsionäride omanduses teatud osa eelisaktsiaid, annab see neile õiguse osa saada ettevõtte igaaastasest kasumist ning miinimummäärana, milleks on sätestatud vähemalt 5% lõplikust kasumist.³⁹ Samas ei saa välistada olukorda, kui üldkoosolek otsustab kogu kasumi kanda reservidesse.⁴⁰ Aktsionäridele on antud võimalus otsus vaidlustada (AktG § 254) järgi. Saksamaal enamjaolt rakendatakse väikeaktsionäride kaitset läbi Saksa kohtute, mida nimetatakse ka Saksa Föderaalkohtu õigusteks.⁴¹

Ameerika Ühendriikides on võimalus saada kohustuslikke dividende perioodiliselt. Samas leitakse, et riigid kus makstakse kohustuslikku dividende on nõrk kontroll jurisdiktsiooni üle.⁴² Kus erilise tähelepanu alla pannakse aktsionärid, lisades neile oluliseks ülesandeks ettevõttes jaotatud tulu kui dividendide kaitsmine. Dividendide maksustamine toimub sarnaselt kasumile, mille väljamakse ja suuruse üle otsustab lõplikult juhatus. Kohustuslikku dividendi puudumisel nähakse ette, et kasumit võidakse jagada või reinvesteerida ning seda ettevõtte juhatuse kinnitusel.⁴³ Väidetakse et jurisdiktsioonis, kus aktsionäridel lasub liiga suur demokraatia kujutab endast nõrka stiimulit tuleks näha kaugemale pöörata enam tähelepanu aktsionäridele laiemalt. Seega antakse märku, et kohustusliku dividendiga lisatakse juba tugev pakett kontrollõigusi, võib see teha pigem kahju kui kasu.

Samas märgitakse, et regulaarse dividendi maksmisega, aidatakse ära hoida juhtkonna tegevusvabadust⁴⁴ ja kahandada selle suurenemist. Selle mõtte on, et dividendide väljamaksetega püütakse takistada juhte käitumast oma kasudest lähtuvalt, kasutades selleks ettevõttes juba teenitud tulusid ning investeerides seda ebaefektiivsetele projektidele. Näitena tuuakse välja ka kohustusliku dividendide kriitilisi aspekte Ameerika-Ühendriikide näidete

38 A/Vutt Dividend Payments and Protection of Minority Shareholders lk. 135-140 Juridica International XVI/2009.

39 Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. Is.1089 ff). Available at <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/>.

40 U. Hüffer. Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 8., neuarbeitete Auflage. München: Verlag C. H. Beck 2008, paragraphs 6, 7.

41 GGHZ 65, 15, 5 June 1975, II ZR 23/74- ITT.

42 Vt United States v. Byrum, 408 U.S. 125, 140 (1972) ('` Isegi ku ettevõtetel on tulu, on juriidiline õigus ainult ettevõtte juhatusel kuulutada dividende.'`).

43 Vt Jensen Supra note 26

44 Bank, Dividends, supra note 7, at 555.

näol, kus dividendi määratakse läbi tulude, ettevõtte soovides saada suuremat tulu võivad esitada selle nimel valeandmeid ning sellega manipuleerida tulude suurust.⁴⁵

Seega väikeaktsionäridele antud dividendide seaduse kohustuslikkusega annaks see neile parema kaitse, millega aidatakse ära hoida juhtkonna omavolilist käitumist.⁴⁶ Kohustuslikku dividendi kujundamise mõte on eelkõige kaitse aktsionäridele saamaks osa tulude jaotumisel ehk siis kasumijaotumisel. Kriitilisest aspektist lähtuna Ameerika Ühendriikide kohustusliku kasumijaotuse näite näol, kus seadusandluses esineb perioodilise dividendi väljamakse korral ebakorrapärasusi maksusüsteemis, esineb pettust ja tuludega manipuleerimist,⁴⁷ millega võidakse tunduvalt halvendada ettevõtte majandusliku olukorda. Kuna tänapäeva peamisteks olulisteks küsimusteks äriühinguõiguses peetakse just õiglust, raamatupidamiskohustusi ja varalisi kohustusi.⁴⁸ Tuleks eelkõige äriühingujuhtimisel lähtuda just neist aspektidest. Eeltoodu põhjal võib väita, et nendes riikides, kus seadusandja on sundinud ettevõtteid maksma kohustuslikke dividendi tähendab see kohustuslikkus pigem seda, et sõnaõigus on siiski aktsionäridel ning dividendide maksmine ja ulatus on pigem nende kaalutlus.

Järeldades, et ajaloolisest käsitluse tulemusena võib väita, et dividendide maksmine on vajalik, et soodustada majanduskeskkonna arengut. Kuna dividendide maksed soodustavad ettevõttesse investeerima ning kasvatavad see läbi ettevõtte rikkust ja samas võimaldavad läbi aktsiahinna kasvu saada juurde lisainvesteeringuid läbi aktsiaemissioonide, mis tähendab aktsiate otsest müügilelaskmist.

1.2.Õiguslik raamistik Eestis

Dividendi maksmine on seotud äriühingu aastaaruande vastuvõtmisega. Kasumijaotuse üle otsustatakse aktsiaseltis (AS-is) äriseadustikus (ÄS § 276 lg 1) ja osaühingus (OÜ-S) vastavalt § 157 lg 1 majandusaastaaruande alusel ning kinnitatakse üldkoosoleku otsusega. Aastaaruande vastuvõtmisel, nähtub kas dividendi jaotamiseks on vajalike reserve, mille järgi langetatakse otsus dividendi väljamakse kohta. Dividendi maksmise korda aktsiaseltsis

45 I/Beylin Tax Authority as Regulator and Equity Holder: How Shareholders control Rights Could Be Adapted to serve the tax Authority st. John's Law Review 2010.

46 The sample consist of 18 common Law countries, 21 French civil Law, 6 German Civil Law and 4 Scandinavian Civil Law Countries.

47 Vt id &&45, 48.

48 Samas viide 22

reguleeritakse ÄS § 277 lg 1 alusel mis toimub lihthälteenamuse alusel, mida nähakse ette põhikirjas ning mille suurus ÄS § 278 kinnitatakse ülkoosoleku otsusega. Kehtiva seaduse kohaselt toimub dividendi väljamakse nii (AS-is ÄS § 276 lg 1) alusel ja (OÜ-s § 157 lg 1) alusel puhaskasumist, või eelmiste majandusaastate jaotamata kasumist, mille aluseks on dividendi saaja osalus juriidilises isikus tulumaksuseaduse (TuMS § 18 lg 2) alusel millest eelnevalt on maha arvatud kahjum.

Aksionäriale makstakse dividende vastavalt ÄS § 276 lg 2 alusel tema aktsiate nimiväärtusele või arvestuslikule väärtusele lisaks võidakse põhikirjas märkida ka teisiti nimelt eri liiki aktsiate õigused kasumijaotumisel. Osanikule makstakse vastavalt osa kasumist (dividend) ÄS § 157 alusel võrdeliselt tema osa nimiväärtusega, kui põhikirjas ei ole märgitud teisiti. Samas märgitakse, et tulumaksu kohustus on ka sellisel dividendil, mis on saadud ebaseadusliku teel ÄS § 280 lg 1 alusel. Selline põhimõte tuleneb, aga maksukorralduse seadusest (MKS § 83 lõikest 1), kus ebaseaduslik kasumi jaotumine võib tähendada näiteks äriseadustikus sätestatud protseduurireeglite rikkumist, kus puudub üldkoosoleku otsus, äriühing oli kahjumis või dividende maksti enne majandusaasta lõppu, aga ka täiesti meelevaldselt äriühingust välja võetud raha.⁴⁹

Sisuliselt märgitakse, et ettevõtte dividendipoliitika on enamusaktsionäride kontrolli all. Nad peavad küll arvestama teatud piirangutega dividendi poliitika kujundamisel, kuid need on enamasti võlausaldajate mitte väikeaktsionäride kaitseks.⁵⁰ Seega on üldkoosolekul vaba voli otsustamiseks dividendi korra, suuruse ja väljamaksmise üle ja siis ei ole ka võimalik välistada olukord, kus ettevõtte peab vajalikuks, pigem mitte maksta dividende. Samas, kui väikeaktsionär ei ole nõus tehtud otsusega aktsiaseltsis, on neil võimalik nõuda erikontrolli ÄS § 330 lg 1 alusel, mis kätkeb endas kogu dokumentatsiooni põhjalikku läbivaatamist. Erikontroll aitab aktsionäre juhul, kui kontolli läbi on ilmenenud, et eraõiguslikus juriidilise organi liikmete omavahelistes suhetes ei ole järgitud TsÜS § 32 hea usu põhimõtet ja arvestatud üksteise õigustatud huve, millest tulenevalt võib see otsus olla vaidlustatav.

Dividendi väljamaksmisega tekib aktsionäri/osanike vahel eriline suhe äriühinguga, mida käsitletakse kui võlaõiguslikussuhteks, mille otseseks eesmärgiks on aktsionäri/osaniku õigus saada dividendi. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete hea usu põhimõttest kantud kohustus arvestada üksteise õigustatud huve. Suhe Aktsionäride/osanike vahel määratakse vastavalt seaduse ning põhikirjast tulenevalt. Millele lisaks ``juriidilise isiku

49 L/Lehis Maksumaksja nr 6/7 lk 31-35 2008.

50 P/Sander Dividendipoliitika seadusandlik regulatsioon väikeaktsionäride õiguste kaitsel Tartu Ülikool, 2005.

organi liikmed peavad juriidiliste isikute suhtes õiguste realiseerimisel arvestama asjaoluga, et ka teistel organi liikmetel on sarnased õigused nendega, millest tulenevalt ei tohi oma õiguste teostamise kaudu takistada ega piirata teiste organite liikmete poolt samade õiguste teostamist.⁵¹ Põhikirjale eraldiseisvas seaduses reguleeritakse õigussuhteid juriidilise isikuga aktsiaseltsi ja osaühingu kõiki juhtorgani liikmed, mille juhtorganisse ta kuulub. Juhtorgani liikme vaheline õigussuhe juriidilise isikuga on käsitatav käsundilaadse lepingusarnase õigussuhtena, millele kohalduvad juriidilise isiku või juriidilise isiku käivatele seadustele (erinormidele) VÕS käsunduslepingut reguleerivad sätted (üldnormid) (VÕS §-d 619-634).⁵²

Seega kui äriühingu põhikirja või üldkoosoleku otsusega otsustatakse maksta dividend tekib aktsionäril/osanikul äriühinguga võlasuhe, nimelt dividendi maksmisele suunatud võlasuhe, mille täitmist on õigus nõuda aktsionäril ÄS § 279 lg 1 alusel. Nimelt RKTK lahendis nr, 3-2-1-16-04, leiti et dividendi väljamaksmisel tuleks lähtuda sellest, kuidas on see sätestatud põhikirjas või kinnitatud üldkoosoleku otsuses. Samas leitakse, et selle makmise korda ÄS § 277 lg 1 ja 2 alusel ei saaks tõlgendada nii, et äriühingul on dividendi väljamaksmise korra kehtestamiseks piiramatud võimalused. Ning sõltuvalt olukorrast mis võib osutada heade kommetega või hea usu põhimõttega vastuolus olevaks otsuseks. Samas selle mittemaksmise osas öeldakse järgmist, et ühepoolset ei ole võimalik otsustada (TsK § 174). Lubatava aluse eelduseks dividendi mittemaksmisel võibolla olla äriühingu majandusliku olukorra ootamatu halvenemine pärast otsuste tegemist.

Kuna dividendi väljamaksetega tekkivad teatud rahalised väljaminekud ettevõttes ehk dividendi väljamaksete pealt tulumaksu kohustus, siis tulumaksuseaduse (TuMS § 18 lg 2) alusel ei tohiks seda alahinnata ettevõtte seisukohalt. Seadusest tulenevalt märgitakse et dividendi tulumaksu kohustus tuleneb sellisel juhul, kui toimub selle väljamakse. Seega tuleb dividendi väljamaksete korral arvestada paljude erinevate asjaoludega alustades sellest, kas ettevõttel on piisavalt vahendeid, Eesti maksusüsteem, edasine konkurentsivõimelisus väljamaksete korral. Järeldades siinkohal, et mitte maksmist ei saaks otseselt tõlgendada kui kohustusest kõrvale hiilimisega, võivad selle põhjused olla palju sügavamad.

Samas, täheldatakse ka dividendide väljamaksete viivitamist, kus ettevõtted on välja kuulutanud dividende ja selle maksmist lükatakse üha edasi. Dividendi edasi lükkamise suhtes on Riigikohus seisukohal, et dividendi nõue aegub 3 aastaga, kus seda tõlgendatakse alates

51 K/Saare Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted, Juridica, 2010, nr.7 lk 481-490.

52 RKTKo 3-2-1-39-05.-RT III 2005, 15, 155; RKTKo 3-2-1-41-05.-RT III 2005, 17, 181; RKTKo 3-2-2-65-08.-RT III 2008, 39, 261.

sellest, kui üldkoosolekul juhatuses kuulutatakse dividend välja TsÜS § 146 lg 1 alusel, mida käsitletakse kui tehingulist nõuet, mis aegub kolme aastaga alates selle sissenõudmisest.⁵³ Seega kui dividendid on väljakuulutatud ja mingil põhjusel selle maksmist ei ole toimunud aktsionäridele, on aktsionäri õigus nõuda seda kolme aastajooksul, mida siis käsitletakse kui tehingulist tulenevat nõuet samas kui aktsionär ei ole seda võimalust kasutanud on see nõue aegunud.

Samuti on dividendide jaotuse osas kaalutud ka selle kohustuslikkust, mida erialases kirjanduses käsitletakse kui väikeaktsionäridele mõeldud kaitsega. Nimelt tehti ettepanek 2004. aastal EV Justiitsministeeriumi poolt, et tehtaks kohustuslikuks vähemalt 50% kasumist maksta välja dividendina.⁵⁴ Mida kirjeldati ka äripäeva artiklis, nii kiiresti, kui see teema arutluses oli pea sama kiirelt kohustusliku dividendi arutelu vaibus. Kuna kohustuslik dividendi teema sai hukkamõistu ettevõtjate poolt, milles nähti pigem negatiivseid pooli ning toodi esile, milliseid kohustusi see endaga kaasa toob, näitena toodi maksukoormuse tõusu ettevõttes, millega ka samas reaalselt taganetakse uutest investeeringute võimalustest ettevõttes. Üldplaaniliselt, et kohustuslike dividendi maksetega kahjustatakse investeerimiskliimat ning lisaks kõigele muule võivad tekkida ka ettevõttes likviidsusprobleeme. Lisaks märgiti et võivad tekkida kohtuvaidlused seda siis Eesti riigi vastu ning lisaks tuuakse märkustes ära aktsionäride võrdse kohtlemise printsiibi järgimist.⁵⁵

Erialases kirjanduses tuuakse esile, et kõiki aktsionäre tuleks kohelda võrdselt. Rääkides võrdse kohtlemise printsiibist aktsionäride/osanike seas peetakse siin eelkõige silmas sama liiki aktsiaid/osasid kellel on võrdsed osalused ning toonitakse seejuures, et aktsionäride/osanike õigused ja kohustused on rangelt seotud tema osaluse protsendiga.⁵⁶ Seega võib kokkuvõtvalt öelda, et võrdse kohtlemise norm on küll traditsiooniliselt õigustatud, kuid ainult neile aktsionäridele kes kuuluvad samasse klassi oma sarnase osalusega mida peetakse peamiseks faktoriks.⁵⁷

53 RKTko 3-2-1-157-10 RT III 01.03.2011

54 Äriseadustiku muutmise seadus 21.05.2003 saadaval <http://eoigus.just.ee/?act?=6&subact=1&OTSIDOCW=17168>

55 S/Männik, A/Hundimägi., Parts toetab kohustuslikku dividendi“- nimelt, et dividendi saamine innustaks üha enam inimesi ettevõtlusesse investeerima nimelt kasumi näol tulu saama tulevikus. (Parwts Supports the Obligatory Dividend). -Äripäev, 1.06.2004 (in Estonian).

56 L/Enriques, H/Hansmann and R/Kraakmann, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Oxford University Press 2009), at p. 96. See infra n. 104 and accompanying text.

57 Federico M/Mucciarelli, 'Equal Treatment of Shareholders and European Union Law -Case Note on the Decision 'Audiolux' of the European Court of Justice', 1 *European Company and Financial Law Review* (2010) p. 158, at p. 163.

Euroopa Parlamendi ja nõukogu vastuvõetud direktiivis 2007/36/EÜ 11. juuli milles öeldakse, et võrdse kohtlemise printsiipi tuleks järgida lisaks ka aktsionäride üldkoosoleku osalemise ja hääleõiguse kasutamise õigustes.⁵⁸ Kehtiva äriseadustiku regulatsiooni kohaselt tagatakse selleks väikeaktsionäridele õigus osaleda ettevõtte juhtimisel olulisemate üldkoosoleku otsuste puhul, mille nõudes on tavaliselt kvalifitseeritud hääleõigusest 2/3, lisaks antakse aktsionäride võrdne hääleõiguse ÄS § 236 ja aktsionäride nõudel üldkoosoleku kokkukutsumist, kellele kuulub vähemalt ÄS § 292 alusel vähemalt 1/10 aktsiakapitalist.

Lisaks eelnevatele märgitud õigustele on aktsionäridel/osanikel oma õiguste kaitseks võimalik tugineda igasugustele muudele õiguskaitsenormidele milleks märgitakse ära erinevaid strateegiad jagunemishormid, reeglid ja standardid.⁵⁹ Siinkohal võib ära märkida, et saada osa ettevõtte kasumijaotumisest võib toetuda ka lisaks muudele õiguskaitsenormidele. Seega pole oluline ainult dividendi regulatsioon, mille läbi on võimalik kaitsta aktsionäride/osanike õigusi.

Eelnevate uuringute põhjal kasumijaotuse väljamaksmiste osas tuuakse esile pigem motiveerida ettevõtteid kasumit reinvesteerima, kui et dividendina välja maksta. Samas autor nõustub täielikult eeskõnelejatega, kui ettevõttel dividendi väljamakse võib osutada puhtmajanduslikus mõttes koormavaks siis pigem tulu reinvesteerida mõeldes enam tulevikule, kui halvendada ettevõtte olukorda. Oluliseks asjaoluks märgitakse dividendi maksete juures, et dividendimaksete ja ka maksumaksete ajastus on siiski investorite endi otsustada ning nende summade üle otsustamine saab määravaks siiski nende tarbimiseelistustest võimalik, et ka püütakse näha üha kaugemale tulevikule tulevaste kahjumite katteks.⁶⁰ Kokkuvõtvalt võib väita, et kasumijaotuse üle otsustatakse siiski enam osalejate hääleteenamusele, mis on vastavalt kohandatud nende vajadusele ja tarbimiseelistustele. Seega kui aktsionärid/osanikud on kasumijaotuse üle otsuse vastuvõtnud dividendi mitte maksta jääb vähemustel vaid see otsus vaidlustada, juhul kui ei ole järgitud kõiki seadusest tulenevaid reegleid. Seega kui aktsionärid/osanikud leides et nende õigusi on rikutud ja järgitud ei ole hea usu põhimõttest TsÜS § 32 ja TsÜS § 138 tulenevaid kohustusi on neil võimalus vaidlustada äriühingu otsused või nõuda erikontrolli. Samuti kui ei ole

⁵⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2007/36/EÜ, 11. juuli 2007. noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta.

⁵⁹ E/Rock, H/Kanda, R/Kraakman. Significant Corporate Action. R/Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. Oxford: OUP 2004, P. 147.

⁶⁰ Samas viide 13

järgitud aktsionäride võrde kohtlemise printsiipi.

1.3. Õiguslik raamistik Soomes

Kasumi jaotumise osas teeb ettepaneku juhatus. Dividendi maksmine selgub majandusaasta aruande alusel OYL 8:5:1,2. osutatud juhtudel. Aruanne peab sisaldama kõike kasumiga seonduvaid jaotusi. Juhatuse ettepanek peab olema väljendatud selgelt dividendi ja vahendite eraldamisest.⁶¹ Kasumi jaotust reguleeritakse Soome seadusandluses vastavalt OYL 13:5 ja 13:5 alusel. Seadusest tulenevalt nähakse ette, et ettevõtte saab jagada vähemalt pool majandusaasta kasumist, seda juhul kui üldkoosolekul kõik aktsionärid/osanikud on otsuse kinnitanud. Üldkoosolekul otsustatakse järgnevalt kasumi jaotumise suurus ja selle jagunemise üle, mis toimub vastavalt seadusest või põhikirjast tulenevalt OYL 13:6:1 ja 13:7:1 järgi.

Seadusest tulenevalt on siin ka sätestatud vähemuste õigus dividendile, mida seadusandluses nimetatakse *vähemmistöosingoks* ehk siis vähemuste dividendiks ja mida rakendatakse OYL 13:7:1 järgi. Otseselt seadusest tulenevalt küll ei ole automaatne, kuid annab sätte kaudu vähemustele nõude õiguse saada osa kasumijaotumisel. Kasumijaotumise esitamise tingimuseks peetakse vähemuste osalust vähemalt 1/10 aktsiakapitalist ja mille esitamine peab toimuma enne kasumi kasutamist käsitleva otsuse vastuvõtmisest ja nõude õiguse võimaluseks ei või olla mitte rohkem kui 8% kasumist.

Seadusandlusest OYL 13:7:1 tulenevalt võidakse, aga väikeaktsionäride õigusi põhikirjas ette näha teisiti. Mis aga võib tähendada väikeaktsionäride olukorra parandamist või hoopis nende õiguste piiramist. Samas väikeaktsionäride õiguste piiramine eeldab, aga kõigi teiste aktsionäride nõusolekut mis otseselt tuleneb seadusest ning mille vastuvõtmisel või nende muutmisel tuleb nõustuda kõikidel aktsionäridel. Samuti öeldakse, et põhikirjas ei ole siiski võimalik vähemustele suuremat kohustusliku dividendi määrata, kui seadusest tuleneb kuna leitakse, et seda võidakse tõlgendada vääralt, nimetades seda kui soodsama olukorra loomist vähemuste suhtes.⁶² Praktikast tähendab see seda, et juhul kui määratakse kasumijaotus, mis on seadusest sätestatud alamäärast väiksem on vähemustel õigus see otsus vaidlustada ning nõuda õiglast dividendi tasu. Seega ettevõtte vastuvõetud otsus, mis on vastuolus seaduse

⁶¹ HE 109/2005 vp s. 95

⁶² HE 109/2005 vp s. 91.

või põhikirjaga on võimalik vaidlustada. Seaduses on selle otstarbeks vähemustele mõeldud kaitse, mille eesmärgiks on äriühingu vastuvõetud otsuste vaidlustamine ning selle kaitseks on vähemustel õigus nõuda kontroll audiitori näol OYL 7:5 (vähemuste kaitse).

Nimelt on vähemustel teatud tingimustel õigus nõuda audiitor, mis otseselt tuleneb seadusest ja põhikirjast seda sel juhul, kui nende õigusi on kuidagimoodi piiratud, nimelt kui neile ei ole võimaldatud saada dividende õiguspäraselt või need on jäetud maksmata. Audiitori nimetamise õigus toimub üldkoosolekul, eeldades et koosolekul osalevate aktsionäridele kuulub vähemalt 1/10 aktsiatest või kui üldkoosolekul on esindatud 1/3 esindatud aktsiate omanikest ning seda sel juhul, kui on järgitud kõiki üldkoosoleku kokkukutsumisega seonduvaid tingimusi. Järeldades siinkohal, et selle sätte vajalikkus OYL 7:5 vähemuste kaitse suhtes on igati põhjendatud ja õiguspärane.

Lisaks on vähemustel õigus nõuda seadusest tulenevalt aktsionäride ja osanike omavaheliste suhetes järgida üldpõhimõtteid, mis näeb ette võrdset kohtlemist OYL 2:5:13 ja millega sätestatakse, et üldkoosolekul ei ole lubatud vastu võtta selliseid otsuseid, mis on vastuolus OYL 1:1:7 pariteet põhimõttega. Seega üldkoosolekul ei ole lubatud võtta juhatusliikmete või juhtide poolt selliseid otsuseid või meetmeid, mis tõenäoliselt looks ühtedele aktsionäridele tunduvalt suuremad eelised teiste aktsionäride ees. Pariteet⁶³ põhimõte seisneb selles, et eeldatakse kõik aktsiad on võrdsed, kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti. Samuti kui osalus on märgitud teisiti nimelt ebavõrdselt, siis võidakse neid kohelda läbi selle ebavõrdselt, kus paljude otsuste vastuvõtmine on seotud häälteenamusega.

Seega seadusest tulenevalt on vähemustel võimalik lisaks kohustuslikku kasumijaotusel nõude õigusele ka tugineda võrdse kohtlemise põhimõttele, mis siis näeb ette pariteedi, et kõik aktsiad on võrdsed, juhul kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti. Ning et juhatusliikmed oma otsustes või meetmete rakendamisel peaks kohtlema kõiki aktsionäre sarnaselt mitte luues ühtedele suurimaid eeliseid teiste ees.

Kokkuvõtvalt võib märkida, et kasumijaotuse osas märgitakse sarnasusi Soome kui ka Eesti regulatsiooni kohaselt tuleneb kasumijaotumine seadusest ja ettevõtte põhikirjast. Ettevõtte põhikirjast tulenevalt täpsustakse kasumijaotus, mis võetakse vastu üldkoosolekul häälteenamusel. Kus siis otsustatakse kasumijaotuse suuruse üle ning selle jagunemine

⁶³ U/Mereste Majandusleksikon Eesti Entsüklopeediakirjastuse AS, 2003. pariteet-vastastikku võrdväärne suhe või vastavus.

organi liikmete vahel, mis lõplikult kinnitatakse majandusaasta aruande põhjal. Samas nähakse ka lubatava piiri sarnasusi kasumijaotusel, nimelt mõlema riigi nii Eesti kui Soome kehtivas regulatsioonis nähakse ette, et ettevõtte võib jaotada kuni poole osa kasumist oma organi liikmete vahel. Kasumijaotusel tuleb vaadata nõuete kohaseid reegleid, mis ei kahjustaks kapitalireegleid ning halvendaks majandusliku olukorda. Sarnaselt mõlemale riigile on vähemustel õigus nõuda erikontrolli, kui äriühingu vastuvõetud otsusega on rikutud nende õigusi või kui nende suhtes ei ole järgitud võrde kohtlemise printsiipi. Samas lisaks võrdse kohtlemise printsiibile annab kehtiv regulatsioon aktsionäridele/osanikele võimaluse tugineda ka muudele normidele nagu hea usu põhimõtte, TsÜS § 32 ja TsÜS § 138 tulenevad kohustused mida peetakse oluliseks just eraõiguslikes juriidilistes suhetes. Millest tulenevalt on aktsionäril/osanikul võimalus tugineda oma õiguste kaitsel ka nendele normidele.

2. KOHTU POOLT VÄLJA MÕISTETAVATE DIVIDENDIDE VÕIMALIKKUS

2.1. Eeldused kohustuslike dividendide välja mõistmiseks

Aksionäridel/ osanikel on oma õiguste kaitseks omavahelistes suhetes võimalus tugineda mitmete normidele ja põhimõtetele peamiseks aga peetakse eraõiguses hea usu põhimõtet. Hea usupõhimõtet märgitakse ka OECD⁶⁴ korporatsioonide juhtimise põhimõtetes ning hea ühingujuhtimise tavas. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete omavahelistes suhetes väljendub hea usu põhimõtte, et organi liikmetel on kohustus panustada juriidilise isiku juhtimisse ning mitte kahjustada juriidilise isiku ega selle teiste aktsionäride/liikmete huve.⁶⁵

TsÜS § 138 sätestab hea usu põhimõtte tsiviilõiguse üldpõhimõttena. Hea usu põhimõtte tugineb põhiseaduslikule väärtuskorrale, tagades sellega põhiseaduse aluseks olevate väärtuste kaitse. Kuna kapitaliühinguks olevate aktsionäride ja osauhingute osanikud on allutatud TsÜS §-st 32 tulenevalt hea usu põhimõtte järgimise kohustusele, siis lähtuvalt sellest on eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete kohustuseks järgida omavahelistes suhetes hea usu põhimõtet ja arvestada üksteise õigustatud huve. Millega rõhutatakse juriidilise isiku organi liikmete vahelise spetsiifilise õigussuhte olemasolule, millele on kohaldatav võlaõigusele omane hea usu põhimõte (TsÜS § 138, VÕS § 6).⁶⁶

Kohustus arvestada üksteise huvidega on vastavuses liikmete mõjuga juriidilisele isikule, mida suurem ja tugevam on selle mõju juriidilisele isikule, seda enam tuleb arvestada ka teiste liikmete huvidega. Eelkõige puudutab nimetatud põhimõtte juriidilise isiku juhtimisorgani liikmeid (aktsionäre ja osanikke)⁶⁷ seda nii enam kui vähemuse suhtes.

Aksionäride kaitses on oluline ka järgida võrdse kohtlemise printsiipi, mida erialases kirjanduses märgitakse kui võrdse kohtlemise presumptsiooniks.⁶⁸ Kuna võrdse kohtlemise printsiip on õiguse üldtunnustatud põhimõtte, mis on tuletatud õigusest endast ning mis peab vastama nii seadusandlusele kui ka õiguse rakendamisele, peab see olema ka kooskõlas nii

64 Principles of Corporate Governance, 2004. Organisation for Economic Co-operation and Development.

65 RKTKo 3-2-1-7-10. RT III 2010, 15, 108.

66 P/Varul, I/Kull, V/Kõve, M/Käerdi Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Kommenteeritud väljaanne Juura Tallinn 2010.

67 Samas viide 65

68 Paul L/Davies, The Notion of Equality in European Take-over Regulation` (2002), http://paper.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305979, at p.4.

põhiseaduse kui ka teiste kõigi õigusaktidega.⁶⁹ Seega kui võrdse kohtlemise põhimõtet on rikutud on neil õigus nende kohta tehtud otsused vaidlustada ÄS § 178 järgi ja tuvastada vastavalt TsÜS § 38 lg 1 ja 2 alustel otsuste tühisuse tuvastamisele ÄS § 177⁷⁰, ÄS § 301⁷¹ ja nõuda nende kehtetuks tunnistamist ÄS § 302 alusel.

Nimelt Võrdse kohtlemise põhimõtte normi rikkumist selgitatakse järgnevalt Riigikohtu tsiviilkolleegiumi RKTko nr. 3-2-1-7-10 lahendis, kus antud kaasuses oli tegemist järgnevate asjaoludega, Hageja oli juhatusliige ning tal kostjaga võrdne osalus AS Pere Leib ettevõttes, hageja soovis võimalust ärist väljumiseks soovides oma osa võõrandada, kostja samal ajal otsis võimalust oma osalust suurendada. Nimelt kuulus 2004. aastal AS Pere Leib 94,25% AS aktsiaseltsi Cibus aktsiatest. Lisaks AS-le Pere Leib olid AS Cibus aktsionärideks 3,59%-ga Osühing (OÜ) Frominer, mille ainuosanik ja juhatuse liige oli kostja I lisaks sellele veel 130 väikeaktsionäre, osalusega pisut 2 %. AS Pere Leib ja AS Cibus juhatuses sõlmisid 2004.aastal 23. märtsil ühinemislepingu, kinnitati aktsionäride üldkoosolekul. Hagejat ühinemisest ei teavitatud. Seoses ühinemisega sai OÜ-l Frominer 1,1963% ning ülejäänud AS Cibus endistelt väikeaktsionäridelt kokku 0,8%. Seega sai kostja kontrolli alla 50,255% AS Pere Leib aktsiakapitalist. Samas kutsuti kokku erakorraline üldkoosolek, kus kutsuti tagasi senine nõukogu ning määrati ametisse uued nõukogu liikmed, sealhulgas ka hageja kes oli nõukogu liige. Hagejal ei olnud võimalik osaleda koosolekul elab USA-s. Arvestades eelnevaid asjaolusid, nähtub et tegemist on võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumisega, kus märgitakse et aktsionäridevaheliste suhte määrab ära TsÜS- § 32, millest tulenevalt peavad aktsionäride omavaheliste suhetes järgima hea usu põhimõtet ja arvestama üksteise huvidega, ning samuti tuleb arvesse võtta, et aktsionäre ÄS § 272 järgi võrdsetel asjaoludel kohelda võrdselt.⁷⁰ Hagejat oleks pidanud ette teavitama ühinemislepingust, võimaldama osalema koosolekul oluliste küsimuste lahendamisel.

Seega aktsionäri/osanikule kuuluvate aktsiate vähendamine, ilma tema teadmata, nii et ta kaotab ebaproportsionaalselt talle kuuluvatest aktsiatest, samal ajal kui teiste osalus suureneb, käsitletakse kui võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumisega, mis on vastuolus heade kommetega. Lisaks eelnevale on juriidiliste isikute omavaheliste suhetes informatsiooni jagamise kohustus, mis näeb ette juriidilise isiku või kõigi liikmete ühiste huvide jaoks tähendust omava informatsiooni andmise kohustust teistele liikmetele.⁷¹

69 Samas viide 66

70 RKTko 3-2-1-6-03. RT III 2003

71 Samas viide 66

Lisaks võrdse kohtlemise printsiibile on aktsionäridel/osanikel võimalik saada kaitset aktsiaseltsi ÄS § 289 järgi ja osaühingus ÄS § 188 alusel, mis põhineb aktsionäri ja osaniku vastutusel saada kahjuhüvitamist juhul, kui ettevõtte otsusega neile kahju tekitati ning õigus nõuda ettevõtte otsus kehtetuks või selle tühiseks tunnistamist.

Samas näitena kaasuses TlnRnK 2-1-045-12 kus ettevõtte vähemusaktsionäride osalust vähendati vastu tahtmist, ning samas suurendati aktsiakapitali suunatud emmissiooniga, selle tagajärjel väikeaktsionäride osalus vähenes esialgsest summast 2%. Väikeaktsionärid vaidlustasid üldkoosoleku otsuse nimetada see ÄS § 302 järgi kehtetuks, kuna tehti vastuolus nende tahtele TsÜS § 38 lg 1 järgi. Lisaks otsuse kehtetuks tunnistamisele mõisteti äriühingult ning enamusaktsionäridelt välja ka väikeaktsionäridele kahjuhüvitamine. Seega võib käsitleda eelnevat toimingut tühisuse alusena TsÜS § 38 lg 2 alusel, mis on vastuolus heade kommetega.⁷² Samuti tasub märkida, et aktsiakapitali suurendamisel või vähendamisel tuleb arvesse võtta lisaks kõigi teiste aktsionäride huve. Vastasel korral tuleb hüvitada teistele aktsionäridele tekitatud kahju, sest see rikub hea usu põhimõtte järgimise ja üksteise huvidega arvestamise kohustust.⁷³ Samuti saaks osaniku vastutust tõlgendada kui alternatiivi sunddividendi eeldusena, mida küll kehtivas seaduses ei ole otseselt määratletud, kuid mis läbi kahjuhüvitamise saavutaks samasuguse tagajärje, mille eesmärgiks on saada raha, aga seda siis kahju näol.

Samuti võib siinkohal tuua osaniku poolt tekitatud kahju, mis põhineb osaniku vastutusel ÄS § 188, kus märgitakse, et osaniku vastutus on osaühingule, teisele osanikule või kolmandale isikule süüliselt tekitatud kahju eest. Nimelt RKTko tsiviilasja lahendis nr 3-2-1-145-04 leidis kollegium et oma tähendust, et vähemusaktsionärid ei pruugi tegelikkuses saada mõjutada olulisi majandusotsuseid. Neil on õigus kasumiosale ÄS § 272 lg 2 järgi ning isegi kasumi jaotamisest pahatahtliku hoidumise korral (kasumi ärajuhtimine vms) võimalus nõuda suuraktsionäri ÄS § 289 lg 1 järgi tekitatud kahju (näiteks saamata jäänud dividend) hüvitamist. Kõigil aktsionäridel on ÄS § 272 tulenevalt õigus osalusele samuti võrdsed õigused aktsiatelt tulu teenida ja ei saa väita, et seltsi majandusliku olukorra paranemisel peaks tõusma üksnes põhiaktsionäri aktsiate väärtus. Aktsiate omamine annab aktsionäri äriseadustiku kohaselt põhimõtteliselt võimaluse osaleda nii aktsiaseltsi juhtimises kui ka kasumi jaotamises või saamises aktsiate ostu- ja hinna vahe arvel, sest eriti börsil noteeritud

⁷² A/Vutt Äriühingu organi otsuste vaidlustamisega seotud robleeme. Juridica, 2005, nr.1 lk 53-61.

⁷³ Sama viide 65

aktsiaseltsi korral on aktsionäridel vaba võimalus aktsiaid osta ja müüa. Seega vaatamata kasumi jaotamisest pahatahtliku hoidumise korral, peaks aktsionäriil olema võimalus saada vastavalt oma osalusele kasumist või nõuda saamata jäänud dividendi näol selle hüvitamist.

Sarnaselt käesolevas kohtulahendis RKTko nr 3-2-1-6-06 vastutusega seonduv, kuid siin tegemist aktsionäriil põhineva vastutusega AS § 289 kahjutekitamise eest. Kus leiti, et AS § 289 peamise eesmärgina näeb kolleegium olulise erandi tegemist AS § 221 lg-s sätestatud aktsionäride piiratud vastutuse põhimõttest ja regulatsiooni andmist eelkõige selliste juhtudel, mil aktsionärid kasutavad aktsiaseltsi olulises vastuolus õiguskorras tunnustatud üldiste eesmärkidega. Näiteks juriidilise isiku abil kuriteo tunnustega teo toimepanemiseks, isikliku ja juriidilise isiku vara eraldamata jätmisel vms. Samas kui AS § 298 tõlgendada ja kohaldada laiendavalt, võidakse sellega kaasa tuua äriühinguõigusele võõraid tagajärgi, ennekõike aktsionäri põhjendamatuult piiramatult vastutuse. Samuti tähendaks nt aktsiaseltsile kasulikel tingimustel sõlmitud tehing reeglina ühtlasi seda, et kolmanda isiku jaoks ei ole see sõlmitud kasulikel tingimustel. Samas ei saaks sellega kaasneda AS § 289 koosseisutunnuste ning aktsionäride vastutuse olemasolu tunnustamine kolmanda isiku kahjustamise tõttu.

Iseenesest AS § 289 ei välista nii juhatus kui ka nõukogu liikme vastutust AS §-de 315 ja 327 kohaselt. Seega tuleb eeltoodud sätteid reeglina tõlgendada ja kohaldada koostoimes, lähtudes konkreetse asja tehiooludes.

Lisaks muudele väikeaktsionäride kaitse normidele, peaksid väikeaktsionärid/osanikud olema kaitstud igasuguste sundülevõtmispakkumiste eest. Näiteks sellised juhtumid, kus suuraktsionärid, kes ettevõttes on enamusosaluses, soovivad vabaneda väikeaktsionäridest ning väikeaktsionäridele pakutakse nende osaluse eest madalamat aktsiahinda kui aktsia tegelik hind väärtusest omandatakse vähemuste osalus. Samuti tuleks võrdse kohtlemise põhimõtet järgida ka avalikel ülevõtmispakkumiste aktsiaturgudel.⁷⁴ Sundülevõtmispakkumiste eesmärgiks on saada oma õigusvõimu alla kogu äriühingu aktsiakapital ja seda võimalikult soodsatel tingimustel. Erialases kirjanduses on seda võrreldud, kui sundvõõrandamisega. Selline ülevõtmine ei ole küll omaniku nõusolekuta, nii nagu sundvõõrandamise puhul, kuid kätkeb suhteliselt samu aspekte. Sundülevõtmispakkumise vahe on selles, et väikeaktsionärid küll teavad ülevõtmisega seonduvaid asjaolusid, aga ülevõtmispakkumiste hind kujundatakse enamusosaluse poolt ning väikeaktsionäridel lihtsalt tuleb leppida. Seega on väikeaktsionärid kui sulu seisus, ning

⁷⁴ Cf. Hopt p.179 selgitavad Euroopa Komisjon poolt võrdse kohtlemise nõude panemist kohustuslike ülevõtmispakkumiste reeglitesse 13 direktiivi väärtipaberituruse seaduses, mitte äriühingu direktiivi õiguses.

ainus tee oma õiguste kaitseks on ülevõtmispakkumise otsus vaidlustada kohtus.

Väikeaktsionäride sundülevõtmispakkumis lahendis HMK tsiviil. asja nr. 2-10-2551, kus märgitakse, et suurettevõtte Telia Sonera võttis üle sundülevõtmisega Eesti Telekom väikeaktsionäride aktsiad 2009.aasta lõpus.⁷⁵ Kaasuse põhiliseks küsimuseks on kas, väikeaktsionäride aktsiate eest saadav hüvitis oli madalam hind või oli see õiglane väärtus. Milles öeldakse, et kohustusliku pakkumise raames tasutava õiglase hinna määratlemise tuleb võimalusel määrata kõrgeim ostuhind lähtudes õigusaktis sätestatud hinnakriteeriumitest nende kogumites, arvestada tuleb ka kõikide asjaoludega Eesti väärtpaberiturul ja selle aktsiaga kauplemisel.⁷⁶ Seega õiglase hinna kujundamisel tuleb lähtuda kõikidest eelnevatest teguritest äriühingus. Juhul kui aktsionärid ei nõustu neile pakutud aktsia hinnaga, on neil võimalus vaidlustada selle hind ning kohtu kaudu nõuda selle hüvitamist. Nii ka AS Telekom väikeaktsionäride esindajate nimel tehti, milles nõutakse kohtu kaudu lisahüvitist, sest leiti et kohustusliku ülevõtmispakkumise ostuhind väärtpaberituruseadus (§ 174 VPTS lg 2,3 ja 4) kohaselt peab olema õiglane hind. Nimelt äriseadustikust tulenevalt öeldakse, et väikeaktsionäridest vabanemise korral on võimalik teha seda ainult kooskõlas seadusega (*squeeze out*, ÄS §-d 3631-36310) ning vastavalt tuginedes äriseadustiku kui ka väärtpaberituruseaduse direktiivist tulenevalt peab ülevõtmise hind olema õiglane. Hetkel tegemist kohtus oleva lahendiga, millele ei ole veel vastust saadud.

Lisaks on kohus öelnud õiglase hinna kohta järgnevalt HMKo nr 2-09-43011 lahendis, kus Hagejale kui Gamma Holding OÜ väikeaktsionärile aktsiate ülevõtmispakkumist seoses noteerimise lõpetamisega ei tehtud. Samas leidis Harju Maakohus järgnevates asjaoludes, et kohustuslik ülevõtmispakkumine rakendub VPTS § 164 lg 1 kohaselt üksnes ülevõtmispakkumisele. Säte, mis kohustaks aktsiaseltsi või suuraktsionäri aktsiate noteerimise lõpetamisel väikeaktsionärile ülevõtmispakkumist tegema, väärtpaberituru seaduses selle kohta puudub. Samuti viidatakse sellele, et väikeaktsionäri kui investori kaitse on korraldatud VPTS § 126 lg-s 4 ning sätestatud toimemehhanismi kaudu. Samas viidatakse lahendis sellele, et juhul kui seaduses ei ole sätestatud teisiti, teostatakse turul tehtavate tehingute ja muude toimingute üle järelvalvet inspeksiooni poolt. Samas öeldakse, et noteerimisorganil on õigus keelduda nõuet rahuldamast, kui see annaks väärtpaberituri omanikele eelise teiste ees ning võimaldada ebaõiglast tulu teiste omanike arvelt.⁷⁷ Seega kui noteerimisorgan

75 HMKm 2-10-2551 30.06.2010

76 K/Kessler Farmaatsiatehase aktsiahind ei tundu õiglane. <http://www.fi.ee/?id=1963>

77 HMK 2-09-43011 09.07.2010

otsustatakse väikeaktsionäride nõuet mitte rahuldada on see lõplik otsus.

Samas on aga väikeaktsionäriil kui huvitatud isikul õigus nõuda TsÜS § 38 lg 1 alusel otsuse kehtetuks tunnistamist või TsÜS § 38 lg alusel tugineda viidatud otsuse tühisusele, kui kohus on otseselt tühisuse tuvastanud TsÜS § 38 lg 2 alusel. Seda normi saab kasutada nõude alusena aga üksnes äriühingute juhatuse otsuste kehtetuks tunnistamisel, sest kõikide muude juhtude tarvis on seaduses erinormid äriseadustikus⁷⁸ (ÄS § 302) aktsionäride üldkoosoleku otsuste ja (ÄS § 322 lg 4) nõukogu otsuste kohta. Samas näitena kohtulahendis RKTko nr 3-2-1-135-02 kus anüüsitakse juhatuse koosolekute ja aktsionäride üldkoosolekute otsuste tühisuse tunnustamist ja välja makstud dividendi pankrotivarasse tagastamisel. Organi otsuste kehtetuks tunnistamist või tühisuse tuvastamist võivad taotleda sellest huvitatud isikud. Aktsiaseltsi puhul on selleks aktsionärid, juhatuse liikmed ja nõukogu liikmed. (ÄS § 302 ja ÄS § 322 lg 4). Koleegium leiab, et juriidilise isiku organi otsuste vaidlustamiseks või otsuste tühisuse tuvastamise hagi esitamiseks üldistel alustel vastavalt ÄS ja TsÜS tulenevatel alustel ei sätestata seadus pankrotimenetluses teistsugust korda ega erinevaid tähtaegasid. Samas leidis kolleegium, et saab võlausaldajate huve kahjustades välja makstud dividendi tagasi nõuda selle sätte alusel, sõltumata kas üldkoosoleku või juhatuse otsused on kehtivad või mitte. Kuna äriseadustikust tulenevalt on dividendi väljamaksimise aluseks vaid üldkoosoleku otsus, mille juhatus täpsustab vastavalt ÄS § 276-280 tulenevalt, milles sätestatakse selle maksmise kord, kuid nende järgimisel ei oma PankS § 46 järgi dividendi tagasinõudmisel tähendust. Samas ÄS § 280 reguleerib vaid piiranguid aktsionäri vastu alusetust rikastumisest tulenevate nõuete esitamisel. Sellisel juhul seob äriseadustik aktsionäri vastutuse heausksusega, st sellega kas aktsionär teadis või pidi teadma talle dividendi alusetust väljamaksimisest. Samas on dividendi väljamaks tagasinõudmisel tegemist erijuhtumiga, millele ÄS § 280 reeglid ei kehti. Seega dividendi väljamaksetel eeldatakse eelkõige aktsionäri heauskust, vastasel korral tegemist alusetu rikastumisega, mille tagasinõudmisel pankrotiseaduse alusel on erijuht ja selles osas äriseadustikust tulenevalt (ÄS § 280) ebaseadusliku väljamakse reeglid ei kehti.

Kokkuvõtvalt võib märkida, et üldjuhul põhiõigustele tuginetakse kohtuvaidlustes viimasena, kui kõik muud õiguslikud alused on ära langenud. Esile tuuakse eelkõige, et kõigil juhtorgani liikmetel on kohustus panustada juriidilise isiku juhtimisse ja mitte kahjustada sellega ei äriühingute ega teiste aktsionäride/liikmete huve. Sellest tulenevalt kohustus järgida

⁷⁸ RT 1995, 26-28, 355, 2004, 89, 613.

eraõiguslikes suhetes hea usu põhimõtet, mida peetakse oluliseks ning selle mitte järgimist tõlgendatakse kui vastuolus heade kommetega. Samuti rõhutatakse aktsionäride kaitsele, et omavahelistes suhetes tuleks järgida võrdse kohtlemise printsiipi, mille põhimõtte rikkumisel on neil õigus nende kohta tehtud ebaõiglased otsused vaidlustada nõuda nende kehtetuks või tühistamiseks või siis nõuda kahjuhüvitamist, kui kahju on tekkinud. Samas kehtivast seadusest tulenevalt siiski ei ole võimalik nende eelnimetatud normide põhjal kohtul otsustada kohustusliku dividendide maksmist, reaalsed alused dividendi väljamõistmisel oleksid äriseadustikust tulenevalt vaid aktsionäri/osaniku vastutus, kuid seda läbi kahjuhüvitamise. Samuti ei saa seda pidada küll otseseks sund-dividendiks, kuid annaks võimaluse saada sama raha kahjuna.

2.2 Dividendide võimalikkus Eestis ja Soomes

Teiseks oluliseks teemaks väikeaktsionäride õigust analüüsid, millised on väikeaktsionäride võimalused, kui üldkoosolekul otsustatakse dividendi mitte maksta. Aktsionärid/osanikud kellel on teatud arvestatav osalus äriühingus on õigus saada võrdselt koheldud sarnaselt teiste organi liikmetega. Lisaks on neil võimalus nõuda koosoleku otsuste tühistamist kui otsuste vastuvõtmisel on kahju tekitatud. Kahju tekkimisel nõuda aga selle hüvitamist ÄS § 188 ja 289 alusel. Käesolevaga võib siinkohal välja tuua HMK tsiviilasja, kus Balti Laevaremonditehase (BLRT)väikeaktsionär palub tühistada üldkoosoleku otsuse dividendi mitte maksmise kohta leides, seda kui ebaseadusliku ja majanduslikult põhjendamatuks otsuseks. Hageja leidis, et aastaid edukalt tegutsenud ettevõtte, kes väikeaktsionäridele ei maksa süstemaatiliselt ja pikaajaliselt dividende, ei saa nimetada seda õiguspäraseks käitumiseks väikeaktsionäride suhtes. Ise tegutsedes samal ajal- aga suurendades oma hüvesid juhtimistasude näol. Märgitakse, et pikaajalise mittemaksimise tulemusena vähendatakse niiviisi väikeaktsionäridele kuuluvate aktsiate väärtust. Väikeaktsionäride oma õiguste kaitseks on õigus nõuda erikontrolli ÄS § 330 alusel, mille tulemusel antaks kas juhtimise või varalise seisundi üle. Antud kaasuses esitati väikeaktsionäride esindaja näol Harju Maakohtule HMK hagi arestida AS-i BLTR aktsiaid 12 % ulatuses, mis vastasid väikeaktsionäride osalusele seniks kuni väikeaktsionäri vaidlus on lõplikult lahendatud, mis kinnitati 27. detsembril. Käesolevaga on kaasus siiani arutluses kohtus, kuid loodame et tooks igati positiivse lahenduse Eesti õigusmaastikul, millega oleks paremini tagatud kaitse väikeaktsionäridele ning looks ühtlasi pretsedendi.

Antud kaasuse lahendamisel kaasati eksperte nii rahanduse, kui ka dividendi poliitika alal, kes annaksid oma hinnangu äriühingu majandusliku olukorra kohta. Kus käesolevaga eksperdid leidsid üheselt, et dividendide maksmine ei halvendaks äriühingu majanduslikku olukorda ning investeerimisvõimekust. Samuti leidsid eksperdid analüüsi tulemuste põhjal, et enamusaktsionäril on otsarbekam välja võtta omaniku tulu makstes endale välja töötasuna ning hüvitisena kui maksta seda dividendituluna⁷⁹ teistele aktsionäridele.

Sellisel juhul, aga arvestamata väikeaktsionäride huvid saada oma dividendi näol tulu. Oma õiguste kaitseks on aktsionäril tulenev õigus aktsiad arestida VPKS § 7 (3), 3) alusel hagi tagamise eesmärgil. Otsuseid, mis on vastuolus seaduses sätestatud normidega ning teiste aktsionäride huvidega on võimalik vaidlustada. Nimelt esitati väikeaktsionäri esindaja näol esitati Harju Maakohtule HMK kohtule hagi arestida AS-i BLTR aktsiad 12 % ulatuses seniks kuni väikeaktsionäri vaidlus on lõplikult lahendatud, mis ka kinnitati HKM 27. detsembril hagi tagamise eesmärgil. Käesolevaga on kohtukaasus siiani arutluses kohtus, kuid loodame et see kohtulahend tooks igati positiivse lahenduse Eesti õigusmaastikul, millega oleks paremini tagatud kaitse väikeaktsionäridele ning looks ka ühtlasi pretsedendi.

Soomes väikeaktsionäride õigus saada dividende on märgitud põhikirjas või muude olemasolevate sätete nimelt äriühingu asutamise juures. Kasumijaotuse üle otsustatakse ülkoosoleku ja kinnitatakse majandusaasta majandusaastaarundega mis see peab olema igati seaduslik ning eelnevalt peavad olema lahendatud kõik muud maksuküsimused, mille all mõeldakse et läbitud peab olema läbitud peab olema bilansitest.⁸⁰ Mille all peetakse silmas sarnaselt Eesti õigusregulatsioonile, et eelnevalt on mahaarvatud kõik kulutused ning alles seejärel vaadatakse, kas äriühingult on piisavaid vahendeid maksta dividende oma aktsionäridele/osanikele. Eestis kohustusliku dividendi sätte puudub, dividendi maksmist reguleeritakse vastavalt ÄS § 277 lg 3, milles öeldakse et põhikirjaga võidakse aktsiaseltsi juhatusele anda õigus pärast majandusaasta aruande kinnitamist aktsionäridele ettemakseid eeldatava kasumi arvel, kuni poole ulatuses summast, mida võib aktsionäride vahel jaotada. Samas Soome äriühingu põhikirjas võidakse ette näha vähemuste osas piiranguid dividendi maksmise, kuid eelkõige toonitatakse, et selliste muudatuste korral tuleb kõigil osanikel/aktsionäridel nõustuda.⁸¹

79 I/Kald. Gnidin vaidlustas BLRT otsuse dividende mitte maksta.08.10.2012. Kättesaadav <http://www.ap3.ee/article/2012/10/8/gnidin-vaidlustas-blrt-otsuse-dividende-mitte-maksta>

80 J/Mähönen, A/Säilakivi & S/Villa. Osakeyhtiölaki käytännössä lk. 428 2006.a Juva.

81 J/Kylläkallio, O/Irola & K/Kyläkallio 2008, s. 1224.

Dividendiväljamaksed võetakse vastu üldjuhul häälteenamusega üldkoosolekul, juhul kui põhikirjas ei ole sätestatud teisiti. Põhikirjas võidakse lisaks kõigele muule ka ära määratleda dividendi suurus ja selle jaotumine aktsionäride/osanike vahel. Samas aga kui äriühing otsustatakse mitte maksta dividende, on vähemustel õigus nõuda OYL § 5 sätte kohaselt kontrolli audiitori näol, kes siis teostaks äriühingus finants- uuringud, millistel põhjustel on ära jäetud dividendi maksmine või kui on tunduvalt vähem makstud. Kas Soome äriühingus olev seaduse säte võimaldab väikeaktsionäridel õiguse saada dividendi, juhul kui ettevõtte otsustab mitte maksta dividende. Nii on peamiseks küsimuseks, millised on väikeaktsionäride võimalused vaidlustada dividendi mittemaksmist, kui tegelikult äriühingu majanduslik olukord seda võimaldaks.⁸² Seaduses on sätestatud IV osas 13 peatükis vahendite jaotumine § 7 OYL kohaselt, mis annab vähemuste õiguse saada dividendi. Selle seaduse sätte eesmärgiks ongi eelkõige kaitsta vähemusosanike/aktsionäre huve saada dividende ning lisaks sellele takistada niiviisi suuraktsionäre omavolitsema, kui äriühing peab otstarbekaks kasumi jaotamata jätmist. Samas erialases kirjandusest nähtub, et kasumi mitte jaotumise põhjused saavad olla vaid majanduslikud või hoopiski ettevõtte sisesed võimuvõitlused, milles kannataja pooleks jäävad siiski vähemused, kes on väsinud ootamisest saada kasu dividendi näol, võivad sellest hoopis kergekäeliselt loobuda ja seda väga soodsa hinnaga.⁸³

Siinkohal saab püstitada küsimuse kas vähemustele mõeldud seaduslik sätte tagab ikka piisavalt väikeaktsionäridele õiguse saada osa kasumijaotumisel, kus vähemused ei nõustu äriühingu tehtud otsusega kasumijaotumise osas. Ning selle otsuse vaidlustamine kohtus tagab nende suhtes piisavalt õiglase lahenduse. Siinkohal võiks lähemalt vaadata kohtulahendit, kus Soome suurettevõtte laevakompanii Finnlines OY väikeaktsionärid esitades kohtule hagi nõudes, et makstakse neile tagasi esialgse kontsernisest maksete järgi dividendi jaotus. Nimelt Finnlines OY tehti 2007. aastal juhatusele ettepanek mitte maksta dividende põhjuseks loeti, et äriühing oli teinud liiga suuri investeeringuid.⁸⁴ Nimelt oli laevakompanii ostnud juurde uusi laevu ja seoses sellega olid äriühingul olnud suured rahalised väljaminekud. Samas öeldakse, et vähemusosanikel ei ole võimalust takistada enamusosalises olevat juhatust või üldkoosolekut otsuste tegemisel kasumi jaotumisel KPL:n (raamatupidamisseadus 1336/1997-1), kuigi sel võib olla täiesti seaduslik alus, tuuakse siin esile et liigselt väljaminevad resursid, mis võivad vähendada ettevõtte jätkusuutlikust ning⁸⁵

82 J/Kyläkallio, O/Irola & K/Kylläkallio. Osakeyhtiö lk 1122-1123 2008.a Helsingi.

83 M/Airaksinen, P/Pulkkinen & V/Rasinaho. Osakeyhtiölaki nr 2 lk 39 2007. Helsingi ja J/ Pentti Siikarla Osakeyhtiö & Käytäntö lk 242 2006.a Jyväskylä.

84 Finnlines Oyj: vuosikertomus lk 22 2007.

85 M/Norri. Aktsiaselts kasutatud käsiraamat VI väljaanne lk 389 2006.a Hämeenlinna.

halvendada majandusolukorda ettevõttes.

Nimelt OY Finnlines vähemuste õigus saada dividende, tehti äriühingu seadus 13. peatüki § 7 tähenduses. Seega vähemusaktsionärid kellele kuuluvad vähemalt 1/10 aktsiatest, on õigus saada osa kasumi jaotumisel, seda siis pool auditeeritud kasumi aruandest, kuid mitte üle 8%, isegi kui teised aktsionärid ei nõustu sellega on see dividendi nõue igati põhjendatud. Üldkoosoleku on vaid kohustus järgida seadust ja reeglit. Vähemusaktsionärile mõeldud dividend arvutatakse summast jagades fikseeritud aastakasumi ja näidatud arvu põhjal. Vähemusaktsionäriil aga ei ole õigus nõuda sellest suuremat dividendi mis ettenähtud. Dividendide jaotuse üle otsustatakse häälteenamuses ja kinnitatakse juhatuse nõukogus (OYL13:6:1).⁸⁶ Seega vähemusaktsionäridel on õigus vaidlustada äriühingu poolt vastuvõetud otsused, dividendide mitte maksmise või selle ebaõiglase hinna suhtes osas. Seega kui enamusaktsionärid otsustavad dividende mitte jaotada on väikeaktsionäridel õigus vaidlustada äriühingu otsus ning tulenevalt seadusest nõuda sisse vähemusdividend. Märgitud kohtulahendi äriühingu aruandes leiti üheselt, et äriühingu finantsolukorra juures dividendi maksmine oleks olnud igati vastutustundetu ning läbimõtlemtu. Viidates sealjuures vastavalt OYL seaduse kohaselt ei ole ettevõtte kohustatud maksma dividende, isegi kui ettevõtte aasta tulemus on null. Samas tasub märkida, et samal aastal kui jäeti dividendid maksmata, tehti siiski emaettevõttest 34 miljonit eurot sissemaksetena tüdarettevõttesse ning seetõttu vähenes emaettevõttes tulemus nullilähedale.⁸⁷ Erialase kirjanduses tuuakse esile, et väikeaktsionäride õigusi võidakse küll piirata, neile mitte makstes dividende, aga seda sellistes alles arenevates äriühingutes, kus ühingus soovitakse esmalt oma kasumit kasutada pigem ettevõtte arendamiseks. Samas käesoleva üriühingu kohta seda väita ei ole võimalik, kuna ettevõtte on tegutsenud juba pikema ajaliselt majandusruumis ning on majanduslikult hästi toimiv suurettevõte. Käesolevas lahendis oli tegemist järgnevate asjolutudega, kus samal aastal mil keelduti dividende maksmast kanti emaettevõttest 34 miljonit tütar-ettevõttesse, kuidas tõlgendab kohtupraktika sellistel puhkudel, kas ema-ettevõttel on õigus keelduda dividende maksmast Samas erialses kirjanduses öeldakse, et äriühingu aktsionärid/osanikud võivad eelnevalt omavahel kokku leppida, et vähemused ei nõuaks dividende. Selle lahendi osas, seda väita ei ole võimalik. Samas siiski leitakse, et selline piiramine, on pigem võimalik kitsaringi äriühingu konsensususe nõude tõttu.⁸⁸ Siin on aga tegemist suurettevõttega, kus väikeaktsionäride piiramine on võimalik vaid kõigi aktsionäride nõusolekul. Nimelt

⁸⁶ HelHO: 2012:2 kättesaadav <http://www.oikeus.fi/57133.htm#ITÄ-SUOMEN HOVIOIKEUS TUOMIO>

⁸⁷ Finnlines Oyj: vuosikertomus lk 27 2007.

⁸⁸ HE 109/2005, lk. 129.

Soome majandus professor Risto Nuolimaa on leidnud „ et vähemuste õigust mitte saada dividende on üsna erandlikult õigustatud ning sellised piirangud peaksid olema igati põhjalikult selgitatud. Kuna käesolevas kohtulahendis on tegemist ema- tütarettevõttega, kus võidakse teha varade jaotust ebaseaduslikult emaettevõttelt tütar-ettevõttele. Ei saa põhjendada dividendide mitte maksmist sellega et, emaettevõttest välja tehtavad suured investeeringud on põhjuseks dividendide maksete vähendamiseks või neid sootuks mitte maksta. Isegi kui käesoleva juhtumi puhul, milles toodi esile majandusliku halvenemist tütar-ettevõttes. Ütles professor Risto Nuolimaa ei õigusta see vähemustele mitte maksta dividendi. Erialase kirjanduses tuuakse esile, et väikeaktsionäride õigusi võidakse küll piirata, neile mitte makstes dividende, aga seda sellistes alles arenevates äriühingutes, kus ühingus soovitakse esmalt oma kasumit kasutada pigem ettevõtte arendamiseks. Õiguskirjanduses nimelt märgitakse, et konsolideeritud äriühingus ongi vähemuste dividend suhteliselt ebaselgelt määratletud. Nagu väitsid õigusteadlased Airaksinen, Pulkkinen ja Rasinaho , et grupi panus emaettevõttest tütar-ettevõttesse võib selgelt põhjustada probleeme, samuti käesoleva lahendi puhul nimelt võib seoses sellega väheneda ka äriühingu jaotatav raha. Tuues siinkohal välja, et mõistlik oleks siiski arvutada vähemuste dividend äriühingu kasumist, kus on juba eelnevalt maha arvestatud muud kulud.⁸⁹ Seega leidsid nad, et vähemustele dividendide maksmine peaks toimuma siiski esialgsete õigete summade kohaselt. Hagi tugineb järgnevatele asjолudele, eelkõige OY 13. peatükk § 7 , milles sätestakse õigus saada osa kasumijaotumisel ning võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumisele, mis kätkeb võrdset kohtlemist kõigi aktsionäride suhtes. Kus aktsionäride võrdset kohtlemist peetakse oluliseks põhimõtteks äriühinguõiguses ja selle peamiseks eesmärgiks on kaitsta kõiki aktsionäre sarnaselt. Samas aga tuuakse erialases kirjanduses esile seda, et selle põhimõtte rakendamine ei takista siiski kasutamist enamuse võimu, vaid pigem selle sättega soovitatakse arvestada enam vähemusaktsionäride huvidega.⁹⁰ Selle põhimõtte sügavam sisu äriühinguõiguses, mis on eelkõige vähemuste kaitsele põhinev ning samuti piiratud vastutusega äriühingutele. Samuti soovitakse tõstatada esile ühiskonna keerukuse mitmekesisust, mida ei ole võimalik täielikult normaliseerida üksikute kindlate sätetega ning mille rikkumist võib tõlgendada, kui vastuolus võrdse kohtlemis põhimõttega.⁹¹ Seega tuleks vaadata aktsionäride võrdse kohtlemise printsiipi laiemalt eriti vähemusaktsionäride seisukohalt, kui õiglaselt laieneb see neile. Nimelt märgitakse õiguskirjanduse väikeaktsionäride kohta kui ammendunud väikeaktsionärid, mille puhul peetakse silmas

89 M/Airaksinen, P/Pulkkinen, V/Rasinaho: Companies Act II, 2007, lk 18.

90 RP nr 109/2005 alusel. Lk 39.

91 RP nr 109/2005 alusel. Lk 39-40.

vastuolu võrdse kohtlemise põhimõttega, kus soovitakse igal juhul neist vabaneda, vältides neile igasuguste vahendite jaoutumist, mille eesmärgiks on tekitada olukord, kus vähemused on sunnitud müüma oma aktsiaid ja seda mitte kõige õiglasema hinnaga.⁹² Sellist teguviisi ei saa küll pidada õiglaseks, kus enamusaktsionäride ainsaks sooviks on vabaneda väikeaktsionäridest, pakkumast neile aktsiate eest isegi mitte õiglast hinda. Samal ajal ise tegutsedes ettevõtte juhtkonnas, võttes see läbi endale palga, preemiate, teenuste, kaupade ja muude hüvede näol tulu.⁹³ Antud Finnlines kaasuse puhul Hageja seisukohalt, märgiti et sooviti vabaneda väikeaktsionäridest, jättes neile dividendid maksmata. Väikeaktsionäride esindajate näol anti hagi kohtusse nõudmaks dividendide välja maksmist. Selle maksmine tuleks arvutada läbi kohtupraktika ja õiguskirjanduse toel, leiti üheselt. Hagis tugineti, sellele et aktsionäridele ei ole kohaldatud võrdse kohtlemise põhimõtet, mis tuleneb seadusest. Lähtudes äriühingu seadusele kohaselt on väikeaktsionäride nõude õigus saada osa kasumijaoutumisest, antud lahendi puhul jäeti dividendid maksmata, mida võiks vaadata kui ebaõiglast otsust, mis on vastuolus võrdse kohtlemise põhimõttega. Õiguskirjanduses on näidatud, et võrdõiguslikkuse argument peab olema eelkõige majanduslik, mil rakendatakse mõistlik tasakaal äriühvide ja vähemuste vahel.⁹⁴ Samuti leiti et äriühingutel on asjakohane, kaitsta küll vähemuste õigusi kuid vähemoluliseks ei saaks pidada ka ettevõtte kasumit. Ettevõtte eesmärgiks peaks olema toota kasumit ning kaitsta äärmise hoolikusega väljaminevaid ressursse ning väljaminevad resursid peaksid tuginema kindlate reeglite alusel.⁹⁵ Soome apellatsiooni kohtus sai OY Finnlines võidu, väikeaktsionäride üle, kuid väikeaktsionärid kaebasid otsuse edasi. Hetkel veel menetluses nimelt Riigikohus andis aga menetlusloa 12.12.2012, kus märgiti et üldkoosoleku otsuse muutmist dividendi maksmise kohalt tuleks tõlgendada vastavalt Soome OYL vähemuste dividendi sätete kohaselt. Lähtudes Soome vähemuse dividendi seaduslikust sättest nähtub et see ei garanteeri siiski alati automaatse õiguse saada dividende, leiab käesoleva töö autor kohtupraktikast tulenevalt. Kus nähakse, et vähemuste dividend on konsolideeritud äriühingus suhteliselt ebaselge nähtus. Milles põhi probleem on ema-tütarettevõttest rahade ümberjaotus, mida võidakse teha ebaseaduslikult ning mille tagajärjeks loobutakse dividendi maksetest aktsionäridele, mille tulemusena aktsionärid/osanikud loobuvad oma osalusest ja seda madala hinnaga. Suuraktsionärid sealjuures aga tegutsedes ise juhtkonnas, võttes see läbi endale palka, preemiat ja muid hüvesid leides, et selline tegutsemine on otstarbekam, kui dividendide maksmine teistele aktsionäride/osanikele. Samas ettevõtte eesmärgiks on küll kasumi

92 M/Airaksinen 2010 ibid, lk 28.

93 Gerard af Schulten: Companies Act, kommentaarid II, 2004, lk 340.

94 A/Savela Äriühingu seadus. Võrdse kohtlemise põhimõte. DL, 2010, lk 3-24.

95 J/Kyläkallio, K/Kyläkallio : Company, 2008, lk 1123.

tootmine, mis on peamine kuid vähem tähtsamaks ei saa pidada selle jaotumist. Eriti kui seadusest tuleneb otsene õigus saada osa kasumijaotumisel tuleks seda normi ka vastavalt tõlgendada. Ning selle mittemaksmist, tuleks vaadata kui ebaõiglast otsust, mis on vastuolus võrdse kohtlemise põhimõttega. Hetkel on OY Finnlines kaasus kohtus, loodetavasti vähemuste sätte, tagab neile õiglase dividendi.

Seega Soome äriühingu seaduses sätte, mis on vähemustele mõeldud, juhul kui neid jäetakse eemale dividendide maksmisest võimaldab see sätte väikeaktsionäridel õiguse saada dividendi. Eestis selline kohustusliku sätte puudub, aga kehtiva seaduse regulatsiooni kohaselt on võimalus tugineda igasugustele muude õiguskaitse normidele nagu hea usu põhimõttele, võrdse kohtlemise printsiibile ja muudele normidele. Võrdse kohtlemise printsiibile tuginemine on ka Soome seadusandluses, kuid see on eraldi sättena seaduses, mida tõlgendatakse kui ka pariteet, mille all peetakse silmas aktsiate võrdsust, samas märgitakse et juhul kui põhikirjas puudub aktsionäride eristamine, tuleks kõiki aktsionäre kohelda sarnaselt. Samuti võidakse põhikirjas aktsionäride osalust ette näha teisti, siis tuleks ka neid kohelda vastavalt selle järgi ebavõrdselt. Tulenevalt Eesti kehtiva regulatsiooni kohaselt sätestatakse nii osanike kui aktsionäride võrdsus, milles öeldakse, et võrdsetel asjaoludel tuleb kohelda võrdselt, millest võib järeldada samuti, et kui aktsionäri/osanikul on teistsugused osalused, siis neid koheldakse vastavalt selle järgi. Samuti on võimalus nii Eestis kui Soomes vähemustel õigus nõuda äriühingule kontrolli audiitori ja erikontrolli näol, juhul kui juhtorgani liikmete õigusi on rikutud, nimelt ei ole kohaldatud võrdse kohtlemise printsiipi või kui ebaõiglase ühingu otsustega on nad kahju saanud. Samas tuuakse esile seda, et selle põhimõtte rakendamine aga ei takista enamusel oma võimu kasutamist, vaid pigem soovitatakse arvestada vähemusaktsionäride huvidega. Kuna võrdse kohtlemise põhimõtet peetakse oluliseks äriühingu õiguses, tuleks juriidiliste õiguslikes suhetes seda järgida. Ning selle rikkumisel on juhtorgani liikmetel õigus nende, suhtes tehtud ebaõiglase otsus vaidlustada, nimelt kui ei ole saadud kasumi näol dividende. Sarnaselt mõlemale riigile on kehtiva regulatsiooni kohaselt aktsionäridel/osanike võimalus äriühingu otsused vaidlustada, nimelt nõuda dividendi maksmist, või nõuda selle hüvitamist. Mõlema riigi õigusteadlased ning kohtud on leidnud et dividendide mitte maksmine peaks olema erandlikult õigustatud ning põhjalikult selgitatud. Peamiseks mitte maksmise lubatava eelduseks märgitakse ootamatu majandusliku olukorra halvenemine ettevõttes. Nimelt täheldatakse Soome äriühingute puhul vähemuste suhtes vastuolu võrdse kohtlemise põhimõttes, vältides neile kasumijaotumist, mille otseseks eesmärgiks on vabaneda

väikeaktsionäridest, sundides neid müüma oma aktsiaid ja seda mitte õiglase hinnaga. Samas majanduslikult aspektist hinnates oleks seda isegi võimalik teha. Äriühingu liikmed samal ajal tegutsedes ettevõtte juhtkonnas, võttes see läbi endale palga, preemiate, teenuste kaupade ja muude hüvede näol, leiavad et dividendi maksmine ei ole otstarbekas, sarnasele järeltulele on ka Eesti jõutud, miks dividende ei taheta maksta. Eestis oleks reaalne eeldus sunddividendile aktsionäri/osaniku vastutus äriseadustikust tulenevalt kuid selle saamine toimuks läbi kahjuhüvitamise.

3. ETTEPANEKUD KEHTIVA REGULATSIOONI OSAS

3.1 Regulatsiooni muutmise vajalikkus ja vastavad ettepanekud

Põhjuseid miks dividende maksmist peetakse vajalikuks on mitmeid, nähtub töö analüüsist tulenevalt, esiteks tuuakse selle maksmise olulisust investorite silmis, millega näidatakse ettevõtte jätkusuutlikust ning annab indikaatori kas sellesse äriühingusse tasub investeerida.

Dividendi kohustuslikkuse nõudega luuakse kaitse aktsionäridele ja seda eelkõige väikeaktsionäridele, kellele tihti ei oleks tulenevalt oma aktsiate mahust kogu ettevõtte aktsiakapitalist võimalik otsuseid dividendi väljamaksmisel mõjutada ja selline kohustuslik dividendi nõue oleks neile võimaluseks oma huve paremini kaitsta. Selline nõue annaks neile parema kaitse teiste aktsionäride eest, juhul kui tehakse ebaõiglast aktsiate sundvõõrandamist. Kohustuslikku sättega looks me väikeaktsionäridele/osanikele kindlama tagala saada osa tulude jaotusel. Küsimus kas Eestis oleks vajadus sellise kohustusliku dividendi nõude järele, et kaitsta väikeaktsionäride huve. Ühelt poolt vaadates kohtupraktikat tundub, et täna on äriseadustikule tuginedes väikeaktsionäride kaitse võimalus väike. Samas tuleb silmas pidada, et Eesti on paljud osühingud ja aktsiaseltsid suhteliselt piiratud isikute ringiga ja seetõttu ei annaks selline seadusega sätestatud lisanõue väga olulist tulemust, kuna ettevõtte aktsionärid – osanikud on valdavalt ka tegevjuhtimisega seotud.

Kohustusliku nõude sisseviimine tekitaks olukorra, kus tuleb väga selgelt ka sätestada ettevõtte juhtimisorganite vastutus selliste otsuste elluviimiseks ja tingimused, mis juhul on ka kohustuslikust dividendist võimalik keelduda. Dividendi maksmine teatud olukorras võib olla ettevõttele väga kahjulik ning seetõttu peab olema selge, mis juhul on juhtimisorganil või järelvalveorganil õigus sellest keelduda. Lisaks tooks selle regulatsiooni sätestamine endaga kaasa pideva järelvalve ettevõtte ressursside üle, mis võib äriühingute enamusosalejate jaoks ei ole kõigile meelt mööda protsess ning mis võib oluliselt kahjustada ettevõtte sisekliimat. Kuna äriühingu kõigil liikmetel on oluline selles protsessis osaleda, siis on äärmiselt oluline liikmete omavaheline suhe. Selline kohustusliku kasumijaotuse nõude sisseviimine tekitaks suurema kohtuvaidluste arvu, sest väga raske on tõendada, kas ettevõttel oli õigus keelduda dividendi maksmisest või mitte. Sellega kaasneksid ettevõttel olulised kohtukulud ning ka ebaselgemad suhted aktsionäride vahel. Arvestades väikeaktsionäride positsiooni võib aga tihti tulla ette olukordi, kus loobutakse tulenevalt suurest aja ja raha kulust. Samuti eeldab see, et väikeaktsionärid teeksid omavahelist koostööd ning pöördusid kohtusse ühiselt kõigi väikeaktsionäride huvide kaitseks.

Näitena võib siinkohal tuua Soome kohustusliku dividendi sätte, mis on mõeldud just vähemuste kaitseks. See küll ei garanteeri automaatselt õigust saada dividende, kuid annab neile õiguse nõuda teatud protsenti kasumist. Sel juhul on vähemustel võimalus tugineda vastavalt seadusest tulevale sättele vaidlustada selline olukord. Iseenesest selline seadusest tulenev sätte Soome näol kindlustaks tunduvalt vähemusaktsionäride/osanike positsioone äriühingutes, kus väikeaktsionärid/osanikud teeksid tunduvalt enam investeringuid ettevõttesse ja panustaksid ettevõtete parema juhtimisse, nii palju kui see nende võimuses. Soome praktika näitab, et selline sätte on toonud kaasa rohkelt kohtuvaidlusi. Põhilised probleemid on seotud sellega, et makstakse dividende, kuid oluliselt väiksemas summas, kui oleks majanduslikult võimalik. Samuti tekib probleeme kontsernide puhul, kus tütarettevõtete ja emaettevõtete kasumid on omavahelisest tegevustes sõltuvuses ja teatud tehingutega võib teha nii, et näiteks ühe tütarettevõtte kasum on oluliselt väiksem kui võiks olla ja seetõttu minnakse mööda kohustusliku dividendi nõudest selle tütarettevõtte puhul.

Lisaks on oluline sellise sätte lisamisel äriseadustikku hinnata selle maksudest tulenevat mõju. Dividendi väljamaksed tuleb maksustada tulumaksuga ning see võib osutuda väga suureks väljaminekukuks ja mõjutada ettevõtte rahavoogusid ühekordselt negatiivses suunas.

Lisaks dividendide mittemaksmiste põhjused võivad ka esineda selles, et enamusaktsionärid/osanikud osaledes äriühingu juhtkondade töös määrates läbi selle tegevuse endale lisatasusi palkade, preemiate ja muude hüvede näol leiavad, et dividendide maksmine ei ole otstarbekas. Seega dividendi kohustuslikkuse sätte küll tagaks väikeaktsionäridele/osanikele, aga mis on selle hind, paljude kohtuvaidluste mille tulemus ei pruugi olla vähemuste suhtes ootuspärane ning lisaks õigete tulude varjamine. Samas ajaloolise käsitluse tulemusena võib väita, et dividendi maksmine on siiski vajalik, et soodustada majanduskeskonna arengut ning dividendi maksetega soodustatakse ettevõttesse investeerima ning kasvatama ettevõtte rikkust.

Töö autor leiab, et kehtivat seadust ei ole vaja muuta. Võrdlusena soovib töö autor rõhutada, et võrreldes tavaõigus riikidega on meil tunduvalt paremini tagatud aktsionäride seaduslik kaitse ning selle tagamine on tõhusam ja kvaliteetsem. Ning et väikeaktsionäridel oma õiguste kaitseks võimalik tugineda muudele õigusnormidele nagu hea usu põhimõtte ja võrde kohtlemis normile, seda juhul kui muud õiguslikud alused on ära langenud.

KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on analüüsida, kohustusliku dividendi nõuet. Tulenevalt eeltoodud asjaoludest leida vastus küsimusele, kas see oleks võimalik kehtiva regulatsiooni kohaselt ning kui see ei ole nii, kas see peaks olema võimalik ja mida selleks tuleb teha, et see võimalik oleks. Töös analüüsitakse, millised oleksid sellise kohustuslikkusega kaasnevad riskid ning millised regulatsioonid oleksid vajalikud, et ühelt poolt tagada aktsionäride õiguste kaitse ja teiselt poolt garanteerida see, et ettevõttest ei võetaks välja liigselt vahendeid, juhul kui see on majanduslikult ebaotstarbekas.

Töös analüüsitakse, millised oleksid sellise kohustuslikkusega kaasnevad riskid ning millised regulatsioonid oleksid vajalikud, et ühelt poolt tagada aktsionäride õiguste kaitse ja teiselt poolt garanteerida see, et ettevõttest ei võetaks välja liigselt vahendeid, juhul kui see on majanduslikult ebaotstarbekas.

Töö esimeses osas käsitletakse dividendi mõistet, dividendide ajaloolist arengut ning erinevaid teoreetilisi kontseptsioone. Dividendipoliitikat on arendatud läbi sajandite, kuid olulisim areng on toimunud siiski viimase 50 aastal jooksul. Dividendi teooriaid on mitmeid ning majandusteadlastel on erinevad vaatenurgad, kuidas dividendide maksmine mõjutab majanduskeskkonda ning ettevõtete arengut. Samas on jõutud ühistele arusaamadale, et teatud tegurid mõjutavad dividendipoliitikat kõige enam. Nendeks teguriteks peetakse seadusandlusega seonduvaid, finantsnõuded ning sisemiste fondide suurenemise küsimusi. Seetõttu tuleks arvesse võtta eelnimetatud asjaolusid dividendipoliitika kujundamisel.

Riigid, kes enamjaolt rakendavad kohustuslike dividende, on enamasti Prantsuse -tsiviilõiguse riigid. Analüüsi tulemusena leiti, et neis riikides, kus rakendatakse Prantsuse tsiviilõigust, on seadusest tulenevalt muudele sätetele tuginedes tunduvalt nõrgim kaitse nii investorite kui ka aktsionäride suhtes ning seetõttu on vajalik seal sätestada dividendide kohustuslikkus. Riikides, kus aktsionäridel on oma õigusi võimalik kaitsta tuginedes teistele alustele, ei ole dividendi kohustuslikkus nii oluline.

Võrreldes tavaõigus riikidega on Eestis tunduvalt paremini tagatud aktsionäride seaduslik kaitse ning selle tagamine on tõhusam ja kvaliteetsem. Lisades siinkohal, et Euroopa ja USA dividendipoliitikat tuleks kindlasti vaadata erinevalt ning USA-s juurutatud põhimõtteid ei saa

rakendada Euroopa äriühingustes. Peamiseks põhjuseks selgub uuringust on see, et Euroopa ettevõtete aktsionäride kontsentratsioon on kõrgem ja sellest lähtuvalt on neil suuremad õigused äriühingu juhtimisel ja sellest tulenevalt ka konfliktid väikeaktsionäride ja suuraktsionäride vahel. Samas leitakse, et riigid, kus makstakse kohustuslikku dividende on ka nõrk kontroll jurisdiktsiooni üle.

Ajaloolisest käsitluse tulemusena leitakse, et dividendide maksmine on vajalik, et soodustada majanduskeskkonna arengut ja nende maksete näol soodustatakse ettevõttesse tegema investeeringuid ning läbi selle kasvatada ettevõtte rikkust. Erialases kirjanduses märgitakse, et kohustusliku dividendi määramisega väikeaktsionäridele annaks see neile parema kaitse, millega ühtlasi püütakse ära hoida juhtkonna omavolilist tegutsemist.

Kasumijaotuse käsitlemisel võrreldi Soome ja Eesti regulatsiooni ning jõuti järeldusele, et aluseks on mõlemas riigis seaduses ja äriühingu põhikirjas sätestatud. Soomes täpsustakse põhikirjas kasumijaotuse põhimõtted ning kasumi jaotamine tehakse vastavalt juhatuse ettepanekul ja võetakse vastu üldkoosolekul ja häälteenamusega. Lähtuvalt majandusaastaruandest otsustatakse selle jaotumise suurus aktsionäride/osanike vahel, mis siis vastavalt kinnitatakse majandusaasta aruande põhjal. Sarnaselt Eestile on Soomes äriseadustikus sätestatud, et ettevõtte võib jaotada kuni poole osa kasumist oma organi liikmete vahel. Lisaks on nii Eesti kui ka Soome seadus regulatsioonis sätte vähemuste õiguste kaitseks nõuda erikontrolli, juhul kui äriühingu vastuvõetud otsusega on nende õigusi rikutud ja ei ole järgitud võrdse kohtlemise printsiipi.

Oluliseks on Soomes OYL-is sätestatud vähemuste õigus dividendile. See ei ole otseselt seadusest tulenevalt küll automaatne, kuid annab sätte kaudu vähemustele nõudeõiguse saada osa kasumijaotumisel. Kasumijaotumise esitamise tingimuseks peetakse vähemuste osalust vähemalt 1/10 aktsiakapitalist ja mille esitamine peab toimuma enne kasumi kasutamist käsitleva otsuse vastuvõtmisest ja nõude õiguse võimaluseks ei või olla mitte rohkem kui 8% kasumist. Soome näite näol ei garanteeri sätte kohustuslikkus veel kindlat garantiid saada dividend. Lõpliku otsuse teevad siin siiski aktsionärid/osanikud, mis ei kahjustaks neid. Eestis sellist väikeaktsionäride kaitset otseselt ÄS-is sätestatud pole, küll aga aktsionäridel võimalik tugineda muudele normidele nagu võrdse kohtlemise printsiibile ja hea usu põhimõttele. Samas kohtu praktika analüüsist võib väita, et printsiipidele tuginedes on kohtuvaidlust keeruline võita ning mitmed lahendid on hetkel veel tegemata. Samuti

annavad need printsiibid olulise aluse just väikeaktsionäride kaitseks, kellel on õigus juhul kui neid on jäetud põhjendamatuult dividendist ilma. Seega kehtivast seadusest tulenevalt ei ole võimalik siiski nende eelduste põhjal sätestada dividendi kohustuslikkus. Reaalsed sund-dividendi alused oleksid vaid aktsionäri/osaniku vastutus, kuid seda läbi kahjuhüvitamise, mida ei saa küll pidada otseseks sund-dividendiks, kuid saaks sama raha kahjuna.

Seaduses sätestatud vähemusaktsionäride dividendi kohustuslikkus on eelkõige ohtlik kui potentsiaalne risk ettevõtte majandusolukorrale. Oluline on, et juhul kui selline säte lisatakse äriseadustikku, oleks see selgelt seotud majandustulemustega ja seda ei pea täitma juhul kui see põhjustaks ettevõtte majandusolukorra halvenemise. Soome näitel võib öelda, et väga raske on hinnata, kas ettevõtte majanduslik seisund oli piisavalt hea dividendi maksmiseks või mitte. Eriti keeruline on see juhul kui tegemist on kontserniga, kus tütarettevõtte tulemused võivad olla paremad, kui kontsernil tervikuna või ühe tütarettevõtte tulemusi võib oluliselt sisetehingutega mõjutada. Sellistest tehingutest aru saamine ja nende tõestamine on väga pikaajaline protsess ning seega on aktsionäridel raske tõestada, et nende õigusi on rikutud ja neid ei ole võrdselt koheldud.

Kolmandas osas jõutaksegi järeldusele, et Eestis äriseadustiku alusel on väikeaktsionäridel võimalik tugineda oma õiguste kaitseks nii hea usu põhimõttele, võrdse kohtlemise printsiibile kui ka muudele normidele. Need ei pruugi küll olla piisavad alati väikeaktsionäride huvide kaitseks, kuid samas tuleb kaaluda riske, mis kaasnevad kui dividendi jaotus teha kohustuslikuks. Sel juhul mõjutatakse oluliselt ettevõtte otsustamisvabadust ning minnakse mõnes mõttes vastuollu turumajanduse vabaduse printsiibiga. Seega jõuab autor järeldusele, et Eestis ei ole otstarbekas rakendada kohustusliku dividendi määra ning väikeaktsionäride kaitse äriseadustikus on piisav.

Summary: The possibilities of implementing mandatory dividend capability in Estonia

The Goal of this paper is to analyze the mandatory dividend requirement and to answer the question of whether it is possible under the current regulations and, if not, whether it should be possible, and what must be done in order to make it happen. This study analyzes what would be bound by such risks and what regulations are necessary to ensure shareholders' rights on one hand and on the other hand to guarantee that not too many resources are taken out of the company, if it is not economically viable.

The first part of the study deals with the concept of dividend and the historical development of the various theoretical concepts. Dividend policy has been developed over the centuries, but the most significant development has taken place within the last 50 years. There are number of different dividend theories and economists have very different perspectives on how the economic environment affects the payment of dividends and corporate development. However, it has been common understanding that certain factors influence the dividend policy more than others. These factors are related to legislation, financial requirements and internal funds increase issues. Therefore, the above-mentioned factors should be taken into account while formulating dividend policies.

States, who are implementintg mandatory dividends are mostly French civil-law countries. The analysis found that in countries that participate in the French Civil law offer less protection for investors and shareholdres under the law and therefore there is a need to provide mandatory dividends. In countries where shareholders are able to protect their rights based on other grounds, mandatory dividend is not so important.

Compared with the common law countries Estonia offers efficient and higher quality of legal protection for shareholders' rights. It needs to me mentioned that European and US dividend policies should be looked at differently and U.S. principles can not be applied to European trading companies. The study shows that the majority of the European shareholders concentration is higher and consequently, they have a greater role in running the company and hence conflicts between large shareholders and minority shareholders. However, it is also found that countries with mandatory dividend have poorer control of jurisdiction.

The historical approach establishes that the dividends are necessary to promote economic development and these payments should encourage companies to make investments and grow through its richness. From the literature, it is noted that the determination of the mandatory dividend to minority shareholders should give them a better defense, which also seeks to prevent unauthorized management operations.

Under the law in Force in Estonia, Courts cannot decide directly upon mandatory payment of

dividend, however Courts can base their rulings on compensation due to shareholders. This means that the provisions under current law which regulate acting in good will formulate the basis for compensation to shareholders, if they have been unlawfully left without dividend payment. Profit distribution were compared with each other in dealing with the regulation of Finland and Estonia and conclusion was that in both countries it is based on the law and on company's articles of association. In Finland the profit distribution policy is specified in statutes and profit distribution is carried out according to the Board's proposal and adopted at the general meeting with majority of votes. The size of distribution between shareholders and partners is determined based on the annual economic report. As in Estonia, Finland's Commercial Code establishes that the companies may allocate up to half of its share of the profits between the members of the body. In both countries the law regulation contains a provision of minority rights requiring special protection, if the company has adopted the decision, which violates their rights or they have not followed the principle of equal treatment.

In Finland OYL' terms play very important role, they state minority's rights to dividends. This is not directly statutory although it is automatic and provides minorities with rights to claim a share during the profit distribution. One of the the profit distribution condition is minority participation in at least one tenth of the share capital and it must be presented before profit utilization decision is made. and when the right opportunity can be no more than 8% of the profits. Finnish example with statutory provision does not guarantee sure dividends. The final decision lies with the shareholders / partners. In Estonia we don't have such a small shareholder protection, but shareholders can rely on the principle of equal treatment and the principle of good faith. Analysis of the case law suggests that based on these principles it is rather challenging to win at the the court of law. However these principles provide an important basis for the protection of small shareholders rights and when left without dividends they can rely on these principles and demand equal treatment.

Statutory obligation to pay minority shareholders their dividends can be looked as potential risk to the company's financial situation. In case such provision is added to the Commercial Code, it very important to clearly link it to the business performance, and it does not have to be complied in case it would worsen company's economical situation.

Based on Finland's example, we can say that it is very difficult to assess whether the company's financial position is good enough to pay dividends. It's especially difficult when we are dealing with a group, where subcompanies results may be better than the group's as a

whole, or where subcompany's results can be significantly affected by internal transactions. To understand and verify such transactions is a very long process and it is therefore difficult for shareholders to prove that their rights have been violated, and they have not been equally treated.

The third part of this study leads us to the conclusion that based on Estonian Commercial Code minority shareholders can protect their rights relying on principle of good faith and on equal treatment principle. They might not always be sufficient to protect the interests of small shareholders, but one must consider the risks involved if the dividend distribution is made mandatory. It could significantly affect company's discretion and in some ways goes against the principle of free market economy. The author concludes that it is not feasible to implement mandatory dividend rate in Estonia and the protection of minority shareholders through Commercial Code is sufficient.

LÜHENDID

AS-Aktsiaselts

EÜ- Euroopa Ühendus

HE- Hallituksen esitys

HeHO- Helsingi Hovioikeus Tuomio

HMK- Harju Maakohus

HMKm- Harju Maakohtu määrus

KPL- Kirjanpitolaki

MKS- Maksukorralduse seadus

OECD- Organization for Economic Cooperation and Development

OÜ- Osühing

OYL- Osakeyhtiölaki

PanKrS- Pankrotiseadus

RKTK- Riigikohtu tsiviilkolleegium

RT- Riigi Teataja

SE- Euroopa äriühing

TlnRnK- Tallinna Ringkonnakohus

TMK- Tartu Maakohus

TsK- Tsiviilkoodeks

TsMS- Tsiviilkohtumenetluse seadustik

TsÜS- Tsiviilseadustiku üldosa seadus

TuMS- Tulumaksuseadus

VPTS- Väärtpaberituru seadus

VÕS- Võlaõigusseadus

ÄS- Äriseadustik

KASUTATUD KIRJANDUSE LOETELU

1. Airaksinen Manne, Pulkkinen Pekka, Rasinaho Vesa: Companies Act II, 2007, lk 18.
2. Airaksinen, M. Pulkkinen, P & Rasinaho, R. Osakeyhtiölaki nr 2 lk 39 2007. Helsingi ja Pentti, J. Siikarla Osakeyhtiö & Käytäntö lk 242 2006.a Jyväskylä.
3. Adaoglu, Cahit. 1999. ``Regulation o the dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporatiions.`` ISE Review 3:11, 1-19.
4. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. Is.1089 ff). Available at <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/>.
5. Baker Harold Kent. Dividend and dividend Policy The Robert W. Kolb Series in Finance. Publihed, simultaneously in Canada copyright 2009.
6. Becht, Marco and Ailsa Roell. 1999. ``Blockholdings in Europe: An International Comparison.`` European Economic Review 43:4-6, 1049-1056.
7. Beylin I. Tax Authority as Regulator and Equity Holder: How Shareholders control Rights Could Be Adapted to serve the tax Authority st. John`s Law Review 2010
8. Biger, A. Gill and Tibrewala Rajesh (2010). ``Determinants of dividend payout ratios: evidence from United States``, The Open Business Journal, 3, pp. 8-14.
9. Black, F. The dividend puzzle, J/Portfolio Mgmt., Winter 1976, at 5
10. Burkart M. F/Panunzi. Takeovers. ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper N°. 118/2006, February 2006. Arvutivõrgus: http://ssrn.com/abstract_id=884080 (09.11.2009).
11. Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends: Evidence from USA 2012.
12. Cunningham, Lawrence A. 1999. ``Commonalities and Prescriptions in the Vertical Dimension of Clobal Corporate Governance.`` Cornell Law Review 84:5, 1133-1194
13. Cf. Hopt p.179, kes selgitavad miks Euroopa Komsjon võrdse kohtlemise nõude pannud kohustuslike ülevõtmispakkumiste reeglitesse 13 direktiivi väärtpaberituru seaduses, mitte äriühingu direktiivi õiguses.
14. Davies L. Paul The Notion of Equality in European Take-over Regulatsioon` (2002), http://paper.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=-305979, at p.4.
15. Enriques L, Hansmann, H and Kraakmann, R. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (Oxford University Press 2009), at p. 96. See infra n. 104 and accompanying text.
16. Euroopa-uudised-ariuhingust-ja-selle-juhtimisest/<http://www.koda.ee/uudised/teataja-artiklid>.
17. Finnlines Oyj: vuosikertomus 2007, saatavilla sähköisesti osoitteesta <http://www.finnlines.com/uploads/qn6h26312.pdf>, sivustolla vierailtu 01.12.2008. (Finnlines Oyj:n vuosikertomus 2007)
18. Finnlines Oyj:n pörssitiedote 26.08.2008. Finnlinesille moitekanne Ilmariselta. Julkaistu osoitessa www.finnlines.com Sivustolla vierailtu 28.11.2008. (Finnlines Oyj:n

- pörsstitiedote 26.08.2008)
19. Frankfurter, George M., and Bob G. Wood, Jr. 2003. *Dividend Policy: Theory and Practice*. San Diego, CA: Academic Press.
 20. GGHZ 65, 15, 5 June 1975, II ZR 23/74- ITT.
 21. Graham, Benjamin. and David L. Dodd. 1934. *Security Analysis*, New York: Whittlesey House.
 22. Gugler, Klaus. and B. Burcin Yurtoglu. 2003. ``Corporate Governance and Dividend Pay-out Policy in Germany.`` *European Economic Review* 47:4, 731-758.
 23. Harkavay, Oscar. 1953. ``The relation between retained earnings and common stock price for large. Listed corporations.`` *The Journal of Finance* 8:283-297.
 24. Hazak, A. *Capital structure and dividend decisions under distributed profit taxation* TUT PRESS 2008.
 25. He 109/2005 vp lk. 91, 95 , 129. Hallityksen esitys Eduskunnale uudeksi osakeyhtiölaki.
 26. Higgins, R.C. (1972). ``The dividend-saving decision``, *Journal of quantitative Analysis*, 7 (2), pp. 1527-1541
 27. Hüffer. U *Aktiengesetz: Beckliche Kurzkommentare. Band 53. 8., neuarbeitete Auflage*. München: Verlag C. H. Beck 2008, paragraphs 6, 7.
 28. Kalas, M. *Aksiaseltsi vähemusaktsionäride kaitse probleem*, *Juridica* 1998, nr.6, lk.285-288
 29. Kessler, K. *Farmaatsiatehase aktsiahind ei tundu õiglane*.<http://www.fi.ee/?id=1963>
 30. Kinkki, S. *Essays on Minority Protection and Dividend Policy* 2008.
 31. Kronstein, H. and Claussen, C *Publizität & Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht* 121 (1960).
 32. Kyläkallio, J. *Kyläkallio, K : Company*, 2008, lk 1123.
 33. Kyläkallio, J. Iirola, O & Kylläkallio, K. *Osakeyhtiö* lk 1122-1123 2008.a Helsingi.
 34. Kylläkallio, J. Iirola, O & Kyläkallio, K 2008, s. 1224.
 35. La Porta, R. Lopez-de Silanes, F. Shleifer, A and Vishny, R. (1998), 'Law and finance', *Journal of Political economy*, 106, 1113-1155.
 36. La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A and Vishny, R *Agency Problems and dividend Policies Around the World*. January 1999.
 37. La Porta, Lopez-de-Silanes, F., Vishny, R., (2000), 'Agency problems and dividend policies around the world', *Journal of Finance*, Vol. LV, No 1, February, 1-33. Mitton, Todd. 2004. ``Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets``. *Emerging market Review* 5:4, 409-426. Castillo, agosto, and Keith Jakob. 2006. ``The Chilean Ex-Dividend Day.`` *Global Finance Journal* 17:1, 105-18.
 38. Laub/G. *Hea ühingujuhtimise tava kommenteeritud väljanne* 2006.a.

39. Lauren, A. Äriühinguõigus Seaduste tekstid seisuga 01.09.2009 Ius scriptum
40. Lehis, L. Maksumaksja nr 6/7 lk 31-35 2008.
41. Mereste, U. Majandusleksikon Eesti entsüklopeedia kirjastus AS, 2003.
42. Mähönen, J. Säilakivi, A & Villa, S. Osakeyhtiölaki käytännössä lk. 428 2006.a Juva.
43. Männik, S. Hundimägi, A. Parts toetab kohustuslikku dividendi (Parwts Supports the Obligatory Dividend). -Äripäev, 1.06.2004 (in Estonian).
44. Mucciarelli, M. Federico `Equal Treatment of Shareholders and European Union Law -Case Note on the Decision `Audiolux` of the European Court of Justice´ , 1 European Company and Financial Law Review (2010) p. 158, at p. 163.
45. Norri, M. Aktsiaselts kasutatud käsiraamat VI väljaanne lk 389 2006.a Hämeenlinna.
46. Raudsepp, O. Väike pangandusleksikon kirjastus Külim 1997
47. Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeovers Bids. Brussels, 10 January 2002, lk 45. Arvutivõrgus: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf (09.11.2009)
48. Rock, E. Kanda, H. Kraakman, R. Significant Corporate Action. Kraakman, R et al. The Anatomy of Corporate Law. Oxford: OUP 2004, P. 147.
49. Sage, George H. 1937. ``Dividend policy and business contingencies. ``Harvard Business Review 15:245-252.
50. Sander, P. Dividendipoliitika seadusandlik regulatsioon väikeaktsionäride õiguste kaitsel, Tartu ülikool, 2005. kättesaadaval http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/majanduspoliitika/2005/2005/III_Korrapol/30_Sander.pdf
51. Saare, K. Eraõigusliku juriidilise isiku organi liikmete õigussuhted, Juridica, 2010, nr.7 lk 481-490.
52. Savela, A. Äriühingu seadus. Võrdse kohtlemise põhimõte. DL, 2010, lk 3-24.
53. Suimets, A. Väikeaktsionäride kaitse aktsiaseltsis. Bakalaureusetöö 2010 Tallinn.
54. Schulten af Gerard: Companies Act, kommentaarid II, 2004, lk 340.
55. The sample consist of 18 common Law countries, 21 French civil Law, 6 German Civil Law and 4 Scandinavian Civil Law Countries.
56. Trumm, K. Dividendipoliitika Eesti ettevõtetes ja seda mõjutavad tegurid. Magistritöö Tartu 2005.
57. United States v. Byrum, 408 U.S. 125, 140 (1972)
58. Varul, P. Kull, I Kõve, V. Käerdi, M. Tsiviilseadustiku üldosa seadus. Kommenteeritud väljaanne. Juura Tallinn 2010.
59. Vutt, A. Dividend Payments and Protection of minority Shareholders, Juridica 2009, nr.XVI, lk. 135-140

60. Vutt, A. Äriühingu organi otsuste vaidlustamisega seotud robleeme. *Juridica*, 2005, nr.1 lk 53-61.
61. Werlauff, E. Euroopa Liidu Ühinguõigus Juura 1997.

KASUTATUD NORMATIIVAKTIDE LOETELU

62. Eesti NSV tsiviikoodeks, 12.06.1964.a.- RT 1964 25, 115.
63. Eesti Vabariigi põhiseadus, 28.06.1992.a.-RT I 1992 26, 349; 2007, 43, 311.
64. Eesti Väärtpaberite keskreistri seadus, 14.06.2000.a.-RT I 2000 57, 373.
65. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv, 2007/36/EÜ, 11. juuli 2007. noteeritud äriühingute aktsionäride teatavate õiguste kasutamise kohta.
66. Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2004/25/EÜ, 21. aprill 2004, ülevõtmispakkumiste kohta; ELT L 142, 30.3.2004.lk 12. Kättesaadav järgmisel veebisaidil: http://ec.europa.eu/internal_market/company/official/index_en.htm.
67. Euroopa Liidu Nõukogu määrus 10.11.2004.a.-RT I 2004 81, 543. (EÜ) nr 2157/2001 ``Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta`` rakendamise seadus.
68. Finantsinspektsiooni seadus, 09.05.2001.a.-RT I 2001 48, 267.
69. Kirjanpitolaki, 30.12.1997/1339
70. Lakiosakeyhtiölain muuttamisesta, 22.12.2009/1413
71. Majandusaasta aruande taksonoomia alusel koostavate raamatupidamise aastaaruande vormide kehtestamine, 08.12.2011.a.- RT I 09.12.2011, 8.
72. Maksukorralduse seadus, 20.02.2002.a.-RT 2002, 26, 150.
73. Nõuded väärtpaberite avaliku pakkumise, kauplemis- ja noteerimisprospektile, 09.01.2006.a.- RT I 2006 10,189.
74. Osakeyhtiölaki, 21.07.2006/624.
75. Pankrotiseadus, 22.01.2003.a.- RT I 2003, 17, 95.
76. Panrotihalduri toimikule ja panrotimenetluses koostatavatele dokumentidele esitatavad nõuded, 30.12.2009.a. nr 48.
77. Principles of Corporate Governance, 2004. Organisation for Economic Co-operation and Development. www.internationalresearchjournaloffinanceandconomics.com
78. Tulumaksuseadus, 15.12.1999.a.- RT I 1999, 101, 903.
79. Tsiviilseadustiku üldosa seadus, 01.07.2002.a.- RT I 2002, 35, 216.
80. Tsiviilkohtumenetluse seadustik, 20.04.2005.a.- RT I 2005, 26, 197.
81. Võlaõigusseadus, 26.09.a.- RT I 2001, 81, 487; 2004, 37, 255.

82. Väärtpaberituru seadus, 17.10.2001.a.- RT I 2001, 89, 532.
83. Äriseadustiku muutmise seadus, 21.05.2003.a. saadaval <http://eogus.just.ee/?act?=6&subact=1&OTSIDOC W=17168>
84. Äriseadustik, 15.02.1995.a.- RT I 1995 26, 355.

Kasutatud kohtupraktika loetelu

85. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 31.03.2010.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-7-10 Vambola Raigi hagi Neeme Raigi, Kaie Raigi ja Arne Karu vastu solidaarselt 5 000 000 krooni ja viivise väljamõistmiseks.- RT III 2010 15, 108.
86. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 29.01.2003.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-6-03 Lidia Halina hagi OÜ FARDERNOR vastu osanike koosoleku otsuste tühisuse tunnustamiseks.
87. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 30.05.2012.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 2-1-045-12 Elektrooniliste Maksesüsteemide OÜ hagi Milvi-Melanie Alevi ja NIXOR AD AKTSIASELTSI vastu kahjuhüvitise saamiseks või NIXOR AD AKTSIASELTSI vastu 24.septembri 2008.a. ja 9. oktoobri 2008.a üldkoosoleku otsuste kehtetuks või tühiseks tunnistamiseks.
88. Harju Maakohtu määrus 30.06.201.a. kohtu määrus tsiviilasjas nr 2-10-2551 Eesti Telekom aktsiate õiglase hüvitamise nõue.
89. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 01.03.2011.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-157-10 Valeri Bõtsihhini hagi aktsiaseltsi BKM Kamma vastu 500 000 kroonise ja viivise saamiseks.
90. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 26.04.2005.a. kohtu määrus tsiviilasjas nr 3-2-1-39-05 Katrin Kanguri vastulauses Tartu Maakohtu registriosakonna 22.04.2004.a. Kandeotsusele.- RT III 2005 15, 155.
91. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 11.05.2005.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-41-05 Aktsiaselts ``Walko`` (pankrotis) hagi Kalle Pildi (Pilt) vastu 3 022 119 krooni 20 sendi saamiseks.-RT III 2005 17, 181.
92. Harju maakohtu 09.07.2010.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 2-09-43011 Gamma Holding OÜ hagi AS-i Luterma, AS-i Rubla ja NASDAQ OMX Tallinna AS-i vastu kahju hüvitamiseks või aktsiate ülevõtmispakkumiste tegemise kohustamiseks. Tsiviilasja hind 22 413 krooni.
93. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 21.12.2004.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-145-04 OÜ Ameterasu hagi AS NG Investeeringud vastu aktsiate ülevõtmise eest õiglase hüvitise määramiseks ja 149 648 krooni 38 sendi saamiseks.- RT III 2005 3, 27.
94. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 14.03.2006.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-6-06 V.B. ja A.N. Vs Aktsiaselts U.- RT III 2006 10, 94.
95. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 10.04.2004.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-16-04 Mati Vanni hagi AS Balteco vastu dividendi saamiseks.
96. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 14.11.2002.a. kohtuotsus tsiviilasjas nr 3-2-1-135-02 AS

Saak Agro (pankrotis) hakis Leo Kruusa ja Imar Rüütli vastu AS Saak Agro juhatuse koosolekute ja aktsionäride üldkoosolekute otsuste tühisuse tunnustamiseks ja väljamakstud dividendi pankrotivarasse tagastamiseks.- RT III 2002 33, 364.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina Sirje Kännola

_____ (autori nimi)

(sünnikuupäev: 17.04.1974

_____)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose
_____ Kohustuslike dividendide võimalikkus Eestis

_____ (lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on MA Sander Kärson

_____ (juhendaja nimi)

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

Tartus/Tallinnas/Narvas/Pärnus/Viljandis, Tallinnas _Tallinnas 20.05.2013_____

(kuupäev)

