

TARTU ÜLIKOOL
ÕIGUSTEADUSKOND
TSIVILÕIGUSE ÕPPETOOL

Andres Vutt

**AKTSIAKAPITALI ÕIGUSLIK REGULEERIMINE: EESMÄRGID JA
MOODUSTAMINE**

Magistritöö

Juhendaja professor Paul Varul

Tartu 2005

Sisukord

Sissejuhatus	3
1.1. Aktsiakapitali õigusliku reguleerimise eesmärgid	7
1.1. Üldised eesmärgid ja areng	7
1.2. Aktsiakapital ja võlausaldajate kaitse	12
1.3. Aktsiakapital ja aktsionäride kaitse	27
2. Aktsiakapitali mõiste ja suurus	31
2.1. Aktsiakapitali mõiste	31
2.2. Aktsiakapitali suurus	37
2.2.1. Seadusega kehtestatud miinimumkapital	37
2.2.2. Aktsiakapitali suuruse määramine aktsiaseltsis	44
3. Aktsiakapitali sissemaksmine aktsiaseltsi asutamisel	48
3.1. Üldpõhimõtted	48
3.2. Aktsiakapitali sissemaksmise kohustus	48
3.3. Aktsiate eest tasumisele kuuluv summa	50
3.4. Aktsiakapitali sissemaksmise vormid	56
3.4.1. Üldpõhimõtted	56
3.4.2. Rahaline sissemaks	57
3.4.3. Mitterahaline sissemaks	61
3.4.3.1. Mitterahalise sissemaksese	61
3.4.3.2. Mitterahalise sissemaks hindamine ja hindamise avalikustamine	66
3.4.3.3. Järelasutamine	72
3.5. Aktsiakapitali sissemaksmise tähtaeg	75
4. Aktsiakapitali sissemaksmine aktsiakapitali suurendamisel	79
4.1. Üldpõhimõtted	79
4.2. Aktsiate märkimise eesõigus	79
4.3. Aktsiakapitali suurendamise otsustamise kord	89
4.4. Aktsiakapitali sissemaksmine läbiviimine	91
4.5. Fondi emissioon	94
4.6. Aktsiakapitali suurendamine aktsiaõiguslike väärtpaberite kaudu	98
Lõppsõna	101
Legal Regulation of Share Capital: Objectives and Formation. Summary	109
Kasutatud kirjanduse loetelu	115
Kasutatud normatiivmaterjali loetelu	123
Kasutatud kohtupraktika loetelu	130
Kasutatud statistilised andmed	131
Kasutatud lühendite loetelu	132

Sissejuhatus

Aktsiaselts on ajaloos olnud ja jääb ka tulevikus kõige põhjalikumalt reguleeritud äriühinguks. Põhjuse annab selleks asjaolu, et aktsiaseltsiga on seotud paljude isikute huvid, millest tulenevalt on kõigi maade seadusandjate ees küsimus, kuidas neid isikuid kõige paremini ja tasakaalustatumalt kaitsta. Selleks on erinevates riikides läbi ajaloo proovitud mitmeid võimalusi, mille tulemusena võib sedastada, et ideaalseid kaitsemehhanisme ei olegi suudetud leida. Viimasel ajal on küsimus aktsiaseltsidega seotud isikute kaitsest tõusnud taas äärmiselt teravalt päevakorda, kuna toimunud on mitmete suurte aktsiaseltside krahhid, mille nimekirja avas 2001. aastal Enron ja millele Ameerika Ühendriikides järgnesid WorldCom, Tyco International, Qwest Communications jt ning mida Euroopas täiendasid näiteks Parmalat ja Vivendi Universal. Kuna kõik need juhtumid on toonud kaasa miljarditesse dollaritesse või eurodesse ulatuvad kahjud võlausaldajatele ja aktsionäridele, tuhandete töökohtade kadumise ning tugevad tagasilöögid aktsiaturgudel, siis on need juhtumid andnud tõe ulatuslikele ühinguõiguse reformidele ning teaduslikule diskussioonile.

Kaasaegses ühinguõiguses on tekkinud mitmeid probleeme, mis tulenevad erinevate riikide poolt olukordade erinevast õiguslikust lahendamisest. On ilmne, et mingite probleemide lahendamine ühes riigis ei anna tegelikult kellelegi kindlust, kui teised riigid jätavad samad probleemid lahendamata. Ettevõtjat ei huvita tavaliselt mitte see, kas mõne temaga seotud isiku huvid on või ei ole kaitstud, üsna paratamatult otsib ta endale hoopis õiguslikku keskkonda, mis oleks lihtsam ja odavam. Euroopa Liidus on äriühinguõiguse reeglite ühtlustamine toimunud juba mitu aastakümnet, kuid vaatamata pikale ajale ei ole erilist edu saavutatud. Vahepeal olnud seisak on tänaseks siiski ületatud ning lähiajal võib tõenäoliselt antud valdkonnas näha ette ulatuslikke muutusi.

Aktsiakapitali kohta käivad reeglid on olnud Mandri-Euroopa õiguses pikka aega kesksel kohal. Võib isegi väita, et neile normidele tuginevad kõik muud aktsiaseltsi reguleerivad normid. Aktsiakapitali reeglid on osa võlausaldajate ja aktsionäride kaitse reeglitest, tagades nende isikute õigusi kõrvuti muude normidega. Täna on muuhulgas käimas ka diskussioon teemal, milliste ühinguõiguslike reeglitega on võimalik kõige paremini tagada aktsiaseltsiga seotud isikute huve. Selle diskussiooni käigus on tõusnud ka probleem aktsiakapitali reeglite vajalikkusest üldse – need on mitmete autorite poolt pandud kahtluse alla.

Töö teema valik ongi seotud ülaltoodud asjaoludega. Arvestades maailmas toimuvat diskussiooni aktsiakapitali reeglite vajalikkuse üle on vaja selgitada välja, kas sellistel kahtlustel on ka alust, millised on võimalikud arengud ning milline on meie positsioon selles

küsimuses. Paratamatult ei ole Eestis võimalik luua isoleeritud maailma, vaid me peame arvestama kogu maailmas toimuvaga. Selle tõttu ei ole meil võimalik reguleerida antud valdkonda üksnes mingite oma nägemuste alusel, vaid tuleb vaadata arenguid tervikuna. Siin on selge oht, et nähes vaid oma hetkeprobleeme, võime me luua õigusliku keskkonna, mis on ettevõtjatele oluliselt halvem, kui teistes riikides. Sellise väära valiku tagajärjed võivad olla äärmiselt rängad. Nii võib tekkida olukord, kus äriühingud kolivad teistesse riikidesse, viies kaasa ka oma majandustegevuse. See tähendaks aga riigi maksubaasi vähenemist, töökohtade kaotust ning kogu äritegevuse soikumist, mille tulemus on ennustamatu.

Käesoleva magistr töö peamiseks eesmärgiks ongi uurida, milline on aktsiakapitali käsitlus, kas selle kohta käivad reeglid on vajalikud ja efektiivsed. Samuti analüüsitakse aktsiakapitali moodustamisega seotud küsimusi. Töös hinnatakse Eesti õiguse vastavaid norme võrdlevalt Euroopa Ühenduse ning teiste riikide õigusega. Töös on kasutatud dogmaatilisi- ning ajaloolis-võrdlevat meetodit. Töös käsitletakse nii positiivset õigust kui ka erinevate õigusteadlaste teoreetilisi seisukohti, samuti hinnatakse normide vastavust majanduslikule keskkonnale. Samuti on töös tehtud mitmeid ettepanekuid Eesti õiguse täiendamiseks.

Käesolevas magistr töös püstitatud eesmärgi saavutamiseks on esimeses peatükis käsitletud aktsiakapitali õigusliku reguleerimise üldpõhimõtteid. Vaatluse all on aktsiakapitali rolli võlausaldajate ja aktsionäride kaitsel. Sealjuures on põhjalikumalt analüüsitud tänase aktsiakapitali reeglistiku vastu esitatud argumente. Nende juures on toodud välja nii peamised õiguslikud argumendid, kui ka teatud majanduslikud põhjendused, millega peab paratamatult arvestama, kuna aktsiakapitali reeglid omavad otsest mõju igapäevasele äritegevusele.

Töö teises peatükis käsitletakse aktsiakapitali erinevaid mõisteid. Sealjuures on toodud välja olulised erinevused Eesti ja teiste riikide õiguse vahel. Lisaks on analüüsitud miinimumkapitali nõude olemust ja vajalikkust ning aktsiakapitali suuruse määramist aktsiaseltsis.

Kolmandas peatükis on esitatud aktsiakapitali moodustamise kord ning sellega seotud probleemid. Kuna aktsiakapitali moodustamise reeglid kehtestavad otsesed nõuded äritegevuse alustamisele aktsiaseltsi vormis, on neil küsimustel äärmiselt suur praktiline tähendus. Kõige suuremad probleemid on seotud mitterahalise sissemaksega, millest tulenevalt on sellega seotud küsimusi ka kõige ulatuslikumalt analüüsitud. Lisaks on käsitletud aktsiakapitali sissemaksmist rahaga ning aktsiakapitali sissemaksmise tähtaegu.

Töö neljandas peatükis on vaatluse all aktsiakapitali sissemaksmine aktsiakapitali suurendamisel. See peatükk on jätkuks eelmisele, kuna paljuski kehtivad siin samad nõuded kui aktsiaseltsi asutamisel. Seetõttu on antud peatükis analüüsitud üksnes antud menetlusega seotud spetsiifilisi küsimusi, milleks on aktsiate märkimise eesõigus ja aktsiakapitali suurendamise otsustamine. Erinevalt eelnevast, kus peamine rõhk on võlausaldajate kaitse normidel, on aktsiakapitali suurendamisel peamised probleemid seotud seniste aktsionäride kaitsega ning neid probleeme on siin ka käsitletud. Lisaks on selles peatükis esitatud aktsiakapitali suurendamise erivormid, milleks on fondiemissioon ja aktsiakapitali suurendamine aktsiaõiguslike väärtpaberite kaudu.

Arvestades töö mahuga ei ole käesolevas magistritöös käsitletud mitte kõiki aktsiakapitaliga seotud küsimusi, vaid üksnes neid, mis puudutavad selle olemust ning moodustamist. Aktsiakapitali õiguslik käsitus on vaieldamatult oluliselt laiem, nii ei ole töös käsitletud näiteks aktsiakapitali kaitse põhimõtteid, mis on sedavõrd ulatuslik teema, et vääriks analüüsiks vähemalt teist samas mahus tööd.

Magistritöö kirjutamisel on kasutatud allikatena peamiselt ühinguõigust käsitlevat teoreetilist kirjandust ning normatiivmaterjali. Võrdlevaks analüüsiks on peamiselt kasutatud Euroopa Ühenduse, Saksamaa, Prantsusmaa, Hollandi ja Rootsi õigust, põgusamad viited on tehtud ka teiste riikide õigustele küsimustes, kus neis on olemas mingis mõttes esiletõstmist vääriv lahendus. Lisaks kehtivale õigusele on kasutatud ka õigusaktide eelnõusid. Võrdlusmaterjali valiku põhjuseks on eelkõige asjaolu, et nimetatud riikidega on esindatud erinevad õigusperekonnad. Samuti on töö teemaga seotud küsimused neis riikides ilmselt kõige problemaatilisemad ja originaalsemad, samuti on just nende riikide õigus olnud aluseks meie ühinguõigusele. Sel põhjusel ei ole näiteks eriti ulatuslikult kasutatud Ameerika Ühendriikide õigust, kuna teemaga seotud küsimused ei ole seal reguleeritud. Eriti tuleb rõhutada Euroopa Ühenduse õigusega seonduvat, kuna see puudutab meid otseselt ning just seal on käimas kõige ulatuslikumad diskussioonid.

Teoreetilisest kirjandusest on kasutatud nii teemakohased monograafiaid, teadusartikleid kui ka muid materjale. Olulisemad autorid, kelle töid on kasutatud, on Eddy Wymeersch, Eilís Ferran, Pierre van Ommeslaghe, Carl Hemström ja Erik Werlauff.

Aktsiakapitali valdkond on väga tihedalt seotud äriregistriga ning peamised probleemid, mis puudutavad näiteks aktsiakapitali moodustamist, tulevad ilmsiks just äriregistri praktikast. Kahjuks ei ole äriregistri probleeme Eestis analüüsitud ja vastava andmebaasi ülesehituse tõttu on ülevaate saamine üsna keeruline, kuna ühe probleemi leidmine eeldaks sadade toimikute läbivaatamist. Töö autorile teadaolevad aktsiakapitali puudutavad äriregistri

praktikas ilmnunud probleemid langesid enamasti äriseadustiku¹ kehtivuse algaastatesse, lisaks on suur osa probleemidest olnud mitte niivõrd õiguslikku kui tehnilist laadi. Toodud põhjustel ei ole äriregistri praktikat käesolevas töös käsitletud.

Kohtupraktikast on töös kasutatud nii Euroopa kui ka Eesti kohtute lahendeid. Tuleb märkida, et Euroopa Kohtus on viimastel aastatel äriühinguõiguse valdkonnas tehtud mitmeid olulisi otsuseid, mis on vähemalt mingil määral seotud ka käesoleva tööga. Töö teemaga seondub paraku vaid mõni üksik Eesti kohtulahend, mistõttu ei ole töös olnud võimalik ulatuslikum tuginemine kohtupraktikale. Kuna selle valdkonna vaidlused peaksid olema seotud eelkõige äriregistrite tegevusega, peaks kohtulahendite väike arv olema märgiks äriregistrite heast tööst. Teisalt võib selline vaidluste väike arv olla seotud ka täna kehtivate menetlusnormidega, millest tuleneb, et kui aktsiaseltsil tekib õigusvaidlus seoses äriregistri kandemenetlusega, siis lõpeb kohtuvaidlus selles instantsis, kus tehakse lahend aktsiaseltsi kasuks, kuna asja otsustanud registriosakonna töötajal puudub võimalus tema arvates ebaseadusliku otsuse peale kaevata. Samuti tuleneb kohtuvaidluste väike arv ka sellest, et ettevõtjal ei ole enamasti aega vaidlusi pidada.

¹ Äriseadustik 15.02.1995. RT I 1995, 26-28, 355; 2007, 89, 613. Edaspidi ÄS.

1.1. Aktsiakapitali õigusliku reguleerimise eesmärgid

1.1. Üldised eesmärgid ja areng

Ühinguõiguse (nagu ka kõigi teiste õigusharude) eesmärk on teenida ühiskonna kui terviku huve. Täpsemalt on ühinguõiguse eesmärgiks edendada aktsionäride, võlausaldajate, töötajate, hankijate ja klientide heaolu ning kui võimalik, siis olla kasulik ka teistele isikutele.² Seadusandja ülesanne on anda ettevõtjatele tegutsemiseks nende huve rahuldav struktuur, mis peab vastama ühinguõiguse eesmärkidele.³

Ka aktsiakapitali kui ühinguõiguse ühe valdkonna reguleerimise eesmärgid ei saa olla teistsugused. Need on väljendatud 2. äriühinguõiguse direktiivi⁴ preambulis, kus on nimetatud direktiivi eesmärgid. Nendeks on tagada võrdväärne kaitse alammäär nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele aktsiakapitali avalikustamise ning aktsiakapitali säilitamise kaudu. Selgesõnaliselt on sätestatud keeld teha aktsionäridele aktsiakapitalist õigustamatuid väljamakseid ning aktsiaseltsil omandada oma aktsiaid. Direktiivi kohaselt on samuti eesmärgiks see, et aktsiakapitali suurendamist ja vähendamist reguleerivad seadused tagaks ühesuguses seisundis olevate aktsionäride võrdse kohtlemise ning aktsiakapitali vähendamisel oma nõuded esitanud võlausaldajate kaitse põhimõtete järgimise ja ühtlustamise liikmesriikides. Aktsiakapitali reguleerimine tähendab seda, et seadusega kehtestatakse nõuded aktsiakapitali suurusele, sissemaksmisele, aktsionäridele väljamaksete tegemisele ning muudele toimingutele, mis on sisult sarnased väljamaksete tegemisele (oma aktsiate omandamine, finantsabi aktsiate omandamisel). Kõik need küsimused on ka 2. äriühinguõiguse direktiiviga reguleeritud.

Sellised aktsiakapitali õigusliku reguleerimise eesmärgid on olnud Mandri-Euroopa õiguses vastavate normide aluseks juba pikka aega. Küsimus on selles, kas nimetatud eesmärgid on aktsiakapitali reeglite kaudu üldse saavutatavad. Kui Mandri-Euroopa juristide seas on levinud seisukoht, et need nõuded on vajalikud, siis Anglo-Ameerika maade kogemus ja

² Henry Hansmann, Reinier Kraakman. What is Corporate Law? // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 18.

³ Jean Paillusseau. The Nature of the Company // European Company Laws: A Comparative Approach. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Aldershot: Dartmouth, 1991. P. 37.

⁴ Second Council Directive of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (77/91/EEC). OJ L 26, 31.01.1977. P. 1-13.

majandusteooria seavad selliste normide vajalikkuse küsimuse alla. Viimaste peamiseks argumendiks on, et aktsiakapitali reeglid annavad võlausaldajatele vähe, kuid koormavad samas aktsionäre, mõningaid võlausaldajaid ning ühiskonda tervikuna.⁵ Sellised seisukohad tunduvad lähtuvat üksnes põhimõttest, et aktsiaselts peab teenima aktsionäride huve. Aktsiaseltsi reguleerivad normid peavad tagama siiski kõikide isikute (sh ka vähemusaktsionäride, võlausaldajate ja töötajate) huvide tasakaalustatud kaitse, seda põhimõtet on rõhutatud ka OECD ühingujuhtimise põhimõtetes.⁶ Lisaks on ülimalt küsitav, kas on võimalik samastada aktsionäride huve ühiskonna huvidega. Praktika näitab, et aktsionärid ei ole sageli huvitatud mitte sellest, kuidas läheb aktsiaseltsil, vaid sellest, milline seis on neile kuuluvatel aktsiatel aktsiaturgudel, mis võib tuua kaasa aktsiaseltsi tegevuse vastu huvi kaotamise. Siit tekib omakorda probleem – kui deklareeritakse aktsionäride kui huvigrupi kaitset, selgub sageli, et selline huvi on abstraktne ning aktsionäride kaitse varjus tegutseb hoopiski aktsiaseltsi juhatus. Üheks niisuguseks näiteks on juhatuse tasud, mis on Ameerika Ühendriikides viimaste kümnendite jooksul kasvanud sõltumata aktsiaseltside majandustulemustest.⁷ Kaasaja ühinguõiguse üks eesmärk on sellise olukorra muutmine, et saavutada aktsionäride huvide maksimaalne tagamine ka tegelikult ning taastada juhatuse ülesanne teenida kasumit aktsionäridele.⁸

Eestis kehtiv aktsiakapitali reeglistik tuleneb suures osas 2. äriühinguõiguse direktiivist, samuti on aktsiakapitali juures olulise tähtsusega 1. äriühinguõiguse direktiivis⁹ reguleeritud avalikustamismõõded. Eestis on nende direktiivide nõuded olnud aluseks aktsiakapitali reeglitele alates ÄS jõustumisest 1995. aastal. Kuigi Eesti ei olnud sel ajal veel Euroopa Liidu liige, võeti arvesse tulevast võimalikku liitumist. Vastav ühtlustamine oli ette nähtud Valges Raamatus¹⁰, samuti kirjutati üsna vahetult peale ÄS vastuvõtmist alla

⁵ Klaus J. Hopt. Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron. ECGI Law Working Paper N° 05/2002, November 2002. P. 6.

⁶ OECD Principles of Corporate Governance 2004. P. 12.

⁷ Vt William Lazonick, Mary O'Sullivan. Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance // Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Edited by Thomas Clarke. London: Routledge, 2004. P. 290-303.

⁸ Michel Storck. Corporate Governance à la Française – Current Trends. European Company and Financial Law Review. Vol. 1 No 1. May 2004. P. 37.

⁹ First Council Directive of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent through the Community (68/151/EEC). OJ L 65, 16.03.1968. P. 8-12. Lisaks tuleb arvestada selle direktiivi muudatustega, mida tuleb liikmesriikidel kohaldada alates 01.01.2007 (Directive 2003/58/EC of The European Parliament And of The Council of 15 July 2003 amending Council Directive 68/151/EEC, as regards disclosure requirements in respect of certain types of companies. OJ L 221, 04.09.2003. P. 13-16.)

¹⁰ Valge raamat: Assotsieerunud Kesk- ja Ida-Euroopa riikide ettevalmistamine integreerumiseks Euroopa Liidu siseturgu. Tallinn: Eesti Õigustõlke Keskus, 1996. Lk. 328-239.

assotsieerumisleping¹¹, mille art 69 kohustas ühtlustama ka äriühinguõiguse valdkonna. Eesti kaasaegses õiguses ongi aktsiakapitali reegleid võimalik ajalooliselt jagada kahte perioodi, mida lahutab ÄS jõustumine 1. septembril 1995. Kuni selle ajani kehtinud aktsiaseltsi põhimäärus¹² ei sisaldanud praktiliselt mingeid aktsiakapitali kohta käivad reegleid või olid selles toodud lahendused isegi vastuolus kaasagse aktsiakapitali reguleerimise põhimõtetega.¹³ Ühelt poolt on mõistetav, et 90-ndate aastate algul sai olla eesmärgiks mingisugusegi õigusliku reeglistiku kehtestamine, kuid kindlasti oleks saanud kehtestada aktsiaseltsidele kasvõi elementaarsed nõuded, seda enam, et ASPM ettevalmistamisel eeskujudeks olnud teiste riikide seadused ei erinenud oluliselt neist, mis olid aluseks ÄS ettevalmistamisel.¹⁴ Selle tõttu oli ÄS rakendamine ka üsna keeruline, kuna varasem reguleerimatus asendati Eruoopa Liidu nõuetele vastavate üsna rangete reeglitega ning aktsiakapitali valdkond on ilmselt üks, mis tekitas enim probleeme. Tänapäevaks on need normid saanud normaalseks äritegevuse raamistikuks, kusjuures neid on hiljem mitmel korral muudetud, kuid muudatused ei ole olnud põhimõttelised. Ka täna on Riigikogu menetluses ÄS muutmise seaduse eelnõu¹⁵, kuid sellega ei ole aktsiakapitali õiguslikus reeglistikus ette näha mingeid kontseptuaalseid muudatusi, pigem täpsustatakse kehtivat korda.

Samas ei saa täna väita, et olemasolev aktsiakapitali reeglistik jääb pikaks ajaks muutmatuks. Viimasel ajal on aktsiakapitali reeglite vajalikkus seatud paljude õigusteadlaste poolt kahtluse alla. Nende argumentid lähtuvad eelkõige asjaolust, et 2. äriühinguõiguse direktiiv ei vasta kaasaja nõuetele. Vastuvõtmise ajal oli direktiiv ilmselt igati kaasaegne ja täitis oma eesmärgi – liikmesriikides on vastavad reeglid selle alusel ühtlustatud. Samas ei olnud ka direktiivis olevate põhimõtete rakendamine probleemivaba, kuna eelnev olukord oli liikmesriikides väga erinev.¹⁶ Direktiivi enda juures oli aga selgelt nähtav mõnede riikide diktaat, nõustuda tuleb väitega, et direktiiv rajaneb eelkõige Saksamaa 1950-60-ndate aastate

¹¹ Euroopa Ühenduste ja nende liikmesriikide ning Eesti Vabariigi vaheline assotsieerumisleping (Euroopa leping). Alla kirjutatud 12. juunil 1995. a. RT II 1995, 22-27, 120.

¹² ENSV ÜVT 1989, 37, 573; RT I 1994, 62, 1043. Edaspidi ASPM.

¹³ Et mitte jääda paljasõnaliseks võib tuua näiteks ASPM p 26, mis sätestas, et aktsionäril on õigus nõuda oma sissemaksete tagastamist seltsi tegutsemise ajal, samuti tema tegevuse lõpetamisel üksnes rahana, kui põhikirjas ei ole ette nähtud teisiti. Aktsionärile sissemakse tagastamise kohta on kaasajal tavaks kehtestada küll hoopis teine põhimõte – neid ei tagastata.

¹⁴ Vt Kersten Saar. Aktsiaselts ja aktsiakapital. Tallinn, Olion 1991. Lk 43.; Villu Kõve. Äriseadustiku põhialused. Juridica 1995, 4. Lk 37.

¹⁵ Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005.

¹⁶ Adriaan Dorresteijn, Ina Kuiper; Geoffrey Morse. European Corporate Law. Deventer: Kuwer, 1995. P. 40.

õiguslikul mõttel.¹⁷ Lisaks on problemaatiline direktiivis olevate nõuete esituslaad. Kui hilisemates äriühinguõiguse direktiivides on määratud vaid üldpõhimõtted ja eesmärgid, siis 2. äriühinguõiguse direktiiv on olemuselt normatiivne, millest tulenevalt on liikmesriikidele jäetud diskretsioon äärmiselt piiratud.¹⁸ Sellise kriitikaga tuleb ka nõustuda. Arvestada tuleb muidugi ka direktiivi vastuvõtmise ajal kehtinud põhimõtetega, mille üsna tüüpilise näitena võib tuua väite, et eelduslikult tuleks direktiivi sätted lülitada liikmesriikide rahvuslikesse õigustesse sõna-sõnalt.¹⁹ Sellise seisukohaga ei saa mingil juhul nõustuda ning seda on ka kritiseeritud.²⁰ Seoses ülaltoodud probleemidega tekib 2. äriühinguõiguse direktiivi juures ka üldisem küsimus - kas see direktiiv on kooskõlas Euroopa Ühenduse Asutamislepingu²¹ artiklis 249 lg 3 (vana 189 lg 3) toodud direktiivi mõistega, kuna direktiiv peab jätma vormi ja meetodite valiku liikmesriigi ametiasutustele. Äriseadustik on selge näide direktiivi nõuetega arvestamisest, kuna enamus neist on lihtsalt seadusesse ümber kirjutatud, analüüsimate normide võimalikku olemust ja tagajärgi. Paraku aga direktiiv mingit muud võimalust ei jäta. Kokkuvõtlikult tuleb nõustuda väitega, et 2. äriühinguõiguse direktiiv on liiga "Saksa", et olla efektiivseks abinõuks rahvuslike õiguste ühtlustamisel.²² Samas on ilmselt õige ka väide, et totaalne kriitika direktiivi aadressil ei ole põhjendatud, kuna osa direktiivis ettenähtud abinõudest (märkimise eesõigus, oma aktsiate omandamise reeglistik) on kohaldatavad sõltumata sellest, kuidas lahendada küsimus aktsiakapitali reeglite vajalikkusest.²³

Euroopa õigusest tulenevate aktsiakapitali reeglite arengu osas ei ole ilmselt võimalik kaugesse tulevikku vaadata. Võimalike arengute kohta esitatud seisukohad on seinast-seina, kusjuures tuleb nõustuda väitega, et üsna palju on esitatud riikide legislatiivset konkurentsi

¹⁷ Eddy Wymeersch. European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2000-9. P. 4.

¹⁸ Charlotte Villiers. European Company Law – Towards Democracy? Aldershot: Dartmouth, 1998. P. 28-29.

¹⁹ Richard M. Buxbaum, Klaus J. Hopt. Legal Harmonization and the Business Enterprise - Corporate and Capital Market Harmonization Policy in Europe and the USA. Berlin, New York: Walter de Gruyter, 1988. P. 240.

²⁰ Christian Timmermanns. Methods and Tools for Integration // European Business Law: Legal and Economic Analyses on Integration and Harmonization. Ed. by R. M. Buxbaum, G. Hertig, A. Hirsch, H. J. Hopt. Berlin. New York: Walter de Gruyter, 1991. P. 145.

²¹ Consolidated Version of The Treaty Establishing The European Community.

²² Saksamaa rolli kohta 2. äriühinguõiguse direktiivi ettevalmistamise protsessis vt Klaus J. Hopt. Company Law in European Union: Harmonization of Subsidiarity. Centro di studi e ricerche di diritto comparato e straniero. Saggi, conferenze e seminari 31. Roma, 1998. P. 6.

²³ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 45.

toetavaid seisukohti.²⁴ 2. äriühinguõiguse direktiiv on püsinud muutmatuna alates selle vastuvõtmisest 1977. aastal. Arvestades ülanimetatud põhjustel tekkinud diskussioonidega äriühinguõiguse teemadel, on ka aktsiakapitali reeglistiku arendamine tõusnud taas päevakorda. Euroopa Liidus on sellele lisandunud ka diskussioon seoses vajadusega lihtsustada olemasolevaid reegleid majanduskeskkonna konkurentsivõimelisemaks muutmiseks ning normide efektiivsuse suurendamiseks. Viimasest eesmärgist tulenevalt algatas komisjon 1998. aasta oktoobris siseturualaste õigusaktide lihtsustamisprotsessi (SLIM), mille tulemusena esitas 1999. aasta oktoobris äriühinguõiguse töögrupp aruande 1. ja 2. äriühinguõiguse direktiivi lihtsustamise kohta²⁵, mis leidis kajastamist Komisjoni 2000. aastal koostatud siseturualaste õigusaktide lihtsustamisprotsessi aruandes.²⁶ Palju ulatuslikuma aruande äriühinguõigust reguleeriva raamistiku kohta esitas professor Jaap Winteri juhitud äriühinguõiguse ekspertide rühm 2002. aasta novembris.²⁷ 2003. aasta mais Komisjoni poolt koostatud tegevuskavas nähti ette kiiremas korras 2. äriühinguõiguse lihtsustamine vastavalt SLIM aruandele ning pikemajaliselt alternatiivsete aktsiakapitali kaitse abinõude rakendamise võimaluse selgitamine.²⁸ Sellest tulenevalt valmis 2004. aasta septembris 2. äriühinguõiguse direktiivi muudatusettepanek, millega on kavandatud direktiivi mitmes küsimuses lihtsustada, näiteks on kavas muuta mitterahalise sissemakse hindamise ja oma aktsiate omandamise korda, samuti nähakse ette teatud juhtudel aktsiate märkimise eesõiguse välistamise lihtsustatud kord.²⁹ Mingeid radikaalseid samme seoses 2. äriühinguõiguse direktiiviga selles aruandes ette ei nähtud, küll märgiti ära terve rida küsimusi, mis vajavad täiendavat arutamist ning sellest tulenevalt on tulevikus võimalik seniste lahenduste ümbervaatamine.

²⁴ Oppermann, Thomas. Euroopa õigus. Tallinn: Juura, 2002. Lk 429.

²⁵ Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999.

²⁶ Report from the Commission to the European Parliament and the Council. Results of the Fourth Phase of SLIM. Commission of the European Communities. Brussels, 04.02.2000 COM(2000) 56 final.

²⁷ Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels, 4 November 2002. (edaspidi: Winter Report)

²⁸ Commission Of The European Communities. Communication From The Commission To The Council And The European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.5.2003. COM (2003) 284 final.

²⁹ Euroopa Ühenduste Komisjon. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv, millega muudetakse nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas (esitanud komisjon) Brüssel, 21.09.2004 KOM(2004)lõplik. Edaspidi: 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise direktiivi eelnõu 2004.

1.2. Aktsiakapital ja võlausaldajate kaitse

Aktsiakapitali käsitletakse tavaliselt ühe võlausaldajate kaitse abinõuna. Traditsioonilise aktsiakapitali säilitamise põhimõtte kohaselt moodustub aktsiakapitali kaudu vara, mille arvelt saavad võlausaldajad rahuldada aktsiaseltsi vastu esitatavaid nõudeid.³⁰ Aktsiate väljalaskmisel aktsionäridelt saadav vara peab jääma aktsiaseltsi. Aktsiakapitali kaitse reeglid piiravad aktsionäridele nende sissemaksete tagastamist ja tagavad aktsiate eest täieliku tasumise.³¹ Kirjanduses on isegi väidetud, et võlausaldajad võtavad endale vaid riski, et aktsiaselts ei tasu neile võlgu pillava majandamise korral, kuid nad on seadusega kaitstud selle vastu, et aktsiakapital kaotatakse muul viisil.³² Niisugune olukord oleks muidugi ideaalne, kuid paraku ei tähenda õigusnormide olemasolu veel seda, et neist normidest ka kinni peetakse. Igal juhul tuleb aktsiakapitali reegleid vaadelda kui ühte võlausaldajate kaitse abinõudest, mille kõrval on terve rida muid abinõusid (avalikustamine, juhtorgani liikmete kohustused ja vastutus, pankrotireeglid jm).

Aktsiakapitali kaitsvate normide eesmärk tuleneb piiratud vastutuse põhimõttest, mis eristab aktsiaseltsi ühingutest, kus osanikud kannavad täisvastutust ühingu kohustuste eest ning võtavad seega enda kanda ka kõik ühingu majandustegevusega seotud riskid. Piiratud vastutuse ja aktsiakapitali säilitamise põhimõtte on aktsiaseltsi ja kolmandate isikute vaheliste suhete aluseks. Piiratud vastutuse põhimõtte aluseks on asjaolu, et aktsiaselts on iseseisev juriidiline isik, kelle vara on eraldatud aktsionäride varast. Aktsionäridel on küll täielik võim selle vara kasutamisel ja käsutamisel ühingu juhtimise kaudu, kuid vara on neist ikkagi eraldi. Nagu on märgitud, on just aktsiakapital vahend, mis asendab isiklikku vastutust ning seetõttu ongi olulised tema olemasolu ja kaitse reeglid.³³

Aktsiakapitali seos piiratud vastutusega ei ole siiski päris ühene. Tavaliselt kaitsevad suuremad võlausaldajad end täiendavate tagatistega juhuks, kui on alust eeldada, et aktsiaseltsi varast ei jätku nende kohustuste katteks, kusjuures neid tagatise võivad anda kas aktsiaselts ise või kolmas isik.³⁴ Tagamata on sisuliselt vaid väikeste võlausaldajate,

³⁰ Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 2.

³¹ Modern Company Law for a Competitive Economy: Company Formation and Capital Maintenance: A Consultation Document from The Company Law Review Steering Group. October 1999. P. IV.

³² Eilís Ferran. Company Law and Corporate Finance. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 355.

³³ Detlev F Vagts. Law and Accounting in Business Associations // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 12A. P. 135.

³⁴ Krediidiasutusel on lubatud tagatiseta laenu anda vaid erandjuhtudel, mille tõttu on nende nõuded üldjuhul tagatud. Vrdl Eesti Panga Presidendi Määrus nr. 9 27.06.2000 "Krediidiasutuste laenude teenindamine ja ebatõenäoliselt laekuvate nõuete kuludesse kandmine" (RTL, 01.02.2000, 1146) p 4.8.

töötajate ja maksunõuded ning piiratud vastutus koos aktsiakapitali reeglitega omab seetõttu nende jaoks suurt tähtsust.³⁵ Eriti tuleb siin rõhutada, et aktsiaseltsi mittelepingulised võlausaldajad saavad end kaitsta vaid seadusega.³⁶ Samas ei ole aktsiakapital võlausaldajate jaoks iseenesest veel mingi näitaja, sest võlausaldajad ei ole huvitatud mitte aktsiakapitalist, vaid sellest, et aktsiaselts suudaks nende nõuded rahuldada.³⁷ Piiratud vastutuse positiivne külg tuleb välja hoopis teisest aspektist - kuna aktsionärid riskivad äri ebaõnnestumise korral vaid oma investeeringu kaotusega, siis on ka nende investeering aktsiaseltsile odavam kui laenude kaudu saadavad investeeringud.³⁸ Seega, kui siduda aktsiakapitali olemasolu piiratud vastutusega, on siit näha otsene majanduslik efekt, mis on oluline eelkõige üldise majandusruumi arengu aspektist. Tegelikult on aktsiakapitali reeglid siiski olulised ka tagatud nõuetega võlausaldajate jaoks. Näiteks ei pruugi pank anda aktsiaseltsile laenu juhul, kui aktsiakapital on liiga väike.³⁹

Seos aktsiakapitali ja piiratud vastutuse vahel võib olla moonutatud olukordades, kus teatud tegevusalal tegutsevate aktsiaseltside puhul on prioriteetseks mitte õiguslik vorm, vaid nende tegevus. Näiteks sätestas Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse⁴⁰ 1. ptk. § 1 lg 3 enne 1. jaanuari 1995 kehtinud redaktsioon, et õigusabi andva aktsiaseltsi aktsionär vastutab solidaarselt aktsiaseltsiga tema aktsionäriks oleku ajal klientide ees tekkinud kohustuste täitmise eest, kusjuures aktsionäri vastutusele kohaldati täisühingu sätteid.⁴¹ Tänapäevaks on selline piirang kaotatud.

Seoses piiratud vastutusega võib püstitada ka küsimuse, kas ei oleks võimalik piiratud vastutuse põhimõtet elimineerida ning seega jätta kõrvale üks aktsiakapitali olemasolu põhjendus, asendades piiratud vastutuse põhimõtte kindlustusega, mis võiks aktsiakapitali asendada. Põhimõtteliselt ei ole kindlustuse seisukohast piiratud ja täieliku isikliku vastutusega ühingutel erinevust, kuna mõlemad kaitsevad end kindlustusega võimalike

³⁵ Robert W. Hamilton. *The Law of Corporations in a Nutshell*. Second edition. St. Paul: West Publishing Co., 1987. P. 24-25.

³⁶ Klaus J. Hopt. *Modern Company Law Problems: A European Perspective*. *Company Law Reform in OECD Countries: A Comparative Outlook of Current Trends*. Stockholm, Sweden, 7-8 December 2000. P. 6.

³⁷ Winter Report. P. 79.

³⁸ Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge, Harvard University Press, 1998. P. 44-45.

³⁹ Eddy Wymeersch. *Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities*. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 45.

⁴⁰ Aktiebolagslag (1975:1385). Edaspidi: ABL.

⁴¹ Gösta Kedner, Carl Martin Roos. *Aktiebolagslagen*. Del 1, kap. 1-9. Femte upplagan. Stockholm: Norstedts, 1998. S. 16.

ohtude vastu täpselt samaväärselt.⁴² Küsimus aktsionäri riskide kindlustamisest on teoreetiliselt põhjendatud, kusjuures seda saaks rakendada kahel viisil: iga aktsionär ise kindlustab oma riskid või siis kindlustab aktsionäride riskid aktsiaselts. Praktikas tekitaks see aga palju probleeme, eelkõige on selliste tehingutega seotud kulud äärmiselt suured, samuti kallutaks see juhatuse liikmeid võtma liigseid riske, kuna aktsionärid võiksid kaotada huvi nende tegevuse jälgimiseks. Samuti võiks selline kindlustus olla ohtlik kindlustusandjale, kuna kindlustatud aktsiaseltsi võlad võivad ületada kindlustusandja enda kapitali.⁴³

Järgmine küsimus on selles, kas aktsiakapitalil on seos aktsiaseltsi tegeliku majandusliku olukorraga. See on äärmisel küsitav, korrelatsioon võib puududa täielikult. Tuleb nõustuda seisukohaga, et aktsiakapital ei näita tegelikult seda, kas aktsiaseltsil on äritegevuseks piisavalt vara.⁴⁴ Lisaks näeb seadus küll ette miinimumkapitali nõude, kuid tavaliselt on see piir sedavõrd madal, et enamasti tuleb äritegevuse alustamiseks aktsiaseltsi investeerida rohkem, kui on seaduse miinimumnõue. Kui selgub, et mingit äritegevust on alustatud ilma vajaliku investeeringuta ja aktsiaseltsi võlausaldajate huve on sellega kahjustatud, siis üldjuhul ei ole nõuete aluseks mitte ebapiisav aktsiakapital. Nagu on märgitud, ei ole aktsiakapital kohtupraktikas ka selleks piiriks, mis välistab nõuded aktsionäride vastu. Nõuete esitamiseks on olemas terve rida erinevaid aluseid – kontsernivastutus, läbiva vastutuse põhimõte (*lifting the corporate veil*), õigusvastane kauplemine, juhatuse liikmete vastutus.⁴⁵ Siit tuleb välja veel üks aspekt – aktsiakapital ei ole mitte alati vastutuse piiriks, seda eriti juhtudel, kui tegu on kellegi õiguste rikkumisega.

Olukord on erinev siis, kui seadus sätestab mitte üksnes aktsiakapitali moodustamise, vaid ka selle säilitamise nõude, mis on võimalik nõuete kehtestamisega aktsiaseltsi majandusseisule. Selle näiteks on ÄS §-s 301 sätestatud netovara olemasolu nõue, mille kohaselt tuleb lubamatult suure kahjumiga tegutsemisel aktsionäridel kas aktsiakapital taastada või siis rakendada muid meetmeid netovara seadusega vastavusse viimiseks. Antud norm näitab selgelt, et aktsiaseltsi tehtud investeering peab olema äri alustamiseks piisav, kuna sageli tekib kahjum just esimestel tegevusaastatel. Paraku ei ole antud säte

⁴² Robert W. Hamilton. *The Law of Corporations in a Nutshell*. Second edition. St. Paul: West Publishing Co., 1987. P. 25.

⁴³ Frank H Easterbrook, Daniel R Fischel. *The Economic Structure of Corporate law*. Cambridge, Harvard University Press, 1998. P. 47-49.

⁴⁴ Winter Report. P. 78.

⁴⁵ Eddy Wymeersch. *Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities*. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 46.

probleemivaba, sest kuna nõuded netovarale on määratud ka suhtarvuga (netovara ei tohi olla väiksem, kui pool aktsiakapitalist), siis võib vastava suhtelise nõude täitmiseks olla mõistlik näidata aktsiakapitali võimalikult väiksena ja teha investeering kasutades ülekursi või siis hoopis laenu vormis. Viimase näite puhul tekib kahtlus, kas tegu on ikka võlausaldajate kaitsele suunatud nõudega, kuigi seda nõuet on nimetatud ka liiga äärmuslikuks võlausaldajate kaitse abinõuks.⁴⁶ Töö autori arvates ei ole siin tegu siiski mingi liigse abinõuga, kuigi antud normi kohaldamine tekitab probleeme. Nimelt on netovara puudumise korral registripidajal ÄS § 60 lg 5 alusel õigus kustutada aktsiaseltsi registrist avaldades eelnevalt teate ametlikus väljaandes Ametlikud Teadaanded. Tulenevalt sama paragrahvi kolmandast lõikest on võlausaldajatel õigus teatada äriregistrile oma nõuetest, mis peaks kaitsma võlausaldaja õigusi, kuid seda üksnes teoreetiliselt, sest ametlike teateid tavaliselt ükski võlausaldaja ei loe. Siit tekibki olukord, kus võlausaldajate kaitse eesmärgiga norm saab hoopis vastupidise tähenduse, kuna vaevalt on võlausaldajate huvides võlgnikuks oleva aktsiaseltsi registrist kustutamine.

Aktsiakapitali moodustamisel teevad aktsionärid oma sissemaksed, millega nad osalevad aktsiaseltsi finantseerimisel. Ka selles küsimuses on üsna suured probleemid, sest seadus kohustab aktsionäre tegema sissemaksed vaid teatud miinimumi ulatuses. Ülejäänud vajamineva kapitali võib aktsiaselts saada oma aktsionäridelt muul viisil, näiteks laenudena. Tekib küsimus, kas seadus peaks selliseid laene käsitlema erinevalt ülejäänud laenudest või tuleks aktsionäridest võlausaldajaid kohelda samadel alustel ülejäänud võlausaldajatega. Sellele küsimusele ei ole võimalik üheselt vastata, kuna siis tuleks leida majanduslikult kõige efektiivsem võimalus, mis võib aga erinevatel asjaoludel olla erinev. Kui aktsiaselts saab võtta laenu turult tavatingimustel, ei ole aktsionäridelt laenamine ilmselt põhjendatud. Samas võib tekkida ka olukord, kus turult laenu saamine ei ole võimalik, näiteks tagatiste puudumise või aktsiaseltsi majandusliku olukorra tõttu, ning siin on aktsionäri laen justkui põhjendatud. Viimase näite puhul tekib aga küsimus, miks annavad aktsionärid aktsiaseltsile laenu, kui nad võiksid oma investeeringuga hoopis suurendada aktsiakapitali ning võtta endale kui äritegevust suunavatele isikutele võlausaldajatest suurema riski ja ka vastutuse aktsiaseltsi käekäigu eest. Siin tuleks ilmselt eristada lühi- ja pikaajalisi laene, kuna lühiajaline aktsionäri poolt antud finantsabi võib olla vajalik mingi konkreetse olukorra lahendamiseks. Samal ajal on pikaajaline laen majanduslikult samaväärne aktsiaseltsi tehtud investeeringuga. Eesti tänane olukord näitab selgelt tendentsi, et aktsionäride laenud on

⁴⁶ Luca Enriques, Jonathan R. Macey. Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules // Cornell Law Review, Vol. 86, No. 6, September 2001. P. 1175.

pigem pikaajalised või siis antakse laene küll lühiajaliselt, kuid äärmiselt sageli, mis vaatamata vahepeal toimuvate laenude tagasimaksmistele on sisuliselt ikkagi pikaajalised.

Selge on see, et aktsionäri poolt laenu andmist ei ole võimalik normatiivselt keelata, kuna selline keeld võiks olla vastuolus aktsiaseltsi huvidega. Järelikult on seadusandja ainus võimalus sätestada selliste laenude staatus ja hinnata neid ümber *ex post*. Aktsiaseltsides selline reeglistik puudub⁴⁷, küll on see tuntud näiteks Saksamaal piiratud vastutusega ühingus (mis on meie osäühingule vastav õiguslik vorm), kus seadus sätestab, et kui osanik on andnud ühingule laenu olukorras, kus omakapital on kaotatud, siis loetakse sellist laenu allutatud laenuks (GmbHG⁴⁸ § 32a), mis kuulub pankroti korral väljamaksmisele viimases järjekorras⁴⁹. Eestis täna analoogiline norm puudub ja osanike nõuded kuuluvad rahuldamisele samadel alustel teiste analoogiliste nõuetega, tavalistest nõuetest tahapoole on asetatud üksnes väljamaksed, mida tehakse pärast võlausaldajate nõuete rahuldamist allesjäänud varast (pankrotiseaduse⁵⁰ § 153 lg 1, 156 lg 2). Tulenevalt aktsiaseltsi olemusest ei ole aktsionäride laenud üheski riigis käsitletavad selliselt, nagu on reguleeritud Saksamaa piiratud vastutusega ühingu osanike laenud. Osäühing on suletud ühing, kus eeldatakse, et osanikud on ühingu seisundist teadlikud, kuna nad osalevad aktiivselt selle tegevuses. Lähtudes nimetatud asjaolust on ka üsna sagedased olukorrad, kus osanikud finantseerivad osäühingut laenudega. Aktsiaseltsis käsitletakse aktsionäre eelkõige investoritena ning kui tekib vajadus kaasata uut kapitali, siis tehakse seda kas aktsiakapitali suurendamise või siis kolmandatelt isikutelt võetavate laenude kaudu. Praktikast on sellise vahe tegemine muidugi küsitav, kuna niisugune mudel alati ei toimi ning ka paljud aktsiaseltsid on olemuselt suletud ühingud.⁵¹ Arvestades asjaolu, et üheski riigis ei ole aktsionäride laenudega seonduvaid

⁴⁷ Mõnes mõttes on erandiks küll näiteks krediitiasutused ja kindlustusseltsid, kus on eraldi sätted allutatud laenude kohta, kuid need reeglid ei käi mitte aktsionäride laenude kohta, vaid kehtestatakse kord, mida järgides saab kindlatele tingimustele vastavaid krediitiasutuste või kindlustusseltside poolt võetud laene näidata bilansis omavahenditena, kusjuures pankroti korral rahuldatakse vastavad nõuded pärast teiste võlausaldajate nõuete rahuldamist (vrld Krediitiasutuste seaduse (RT I 1999, 23, 349; 2005, 13, 64) § 74¹, 131 lg 2, Kindlustustegevuse seaduse (RT I 2004, 90, 616) § 68). Erinevalt teistest riikidest laieneb Prantsusmaal allutatud laenude reeglistik kõigile aktsiaseltsidele. Vt *Doing Business in France: Corporate Law and Business Organizations*. Volume 1. New York: Matthew Bender. P. 5-68.

⁴⁸ Act on Limited Liability Companies of April 20, 1892 (Legal Gazette 477) in the wording of the publication of May 20, 1898 (Legal Gazette 1846), last amended by the Act of May 15, 1986 (Federal Gazette I 721) // Meister B. W., Heidenhain M. H. *The German Limited Liability Company*. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1988. P. 239-347.

⁴⁹ Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl I 1994, 2866) § 39 lg 1 p 5.

⁵⁰ RT I 2003, 17, 95; 2004, 37, 255.

⁵¹ Täpne statistika selle kohta puudub, kuid kõrvutada võib kahte arvu: seisuga 1. märts 2005 oli äriregistri keskandmebaasi andmetel Eestis 6186 aktsiaseltsi (http://www.eer.ee/stat/5_3mk.phtml), börsinimekirjades oli neist samal ajal aga vaid 13 (<http://www.ee.omxgroup.com/?id=4010>), mis on vaid 0,21% kõigist aktsiaseltsidest.

küsimusi reguleeritud, ei tuleks seda teha ka Eestis, kuna vastavad reeglid saaksid olla vaid kitsendava iseloomuga ja nende rakendamisel oleks Eesti õigus teiste riikide õigusest oluliselt rangem. Arvestades eri riikide õiguste konkurentsi ei saaks selline valik olla põhjendatud.

Ühe aktsiakapitali reeglitest tuleneva probleemina on samuti nimetatud asjaolu, et finantsaruannetel põhinev aktsiakapitali kaitse reeglistik loob väärkujutluse, kuna aruannete koostamise põhimõtted on ebapüsivad.⁵² See seisukoht on täielikult põhjendatud. Üks küsimus on tõepoolest selles, et raamatupidamistava muutub pidevalt. Kuid finantsaruandluse suurim probleem on aruannete võrreldavus, sest erinevate riikide raamatupidamisreeglid on erinevad, samuti on neid isegi ühe riigi piires võimalik erinevalt tõlgendada. Selle näiteks võib tuua 1989. aastal tehtud uuringu, mis näitas, et kasutades kõige konservatiivsemaid ja kõige liberaalsemaid lubatud võimalusi, oli erinevates Euroopa riikides võimalik kasumit näidata bilansis erinevalt 12-76%.⁵³ Euroopa riikide aruannete võrreldamatust on ka avalikult tunnistanud.⁵⁴ Pikka aega on valitsenud suur vastuolu Euroopa Liidu reeglite (4. ja 7. äriühinguõiguse direktiiv⁵⁵) ning rahvusvaheliste standardite (Rahvusvahelised Raamatupidamisstandardid - IAS, alates aastast 2000 selle nimega uusi standardeid välja ei anta, uueks terminiks on Rahvusvahelised Finantsaruandluse standardid - IFRS) vahel. Esimene avalik dokument, milles väljendati tahet hakata IAS kohaldama ka Euroopa Liidus, avaldati 1995. aastal.⁵⁶ IAS Euroopa Liidus adopteerimise määrus võeti vastu 2002. aastal ning kehtima hakkas see alates 2005. aastast.⁵⁷ Konkreetsete standardite ülevõtmise kohta võttis Komisjon vastu määruse aastal 2003.⁵⁸ Kuid ka selline reeglite ühtlustamine ei ole piisav, kuna isegi samade standardite kasutamine ei taga aruannete

⁵² Winter Report. P. 79.

⁵³ Centre for European Policy Studies. Corporate Governance in Europe. Report of a CEPS Working Party. CEPS Working Report No. 12. June 1995. P. 20.

⁵⁴ Karel van Hulle. Financial Disclosure And Accounting. Siena Conference on "Company Law and Capital Market Law". P. 1.

⁵⁵ Fourth Council Directive of 25 July 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies (78/660/EEC).; Seventh Council Directive of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts (83/349/EEC).

⁵⁶ Accounting Harmonisation: A New Strategy vis-a-vis International Harmonisation. Commission Communication COM 95(508) of 11.1995.

⁵⁷ Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. OJ L 243, 11.09.2002 P. 0001 – 0004.

⁵⁸ Commission Regulation (EC) No 1725/2003 of 29 September 2003 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance). OJ L 261, 13.10.2003.

võrreldavust.⁵⁹ IFRS annab üsna palju võimalusi erinevateks tõlgendusteks ning kuigi liikmesriikides peaks kehtima ühtsed reeglid, on nende rakendamine seotud suurte probleemidega.⁶⁰ Lisaks nõutakse IFRS kohaldamist vaid osadele aktsiaseltsidele, kuid kõigis Euroopa riikides on näiteks vaid väike osa aktsiaseltse kantud börsinimekirjadesse.⁶¹

Eestis ei ole olukord erinev, kuna raamatupidamise seaduse⁶² § 17 lg 1 alusel on lubatud raamatupidamistavana kasutada nii rahvusvahelisi finantsarvestuse standardeid kui ka Eesti raamatupidamisstandardeid. Neist esimesi peavad kasutama lisaks erivaldkondades tegutsevatele aktsiaseltsidele (nt krediidasutused, kindlustusühingud) vaid aktsiaseltsid, kelle poolt emiteeritud väärtpaberid on võetud kauplemisele reguleeritud väärtpaberiturule (RPS § 17 lg 2). Kuigi Eesti raamatupidamisstandardid lähtuvad üldjoontes rahvusvahelistest finantsarvestuse standarditest, võivad need teatud juhtudel kehtestada erinevuse rahvusvahelisest finantsarvestuse standardist või neis kirjeldatud arvestuspõhimõtte lihtsustatud rakendamise.⁶³

Kuigi kogu maailmas on raamatupidamisarvestuse ühtlustamine viimastel aastatel olnud edukas, ei ole siiski kunagi saavutatav olukord, kus kogu maailmas järgitakse samu reegleid. Kuigi viimastel aastatel on ühtlustamise osas astunud suuri samme, ei ole võimalik täna hinnata nende tulemusi.⁶⁴ Samuti ei ole mõeldav, et ka ühe riigi piires oleksid kõikide aktsiaseltside suhtes samad reeglid kohaldatavad. Põhjuseks on eelkõige asjaolu, et enamus aktsiaseltse ei vaja rahvusvahelisi standardeid, mis on ranged ja üksikasjalikud - kõikide selliste nõuete täitmine oleks äärmiselt kulukas ning mittevajalik. Kui niisugused reeglid kehtestada, siis võib tekkida ka probleem selle riigi aktsiaseltside konkurentsivõime alandamisega.⁶⁵ Selles kontekstis ei ole Eesti valikud olnud kõige õigemad, kuna RTJ lähtub suures osas just rahvusvahelistest standarditest. Samas ei saa aga järeleandmisi teha avalikele ühingutele, mille tõttu on erinevate nõuete kohaldamine paratamatu. Raamatupidamisreeglite

⁵⁹ Vt Mark T. Bradshaw, Gregory S. Miller. Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting US GAAP. May 1, 2003.

⁶⁰ Viimane informatsioon finantsaruandluse valdkonnast on teade Komisjoni poolt 14 asja algatamise kohta 8 liikmesriigi suhtes seoses rikkumistega seaduste vastavusse viimisel antud valdkonna direktiivide nõuetega. Vt Internal Market: Commission acts to ensure eight Member States implement EU laws. IP/04/1533 Brussels, 22 December 2004.

⁶¹ Company Law in Europe: Recent Developments. A survey of recent developments in core principles of companies regulation in selected national systems. February 1999. P. 2.

⁶² RT I 2002, 102, 600; 2004, 90, 616. Edaspidi RPS.

⁶³ Eessõna Raamatupidamise Toimkonna juhenditele p 2.

⁶⁴ Gerard Hertig, Reinier Kraakman, Edward Rock. Issuers and Investor Protection. // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 202.

⁶⁵ Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report. Volume I The Company Law Review Steering Group. P. 76.

ühtlustamise probleemidest saab aga teha järelduse, et see on aktsiakapitali reeglite puhul üks nõrgemaid kohti, eriti kui arvestada 2. äriühinguõiguse eesmärgiga ühtlustada liikmesriikide õigused. Aktsiakapitali reeglid tuginevad suurel määral raamatupidamisreeglitele ja kuna raamatupidamisreeglites ei ole lähiajal võimalik mingit ühtsust saavutada, siis on ka formaalselt sarnaste aktsiakapitali reeglite korral tegelik situatsioon liikmesriikides erinev. Samas ei ole see mitte ainult tänaste aktsiakapitali reeglite probleem, samamoodi on probleemid ka avalikustamiskoetega, kus sisuline ühtsus puudub. Lisaks tuleneb antud probleemist veel hoopis olulisem järeldus - isegi kui leida tänastele aktsiakapitali reeglitele mingi alternatiiv, saab ka see tugineda üksnes raamatupidamisele ehk siis korduvad seal täpsed samad probleemid.

Aktsiakapitali moodustamise ja kaitse reeglite rakendamine toob endaga kaasa ka teatud kulude kandmise. Iseenesest ei ole selles midagi erilaadset, kuna aktsiaseltsi õigusliku vormi ja piiratud vastutuse kasutamine on paratamatult seotud kuludega, mida teised ühingud ei pea kandma, näitena võib siinjuures tuua kasvõi kohustusliku auditi või ka börsiseltsidel lasuvad avalikustamiskoete täitmisega seotud kulud. Küll võib aga küsimus olla selles, kas tehtavad kulud on proportsionaalsed saavutatava tulemusega. Lisaks võib tekkida küsimus, kas on õige kehtestada kulusid põhjustavaid reegleid väidetavalt võlausaldajate kaitseks, kui tegelikult nende reeglite täitmise tulemusena aktsiaseltsi vara väheneb. Mis puutub aktsiakapitali moodustamisega seotud kuludesse, siis peamised kulud on seotud mitterahaliste sissemaksetega, mille osas on ette valmistatud 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise ettepanekud eesmärgiga vähendada kulutusi olukordades, kus need ei ole hädavajalikud.⁶⁶ Näiteks toob sellise kulude vähendamise kaasa mitterahalise sissemakse hindamise korra lihtsustamine.

Lisaks sellistele otsestele kuludele on aktsiakapitaliga seotud ka kaudsed kulud, mis võivad seisneda näiteks selles, et aktsiaseltsi asutamine ja aktsiakapitali suurendamine võtavad palju aega, kuna vaja on teha sissemaksed ning nende olemasolu ka tõendada.⁶⁷ Selline väide ei ole ilmselt põhjendatud Eestis, küll aga näiteks Saksamaal, kus aktsiaseltsi asutamismenetlus koosneb paljudest toimingutest, mida meil ei nõuta.⁶⁸ Seega on aeglaste menetluste probleem mitte niivõrd aktsiakapitali reeglites, vaid üldises aktsiaseltsi reeglistikus, kusjuures oluline

⁶⁶ Euroopa Ühenduste Komisjon. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv, millega muudetakse nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas (esitanud komisjon) Brüssel, 21.09.2004 KOM(2004)lõplik. Seletuskiri p 1.1.

⁶⁷ Friedrich Kübler. The Rules On Capital Under The Pressure Of The Securities Markets. Position Paper for the Siena Conference on "Company Law and Capital Market Law". P. 6.

⁶⁸ vt Nigel G. Foster, Satish Sule. German Legal System & Laws. Oxford: Oxford University Press, 2002. P. 505-506.

tähendus on siin registrimenetluse üldisel kiirusel.⁶⁹ Küll võib aga kulude probleem tekkida seoses Eestis kasutatava blokeeritud pangakonto põhimõttega (ÄS § 520 lg 4), kuna selle järgi on aktsiaseltsile sissemaksena tasutud raha mingi aja jooksul käibest väljas.

Kindlasti on küsimus ka selles, kui suured on kulud, mis tuleb kanda seoses aktsiakapitali reeglite täitmisega. Iseenesest on tähelepanuväärne, et ükski kulude probleemi rõhutanud autor ei ole nende kulude suurust välja toonud. Kaudseid kulusid on ilmselt üsna raske arvestada, otseste kulude suurus sõltub aga väga paljudest asjaoludest, näiteks sellest, kui kallis on audiitori teenus. Tänapäevane olukord Eestis on küll selline, et ilmselt oleks ebaõige rääkida mingitest ületamatult suurtest kuludest, pigem on need marginaalsed. Paljud aktsiakapitaliga seotud kulud tuleb kanda ühekordselt ning selle tõttu ei ole need ka võrreldavad muude kuludega (näiteks korraline audit). Omaette küsimus on tõepoolest selles, kas kohustuslikud kulud on alati põhjendatud, näiteks on üsna kaheldavad riigilõivuseaduse⁷⁰ §-des 40 lg 4 ja 41 lg 3-4¹ ettenähtud äriregistri kannete tegemisele kehtestatud riigilõivumäärad, mis sõltuvad aktsiakapitali suurusest. Näite aktsiaseltsiga seotud muudest kuludest võib tuua Ameerika Ühendriikidest, kus pärast Enroni krahhi vastu võetud börsiühingute parema juhtimise eesmärki kandva *Sarbanes-Oxley Act*’ist tulenevate nõuete täitmine läheb igale börsiühingule aastas maksma keskmiselt 5,1 miljonit dollarit ning kokku maksab see üksnes Ameerika Ühendriikide aktsiaseltsidele (Ameerika börsidel on lisaks noteeritud ka paljude teiste riikide aktsiaseltside aktsiad) aastas eelduslikult 5 miljardit dollarit.⁷¹ Viimased teated räägivad sellest, et tegelikud kulud on varem planeeritustest veelgi suuremad.⁷² Selle kõrval on kulutused seoses aktsiakapitaliga äärmiselt väiksed. Siin on tegelikult küsimus oluliselt laiem: kas kehtestada *ex ante* või *ex post* reeglid. Mõlema poolt ja vastu on argumente, samuti on mõlemad seotud kuludega ning mõlemad võivad ka olla kasulikud.⁷³ Kogu maailmas on tänapäevane üldine suund siiski pigem *ex ante* reeglite kehtestamine.

⁶⁹ Viimased Maailmapanga andmed näitavad küll asutamismenetluse kestvuseks Eestis 72 päeva ja Saksamaal 45 päeva, kuid ilmselgelt ei vasta need andmed Eesti osas tegelikkusele. Küll on aga näiteks Ameerika Ühendriikides vastav aeg vaid 5 päeva. Vt World Bank. Starting a Business — Compare All Economies. Available: <http://rru.worldbank.org/DoingBusiness/ExploreTopics/StartingBusiness/CompareAll.aspx>.

⁷⁰ RT I 1997, 80, 1344; 2005, 15, 87.

⁷¹ Fran Howarth. Anti Sarbanes-Oxley mood rises in Europe. http://www.theregister.co.uk/2005/01/11/europeans_slam_sarbox/

⁷² Sarbanes-Oxley Compliance Costs Exceed Estimates. http://www.fei.org/download/404_pr_3_21_2005.pdf.

⁷³ Brian R. Cheffins. Company Law: Theory, Structure and Operation. Oxford: Clarendon Press, 1997. P. 16-19.

Lisaks sellele tuleb võtta arvesse, et aktsiakapital on tihedalt seotud finantsaruandlusega, kuid antud valdkonnale tehtud kulutusi ei saa siin arvesse võtta. Kuna finantsaruandlus on suunatud eelkõige avalikustamisele, tuleb sellega seotud kulud aktsiaseltsil kanda sõltumata muudest reeglitest. Siin on küll küsimus, kas finantsaruandlusele esitatud nõuded on kulude seisukohalt mõistlikud, kuna viimastel aastatel on selles valdkonnas reeglite hulk suurenenud hüppeliselt, siis on ilmselt ka kulud suurenenud. Lisaks on probleem selles, et IFRS põhimõtete kohaldamine on iseenesest äärmiselt kallis, näiteks on oluliselt odavam kajastada sündmusi bilansis nende ajaloolise väärtuse alusel, mitte aga turuväärtuse alusel, kuigi viimane meetod annab oluliselt õigema ülevaate.⁷⁴

Aktsiakapitali reguleerivate normide üks probleem on ka selles, et paljudes riikides (sh kõigis EL liikmesriikides) on aktsiaseltsi kõrval piiratud vastutusega ühing, millele Eestis vastab osahüing. Kui võrrelda aktsiaseltsi ja piiratud vastutusega ühingu, siis sõltumata muudest erinevustest on neis täpselt ühtmoodi rakendatud piiratud vastutuse põhimõtte. Seega kui käsitleda aktsiakapitali piiratud vastutusega kaasneva nähtusena, tekib küsimus, kas kõiki piiratud vastutuse juhte ei peaks kohtlema ühtmoodi ning kehtestama samad nõuded. Probleem saab alguse 2. äriühinguõiguse direktiivist, mille art 1 kohaselt kohaldatakse direktiivi vaid aktsiaseltside suhtes. Järelikult on liikmesriigid vabad otsustama, mida teha teiste ühingutega. Osa liikmesriike on piiratud vastutusega ühingutele kehtestanud võrreldes aktsiaseltsidega täiesti teistsugused reeglid, osa kohaldab direktiivi põhimõtteid kõigile ühingutele; Eesti on valinud teise võimaluse. Kuna aktsiakapitali kohta käivad normid rajanevad traditsioonilisel Saksa lahendusel, kus juba üle saja aasta on lisaks aktsiaseltsile olnud olemas ka piiratud vastutusega ühing, siis on sarnase tee valinud ka teised EL liikmesriigid, kuna vastasel korral võiks tekkida olukord, kus ühes riigis on piiratud vastutuse kasutamiseks kehtestatud teistest oluliselt rangemad nõuded. Probleem on lahendatud kahel viisil. Mandri-Euroopa õigusega riikides on lähtutud Saksamaa eeskujul traditsioonilisest lahendusest ning aktsiaseltsile ja piiratud vastutusega ühingule kohaldatakse eraldi norme; Eestis on valitud sama lahendus. Seevastu Suurbritannias ei loodud 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuete ülevõtmisel kahte täiesti erinevat õiguslikku vormi, vaid sama olukord saavutati ühe ühingu raames teatud erinormide kehtestamisega.⁷⁵

⁷⁴ Friedrich Kübler. The Rules On Capital Under The Pressure Of The Securities Markets. Position Paper for the Siena Conference on "Company Law and Capital Market Law". P. 7.

⁷⁵ Paul L. Davies. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. London: Sweet & Maxwell, 2003. P. 14. Ilmselt ei saa siin nõustuda S. Grifinni seisukohaga, et kahe vormi loomise nõue tulenes direktiivist endast. Vt Stephen Griffin. Company Law: Fundamental Principles. Third edition. Halow: Pearson Education 2000. P. 49.

Samamoodi lahendati olukord ka näiteks Rootsis.⁷⁶ Samas on Suurbritannias täna tõstatatud küsimus sellest, et need ühingud tuleks muuta erinevamaks ning selleks oleks üks võimalus reeglistikud tulevikus eraldada.⁷⁷ Sõltumata sellest, millise tehnilise lahenduse on iga riik valinud, on selge, et kaks ühinguvormi konkureerivad teineteisega ning EÜ poolt rangete aktsiakapitali nõuete kehtestamine on küsitava väärtusega, kuna ettevõtjad saavad nendest nõuetest üsna lihtsalt mööda minna valides mitte aktsiaseltsi, vaid teise, sisult üsna sarnase ühinguvormi. Siin on veel tähelepanuväärne, et just Mandri-Euroopa õiguses on erinevused nendele kahele ühingu vormile kehtivate nõuete osas kõige suuremad ja Põhjamaades kõige väiksemad. Üldine tendents on täna mitte kahe ühingu kohta käivate normide lähendamine, vaid vastupidiselt nende veelgi erinevamaks (ja piiratud vastutusega ühingute jaoks liberaalsemaks) muutmine eelkõige valdkondades, kus EÜ õigusega ei ole nõudeid kehtestatud.⁷⁸ Näitena võib tuua Prantsusmaa, kus alates 1. augustist 2003 kaotati miinimumkapitali nõue piiratud vastutusega ühingutele, kusjuures eelnevatel aastatel oli diskussioon üksnes teemal, kas kehtinud 7500 euro nõue ei ole mitte liiga madal.⁷⁹ Siinjuures on Eesti tänane reformikava pigem vastupidine, sest kui analüüsida tänaseid menetletavaid osäühingute kohta tehtud ÄS muudatusettepanekuid, on selgelt näha taotlust ühtlustada aktsiaseltsi ja osäühingu kapitali kohta käivaid norme.⁸⁰

Piiratud vastutusega ühingu ja aktsiaseltsi kõrvuti eksisteerimises ei ole iseenesest midagi halba, kuigi erinevate riikide registriandmed näitavad suuri erinevusi nende vormide kasutamisel. Keskmiselt on Euroopa riikides aktsiaseltsi 30-40% piiratud vastutusega äriühingutest, mõnes riigis ka alla 10%.⁸¹ Eesti kuulub siin oma 9,25 %-ga vaieldamatult viimasesse gruppi.⁸² Seega on näha, et suurele osale piiratud vastutust kasutavatest ühingutest ei pea kohaldama 2. äriühinguõiguse direktiivi nõudeid. Direktiivi kohaldamine

⁷⁶ Aktiebolagslagen och EG: Statens offentliga utredningar 1992:83. Juristdepartment. Stockholm: Delbetänkade av Aktiebolagskommittén, 1992. S. 21-22.

⁷⁷ Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report. Volume I The Company Law Review Steering Group. P. 94.

⁷⁸ Selles küsimuses on viimastel aastatel toimunud tähepenuväärtuse seisukohtade muutus, kuna veel 1993. aastal Komisjoni poolt avaldatud ülevaates 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuete kohaldamisest EL liikmesriikide poolt piiratud vastutusega ühingutele on antud soovitus kohaldada direktiivi nõudeid ka neile ühingutele. (Vt Commission of the European Communities. Study on Second Directive's Extension to Other Types of Companies (Summary). Brussels, 1993. P. 23.)

⁷⁹ Wolfgang Schön. The Future of Legal Capital // European Business Organization Law Review, volume 5. Issue 03. November 2004. P. 436.

⁸⁰ Äriseadustiku muutmise seaduse seletuskiri 14.12.2004 (§ 195-200¹).

⁸¹ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 45.

⁸² Seisuga 01.03.2005 oli äriregistrisse kantud 6186 aktsiaseltsi ja 60668 osäühingut. Vt Äriregister ning mittetulundusühingute ja sihtasutuste register maakonniti, 1. märts 2005. http://www.eer.ee/stat/5_3mk.phtml

neile ühingutele ei ole täna arutluse all ning vaevalt, et sellised ettepanekud saaksid olla edukad, kuna liikmeriikide reeglid on antud küsimuses liiga erinevad selleks, et saavutada kokkulepe reeglite võimaliku ühtlustamise osas. Paratamatult kaasneb sellega probleem n.ö põhikirjaturu tekkest, mille selgeks näiteks on kaasus *Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*.⁸³ Ilmselt näitab aeg, kas sellistel ootustel on ka alust, kuid kui vastav tegevus hakkab levima ning äriühinguid hakatakse asutama leebemate nõuetega riikides, siis tuleb ilmselt ka kõigil teistel oma seadustes kehtestatud nõuded üle vaadata. Teine küsimus on selles, et antud kaasusest tulenevalt võib panna kahtluse alla aktsiakapitali reeglid, kuna need ei olnud kohtu jaoks oluliseks argumendiks.⁸⁴ Samas ei saa jätta tähelepanuta, et kohtuotsuses on nimetatud liikmesriigi võimalust kehtestada seadustega täiendavaid võlausaldajate kaitse abinõusid, mis ei kahjusta asutamisevabadust. Aktsiakapitali seisukohalt on sarnane ka kaasus *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam vs. Inspire Art Ltd*, kus kohus leidis samuti, et liikmesriigi poolt kehtestatud miinimumkapitali nõuded ei saa kahjustada asutamisevabadust.⁸⁵

Lisaks konkurentsile piiratud vastutusega ühinguga tuleb arvestada ka muude äriühingutega, mis võivad pakkuda paljuski samu võimalusi, kui aktsiaselts. Eestis on selliseks ühinguks tulundusühistu, millele kehtib küll piiratud vastutuse kasutamise korral osaühinguga sama miinimumkapitali nõue (tulundusühistuseaduse⁸⁶ § 1 lg 3). Kuid kuna ühistut ei käsitleta tüüpilise äriühinguna ehk siis vormina tavapärase äritegevuse jaoks, siis ei ole ühistu osakapitalil sellist tähendust, kui on aktsiakapitalil. Tulundusühistu osakapitali kaitse norme on oluliselt vähem, samuti on need oluliselt teistsuguse ülesehitusega.⁸⁷ Aktsiaseltsi

⁸³ Judgment of the Court of 9 March 1999. Case C-212/97. European Court reports 1999 Page I-01459. Kaasuse asjaolud olid järgmised: Kaks Taanis elavat isikut soovisid alustada äritegevust Taanis, kuid seoses sooviga mitte täita Taanis kehtivad nõudeid miinimumkapitalile asutasid nad Suurbritannias piiratud vastutusega ühingu *Centros Ltd*. aktsiakapitaliga 100 naela. Seejärel esitasid nad Taani äriregistri taotluse selle ühingu filiaali registrisse kandmiseks. Taani register keeldus põhjusel, et äriühingul ei ole Suurbritannias tegevust ning kuna see toimub Taanis, tuleb täita ka Taanis kehtivad miinimumkapitali nõuded. Euroopa Kohus tegi otsuse, milles tunnistas keeldumise õigusvastaseks põhjusel, et keeldumine oli vastuolus asutamisevabaduse põhimõttega; ühenduse õigusega ei ole keelatud asutada teises liikmesriigis filiaali, isegi kui kogu äriühingu tegevus viiakse sellesse riiki ja kui see äriühing ei täida tolles liikmesriigis kehtivaid miinimumkapitali nõudeid.

⁸⁴ S. Deakin on avaldanud küll seisukoha, et antud otsusest ei saa sellist kahtlust välja lugeda, vaid kaalumisel jäid need argumendid alla asutamisevabaduse põhimõttele. Vt Simon Deakin. *Regulatory Competition Versus Harmonisation in European Company Law*. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge. Working Paper No. 163. March 2000. P. 20.

⁸⁵ Judgment of the Court of 30 September 2003. *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam vs. Inspire Art Ltd*. Case C-167/01. European Court reports 2003. Page I-10155.

⁸⁶ RT I 2002, 3, 6; 2004, 89, 613. Edaspidi TÜS.

⁸⁷ Tuleb märkida, et Eesti õigus ei ole selles küsimuses erinev teiste maade omast. Näitena võib tuua, et analoogilised reeglid käivad ka Euroopa Ühistu kohta. Vt Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE). OJ L 207, 18.08.2003. P. 0001-0024.

kapitalireeglite kehtestamine tulundusühistus ei ole võimalik näiteks põhjusel, et ühistu on muutuva kapitaliga ühing ning liikmete vahetumise korral osakapital suureneb või väheneb, kusjuures liikme lahkumise korral reeglina osamaks tagastatakse talle (TÜS § 33 lg 1). Selline kapitali kaitse normide puudumine võib aga ahvatleda kasutama ühistu vormi ka tavapärase majandustegevuse jaoks, teatud piiranguks sellele on küll ilmselt minimaalselt viie liikme nõue (TÜS § 4 lg 1).

Aktiakapitali reeglite puhul võib püstitada ka küsimuse, kas aktiakapitali kohta käivad reeglid on võlausaldajate kaitseks üldse vajalikud, võlausaldajaid kaitsevad ka muud normid, mille edasiarendamine võiks välistada vajaduse aktiakapitali reeglite järele. Üheks selliseks abinõuks on avalikustamine. Samuti määratakse paljud asjaolud turutingimustega.⁸⁸ Avalikustamine on siiski vaid üks võimalus võlausaldajate huvide kaitseks, mida on nimetatud ka EÜ õiguses, kus 2. äriühinguõiguse direktiiv ei ole kohaldatav piiratud vastutusega ühingutele, kuid ühe osanikuga piiratud vastutusega ühingute kohta käivas 12. äriühinguõiguse direktiivi preambulis on põhjendatud vajadust avalikustada piiratud vastutusega ühingu osade kuulumine ühele isikule, kusjuures ühe argumendina on toodud ka asjaolu, et 2. äriühinguõiguse direktiiv on kohaldatav üksnes aktsiaseltsidele ning et paljudes riikides puuduvad normid selliste ühingute kapitali moodustamise kohta.⁸⁹ Seega on siin avalikustamist käsitletud kapitali kohta käivate normide kompenseerijana. Siiski on kaheldav, kas üksnes eneseregulatsiooniga on ikka võimalik võlausaldajate kaitse eesmärki saavutada. Nagu juba sai märgitud, on võlausaldajate positsioon erinev ning normide kaotamine võib nõrgemate võlausaldajate olukorda veelgi halvendada, kuna neil puudub kaasarääkimise võimalus. Eriti selge on see juhul, kui võlausaldajal on tekkinud suhe aktsiaseltsiga lepinguväliselt. Ilmselt on siin erinevus ka lähenemisnurgas. Seadustatud reeglite olemaolu ühinguõiguses on tüüpiline Mandri-Euroopa õigusega maades, kus traditsiooniliselt suhtuvad kohtunikud vastumeelsusega reeglite tõlgendamisse, seevastu üldises õigussüsteemis on kohtud valmis pöörduma mitmetähenduslike reeglite poole, mis tähendab Mandri-Euroopa õigussüsteemi maadele vajadust kehtestada täpsemad normid.⁹⁰ Lisaks ei ole sugugi kindel, et olemasolevad avalikustamisnõuded, mis tavaliste aktsiaseltside puhul tähendavad eelkõige finantsaruannete avalikustamist, on piisavad,

⁸⁸ Luca Enriques, Jonathan R. Macey. Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules // Cornell Law Review, Vol. 86, No. 6, September 2001. P. 1179.

⁸⁹ Twelfth Council Company Law Directive of 21 December 1989 on single-member private limited-liability companies (89/667/EEC). OJ L 395, 30.12.1989 P. 0040 – 0042.

⁹⁰ Gerard Hertig, Hideki Kanda. Creditor Protection. // Reinier R. Kraakaman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 97.

mistõttu võib tekkida vajadus täiendavate avalikustamisabinõude kehtestamise järele, kusjuures viimastega seotud kulud võivad osutada aktsiakapitaliga seotud kuludest suuremaks.

Aktsiakapitali kohta käivad normid on oma olemuselt eelkõige preventiivsed. Nendest loobumise kohta on olemas ka ajalooline kogemus 19. sajandist (Inglismaal 1844, Prantsusmaal 1867, Saksamaal 1870), kui viidi läbi reform, millega tühistati seni eksisteerinud range kontrollisüsteem lootuses, et turg ja avalikustamisnõuded on piisavad aktsionäride ja võlausaldajate kaitseks. Tegelikult tõi kontrolli kaotamine kaasa palju kuritarvitusi ning asutamis- ja finantseerimisreeglid muudeti taas rangemaks (Saksamaal näiteks 1884. aastal).⁹¹

Kuigi aktsiakapitali reegleid käsitletakse võlausaldajate kaitse abinõuna, ei ole võlausaldajad otseselt huvitatud mitte aktsiakapitalist, vaid oma nõuete rahuldamisest. Lähtudes sellest asjaolust on äriühinguõiguse ekspertgrupi poolt pakutud välja võimalus näha tulevikus ette tänasele alternatiivne aktsiakapitali reeglistik, mille kohaselt ei oleks on aktsionäridele väljamaksete tegemisel aluseks mitte formaalsed reeglid, vaid tuleks hinnata aktsiaseltsi tegelikku olukorda netovara ja likviidsustesti alusel.⁹² Iseenesest on selliste arvutuste tegemine ka täna täiesti toimiv, seda rakendavad oma klientide suhtes näiteks pangad, kelle jaoks on vastav kontroll enne laenude andmist tavapärane. Lisaks on netovara hindamine täna Eestis juba seadustatud (ÄS § 301). Samas on ka sellise korruga täiesti arusaadavalt seotud palju probleeme, mis tegelikkuses ei erinegi tänaste aktsiakapitali kaitse reeglitega kaasnevatest probleemidest. Nimelt rajaneb ka eespool kirjeldatud hindamine finantsarvestusel, mis ei ole ega saa kunagi olema ühesugune kõikide aktsiaseltside jaoks. Teiseks on küsimus ka rakendatavas meetodikas, kuna majandusarvestuse seisukohalt on neid hindamisi võimalik viia läbi väga erinevalt. Lisaks on ka küsimus nende testide objektiivsuses, kuna näiteks netovara test ei arvesta tulevikuga, vaid põhineb üksnes minevikus toimunud. Kuna igasugune finantsaruandlus põhineb aga minevikuandmetel, siis ei pruugi see test anda ka objektiivset tulemust. Lisaks on tänased netovara nõuded ÄS §-s 301 määratud nii absoluutse määraga (netovara ei tohi olla väiksem, kui seaduses sätestatud aktsiakapitali suurus) kui ka suhtelise määraga (netovara ei või olla väikesem, kui pool aktsiakapitalist). Viimase nõude rikkumine on võimalik kõrvaldada lihtsalt omakapitali

⁹¹ Richard M. Buxbaum, Klaus J. Hopt. Legal Harmonization and the Business Enterprise - Corporate and Capital Market Harmonization Policy in Europe and the USA. Berlin, New York: Walter de Gruyter, 1988. P. 176.

⁹² Winter Report. P. 87-88.

ümberkorraldamise kaudu, näiteks aktsiakapitali lihtsustatud vähendamisega.⁹³ Sellisel juhul ei tähenda aga netovara seadusega vastavusse viimine netovara taastamist ja aktsiaseltsi majandusliku olukorra parandamist ning sellega võlausaldajate seisundi parandamist. Selle asemel deklareeritakse võlausaldajatele väiksem aktsiakapitali suurus, mis ei paranda nende olukorda, vaid on lihtsalt ausam ja tegelikkusele enam vastav.

Alternatiivsete reeglite juures võiks kaaluda võimalust kehtestada lisaks tänastele normidele täiendava avalikustamisabinõuna juhatuse ja nõukogu kohustus anda kinnitus aktsiaseltsi likviidsuse säilimise kohta pärast aktsionäridele väljamaksete tegemist aktsiakapitali vähendamisel, kusjuures seda saaks rakendada ka paralleelselt täna olemasolevate normidega. Vastav ettepanek on tehtud Suurbritannias⁹⁴, kuigi selle kriitikana on märgitud, et likviidsustest ei kindlusta testi aluseks olevate väärtuste objektiivset õigsust ning jätab juhatusele ulatusliku diskretsiooni.⁹⁵ Põhimõtteliselt tuleb selle seisukohaga küll nõustuda, kuid kõrvuti teiste reeglitega peaks niisuguse kohustuse kaudu olema võlausaldajate õigused siiski paremini tagatud, kui vastava kohustuse puudumisel. Selline test paneks eelkõige juhatusele vastutuse väljamaksete tegemise ettepaneku või väljamaksete tegemisel ning selle kaudu oleks võimalik hinnata, kas juhatuse toimingute tegemisel käitunud vastavalt hoolsuskohustusele.⁹⁶ Likviidsustest oleks aktsionäridele väljamaksete tegemise võimalikkuse hindamisel ilmselt objektiivsem senistest reeglitest, mille järgi tuleb väljamakse lubatavust hinnata üksnes bilansi omakapitali osa alusel, mis aga ei anna võimalust hinnata, kas aktsiaseltsil on ka tegelikult võimalik väljamakset teha. Ka Eesti kohtupraktikas on selles küsimuses lähtutud sisulistest kaalutlustest, nii on Riigikohus on 10.02.2004 otsuses avaldanud seisukoha, et dividendi maksmise otsus ei saa olla lõplikult siduv, kui dividendi maksmisega kahjustatakse aktsiaseltsi huve.⁹⁷ Sellest seisukohast saab teha järelduse, et dividendi maksmisel tuleb arvestada mitte üksnes formaalsete otsuste ja olukorraga, vaid dividendi maksmise tegelike tagajärgedega. Kuigi Eesti õiguses ei ole nõutud likviidsustesti tegemine enne aktsionäridele väljamaksete tegemist, tuleneb nimetatud

⁹³ vt Andres Vutt. Netovara säilitamise põhimõte ja selle praktiline rakendamine // *Juridica* 1996, 10. Lk 552-553.

⁹⁴ Tuleb arvestada, et sellise ettepaneku tüheks eesmärgiks on muu hulgas teha aktsiakapitali vähendamine tänasest lihtsamaks, kuna Suurbritannias eeldab aktsiakapitali vähendamine kohtu luba ning ettepaneku mõte on muu hulgas sellise nõude seadusest väljajätmine. Vt *Modernising Company Law. Presented to Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry by Command of Her Majesty July 2002*. P. 51.

⁹⁵ Wolfgang Schön. The Future of Legal Capital // *European Business Organization Law Review*, volume 5. Issue 03. November 2004. P. 445.

⁹⁶ Jonathan Rickford. *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*. // *15 European Business Law Review* 2004. P. 314.

⁹⁷ Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 10.02.2004 otsus tsiviiljasjas 3-2-1-16-04 (Mati Vann vs AS Balteco). RT III 2004, 6, 64

Riigikohtu otsusest selgelt vajadus hinnata enne väljamaksete tegemist aktsiaseltsi majanduslikku olukorda, mis ei nõua küll mingite formaalsuste täitmist, kuid mille sisu on sarnane likviidsustestiga.

Alternatiivsete aktsiakapitali reeglite osas ei ole ekspertgrupp teinud mingeid konkreetseid ettepanekuid, vaid on soovitanud selle küsimusega edasi tegeleda ning positiivse tulemuse korral anda liikmesriikidele tulevikus võimalus rakendada selliseid abinõusid alternatiivina tänastele aktsiakapitali reeglitele.⁹⁸ Iseenesest on mõistetav, et sellised muudatused tähendaksid pikaajalistest traditsioonidest loobumist, mille tõttu on nende tegemine äärmiselt komplitseeritud. Samas tuleks hakata selle küsimusega tegelema kohe, sest kui probleemid on ilmselged, siis on vähe üksnes nende olemasolu tunnistamisest.

Kui kokkuvõtteks püstitada küsimus, kas praegused aktsiakapitali reeglid on võlausaldajate kaitse seisukohalt vajalikud, siis tuleks nõustuda äriühinguõiguse ekspertgrupi seisukohaga, et reform on vajalik, kuid tuleks säilitada tänase korra positiivsed omadused. Kuigi aktsiakapitali reguleerivad normid ei ole täiuslikud, on probleem eelkõige selles, neid ei ole ilma toimiva alternatiivita võimalik lihtsalt elimineerida.

1.3. Aktsiakapital ja aktsionäride kaitse

Aktsiakapitali võib vaadata ka aktsionäridevaheliste suhete määrajana. Aktsiakapitali kaudu väärtustatakse aktsionäride sissemaksed, mis peavad olema reaalselt tasutud. Samuti fikseeritakse aktsiate nimiväärtus, mis määrab ära nii aktsionäride vahelised võimusuhted kui ka aktsionäride õigused.

Tehes investeringu aktsiaseltsi annavad aktsionärid aktsiaseltsile üle teatud vara. Majandusliku kontseptsiooni järgi omandavad aktsionärid sellega õiguse aktsiaseltsile kuuluva vara suhtes, kuna see kontseptsioon käsitleb aktsiaseltsi aktsionäride omandina (*shareholders equity*), kusjuures siin tehakse vahet kahel küsimusel: investeerimisel ja juhtimisel.⁹⁹ Ühelt poolt teevad aktsionärid oma investeringu, teiselt poolt opereerib nendega igapäevaselt juhtkond, millest tulenebki vajadus kaitsta aktsionäre ka aktsiaseltsi enese eest. Ühinguõiguses kaitstakse aktsionäride huve muidugi mitmel viisil. Nii on neile

⁹⁸ Winter Report. P. 90.

⁹⁹ Robert Hessen. In *Defense of the Corporation*. Stanford: Hoover Institution Press, 1986. P. 43.

antud teatud küsimustes otsustusõigus, sealhulgas aktsiakapitali üle, samuti on neil õigus saada teavet, neid kaitsevad avalikustamismõuded ja audiitorkontroll.¹⁰⁰

Aktsiakapital on eelkõige märkijate poolt aktsiaseltsi paigutatud väärtus. See väärtus peab olema väljendatud rahas, mis ei välista tasumist mitterahalise sissemaksega, küll peab viimane olema rahaliselt hinnatav, reaalselt olemas ja ka aktsiaseltsile üle antud. Aktsia nimiväärtus väljendab aktsionäride poolt aktsiaseltsile üle antud väärtuse suurust, aktsiate koguväärtus peab olema võrdne aktsiakapitaliga, mille suurus on fikseeritud põhikirjas. Nii väljendabki aktsiakapital suhteid aktsionäride vahel, sest hääleõigus, õigus saada kasumit, saada oma investering tagasi ja jaotada omavahel pärast likvideerimist allesjäänud vara - kõik need õigused tulenevad aktsionäride poolt tehtud sissemaksetest. Nii tuleneb näiteks võrdse hääleõiguse põhimõtte just aktsiakapitalist paljudes riikides (Saksamaa, Holland, Prantsusmaa, Belgia): sama osa aktsiakapitalist esindavad aktsiad peavad andma võrdse arvu hääli, kui aktsiad on erineva nimiväärtusega, siis peab häälte arvu erinevus olema vastavalt erinev.¹⁰¹ Eestis on selline põhimõtte väljendatud ÄS §-s 236. Samas ei kehti taoline põhimõtte Rootsis, kus sama nimiväärtusega aktsiatest tulenev häälte arv võib erineda kuni 10-kordselt (ABL 3 ptk § 1 lg 4), kusjuures sellist sätet on põhjendatud vajadusega tagada aktsiaseltside parem juhtimine.¹⁰² Prantsusmaal on samuti lubatud välja lasta mitu häält andvaid aktsiaid vaid teatud tingimustel ning ka sel juhul ei või ühel aktsial olla üle kahe hääle.¹⁰³

Sageli käsitletakse aktsiakapitali kui laenukapitali ühte liiki, seda eelkõige majandusteaduses. Antud käsitluse aluseks on asjaolu, et aktsiakapital paigutatakse bilansis passivasse, mis väljendab aktsiaseltsi kohustusi kolmandate isikute ees. Juriidiliselt ei ole selline järeldus korrektne. Vaadeldes aktsiakapitali laenukapitalina, peab tegema järelduse, et aktsionär on aktsiaseltsi võlausaldaja. Õiguslikult ei ole aga aktsionär mingil juhul aktsiaseltsi võlausaldaja, kuigi tal vaieldamatult on õigus likvideerimise korral pärast võlausaldajate nõuete rahuldamist saada tagasi oma investering ning kui aktsiaselts on tegutsenud edukalt, siis ka algse investeringuga võrreldes suurem summa

¹⁰⁰ Eilís Ferran. Legal Capital Rules Under The Pressure of The Securities Markets – The Case For Reform, As Illustrated By The UK Equity Markets. Position Paper for the Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. P. 4.

¹⁰¹ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 43.

¹⁰² Carl Hemström. Corporations and Partnerships in Sweden. Stockholm: Fritzes, 1995.S. 64.

¹⁰³ Maurice Letulle, Claude Lucas de Leyssac, Denis de Ricci, Jacques Tuot. France // Business Law in Europe / Ed. by. M. J. Ellis, P. M. Storm. Dewenter, Boston: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1990. P. 7.

(likvideerimisdividend). Aktsiakapital on kantud bilansi passivasse põhjusel, et bilans näitab, millised väljamaksed tuleb varast teha, kui aktsiaselts kohe likvideeritakse ja üheks selliseks väljamakseks on ka aktsiakapital. Siit ei järeldu, et kõik taolised väljamaksed oleksid aktsiaseltsi võlad, aktsiakapital on just üheks selliseks, mis ei ole võlg.¹⁰⁴ Võttes aluseks RPS lisas 1 oleva bilansiskeemi, on näha, et laen ja aktsiakapital tuleb kanda erinevatele bilansikirjetele, veelgi enam – aktsiakapital on osa omakapitalist, mida reguleeritakse eraldi õigusnormidega. Nende kohaselt on aktsiakapitalist väljamaksete tegemine võimalik vaid erandjuhtudel (nt aktsiakapitali vähendamisel väljamaksete tegemisega aktsionäridele arvestades seaduses sätestatud tingimusi ja aktsiaseltsi likvideerimismenetluses).

Aktsiakapitali reguleerivatest normidest omavad aktsionäride kaitse seisukohalt olulist tähtsust need, mis puudutavad aktsiate eest tasumist, kuna nimetatud normide eemärgiks on muu hulgas ka aktsionäride võrdse kohtlemise tagamine. Eriti puudutab see mitterahalise sissemaksega tasumist, kus ettenähtud hindamismeetodid peaksid välistama olukorrad, kus sissemakse on kas ülehinnatud, mis kahjustab nii teiste aktsionäride kui ka võlausaldajate huve, või siis alahinnatud, mis kahjustab selle ise sissemaksega tasuva aktsionäri huve. Aktsionäride huve tagab ka nende eesõigus uute aktsiate omandamisel (ÄS § 345). Samuti tagavad aktsionäride huve aktsiakapitali säilitamise normid, kus juhatusel on kohustus omakapitali kaotus aktsionäridele avalikustada (ÄS § 301).

Samas ei saa väita, et olemasolevad aktsiakapitali kohta käivad normid on aktsionäride huvide tagamiseks piisavad. Kui üldiselt kehtib aktsionäride eesõigus uute aktsiate märkimisel, siis võib selle välistamine olla aktsiaseltsi huvides vajalik ning vastav välistus on ka seadusega lubatud (ÄS § 345 lg 1). Probleemi ei teki siis, kus sellises olukorras lastakse uued aktsiad välja hinnaga, mis vastab nende tegelikule väärtusele. Paraku ei ole aga seaduses selle kohta mingeid nõudeid ning seega võib uued aktsiad lasta välja mistahes nimiväärtust ületava hinnaga, mõnedel juhtudel (kuigi mitte Eestis) isegi nimiväärtusest madalama hinnaga.¹⁰⁵

Kuna Eesti õiguses on lubatud vaid nimiväärtusega aktsiad (ÄS § 233), siis ei ole meil ka probleeme seoses nimiväärtuseta aktsiatega. Selliste aktsiate väljalaskmine on olnud 2. äriühinguõiguse direktiiviga lubatud alates direktiivi vastuvõtmisest ja paljudes riikides on

¹⁰⁴ Robert R. Pennington. Company Law: Fourth edition. London: Butterworths, 1979. P. 137-138.

¹⁰⁵ Winter Report. P. 89.

need viimaste aastate jooksul seadustatud.¹⁰⁶ Iseenesest ei ole nimiväärtusega ja nimiväärtuseta aktsiatel sisuliselt suurt erinevust, seda eriti juhul, kui aktsiad on börsil kaubeldavad, kuna aktsia nimiväärtuse ja börsihinna vahel puudub nagunii igasugune korrelatsioon. Samas on nimiväärtuseta aktsiad teatud juhtudel isegi eelistatud, näitena võib tuua eurole ülemineku, millega seoses on antud soovitus võtta kasutusele nimiväärtuseta aktsiad, kuna nendega seonduvalt ei ole vaja vahetada aktsiatähti olukorras, kus valuuta muutub.¹⁰⁷ Samas kaasnevad selliste aktsiatega ka probleemid, näiteks kasvõi ajalooline aktsiate nimiväärtusega seotud häälte arv.¹⁰⁸ Samuti võib tekkida probleem sellest, et kui nimiväärtusega aktsiate korral on selge, et igale aktsiale vastab osa aktsiakapitalist, mille kaudu on aktsionäril võimalik igal ajahetkel teada oma osaluse suurust, siis nimiväärtuseta aktsiate korral selline suhe puudub ning iga aktsia väljendab osa aktsiakapitalist suhtes teistesse aktsiatesse. Probleem tekib siin eelkõige selles, et aktsionäril on antud juhul keeruline hinnata oma osaluse suurust. Abiks võiks siin olla aktsiate arvu avalikustamine kas aktsiaseltsi enda või äriregistri poolt. Eestis sellist probleemi ei teki, kuna juba täna on sellised andmed Eesti väärtpaberite keskreistris kättesaadavad.¹⁰⁹

Kui hinnata aktsiakapitali reegleid aktsionäride kaitse seisukohast, siis on nende reeglitega vaieldamatult määratud mitmed aktsionäride õigused. Ilmselt on küll vajalik teatud reegleid muuta, et tagada ka aktsionäride õiguste tegelik kaitse (nt aktsiate väljalaskehind aktsiakapitali suurendamise korral). Aktsiakapitali normide hindamine ei saa siin küll olla lahutatud tervest teemast ehk siis küsimusest, millisena tahetakse aktsionäri õigusi näha. Siin on terve rida põhimõtteid, mille üle eriliselt ei diskuteerita, nii on üsna selgelt põhjendatud hääleõiguse proportsionaalsuse nõue (ehkki küll mitte kõik riigid ei täida seda nõuet). Kuni aktsionäri õigused on seotud aktsiatega ja seega aktsiakapitaliga, on antud reeglid aktsionäride kaitse seisukohalt vajalikud. Samad põhimõtted võivad olla teatud juhtudel väljendatud ka muul viisil. Kui näiteks EL poolt antakse tulevikus võimalus aktsiakapitali reeglitele alternatiivreeglite rakendamiseks, siis on küsimus pigem selles, kuidas siduda tänased põhimõtted uute reeglitega, mitte aga nende põhimõtete muutmises.

¹⁰⁶ Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. P. 6.

¹⁰⁷ European Commission. Communication from Commission. The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets. Brussels, II/338/97-EN-2. P. 3.

¹⁰⁸ Eddy Wymeersch. European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2000-9. P. 6.

¹⁰⁹ Eesti Väärtpaberite Keskreistri seaduse (RT I 2000, 57, 373; 2004, 37, 255) § 7 lg 1, lg 2 p 1, 2.

2. Aktsiakapitali mõiste ja suurus

2.1. Aktsiakapitali mõiste

Aktsiakapitali legaaldefiniitsiooni ei ole antud ühegi riigi seaduses, samuti ei ole mõistet määratletud EÜ õiguses. Aktsiakapitali mõiste kohta on mitmeid erinevaid kontseptsioone. Kontseptsioonide erinevused tulenevad paljudest asjaoludest, näiteks mõiste määratlemisest majanduslikult või õiguslikult. Majanduses on mõiste “kapital” üsna lai, selle all mõistetakse sõltuvalt kontekstist kas väärtust, tootmise faktorit või mõtet, toodangu väärtust, äriettevõtte netoväärtust, tulevikusissetulekute praegust väärtust, raha, vahendite rahalist väärtust ja palju muud.¹¹⁰

Aktsiakapitali saab vaadelda lähtudes aktsionäridest või aktsiaseltsist. Aktsiakapital on aktsionäride jaoks nende sissemaksete kogusumma. Aktsiaseltsi seisukohalt on tegu varaga, mida ei tohi aktsionäridele aktsiaseltsi olemasolu ajal tagasi maksta.¹¹¹

Aktsiakapitali õiguslikus käsitluses on erinevates riikides kasutusel erinevad põhimõtted. Kontseptsioonide osas on peamised erinevused Mandri-Euroopa ja üldise õigussüsteemi riikides. Kuna Mandri-Euroopa traditsioonilised aktsiakapitali reeglid on saanud osaks Euroopa õigusest, siis oleks ilmselt õigem vastandada Euroopa õigust ja üldist õigussüsteemi. Tuleb märkida, et Suurbritannia ei ole selles küsimuses üldise õigussüsteemi maade tüüpiline esindaja, kuna seal on paljuski loobunud üldise õigussüsteemi traditsioonilisest aktsiakapitali käsitlusest seoses oma seaduste 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuetega vastavusse viimisega.¹¹²

Aksia- ehk põhikapitali (*share capital, Grundkapital*) all mõeldakse Mandri-Euroopas eelkõige kapitali, mis on välja lastud ja aktsionäride poolt märgitud kas aktsiaseltsi asutamise või hilisema aktsiakapitali suurendamise käigus ning mis on esindatud aktsiatega või jaotatud aktsiateks. Aktsiakapitali suurus on võrdne väljalastud aktsiate nimiväärtuste

¹¹⁰ John H. Farrar, Nigel E. Fuerey, Brenda M. Hannigan. Farrar's Company Law. London, Edinburgh: Butterworths, 1991. P. 149.

¹¹¹ Eckhart Gustavus. Äriühinguõigus. Eesti kaubandus- ja registriõiguse õpik. Tallinn, 2000. Lk. 76. Gustavus räägib siin küll osahingust ja osakapitalist, kuid tegu on vaid terminoloogilise erinevusega (*ibid.* lk. 119).

¹¹² Paul L. Davies. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Seventh edition. London: Sweet&Maxwell, 2003. P. 226.

summaga või kui on tegemist nimiväärtuseta aktsiatega, siis nende arvestuslike väärtuste summaga.¹¹³

Lähtuvalt sellest, et aktsiakapitali moodustamisel annab seadus erinevaid võimalusi, tuntakse lisaks aktsiakapitali põhimõistele veel järgmisi mõisteid:

- märgitud aktsiakapital (*subscribed capital, gezeichneten Kapital*) - tähistab aktsionäride poolt üle võetud aktsiate summat;
- lubatud aktsiakapital (*authorized capital, genehmigtes Kapital*) - maksimaalsuurus, milleni aktsiakapitali võib suurendada juhtimisorgani otsusega;¹¹⁴
- sisse makstud aktsiakapital (*paid-up capital, lingezahltes Kapital*) - aktsiakapital, mis on aktsionäride poolt sisse makstud.¹¹⁵

Kuna Eesti ja Rootsi õigus nõuavad aktsiakapitali täielikku sisse maksmist enne vastava äriregistri kande tegemist (ÄS § 246 lg 2, ABL 2 ptk § 9 lg 1 p 2), siis on sisse makstud ja märgitud aktsiakapitali mõistete eristamisel tähendus üksnes aktsiaseltsi sisesuhtes. Märgitud aktsiakapital omab tähenduse vaid juhul, kui aktsiaselts asutatakse aktsiate märkimisega ja aktsiaid ei märgita täielikult, kuna sellisel juhul jääb aktsiaseltsi asutamine ära (ÄS § 262)¹¹⁶. Teine juhtum, kui on vajalik lähtuda märgitud kapitali mõistest, tuleneb olukorrast, kus aktsionär märgib küll aktsiad, kuid jätab nende eest tasumata..

Mandri-Euroopa riikides on aktsiaseltsi tegevuse peamine eeldus märgitud aktsiakapital ja nõutav on just selle kindlaksmääramine aktsiaseltsi poolt. 2. äriühinguõiguse direktiivi art 2 (c) näeb ette, et kui aktsiaseltsil ei ole lubatud aktsiakapitali, peab põhikirjas olema näidatud märgitud aktsiakapitali suurus. Kui lubatud aktsiakapital on olemas, tuleb põhikirjas näidata selle suurus asutamisel, samuti märgitud aktsiakapitali suurus asutamisel. Kui aktsiaseltsil on lubatud aktsiakapital, peab ta vastavalt I äriühinguõiguse direktiivi artiklile 2 p 1 (e)

¹¹³ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 3.

¹¹⁴ Lubatud aktsiakapital annab suurema paindlikkuse olukordades aktsiaseltsi finitseerimisel, eelkõige kui aktsiakapitali suurendatakse seoses teise äri ülevõtmisega või lastakse aktsiad välja töötajatele. Vt. Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 40.

¹¹⁵ Eilís Ferran. Company Law and Corporate Finance. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 44.

¹¹⁶ ÄS on kavas muuta selliselt, et asutamine aktsiate märkimisega jäetakse seadusest välja, kuna selline asutamiskord ei ole leidnud praktikas kasutamist. Vt Äriseadustiku muutmise seadus: eelnõu 27.02.2004 § 1 p 111.

vähemalt üks kord aastas esitama registrile märgitud aktsiakapitali suuruse. Lisaks tuleb registrile teatada lubatud aktsiakapitali suuruse muutmisest.

Eesti õigus vastab 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuetele, kuna aktsiakapital on äriregistri kaudu avalikustatud, pigem võib tekkida küsimus, kas meie reeglid ei ole isegi mitte liiga ranged. Nimelt on Eestis aktsiakapitali seoses äriregistriga lähtunud küll samadest põhimõtetest, kui teistes riikides, kuid selle erinevusega, et meil on aktsiakapitali kohta tehtud äriregistri kanne alati õigustloova tähendusega. Asutamise võib esmakande õigustloova tähenduse tuletada tsiviilseadustiku üldosa seaduse¹¹⁷ §-st 26 lg 2, aktsiakapitali suurendamisel ja vähendamisel tuleneb kanne konstitutiivsus vastavalt ÄS §-dest 343 lg 5 ja 359 lg 3. Iseenesest võib see olla vajalik suurema selguse loomiseks, mis omakorda peaks aitama kaasa aktsionäride ja ka võlausaldajate huvide paremale kaitsele. Teiselt poolt on kehtiv kord äärmiselt jäik ega arvesta näiteks aktsiakapitali tingimusliku suurendamisega (ÄS § 351), mille korral võib aktsiakapitali suurendamine toimuda mitte ühe toiminguga, vaid pikema aja jooksul ning kuna igakordne aktsiate väljalaskmine eeldab äriregistri kanne tegemist, siis on sellise aktsiakapitali suurendamise viisi kasutamine enam kui küsitav juhtudel, kui tingimuslikus suurendamises osaleb palju isikuid. See probleem on kavas lahendada ÄS muutmisega, kus nähakse analoogiliselt direktiivi nõuetega ette, et aktsiakapitali tingimusliku suurendamise korral peab aktsiakapitali tingimusliku suurendamise kandma äriregistrisse ning sellisel viisil toimunud aktsiakapitali suurendamise kohta peab äriregistrisse kanne tegemiseks avalduse esitama vähemalt üks kord aastas hiljemalt kuue kuu jooksul majandusaasta lõppemisest.¹¹⁸ Selline lahendus muudaks ka pisut senist kontseptsiooni, kuna juhul, kui aktsiaseltsis on otsustatud aktsiakapitali tingimuslik suurendamine, loetakse aktsiakapital suurendatuks mitte selle uue suuruse äriregistrisse kandmisel, vaid uue aktsia väljalaskmisel, mille tõttu ei ole niisugustel aktsiaseltsidel äriregistrisse kantud aktsiakapitali suurus tingimusliku aktsiakapitali suurendamise alusel suurendatud aktsiakapitali osas enam õigustloova tähendusega. Aktsiakapitali kanne õigustloov tähendus ära mitmed probleemid. Kui arvestada, et äriregistrisse tehtud aktsiakapitali kanne on eelduseks aktsiate registreerimiseks väärtpaberite keskregistris¹¹⁹, siis ei ole võimalik lasta käibesse aktsiaid ilma, et vastav aktsiakapital oleks ka tegelikult olemas. Sellest tulenevalt on ka ilmselt sisutu ÄS §-s 504², mis sätestab vääртеona aktsiate õigustamatu väljalaskmise.

¹¹⁷ Tsiviilseadustiku üldosa seadus 27.03.2002. RT I 2002, 35, 216; 2003, 78, 523. Edaspidi TsÜS.

¹¹⁸ Äriseadustiku muutmise seadus: eelnõu 15.03.2005 § 1 p 180.

¹¹⁹ Eesti väärtpaberite keskregistri pidamise kord. Rahandusministri 28.12.2000 määrus nr 116. (RTL 2000, 139, 2210) § 8 lg 4.

Aktiikapitali moodustamise üheks olulisemaks põhimõtteks on, et aktsiakapital peab olema täielikult märgitud (vt nt ÄS § 262 lg 1, Saksamaa aktsiaseaduse¹²⁰ § 29, Prantsusmaa kaubandusühingute seaduse¹²¹ art 75 lg 1, 85). Selline nõue on seotud aktsiakapitali funktsioonidega, eelkõige võlausaldajate kaitsega. Praktikast tähendab aktsiakapitali täieliku märkimise nõue seda, et aktsiaseltsil ei saa olla väljalaskmata aktsiaid.¹²² Kui aktsiaseltsis on otsustatud aktsiakapitali teatud suurus, siis tuleb aktsiad vastavalt sellele välja lasta ning kõik aktsiad peavad olema üle võetud kolmandate isikute poolt. Aktsiaselts ei või ise oma aktsiaid märkida (2. äriühinguõiguse direktiivi art 18, ÄS § 282 lg 1).

Lisaks aktsiakapitali avalikustamisele äriregistrite kaudu vastavalt 1. äriühinguõiguse direktiivile tuleb aktsiakapital avalikustada ka finantsaruandes. 4. äriühinguõiguse direktiivi art 47 p 1 ja 7. äriühinguõiguse direktiivi art 38 p 1 kohaselt peab aktsiaseltsi majandusaasta aruanne (või konsolideeritud aruanne) olema avalikustatud kas äriregistri kaudu või tehtud avalikkusele kättesaadavaks aktsiaseltsi asukohas. Eestis kehtib vaid äriregistri kaudu toimuv avalikustamine - ÄS § 344 lg 2 kohaselt peab aktsiaseltsi juhatus esitama majandusaasta aruande äriregistrile mitte hiljem kui kuue kuu möödumisel majandusaasta lõpust. Finantsaruannete kaudu edastatav teave on äriregistri kannetest nähtuvast teabest märksa detailsem ning seega ka kolmandate isikute jaoks oluliselt informatiivsem. Arvestada tuleb siinjuures küll selle erinevusega, et kui äriregistrisse kantavate andmete õigsust kontrollib registripidaja vähemalt formaalsel alusel, siis finantsaruannete õigsuse peavad tagama aktsiaselts ja tema juhtorganite liikmed ning mingit riigipoolset kontrolli ei toimu. Samas on aktsiaseltsi varalise seisuga koosta ebaõigete andmete esitamine kuritegu (karistusseadustiku¹²³ § 381), kusjuures see koosseis hõlmab ka ebaõigete andmete esitamist finantsaruannetes.¹²⁴ Vastavad reeglid näeb ette IAS 1 art 76, mis nõuab omakapitali täieliku struktuuri kajastamist kas bilansis või aruande lisades.¹²⁵ RTJ 2 p 39 kohaselt tuleb sellised andmed näidata omakapitali aruandes.¹²⁶

¹²⁰ Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. Is.1089 ff). Edaspidi AktG.

¹²¹ Law No. 66-337 of July 24, 1966, on Commercial Companies // French Law on Commercial Companies. As of January 1, 1988. Chicago, Commerce Claring House, Inc, 1988. P. 33-198. Edaspidi LSC.

¹²² Robert R. Pennington, Frank Wooldridge. Company Law in the European Communities. Third edition. London: Oyez Longman, 1982. P. 19.

¹²³ RT I 2001, 61, 364; 2004, 88, 600.

¹²⁴ Jaan Sootak, Priit Pikamäe. Karistusseadustik: Kommenteeritud väljaanne. 2., täiendatud ja ümbertöötatud väljaanne. Tallinn: Juura, 2004. § 381 komm. 3.

¹²⁵ International Accounting Standard IAS 1 (2004).

¹²⁶ RTJ 2 Nõuded informatsiooni esitusviisile raamatupidamise aastaaruandes. 29.12.2004

Raamatupidamises kuulub aktsiakapital omakapitali, täpsemalt öeldes, seotud omakapitali alla. Eesti seadused ei erista seotud ja vaba omakapitali mõistet, küll on selline vahe tehtud näiteks Rootsis aastaaruannete seaduses.¹²⁷ Seotud omakapitali alla kuuluvad Rootsis aktsiakapital, reservkapital, üleshindamisfond, ülekursifond ja kapitaliosaluse fond. Peale selle võib aktsiaseltsi põhikiri ette näha ka muu fondi, mis arvatakse seotud omakapitali hulka, kuid praktikas on see väga ebatavaline.¹²⁸ Sisuliselt kehtib ka Eesti õiguses sama kord, mis tuleneb aktsionäridele väljamaksete tegemise piirangutest.

Üldise õigussüsteemi maades käsitletakse mõistet “kapital” laiemana ja õiguslikult reguleeritakse kapitali kahte osa: *shareholders equity*¹²⁹ - omanike kapital aktsiaseltsis, ning *debt capital* - laenatud kapital¹³⁰. *Shareholders equity* on sealjuures mõiste, mis vastab omakapitali mõistele, kuna selle hulka arvatakse ka kasum, oma aktsiad jmt¹³¹. Peamine erinevus Mandri-Euroopa ja üldise õigussüsteemi vahel ei ole siiski mitte mõistes, vaid seadusega kehtestatud reeglites. Kui Euroopas on suur osa aktsiaseltside kohta käivatest õigusnormidest suunatud aktsiakapitali kaitsele, siis üldise õigussüsteemi maades ei ole siin erilisi aktsiakapitali kaitse reegleid või on need isegi vastupidised Euroopa reeglitele.¹³² Põhjuseks on siin erinev lähenemine võimujaotusele aktsiaseltsis, Ameerika Ühendriikides on rõhk juhatusel, Euroopas aga aktsionäridel.¹³³ Sellest tulenevalt ei reguleerita Ameerika Ühendriikides aktsionäride osalemist aktsiaseltsis mitte läbi kapitali moodustamise, vaid aktsiate väljalaskmise, kusjuures aktsiad ei ole seotud aktsiakapitaliga; RMBCA § 1.40 lg 22 kohaselt on aktsiad ühikud, milleks on jagatud erahuvid aktsiaseltsis. Seega ei esinda aktsiad aktsiakapitali. Samuti ei ole Ameerika Ühendriikides mingit tähendust märgitud aktsiakapitalil. Erinevused on ka raamatupidamisreeglites. Ameerika Ühendriikides näidatakse aktsiate täiendaval väljalaskmisel aktsionäride poolt tasumata summat omakapitali analoogiliselt oma aktsiate kajastamisega ehk tasumata aktsiate summa võrra

¹²⁷ Årsredovisningslag (1995:1554) Kap. 5, § 14.

¹²⁸ Knut Rodhe. Aktsiaseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel. Stockholm, 1992. Lk 63.

¹²⁹ Vahel kasutatakse selle asemel ka terminit *equity financing* – vt. Hamilton R.W. Corporations: Second edition. St. Paul: West Publishing Co., 1986. P. 142.

¹³⁰ Larry D. Soderquist, A.A. Sommer. Corporations: Cases, Materials, Problems. Charlottesville: The Michie Company Law Publishers, 1991. P. 79.

¹³¹ David W. Evans. Shareholders' Equity // What Every Successful Lawyer Needs to Know About Accounting 1996. Practising Law Institute. Commercial Law and Practice Course Handbook Series. No. A4-4507, August 1996. P. 132-133.

¹³² Näiteks on Ameerika Ühendriikides uute aktsiate väljalaskmise õigus antud juhatusele, aktsionärid saavad selle õiguse võtta endale üksnes põhikirjaga (MBCA § 6.21 (a)), samuti on aktsionäridel eesõigus uute aktsiate omandamisel üksnes juhul, kui see on ette nähtud põhikirjaga (MBCA § 6.30).

¹³³ Winter Report. P. 80.

väheneb aktsiaseltsi omakapital.¹³⁴ Euroopa riikides lähtutakse seevastu aktsiakapitali bilansis kajastamisel märgitud kapitalist sõltumata selle sissemaksimisest.¹³⁵ G. Miller väidab siiski, et Ameerika Ühendriikides on aktsiakapitali reeglid olemas juhul, kui aktsiaseltsil on nimiväärtusega aktsiad ning mõned osariigid nõuavad samuti asutamisel vähemalt kindla suurusega aktsiakapitali, mis peab olema sisse makstud.¹³⁶ Vaatamata sellele ei ole tegu aktsiakapitali reeglitega, mis oleksid seda Euroopa õiguse tähenduses, mille näiteks on ka asjaolu, et sama autor nimetab aktsiakapitali reeglitena ära ka rea *ex post* abinõusid, mida Euroopa arusaama järgi ei loeta aktsiakapitali kohta käivateks reegliteks.¹³⁷

Kokkuvõtlikult võib öelda, et aktsiakapital on mõiste, mida kasutatakse vaid piiratud vastutusega äriühingute juures¹³⁸. Aktsiakapital tekib aktsionäride poolt aktsiaseltsi tehtud investeeringust, mis on üks võimalik investeeringu liik ning sellest seisukohast vaadatuna ei erine ta oluliselt investeeringutest teistesse äriühingutesse ega muudest investeeringutest (nt laenud). Samas ei oma kapital ühingutes, kus osanikel on täiendav vastutus ühingu kohustuste eest sellist tähendust, kui aktsiaseltsis, sest sellisel juhul on kapitalil tõesti üksnes investeeringu tähendus. Kui näiteks täisühingus leitakse, et ühing on ülekapitaliseeritud, siis on osanikel võimalik oma investeering vabalt välja võtta (arvestada tuleb küll maksuõiguslike tagajärgedega) - võib koguni tekkida probleem ühingu ja selle osanike vara

¹³⁴ Lehte Alver, Jaan Alver, Lauri Reinberg. *Finantsarvestus: Põhikursus*. Tallinn: Deebet, 2004. Lk 348. Käesoleva töö autor ei nõustu küll samas väljendatud seisukohaga, et ka Eestis peaks seda põhimõtet rakendama. Euroopaliku kontseptsiooni järgi on lähtutakse aktsiakapitali suuruse juures märgitud aktsiakapitalist ning ka bilansikanded tuleb teha lähtuvalt sellest põhimõttest. See tähendab, et aktsiakapitali suuruse määrab kokkulepe, mitte aga aktsiakapitali sissemaksmine. Järelikult ei saa märgitud aktsiate eest tasumata summa omakapitali vähendada.

¹³⁵ Eestis on see küsimus lahendatud teisiti ning aktsiakapitali bilansis kajastamisel on lähtutud üksnes äriregistri kandest. Seega ei ole näiteks aktsiakapitali suurendamisel suurendatud aktsiakapitali näidatud bilansis aktsiakapitali hulgas enne vastava äriregistri kande tegemist, kuna õiguslikult ei ole aktsiakapital veel tekkinud. RTJ 2 lisa 1 kohaselt tuleb registreerimata aktsiakapital näidata bilansis omakapitali hulgas eraldi kirjena (registreerimata aktsiakapital) ehk siis quasi-aktsiakapitalina või kui äriregistrile ei ole aruande koostamise päevaks vastavat kandeavaldust esitatud, siis kohustuste hulgas. Sellise käsitluse vastavus seadusele on äärmiselt küsitav, kuna äriregistrile kandeavalduse esitamisel puudub igasugune õiguslik tähendus ning seega on omakapitali hulgas sellise täiendava kirje tekitamine tulenevalt õiguslikku tähenduseta faktist ebaõige. Lisaks tuleb juhul, kui kandeavaldus jäetakse rahuldumata, teha bilansis tagasikanded, millest saab järeldada, et vahepealsel ajal on bilanss olnud vale.

¹³⁶ Geoffrey Miller. P. *Das Kapital: Solvency Regulation of the American Business Enterprise*. University of Chicago Law School John M. Olin Program in Law & Economics Working Papers (2nd Series). 04/95. P. 8.

¹³⁷ *Ibid.* lk 11.

¹³⁸ Osahinguga osakapitali kohta kasutatakse küll teist terminit, samas on õiguslikud reeglid Eestis ühesugused.

piiritlemisega.¹³⁹ Aktsiaseltsis on seevastu sellised toimingud õiguslike reeglitega keelatud ning aktsionäride ja aktsiaseltsi vara vaheline piir on selge.

2.2. Aktsiakapitali suurus

2.2.1. Seadusega kehtestatud miinimumkapital

ÄS § 222 sätestab, et aktsiakapital peab olema vähemalt 400 000 krooni. Sellise nõude täitmine on aktsiaseltsi asutamise üheks tingimuseks, samuti tuleb seda nõuet täita aktsiaseltsi olemasolu ajal. Kirjanduses on märgitud, et selline miinimumkapitali kehtestamine on mõistlikuks eelduseks aktsiaseltsi vormi kui õigusliku privileegi kasutamisel.¹⁴⁰ Iseenesest tuleb selle väitega ka nõustuda.

Asjaolu, et seadus määrab aktsiakapitali minimaalse suuruse, on meil enamasti vaadeldav ühe tavapärase aktsiaseltsile esitatava nõudena. Samas ei ole miinimumkapitali nõue olnud seadustatud mitte alati ja kõigis õiguskordades.

2. äriühinguõiguse direktiivi ettevalmistamisel olid vaidlused selle üle, kuidas ja millisena tuleb aktsiakapitali suurust reguleerida. Peamisi vaidlusküsimusi oli kaks: esiteks millises suuruses ja teiseks millistele äriühingutele peaks vastava nõude kehtestama. Probleemi tekitas siinjuures asjaolu, et liikmesriikidest oli varasemalt aktsiakapitali nõue kehtestatud seadusega vaid Prantsusmaal, Saksamaal ja Itaalias. Aktsiakapitali suuruse osas oli algne ettepanek kehtestada miinimumkapital kas 20 000 ECU või siis anda riikidele võimalus kehtestada see vahemikus 20 000 - 50 000 ECU. Eelnõu kohaselt oli liikmesriikidele pandud kohustus sätestada aktsiakapital kindlas suuruses 25 000 ECU, kusjuures jäeti võimalus kahestada oma seadusega miinimumkapital sellest nõudest 10% üles- või allapoole, seda eelkõige arvestades rahvuslike valuutade kurse ning seega sai kõrvalekaldumine olla eelkõige tehnilist laadi. Samas oli kavas näha ette kaks erandit. Esiteks oli eelnõus sätestatud erandina suletud aktsiaseltside jaoks miinimumkapitali nõue 4 000 ECU, mida põhjendati asjaoluga, et need aktsiaseltsid sarnanevad olemuslikult kõige enam piiratud vastutusega ühingutele, millele ei ole aga direktiiviga üldse mingeid nõudeid kehtestatud. Teise erandina

¹³⁹ Geoffrey Morse. Partnership Law. Fifth edition. London, Blackstone Press Ltd., 2001. P. 134-152. Kahjuks on meil praktikas laialt levinud seisukoht, et tulenevalt ÄS §-st 97 g 1 ja 2 kehtivad täisühingule aktsiaseltsiga sarnased kapitalikaitse põhimõtted. Siiski ei saa antud normi tõlgendada väljamaksete tegemise piiranguna, vaid osanikevahelise suhte määravana; antud norm reguleerib kasumi jaotamist osanike vahel, mitte aga väljamaksete tegemist.

¹⁴⁰ Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 4.

kavatseti lubada liikmesriikidel kehtestada suuremad nõuded börsiaksiaseltsidele ja nn erikohtlemist vajavatele aktsiaseltsidele (pangad, kindlustusseltsid).¹⁴¹

Vastuvõetud 2. äriühinguõiguse direktiivis on samad küsimused saanud teistsuguse lahenduse, kusjuures miinimumkapitali suuruseks on kehtestatud 25 000 eurot (art 6 p 1). Kui rahakursside muutumise tõttu peaks mingi riigi poolt kehtestatud miinimumkapital langema vähemalt üheks aastaks alla 22.500 EUR, informeerib EÜ Komisjon liikmesriike sellest, et viimane peab oma seadusandlusega kehtestatud minimaalmäära 12 kuu jooksul nõutavaga vastavusse viima. Liikmesriik võib omakorda kehtestada alates muudatuse jõustumisest kuni 18-kuulise perioodi, mille jooksul aktsiaseltsid peavad oma miinimumkapitali suurendama vähemalt nõutava suuruseni (art 6 p 2). Peab märkima, et seni ei ole sellist juhust praktikas ette tulnud, kuna liikmesriigid on miinimumkapitali kindlaksmääramisel arvestanud võimalike rahakursside kõikumistega või siis teinud vajalikud muudatused enne ettekirjutuse saamist. Sellise võimalusega on arvestatud küll Hollandis, kus seadus sisaldab kohustuse suurendada seaduses sätestatud aktsiakapitali miinimumsuurust juhul, kui EL vastavat nõuet suurendab (Hollandi tsiviilseadustiku¹⁴² § 67 p 2).

2. äriühinguõiguse direktiivis sätestatud suurema aktsiakapitali nõue on kehtestatud *Societas Europaea* suhtes, selleks on 120 000 eurot.¹⁴³ Arvestades, et tegu on üle-euroopalise ühinguvormiga, mis on mõeldud kasutamiseks vaid äärmiselt suurtele äriühingutele, tuleb nõustuda E. Werlauffiga, et vastav nõue on isegi tagasihoidlik.¹⁴⁴

Kui võrrelda aktsiakapitali miinimumsuuruse kindlaksmääramise algseid eesmärgi ja vastuvõetud direktiivi, siis tuleb tunnistada, et siin on olulised lahknevused. 2. äriühinguõiguse direktiiv anti Euroopa Ühenduse Asutamislepingu art 54 (uus 52) alusel, millest tuleneb asutamisevabaduse põhimõte; direktiivi eesmärk oli tagada liikmesriikides võrdsed asutamistingimused. Direktiiv seda aga mingil viisil antud põhimõttega ei taga. Iseenesest on küll saavutatud liikmesriikides võrdsed asutamistingimused selles mõttes, et üheski liikmesriigis ei ole võimalik aktsiaseltsi asutada ilma aktsiakapitali teatud suuruses moodustamata, kuid kuna liikmesriikidele on antud õigus kehtestada direktiivis sätestatud

¹⁴¹ Eric Stein. Harmonization of European Company Laws: National reform and transnational coordination. Indianapolis, Kansas City, New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc, 1971. P. 318-320.

¹⁴² Netherlands Civil Code. Book 2. Legal Persons // Companies and other legal persons under Netherlands Law and Netherlands Antilles Law. Deventer, Boston. Kluwer Law and Taxation Publishers, 1992. Edaspidi BW.

¹⁴³ Nõukogu määrus (EÜ) nr 2157/2001, 8. oktoober 2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta. Art 4 p 2. OJ L 294 10.11.2001. Lk 0001-0021.

¹⁴⁴ Erik Werlauff. SE- The Law of the European Company. Copenhagen, DJØF Publishing, 2003. P. 17.

suurem miinimumkapitali nõue, ei ole võimalik mingist võrdsest kohtlemisest rääkida. Algselt väljapakutud reegel, millega oleks direktiiviga kehtestatud kas miinimumkapitali kindel suurus (lubatud arvestusliku kõrvalekaldega) või siis kindlad raamid, oleks loonud tõepoolest olukorra, kus erinevates liikmesriikides kehtiks põhimõtteliselt ühesugused nõuded. Täna peavad liikmesriigid arvestama vaid miinimumkapitali piiranguga, olles samal ajal vabad kehtestama ükskõik milliseid rangemaid nõudeid, mida on ka tegelikult tehtud.¹⁴⁵ Selline olukord ei taga millegagi võrdset kohtlemist, seega tuleb teha järeldus, et direktiivi üks algne eesmärk on antud küsimuses tegelikult saavutamata. Reaalselt ongi liikmesriigid kehtestanud erinevad nõuded.

Teine probleem on seotud asjaoluga, et 2. äriühinguõiguse direktiiviga kehtestatud miinimumkapitali määra ei ole pärast direktiivi vastuvõtmist 1976. aastal kordagi muudetud, kuigi vahepealne aeg on oluliselt muutnud raha väärtust. Iseenesest näeb miinimumkapitali suuruse muutmise ette direktiivi art 6 p 3, mille kohaselt tuleb seda suurust kontrollida ja vajadusel muuta iga viie aasta tagant, võttes arvesse majanduslikke ja monetaarseid suundi ning tendentsi lubada aktsiaseltsi vormis tegutseda vaid suurte ja keskmise suurusega ettevõtetel. Vaatamata sellisele võimalusele ja isegi kohustusele ei ole direktiivi siiski muudetud. Ilmselt on äärmiselt raske väita, et enam kui 25 aasta jooksul ei ole artiklis 6 p 3 nimetatud muudatusi toimunud. Küsimus ei ole siiski ilmselt mitte selles, vaid vahepeal asetleidnud põhimõtete muutuses. Kui direktiivi vastuvõtmisel oli üheks eesmärgiks anda võimalus aktsiaseltsi vormi kasutamiseks vaid suurte ühingute jaoks, siis tänaseks on olukord muutunud ning seadusega suure aktsiakapitali nõude kehtestamist ei vaadelda enam omaette eesmärgina. Pigem on küsimus selles, kuidas tagada Euroopa ettevõtjatele hea tegevuskeskkond olukorras, kus paljud teised riigid (eelkõige Ameerika Ühendriigid) ei tunne üldse vastavat nõuet. Igal juhul on viimases direktiivi võimalikke muudatusi analüüsisivas aruandes esitatud selge seisukoht – ilmselt on õigem mitte raisata aega miinimumkapitali küsimusele.¹⁴⁶ See seisukoht on kindlasti põhjendatud, kuna käesoleval ajal on terve rida muid ja olulisemaid probleeme, mis vajavad kiiret lahendust. Lisaks võiks antud probleemi tõstatamisel tekkida olukord, kus uued nõuded kehtestatakse liiga kõrgetena arvestamata piisavalt majanduskeskkonnaga. See tooks aga omakorda kaasa monopolide tugevnemise ja võiks kokkuvõttes osutada äärmiselt kalliks veaks.¹⁴⁷ Arvestades

¹⁴⁵ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 39.

¹⁴⁶ Winter Report. P. 82.

¹⁴⁷ Christoph Van der Elst. Economic Analysis of Corporate Law in Europe: an Introduction. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2002-01. P. 8.

majandusliku keskkonna vajadustega võib pigem olla päevakorras piiratud vastutusega ühingutele kehtestatud nõuete ümbervaatamine iga riigi poolt, kuna kapitali moodustamine võib praktikas saada takistuseks pigem väiksemate ühingute asutamisel ehk siis piiratud vastutusega ühingute juures, mille tulemusena jäävad need ühinged asutamata.¹⁴⁸ Siiski toetab käesoleva töö autor seisukohta, et madal miinimumkapitali nõue ei toeta aktsiakapitali eesmärki olla võlausaldajate kaitseabinõuks, kuna ta täidab seda rolli vaid väikestes ühingutes.¹⁴⁹ Samuti tuleb nõustuda seisukohaga, et kui aktsiakapitali käsitleda hinnana, mida peab tasuma piiratud vastutuse kasutamiseks, siis on see hind üsna madal.¹⁵⁰

Tulenevalt 2. äriühinguõiguse direktiivi nõudest sisalduvad aktsiakapitali suuruse kohta reeglid kõikide Euroopa Liidu liikmesriikide seadustes. Kuigi enne 2. äriühinguõiguse direktiivi vastuvõtmist oli miinimumkapitali nõue seadustatud vaid kolmes tollases liikmesriigis (Saksamaal, Prantsusmaal ja Itaalias)¹⁵¹, ei ole selle nõude kehtestamine teistes maades toonud üldiselt kaasa erilisi probleeme. Lisaks on uuematel liikmesriikidel olnud selles küsimuses samuti varasemad kogemused - nii oli näiteks Rootsis miinimumkapitali nõue juba 1944. aasta aktsiaseltsiseaduses.¹⁵² Samas on aga antud küsimus olnud problemaatiline Suurbritannias, kuna üldise õigussüsteemi maades ei ole aktsiakapitali suuruse nõude osas mingit traditsiooni. Suurbritannias viidi nimetatud nõuded seadusesse tulenevalt 2. äriühinguõiguse direktiivist alles 1980. aastal. Mingit erandit Suurbritanniale ei tehtud, kusjuures põhjuseks toodi asjaolu, et selles küsimuses olevad erinevused liikmesriikide vahel võivad kahjustada asutamisevabadust ja tõmmata kapitali liberaalsema reeglistikuga maadesse.¹⁵³ Arvestades tollaseid põhimõtteid oli see argument ka põhjendatud, kuna asutamisevabaduse üks eesmärke on just võrdsete võimaluste loomine kõigi liikmesriikide ettevõtjatele, kuigi sisuliselt ei ole seda eesmärki täidetud. Samuti tuleb märkida, et üksnes miinimumkapitali nõude kaudu ei ole võimalik samaväärseid olukordi saavutada, vaid küsimusi tuleb käsitleda komplekselt. Nii omab miinimumkapital oluliselt

¹⁴⁸ John Armour. Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law? ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge. Working Paper No. 148. December 1999. P. 19.

¹⁴⁹ Bernhard S. Black, Reinier Kraakman, Anna S. Tarassova. Guide to the Russian Law on Joint Stock Companies. Hague: Kluwer Law International, 1998. P. 208.

¹⁵⁰ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 46.

¹⁵¹ Eric Stein. Harmonization of European Company Laws: National reform and transnational coordination. Indianapolis, Kansas City, New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc, 1971. P. 319.

¹⁵² Förslag till aktiebolagslag m.m.: Statens offentliga utredningar 1971:15. Juristdepartment. Stockholm: Betsäkande avgiivet av aktiebolagsutredningen, 1971. S. 664.

¹⁵³ John H. Farrar, Nigel E. Fuerey, Brenda M. Hannigan. Farrar's Company Law. London, Edinburgh: Butterworths, 1991. P. 158-159.

erinevat tähtsust sõltuvalt asjaolust, kas aktsiakapital on lubatud sisse maksta pikema aja jooksul või tuleb seda teha kohe. Kui nende kahe korra juures oleks miinimumkapitali nõue sama, on selge, et viimasel juhul on aktsiaseltsi asutamisel nõutav oluliselt suuremate vahendite olemasolu.

Eesti on 2. äriühinguõiguse direktiivi nõudeid järginud, meil kehtestatud miinimumkapital 400 000 krooni arvestab täpselt 2. äriühinguõiguse direktiivis kehtestatud nõudega¹⁵⁴. Seega oleme formaalselt direktiivi nõude täitnud ja teinud seda enda ettevõtjatele maksimaalselt soodsalt. Miinimumkapitali nõude kehtestamisel tuleb lähtuda ka üldisest majanduslikust kontekstist ning arvestades üldtuntud asjaoluna meie ja teiste Euroopa Liidu liikmesriikide SKP erinevust on selge, et liberaalsus nõuete kehtestamisel on põhjendatud. Pigem võiks püstitada küsimuse, kas meil on sedavõrd kõrgete nõuete kehtestamine põhjendatud. Mingit majanduslikku analüüsi ei ole küll kahjuks tehtud ja seega pole ka võimalik ühest vastust anda.¹⁵⁵ Teistpidi on täna Euroopa Liidu poolt kehtestatud nõue iseenesest suhteliselt madal, nii et ilmselt mingist erilisest ebamõistlikkusest ei saa antud kontekstis rääkida. Igal juhul ei olnud tegu küsimusega, milles oleks pidanud taotlema erandit ning arvestades varasemaid kogemusi oleks selline taotlus jäänud ilmselgelt rahuldamata.

Ajalooliselt ei ole ÄS-s miinimumkapitali suuruse kindlaksmääramine olnud meie seniste õigustraditsioonide rikkumine. Tõsi, enne 1940. aastat miinimumkapitali nõuet Eestis ei olnud ning kapitali suurus oli iga aktsiaseltsi enda otsustada¹⁵⁶. Samas ei saa tollaseid reegleid antud valdkonnas eriti arvestada, kuna vahepealsel ajal on aktsiaseltside kohta käiv reeglistik kogu maailmas oluliselt arenenud. Traditsiooni alusena võiks vaadata pigem ASPM, mille p 10 nägi alates 1. jaanuarist 1990 ette miinimumkapitali nõudeks 300 krooni.¹⁵⁷ Sisuline erinevus oli küll selles, et ASPM-ga kehtestati vastav nõue aastal 1989 ja järgnenud inflatsioon muutis selle nõude sisuliselt olematuks, kuna vaatamata muutunud majandusolukorrale miinimumkapitali suurust ei muudetud. Kuid absoluutmäärast olulisemaks tuleb lugeda seda, et ASPM üldse miinimumkapitali nõude kehtestas. ÄS jõustumisel 1. septembril 1995 hakkas asutatavatele aktsiaseltsidele kehtima nõue 100 000 krooni, olemasolevate aktsiaseltside suhtes jõustus vastav nõue kahe aasta möödudes (ÄS § 519 lg 1). Täna kehtiv miinimumkapital 400 000 krooni hakkas kehtima alates 1999. aasta 1.

¹⁵⁴ 400 000 krooni vastab ligikaudu 25 550 eurole.

¹⁵⁵ ÄS ettevalmistamisel esitati täna kehtivale miinimumkapitali nõudele küll korduvalt vastuväiteid, kuid need ei baseerunud mingitel ratsionaalsetel näitajatel, vaid olid pigem stiilis "tundub olevat liiga suur".

¹⁵⁶ Ants Piip. Kaubandusõigus- ja protsess. Tartu: Akadeemilise Kooperatiivi Kirjastus, 1939. Lk 132.

¹⁵⁷ Täpsemalt oli miinimumkapitali suuruseks 3000 rubla, mis muutus 300 krooniks 1992. aastal läbiviidud rahareformiga.

septembrist (ÄS § 519 lg 2). Miinimumkapitali järk-järgulise suurendamise põhjused on olnud jällegi majanduslikud ja lähtunud eesmärgist anda ettevõtjatele piisav üleminekuaj, kuna miinimumkapitali nõue suurenes äärmiselt olulisel määral.

2. äriühinguõiguse direktiivist tulenevalt määratakse aktsiakapitali suurus seadusega minimaalse aktsiakapitalina - summana, millest väiksem aktsiakapital ei tohi olla. Minimaalse aktsiakapitali kindlaksmääramisel tuleb arvestada eelkõige majanduslikke ja sotsiaalseid aspekte, kuna selle suuruse kaudu reguleeritakse aktsiaseltsi vormi kasutamist teatud suurusega ettevõtetele. Vaieldamatult on see olnud ka üks 2. äriühinguõiguse direktiivi vastuvõtmise eesmärkidest. Aktsiakapitali suuruse kindlaksmääramine on eriti oluline juhul, kui seadusega on peale aktsiaseltsi sätestatud veel teine piiratud vastutusega ühing, kuna vastava arvnäitaja kaudu tõmmatakse üks võimalikest piiridest nende ühingute vahele. Kui aga seadused ei näe ette võimalust aktsiaseltsi kõrval teise piiratud vastutusega ühingu asutamiseks, siis näitab seaduses väljendatud aktsiakapitali miinimumsuurus seda, millise suurusega ettevõtete pidamiseks saab kasutada piiratud vastutusega äriühingu vormi. Kuna aktsiaselts on kõige enam reguleeritud äriühing, siis on ka sellega seotud kulud võrreldes teiste õiguslike vormidega suuremad. Ettevõtte suuruse ja õigusliku vormi vahelist seost ei ole küll mitte alati olemas ja miinimumkapitali nõue on takistuseks aktsiaseltsi vormi valikul ehk vaid kõige väiksemate ettevõtete puhul. Näiteks Saksamaal on olukord erilaadne selles mõttes, et aktsiaseltsi vormi kasutatakse tõepoolest vaid väga suurte ettevõtete jaoks ning aktsiaseltsi asutatakse seal üsna harva.¹⁵⁸ Viimase aja tendentsid näitavad aga ka seal olukorra muutumist. Samas on Saksamaal aktsiaseltsi vormi ebapopulaarsus tingitud ka aktsiaseltsi vähemsoodsast maksustamisest kui ka seda vormi üldisemalt reguleerivate normide jäikusest.¹⁵⁹ Kuid kuna seadusega kehtestatud aktsiakapitali nõue on kõigile selgelt arusaadav (erinevalt paljudest muudest aktsiaseltsi teistest äriühingutest eristavatest reeglitest), siis omab see siiski otsest praktilist väärtust äriühingu õigusliku vormi valiku otsustamisel. Nii jäetakse aktsiaseltsi õiguslik vorm sageli valimata üksnes suure miinimumkapitali tõttu, kusjuures selline tegu võib olla igati põhjendatud valikuga, kuna sellega välistatakse ka näiteks ebavajalik juhtimisstruktuur või auditeerimiskohustus. Nii tuleb nõustuda seisukohaga, et miinimumkapitali kehtestamise üks eesmärk on ka takistada ettevõtjatel aktsiaseltsi vormi valimist juhul, kui see oleks liiga

¹⁵⁸ Wolfgang Rosener. Federal Republic of Germany // Business Law in Europe. Ed. by M. J. Ellis, P. M. Storm. Dewenter, Boston: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1990. P. 1-2.

¹⁵⁹ Angel Rojo. The Typology of Companies // European Company Laws: A Comparative Approach. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Dartmouth: Dartmouth Publishing Company, 1991. P. 44.

tülikas ja kallis.¹⁶⁰ Küll jääb aga küsimus sellest, kas 2. äriühinguõiguse direktiiv ei peaks reguleerima hoopis piiratud vastutusega ühingute miinimumkapitali nõudeid, kuna kapitali nõuete puudumine näitab suuremat kalduvust ühingu pankrotistumiseks.¹⁶¹

Miinimumkapitali suuruse määrab iga riik oma seadustega, kusjuures EL liikmesriikidel tuleb arvestada 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuetega. Nagu eespool nimetatud, planeeriti 2. äriühinguõiguse direktiivi miinimumkapitali nõuded kehtestada esialgselt selliselt, et see oleks olnud kõikide liikmesriikide jaoks ühe suurusega, jättes üksnes 10% kõikumise võimalust kummalegi poole seoses valuutakursside erinevusest tuleneva ümardamisvajadusega, kuid vastuvõetud kujul sisaldab direktiiv vaid miinimumkapitali nõude. Sellest tulenevalt on paljud EL liikmesriigid kehtestanud oluliselt kõrgemad nõuded. Siinjuures on toodud argumendiks näiteks seda, et aktsiaselts on õiguslikuks vormiks ainult suurtele ettevõtetele ning seadusega kehtestatud kõrge miinimumkapitali nõue on selge viide selle kohta. Samas on ka märgitud, et 2. äriühinguõiguse direktiivi vastuvõtmisel sellist ühinguõiguse demograafilist muudatust ei planeeritud ja eeldati pigem, et riigid kehtestavad võimalikud lähedased nõuded¹⁶². Seda ei ole aga juhtunud ja reaalselt eksisteerib täna kuni viiekordne erinevus, millest tulenevalt võib väita, et 2. äriühinguõiguse direktiivi eesmärk ühtlustada aktsiaseltside asutamistingimusi ei ole täidetud. Sealjuures on eriti kummaline olukord tekkinud Poolas, kus siseriiklik õigus kehtestab aktsiaseltsidele suurema aktsiakapitali nõude (500 000 zloti ehk 127850 eurot)¹⁶³, kui seda on kehtestatud *Societas Europaea*'le (120 000 eurot).

Ameerika Ühendriikides käsitletakse miinimumkapitali nõuet meelevaldsena ning ebapiisavana selleks, et tagada võlausaldajate huvide kaitse. Vastavalt sellisele teooriale on miinimumkapitali nõue kehtestatud vaid mõnedes osariikides ning ka nendes on tavaliselt esitatud nõue, mis jääb oluliselt alla Euroopas kehtivatele nõuetele (tavaline miinimumkapitali nõue ei ole suurem, kui 1000 dollarit). Samas kehtib selline nõue Delaware osariigis, kus asub kokku üle 500 000 aktsiaseltsi ning üle poole terve riigi aktsiaseltsidest, mille aktsiad on avalikult kaubeldavad ehk siis arvuliselt enamusele aktsiaseltsidest on vastavad nõuded kohaldatavad. Siiski on miinimumkapitali nõue

¹⁶⁰ Detlev F. Vagts. Law and Accounting in Business Associations // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 12A. P. 7.

¹⁶¹ Eddy Wymeersch. Some Recent Trends and Developments in Company Law. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-7. P. 15.

¹⁶² Charlotte Villiers. European Company Law – Towards Democracy? Aldershot: Ashgate, 1998. P. 138-139.

¹⁶³ Code of Commercial Companies. Art. 308 § 1.

Ameerika Ühendriikides osariigiti harv nähtus, samuti puudub RMBCA-s vastav nõue. Aktiseltsilt võidakse asutamisel nõuda küll sissemaksete olemasolu, analoogiliselt Inglise piiratud vastutusega ühinguga võib olla täiesti piisav 1 dollari suurune sissemakse.¹⁶⁴

Aktiseltsi maksimumkapitali ei ole üheski riigis kehtestatud, kuna aktsiaselts on vorm suurtele ettevõtetele ning sellega peaks sätestama, kui suuri ettevõtteid antud riigis üldse asutada võib. Kapitali maksimumsuurust on piiratud küll lihtsustatud piiratud vastutusega ühingutes, näiteks Hispaania, kus sellise ühingu (S.L.N.E.) kapital võib olla vahemikus 3012- 120202 eurot.¹⁶⁵

2.2.2. Aktsiakapitali suuruse määramine aktsiaseltsis

Kuigi seadus kehtestab aktsiakapitali suurusele üldnõuded, tuleb lisaks sellele igas konkreetses aktsiaseltsis määrata selle aktsiakapitali suurus. Täites seadusega kehtestatud miinimumnõuded, on aktsionärid muus osas vabad väljendama oma tahet aktsiakapitali suuruse kohta.

Aktsiakapitali suuruse kindlaksmääramiseks on olemas erinevad võimalused. Üheks neist (ja seda nõuab ka enamuse riike) on selle suuruse määramine põhikirjas.¹⁶⁶ Selline on seis ka tänases Eestis (ÄS § 244 lg 1 p 2). Kui 1. äriühinguõiguse direktiiviga piirati ühingute tühisuse aluseid, siis direktiivi art 11 p 2c lubab liikmesriikidel näha ette ühingu tühisuse juhul, kui asutamisdokumendis või põhikirjas ei ole andmeid märgitud liikmete poolt tehtud märkimiste või aktsiakapitali kohta. Erinevates riikides on kehtestatud erinev kord. Näiteks Hollandi seadus sellist alust ette ei näe, Saksamaal on aga põhikirjas kapitali suuruse kohta käivate tingimuste esitamata jätmise aktsiaseltsi tühisuse tunnustamise aluseks (AktG § 275 lg 1), mille kohta on märgitud, et see näitab Saksa seadusandja mõttesuunda seoses aktsiakapitali kohase moodustamisega.¹⁶⁷ Eesti õigus ei tunne üldse ühingu tühisust, TsÜS § 27 lg 2 loeb asutamislepingut või asutamisohtust pärast juriidilise isiku registrisse kandmist kehtivaks ka juhul, kui lepingu sõlmimisel või otsuse tegemisel ilmneseb lepingu või otsuse

¹⁶⁴ Jan Andersson. Om Vinstutdelning från Aktiebolag – en studie av aktiebolagsrättsliga skyddsregler. Uppsala, Iustus Förlag, 1995. S. 107-108.

¹⁶⁵ Fernando Juan-Mateu. The Private Company on Spain – Some Recent Developments // European Company and Financial Law Review. May 2004. Vol. 1 no. 1. P. 66.

¹⁶⁶ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 40.

¹⁶⁷ Robert Drury. Nullity of Companies // European Company Laws: A Comparative Approach. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Aldershot: Dartmouth, 1991. P. 254, 257.

tühisust kaasatoovad asjaolud, samuti ei ole võimalik neid pärast juriidilise isiku registrisse kandmist tühistada. Kuigi 1. äriühinguõiguse direktiivi art 11 lg 2 (c) võimaldab liikmesriikidel sellise puuduse korral näha ette ka aktsiaseltsi tühisuse, on Eesti õiguses juriidilise isiku tühisuse kontseptsioonist loobutud, asendades selle sundlõpetamisega. Seega võib vastava puuduse korral algatada aktsiaseltsi sundlõpetamise alusel, et juriidilise isiku asutamisel rikuti oluliselt seadust (TsÜS § 40 lg 1 p 2), kuid seda muidugi vaid juhul, kui aktsionärid nimetatud puudust hiljem ei kõrvalda. Samas peaks äriregistripidaja kohustus kontrollida äriregistrisse kandmise avaldust ja sellele lisatud dokumente (ÄS § 53) välistama olukorra, kus äriregistrisse kantud aktsiaseltsil puudub põhikirjas kokkulepe aktsiakapitali suuruse kohta.

Aktsiakapitali suuruse kajastamiseks põhikirjas on erinevates riikides nähtud ette erinevad võimalused, mis tulenevad nendes riikides kehtivatest aktsiakapitali kohta käivatest erinevatest reeglitest. Aktsiakapitali suuruse kajastamine põhikirjas on siiski eelkõige deklaratiivne ja põhikirjas väljendatud suurus ei pruugi olla samane aktsiakapitali tegeliku suurusega.

Mõnikord võivad asutajad näha ette, et aktsiakapitali suurendatakse tulevikus ning selleks võivad nad põhikirja lülitada sätted, mille alusel ei ole vajalik aktsionäride otsus põhikirja muutmiseks.¹⁶⁸ Eestis on lubatud aktsiakapitali esitada põhikirjas nii konkreetse summa kui ka miinimum- ja maksimumkapitalina, kusjuures miinimumkapital ei või olla väiksem kui 1/4 maksimumkapitalist (ÄS § 244 lg 1 p 2). Sama võimalus kehtib ka Rootsis (ABL 2. ptk § 4 p 4). Eelkõige on vajadus selliste raamide kindlaksmääramiseks juhuks, kui aktsiakapitali suurendatakse üldkoosoleku otsuseta (ÄS § 349 ja 351), kuna muidu oleks ka sellisel juhul vajalik eelnev igakordne põhikirja muutmine üldkoosoleku poolt, mis muudaks aga aktsiakapitali suurendamise lihtsustatud reeglistiku kasutamise võimaluse sisuliselt mõttetuks. Antud nõue on Eesti õigusesse tekkinud just Rootsi eeskujul, kus see omas varem küll veidi teistsugust tähendust. Nimelt oli seal põhikirja muutmise otsustamisel vajalik kvalifitseeritud häälteenamus, aktsiakapitali suurendamise otsustamisel aga lihthäälteenamus¹⁶⁹.

Eestis ei ole täna aktsiakapitali suuruse määramine miinimum- ja maksimumkapitalina eriti suure praktilise väärtusega. See on olemas juhul, kui nõukogule on antud õigus suurendada

¹⁶⁸ Eric Stein, Peter Hay, Michel Waelbroeck. *European Community Law and Institutions in Perspective: Text, Laws and Readings*. Indianapolis. New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc. Publishers, 1976. P. 598.

¹⁶⁹ Carl Hemström. *Corporations and Partnerships in Sweden*. Stockholm: Fritzes, 1995. S. 37-38.

aktsiakapitali, kuigi ka vastav õigus tuleb anda põhikirjaga, märkides ka, millises ulatuses võib nõukogu aktsiakapitali suurendada (ÄS § 349 lg 2). Samuti on niisuguse määratluse järele vajadus juhul, kui aktsiaseltsis on lubatud aktsiakapitali tingimuslik suurendamine, kuna sel juhul teeb vastava otsuse juhatus (ÄS § 351 lg 1). Muudel juhtudel võib miinimum- ja maksimumkapitali väärtus seisneda selles, et aktsiakapitali suuruse muutmisel ei ole siis vaja igakordselt võtta vastu otsust põhikirja muutmiseks ja teha ka vastavat äriregistri kannet. Samas ei oleks selline kohustus ka mingiks eriliseks koormaks, kuna nii põhikirja muutmise kui ka aktsiakapitali uue suuruse kohta on vaja äriregistri kanne teha ja puudub igasugune takistus nende kannete samaaegseks taotlemiseks. Samuti on mõlema otsuse tegemiseks vajalik ühesugune hääletenamust (ÄS § 300 lg 1, 341 lg 1), mille tõttu on neid küsimusi võimalik üldkoosolekul panna korraga hääletusele.

Aktsiakapitali põhikirjas miinimum- ja maksimumkapitalina esitamise lubatavuse muutmist võiks kaaluda, sest nagu ülal märgitud, on sellisel võimalusel väike praktiline väärtus. Kuna Eesti seadus ei seo aktsiakapitali suuruse kajastamist põhikirjas olukordadega, kus miinimum- ja maksimumkapitali kasutamise järele on reaalne vajadus, siis on praktikas levinud ka seisukoht, et kui aktsiakapitali suuruse muutmise toimub miinimum- ja maksimumkapitali raames, ei ole vaja ka äriregistrisse teha uut kannet aktsiakapitali kohta. Selline seisukoht on aga sügavalt ekslik, arvestades eelkõige aktsiakapitali kohta tehtud äriregistri kande õigustloovat tähendust. Kuna miinimum- ja maksimumkapitali praktiline tähendus on täna olemas vaid aktsiakapitali lubatud suurendamisel, siis tuleks vastavaid sätteid täiendada selliselt, et niisuguse aktsiakapitali suurendamise lubatavuse puhul tuleks põhikirjas märkida ka vastavad määrad.

2. äriühinguõiguse direktiivi art 2 c nõuab, et põhikirjas peab olema näidatud aktsiakapitali suurus asutamisel ning lubatud kapitali olemasolul ka aktsiakapitali suurus, kui seda muudetakse lubatud kapitali arvel. Vaadeldes neid tingimusi saab väita, et ÄS vastab nimetatud nõuetele, kuna meil tuleb igakordne aktsiakapitali suuruse muutmise kanda äriregistrisse, samuti võimaldab eespool toodud miinimum- ja maksimumkapital aktsiakapitali lubatud suurendamist. Eestis kehtestatud aktsiakapitali kande igakordne õiguslik toime ületab küll direktiivi nõudeid, kuid siinjuures on kohane viidata asjaolule, et 2. äriühinguõiguse direktiiv on miinimumdirektiiv ja töö autori arvates ei lähe sellise kõrgema nõude kehtestamine vastuollu direktiivi eesmärkidega ega kehtesta ettevõtjatele ka ebamõistlikke kohustusi.

Aktsiakapitali suuruse määramisel on üheks küsimuseks, millises valuutas tuleb seda teha. Kuna ÄS määrab aktsiakapitali suuruse kroonides ja RPS § 15 lg 5 kohaselt tuleb

raamatupidamise aastaaruanne koostada Eestis ametlikult kehtiva vääringu järgi, siis ei ole täna Eestis võimalik väljendada aktsiakapitali muus valuutas peale Eesti krooni. Kuna euro tuleb Eestis käibeile ilmselt lähimate aastate jooksul, oleks vajalik muuta antud nõuet juba lähitulevikus, võttes vastu seadused, mis reguleeriksid üleminekut raamatupidamisaruannete koostamiseks eurodes. Teiste riikide praktikas on selline üleminek olnud lubatud juba enne euro käibelevõtmist, Eesti peaks vastavad reeglid kehtestama juba lähitulevikus. Igal juhul ei ole võimalik lubada väljendada aktsiakapitali teistes valuutades ilma vastava valuuta kasutamise lubamiseta raamatupidamisaruannetes. Vastava korra kehtestamine ei tohiks Eestis tekitada erilisi probleeme, kuna aluseks saab võtta teiste riikide kogemuse, samuti on Euroopa Komisjon avaldanud põhjaliku juhendmaterjali.¹⁷⁰ Peamine oleks aktsiaseltsidele sellise võimaluse loomine, kuna paljud neist peavad juba täna sisulist arvestust eurodes, samuti hõlbustaks see suhete korraldamist teiste maade ühingutega ning oluliselt lihtsam oleks ka konsolideeritud aruannete koostamine juhul, kui emaühing asub eurotsooni riigis. Selline üleminek toob küll kaasa teatud probleeme, näiteks tuleb aktsiakapital arvestada eurodesse ametliku kursiga, kui soovitakse saadud summat ümardada, tuleb aktsiakapitali vastavalt kas suurendada või vähendada. Meiega sarnases olukorras olevas Rootsis lubab raamatupidamisarvestuse seaduse¹⁷¹ 4. ptk § 6 lg 1 pidada raamatupidamist eurodes, millega kaasneb ka õigus kajastada aktsiakapitali eurodes (ABL 1 ptk § 3 lg 3). Suurbritannias on olukord palju huvitavam, kuna kohtupraktikas on asunud seisukohale, et aktsiakapitali võib väljendada ükskõik millises Euroopa Liidu liikmesriigi valuutas arvestusega, et vähemalt seadusest tulenev miinimumkapital peab olema väljendatud naeltes.¹⁷²

¹⁷⁰ European Commission. Accounting for the introduction of the euro. Brussels, 1997. 24 p.

¹⁷¹ Bokföringslag (1999:1078).

¹⁷² Eilís Ferran. Company Law and Corporate Finance. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 280.

3. Aktsiakapitali sissemaksmine aktsiaseltsi asutamisel

3.1. Üldpõhimõtted

Aktsiakapital moodustatakse aktsionäride sissemakssetega, nende tasumisel laseb aktsiaselts välja aktsiad, millega on väljendatud aktsionäride õigused. Aktsiakapital moodustatakse aktsiaseltsi asutamisel või pärast aktsiaseltsi registrisse kandmist aktsiakapitali suurendamise kaudu. Mõlemal juhul kehtivad enamustes küsimustes sarnased reeglid, kuna saavutatav tulemus peab olema sama. Aktsiakapitali moodustamise normide eesmärgiks on tagada aktsiakapitali tegelik sissemaksmine. Asutamise ja aktsiakapitali suurendamise normide erinevused tulenevad eelkõige objektiivsetest asjaoludest. Näiteks on erinevused aktsiate eest rahaga tasumise korras, kuna aktsiakapitali suurendamisel tuleb arvestada sellega, et vastavad reeglid ei taksitaks aktsiaseltsi igapäevast tegevust Samuti tekivad aktsiakapitali suurendamisel spetsiifilised probleemid, mis on seotud eelkõige vajadusega kaitsta seniseid aktsionäre.

Käesolevas peatükis käsitletakse aktsiakapitali sissemaksmist aktsiaseltsi asutamisel, kusjuures arvestades aktsiakapitali moodustamise reeglite ühetaolisust hõlmavad siin vaadeldavad probleemid ka aktsiakapitali suurendamist.

3.2. Aktsiakapitali sissemaksmise kohustus

Aktsiakapitali moodustamine toimub aktsiate eest tasumisega. Aktsiad lastakse välja aktsiaseltsi asutamisel või aktsiakapitali suurendamisel, aktsiaseltsi suhtes kolmandad isikud peavad aktsiad üle võtma ning nende eest tasuma. Eestis on vastavad kohustused väljendatud ÄS §-des 282 lg 1 ja 225 lg 3.

Aktsionäri vabastamine sissemaks tasumise kohustusest ei ole lubatud. Aktsiate omandamine toimub kas aktsiate ülevõtmisega asutajate poolt aktsiaseltsi asutamisel vastavalt asutamiselepingus kokku lepitud aktsiate jaotamisele või siis aktsiakapitali suurendamise korral aktsiate märkimise teel, mingit sisulist vahet neil olukordadel aktsiate ülevõtmise seisukohalt ei ole. Aktsiate märkimist reguleeriv ÄS § 258 defineerib märkimise märkija õiguste ja kohustuste kaudu (aktsia märkimisega saab märkija õiguse saada aktsia ja võtab endale kohustuse selle eest tasuda), millele vastavad aktsiaseltsi õigused ja kohustused. Seega on märkimine leping, mida on kinnitanud ka Riigikohus 30. septembri

2002 otsuses¹⁷³, ja aktsiakapitali sissemaksmise kohustus lepinguline kohustus. Siit tekib küsimus, kuivõrd on võimalik sellisele lepingule kohaldada võlaõigusseaduse¹⁷⁴ §-s 5 sätestatud dispositiivsuse põhimõtet. Antud juhul puudub seadusest otsene keeld teisiti kokku leppida, järelikult tuleb kasutada teist võimalust – kontrollida, kas keeld ei tulene sätte olemusest. Kuna tegu on aktsiakapitali kohta käivate normidega, mille eesmärk on võlausaldajate kaitse, siis on need normid olemuslikult imperatiivsed.¹⁷⁵ Järelikult ei ole pooltel võimalik aktsiate eest tasumisel leppida kokku seadusest erinevas korras. Küll tuleb arvestada, et kui isegi on teisiti kokku lepitud, siis ei ole märkimine sellel alusel tühine TsÜS § 86 alusel, kuna siin on seadusest tulenev keeld kehtestatud aktsiaseltsi ja temaga seotud isikute, mitte aga lepingupoolte kaitseks, mis on tavaliselt seadusest tuleneva keeluga vastuolus oleva lepingu tühisuse aluseks.¹⁷⁶ Järelikult tuleb sellisel juhul lugeda märkimist kehtivaks ning sisustada selle tingimused seadusest tulenevate nõuetega.

2. äriühinguõiguse direktiivi art 12 sisaldab otsese keelu vabastada aktsionär sissemakse tasumise kohustusest aktsiakapitali vähendamise kaudu. E. Werlauff on avaldanud seisukoha, et siiski võib aktsionäre tasumiskohustusest vabastada, kui seda tehakse järgides kõiki aktsiakapitali vähendamise reegleid, sealhulgas võlausaldajatele teatamist.¹⁷⁷ Selle seisukohaga ei saa nõustuda, sest direktiivi nõue on absoluutne ega näe ette mingeid erandeid. Aktsiakapitali vähendamine sisaldab tulenevalt direktiivist võlausaldajatele teatamise kohustust (art 32) ning järelikult ei ole võimalik väita, et artikli 12 juures ei ole sellega arvestatud. Lisaks oleks selline tõlgendus vastuolus direktiivi eesmärgiga tagada võlausaldajate ja ka aktsionäride huvid ning teatud juhtudel ka aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõttega.

Eestis ei ole 2. äriühinguõiguse direktiivi artiklis 12 nimetatud põhimõtte rakendamine otseselt vajalik tulenevalt kahest asjaolust. Esiteks on selline keeld vajalik eelkõige olukorras, kus aktsiakapitali suurus ei ole otseses seoses tegelike sissemaksetega, ehk siis on lubatud maksta aktsiate eest täielikult mingi aja jooksul pärast aktsiate väljalaskmist. Eesti seaduses sellist võimalust ei ole. Teiseks on Eestis aktsiakapitali suurus seotud äriregistri kandega, mille tegemine eeldab aktsiate eest täielikku tasumist (ÄS § 246 lg 2 ja 343 lg 1).

¹⁷³ 3-2-1-113-02. RT III 2002, 27, 306.

¹⁷⁴ RT I 2001, 81, 487; 2004, 90, 616.

¹⁷⁵ vt Brian R. Cheffins. *Company Law: Theory, Structure and Operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997. P 244-247.

¹⁷⁶ Irene Kull, Martin Käerdi, Villu Kõve. *Võlaõigus I. Üldosa*. Tallinn, Juura 2004. Lk 58.

¹⁷⁷ Erik Werlauff. *EC Company Law: The common denominator for business undertakings in 12 states*. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1993. P. 118.

Järelikult Eestis ei saa aktsiakapitali vähendada enne, kui selle kohta on tehtud äriregistri kanne, mida aga ei saa teha enne, kui aktsionär on aktsiate eest täielikult tasunud. Täpsemalt ei ole võimalik aktsiakapitali vähendada selles osas, mille kohta ei ole äriregistrisse tehtud kannet.

Aktsiakapitali sissemaksmise kohustusest saab vabaneda küll siis, kui aktsiate väljalaskmise alus langeb ära (nt vastav üldkoosoleku otsus tunnistatakse kehtetuks või muudavad aktsionärid selle ära) või see kaotab õigusliku tähenduse põhjusel, et aktsiakapitali äriregistrisse kandmise avaldust ei esitata seaduses sätestatud tähtaja jooksul. Viimasel juhul puudub registripidajal tulenevalt ÄS §-st 33 lg 5 õigus kannet teha ning järelikult jääb kas asutamine ära. Kuna aktsiate märkimine on leping, siis on märkijal ka võimalik sellest taganeda või kasutada muid tavapäraseid õiguskaitsevahendeid.

2. äriühinguõiguse direktiivi art 13 sätestab, et liikmesriigid peavad aktsiakapitali moodustamise nõuete täitmise tagama ka juhul, kui toimub muu äriühingu ümberkujundamine aktsiaseltsiks. Aktsiakapitali sissemaksmise kohustuse tähendus on sellisel juhul küll pisut teistsugune, kuigi ümberkujundamisele kohaldatakse aktsiaseltsi asutamise sätteid (ÄS § 482). Ümberkujundamine ei too iseenesest kaasa sissmaksete tasumise kohustust. Ümberkujundamisel tekkiva aktsiaseltsi varaks saab kogu ümberkujundatava ühingu vara, mille alusel tuleb hinnata, kas netoaktivatest jätkub aktsiakapitali moodustamiseks. Kui aga ümberkujundamisotsusega otsustatakse aktsiakapitali moodustamine või olemasoleva kapitali suurendamine (nt osäühingu puhul), siis kehtib siin sissmaksete tasumise tavapärane kord.

3.3. Aktsiate eest tasumisele kuuluv summa

Aktsiakapitali täieliku sissemaksmise nõue on üheks aktsiakapitali kontseptsiooni aluseks, kuna juhul, kui aktsiate eest ei tasuta täielikult, on aktsiakapitali suuruse avalikustamine üksnes tühi deklaratsioon. Samuti omab see nõue tähtsust ka aktsionäride vahelistes suhetes. Kui üks aktsionär tasub vähem, kui teised, siis on tegu aktsionäride ebavõrdse kohtlemisega ning seega tekiks vastuolu ühinguõiguse ühe olulisema põhimõttega. Nii võibki väita, et aktsiate eest täieliku tasumise nõude eesmärk on kaitsta võlausaldajaid ja aktsionäre selle

eest, et aktsiaselts laseks välja aktsiaid, mille eest tasutakse vähem, kui on nende väljalaskehind.¹⁷⁸

Aktsiate eest tasumisele kuuluva summa kohta sätestab 2. äriühinguõiguse direktiivi art 8 p 1, et aktsiaid ei tohi lasta välja hinnaga alla nende nimiväärtuse. Eesti õiguses on sama küsimus reguleeritud ÄS §-s 225 lg 1, mille kohaselt ei või aktsia väljalaskehind olla väiksem aktsia nimiväärtusest, millega on ka täidetud direktiivi nõue. Sarnased nõuded on kehtestatud ka teistes riikides (nt Saksamaal AktG § 9 lg 1, Rootsis ABL 2 pkt § 2 lg 1, Hollandis BW § 80 lg 1 ja Suurbritannias CA 1985 s. 99). Prantsusmaal puudub küll vastav otsene norm, kuid sama põhimõtte tuleneb nõudest, et kogu aktsiakapital peab olema täielikult tasutud, sest kui aktsia eest tasutakse alla nimiväärtuse, puudub aktsiakapitalis teatud aktsiatele vastav osa.

Nimiväärtuseta aktsiatele kohaldatakse tasumise küsimuses samu põhimõtteid kui nimiväärtusega aktsiatele, kuna 2. äriühinguõiguse direktiivi art 8 p 1 laieneb kõigile aktsiatele.¹⁷⁹

2. äriühinguõiguse direktiivi artikkel 8 on kohaldatav nii aktsiaseltsi asutamisel kui ka uute aktsiate väljalaskmisel. Erandina lubab 2. äriühinguõiguse direktiivi art 8 p 2 liikmesriikidel mitte rakendada eespool kirjeldatud sissemaks täieliku tasumise nõudeid isikute suhtes, kelle kutsetegevus on aktsiate pakkumiste korraldamine, ning lubada neil tasuda sellise tegevuse korral aktsiate eest vähem, kui on nende nimiväärtus. Sellisel juhul märgitakse aktsiad küll nimiväärtusega ja lastakse turule nimiväärtusele vastava hinnaga, kuid aktsiate pakkumist omandav isik saab need aktsiad teatud diskontoga, mis võib vahel olla kuni 5%.¹⁸⁰ Küsimus on siin selles, et kui kasutada aktsiate väljalaskmisel vahendajaid, siis nende tasud vähendavad igal juhul aktsiate eest saadud summasid.¹⁸¹ Järelikult on see vaid tehniline küsimus, kas lubada sellises olukorras lasta aktsiaid välja hinnaga alla nimiväärtuse või kohustuda väljalaske vahendajat tasuma vähemalt nimiväärtust, kusjuures vahendaja

¹⁷⁸ Eilís Ferran. *Company Law and Corporate Finance*. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 292.

¹⁷⁹ Siin vajab kordamist asjaolu, et Euroopa riikides on kasutusel nimiväärtuseta aktsiad, mis ei ole samased Ameerika Ühendriikides lubatud nimiväärtuseta aktsiatega, kuna esimesed on seotud aktsiakapitaliga (*accountable par*), teised aga mitte, väljendades vaid teatud osa aktsiaseltsist kui tervikust. Vt Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // *Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission*. Brussels, October 1999. P. 6.

¹⁸⁰ Erik Werlauff. *Europæisk selskabsret*. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1990. S. 21-22.

¹⁸¹ Paul L. Davies. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. London: Sweet & Maxwell, 2003. P. 234.

teenuse eest peab aktsiaselts sel juhul maksma tasu. Eestis ei ole niisugune erand lubatud. Kuna praktikas ei ole olnud probleeme ka vahendustasude ebamõistliku suurusega, siis ei ole hetkel ilmselt vajalik ka antud küsimust reguleerida.

Aktsiate eest tasumisele kuuluv miinimumsumma on seotud aktsiate nimiväärtusega, millel puudub aktsiate tegeliku väärtusega igasugune seos, kuna see võib olla oluliselt suurem arvestades aktsiaseltsi netovara või väärtpaberiturul kaubeldavate aktsiate korral turuhinda. Sellises olukorras oleks seniste aktsionäride jaoks ilmselt ebaõiglane, kui uued aktsiad lastaks välja üksnes nimiväärtusele vastava hinnaga. Eriti terav on probleem juhul, kui aktsiad lastakse välja kolmandatele isikutele või enamusaktsionärile, kuna mõlemal kirjeldatud juhul vähemusaktsionäride osaluse väärtus väheneb. Teisest küljest võib tekkida ebaõiglus ka juurdetuleva aktsionäri suhtes, kui temalt nõutakse aktsiate eest nende tegelikku väärtust ületavat summat.¹⁸²

Võimalus lasta aktsiad välja hinnaga, mis vastab nende tegelikule väärtusele, on ka lubatud, kuna aktsiaid võib välja lasta hinnaga, mis ületab nimiväärtust ehk ülekursiga (ÄS § 225 lg 2). Ülekursi juures ei ole probleem mitte niivõrd võimaluses seda kasutada, kui just selles, et tegu on õiguse, kuid mitte kohustusega – puudub nõue, et uute aktsiate eest peab aktsiaselts küsima just turuhinda.¹⁸³ Seega on lubatud otsustada lasta uusi aktsiad välja ka hinnaga, mis ei vasta aktsiate tegelikule väärtusele. Kuna uute aktsiate väljalaskmise valmistab ette juhatus ning aktsionäridel on üsna vähe teavet aktsiate õiglasest hinnast, siis saab kohustust küsida uute aktsiate eest õiglast hinda käsitleda ka juhatuse liikme kohustusena.¹⁸⁴ Siin tuleb küll arvestada, et kui tegu on avalike märkimistega, siis peaks uute aktsiate väljalaskehind olema pisut madalam aktsiate turuhinnast. Vastasel korral võib tekkida raskusi aktsiate väljalaske täismärkimisega, sest kui investoritel on valida, kas osaleda sama hinnaga uues väljalaskes või osta turult aktsiaid, eelistavad nad ilmselt väiksemate probleemide tõttu viimast varianti. Sellise praktilise probleemiga on näiteks arvestatud SLIM töögrupi ettepanekus, mille kohaselt oleks juhul, kui märkimise eesõigus välistatakse, õigus lasta uusi aktsiaid välja üksnes hinnaga, mis vastab aktsiate turuhinnale või on vähesel määral alla

¹⁸² Rickford, Jonathan. Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance. // 15 European Business Law Review 2004. P. 265.

¹⁸³ John Armour. Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law? ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge. Working Paper No. 148. December 1999. P. 13.

¹⁸⁴ Eilís Ferran. Company Law and Corporate Finance. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 304.

turuhinna.¹⁸⁵ 2. äriühinguõiguse direktiivi eelnõus ei ole aga sellise erandiga arvestatud.¹⁸⁶ Viimase lahenduse otstarbekuses võib kahelda, sest kui antud muudatuse eesmärk oli teha aktsiakapitali suurendamise menetlus paindlikumaks, siis objektiivsetel majanduslikel põhjustel võib selliste emissioonide korraldamine osutuda problemaatiliseks, kuna investorid ei pruugi olla sellisest väljalaskest huvitatud. Praktiliselt ainus võimalus oleks ülaltoodud põhjustel selliseks aktsiakapitali suurendamiseks üksnes juhul, kui aktsiate hind börsil tõuseb, sest aktsiate väljalaskehind määratakse otsuse tegemise päevaga, aktsiate märkimise saab aga korraldada hiljem. Paraku on turu käitumist raske ennustada ning seega saaks antud võimalust kasutada üksnes suunatud emissiooni korral, kus eelnevalt on aktsiate omandamise tingimused kokku lepitud. Avaliku emissiooni korraldamine niisugustel tingimustel oleks sisuliselt õnnemäng.

Tuleb juhtida tähelepanu ka asjaolule, et Rootsis on börsiühingutel lubatud lasta aktsiaid välja ka alakursiga (ABL 4. ptk § 1 lg 4). Sellisel juhul tuleb hinnavahe katta aktsiaseltsi muude reservide arvelt. Antud reegel kehtestati Rootsis 1980. aastal, mil aktsiate börsihinnad olid sageli alla nende nimiväärtuse ning aktsiaemissioonid oleksid olnud võimatud, kui nende eest oleks küsitud aktsiate nimiväärtust.¹⁸⁷ Sel viisil on lubatud korraldada ka fondiemissiooni, kuid praktikas kasutatakse niisugust võimalust vaid aktsiate väljalaskmisel sissemakse vastu.¹⁸⁸ Taoliste põhimõtete vastavus 2. äriühinguõiguse direktiivile on kaheldav, kuid see on selge näide olukorrast, kus aktsiate väljalaskmine nimiväärtusest madalama hinnaga võib olla hädavajalik. Selliselt ei ole aga võimalik aktsiakapitali suurendada juhul, kui aktsiate nimiväärtus on suurem aktsiate raamatupidamislikust väärtusest, vaid ainult juhul, kui aktsiaseltsi aktsiate hind on börsil alla nimiväärtuse, kuid omakapital sealjuures aktsiakapitalist suurem. Antud olukorda saaks lahendada ka teisel viisil. Kui võtta aluseks 2. äriühinguõiguse direktiivi artiklis 8 lg 2 antud võimalus lasta aktsiad välja alakursiga juhul, kui need võetakse üle väärtpaberite pakkumist korraldavate isikute kutsetegevuses, siis saaks juhul, kui aktsiate börsihind on alla nimiväärtuse, lasta aktsiad välja suundemissiooniga nendele isikutele hinnaga, mis jääb vajalikul määral alla nimiväärtuse. Tuleb juhtida tähelepanu asjaolule, et direktiivis puudub alakursi piir, mis tähendab, et vähemalt teoreetiliselt võiks see olla ka 100%. Teine võimalus oleks kasutada

¹⁸⁵ Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. P. 5.

¹⁸⁶ 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise direktiivi eelnõu 2004. Art 1 lg 7.

¹⁸⁷ Carl Hemström. Corporations and Partnerships in Sweden. Stockholm: Fritzes, 1995. P. 38.

¹⁸⁸ Bo Svensson. Aktiebolagslag. Lagkommentar, 14:e upplagan. Göteborg, Tholin&Larsson, 1999. S. 53.

emissiooni korraldamisel samuti vahendajate abi, lasta aktsiad välja küll nimiväärtusele vastava hinnaga, kuid maksta vahe emissiooni korraldajale tagasi teenustasuna. Viimatinimetatud juhul võib tekkida probleem, kui selline “teenustasu” on ebamõistlikult suur. Sellisel juhul võib aktsiaseltsi juhatusele heita ette halba tehingut.

Seoses ülekursiga tekib küsimus, kas selliselt saadud summasid tuleks käsitleda aktsiaseltsi seotud omakapitali osana või aktsiaseltsi poolt saadud vabade vahenditena (mis oleks osa kasumist).¹⁸⁹ Teisiti öeldes on küsimus selles, kas aktsiate väljalaskmine ülekursiga näitab aktsionäride poolt aktsiaseltsi paigutatud kapitali või on tegu hea tehinguga, kuna aktsiaselts on saanud oma aktsiate eest rohkem, kui on nende formaalne väärus. Kui vaadata ülekursi olemust, siis tuleb asuda seisukohale, et oleks ebaõiglane lubada aktsiaseltsil saada kasumit aktsiate väljalaskmise tulemusena.¹⁹⁰ Lähtudes aktsiakapitali kontseptsioonist loetakse sellised summasid osaks seotud omakapitalist, kus neid tuleb kajastada eraldi omakapitalikirjel ülekursina. Sellise nõude kehtestavad 4. äriühinguõiguse direktiivi art 9 ja 10, vastav nõue tuleneb ka RPS lisas 1 toodud bilansiskeemist.¹⁹¹ EÜ õiguses ei ole ülekursi kasutamist reguleeritud. 2. äriühinguõiguse direktiivi art 15 jätab selle küsimuse liikmesriikide otsustada. Kuna ülekurs on moodustatud samal viisil aktsiakapitaliga, on selle kasutamisele kehtestatud aktsiakapitaliga sarnased põhimõtted. Nii ei või ülekursist teha aktsionäridele väljamakseid, vaid seda võib kasutada üksnes kahjumi katmiseks, kui seda ei ole võimalik katta eelmiste perioodide jaotamata kasumi ja põhikirjas ettenähtud reservkapitali arvelt, samuti aktsiakapitali suurendamiseks fondiemissiooni teel. Ülekursist aktsionäridele väljamaksete tegemise keeldu kinnitavad ka ÄS §-s 274 lg 1 sätestatud sissemakse tagastamise keeld ja §-s 276 sätestatud aktsionäridele väljamaksete tegemise kord.

¹⁸⁹ Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 61.

¹⁹⁰ Robert Pennington. The Reorganisation of Public and Private Companies' Share Capital. London: Old Bailey Press, 1999. P. 5.

¹⁹¹ Selle bilansikirje sisustamine on Eestis üsna problemaatiline, nimelt näeb RTJ 2 lisa 1 ette, et ülekursi hulgas kajastatakse ka tehingutest oma aktsiatega tulenev aktsiate soetusmaksumuse ja müügihinna vahe, oma aktsiate kustutamisel aktsiate soetusmaksumuse ja nominaalväärtuse vahe, selliste aktsiatehingutega seotud otsekulud ja ühise kontrolli all olevate ettevõtete vahel toimuvate äriühenduste puhul vahe soetusmaksumuse ja omandatud netovara bilansilise väärtuse vahel. Kuigi seadus ei näe ette bilansikirjete sisu, tuleks lähtuda ülekursi mõistest ning kajastada kõik ülekursiga otseselt mitteseotud tehingud teistel bilansikirjetel. Täna on olukorra muutmiseks ette valmistatud eelnõu, kuid paraku ei tee see asja selgemaks, kuna eelnõuga üritatakse seadustada senist korda. Eelnõus on tehtud ettepank muuta ÄS § 225 lg 2 toodud ülekursi kasutamise korda, jättes välja senised nõuded ning selle kohta tehes viite, mis ilmselt viib lõpuks RTJ 2-ni. Selline lahendus oleks absoluutselt lubamatu, kuna ülekursi kasutamine on niivõrd oluline küsimus, et seda saab määrata vaid seadusega, mitte aga raamatupidamistavaga. Lisaks on eelnõus kasutatud mõistet “ülekursi kasutamine” vales tähenduses, kuna see mõiste näitab, mida saab ülekursiga sisuliselt teha; eelnõus on aga sama mõistet kasutatud tähenduses, mida võib vastaval bilansikirjel kajastada. Vt Raamatupidamise seaduse ja äriseadustiku muutmise seadus. Eelnõu 18.01.2005.

Ülekursi suuruse saab määrata igal konkreetsel juhul aktsiaselts ise, seadusest mingeid piiranguid ei tulene. Üldjuhul ei ole Euroopa riikides kasutatav ülekurs eriti suur, küll on aga USA-s levinud aktsiate isegi 1000%-lise ülekursiga väljalaskmine.¹⁹² Lisaks eelpool nimetatud vajadusele kasutada ülekursi aktsionäride võrdseks kohtlemiseks, võib seda kasutada ka aktsiakapitali säilitamise abinõuna. Kellegi poolt aktsiaseltsi investeeringu tegemise korral on olemas valik, kas teha investeering aktsiatesse või laenuga. Samamoodi on võimalik valida, kas teha investeering aktsiatesse tasudes kogu summa aktsiakapitaliks või siis tasuta aktsiate eest ülekursiga. Kui näiteks küsimus on selles, et kavatsetakse asutada aktsiaselts olukorras, kus esimestel aastatel on plaanitud tegutseda kahjumiga, võib ülekursi kasutamine olla mõistlik, kuna see annab võimaluse mitte näidata aktsionäride poolt aktsiaseltsi paigutatud vahendeid aktsiakapitalina. Ülekursiga aktsiate väljalaskmisel saab aktsiaselts küll tegutsemiseks vajaliku kapitali, kuid tal ei teki probleeme aktsiakapitali säilitamisega ja kui arvestada ÄS §-s 301 väljendatud aktsiakapitali säilitamise põhimõtet, võib aktsiate väljalaskmine ülekursiga anda aktsiaseltsile samuti võimaluse tegutseda mingi perioodi jooksul kahjumiga, ilma et nimetatud põhimõtet rikutaks, kuna ülekurs tasakaalustab bilansis tekkiva kahjumi.

Vajadus tasuta aktsiate eest ülekursiga võib tekkida ka olukorras, kus aktsiate eest tasutakse mitterahalise sissemaksega, mille väärtus ületab selle vastu väljalastavate aktsiate väärtust. Sellisel juhul ei ole küll kohustust ülekursi kasutada, samaväärselt võib leppida kokku ka selles, et aktsiate väärtust ületav summa on aktsiaseltsi kohustus sissemakse üleandja ees.

Kuigi 2. äriühinguõiguse direktiiv keelab aktsiate väljalaskmise alakursiga ning sama keeld on kõigis Euroopa riikides, on selle otstarbekus küsitav. Aktsiakapitali moodustamise seisukohalt on niisugusele nõudele raske vastu vaielda. Samas võib tekkida olukord, kus aktsiaselts ei saa kaasata kapitali seoses kahjumiga, mis on vähendanud omakapitali väärtust või siis on aktsiate turuhind alla nende nimiväärtuse. Selles olukorras võib olla ülimalt keeruline leida investoreid, kes soostuksid tasuma aktsiate eest rohkem, kui on nende tegelik väärtus. Samas on küsitav, kas niisugune probleem omab ka praktilist tähendust. Kui aktsiaselts satub majandusraskustesse ja tekib vajadus uue kapitali kaasamiseks, siis on probleemi võimalik positiivselt lahendada kas laenude abil või siis uue investori kaasamisega, mis tähendab sageli ka seniste aktsionäride poolt oma aktsiate võõrandamist või täiendava investeeringu tegemisele eelnevat aktsiakapitali vähendamist ning selle kaudu

¹⁹² Jean van Ryn. Securities and Securities Holders // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 68.

seniste aktsionäride osaluse vähendamist. Antud probleem väljub küll käesoleva töö teemast ja kuulub pigem majandustegevuse restruktureerimise valdkonda, kuid tundub, et keeldu lasta aktsiaid välja hinnaga alla nende nimiväärtuse ei saa siiski pidada aktsiaseltsile liigselt koormavaks.

Vaatamata eelpool nimetatud puudustele on aktsiakapitali sissemaksmise reeglitel siiski tähendus aktsionäride kaitse seisukohast. Aktsiakapitali sissemaksmise kohustusega on piiratud aktsionäride varalised kohustused aktsiaseltsi ees. Seadusega on kehtestatud aktsiaseltsile keeld nõuda aktsionäridelt muude summade tasumist peale aktsiate nimiväärtuse (ÄS § 273, AktG § 54 lg 1). Saksamaal on selles küsimuses erinevus aktsiaseltsi ja piiratud vastutusega ühingu vahel, viimane võib nõuda osanikult ühingulepingus sätestatud tingimustel täiendavate sissemaksete tegemist (GmbHG § 118). Eestis kahel analoogühingul sellist erinevust ei ole (ÄS §-d 154 lg 2 ja 273). Samas ei väljenda selline keeld midagi muud, kui aktsiaseltsi poolt nõuete esitamise keeldu. Aktsionäril enesel mingit takistust täiendava sissemakse tasumiseks ei ole. Näiteks võib taoline vajadus tekkida olukorras, kus on vaja tugevdada aktsiaseltsi finantsseisundit ja päästa aktsiaselts likvideerimisohust kapitali kaotuse korral.¹⁹³ Selline juurdemakse ei kuulu aktsionäridele tagastamisele, vastava kokkuleppe sõlmimine on välistatud sellega, et sissemakse tagastamisel tuleb järgida aktsionäridele väljamaksete tegemist reguleerivaid sätteid.¹⁹⁴ Tähelepanu tuleb pöörata ka asjaolule, et selline juurdemakse ei suurenda aktsionäri osalust seltsis, vaid tegu on aktsiaseltsi tuluga, mida kajastatakse kasumiaruandes.

3.4. Aktsiakapitali sissemaksmise vormid

3.4.1. Üldpõhimõtted

Aktsiakapitali sissemaksmisel kehtib põhimõte, et tasuda tuleb rahaga või muu rahalise väärtusega.¹⁹⁵ Rahaga tasumist eeldatakse (ÄS § 246 lg 1), mitterahalise sissemaksega tasumine peab olema lubatud aktsiaseltsi põhikirjaga (ÄS § 246 lg 2). Samas ei ole võimalik ühte tasumisviisi teisele eelistada, oluline on vaid see, et sissemaksete üleandmisega oleks aktsiate eest ka tegelikult tasutud. Probleem tekib siin eelkõige mitterahaliste sissemaksetega, millele on kehtestatud terve rida nõudeid. Asjaolu, et aktsiakapitali saab

¹⁹³ ÄS-s ei ole sellist võimalust küll otseselt nimetatud, kuid seda saab lugeda netovara kaotuse korral rakendatavaks muuks abinõuks § 301 p 1¹ tähenduses.

¹⁹⁴ Knut Rodhe. Aktsiaseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel. Stockholm, 1992. Lk 41-42.

¹⁹⁵ Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 41.

sisse maksta kahel erineval viisil, ei välista ka nende omavahelist kombineerimist, st on lubatud tasuda osa rahaga ja osa mitterahalise sissemaksega. Konkreetsed tasumistingimused tuleb kindlaks määrata asutamislepinguga (ÄS § 243 lg 1 p 5) või aktsiakapitali suurendamise otsusega (ÄS § 342 p 5).

Alljärgnevalt käsitleme mõlemat sissemaks vormi. Oluliselt enam õiguslikke probleeme on seotud mitterahalise sissemaksega, kuna siin vajavad lahendamist küsimused, millist vara saab aktsepteerida mitterahalise sissemaksena ning kuidas ja millisel alusel tuleb kindlaks määrata sissemaks väärtus. Samuti analüüsitakse järelasutamist, mis on seotud mitterahalise sissemaksega.

3.4.2. Rahaline sissemaks

Aktsiakapitali sissemaksmine rahaga on selgem ja odavam võimalus, kuna reeglina ei teki probleeme raha väärtuse kindlaksmääramisega ning sellise tasumisviisi korral ei pea tegema ka mingeid lisakulutusi.

Raha väärtuse kindlaksmääramise probleem võib esineda juhul, kui aktsiakapital makstakse sisse välisvaluutas. Kuna Eesti õigus lubab pidada raamatupidamisarvestust vaid eesti kroonides ja ka aktsiakapitali suurus peab olema määratud kroonides, võib välisvaluutas tasumisel tekkida küsimus seoses sellega, millise päeva kursi alusel tuleb sissemaks suurus kindlaks määrata. Kuna aktsiaseltsil tuleb vastav raha enda arvestuses näidata laekumispäeva kursiga, mis tuleks ka selle päeva kurss aluseks võtta. Hollandis on vastav olukord lahendatud selliselt, et pangatõend peab ka välisvaluutas tasumisel näitama selle vastet Hollandi valuutas sissemaks tasumisel või kui raha on tasatud varem kui üks kuu enne asutamist, siis asutamise päeval.¹⁹⁶ Kui aktsiate eest tasumisele kuuluv summa on määratud Eestis kroonides, siis on välisvaluutaga tasumisel valuutarisk sissemaks tegijal. Kui aga aktsiad on lastud välja selliselt, et nende eest tasumisele kuuluv summa on määratud välisvaluutas, muutub valuutarisk aktsiaseltsi probleemiks. Sellisel juhul peaks aktsiaselts valuutariskid maandama, sõlmides riskide maandamiseks lepingud või jättes endale võimaluse aktsiate väljalase tühistada juhul, kui valuutakurss langeb.¹⁹⁷

¹⁹⁶ P. J. Dortmund. Statutory controls on contributions to capital // *Vennootschapsrecht in EG-perspectief*. Deventer: Kluwer, 1993. P. 290.

¹⁹⁷ Eilís Ferran. *Company Law and Corporate Finance*. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 293.

Teiseks probleemiks rahaga tasumisel on see, kuidas tagada aktsiakapitali tegelik sissemaksmine. 2. äriühinguõiguse direktiiv ei kehtesta siin mingeid nõudeid ning sellest tulenevalt on erinevates riikides valitud ka erinevad võimalused.

Eestis tuleb aktsiakapitali sissemaksmisel tasuda raha Eesti krediidasutuses avatud pangakontole, seda nii aktsiaseltsi asutamisel (ÄS § 247) kui ka aktsiakapitali suurendamisel (ÄS §-s 344 asutamissätetele tehtud viite alusel kuulub kohaldamisele sama paragrahv).¹⁹⁸ Sissemaks üleandmist peab kinnitama pank, kelle juures avatud kontole vastav sissemaks kanti (ÄS § 250 lg 1 p 3, 343 lg 1 p 4). Seaduses ei ole küll määratud panga poolt antud kinnituse ulatust, kuid ilmselt peab pank andma kinnituse mitte üksnes rahasumma laekumise kohta, vaid peab ära näitama ka makse eesmärgi. Asutamisel ja aktsiakapitali suurendamisel on erinevus selles, et asutamisel on pangakonto käsutamine kuni aktsiaseltsi registrisse kandmiseni keelatud (ÄS § 520 lg 4), aktsiakapitali suurendamisel vastav piirang puudub.

Ka Rootsis nõutakse registreerimisel panga õiendit selle kohta, et aktsiate eest makstud raha on deponeeritud pank (ABL 2 ptk. § 9 lg 1 p 2 ja 4). Erinevalt Eestist võib Rootsis pangakontot käsutada ka enne aktsiaseltsi registrisse kandmist tingimusel, et kogu summa on aktsiate eest tasutud ja aktsiaseltsile on valitud juhatus. Ainsa piiranguna on sellelt kontolt keelatud teha aktsionäriale tagasimakset summas, mille aktsionär on kaotanud aktsia eest tähtaegselt tasumata jätmise tõttu.

Prantsusmaal tuleb raha deponeerida kas notarile, asutamisel oleva aktsiaseltsi nimele avatud pangakontole või *Caisse des Dépôts et Consignations*'i või ühele asutamise üle järelevalvet teostavale isikule, kes on kohustatud selle 8 päeva jooksul üle kandma ühele eelpooltoodud kolmest deponendist koos nimekirjaga sissemaks tasujate kohta. Praktikas tasuvad aktsionärid oma sissemaksed otse kontole pangas, milles tulevane aktsiaselts hakkab pangaoperatsioone teostama. Aktsiate eest tasumist tõendatakse deponendi tõendiga, millega kinnitatakse, et tasumine on toimunud (LSC art 77 ja 85).¹⁹⁹

Hollandis tuleb sissemaksed tasuda samuti pangakontole, kuid seadus annab selleks kaks võimalust. Esiteks on nõutav, et summa oleks mitte varem kui viis kuud enne inkorporeerimist eraldi pangakontol, mis on pärast asutamist eranditult aktsiaseltsi käsutuses,

¹⁹⁸ Rootsis, kus kehtib meiega sarnane nõue tasuda sissemaksed Rootsi pank, on avaldatud arvamust, et see võib olla vastuolus EL õiguse diskrimineerimiskeeluga (vt Gösta Kedner, Carl Martin Roos. Aktiebolagslagen. Del 1, (1-9 kap.) med kommentar. Femte upplagan under medverkan av Rolf Skog. Stockholm: Norstedts Juridik AB, 1998. S. 69). Ilmselt võib ka Eestis olla sama probleem, mistõttu tuleks sellise nõude vajalikkust kaaluda.

¹⁹⁹ Jean-Pierre Le Gall, Paul Morel. French Company Law. London, Longman, 1992. P. 87-88.

tingimusel, et aktsiaselts aktsepteerib asutamislepinguga sellist sissemakset. Teise võimaluse järgi peab pank andma kinnituse, et sissemakstud summa on pärast aktsiaseltsi asutamist aktsiaseltsi käsutuses. Viimasel juhul ei kontrollita, kas tegelikult on ka asutajad midagi tasunud, vaid pank võib käituda garandina, tagades aktsiaseltsile vastava summa. Algselt andsid pangad välja tõendeid, mis olid just sellise sõnastusega, kuid kuna pangakontole võib teha ka teisi sissemakseid peale maksete aktsiate eest, siis on tänapäeval tõendid sõnastatud selliselt, et need näitavad, millised summad on tasutud aktsiate eest. Kui asutajad tasuvad summad erinevatele pangakontodele (erinevates pankades), siis on notaril kohustus kontrollida, et erinevad summad olid pangakontodel samal ajal. Kui sellest ajast on möödunud vähem kui viis kuud, siis ei pea pank uut tõendit väljastama. Kui tõendi väljastamine on võimatu selle tõttu, et erinevatelt arvetelt on tehtud väljamakseid, siis peavad asutajad kas tegema täiendava sissemakse või muutma asutamislepingut selliselt, et sissemakse tasutakse mitterahalisena. Sellisel juhul saab sissemaksena kasutada ka asutajad poolt aktsiaseltsi huvides omandatud vara, mille eest on tasutud aktsiaseltsi pangakontol olnud summadest.²⁰⁰

Ka Saksamaal tuleb raha tasuda Saksa krediitiasutuses avatud pangakontole lubatud makseviise kasutades, tingimusel, et nimetatud summad lähevad juhatuse liikmete piiramatusse käsutusse (AktG § 54 lg 3).

Nagu näha, on kõigis võrreldavates riikides rahaliste sissemaksete tasumise kohta kehtestatud sarnased nõuded, mis tagavad sissemaksete üleandmise aktsiaseltsile. Küsimus saab olla küll selles, kas vastavad normid peavad kaitsma aktsiate eest sissemakse teinud isikuid. Selles küsimuses selgub Eesti õiguse erinevus teistest.²⁰¹ Nimelt sätestab ÄS 520 lg 5, et asutamisel aktsiaseltsi poolt avatud arvele kantud summat saab aktsiaseltsi asutamise ärajäämisel käsutada vaid kohtu loal ja määratud korras (§ 520 lg 5). Selliste reeglite eesmärgiks oli tagada sissemakse tasunud isikutele aktsiaseltsi asutamise ärajäämisel sissemakse tegelik tagastamine, kuna kohus peab väljamaksete tegemisel kontrollima, kas sissemakse tagastatakse õigele isikule (vastavad andmed tuleb näidata kohtule esitatavas avalduses). Samas on äärmiselt vaieldav, kas sellised reeglid on ikka vajalikud. Õiguslikult on sissemakse tasunud isikul asutamise ärajäämisel õigus saada oma raha tagasi alusetu rikastumise sätete alusel. Seega on tegu tavapärase nõudega, mille läbivaatamine erikorras ei

²⁰⁰ P. J. Dortmund. Statutory controls on contributions to capital // *Vennootschapsrecht in EG-perspectief*. Deventer: Kluwer, 1993. P. 289-290.

²⁰¹ Eestiga sarnased reeglid on ka Tšehhi Vabariigi kaubanduskoodeksis, selle erinevusega, et seal on lubatud asutamiskontolt tasuda asutamiskulusid (Commercial Code (full translation) No. 513/1991 Coll., as subsequently amended "Obchodni zakonik" § 163a sec. 4).

ole ilmselt õigustatud. Kuna pank, kelle juures asuvale kontole on raha tasutud, näeb tasuja andmeid, siis ei tohiks olla mingi probleem, kui vastav raha panga poolt ka otse asutajale tagasi makstakse. Sarnane kord on näiteks Rootsis, kus aktsiaseltsi asutamise ebaõnnestumise korral peab pank sissemakstud summa koos intressiga maksma tagasi otse märkijale (ABL 2. ptk. § 12 lg 2). Küsimus võib olla küll selles, kuidas tõendada pangale asutamise ärajäämist. Kuid ka siin ei tohiks erilisi probleeme tekkida, kuna asutamine võib ära jääda kas juhul, kui nõutud tähtaja jooksul ei ole ärireestrile kandeavaldust esitatud, kandeavaldus on jäänud rahuldamata või on asutajad ise otsustanud asutamise ära jätta. Neist esimesel juhul on pangal võimalik tähtaega ise kontrollida, teisel juhul on olemas kandeotsus ning kolmandal juhul on asutajad sõlminud kokkuleppe, millest tulenevalt jääb asutamine ära. Tõsi küll, et kandeotsuse saab vaidlustada ja asutamise ärajätmise kokkuleppes on võimalik taganeda vms, kuid ilmselt võiavad sellised probleemid tekkida vaid üksikudel juhtudel. Arvestades kõiki argumente tuleb asuda seisukohale, et antud küsimuse lahendamise andmine kohtule on ilmselt ebapraktiline. Igal juhul saaks antud olukorra lahendada ka kohtu abita, mistõttu tuleb kehtivat korda pidada ebamõistlikuks ning võiks kaaluda sissemakse tagastamise otsustamise õiguse andmist pankadele.

Eesti õiguse teine oluline erinevus teistest riikidest on selles, et meil on pangakonto käsutamine kuni aktsiaseltsi ärireestrise kandmiseni keelatud (ÄS § 520 lg 4). Asjaolu, et selline keeld ei ole üldiselt tuntud, annab juba iseenesest aluse kahelda tehtud valiku õigsuses. Siin tuleb taas püstitada küsimus vastava keelu eesmärgist. Ilmselt on siin oma osa ajaloolistel põhjustel. Enne ÄS kehtinud ASPM ei sisaldanud praktiliselt mingeid nõudeid aktsiakapitali moodustamisele, igasugused nõuded ja kontroll sissemaksete tasumise kohta puudusid. Samuti puudus igasugune kogemus juhatuse liikmete vastutuse osas. Selle tulemusena oli loodud õiguslik keskkond, kus oli võimalik kasutada piiratud vastutust ulatuses, mis on ilmselt isegi kogu maailma ajaloos erandlik. Paraku on reformidel sageli see viga, et kui mingis küsimuses reeglid puuduvad, siis reeglite kehtestamisel osutuvad need ebamõistlikult rangeteks. Ilmselt on ka antud küsimusega nii juhtunud ning kehtivad reeglid on selgelt ebamõistlikud. Asutamisel aktsiaseltsile üleantud raha enne aktsiaseltsi registrisse kandmist kasutamise keelule mingi ratsionaalse põhjenduse leidmine ei ole võimalik. Lisaks on selline keeld ka majanduslikult ebaefektiivne, kuna sissemaksete tegemise eesmärgiks on ikkagi nende kasutamine äritegevuses, mitte lihtsalt raha pangas hoidmine. Kindlasti on selliste reeglite juures positiivne, et aktsiaseltsi asutamise ärajäämisel on asutajatele nende sissemaksete tagastamine kindel, järelikult on ära hoitud vajadus hilisemate nõuete esitamiseks olukorras, kus asutajate raha on ära kulutatud. Siin on peamine

küsimus siiski selles, kui suur on reaalne risk, et asutajate poolt määratud juhatus hakkab aktsiaseltsi ja asutajate huve kahjustama juba enne aktsiaseltsi registrisse kandmist. Arvestades täna kehtivaid vastutusnorme on väheusutav, et sellised rikkumised saaksid ka tegelikult probleemiks. Lisaks usaldavad asutajad oma kapitali igal juhul nendesamade juhatuse liikmete kätte ning kui aktsiaselts kantaks registrisse, ei ole juhatuse tegevuse üle mingit *ex ante* kaitset. Kaaludes antud reeglite efektiivsust tuleb arvestada ühelt poolt asutajate riskidega võimalike kuritarvituste vastu ja majandusliku efektiivsusega. Kaaludes kõiki argumente tuleb asuda seisukohale, et pangakonto käsutusõiguse keeld tuleks tühistada. Selles olukorras tekib samas vajadus kehtivat korda täiendada - kui kaotada pangakonto käsutuspiirang, siis tuleks ilmselt ka meil kehtestada nõue, mille kohaselt peavad kõik sissemaksed olema vähemalt ühel hetkel täies ulatuses pangakontol olemas, mis võtab võimaluse tasuda sama rahaga mitu korda.

3.4.3. Mitterahaline sissemaks

3.4.3.1. Mitterahalise sissemaksese

Mitterahalise sissemaksega tasumisel peab aktsiakapitali moodustamise seisukohalt olema saavutatud sama olukord, kui tasumisel rahaga. Sellega seoses on kehtestatud ka nõuded, millele peab sissemaksese vastama. 2. äriühinguõiguse direktiivi art 7 näeb ette, et aktsiakapitali võib moodustada vaid varast, mille väärtust saab majanduslikult hinnata. Töö tegemine või teenuse osutamine ei või olla selliseks varaks.²⁰²

Teenuste või tööga tasumise keeld on aktsiakapitali moodustamise juures probleemiks, kuna see toob kaasa teatud juhtudel täiendavate kulutuste tegemise.²⁰³ Tuleb tunnustada, et teatud juhtudel on antud probleem üsna tõsine, näiteks kui asutatakse *start-up* ühing või on tegu tehnoloogia- või erialaühinguga valdkonnas, kus füüsilisel varal puudub praktiliselt igasugune tähendus. Teenuste osas on Winteri juhitud äriühinguõiguse töögrupp leidnud, et nende lubamist tuleks kaaluda, kuna teatud tüüpi aktsiaseltsidele võib olla teenuste sissemaksena aktsepteerimine kasulik. Märgitud on ka seda, et teenuste osutamine saaks olla tagatud kas nende vastu antud aktsiate kandmisega deposiitkontole kuni teenuste osutamiseni

²⁰² Nimetatud artikli teise lause ingliskeelne tekst on järgmine: “*However, an undertaking to perform work or supply services may not form part of these assets.*” Siin tuleb juhtida tähelepanu nimetatud sätte äärmiselt eksitavale eestikeelsele vastele: „Töid teostav või teenuseid osutav ettevõtte ei tohi moodustada osa sellisest varast.“ Sellest võib aru saada, et ettevõtte üleandmine mitterahalise sissemaksena ei ole lubatud. Direktiiv räägib töö tegemisest või teenuse osutamisest, aga neid osutavatest ettevõtetest, mis iseenesest saavad olla mitterahaliseks sissemakseks.

²⁰³ Luca Enriques, Jonathan R. Macey. Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules // Cornell Law Review, Vol. 86, No. 6, September 2001. P. 1181.

või aktsiaseltsi poolt teenuste väärtuse kindlustamisega.²⁰⁴ Kahtlemata lahendaks selline kord tänase vajaduse hankida vara aktsiakapitali moodustamiseks olukorras, kus aktsiaselts oma hilisemas tegevuses seda vara ei vaja. Nimetatud tagatise juures tekivad aga paraku taas uued kulud, kuigi ehk mitteolulised. Lisaks tekib siin probleem võlausaldajate kaitsega, mis on aga palju ulatuslikum teema, kuna sõltumata aktsiakapitali reeglitest on selge, et intellektuaalsel ja inimkapitalil põhinevate ühingute võlausaldajate positsioon vajab laiemat käsitlust ja ilmselt ka uut lähenemist. Kuna antud probleem ei ole seotud mitte kõigi aktsiaseltsidega, vaid teatud osaga neist, siis on ka mingite üldistavate normide loomine paraku keeruline. Igal juhul ei ole 2. äriühinguõiguse direktiivi muudatustega kavas hetkel mingeid erandeid ette näha, mis on ka põhjendatud, kuna antud küsimus vajab veel täiendavat analüüsi. Käesoleva töö autori arvates on tulevikuteenuste mitterahalise sissemaksena kasutamise lubamine küsitav arvestades täna kehtivaid aktsiakapitali moodustamise põhimõtteid. Juba osutatud teenuse väärtuse saab määrata selle eest esitatud rahalise nõude suuruse kaudu, tulevikuteenuse väärtuse määramiseks ei ole aga ühtegi objektiivset kriteeriumi ning vastava väärtuse määramine jääb alati hüpoteetiliseks.

Eestis kehtestab ÄS § 248 lg 3 mitterahalisele sissemaksle kolm nõuet: selleks võib olla mis tahes rahaliselt hinnatav, aktsiaseltsile üleantav asi või varaline õigus, millele on võimalik pöörata sissenõuet.

Rootsis kehtestab seadus mitterahalise sissemaksle esemele vaid nõude, et vara peab olema või saama olla aktsiaseltsile kasulik (ABL 2. ptk § 2 lg 1). Seaduse tõlgenduse kohaselt kuuluvad sinna alla vallas- või kinnisasjad, aktsiad või teised ühingute väärtpaberid, nõuded kolmandate isikute vastu, patendiõigused jms.²⁰⁵ Tulenevalt 2. äriühinguõiguse direktiivist välistab sama säte töö tegemise ja teenuse osutamise lubatavuse.

Saksamaal nõuab seadus, et mitterahaline sissemaksle peab olema majanduslikult hinnatav, selleks ei saa olla kohustus osutada teenus (AktG § 27 lg 2). Nende tingimuste kohta on selgitatud, et Saksamaal on küsimus vaid selles, et vara peab olema võimalik võtta bilansis arvele, selle võõrandamise võimalikkust aga välja selgitada ei tule.²⁰⁶

Prantsusmaal on seadusega mitterahalisele sissemaksle esitatud vaid nõue, et selleks ei tohi olla oskused ja teenused (LSC art 75). Kirjanduses on lisatud, et võlausaldajatel peab olema

²⁰⁴ Winter Report. P. 83, 91.

²⁰⁵ Gösta Kedner, Carl Martin Roos. Aktiebolagslagen. Del 1 (1-9 kap) med kommentarer. Under medverkan av Rolf Skog. Femte upplagan. Stockholm: Norstedts, 1998. S. 37.

²⁰⁶ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 12-13.

sellele varale võimalik hiljem sissenõuet pöörata. Oluline on ka see, et vara oleks hinnatav, st. temaga makstud aktsiakapital peab olema kindlakstehtav. Seega välistatakse mainitud vara hulgast teenused, isiklikud oskused, kolmandatele isikutele ettevõtte kasumi kohta antud garantiid ja oskusteave, mis ei ole üleantav intellektuaalse omandi vormis, samuti muu võõrandamatu vara.²⁰⁷ Varem kehtinud korra järgi võis Prantsusmaal lasta välja nn. asutajaaktsiaid (kasumiaktsiaid), mis ei esinda aktsiakapitali ning mille ainus eesmärk on anda nende omanikele õigus kasutada aktsiaseltsi poolt osutatavaid või osutama hakatavaid teenuseid. Nimetatud aktsiate eest võis tasuda ka sellise varaga, millega ei ole lubatud tasuda tavaliste aktsiate eest. Selliste aktsiate väljalaskmine on käesoleval ajal keelatud.²⁰⁸

Hollandi seadus lähtub samuti 2. äriühinguõiguse direktiivist, seal on samuti esitatud nõue, et mitterahaliseks sissemaksiks oleva vara väärtust peab olema võimalik majanduslikult hinnata. Samuti ei ole lubatud tasuda tööga või osutatavate teenustega (*BW* art 80b p 1).

Nagu näha, on teistes riikides mitterahalisele sissemaksile seadusega kehtestatud oluliselt üldisemad nõudeid, kui Eestis. Iseasi on selles, kas meil kehtestatud nõuded on ka tegelikult kõrgemad, kui teistes riikides.

Esimene nõue - mitterahaline sissemaks peab olema rahaliselt hinnatav, on vastav 2. äriühinguõiguse direktiivi nõudele, samasugused nõuded on ka teistes riikides. Antud nõue tähendab eelkõige seda, et mitterahalise sissemaksie esemeks olevat vara peab olema võimalik näidata aktsiaseltsi bilansi aktivas.

Teine nõue - vara peab olema üleantav, välistab eelkõige isiklike õiguste üleandmise. On küsitav, kas see nõue tähendab ka seda, et sissemaksie üleandjal peab olema tegelik võimalus kanda asja omand või õigus üle aktsiaseltsile. Kui mitterahalises sissemakses lepatakse kokku asutamislepinguga, siis on see käsitletav kohustustehinguna, millega sissemaksie üleandja võtab endale kohustuse sissemaksie ka tegelikult üle anda, ilmselt puudub vajadus sissemaksie esitatavate nõuete tõlgendamise kaudu anda asutamislepingust tulenevatele kohustustele teistsugune tähendus, kui muude kohustustehinguste puhul. Tegelikult on üleantavuse nõue sisutu, kuna mitterahalise sissemaksiega tasumine eeldab sissemaksie üleandmist, järelikult kui midagi on sissemaksena üle antud, on ka vastav nõue täidetud ning kui ese sellele nõudele ei vasta, ei saa teda üle anda ega täita aktsiakapitali sissemaksmise kohustust.

²⁰⁷ Ibid. P. 12.

²⁰⁸ Jean van Ryn. Securities and Securities Holders // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 66-69.

Kolmas nõue - varale peab olema võimalik pöörata sissenõuet, on ilmselt kõige ebaselgem, kuna seda nõuet võib tõlgendada mitmeti. Esimene küsimus on seotud ajalise määratlusega: kas sissenõude pööramine peab olema võimalik sissemakse üleandmise ajal või aktsiaseltsi hilisema tegevuse ajal. Siin tuleb toetada esimest seisukohta, kuna oleks ebamõistlik nõuda tulevikus toimuva ettenägemist. Teine küsimus on aga selles, et sissenõude pööramise võimalikkus saab antud kontekstis olla vaid faktiline, mitte aga õiguslik küsimus. Varale sissenõude pööramise õiguslikud piirangud on sätestatud täitemenetluse seadustiku²⁰⁹ §-s 49 ning nende analüüs näitab, et antud juhul ei ole sellised piirangud kohaldatavad. Esiteks on siin toodud loetelu füüsilisele isikule kuuluvast varast (p 1-8), mis on tuleb jätta võlgnikule lähtudes tema isiklikest vajadustest. Teiseks puudutavad toodud piirangud kinnisasja päraldisi (p 9). Kolmandad piirangud on seotud piirangutega sissenõude pööramisele riigivaraga ning avalike muuseumite museaalidele (p 10-11). Nagu näha, lähtub enamus piiranguid erisubjektist, milleks ei ole aga aktsiaselts. Kinnisasja päraldistega seotud piirang ei oma siin samuti mingit tähendust, kuna nende kohta käivad reeglid (eelkõige TsÜS § 57 lg 3) on juhuks, kui küsimuse all on päraldiste saatus peaasja üleandmisel, mitte aga juhtumit, kus päraldiseks olevad asjad antakse üle eraldi vallasasjadena.²¹⁰ Eeltoodust tulenevalt saab järeldada, et mitterahalise sissemakse esemele sissenõude pööramise võimalikkuse nõude kohta puuduvad õiguslikud piirangud.

Küsimus sellest, kas varale on ka tegelikult võimalik sissenõuet pöörata, on tegelikult seotud küsimusega, milline on vara väärtus. Kuna vara väärtuse hindamisel tuleb võtta aluseks turuhind, siis tähendab faktiline sissenõude pööramise võimatus vara turuhinna puudumist. Järelikult ei tohiks olla keelatud mitte sellise vara mitterahalise sissemaksena üleandmine, kuna sellise vara olemine mitterahalise sissemakse esemeks on välistatud hindamisnõuetega.

Võib veel püstitada ka küsimuse, kas meil oleks vaja sisse viia analoogiline nõue, nagu on Rootsis, et mitterahaline sissemakse peab olema aktsiaseltsile kasulik. Siin on tegu juba aktsiakapitali moodustamise nõuetest oluliselt väljaspool asuva küsimusega. Kui hinnata sissemakset võlausaldajate kaitse seisukohalt, siis ei ole vahet, kas aktsiaselts kasutab või ei kasuta saadud vara oma äritegevuses. Kui hinnata aktsiakapitali moodustamise nõudeid selliselt, et nendega tagatakse aktsiaseltsi tegutsemiseks vajaminev vara, siis võiks sellist piirangut isegi kaaluda. Kuid siinkohal ja antud kontekstis ei ole seadusandja ülesanne määrata seda, kuidas äri ajada ning kui tegelikult saadakse hakkama ka ilma sellise

²⁰⁹ RT I 1993, 49, 693; 2004, 56, 403.

²¹⁰ Vt Karl Heinz Schwab, Hanns Prütting. *Asjaõigus. Õpik*. Tallinn: Juura, 1995. Lk 126-127.

kohustuseta, ei ole probleemi. Lisaks sellele tekiks siin kohe küsimus, kes antud tingimuse täitmist peaks hindama. Eelkontrolli läbiviijatena saaks tulla kõne alla kas mitterahalise sissemakse hindamist kontrolliv audiitor või äriregistri pidaja, kuid ilmselt ei ole kumbki neist pädevad antud asjaolu hindama. Sel põhjusel oleks vastav nõue ka ilmselt ebamõistlik.

Kui hinnata Eestis mitterahalisele sissemaksele esitatavaid nõudeid, siis on need vaatamata äärmisele detailsusele üsna ebapraktilised. Sellised üksikasjalikud nõuded olid ÄS vastuvõtmisel ilmselt põhjendatud, kuna ka antud küsimuses puudusid varem igasugused reeglid ning uue olukorra paremaks selgitamiseks oli otstarbekas lülitada seadusesse ka tingimusi, mis traditsiooniliselt ei ole mitte õigusnormid, vaid nende kommentaarid. Tänapäevaks on tavad juba väljakujunenud, seega võiks seadust ka muuta, kusjuures selline muudatus ei tooks tõenäoliselt kaasa õigusmuutust. Kui esitatud kolmest nõudest jätta alles esimene – sissemakse peab olema rahaliselt hinnatav, siis ei muutu tegelikult midagi, kuna vara omadus olla üleantav selgub sissemakse üleandmisel ning sissenõude pööramise võimalikkust tuleb arvestada vara väärtuse kindlaksmääramisel. Seega võikski seaduses piirduda ühe tingimusega, milleks on mitterahalise sissemakse esemeks oleva vara rahaline hinnatavus.

Mitterahalise sissemakse esemega on seotud ka küsimus, kas aktsiate eest võib tasuda nõudega aktsiaseltsi vastu. Kui küsimus on aktsiate eest tasumisel aktsiakapitali suurendamise korral, siis tuleb seda lubada, vastav võimalus tuleneb ÄS §-st 346. Küll on keelatud nõudega tasumine aktsiaseltsi asutamisel (ÄS § 246 lg 2). Kui vaadata olukorda teistes riikides, siis selgub, et Saksamaal ja Prantsusmaal on nõudega tasumine lubatud. Prantsusmaal on küll kehtestatud üks piirang, nimelt ei või tasaarvestada töötasu, palka ega honorari, mille eesmärk on takistada asutajaid tasumast oma aktsiate eest aktsiaseltsi asutamise käigus tehtud tööga. Vaieldav on, kas selline tasaarvestus on rahaline või mitterahaline sissemakse. Saksamaal loetakse seda rahaliseks sissemakseks, Prantsusmaal seevastu on nimetatud küsimuse otsustamise õigus jäetud asjaosalistele.²¹¹

Eestis kehtiv keeld tasuda nõudega aktsiaseltsi asutamisel on igati põhjendatud. Sellist õigust võiksid asutajad kuritarvitada juhul, kui neil puudub vara aktsiakapitali sissemaksmiseks, kuna nad saaksid asutada aktsiaseltsi vaatamata võimaluste puudumisele. Nimelt võiks siis käituda nii, et sõlmida asutamisleping, millega määratud juhatus teeks asutamisel aktsiaseltsi nimel tehinguid, millest tekiksid asutamisel aktsiaseltsile kohustused asutajate ees (mis on

²¹¹ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 14.

küll ilmselt fiktiivsed), mille järel asutajad muudavad asutamislepingut ning näevad ette mitterahalise sissemaksega tasumise, kusjuures mitterahaliseks sissemakseks on just needsamad nõuded. Olukorda leevendab küll asjaolu, et mitterahalise sissemakse hindamist peab kontrollima audiitor, kes peaks ka selliste tehingute näilikkuse avastama. Kui aga arvestada Eesti kohtupraktikaga, siis paraku võiks seal avaldatud seisukohti aluseks võttes ülaltoodud skeem olla toimiv. Nimelt on Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 20.09.2001 otsuses²¹² lahendatud juhtumit, kus kolm asutajat olid sõlminud üksteisega ringis laenulepingud, millest tulenevad nõuded anti mitterahalise sissemaksena üle asutatavale ühingule. Riigikohus jättis selles asjas täielikult hindamata selliste laenude andmise eesmägi ning piirdus vaid sedastusega, et ringkonnakohus ei ole antud asjas teinud kindlaks, kas laenulepingud on sõlmitud st kas laenulepingute järgi on raha üle antud ning märkis, et tuleks kaaluda nõuete tasaarvestamise võimalikkust. Kahjuks lahendas Riigikohus antud kaasuse üksnes formaalsel alusel, jättes asutajate poolt sellise skeemi kasutamisele andmata sisulise hinnangu, kuigi ilmselt oleks siin pidanud käsitlema ka asjaolu, kas antud juhul ei olnud mitte tegu kunstlikult loodud olukorraga, mille eesmärk oli tegelikult kapitali moodustamise reeglitest kõrvalehiilimine.

Mitterahaliseks sissemakseks ei või olla sama aktsiaseltsi aktsiad, kuna siin oleks tegu oma aktsiate omandamisega, mis on üldjuhul keelatud (ÄS § 283). Lisaks oleks aktsiate üleandmine aktsiaseltsile teiste aktsiate vastusaamiseks ebaloogiline, põhjustades olukorra, kus sisuliselt jäetakse teisel korral aktsiate eest tasumata ning aktsiaseltsi omakapital uute aktsiate väljalaskmisega ei suurene, kuigi aktsiad lastakse välja justkui sissemakse vastu.

3.4.3.2. Mitterahalise sissemakse hindamine ja hindamise avalikustamine

Aktsiate eest täieliku tasumise põhimõtte kehtib sõltumata sissemakse vormist. Kui rahaga tasumisel ei teki reeglina probleeme väärtuse määramisega, siis mitterahalise sissemakse juures on väärtuse määramine keskne küsimus. Arvestades asjaolu, et mitterahalise sissemaksega tasumine toimub vaid erikokkulepete alusel, on probleem eelkõige sissemakse väärtuse ülehindamise vältimises, seega on tegu tüüpilise aktsiakapitali põhimõtteid ja teiste aktsionäride õigusi puudutava küsimusega. Samas võib vähemalt teoreetiliselt tekkida ka küsimus alahindamisest, mille puhul saab rääkida objektiivse hindamise vajadusest sissemakse üleandja kaitseks.

²¹² 3-2-1-117-01. RT III 2001, 25, 273.

Mitterahalise sissemakse hindamise kohta käib 2. äriühinguõiguse direktiivi art 10, mille kohaselt peab enne aktsiaseltsi asutamist või registreerimist olema koostatud aruanne mitterahalise sissemakse kohta ühe või enama sõltumatu eksperdi poolt, kelleks võib olla nii juriidiline kui ka füüsiline isik. Eksperti aruanne peab sisaldama vähemalt vara kirjelduse, hindamise meetodid ja arvamuse selle kohta, et vara väärtus vastab vähemalt aktsiate nimiväärtusele ning kui on vajalik, siis ka aktsiate eest tasutavale ülekursile. Eksperti arvamus kuulub avalikustamisele iga liikmesriigi poolt kehtestatud korras. Liikmesriigid ei pea eelpool toodud hindamisnõuet rakendama, kui 90% aktsiatest lastakse välja mitterahalise sissemakse eest ja kui on täidetud veel mõned täiendavad tingimused, mille kohaselt peavad kõik asutamisdokumentidele alla kirjutavad isikud olema nõus mitte kasutama eksperti, selline kokkulepe peab olema avalikustatud iga liikmesriigi poolt kehtestatud korras ning mitterahalise sissemaksega tasuval äriühingul peab olema vähemalt tema poolt märgitud aktsiate nimiväärtuse ulatuses jagamatuid reserve. Mitterahalise sissemakse teinud äriühing peab tagama saadud aktsiate nimiväärtuse või arvestusliku väärtusega summaga võrdse summani sissemakse saanud aktsiaseltsi äriühingu kohustusi, mis tekivad ajavahemikul aktsiate väljalaskmisest mitterahalise sissemakse eest kuni ühe aasta möödumiseni aktsiaseltsi raamatupidamise aastaaruande avaldamisest majandusaasta kohta, mille kestel selline sissemakse tehti. Nende aktsiate võõrandamine on sel ajal keelatud. Lisaks peavad mitterahalise sissemakse teinud äriühingud looma samas summas reservi, mida ei tohi jaotada enne kolme aasta möödumist sissemakse saanud aktsiaseltsi raamatupidamise aastaaruande avaldamist majandusaasta kohta, mille kestel selline sissemakse tehti. Varasem jaotamine on lubatud, kui kõik sissemakse tegija poolt tagatud nõuded on täidetud.

2. äriühinguõiguse direktiivi mitterahaliste sissemaksete hindamise nõuete osas leidis SLIM äriühinguõiguse töögrupp, et need ei ole mitte alati kasulikud ja vajalikud ning tegi ettepaneku vähendada hindamist nõudvaid olukordi. Konkreetselt tehti ettepanek välistada selline hindamine, kui sissemakse esemeks on turul kaubeldavad aktsiad, samuti juhul, kui vara on hiljuti hinnatud ning selle väärtus ei ole oluliselt muutunud.²¹³ Samale soovitusel andis ka Winteri juhitud äriühinguõiguse töögrupp.²¹⁴ 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise eelnõus on nende ettepanekutega arvestatud, kusjuures rõhutatakse, et senine kord on

²¹³ Explanatory Memorandum with Regard to The Recommendations by The Company Law SLIM Working Group on The Simplification of The First And Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. P. 1.

²¹⁴ Winter Report. P. 91.

kulukas, kuid ei taga alati üleantava vara väärtuse õiget hindamist²¹⁵. Direktiivi eelnõuga antakse liikmesriikidele õigus mitte kohaldada artiklit 10, kui sissemakse tehakse direktiivi 2004/39/EÜ²¹⁶ art 4 lg 1 p 18 nimetatud siirdväärtpaberitega²¹⁷, mida hinnatakse vastavalt kaalutud keskmise hinnale kolme kuu jooksul enne mitterahalise sissemakse tegemist. Lisaks annab direktiivi eelnõu liikmesriikidele õiguse kehtestada lihtsustatud hindamiskord juhuks, kui sissemakseks olevat vara on juba hinnanud tunnustatud sõltumatu ekspert, kellel on selleks piisav väljaõpe ja kogemused, sissemakse väärtus määratakse päevaga, mis ei ole varasem kui kolm kuud sissemakse tegemisest ning hindamine on läbi viidud vastavalt üldtunnustatud hindamisstandarditele ja –põhimõtetele. Veel üheks lihtsustatud hindamise võimaluseks on juhtum, kus vara väärtus tuletatakse eelmise majandusaasta avalikustatud ja auditeeritud aruannetes kajastatud konkreetse vara põhjal. Kirjeldatud tingimuste juures tuleb arvestada piiranguga - need ei ole kohaldatavad juhul, kui hinnatud vara väärtus on uute asjaolude tõttu oluliselt muutunud, samuti on vähemusaktsionäridel, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 5% aktsiakapitalist, alati õigus nõuda vara uut hindamist. Iseenesest ei ole neis reeglites väljendatud mingit senitundmatut põhimõtet, kuna ka kehtiv direktiiv välistab järelasutamise puhul vara hindamise, kui see vara on omandatud väärtpaberibörsilt (art 11 p 2).

Saksamaal peab koostama mitterahalise sissemaksega tasumise korral mitmed sissemakset puudutavad dokumendid. Kõigepealt peavad andmed mitterahalise sissemakse ning selle hindamise kohta olema toodud asutamisaruanandes. Esimese valitud juhatuse ja nõukogu liikmed on kohustatud andma oma arvamuse seltsi asutamise kohta ning ka selles peavad sisalduma andmed mitterahalise sissemakse kohta (AktG § 33 lg 1). Lisaks peavad vara hindama sõltumatud eksperdid (*Gründungsprüfer*), kes valitakse kohtu poolt audiitorite hulgast. Kuna vara väärtuse kohta tuleb hinnang anda mitmel korral ning erinevate isikute poolt, siis on loomulik, et aruannetes toodud arvamused võivad olla erinevad. Järelikult viib lõpliku kontrollimise läbi kaubandusregister, kelle arvamuse aluseks on kas talle esitatud

²¹⁵ Commission Working Document: Detailed explanation (by article) of Proposal COM (2004).....final of October 2004 (2004/....(COD)) for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation and public limited liability companies and the maintenance of their capital. Paragraph 1.

²¹⁶ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. OJ L 145 , 30.04.2004 P. 0001 – 0044.

²¹⁷ Vastavalt sellele artiklile on siirdväärtpaberiteks aktsiad ja muud samaväärsed väärtpaberid ning nende hoidmistunnistused, võlakirjad või võlakirjadega võrdväärsed väärtpaberid ning nende hoidmistunnistused ja muud väärtpaberid, mis annavad õiguse omandada või müüa siirdväärtpabereid või mille puhul võidakse arveldada rahas siirdväärtpaberite, valuutade, intressimäärade või tootlikkuse, kaupade või muude indekse või mõõtühikute alusel.

dokumendid või vajaduse korral määratud uus ekspertis (AktG § 38). Kui selgub, et mitterahalise sissemakse väärtust on üle hinnatud, võib kohus keelduda aktsiaseltsi kaubandusregistrisse kandmisest.²¹⁸

Prantsusmaal on nõutav mitterahalise sissemakse inventeerimine ekspertide (*commissaires aux apports*) poolt, kelle määrab kaubanduskohtu president audiitorite hulgast. Avaliku märkimise korral kuulub audiitorite poolt koostatud ettekanne avalikustamisele ja seejärel esitatakse see asutamiskoosolekule. Kui asutamiskoosolek hindamist heaks ei kiida, võib sissemakse väärtust vähendada, kuid selleks on vajalik mitterahalise sissemaksega tasuva märkija nõusolek ja teiste märkijate ühehäälnine otsus. Kui avalikku märkimist ei toimu, tutvustatakse ettekannet asutajatele ja seejärel lisatakse see põhikirjale (LSC art 80, 82, 86, 192).

Rootsis tuleb asutamisdokumendis näidata, kas aktsia märgitakse õiguse või kohustusega tasuda tema eest muu varaga peale raha (ABL 2. ptk. § 3 lg 2). Iga märkija on sellest teadlik, kuna märkimine toimub asutamisdokumendi või märkimisnimekirja järgi, mis sisaldab väljavõtet asutamisdokumendist. Asutamisdokument peab kajastama ka aruande vara hindamise juures tähtsust omada võivate asjaolude kohta (ABL 2. ptk. § 3 lg 3). Muu hulgas tuleb ära näidata väärtus, millega vara kavatsetakse bilansi võtta. Lisaks sellele peab audiitor andma hinnangu vara väärtuse kohta ning kinnituse, et vara väärtus ei ole asutamisdokumendis tema tegelikust väärtusest suuremana näidatud. Samuti peab audiitor kinnitama, et vara on või võib olla kasulik seltsi tegevuse jaoks.²¹⁹

Hollandis tuleb samuti mitterahalise sissemaksega tasumine näha ette asutamislepingus, kusjuures asutajad peavad näitama ära ka sissemakse kirjelduse, määratud väärtuse ja väärtuse määramisel kasutatud meetodid. Viimaste juures on rõhutatud, et need peavad vastama üldiselt aktsepteeritavatele standarditele. Sissemakse kirjeldus peab vastama vara olukorrale mitte varem kui viis kuud enne asutamislepingu sõlmimist. Mitterahalise sissemakse kohta peab andma oma arvamuse audiitor, kelle raportis peab olema näidatud, et mitterahalise sissemakse väärtus, mis on kindlaks määratud üldiselt aktsepteeritud meetodite alusel, vastab vähemalt aktsiate eest tasumisele kuuluvale summale. Lisaks sellele on nõutav täiendav raport, kui vara väärtus väheneb hiljem oluliselt. Hollandis on võimalus välistada

²¹⁸ Pierre van Ommeslaghe. *Capital // International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 18.

²¹⁹ Knut Rodhe. *Aktsiseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel*. Stockholm, 1992. Lk. 19-20.

teatud juhtudel audiitori kasutamine, kuid siis peavad aruande mitterahalise sissemakse kohta koostama eksperdid, samuti on kehtestatud rida muid tingimusi (*BW* art 94a).

Eestis on mitterahalise sissemakse hindamise kohta esitatud seaduses vaid nõue, et hindamist peab kontrollima audiitor, muus osas tuleb hindamise kord näha ette põhikirjaga (ÄS § 249 lg 1 ja 3). Audiitori kasutamine mitterahalise sissemakse hindamise kontrollimisel on iseenesest põhjendatud, kuna Eestis ole täna ühtegi teist tunnustatud spetsialisti, kellel võiksid olla paremad teadmised. Arvestades aktsiakapitali ja sissemaksete seost aktsiaseltsi bilansiga on audiitor ilmselt kõige pädevam hindama seda, kuidas mitterahalise sissemakse eset on tulevikus võimalik bilansis kajastada. Audiitorite tegevusega kaasneb muidugi rida muid probleeme, milleks olulisim on audiitori sõltumatus, mida on analüüsitud ka Euroopa Komisjoni poolt.²²⁰ Eestis on vastav kohustus ka seadustatud – audiitoritegevuse seaduse²²¹ § 37 kohaselt peab audiitor olema kutsetegevuses sõltumatu. Paraku on siin tegu vaid seaduse deklaratiivse normiga, mille täitmist on üsna raske kontrollida. Mitterahalise sissemakse hindamisega seonduvalt ei ole audiitorile üldtunnustatult esitatud tavapärasega võrreldes kõrgemaid sõltumatuse nõudeid. Nii ei ole nõutud, et mitterahalise sissemakse hindamise kontrollimiseks tuleks audiitor valida väljastpoolt, seda ülesannet võib täita ka aktsiaseltsi oma audiitor.²²²

ÄS muutmisega on kavas mitterahalise sissemakse hindamise küsimuses põhikirja diskretsiooni kitsendada, lisades nõude, et kui hindamiseks on olemas üldtunnustatud eksperdid, tuleb sissemakse neil hinnata lasta.²²³ Kuna täna ei ole sissemakse hindajale kehtestatud mingeid nõudeid, siis võib seda teha iga isik. Kuna sissemakse hindamist peab kontrollima audiitor, siis on hindaja isikule ainsaks piiranguks asjaolu, kas audiitor usaldab konkreetse isiku poolt läbi viidud hindamist. Kavandatud muudatuse otstarbekuses võib küll kahelda, kuna tegelikult peaks just audiitori poolt läbiviidav kontroll tagama hindamise õigsuse. Paraku räägib sellise muudatuse kasuks asjaolu, et praktikas on täna selles küsimuses probleeme, sest kuigi auditeerimiseeskiri²²⁴ kehtestab audiitori tegevuse standardid, ei pruugi audiitorkontroll mitte alati olla usaldusväärne. Samas tuleb arvestada asjaoluga, et mitterahalise sissemakse hindamise kontrollimisel täidab audiitor seadusest

²²⁰ Commission Recommendation of 16 May 2002 - Statutory Auditors' Independence in the EU: A Set of Fundamental Principles (Text with EEA relevance) (notified under document number C(2002) 1873). OJ L 191, 19.07.2002. P. 0022 – 0057.

²²¹ RT I 1999, 24, 360; 2003, 23, 133. Edaspidi AudS.

²²² Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 49.

²²³ ÄS muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005 § 1 p 103.

²²⁴ Auditeerimiseeskiri. Rahandusministri 15.06.2000 määrus nr 50. RTL 2000, 69, 1050.

tulenevat ülesannet, mille osas ei saa ta kehtivalt leppida kokku oma vastutuse piiramises.²²⁵ See peaks olema iseenesest piisav abinõu tagamaks audiitori kohusetundlikkust. Kavandatud muudatus sisaldab aga endas ohtu, et äriregistrid võivad hakata seda normi tõlgendama nii, et igal vähegi võimalikul juhul tuleb eksperdi arvamus lisada, seda ka olukordades, kus eksperdi kasutamiseks puudub vähimgi vajadus (nt võiks iseenesest nõuda, et börsil kaubeldavate aktsiate hinna määramisel saaks kasutada isikuid, kes nende toimingutega tegelevad, kuigi selline nõue oleks ebamõistlik - neil aktsiate on olemas selge turuhind). Seega tuleks antud muudatusettepanek eelnõust välja jätta.

Vastavalt ÄS §-le 246 lg 2 saab ka Eestis tasuda aktsiate eest mitterahalise sissemaksega üksnes juhul, kui see on ette nähtud põhikirjaga. Sellise tingimuse vajadus antud kujul on äärmiselt kaheldav, kuna see ei kaitse tegelikult kedagi. Kuna aktsiakapitali suurendamise ja põhikirja muutmise saab otsustada võrdse häälteenamusega, siis ei ole põhikirjas vastava tingimuse puudumine takistuseks, sest kui mitterahalise sissemaksega tasumise vajadus tekib, saab korraga muuta nii põhikirja kui ka otsustada mitterahalise sissemaksega tasumine. Siin tekib veel üks probleem seoses seaduse tõlgendamisega. Nimelt on ÄS §-s 300 lg 2 sätestatud, et põhikirja muutmise otsus jõustub vastava kande tegemisel äriregistrisse. Antud norm on küll ilmselt ebaõigesti sõnastatud, õigem oleks siduda äriregistri kandega mitte otsuse jõustumine, vaid põhikirja kehtivus. Samas võib seda normi tõlgendada ka selliselt, et kui aktsiaseltsi põhikiri ei näe ette mitterahalise sissemaksega tasumist, siis tuleb kõigepealt muuta põhikirja ning alles pärast vastava põhikirjamuudatuse kohta registrisse kande tegemist saab suurendada aktsiakapitali suurendamise mitterahalise sissemaksega. See tähendaks aga üsna lühikese aja jooksul kahe üldkoosoleku pidamist, mis on äärmiselt ebamõistlik. Seega võiks antud normi seadusest välja jätta.

Seoses mitterahalise sissemakse hindamise avalikustamisega ei näe ÄS ette mingeid eriregleid võrreldes teiste avalikustamisnõuetega. Hindamist kajastavad dokumendid on avalikud, kuna need esitatakse äriregistrile (§ 250 lg 1 p 4) ja nendega tutvumise õigus on igal inimesel (ÄS § 28 lg 1). Teised asutajad ja märkijad on kaitstud nõudega, et mitterahalise sissemaksega tasumisel tuleb sissemakse ese ja selle hindamise kord näidata asutamislepingus (ÄS § 243 lg 2 p 6). Samuti on äriregistri kaudu avalik aktsiakapitali suurendamise otsus (ÄS § 343 lg 1 p 1).

²²⁵ AudS § 40 lg 1.

3.4.3.3. Järelasutamine

Mitterahalise sissemaksega tasumisel on kehtestatud äärmiselt range kord, mis nõuab ka teatud kulude kandmist. Selline kord kehtib aga üksnes sissemaksetele, kuid aktsiaseltsi poolt vara omandamisele mingeid nõudeid ei ole, kui mitte arvestada juhatuse liikmete üldist hoolsuskohustust (TsÜS § 35). Seadusest tulenevate keeldudega on paraku olukord selline, et nende täitmisest üritatakse kõrvale hiilida. Mitterahaliste sissemaksete kohta käivatest nõuetest möödminekuks on sealjuures olemas äärmiselt lihtne võimalus – asutajad võivad tasuda aktsiate eest rahaga ja hiljem võib aktsiaselts osta nende käest vara, mida nad tahtsid tegelikult sissemaksena üle anda, kusjuures vara müügil puudub igasugune kontroll selle üle, et vara kokkulepitud väärtus vastaks selle tegelikule väärtusele. Sellise võimaluse vältimiseks ongi kehtestatud nõue, et mitterahalise sissemaksega tasumise reegleid kohaldatakse ka pärast aktsiaseltsi asutamist, mille tõttu kasutatakse selliste reeglite kohta ka mõistet “järelasutamine”.

2. äriühinguõiguse direktiivi artikkel 11 sätestab, et aktsionärid peavad kiitma heaks iga tehingu, millega aktsiaselts omandab asutajalt vara tasu eest, mis on vähemalt 1/10 märgitud aktsiakapitalist, kui omandamine toimus kahe aasta jooksul arvates aktsiaseltsi asutamisest. Liikmesriikidel on õigus kohaldada nimetatud reegleid ka tehingutele aktsionäride ja kolmandate isikutega. Seda reeglit ei kohaldata, kui vara omandatakse aktsiaseltsi tavapärase majandustegevuse käigus, haldus- või kohtuorganite nõudel või valve all või väärtpaberibörsil.

On märgitud, et 2. äriühinguõiguse direktiivi nimetatud säte on selgelt inspireeritud AktG §-st 52 ja selle seisukohaga tuleb ka nõustuda.²²⁶ See säte sisaldab täpselt samu nõudeid, kui direktiiv, kusjuures vastavad nõuded on kohaldatavad lisaks asutajate sõlmitud lepingutele ka aktsionäridega sõlmitud lepingutele. Saksamaal on ette nähtud vastavate lepingute avalikustamine kaubandusregistri kaudu, mis on ka igati põhjendatud, arvestades asjaolu, et mitterahalise sissemakse hindamise dokumendid on avalikud. Lisaks kehtestab AktG § 52 lg 2, et vastavad lepingud peavad olema vähemalt kirjalikus vormis. Selle põhjuseks on toodud asjaolu, et niisugused lepingud omavad suurt majanduslikku tähtsust, samuti asjaolu, et asutajad omavad kahe esimese aasta jooksul aktsiaseltsis suurt mõju.²²⁷ Põhimõtteliselt

²²⁶ Eric Stein. Harmonization of European Company Laws: National reform and transnational coordination. Indianapolis, Kansas City, New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc, 1971. P. 321.

²²⁷ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 22.

samamoodi on küsimus reguleeritud ka Prantsusmaal (LSC art 157-1), Rootsis (ABL 2. ptk § 9a) ja Hollandis (BW art 94c). Hollandis alluvad vastavatele reeglitele vaid tehingud, mis on tehtud asutajatega. Hollandi reegleid on ka kritiseeritud ja leitud need olevat ebapiisavad, kuna ei laiene aktsionäridele ning seega ei hõlma tehinguid, mida tehakse professionaalsete asutajate poolt asutatud aktsiaseltsides, kus asutamisel lepatakse kokku, et aktsiad võõrandatakse kohe isikutele, kes tegelikult avaldavad soovi aktsiaseltsi asutamiseks. Samuti on hõlmamata juhtumid, kus üks aktsiaselts asutab teise, kes omakorda omandab vara tema emaühingu aktsionäridelt ning ka juhul, kui vara müüakse aktsiaseltsile ning pärast seda viiakse läbi aktsiakapital suurendamine, millel käigus väljalastud aktsiate eest tasutakse müügilepingust tuleneva nõude tasaarveldamisega.²²⁸

Eestis on antud küsimus reguleeritud eelnevast pisut erinevalt, mille tõttu võib tekkida küsimus, kas meie õigus on selles osas kooskõlas 2. äriühinguõiguse direktiiviga. Nimelt sätestab ÄS § 255, et kahe aasta jooksul aktsiaseltsi äriregistrisse kandmisest võib aktsiaselts aktsionärielt või temaga võrdset majanduslikku huvi omavalt isikult lepingu alusel omandada vara, mille väärtus ületab 1/10 aktsiakapitalist, ainult üldkoosoleku nõusolekul. Lisaks peab sellist vara hindama nagu mitterahalist sissemakset. Esimene probleem on seoses asjaoluga, et siin on nimetatud vaid tehinguid aktsionäridega, mitte aga asutajatega, kuigi seadust on võimalik tõlgendada ka selliselt, et lugeda sellised tehingud antud piirangu alla käivateks. Samuti võib väita, et 2. äriühinguõiguse direktiivis toodud põhireegel, mis puudutab vaid asutajaid, ei ole kuigi praktiline, sest kui asutaja võõrandab oma aktsiad, siis ei tohiks ka temaga tehtud tehingutest tuleneda mingit probleemi. Peamine probleem on aga selles, et ÄS-s puudub direktiivi artiklile 11 p 2 vastav säte ning järelasutamise sätteid tuleks kohaldada kõigile tehingutele lähtuvalt üksnes subjektidest ja tehingu mahust, mille tõttu võib antud piirang saada takistuseks igapäevases majandustegevuses. Näiteks võib aktsiaseltsi aktsiakapital olla seadusega lubatud miinimum 400 000 krooni, kuid käive samal ajal kümnetes miljonites kroonides. Vaatamata sellele tuleks aga iga aktsionäriaga tehtud tehing kiita üldkoosoleku poolt heaks, kui aktsiaseltsi poolt omandatava vara hind ületab 40 000 krooni. Lisaks sisulisele probleemile tuleb siit välja ka ÄS mittevastavus 2. äriühinguõiguse direktiivi artiklile 11. Antud puudus on kavas kõrvaldada ÄS muutmisega, lisades välistuse, et antud säte ei kuulu kohaldamisele vara omandamisel börsil või

²²⁸ C. E. M. Van Steenderen. Nachgründung // Vennootschapsrecht in EG-perspectief. Deventer: Kluwer, 1993. P. 305.

igapäevase majandustegevuse raames.²²⁹ Märkida tuleb muidugi asjaolu, et igapäevase majandustegevuse piiri ei ole võimalik üheselt kindlaks määrata, mis teeb arvestades muudatusettepanekuid selle normi tõlgendamise tulevikus keerulisemaks, kuid samas ei tohiks selle asjaolu tõttu jätta sätet muutmata. Antud säte on vaja viia kooskõlla 2. äriühinguõiguse direktiiviga - meil on täna võrreldes teiste riikidega ebamõistlikult piiravad reeglid, mis ei arvesta aktsiaseltside äritegevusega ning võivad osutada põhjendamatuks takistuseks igapäevases tegevuses.

ÄS §-ga 255 seotud teine küsimus on selles, milline õiguslik tagajärg on keeluga vastuolus olevatel tehingutel. Paragrahvi pealkiri on küll "Lepingu kehtivus", kuid samas ei räägita siin midagi lepingu kehtivusest.²³⁰ Antud sättes olevat keeldu tuleb lugeda seadusest tulenevaks tehingu tegemise keeluks TsÜS § 87 tähenduses ning järelikult on siin kehtestatud korriga vastolus tehtud tehingud tühised. Samasuguse tagajärje näeb otse ette ka AktG § 52 lg 10.

Järelasutamise sätted on takistuseks teatud tehingute tegemisele, kuid nendega ei ole siiski kaetud mitte kõik juhtumid. Seda oleks ilmselt ka äärmiselt keeruline teha, kuna praktikas saab kasutada skeeme, mille osas ei ole seadusega võimalik keelde kehtestada ilma, et need võiksid hakata takistama tavalist majandustegevust. Näidetena võib siin tuua olukorrad, kus aktsiaselts asutab tütarühingu, mis omandab vara aktsiaseltsi aktsionäridelt. Samuti on katmata olukord, kus vara müüakse aktsiaseltsile kolmanda isiku poolt, seejärel lastakse sellele isikule välja aktsiad ning müügilepingust tuleneva nõudega tasutakse aktsiate eest.²³¹ Toodud näidete puhul on sisuliselt tegu olukordadega, mille vastu on järelasutamise sätted mõeldud, kuid vastavate sätete laiendamine sellistele tehingutele ei ole võimalik. Siit saab tõsta küsimuse õigusnorme täiendamisest, kuid ilmselt oleks ülatoodud olukordi välistavad reeglid sedavõrd keerulised, et nende kohaldamine tooks kaasa suuri probleeme. Sellest võib tekkida ka küsimus, et kas järelasutamise reguleerimisel on üldse mingi mõte, kui sellest on võimalik suhteliselt lihtsalt mööda minna. Vastukaaluks võiks küsida, et kas on olemas

²²⁹ Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005 § 1 p 110. Vaatamata sellele, et muudatus on igati õige ja põhjendatud, tuleb juhtida tähelepanu selle kohta esitatud põhjendustele. Nimelt on seletuskirjas märgitud, et "sätte eesmärgiks on välistada asutatud aktsiaseltsist vara väljaviimine aktsionäride või nendega samaväärset majanduslikku huvi omavate isikute poolt aktsiaseltsile kahjulike tehingute tegemise ja nende täitmise kaudu." Sellist põhjendust ei saa pidada kuidagi õnnestunuks, kuna antud olukorras ei ole tegu mitte huvide konflikti välistamisega, vaid eesmärgiks on ikkagi vältida kõrvalehooldmist mitterahalise sissemakse hindamise nõuetest. (vt Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu seletuskiri 14.12.2004, § 255)

²³⁰ Ilmselt tuleks paragrahvi pealkirja muuta ja viia see kooskõlla paragrahvi sisuga. Sealjuures soovitaks pealkirjana kasutada mõistet "järelasutamine", mis on praegu meie õigusterminoloogias tundmatu, kuid mujal maailmas tuntud ning iseloomustab sätte olemust kõige paremini.

²³¹ C. E. M. van Steenderen. Nachgründung // Vennootschapsrecht in EG-perspectief. Deventer: Kluwer, 1993. P. 305.

mingi ratsionaalne argument, et vastavad sätted ei ole absoluutselt vajalikud. Vaevalt on sellele küsimusele võimalik anda jaatavat vastust, mille tõttu tuleb asuda seisukohale, et kui järelasutamise kord ei ole täiuslik, on sellised reeglid lihtsamate olukordade jaoks rakendatavad ning järelkult ei oleks õige ka nende sätete kaotamine.

3.5. Aktsiakapitali sissemaksmise tähtaeg

2. äriühinguõiguse direktiivi artikkel 9 sätestab, et rahalise sissemaks korral peab asutamisel tasuma mitte vähem, kui 25% aktsiate nimiväärtusest, mitterahalise sissemaks peab aktsiaseltsi üle andma asutamisest 5 aasta jooksul. Viimases küsimuses erineb direktiiv selle eelnõust, kus oli nõue mitterahalise sissemaks üleandmiseks asutamisel.²³² Direktiiv ei sisalda mingeid nõudeid ülekursi tasumise tähtaja osas aktsiaseltsi asutamisel, kuigi aktsiakapitali suurendamise korral on kehtestatud nõue, et ülekurss tuleb tasuda kohe (art 26).

Rahalise sissemaks osas on Saksamaal, Hollandis ja Prantsusmaal nõuded ühesugused. Rahalisest sissemaksest tuleb tasuda asutamisel vähemalt 25%. Järgnevate sissemaksete tegemise tähtaja otsustab Saksamaal juhatus. Prantsusmaal tuleb lähtuda põhikirjast, kui seal puuduvad tingimused, määrab tähtajad juhatus. Lubatud maksimaalne tähtaeg on viis aastat. Sissemaksete tasumise nõudmisel peab tulenevalt aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõttest kehtestama kõigile aktsionäridele samad maksetähtajad.²³³ Mitterahalise sissemaks peab neis riikides reeglina üle andma kohe asutamisel (AktG § 36a, BW § 80b lg 2, LSC art 75, 84). Erandiks on Saksamaal juhud, mil mitterahaliseks sissemaks on asi, see tuleb üle anda viie aasta jooksul aktsiaseltsi registrisse kandmisest. Kõik riigid näevad ette kohustuse tasuda ülekurss kohe.

Kui aktsionär ei ole vastavalt seadusega lubatud hilisematele maksetähtaegadele tasunud aktsiate eest kogu aktsiate väljalaskmisel, on aktsiaseltsil tema vastu tasumata summade osas nõue. See nõue on käsitletava tavalise nõudena, mingeid erireegleid ole kehtestatud. Kui aktsiaselts likvideeritakse enne seda, kui aktsiate eest on täielikult tasutud, siis ei pruugi tekkida vajadust nõuda aktsionäride poolt sissemaksete tasumist, kui aktsiaseltsi võlad saavad ka ilma selleta tasutud. Sellise järelduse saab teha 1. äriühinguõiguse direktiivi artiklist 12 p

²³² Eric Stein. Harmonization of European Company Laws: National reform and transnational coordination. Indianapolis, Kansas City, New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc, 1971. P. 320.

²³³ Jean van Ryn. Securities and Securities Holders // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 86-87.

5, mille kohaselt on aktsionärid aktsiaseltsi tühisuse korral kohustatud tasuma seni tasumata osa vähemalt ulatuses, millega oleks kaetud võlausaldajate ees võetud kohustused. See tähendab, et kuigi aktsiaselts ei ole tühisuse korral kehtivalt asutatud ning ta ei ole õiguslikult kunagi eksisteerinud, on vaja kaitsta võlausaldajaid, kes on teinud aktsiaseltsiga tehinguid tulenevalt aktsiaseltsi näilisest välisest olemasolust. Antud normil on ka aktsionäride kaitse eesmärk, sest määrates aktsionäride sissemaksete tasumise kohustuse, vabastab see aktsionäri täielikust isiklikust vastutusest aktsiaseltsi tühisuse korral.²³⁴

Eeltoodust erinev kord on kehtestatud Rootsis, kus ABL 2 pkt. § 12 lg 1 sätestab kohustuse tasuda sissemaksed enne aktsiaseltsi registreerimist.²³⁵ Samasugused reeglid on ka Eestis, kus ÄS § 246 sätestab, et aktsionärid peavad tasuma aktsiate eest täielikult enne aktsiaseltsi äriregistrisse kandmise avalduse esitamist.²³⁶ Tulenevalt ÄS §-st 225 lg 3 kehtib sama nõue ka ülekursi tasumisele.

Siit on selgelt näha, et eksisteerib kaks erinevat kontseptsiooni. 2. äriühinguõiguse direktiiv annab alusel liberaalsemaks käsitluseks, mis on kasutusel Mandri-Euroopa riikides. Põhjamaades ja nende eeskujul ka Eestis on valitud rangemad nõuded, mis on samuti aktsepteeritav, arvestades asjaolu, et 2. äriühinguõiguse direktiiv kehtestab vaid minimaalsed nõuded. Samas on küsitav, kas direktiiv üldse täidab antud küsimuses aktsiakapitali reeglite kehtestamise eesmärki ja kaitseb võlausaldajaid. Antud küsimuses on sellest põhimõttest üsna tugevalt kõrvale kaldutud. Kui võtta näiteks direktiivis ette nähtud mitterahalise sissemakse üleandmise aeg viis aastat, siis tuleb välja, et selle viie aasta jooksul võib aktsiaselts deklareerida ükskõik kui suurt aktsiakapitali ilma, et aktsiate eest oleks üldse midagi tasutud. Sellele võib muidugi vastu vaielda, kuna aktsiaseltsil on sissemaksele nõudeõigus, kuid vaevalt on aktsiaseltsi võlausaldajad sellisest nõudeõigusest huvitatud. Ka siin tuleb arvestada reaalsusega, kuna ei saa välistada olukordi, kus sissemakse üleandmiseks kohustatud isik asub riigis, kus täitmisenõude esitamine on äärmiselt keeruline kui mitte võimatu, samuti ei ole ju millegagi tagatud, et sellel isikul üldse on mingi vara, millele

²³⁴ Robert Drury. *Nullity of Companies // European Company Laws: A Comparative Approach*. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Aldershot: Dartmouth, 1991. P. 253.

²³⁵ Lisaks käesolevas töös käsitletud riikidele on vastav kord ka teistes Põhjamaades - Soomes (Osakeyhtiölaki 2. pkt § 9 lg 3) ja Norras (Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) § 2-18 lg 2), samuti on vastav nõue esitatud Jaapanis (vt Richard M. Buxbaum. *The Formation of Marketable Share Companies // International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 3. P.11.).

²³⁶ Säte jätkub veel sõnadega "kui asutamislepinguga ei ole ette nähtud varasemat tähtaega", mis on aga eksitav ning tuleks seadusest välja jätta. Aktsiate eest tasumise tähtpäev määratakse asutamislepinguga (ÄS § 243 lg 1 p 5). Loogiliselt on see tähtaeg alati varasem ajast, mil äriregistrile esitatakse kandeavalduse, kuna aktsiate eest täielik tasumine on kandeavalduse esitamise eelduseks. Seega saab tasumistähteg tuleneda üksnes asutamislepingust ning seda ei saa määrata kandeavalduse esitamise ajaga.

sissenõuet saab pöörata. Võimalus maksta aktsiakapital sisse pika aja jooksul pärast aktsiaseltsi asutamist on tegelikult silmakirjalikkuse näide, mis on sügavalt vastuolus direktiivi vastuvõtmise eesmärkidega. Kui muidugi panna aktsiakapitali kontseptsioon tervikuna kahtluse alla, siis võib niisugune kord olla igati õigustatud. Kuid kuna ka täna ei ole tehtud selget otsust selles osas, et aktsiakapitali reeglid olemasoleval kujul ei ole vajalikud, ei ole olemasolev reeglistik õigustatud.

Teine võimalik lähenemine antud küsimusele oleks hinnata erinevate tingimuste efektiivsust, eelkõige seda, kuidas võib üks või teine kord mõjutada äritegevust. Kahtlemata on selles osas soodsam võimalus tasuda sissemaksed pikema aja jooksul, kuna nii antakse võimalus kasutada aktsiaseltsi õiguslikku vormi ka juhul, kui asutajatel ei ole kohe võimalik või ka vajalik investeerida aktsiaseltsi vara väärtuses, mis vastaks vähemalt seadusega ettenähtud miinimumkapitali suurusele. See võib anda võimaluse kaasata aktsiaseltsi ka rohkem investoreid.

Eestis kehtestatud aktsiate eest kohese täieliku tasumise nõudega on tekkinud olukord, kus meil kehtib formaalselt madalam miinimumkapitali nõue, kui enamuses EL liikmesriikides, kuid tulenevalt antud nõudest on Eestis aktsiaseltsi asutamiseks vaja reaalselt suuremat kapitali, kui paljudes teistes liikmesriikides. Siin võib tõstatada küsimuse, kas antud asjaolu ei ole mitte negatiivne arvestades EL liikmesriikide õiguste konkurentsi ehk teisiti öeldes, kas kohese täieliku tasumise nõue ei ole asjaoluks, mis ahvatleb ettevõtjad valima oma äritegevuseks hoopis mõnda teist riiki, kus kehtivad liberaalsemad nõuded. Ilmselt ei tule siin näha probleemi, kuna ühinguõiguse normid on tegevuskoha valikul siiski kõrvalise tähtsusega. Lisaks tuleb arvestada õiguslike vormide konkurentsi tervikuga, kus aktsiaselts tuleb asetada kõrvuti piiratud vastutusega ühinguga, millega ta õigusliku reguleerimise leebuse osas ei suuda niigi konkureerida. Nagu näitab ka Euroopa Kohtu praktika (nt *Centros, Überseering*), on õigusliku konkurentsi probleemid tekkinud just seoses piiratud vastutusega ühingutega.

Siin võib püstitada ka küsimuse, kas Eestis oleks vaja täna muuta kehtivat korda liberaalsemaks, viies nõuded piirini, mida nõuab 2. äriühinguõiguse direktiiv. Sellise muudatuse põhjendamiseks on keeruline leida mingeid üheseid argumente. Tänapäevase süsteemi eelis on kindlasti selle selgus. Nii ei teki meil probleemi, et aktsiaseltsil on vaja esitada aktsionäri vastu nõue tulenevalt sissemaks tegemata jätmisest. Antud küsimust tuleb käsitleda ka natuke laiemas kontekstis, nimelt tuleks vaadata ka Euroopa riikides kehtestatud miinimumkapitali nõudeid, kust on selgelt näha, et Eestis kehtivad nõuded on enamuse teiste riikide omadest oluliselt madalamad. Järelikult too meil kehtivad reeglid kaasa teistest

riikidest sisuliselt oluliselt erinevat olukorda. Lisaks ei ole ka teada juhtumeid, kus nimetatud asjaolu tõttu oleks keegi valinud oma registreerimiskohaks mõne teise riigi. Järelikult ei ole täna kehtiv kord Eesti aktsiaseltsidele võrreldes teiste riikidega ülemääraselt koormav ning tuleks jätta muutmata.

4. Aktsiakapitali sissemaksmine aktsiakapitali suurendamisel

4.1. Üldpõhimõtted

Aktsiakapitali sissemaksmisel aktsiakapitali suurendamise käigus on üldjuhul kohaldatavad samad reeglid, kui aktsiaseltsi asutamisel. 2. äriühinguõiguse direktiiv sisaldab siiski mõningaid täiendavaid reegleid, mis on kehtestatud eelkõige aktsionäride kaitseks. Samuti on mõningaid reegleid lihtsustatud, arvestades asutamise ja aktsiakapitali suurendamise erisusi. Samas ei reguleeri direktiiv kõiki aktsiakapitali suurendamise vorme, sisuliselt puuduvad näiteks reeglid fondiemissiooni kohta. Seda ei saa aga lugeda direktiivi puuduseks, kuna fondiemissiooni käigus ei teki erilisi probleeme, mis langeksid direktiivi kaitsealasse.

Lisaks tavapärasele aktsiakapitali suurendamisele on erinevates riikides nähtud ette veel mitmeid aktsiakapitali suurendamise erivorme. Selline vormide mitmekesisus tuleneb vajadusest pakkuda investoritele erinevaid võimalusi lähtudes nende erinevatest huvidest. Mõned investorid võivad olla huvitatud kontrollist ja suurema häältearvuga aktsiatest, teised seevastu võivad eelistada madalamat riski ja fikseeritud kasumiga eelisaktsiaid. Mõned investorid võivad investeerida aktsiaseltsi tavalise võlausaldajana ja kui on võimalik, siis vahetada oma laenu aktsiate vastu.²³⁷

Aktsiakapitali sissemaksmisel aktsiakapitali suurendamisel kehtivad paljuski samad reeglid, kui aktsiaseltsi asutamisel, näiteks on samad sissemaksse vormid ja neile esitatavad nõuded. Selle tõttu käsitletakse antud peatükis vaid antud menetlusega seotud spetsiifilisi küsimusi: aktsiate märkimise eesõigust, aktsiakapitali suurendamist ja selle läbiviimist ning aktsiakapitali suurendamise erivorme.

4.2. Aktsiate märkimise eesõigus

Kui aktsiakapitali suurendamisel lastakse välja uusi aktsiaid, on eelkõige väikeaktsionäride jaoks olemas oht, et nende osalus aktsiaseltsis väheneb ning selle kaudu väheneb ka nende aktsiate väärtus. Siin on erinevus enamuse ja vähemuse positsioonis, kuna

²³⁷ Carl Hemström. Market Economy and Company Law: Swedish Report // Legal Aspects of Market Economy: Reports from a Czechoslovak - Swedish Symposium organized by the Royal Academy of Letters, History and Antiquities (Kungl. Vitterhets Historia och Antikvitets Akademica). Lund, 5-7 November 1990 / Ed. by M. Bogdan. Acta Societatis Juridicae Lundensis Nr. 110. Lund: Juristförlaget i Lund, 1991. P. 33.

vähemusaktsionäridele kuuluvad hääled ei võimalda neil kontrollida uute aktsiate väljalaskmist ega isikuid, kellele uusi aktsiaid pakutakse.²³⁸ Aktsiate märkimise eesõigus lubab olemasolevatel aktsionäridel omandada uusi aktsiaid enne, kui aktsiaid pakutakse kolmandatele isikutele, selline eesõigus annab vähemusaktsionäridele võimaluse kindlustada oma investeringu proportsiooni ning hoiab ära enamusaktsionäri poolt aktsiate omandamise madala hinnaga.²³⁹ Eesõiguse välistamine vähendab aktsiate väärtust, mitte aga aktsiakapitali.²⁴⁰ Kui aktsionäridel on märkimise eesõigus, siis on see käsitletav iseseisva varalise õigusena; kui aktsionär isegi ei soovi eesõigust kasutada, saab ta märkimise eesõiguse võõrandada.²⁴¹ Seega võib väita, et aktsionäride eesõigus uute aktsiate märkimisel ei ole mitte niivõrd aktsiakapitali, kui aktsionäride kaitse abinõu.²⁴²

2. äriühinguõiguse direktiivi art 29 näeb ette, et kui aktsiakapitali suurendatakse ning aktsiate eest tasutakse rahas, tuleb aktsiaid eelisjärjekorras pakkuda aktsionäridele vastavalt nende aktsiatele. Liikmesriikidel on lubatud seda reeglit mitte kohaldada aktsiatele, millel on piiratud osalemisõigus kasumi ja/või likvideerimisel allesjääva vara jaotamisel. Samuti on liikmesriikidel lubatud juhul, kui aktsiaseltsil on mitut liiki aktsiaid, anda märkimisõigus kõigepealt aktsionäridele, kellele kuuluvad aktsiakapitali suurendamisel väljalastavat liiki aktsiaid ning alles pärast neid ülejäänud aktsionäridele. Märkimisteate peab avaldama, kuid konkreetsete riikide seadustega võib olla lubatud seda mitte teha, kui tegemist on registreeritud (nimeliste) aktsiatega. Sellisel juhul peab aktsionäridele märkimisest kirjalikult teatama. Eesõiguse kasutamiseks antav periood peab olema vähemalt 14 päeva vastava teate avaldamisest või aktsionäridele teate saatmisest. Keelatud on märkimise eesõiguse välistamine põhikirjaga või asutamislepinguga. Küll võib eesõiguse välistada üldkoosoleku otsusega, millele haldus- või juhtorgan peab esitama kirjaliku aruande, näidates selles välistamise põhjused ning põhjendades väljalaskehinda. Üldkoosoleku otsus märkimise eesõiguse välistamise kohta tuleb teha kvalifitseeritud häälteenamusega, juhul kui üldkoosolekul on esindatud vähemalt pool märgitud kapitalist, piisab vastava otsuse

²³⁸ Eilís Ferran. Legal Capital Rules Under The Pressure of The Securities Markets – The Case For Reform, As Illustrated By The UK Equity Markets. Position Paper for the Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. P. 5.

²³⁹ Edward Rock, Hideki Kanda, Reinier Kraakman. Significant Corporate Actions. // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 147.

²⁴⁰ Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 44.

²⁴¹ Carl Hemström. Corporations and Partnerships in Sweden. Stockholm: Fritzes, 1995. P. 38.

²⁴² Eddy Wymeersch. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. P. 44.

tegemiseks lihthäälteenamusest. Lisaks võib anda volitatud aktsiakapitali suurendamise korral üldkoosoleku otsusega eesõiguse välistamise otsustamise õiguse vastavat aktsiakapitali suurendamist otsustavale organile. Direktiivi nõuded on aga vaid miinimum, liikmesriikidel on õigus kehtestada rangemaid nõudeid, mida on kinnitanud ka Euroopa Kohus.²⁴³

2. äriühinguõiguse direktiivis toodud märkimise eesõiguse kord on äärmiselt range. See on üks aktsiakapitaliga seotud küsimus, kus on kavandatud muudatused. SLIM äriühinguõiguse töögrupp tegi ettepaneku leevendada seniseid reegleid ja lubada börsinimekirja kantud aktsiaseltsil anda täiendava võimalusena juhatusele kuni viieks aastaks õigus lasta välja uusi aktsiaid, mille eest tasutakse rahaliste sissemaksetega, välistades märkimise eesõiguse tingimusel, et täiendavad aktsiad lastakse välja vähemalt turuhinnaga või vähesel määral alla selle, kusjuures eksperdi arvamus ega juhatuse aruanne ei ole vajalik.²⁴⁴ Ettepanekule lisatud põhjenduse järgi on sellise korruga välistatud seniste aktsionäride aktsiate väärtuse lahtumine. Kuna aga turuhind on üksnes börsiaktsiatel, siis ei ole selliseid muudatusi võimalik kohaldada kõigile aktsiaseltsidele.²⁴⁵ Nende ettepanekutega on arvestatud ka 2. äriühinguõiguse direktiivi muudatusettepanekutes, kus on siiski tehtud kaks olulist muudatust: aktsionäridele on antud võimalus nõuda märkimise eesõiguse välistamise põhjendamist haldus- või juhtorgani poolt, lisaks on niiskugustel tingimustel lubatud aktsiate väljalaskmine üksnes hinnaga, mis vastab nende turuhinnale aktsiakapitali suurendamise otsuse tegemise ajal.²⁴⁶ Kuigi ettepanekutes oli aktsionäridele põhjenduste esitamine hoopiski välistatud, on see eelnõu kohaselt fakultatiivne, kusjuures tuleb nõustuda seletuskirjas toodud mittekohustuslikkuse põhjendusega - aktsionäridele kohustuslikult

²⁴³ Judgment of the Court of 19 November 1996. Siemens AG v Henry Nold. Reference for a preliminary ruling: Bundesgerichtshof - Germany. Company law - Increase in capital - Consideration in kind - Shareholders' right of pre-emption - Withdrawal. Case C-42/95. European Court reports 1996 Page I-06017.

²⁴⁴ Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. P. 5.

²⁴⁵ Explanatory Memorandum with Regard to The Recommendations by The Company Law SLIM Working Group on The Simplification of The First And Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. P. 7-8.

²⁴⁶ 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise direktiivi eelnõu 2004. Art 1 lg 7.

esitatav kirjalik aruanne oleks lubamatu koormis, kuna börsil kaubeldavatel aktsiatel on olemas objektiivne õiglane hind.²⁴⁷

Niisugused muudatused on vaieldamatult põhjendatud, omaette küsimus on selles, kas need on piisavad. Nagu juba eespool märgitud (lk 35), on aktsiate märkimise eesõiguse küsimuses suured erinevused Euroopa ja Ameerika Ühendriikide käsitluses. Esimene neist tunneb eesõiguse piiramist vaid erandjuhul, teises on eesõigus erandlik, kehtida üksnes juhul, kui see on ette nähtud põhikirjaga (RMBCA § 6.30). Märkimise eesõigusel on teatud puudused, näiteks teeb see aktsiakapitali suurendamise aeganõudavamaks ja piirab juhatuse võimalust otsustada aktsiate väljalaskmine kontrolliva aktsiabloki loomiseks. Neil põhjustel ongi Ameerika Ühendriikides märkimise eesõigusest seaduses loobutud, kusjuures aktsiaseltsid kasutavad seda ka põhikirjades äärmiselt harva.²⁴⁸

Samas tuleneb märkimise eesõigusest ka terve rida positiivseid asjaolusid. Üheks selliseks on eespool viidatud aktsionäride kaitse nende osaluse väärtuse vähenemise vastu. Lisaks ohjeldab see juhatust ülevõtmise korral seda soodustamast või blokeerimast, samuti annab aktsionäridele võimaluse takistada aktsiaseltsi uue investori tulekut.²⁴⁹ Viimasel juhul on juhatusel tavaliselt uue investoriga sõlmitud kokkulepe, mille kohaselt saab uus investor endale osaluse madalama hinnaga, kui oleks aktsiate õiglane väärtus. Sellises olukorras on teiste aktsionäride poolt eesõiguse kasutamine aga igati õigustatud, kuna puudub igasugune mõistlik põhjus, miks keegi ei tahaks saada ja ei peaks saama uusi aktsiaid endale just sellise hinnaga.²⁵⁰ Kokkuvõtlikult tuleb aga nende küsimuste juures välja aktsiaseltsi euroopaliku käsitluse peamine joon – keskne võim aktsiaseltsis on aktsionäridel. Kui aktsionärid leiavad, et nende eesõiguse kasutamine ei ole vajalik, saavad nad sellest alati loobuda. Probleem võib tekkida muidugi siis, kui aktsionärid ei arvesta üldiste huvidega ja pikaajalise perspektiiviga, kuid samaväärselt võib nende asjaoludega mitte arvestada ka juhatust.

Märkimise eesõiguse osas ei ole lähiajal mingeid suuremaid muudatusi ette näha. Tulevik sõltub paljuski sellest, milline suund võetakse 2. äriühinguõiguse direktiivi täiendamisel.

²⁴⁷ Commission Working Document: Detailed explanation (by article) of Proposal COM (2004)....final of October 2004 (2004/....(COD)) for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation and public limited liability companies and the maintenance of their capital. P. 6.

²⁴⁸ Edward Rock, Hideki Kanda, Reinier Kraakman. Significant Corporate Actions. // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 148.

²⁴⁹ Eilís Ferran. Company Law and Corporate Finance. New York: Oxford University Press Inc., 1999. P. 606-612.

²⁵⁰ Eddy Wymeersch. Company Law in Europe and European Company Law. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-6. P. 34.

Alternatiivsete kapitalikaitse meetodite kohta on märgitud, et nende rakendamisel on eesõigus uute aktsiate väljalaskmisel ainus aktsionäride kaitse abinõu ning eesõigust tuleks lubada välistada vaid aktsionäride otsusega, mis põhineb objektiivsetel kriteeriumitel.²⁵¹ Iseenesest on selline seisukoht ka õigustatud, kuna tänane formaalsetel alustel toimiv kord tagab aktsionäride õigusi ilmselt enam, andes väiksemad võimalused manipulatsioonideks. Samuti on tuleviku osas märgitud, et kui tekivad tegelikud nimiväärtuseta aktsiad, siis tuleb märkimise eesõiguse välistamise võimalused üle vaadata, kuna märkimise eesõigus on siis ainus aktsionäridele jääv kaitseabinõu lahtumise vastu.²⁵²

Küll võiks juba enne põhimõtteliste otsuste tegemist üle vaadata praegu kehtiva korra, eelkõige selle tehnilise poole. Nii on tõstatatud probleem seoses kehtiva nõudega teatada eesõiguse olemasolust aktsionäridele kirjalikult.²⁵³ Antud küsimus puudutab tegelikult kogu kommunikatsiooni aktsionäride ja aktsiaseltsi vahel ning tuleks lahendada tervikuna, arvestades sealjuures kaasaegsete infovahetuskanalite võimalusi. Selles küsimuses on Euroopa Komisjon viinud läbi avalikkusega konsulteerimise, mille tulemused ei ole veel küll avaldatud.²⁵⁴

Kui vaadata erinevate riikide seadustes olevaid märkimise eesõigust reguleerivaid norme, siis on selgelt näha nende otsene lähtumine 2. äriühinguõiguse direktiivist. Nii on märkimise eesõigus kõikjal ette nähtud. Selle teostamise ajaks on Saksamaal ja Hollandis 14 päeva (AktG § 186 lg 1, BW art 96a p 5), Prantsusmaal 20 päeva (LSC art 188). Eestis on selleks 14 päeva aktsiakapitali suurendamise otsuse vastuvõtmisest, kui üldkoosoleku otsusega ei ole ette nähtud pikemat tähtaega (ÄS § 345 lg 4). Nagu näha, ei vasta Eesti õigus siin 2. äriühinguõiguse direktiivi nõuetele, kuna seadusest tulenevalt hakkab märkimise eesõiguse kasutamise tähtaeg kulgema otsuse tegemisest, mitte aga teate avaldamisest või aktsionärile saatmisest. Küll tuleks antud olukorras lähtuda normi mõttest, milleks on anda aktsionäridele piisav aeg märkimise eesõiguse kasutamise otsustamiseks. Analoogilises olukorras on Riigikohus leidnud, et aktsionärile teate saatmise tähtaeg hakkab kulgema alates teate

²⁵¹ Winter Report. P. 89.

²⁵² Winter Report. P. 91.

²⁵³ Eilís Ferran. Legal Capital Rules Under The Pressure of The Securities Markets – The Case For Reform, As Illustrated By The UK Equity Markets. Position Paper for the Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. P. 14.

²⁵⁴ European Commission. Internal Market Directorate General. Fostering an Appropriate Regime for Shareholders’ Rights. Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General. MARKT/ 16.09.2004.

kättetoimetamisest.²⁵⁵ Antud kaasuses tõlgendas Riigikohus küll ÄS § 294 lg 3 (aktsionäride üldkoosoleku kokkukutsumise tähtaeg), kus tähtaeg ei olnud määratud nii täpselt, kui §-s 345 lg 4. Kui lähtuda aga normide eesmärgist, siis selleks on mõlemal juhul aktsionäride kaitse. Järelikult tuleks neid olukordi ka ühtemoodi lahendada. Lisaks tuleks arvestada ka TsÜS §-ga 69 lg 2, mis loeb eemaleviibijale tehtud tahteavalduse kättesaaduks selle jõudmisest tahteavalduse saaja elu- või asukohta. Probleemide vältimiseks vajaks ÄS § 345 lg 4 muutmist selliselt, et langeks ära kahtlus, nagu võiks tegu olla erilise juhtumiga, kus ei kuulu kohaldamisele üldine teadete saatmise kord.

Teine probleem aktsionärile teatamisega tuleneb ÄS §-st 345 lg 3, mis kohustab juhatust saatma aktsiakapitali suurendamise otsuse vaid aktsionäridele, kes ei viibinud üldkoosolekul. Iseenesest ei too selline kord kaasa aktsionäride õiguste otsest rikkumist, kuna aktsionärid, kes viibisid üldkoosolekul, omavad iseenesest teavet eesõigusest. Kuid siin on formaalne vastuolu 2. äriühinguõiguse direktiiviga, kuna viimane ei tee teatamiskohustuse osas vahet aktsionäridel, kes viibisid koosolekul ja neile kes seal ei viibinud. Lisaks ei saa välistada juhtumit, kus aktsionär on koosolekul küll osalenud, kuid lahkunud enne eesõiguse välistamise otsustamist. Ise küsimus on küll selles, ka antud asjaoludel peab seadus pakkuma aktsionärile mingit kaitset. Vältimaks aga formaalset vastuolu direktiiviga tuleks ÄS § 345 lg 3 muuta selliselt, et kehtestata aktsiate märkimise eesõigusest kõigile aktsionäridele teatamise kohustus.

2. äriühinguõiguse direktiiv keelab eesõiguse piiramise põhikirja või asutamislepinguga. Küll lubab art 29 p 4 seda teha üldkoosoleku otsusega, mille vastuvõtmisel on vajalik 2/3 koosolekul aktsiatega esindatud häältest, kuigi liikmesriigid võivad piirduda ka lihthäälteenamuse nõudega. Eestis näeb seadus ette veelgi kõrgema – 3/4 häälteenamuse nõude (ÄS § 345 lg 1), analoogiline nõue on ka Saksamaal (AktG § 186 lg 3). Rootsis on kehtestatud nõue, et selline otsus on vastu võetud, kui selle poolt on antud vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häältest, mis esindavad vähemalt 2/3 esindatud aktsiatest. Selline nõue on seotud asjaoluga, et Rootsis ei ole aktsiaga seotud ühe hääle põhimõtet ning erilise hääletusnõudega on takistatud märkimisõiguse välistamise otsuse vastuvõtmine suurema hääleõigusega aktsiatest tulenevate häältega.

Aktsionäride poolt eesõigusest loobumise otsuse tegemiseks peavad olema täidetud teatud eeltingimused. Eesõiguse välistamine on ühelt poolt aktsionäride õiguste piiramine, kuid

²⁵⁵ Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 01.02.1999 otsus tsiviilasjas 3-2-1-13-99 (Vello Saar vs AS Kinnisvaraekspert). RT III 1999, 6, 62.

teisel poolt on see vajalik aktsiaseltsi huvides, kuna eesmärgiks on enamasti uue investori kaasamine ja seega aktsiaseltsi kui terviku huvide kaitse. Kuna eesõiguse välistamisel on tegu aktsionäride õiguste piiramisega, siis nõuab 2. äriühinguõiguse direktiivi art 29 p 4, et juhatus peab esitama eesõiguse välistamist otsustavale üldkoosolekule kirjaliku raporti, milles on näidatud eesõiguse välistamise põhjused, samuti peab juhatus õigustama aktsiate kavandatud väljalaskehinda. Sama nõue on kehtestatud ka ÄS §-s 354 lg 1. Sellise nõude eesmärgiks on tagada aktsionäridele piisav teave otsuse tegemiseks, kuna aktsionärid peavad saama teada, kas aktsiate kavandatud väljalaskehind vastab aktsiate turuväärtusele, et isikutele, kellele aktsiate väljalaskmine on kavandatud, ei oleks loodud eeliseid teiste aktsionäride arvel²⁵⁶. Siin võib tuua näitena Tartu Ringkonnakohtu 20.11.2002 otsuse, kus tuvastati, et juhatuse poolt antud informatsioon eesõiguse välistamise põhjuse kohta oli küll formaalne, kuid kohus leidis, et antud asjaolu ei ole piisav üldkoosoleku otsuse tühistamiseks. Lisaks märkis kohus, et aktsionär jättis kasutamata oma õiguse saada enne üldkoosoleku toimumist informatsiooni.²⁵⁷ Jättes kõrvale viimase väite, mis ei tundu rajanevat seadusele, on kohtu poolt juhatuse aruande hindamine olnud ilmselt ebaõige, kuna formaalse aruande esitamine ei tähenda veel aktsionäride piisavat teavitamist. Võrdlusena võib tuua näite Saksamaa kohtupraktikast, kus *Bundesgerichtshof* on leidnud, et eesõiguse välistamine on lubatud vaid juhul, kui see toimub aktsiaseltsi huvides (*ZIP 1997:1499 BHG*).²⁵⁸ Selline põhjendus saab aga tuleneda üksnes aktsionäridele esitatavast aruandest. Nimetatud Tartu Ringkonnakohtu otsuse juures on veel üks asjaolu, mida arvestades olid nõuded juhatuse selgituskohustusele erakordselt kõrged – aktsiakapitali suurendamisele eelnes aktsiakapitali vähendamine kahjumi katmiseks ning aktsiakapitali suurendamise ja vähendamise ning eesõiguse välistamise tulemusena kaotasid senised aktsionärid oma osaluse täielikult ning uueks ainuaktsionäriks sai pank. Kaasuse asjaoludest ei ole aga võimalik aru saada, et juhatus oleks aktsionäridele avaldanud eesõiguse välistamise tegeliku põhjuse. Antud asjaoludel oleks tõenäoliselt üsna keeruline leida objektiivseid motiive seniste aktsionäride kõrvalejätmiseks. Arvestades eesõiguse välistamise tulemusena toimunud seniste aktsionäride poolt osaluse kaotamist võib väita, et viidatud kohtuotsus ei

²⁵⁶ Erik Werlauff. EC Company Law: The common denominator for business undertakings in 12 states. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1993. P. 141-142.

²⁵⁷ Tartu Ringkonnakohtu 20.11.2002 otsus tsiviilasjas 2-2-372/2002. AS Põlva Piim vs Maieri Tootmise AS.

²⁵⁸ Erik Werlauff. Common European Company Law Status 1998. Part II: The background to harmonisation, disclosure, capital etc. // European Business Law Review. Volume 9. Nos 7 & 8. July/August 1998. P. 213.

ole põhjendatud ja kohus ei ole piisavalt kaalunud, kas eesõiguse välistamine toimus aktsiaseltsi huvides.

Eesõiguse välistamisest tuleb eristada juhtumit, kui aktsiaseltsis on mitu liiki aktsiaid ning eesõigus on ühe liigi aktsiate väljalaskmisel seda liiki aktsiatel. Niisuguse võimaluse lubab liikmesriikidel kehtestada 2. äriühinguõiguse direktiivi art 29 p 2b. Rootsi õigus lubab teatud liiki aktsiatel eesõiguse välistada ka põhikirjaga (ABL 4 ptk § 2 lg 1), kuid selline välistus peab olema kooskõlas eri liiki aktsiatest tulenevate erinevustega (ABL 3 ptk § 1 lg 2 p 3), mis tähendabki eelkõige seda, et eesõiguse võib ühe liigi väljalaskmisel anda seda liiki aktsiate omanikele.²⁵⁹ Eestis on direktiiviga lubatud erand kehtestatud, ÄS § 345 lg 2 lubab ühte liiki aktsiate väljalaskmisel märkimise eesõiguse seda liiki aktsiate omanikele enne teisi aktsionäre. Antud korda tuleb mõista selliselt, et märkimise eesõigus on siin jagatud kahte ringi – esimeses ringis need aktsionärid, kellele kuulub väljalastavat liiki aktsiaid ning teises ringis ülejäänud aktsionärid. Selline järelejagamine on lubatud ka Prantsusmaal.²⁶⁰

Eelnevast tekib ka küsimus, kas eesõiguse kasutamise korda on võimalik põhikirjaga täpsustada. Kuna seadus ei kehtesta siin mingeid piiranguid, siis tuleks seda lubada. Küll tuleb sel juhul pidada silmas, et põhikirjas toodud kord võib olla üksnes täpsustav ning sellega ei tohi piirata aktsionäride seadusest tulenevaid õigusi. Põhikirjaga ei saa pikendada ka märkimise eesõiguse tähtaega, kuna ÄS § 345 lg 4 kohaselt on selleks vajalik üldkoosoleku *ad hoc* otsus. Esmapilgul võib niisugune piirang tunduda põhjendamatu, kuid sellel on selge aktsiaseltsi kaitse eesmärk. Kui lubada põhikirjaga antud tähtaega pikendada, siis pikendab see ka vastavalt iga järgnevat aktsiakapitali suurendamisele kuluvat aega. Samas ei ole välistatud, et teatud olukordades võib olla vajadus teha aktsiakapitali suurendamine kiiresti ning sellisel juhul on aktsiaselts seadnud iseendale piiranguid, mis võivad olla talle kahjulikud.

Aktsionäride eesõiguse välistamisel tekib ka küsimus, kellele suunatakse emissioon. Kolmandatele isikutele suunatud emissioon ei tekita üldjuhul probleemi, küll tekib see olukorras, kus enamusaktsionär (kellele kuulub üldkoosolekul üle 3/4 häältest) teeb suundemissiooni endale. Aktsiakapitali suurendamist reguleerivate normide järgi on siin kõik seaduslik, kuid vähemusaktsionärid võiksid sellise tegevuse vaidlustada ÄS § 272 alusel, kuna antud olukorras ei ole aktsionäre koheldud võrdsetel asjaoludel võrdselt.

²⁵⁹ Gösta Kedner, Carl Martin Roos. Aktiebolagslagen. Del 1, (1-9 kap.) med kommentar. Femte upplagan under medverkan av Rolf Skog. Stockholm: Norstedts Juridik AB, 1998. S. 77.

²⁶⁰ Doing Business in France: Corporate Law and Business Organizations. Volume 1. New York: Matthew Bender. P. 5-68.2 - 5-68.3.

Prantsuse õigus pakub sellistes olukordades vähemusele selgema kaitse, kuna eesõiguse välistamise otsustamisel ei või hääletada need aktsionärid, kes saaksid märkimise eesõiguse välistamisest kasu (LSC art. 186-3).

Nagu eespool märgitud, nõuab 2. äriühinguõiguse direktiiv liikmesriikidelt aktsionäride eesõiguse kehtestamist üksnes juhul, kui uute aktsiate eest tasutakse rahaga. Seega on liikmesriikidel õigus kehtestada eesõigus ka juhuks, kui tasutakse mitterahalise sissemaksega. Seda võimalust ei ole üldiselt kasutatud, erandiks on vaid Saksamaa, kus märkimise eesõigus kehtib ka sellisel juhul. Eesõiguse välistamine mitterahalise sissemaksega tasumisel on põhjendatud, kuna mitterahalise sissemaksega tasumisega on seotud mitmed erakorralised asjaolud, mida tuleb arvestada. Nii on näiteks mitterahalise sissemaksega tasuda soovival isikul vara, mille ülevõtmisest on aktsiaselts huvitatud. Samas on juhitud tähelepanu ka sellele, et aktsiakapitali suurendamisel mitterahalise sissemaksega tasumisel eesõiguse välistamine ei tohi tuua kaasa ebavõrdsust aktsionäride vahel.²⁶¹ Selline oht on antud juhul kindlasti olemas, eriti kui arvestada, et Eestis kehtivad erinevad häälteenamuse nõuded aktsiakapitali suurendamise ja märkimise eesõiguse välistamise otsustamisele (vastavalt 2/3 ja 3/4 kohalolijatest). Juhul, kui näiteks kellegi kontrolli all on hääli selles vahemikus, siis on võimalik ka ilma 3/4 häälteta eesõigus välistada selliselt, et aktsiakapitali suurendatakse mitterahalise sissemaksega, isegi kui selliselt üleantav vara ei ole aktsiaseltsile vajalik ning mitterahalise sissemaksega tasumine ei lähtu aktsiaseltsi huvidest. Kuigi aktsionäridele tuleb üldkoosoleku otsuses tuua ära aktsiakapitali suurendamise põhjus (ÄS § 339 p 1), ei pruugi selline avalikustamine olla piisav. Oluliselt parem võimalus teiste aktsionäride kaitsmiseks oleks siin kohaldada märkimise eesõiguse välistamise üldnorme ning nõuda ka juhul, kui märkimise eesõigus välistatakse tulenevalt mitterahalise sissemaksega tasumistest, juhatuse poolt selgitust, miks on selline tasumisviis vajalik. Arvestades antud olukordade sarnasust ning viimatinimetatud normi eesmärki peaks vastav nõue olema mõistlik.

Seoses märkimise eesõiguse automaatse välistamisega mitterahalise sissemaksega tasumisel võib aga konstrueerida ka olukorra, kus seadus peaks nägema ette teatud lisatagatised. Mitterahalise sissemaksega tasumist käsitleb õigus erandina, seda saab mõnedel juhtudel asendada rahalise sissemaksega, kusjuures teatud juhtudel on asendamine tehtud seadusega kohustuslikuks. Näiteks on ÄS §-s 248 lg 4 sätestatud, et kui aktsionär ei teata kolmandate isikute õigustest mitterahalise sissemakse esemele, peab ta kolmandate isikute õigustest

²⁶¹ Erik Weraluff. EC Company Law: The common denominator for business undertakings in 12 states. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1993. P. 141.

tuleneva eseme väärtuse vähenemise hüvitama rahas. Siin on tegu olukorraga, kus aktsionär on ilmselt tegutsenud pahauskvalt, kuid arvestades aktsiaseltsi huve, ei too selline rikkumine kaasa aktsiakapitali suurendamise otsuse tühisust, kuna kolmandate isikute õigustest mitteteatamisele kui õigusrikkumisele näeb seadus ette teistsugused õiguslikud tagajärjed. Siit tulenevalt võib aga konstrueerida olukorra, kus sissemakse esemel lasuvad avalikustamata kolmandate isikute õigused on sedavõrd suured, et sissemaksel praktiliselt puudub väärtus, mille tulemusena peab aktsionär tasuma sissemakse täies ulatuses rahaga. Tänapäevaks on ÄS § 248 lg 4 muudetud, kuid enne 17.04.2000 kehtinud redaktsioon pani aktsionärile kohustuse neil asjaoludel tasuda igal juhul kogu sissemakse väärtus rahas. Selline situatsioon oli normaalolukordades ülimalt ebaõiglane, näiteks kui vara väärtuse vähenemine on ebaoluline, pidi mitterahalise sissemaksega tasunud isik leidma raha kogu oma sissemakse väärtuses. Tänapäevane on selles mõttes parem, et mitterahalise sissemaksja poolt avalikustamiskohustuse rikkumine paneb talle üksnes täiendava rahalise kohustuse. Varasem kord nägi aga ette sissemakse eseme asendamise, mille järgi pidi aktsiaseltsi niisuguse mitterahalise sissemakse eseme tagastama, kuna vastasel korral oleks tekkinud alusetu rikastumine. Sama kehtib ka olukorras, kus mitterahalise sissemakse ese on koormatud selle väärtust olematuks muutvate suurte kohustustega. Seega oli olemas legaalne võimalus asendada mitterahaline sissemakse rahalisega ning seda sõltumata üldkoosoleku otsusest, kusjuures vaatamata sissemakse vormi muutusele oli välistatud teiste aktsionäride märkimise eesõigus .

ÄS-s on ette nähtud aktsionäri märkimise eesõiguse välistamine aktsiakapitali suurendamisel seoses ühinemise ja jagunemisega ühendava ühingu (§ 422 lg 1) või omandava ühingu (§ 466 lg 1) aktsiakapitali suurendamisel. Ühinemise ja jagunemise korral ei ole aktsiakapitali suurendamist küll seadusega reguleeritud, kuid tulenevalt nende menetluste olemusest tuleb see eraldi otsustada vastavalt ühendava ühingu või omandava ühingu (kui see on olemasolev ühing) aktsionäride üldkoosoleku poolt pärast ühinemislepingu heakskiitmist.²⁶² Selline eesõiguse välistamine on vajalik, kuna antud juhtudel suurendatakse aktsiakapitali eesmärgiga anda aktsiaid ühendatava või jaguneva ühingu aktsionäridele või osanikele, et nad saaksid ühendava või omandava ühingu aktsionärideks. Eesõiguse välistamine nimetatud põhjuselt kehtib loomulikult vaid ulatuses, milles aktsiakapitali suurendatakse seoses ühinemise või jagunemisega. Kui aktsiakapitali suurendatakse ulatuses, mis ületab

²⁶² Maivi Ots. Aktsiate asendamise ja juurdemaksetega seotud küsimusi aktsiaseltside ühinemisel. *Juridica* 1999, 5. Lk 223.

ühinemise või jagunemise vajadusi, siis selles osas kehtib aktsionäride üldine märkimise eesõigus.

4.3. Aktsiakapitali suurendamise otsustamise kord

2. äriühinguõiguse direktiivi art 25 p 1 näeb ette, et aktsiakapitali suurendamise peab otsustama üldkoosolek. Üldkoosoleku otsuse ja aktsiakapitali suurendamise peab avaldama iga liikmesriigi poolt kehtestatud korras arvestades 1. äriühinguõiguse direktiivi nõudeid. art 29 p 2 näeb ette, et üldkoosolek võib aktsiakapitali suurendamise otsustamiseks kuni põhikirjas ettenähtud suuruseni volitada kuni viieks aastaks haldus- või juhtorganit. Seda luba võib anda nii ühe- kui ka mitmekordselt, kuid tingimusega, et üks periood ei ületaks viit aastat. Tähelepanu tuleb pöörata asjaolule, et selline aktsiakapitali suurendamise otsustamine on haldus- või juhtorgani õigus, mitte kohustus ning seega ei saa ka üldkoosolek nimetatud suurendamise otsustamist teha kohustuslikuks. Samas jääb aga aktsionäridele õigus otsustada alati ise aktsiakapitali suurendamine.

ÄS § 349 annab nõukogule aktsiakapitali suurendamise otsustamise õiguse, kuid seda vaid kolmeks aastaks. Kuna direktiivi vastavad sätte on tulenenud Saksa õigusest, siis kehtib seal viieaastane tähtaeg (AktG § 202 lg 1).²⁶³ Sama tähtaeg on ka Prantsusmaal ja Hollandis (LSC art 181, BW art 96 lg 1). Rootsis on vastav tähtaeg oluliselt lühem, juhatuse õigus kehtib järgmise korralise üldkoosolekuni (ABL 4. ptk § 15 lg 2). Erinevus nende riikide vahel on küll selles, et kui Rootsis, Hollandis ja Prantsusmaal on üldkoosoleku poolt aktsiakapitali suurendamise õiguse andmine teisele organile lahendatud lihtsalt vastava volituse andmise kaudu, siis Saksamaal ja Eestis on selleks eraldi aktsiakapitali suurendamise vorm – aktsiakapitali lubatud (volitatud) suurendamine. Peamine erinevus on selles, et aktsiakapitali lubatud suurendamise õigus antakse põhikirjaga, mitte lihtsalt üldkoosoleku otsusega. Lisaks võib sellisel teel väljalastavate aktsiate eest Eestis ja Saksamaal lubatud tasuda mitterahalise sissemaksiga üksnes juhul, kui see on lubatud põhikirjaga (ÄS § 349 lg 3, AktG § 205 lg 1). Muus osas on nõukogu õigused aktsiakapitali suurendamisel üsna suured, nii võib ta määrata aktsiate väljalaskmise aja, nende nimiväärtuste summa, väljalastavatele aktsiatega seotud õigused, tasumistähtjad, samuti

²⁶³ Frank Wooldridge. Company Law in the United Kingdom and the European Community: Its Harmonization and Unification. London, Atlantic Highlands: The Athlone Press Ltd., 1991. P. 28.

mitterahalise sissemakse üleandmise tähtaja. Nõukogu on oma tegude eest vastutav ning ei tohi oma tegevusega kahjustada aktsiaseltsi, aktsionäride ega võlausaldajate huve.²⁶⁴

Teine võimalus aktsiakapitali suurendamiseks ilma üldkoosoleku otsuseta on aktsiakapitali tingimuslik suurendamine (ÄS § 351, AktG § 193 jj). Sellega antakse juhatusele õigus suurendada aktsiakapitali vahetusvõlakirjade vahetamiseks, aktsiate väljalaskmiseks töötajatele või juhatuse liikmetele või koondumise ettevalmistamiseks. Viimased kaks alust ei ole Eestis täna seaduses nimetatud, kuid need on kavas seadusesse viia.²⁶⁵ Aktsiakapitali tingimusliku suurendamise kasutamine koondumise korral on igati põhjendatud, kuna selliselt on võimalik, et koondumist korraldava aktsiaseltsi üldkoosolek võtab vastu aktsiakapitali suurendamise otsuse aktsiate väljalaskmiseks ülevõetava aktsiaseltsi aktsionäridele enne, kui vastavad toimingud on läbi viidud, aktsiakapitali suurendamine omandab aga õigusliku tähenduse alles siis, kui ülevõtmine tegelikult toimub. Tuleb juhtida tähelepanu asjaolule, et aktsiaseltside koondumine ei ole antud kontekstis samastatav ühinemisega, vaid siia alla kuuluvad kõik juhtumid, kus võetakse üle teine ettevõtte sõltumata sellest, kas juriidilised isikud liidetakse nende õiguslikud vormid jäävad koondumise tulemusena puutumata.²⁶⁶ Töötajatele või juhatuse liikmetele aktsiate väljalaskmine toimub tavaliselt üldise plaani alusel, mille realiseerimiseks oleks igakordne üldkoosoleku kokkukutsumine äärmiselt tülikas, lisaks eeldab sellisel alusel aktsiate väljalaskmine tavaliselt mingite eeltingimuste täitmist.

Tingimuslikult suurendatud aktsiakapitali suurus ei tohi Saksamaal ületada poolt üldkoosoleku vastava otsuse vastuvõtmise ajal olemasolevast aktsiakapitalist (AktG § 192 lg 3). Kuna Eestis on selline aktsiakapitali suurendamine praegu lubatud vaid vahetusvõlakirjade vahetamiseks, siis tuleneb piirang vahetusvõlakirjade lubatud piirist, milleks on 1/3 aktsiakapitalist (ÄS § 241 lg 5). Kavandatud ÄS § 351 muudatustega jääb tulevikus kehtima sama piir kõigile juhtudele.

Aktsiakapitali suurendamisega võivad tekkida probleemid juhul, kui aktsiaseltsis on erinevat liiki aktsiaid. Sellisel juhul peab vastavalt 2. äriühinguõiguse direktiivi art 25 punktidele 3 ja 4 üldkoosoleku otsuse aktsiakapitali suurendamise või juhatusele volituse andmise kohta vastu võtma eraldi vähemalt kõikide aktsiate liikide kaupa, mille huve kahjustatakse

²⁶⁴ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 27-28.

²⁶⁵ Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005 § 1 p 179.

²⁶⁶ Erik Werlauff. EC Company Law: The common denominator for business undertakings in 12 states. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1993. P. 376.

nimetatud tehinguga. Samu nõudeid peab arvestama ka aktsiate vastu vahetatavate väärtpaberite väljalaskmisel, kuid mitte nende väärtpaberite vahetamisel või märkimise läbiviimisel. Aktsiate liikide kaupa hääletamine tähendab seda, et hääli ei summeerita, vaid vajalikku häältearvu arvestatakse iga liigiga aktsiate osas eraldi, kusjuures otsus on vastu võetud siis, kui iga liiki aktsiatest tulenevatest häälestest vajalik osa on otsuse poolt.

Aktsiate liikide kaupa hääletamise läbiviimise eesmärk on tagada kõigi eri liiki aktsiate omanike võrdne kohtlemine. Kui üldreeglina on aktsionäridel uute aktsiate märkimise eesõigus, siis eri liiki aktsiate korral võib eesõigus tuleneda vaid neist aktsiatest, mille väljalaskmine aktsiakapitali suurendamisel otsustatakse. Seega kui ühte liiki aktsiaid on enamus, oleks seda reeglit kasutades võimalik suurendada aktsiakapitali vaid seda liiki aktsiate arvel, suurendades nende osakaalu veelgi. Hääletuse läbiviimine aktsiate liikide kaupa välistab aga selle, et niisuguseid teatud aktsionäre kahjustavaid otsuseid saaks teha üksnes enamushääli omades.

Eestis ja Saksamaal on selles küsimuses kehtestatud direktiivist rangemad nõuded, nimelt nõuab seadus aktsiakapitali suurendamise otsuse hääletamist alati aktsiate liikide kaupa (ÄS § 341 lg 2, AktG §). Hollandis on seevastu lähtunud täpselt direktiivi nõuetest ja aktsiate liikide kaupa hääletamine on nõutud vaid nende liikide kaupa, kelle õigusi võib aktsiakapitali suurendamise otsus kahjustada. Sisuliselt tähendab selline erinevus, et Eestis ja Saksamaal eeldatakse, et igasugune aktsiakapitali suurendamine kahjustab aktsionäride huve. Alati ei pruugi see muidugi nii olla, näiteks kui otsustatakse fondiemissioon või suurendatakse aktsiakapitali sissemaksetega selliselt, et aktsionäride märkimise eesõigust ei välistata ning eri liiki aktsiaid lastakse välja senises proportsioonis. Seega võib siin tekkida pigem probleem, et kui näiteks ühte liiki aktsiaid on vähemuse käes, on neil võimalus blokeerida ka sellised aktsiakapitali suurendamised, mis nende huve tegelikult ei kahjusta. Seega võiks kaaluda, kas ei peaks ka ÄS muutma selliselt, et kaotataks nõue hääletada iga aktsiakapitali suurendamise otsuse tegemisel aktsiate liikide kaupa ja piirduks selle nõudega vaid olukordades, kus teatud liigi õigusi tõepoolest võidakse rikkuda.

4.4. Aktsiakapitali sissemaksmine läbiviimine

Aktsiakapitali suurendamisel kehtivad aktsiakapitali sissemaksmisele põhimõtteliselt samad nõuded, kui asutamisel. 2. äriühinguõiguse direktiivi art 26 sätestab, et aktsiakapitali suurendamisel peab aktsiate eest tasuma kohe vähemalt 25% nende nimiväärtusest, mis on analoogiline asutamisel kehtiva nõudega. Kui aga aktsiaid lastakse välja ülekursiga, peab

viimase kohe täielikult tasuma. Art 27 kohaselt peab mitterahalise sissemakse üle andma viie aasta jooksul arvates aktsiakapitali suurendamise otsuse vastuvõtmisest. Mitterahalise sissemakse hindamisele kehtivad samad nõuded kui aktsiaseltsi asutamisel. Erandina võivad liikmesriigid neid mitte järgida, kui aktsiakapitali suurendatakse ühinemise või aktsiate avalikul ostu- või asendamispakkumise käigus selleks, et maksta ühendatava või aktsiate ostmise või asendamise avaliku pakkumise objektiks oleva äriühingu aktsionäridele aktsiate omandamise või vahetamise eest. Sellise erandi mõte on teha ühinemised ja ülevõtmised võimalikuks. Tulenevalt 2. direktiivis olevast korrast on ka kõik liikmesriigid kehtestanud sarnased nõuded.

Saksamaal ja Prantsusmaal on aktsiakapitali suurendamine keelatud, kuni varem välja lastud aktsiate eest ei ole täielikult tasutud. (AktG § 182 lg 4, LSC art 182 lg 1). Saksamaal on erandina kindlustusseltsidel lubatud näha põhikirjaga ette õigus otsustada aktsiakapitali suurendamine enne varem väljalastud aktsiate eest täielikku tasumist, samuti võib otsuse teha juhul, kui tasumata osa on ebaoluline. Meil ja Rootsis ei ole sellise probleemi tekkimine võimalik, kuna aktsiate eest tuleb nende väljalaskmisel täielikult tasuda.

Kui Rootsis kehtib aktsiaseltsi asutamisel kohese tasumise nõue, siis aktsiakapitali suurendamisel on sellest reeglist seadusega ette nähtud erand. Nimelt tuleb aktsiaseltsides, mille seotud omakapital on alla ühe miljoni krooni, tasuda uute aktsiate väljalaskmisel saadud raha pangakontole ning analoogiliselt asutamisel kehtiva korraga tuleb ka aktsiakapitali suurendamise registrisse kandmise avaldusele lisada panga õiend (ABL 4. ptk. § 12 lg 2). Aktsiaseltsid, mille seotud omakapital on üle ühe miljoni krooni, võivad aga raha ise vastu võtta. Sõltuvalt aktsiaseltsi suuruselt on erinevused ka tasumise tähtaegades. Väikestes aktsiaseltsides tuleb tasuda kogu summa enne aktsiakapitali suurendamise registreerimist, suurtel on lubatud 50% ulatuses teha seda 6 kuu jooksul arvates aktsiakapitali suurendamise registrisse kandmist (ABL 4. ptk. § 12, 13).²⁶⁷

Kui aktsiakapitali sissemaksimisel aktsiakapitali asutamisel kehtestab Eesti õigus sama korra kui on Rootsis, siis aktsiakapitali suurendamisel on reeglid erinevad. Nimelt ei ole meil ette nähtud mingeid erandeid tasumise tähtaegade osas, kuna aktsiate eest täielik tasumine on aktsiakapitali suurendamise äriregistrisse kandmise eeltingimuseks (ÄS § 343 lg 1). Samas on erinevus võrreldes asutamisega selles, et aktsiakapitali suurendamise korral ei kuulu kohaldamisele ÄS § 520 lg 4, mis näeb asutamisel ette pangaarve blokeerimise kuni

²⁶⁷ Bo Svensson. Aktiebolagslag. Lagkommentar, 14:e upplagan. Göteborg, Tholin&Larsson, 1999. S. 59-60.

aktsiaseltsi registrisse kandmiseni. Selline lahendus on põhjendatud, kuna blokeeritud pangakonto põhimõte on asutamisel ebamõistlikult koormav, seda enam oleks sellise põhimõtte kehtestamine põhjendamatu aktsiakapitali suurendamise korral. Samas tuleb tunnistada, et aktsiakapitali suurendamisel ei ole sissemaksete säilimine mingite abinõudega tagatud, samuti ei ole välistatud sama raha mitmekordne edasi-tagasi liigutamine, kuna sissemakse tasumise kontrollil võetakse arvesse üksnes pangakontole toimunud laekumised, mitte aga väljamaksed. Selline võimalus peaks olema küll välistatud muude reeglitega. Nii ei või aktsionärile tagastada tema sissemakset (ÄS § 274 lg 1), aktsiaselts ei või finantseerida enda aktsiate omandamist (ÄS § 281 lg 1 p 3), samuti peaks aktsionäridele tagasimakse tegemise välistama juhatuse liikmete hoolsuskohustus (TsÜS § 35). Siin oleks ka üsna keeruline kehtestada mingeid täiendavaid nõudeid. Kui asutamisel on võimalik nõuda, et raha peab olema vähemalt ühel ajahetkel pangakontol täies ulatuses olemas, siis aktsiaseltsi tegevuse ajal oleks sellise nõude kehtestamine võimatu, kuna pangakontolt väljamaksete tegemine ei saa igapäevase majandamise korral olla kontrollitav. Kuid isegi vaatamata võimalikele probleemidele ei oleks siin kehtiva korra karmimaks muutmine millegagi põhjendatud.

Aktsiakapitali sissemaksimisega mitterahalise sissemaksega on aktsiakapitali suurendamisel üheks peamiseks erinevuseks võrreldes asutamisega see, et siin on lubatud tasuda nõudega aktsiaseltsi vastu. ÄS § 346 näeb ette, et sellist nõuet tuleb hinnata kui mitterahalist sissemakset, kusjuures tasaarvestus ei või kahjustada aktsiaseltsi ega tema võlausaldajate huve. Nõude tasaarvestamine toimub praktikas enamasti kahel juhul: aktsionäride laenudega või kolmandate isikute laenudega aktsiaseltsi majandusraskuste korral. Esimesel juhul muudavad aktsionärid oma investeeringu olemust. Teisel juhul on tavapärane juhtum, kus aktsiaselts ei suuda oma kohustusi täita ning võlausaldajatele antakse võimalus saada aktsionäriks. Kui aktsiaselts on pankrotiseisus, siis vabaneb ta nõude tasaarvestamisega võla ja intresside tasumise kohustusest, mille tulemusena võib netovara muutuda positiivseks. See annab aga kohese kasu nii tagamata võlausaldajatele kui ka aktsionäridele, kuigi nende osaluse väärtus väheneb.²⁶⁸

Rootsis peab nõude tasaarvestamine olema lubatud aktsiakapitali suurendamise otsusega. Aktsiaseltsis, mille kapital on vähemalt 1 miljon krooni, ei ole vajalik üldkoosoleku otsust, vaid piisab, et juhatuse otsusega nõus. Eeltingimuseks on loomulikult, et

²⁶⁸ Paul L. Davies. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. London: Sweet & Maxwell, 2003. P. 235.

tasaarvestus ei tohi olla ebavõrdne.²⁶⁹ Samuti ei tohi seda teha juhul, kui toiming kahjustaks teiste võlausaldajate huve.²⁷⁰

Nõudega tasumisel on probleemiks selle hinna määramine. Kui vaadelda juhtumit, kus nõudega tasutakse põhjusel, et aktsiaselts ei suuda oma kohustusi täita, on tagamata nõude müügiväärtus sel hetkel kindlasti alla nõude formaalse suuruse. ÄS § 249 lg 2 kohaselt tuleb mitterahalise sissemakse hindamisel võtta aluseks asja või õiguse harilik väärtus, milleks on vastavalt TsÜS §-le 65 kohalik keskmine müügihind. Kui hinnata nõuet majandusraskustes aktsiaseltsi vastu, siis on selle harilik väärtus tavaliselt nõude suurusest oluliselt madalam. Vara hariliku väärtuse aluseks võtmise eesmärgiks on tagada muu hulgas ka seda, et aktsiaseltsile mitterahalise sissemaksena üleantava vara väärtus vastaks selle vastu antavate aktsiate väärtusele ning et seda vara oleks võimalik müüa vähemalt mingigi üleandmisele järgneva aja jooksul hinnaga, millega ta on aktsiaseltsile üle antud. Nõude tasaarvestuse korral aga sellist probleemi ei teki, sest tasaarvestamisega nõue lõpeb. Arvestades selliste asjaoludega tuleb siin kalduda kõrvale üldpõhimõttest ning nõude hind tuleks määrata lähtuvalt nõude formaalsest suurusest, mitte aga turuväärtusest.²⁷¹ Siin on aga takistuseks ÄS §-s 249 lg 2 väljendatud nõue, mis tekitab küsimuse, kas antud säte on praegusel kujul üldse põhjendatud. Antud juhul toob selle normi kohaldamine kaasa selgelt ebaõige tulemuse ning seega oleks õigem jätta hindamis põhimõtted seadusega kehtestamata. Tõenäoliselt ei muudaks see parktikas midagi, kuna normi tühistamine muudaks olemasolevat põhimõtet ning vara hindamisel tuleks ikkagi üldjuhul lähtuda turuhinnast, küll võimaldaks aga paindlikumat lähenemist, mis on antud juhul hädavajalik.

4.5. Fondi emissioon

Fondi emissioon on aktsiakapitali suurendamine aktsiaseltsi omakapitali arvel täiendavaid sissemakseid tegemata. Fondi emissiooni korral ei saa aktsiaselts aktsionäridelt uusi vahendeid, vaid emiteerib neile aktsiaid olemasolevate reserve arvel, muutes need aktsiakapitaliks, millest tulenevalt nimetatakse fondi emissiooni ka tasuta emissiooniks või kapitaliseermisemissiooniks.²⁷² Fondi emissioon on võrreldes tavapärase aktsiakapitali

²⁶⁹ Gunnar Karnell. *The Law of Associations, with Special Regard to Company Law // An Introduction to Swedish Law* / Ed. by S. Strömholm. Stockholm: Norstedts, 1988. P. 357.

²⁷⁰ Knut Rodhe. *Aktsiseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel*. Stockholm, 1992. Lk. 27.

²⁷¹ Paul L. Davies. *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. London: Sweet & Maxwell, 2003. P. 236.

²⁷² Paul L. Davies. *Ibid.* P. 239.

suurendamisega kogu maailmas seadustatud oluliselt hiljem. Varasemalt käsitleti fondiemissiooni menetlusena, mis koosneb kahest osast: dividendi jaotamisest ja sellele järgnevast aktsiate märkimisest. Tänapäevaks on seisukohad muutunud ning enamuse riikide seadustes on fondiemissiooni kohta iseseisvad sätted. Varasem lähenemine on küll säilinud Ameerika Ühendriikides, kus fondiemissioon on tänini käsitletav aktsiatega dividendi maksmisena.²⁷³ Euroopa lähenemine küsimusele tuleb aga selgelt välja 2. äriühinguõiguse direktiivi artiklist 15, mis käsitleb dividendide maksmist, ning mille lg 3 kohaselt ei mõjuta antud artiklis toodud piirangud liikmesriikide norme, mis puudutavad fondiemissiooni läbiviimist. Lähenemine on erinev põhimõtetes – ühel juhul käsitletakse fondiemissiooni väljamaksena aktsionäridele, teisel juhul aga omakapitali tugevdamisena, mille käigus aktsiaseltsi vara ei vähene, samuti ei muutu aktsionäride aktsiate väärtus, kuna aktsiaseltsi sama finantsseisu juures kuulub aktsionäridele fondiemissiooni läbiviimise järel rohkem aktsiaid. Nagu ütleb K. Rodhe, on tegu puhta raamatupidamisega.²⁷⁴

2. äriühinguõiguse direktiiv fondiemissiooni kohta mingeid erinorme ei sisalda; aktsiakapitali üldreeglid on kohaldatavad *mutatis mutandis*. Eelkõige puudutab see aktsionäride õigusi aktsiakapitali suurendamise otsustamisel, samuti ka aktsiakapitali sissemaksimise põhimõtteid. Üldised aktsiakapitali suurendamise reeglid on fondiemissiooni korral siiski ebasobivad ning selleks on riikide poolt kehtestatud erireeglid. Samas ei ole need reeglid teineteisest põhimõtteliselt erinevad.

Kuigi fondiemissiooni teel ei tasuta aktsiaseltsile midagi, vaid aktsiakapitali suurendamine toimub bilanssisiseselt, peab ka siin arvestama aktsiakapitali moodustamise üldpõhimõtetega. Üheks selliseks põhimõtteks on aktsiakapitali täielik sissemaksimine. Kuna fondiemissioonis suurendatakse aktsiakapitali teiste omakapitali kirjete arvel, tuleb aktsiakapitali suurendamise ulatusele vastav summa tõsta muust omakapitalist aktsiakapitali.²⁷⁵ Selles osas ei ole Eestis päris selgeid reegleid, kuigi sellise põhimõtte saab tuletada ÄS §-st 350 lg 6.

Fondiemissiooni üks erinevus võrreldes muude aktsiakapitali suurendamisega seisneb selles, et seda saab suunata üksnes olemasolevatele aktsionäridele, kelle osalus aktsiakapitalis suureneb vastavalt neile kuulunud aktsiate nimiväärtusele. Järelikult langevad ära kõik märkimise eesõiguse probleemid. Samas võib tekkida raskusi siis, kui aktsiaseltsil on mitu

²⁷³ Pierre van Ommeslaghe. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 30-31.

²⁷⁴ Knut Rodhe. Aktsiaseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel. Stockholm, 1992. Lk. 36.

²⁷⁵ Andrew McGee. Share Capital. London: Butterworths, 1999. P. 40.

erinevat liiki aktsiaid, mis annavad erinevad õigused kasumi jaotamisel. Kui aktsiaselts maksaks sellisel juhul dividende, siis jaotatakse need aktsionäride vahel vastavalt dividendiõigusele. Kui aga sama kasumi arvelt viiakse läbi fondiemissioon, siis osalevad aktsionärid selles mitte vastavalt dividendiõigusele, vaid aktsiate nimiväärtusele. Siin on küll suurema dividendiõigusega aktsionäridel võimalik otsus blokeerida, kuna ka fondiemissiooni korral tuleb erinevate aktsiate olemasolul viia hääletamine läbi aktsiate liikide kaupa.

Lisaks võib fondiemissioon kahjustada vahetusvõlakirjade omanikke, kellele lubatud aktsiate osakaal aktsiakapitalis võib vahepealse fondiemissiooni tulemusena väheneda. Samas ei ole siin tegu spetsiifilise fondiemissiooniga seotud probleemiga, kuna sama võib juhtuda ka tavapärase aktsiakapitali suurendamise tulemusena. Saksamaal on küll see küsimus eraldi reguleeritud ning on sätestatud, et kui vahetusvõlakirjade väljalaskmisel ei ole lisamaksete tegemist ette nähtud, siis tuleb tekkiv vahe fondiemissiooniga katta (AktG § 218). Eestis ei ole ilmselt sellise normi järele selget vajadust, arvestades vahetusvõlakirjade erandlikkust ning asjaolu, et sellised küsimused saab vahetusvõlakirjade väljalaskmisel kokku leppida.

Kuna fondiemissioon viiakse läbi bilansi alusel, siis on vaja kindlaks määrata ka vastav bilansi seis. Seda reguleerib ÄS § 350 lg 2, mille kohaselt saab fondiemissiooni viia läbi majandusaasta aruande alusel. Samas on nähtud ette, et kui fondiemissioon otsustatakse pärast seitsme kuu möödumist ajast, mille seisuga aastabilanss koostati, tuleb koostada ja üldkoosolekul kinnitada vahebilanss. Viimane tingimus on täna sõnastatud ebaselgelt ja tekitab mitmeid küsimusi, kuna sellise vahebilansi täpset tähendust ei ole võimalik seadusest välja lugeda. Esiteks võib normist aru saada selliselt, et vahebilanss saab olla fondiemissiooni aluseks. Kui aga lugeda seda lauset koos sama lõike esimese lausega, siis jääb mulje, et vahebilanss on üksnes informatiivse tähendusega, täites hoiatusfunktsiooni. See tähendaks, et kui majandusaasta lõpust on tekkinud täiendav kasum, siis ei ole võimalik seda fondiemissiooniks kasutada. Tekkinud kahjumit tuleks aga konservatiivsuse põhimõtte alusel arvestata, mis võib tähendada, et fondiemissiooni saaks läbi viia vastavalt väiksemas ulatuses. Analoogilised reeglid on Saksamaal, kus AktG § 209 lubab võtta fondiemissiooni aluseks ka hilisema bilansi. Kuna sisuliselt ei tohiks meie ja Saksamaa reeglite eesmärk olla erinev, peaks selline tõlgendus olema ka meil põhjendatud. Muidugi võib tõmmata teatud paralleeli ka dividendi maksmisega, mille puhul ei ole majandusaasta lõpu järel tekkinud kasumit lubatud jagada (ÄS § 276 lg 1, 277 lg 1), kuid sellise seose loomine ei ole põhjendatud. Dividendi maksmisel tuleb lähtuda suuremast konservatiivsusest, kuna selle tulemusena omakapitali väheneb. Fondiemissiooni korral jääb aga omakapitali suurus samaks, kusjuures võib väheneda aktsionäridele väljamaksete tegemist võimaldav

omakapitali osa, mistõttu ei saa siin lähtuda samadest põhimõtetest. ÄS kavandatud muudatustes on antud probleem lahendatud ning vahebilansile on antud sama tähendus, kui Saksamaal.²⁷⁶

Vahebilansi nimetamisel on siin ka teine tähendus. Nii näeb ÄS § 350 lg 2 ette, et vahebilanss tuleb koostada ja kinnitada majandusaasta aruande koostamise ja kinnitamise reeglite järgi. See peaks tagama, et fondiemissioon tehakse tõepoolest olukorras, kus aktsiaseltsil on omakapitali, mida saab kasutada aktsiakapitali suurendamiseks. Vahebilansi koostamise ja kinnitamise nõue kinnitab aga veelgi ülalnimetatud seiskohta, et vahebilanss on võimalik võtta fondiemissiooni aluseks.

ÄS § 350 lg 1 alusel võib fondiemissiooni viia läbi omakapitali arvelt. Peale sellise üldpõhimõtte ei ole seaduses kehtestatud mingeid täpsemaid nõudeid, need puuduvad enamasti ka teise riikide seadustes. Omakapitali sisu tuleneb RPS lisast 1, mille kohaselt kuuluvad sinna (lisaks aktsiakapitalile) ülekurs, oma aktsiad, reservid, eelmiste perioodide jaotamata kasum ja aruandeaasta kasum. Sellest loetelust tuleb kohe välja arvata oma aktsiad, mis kajastatakse bilansis miinusega. Muude bilansikirjete juures on esmane nõue, et kapitaliseerida saab seda, mis on positiivne. Seega ei ole võimalik fondiemissiooni teha juhul, kui teatud kirjed on küll positiivsed, kuid võimalikult kasutatavad bilansikirjed annavad kokku negatiivse tulemuse.²⁷⁷ Ülekursi kasutamist fondiemissiooniks lubab ÄS § 225 lg 1 ning see on ka igati põhjendatud, kuna ülekurs tekib samuti aktsionäride sissemaksetest ning sellel alusel puudub sisuline erinevus aktsiakapitali sissemaksetest. Reservide kasutamisega on olukord ilmselt pisut keerulisem. Nii on Eestis lubatud kasutada reservkapitali aktsiakapitali suurendamiseks täies ulatuses (ÄS § 337 lg 1). Rootsisis kehtib sama põhimõte (ABL 4 ptk. § 16 lg 1), samas on Saksamaal lubatud reservkapitali kasutada vaid ulatuses, mis ületab seadusega nõutavat määra (AktG § 208 lg 1). Arvestades seda, et reservkapital on moodustatud aktsionäridele väljamaksete tegemise piiramiseks ja omakapitali tugevdamiseks, on selline piirang ka põhjendatud, kuid kuna reservkapital on osa seotud omakapitalist ning seega põhiolemuselt aktsiakapitaliga sarnane, oleks sellise

²⁷⁶ ÄS muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005. § 1 p 176.

²⁷⁷ Selline põhimõte on väljendatud ka ÄS muutmise seaduse eelnõus 15.03.2005, mille §-ga 1 p 172 kavandatakse muuta ÄS § 343, pannes juhatusele kohustuse anda aktsiakapitali suurendamise äriregistrisse kandmise avalduses kinnitus, et alates ajast, mille seisuga koostati aktsiakapitali suurendamise aluseks olev bilanss kuni registripidajale avalduse esitamiseni, ei ole aktsiaseltsi vara selliselt vähenenud, et aktsiakapitali suurendamist ei saaks avalduse esitamise päeval otsustada. See kitsendab fondiemissiooni läbiviimise võimalusi, kuid tundub panevat juhatuse üsna keerulisse olukorda. Kui antud kinnitust ei ole võimalik anda, siis peab juhatuse jätma avalduse esitamata, mis tähendab ühtlasi ÄS §-s 343 lg 4 sätestatud kohustuse rikkumist. Tõsi on küll see, et antud juhul on selline rikkumine vabandatav.

piirangu kehtestamine siiski põhjendamatu. Muude reserve kasutamise osas tuleb ilmselt arvestada nende reserve loomise eesmärgiga, mis peaks välistama muudeks eesmärkideks loodud reserve kasutamise. Vastav piirang on olemas näiteks Saksamaal, kus eriotstarbelisi reserve võib fondiemissiooniks kasutada vaid juhul, kui see on koosõlas nende reserve moodustamise eesmärgiga (AktG § 208 lg 2). Prantsusmaal on lubatud töötajatele kasumi jaotamiseks moodustatud reserve arvel lasta aktsiad välja vaid töötajatele.²⁷⁸ Samas ei ole Eestis antud küsimuses ilmselt väga suuri praktilisi probleeme, kuna muude reserve loomine on täna äärmiselt erandlik. Kasumi kasutamiseks fondiemissiooni läbiviimiseks ei ole kuskil kehtestatud mingeid piiranguid.

4.6. Aktsiakapitali suurendamine aktsiaõiguslike väärtpaberite kaudu

Aktsiakapitali võib suurendada ka mitmesuguste võlakirjade väljalaskmise kaudu. Võlakirjade väljalaskmine on efektiivne eelkõige olukordades, kus aktsiaseltsil võib olla raske leida isikuid, kes sooviksid osta tema aktsiaid.²⁷⁹ Aktsiaõiguslikud võlakirjad võivad olla erinevat tüüpi, enimlevinud on vahetusvõlakirjad. Võlakirjade väljalaskmine ei suurenda aktsiakapitali, kuna aga need võlakirjad annavad õiguse osaleda uute aktsiate väljalaskmisel, on nendega seotud analoogilised probleemid kui aktsiate väljalaskmisega. Erinevus on siin eelkõige selles, et aktsiakapitali moodustamise reeglid kuuluvad aktsiaõiguslike võlakirjade puhul kohaldamisele juba võlakirjade väljalaskmisel, mistõttu on aktsiakapitali enese suurendamise reeglid antud juhul tavapärasest lihtsamad.

2. äriühinguõiguse direktiivis ei ole vahetatavate väärtpaberite väljalaskmise kohta erinorme kehtestatud, vastavalt artiklile 29 p 6 tuleb aktsiate väljalaskmise reegleid kohaldada ka aktsiate vastu vahetamisele kuuluvate või aktsiate märkimisõigust andvate väärtpaberite väljalaskmisel. Sealhulgas on selliste väärtpaberite väljalaskmisel märkimise eesõigus senistel aktsionäridel ning nende eest tuleb tasuda vähemalt nimiväärtus. Kuna aktsiaõiguslikud võlakirjad annavad nende omanikele hiljem võimaluse esitada nõue aktsiate saamiseks, siis on oluline reguleerida nende väljalaskmise, mitte vahetamise korda, kuna üksnes selliselt on võimalik tagada aktsiakapitali moodustamise põhimõtete järgmine.

Eestis on aktsiaõiguslikest võlakirjadest lubatud vaid vahetusvõlakirjad (ÄS § 241 lg 1). Vahetusvõlakiri annab selle omanikule õiguse vahetada võlakiri aktsia vastu. Vahetusvõlakirjade väljalaskmise eeliseks võrreldes uute aktsiate väljalaskmisega on

²⁷⁸ Jean-Pierre Le Gall, Paul Morel. French Company Law. London, Longman, 1992. P. 213.

²⁷⁹ Carl Hemström. Corporations and Partnerships in Sweden. Stockholm: Fritzes, 1995. P. 36.

aktsiaseltsile see, et vahetusvõlakirjalt arvestatav intress on reeglina väiksem, kui tavalise võlakirja korral. Võlausaldaja huvi seisneb omakorda selles, et tal on tulevikus võimalik valida kahe võimaluse vahel. Kui aktsiate kurss tõuseb, saab ta oma võlakirja vahetada aktsiate vastu ning seega olla osaline kursitõusus, kui aga aktsiaseltsi tegevus ei lähe nii hästi, on tema positsioon kaitstum kui aktsionäridel.²⁸⁰ Saab ju näiteks aktsiaseltsi pankrotistumisel võlausaldaja esitada oma nõude kui tavaline võlausaldaja, aktsionär saab aga oma investeeringu tagasi üksnes juhul, kui kõigi võlausaldajate nõuded on rahuldatud. Vahetusvõlakirjade väljalaskmine on lubatud ka Saksamaal (AktG § 221 lg 1), Rootsis (ABL 5. ptk § 1 lg 1) ja Prantsusmaal (LSC art 195). Eestis ei ole vahetusvõlakirjad praktikas osutunud eriti populaarseteks, neid on lasknud välja vaid mõnel aktsiaseltsid. Ebapopulaarsuse põhjusi on üsna raske nimetada, ilmselt on selleks traditsioonide puudumine, samuti võib probleem tuleneda ka Eesti finantsturu väiksusest.

Peale vahetusvõlakirjade on tuntud ka teised aktsiaõiguslikud väärtpaberid, milleks on eelkõige märkimisõigusega võlakiri (Rootsis ABL 5. ptk § 1 lg 1, Prantsusmaal LSC art 194-1, Saksamaal AktG § 221 lg 1). Eestis ei ole selliste võlakirjade väljaandmine keelatud, kuid need ei allu mingile erikorrale, mille tõttu eeldab neist võlakirjadest tulenevate õiguste makspanek tavapärase protseduuri läbimist. See tähendab, et kui kellelegi on antud märkimisõigusega võlakiri ja ta esitab aktsiate märkimise nõude, siis peab üldkoosolek otsustama aktsiakapitali suurendamise ning aktsionärid peavad loobuma aktsiate märkimise eesõigusest. Olukorda saab lihtsamalt lahendada selliselt, et vastav aktsiakapitali suurendamise otsustamise õigus antakse nõukogule ÄS § 351 lg 1 alusel, kuid ka sel juhul on ikkagi lisaks vajalik märkimise eesõigusest loobumise otsustamine.

Kõigi aktsiaõiguslike väärtpaberite ühine tunnus on, et need lastakse välja üldkoosoleku otsuse alusel (ÄS § 241 lg 1, AktG § 221 lg 1, ABL 5. ptk § 3, LSC art 194-1, 195, 201). Kui teistes riikides on lubatud väljaandmise õigust anda analoogiliselt aktsiakapitali suurendamisega üle ka teistele aktsiaseltsi organitele, siis Eestis selline võimalus puudub. Hinnates sisuliselt aktsiate või aktsiaõiguslike väärtpaberite väljalaskmise tagajärgi, ilmneb et sisulised erinevused puuduvad. Seega on Eestis ilmselt tegu põhjendamatu kitsendusega, mis vajab muutmist.

Tulenevalt 2. äriühinguõiguse direktiivi nõudest on aktsionäride märkimise eesõigus vahetamise käigus väljalastavate aktsiate märkimisel välistatud, küll on neil aga märkimise

²⁸⁰ Knut Rodhe. Aktsiaseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel. Stockholm, 1992. Lk. 32.

eesõigus aktsiaõiguslike väärtpaberite väljalaskmisel (ÄS § 351 lg 3). Sellisest eesõigusest loobumine toimub üldkorras.

Aktsiaõiguslike võlakirjadega seotud probleemid tekivad aktsiaseltside ühinemiste ja jagunemiste korral, sest kui ühinemisel ühendatav või jaotumisel jagunev ühing on välja lasknud vahetusvõlakirju, võiks nende omanike olukord halveneda juhul, kui ühendavaks või omandavaks ühinguks on muu ühing, mitte aktsiaselts, kes ei või vastavaid võlakirju välja anda. 3. äriühinguõiguse direktiivi²⁸¹ art. 15 sätestab, et selliste väärtpaberite omanikele tuleb ühendavas ühinguks anda vähemalt need õigused, mis neil olid ühendatavas ühinguks, kui selliste väärtpaberite omanike koosolek ei nõustu õiguste muutumisega, kui sellist koosolekut ei ole ette nähtud, siis peavad nõusoleku anda kõik väärtpaberiomanikud; vastasel korral on väärtpaberiomanikel õigus nõuda ühendavalt ühingult enda väärtpaberite lunastamist. Analoogiline kord on kehtestatud ka jagunemistele 6. äriühinguõiguse direktiivi²⁸² artiklis 13. Eestis on vahetusvõlakirjade omanike õigused kaitstud selle kaudu, et kui omandavaks ühinguks ei ole aktsiaselts, siis peab vahetusvõlakirja omanikele andma ühendavas või omandavas ühinguks osaluse samaväärselt aktsionäridega, kusjuures ühinemisega mittenoostumisel on neil õigus nõuda enda väljaostmist ehk siis võlakirja lunastamist (ÄS § 426, 470). Sellega on vahetusvõlakirja omanike õigused ka nendes menetlustes kaitstud.

²⁸¹ Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies. OJ L 295, 20.10.1978. P. 0036 – 0043.

²⁸² Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies. OJ L 378, 31.12.1982. P. 0047 – 0054.

Lõppsõna

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli uurida, milline on aktsiakapitali käsitus, kas selle kohta käivad reeglid on vajalikud ja efektiivsed. Samuti oli eesmärk analüüsida aktsiakapitali moodustamisega seotud küsimusi.

Aktsiakapitali reeglid on Euroopa õiguses püsinud muutumatutena juba mitu aastakümnet. Viimastel aastatel on tõstatatud küsimus nende vajalikkusest ning olemasolevate reeglite põhjendatusest. Töö autori arvates on peamine probleem siiski mitte niivõrd vastavate reeglite sisus kui nende esituslaadis. Aktsiakapitali reguleeriv 2. äriühinguõiguse direktiiv on olemuselt äärmiselt normatiivne ning ei anna liikmesriikidele sisuliselt mingeid valikuvõimalusi, mille tõttu ei vasta ta tegelikult ka direktiivi tunnustele. See on üks põhjus, miks direktiiv vajab muutmist. Direktiiviga kehtestatud korra vastavus selle eesmärkidele on teine küsimus ning siin ei ole probleemid nii suured. Vaieldamatult on vajalik teatud reform, kuna tänased aktsiakapitali reeglid on liiga formaalsed. Töö autor on siinjuures seisukohal, et reformi ei saa siiski läbi viia kiirustades ning kindlasti ei tuleks selle käigus kõiki tänaseid põhimõtteid muuta.

Aktsiakapitali reeglite üheks eesmärgiks on võlausaldajate kaitse. Need reeglid on eriti olulised mittelepinguliste võlausaldajate jaoks, kellel puuduvad praktiliselt igasugused võimalused kaitsta end olukorras, kus aktsionäride vastutus aktsiaseltsi kohustuste eest on piiratud. Aktsiakapitali reeglid tagavad mittelepinguliste võlausaldajate jaoks vähemalt mingigi taseme, mille ulatuses peab aktsiaseltsil olema vara, mis omakorda peaks suurendama aktsiaseltsi usaldusväärust ja toetama tsiviilkäivet. Eriti olulised on siin vara ja aktsiakapitali seosele esitatud nõuded, mida Eestis väljendab netovara säilitamise kohustus.

Aktsiakapitali reeglid on objektiivselt seotud raamatupidamisreeglitega, millest tuleneb selge takistus EL liikmesriikide aktsiakapitali reeglite ühtlustamisele. Raamatupidamisreeglite ühtlustamine ei ole seni õnnestunud ning täna ei ole enam ka kavas kehtestada selles valdkonnas EL tasemel samu nõudeid kõigile aktsiaseltsidele. Siit on tekkinud olukord, kus EL on kehtestanud kõikidele liikmesriikidele küll ühesugused aktsiakapitali reeglid, kuid nende aluseks olevad raamatupidamisreeglid erinevad liikmesriikides üsna oluliselt. Siit tuleb teha järeldus, et aktsiakapitali reeglite ühtlustamine ei olegi sisuliselt võimalik, kuigi sellist eesmärki on deklareeritud juba ligemale 30 aastat. Isegi kui loobuda tänastest aktsiakapitali reeglitest ning asendada need muude meetmetega (likviidsustest, netovara test jne), siis ei muutu olukord õiguse ühtlustamise osas, kuna ka sellised testid saavad põhineda vaid raamatupidamisarvestusel.

Raamatupidamisreeglitega seonduvalt on kindlasti probleemid ka Eestis, kuna tänane aktsiakapitali bilansis kajastamise kord ei lähtu mitmeski küsimuses seadusest. Samuti on probleemiks ka meie raamatupidamisreeglite keerukus, sest kui teistes Euroopa riikides on väikestel äriühingutel lubatud kasutada lihtsustatud nõudeid, siis Eestis need praktiliselt puuduvad. Kõik see muudab aga aktsiaseltsi pidamise Eestis põhjendamatult kalliks, kusjuures puudub kaalukas põhjus, miks ei saaks ka meie hakkama lihtsama korraga.

Aktsiakapitali reeglitest tulenevad aktsiaseltsidele kulud, mis ei ole siiski olulised võrreldes muude kuludega, mida aktsiaselts peab kandma erinevate seaduse nõuete täitmiseks. Lisaks otsestele rahalistele kuludele kaasneb nende reeglitega ka ajakulu, kuna näiteks aktsiakapitali suurendamise ja vähendamise lõpuleviimine eeldab äriregistri kande tegemist. Siin ei saa siiski rääkida mingitest spetsiifilistest probleemidest, kuna olulisem mõju sellisele ajakulule on hoopis üldisematel reeglitel. Näiteks registritoimingutele kuluv aeg ei sõltu otseselt aktsiakapitali reeglitest. Aktsiakapitali reeglitest tulenev otsene rahaline kulu ei ole täna Eestis eriti suur, samuti ei ole võimalik rääkida mingist aktsiakapitali reeglitega seotud ülemäärasest ajakulust. Küll võib aga kahelda selles, kas on põhjendatud tänane kord, mille järgi on aktsiakapitali kande muutmisel tasumisele kuuluva riigilõivu suurus sõltuvuses aktsiakapitali suurusest, kuna registritoimingu tegemise seisukohalt ei ole vahet, milline aktsiakapitali suurus äriregistrisse kantakse.

Kindlasti tuleb aktsiakapitali reeglite juures arvestada asjaoluga, et lisaks aktsiaseltsile on olemas teisi ühingu vorme, mis pakuvad ettevõtjatele samalaadset tegevuskeskkonda, kuid millele on esitatud oluliselt madalamad nõuded. Iseenesest ei tähenda see veel vajadust hakata aktsiaseltsidele esitatavaid nõudeid oluliselt liberaliseerima. Probleem on pigem selles, et me peame arvestama riikidevahelise õigusliku konkurentsiga ja ühingute vaba liikumisega EL-s ning ei tohi kehtestada aktsiaseltsidele Eestis nõudeid, mis ületaksid teiste riikide nõudeid. Hetkel siin selget probleemi ka ei ole, pigem tuleb antud asjaoluga arvestada tulevikus toimuvate reformide puhul. Küll on küsimus selles, et meie piiratud vastutusega ühingu (osaühingu) kohta käivad kapitali reeglid on kohati rangemad, kui teistes riikides. Eriti tuleb siin arvestada mujal viimasel ajal toimunud reforme, mis on suunatud piiratud vastutusega ühingu dereguleerimisele. Eestis kavandatud viimased muudatused toovad seevastu kaasa reguleerimise tugevdamise, mis on tehnilises osas ka vajalik, kuid tulevikus on ilmselt piiratud vastutusega ühingu dereguleerimine Eestis möödapääsmatu. See puudutab muu hulgas ka näiteks võimalikku miinimumkapitali nõudest loobumist.

Aktsiakapitali reeglite osas tehtu ka ettepanek, et need võiks asendada avalikustamislõuetele. Töö autori arvates ei saa seda siiski teha. Avalikustamislõuetele

kehtivad ka täna, seda eriti kõrgel määral börsiühingute suhtes, kuid nende mõjuala on ikkagi piiratud. Avalikustamismõuded on küll ülimalt olulise tähendusega, kuid aktsiakapitali nõuete kehtimine nende kõrval ei ole ilmselt põhjendamatu ega ebamõistlikult koormav.

Võlausaldajate kaitse aspektist on aktsiakapitali reeglid võib-olla küll mitte kõige olulisemad, kuid samas on need ikkagi vajalikud. Kui arvestada asjaoluga, et aktsiaseltsi õigusliku vormi kasutamine annab aktsionäridele piiratud vastutuse, siis saab aktsiakapitali reegleid käsitleda vastukaaluna piiratud vastutusele. Ilmselt oleks ka äärmiselt ebaõiglane, kui piiratud vastutuse kasutamine ei oleks seotud mingite aktsionäride kohustustega. Aktsiakapitali reeglite muutmine on üldiselt vajalik, kuid tuleb nõustuda äriühinguõiguse ekspertgrupi seisukohaga, et vaatamata reformi vajalikkusele tuleks säilitada tänase korra positiivsed omadused. Kuigi aktsiakapitali reguleerivad normid ei ole täiuslikud, on probleem eelkõige selles, et neid ei saa lihtsalt elimineerida, küll võiks aga need asendada alternatiivsete reeglitega. Täna ei ole aga keegi suutnud välja pakkuda mingeid efektiivseid alternatiive. Kuni nende leidmiseni tuleb aga tänane kord säilitada, kuigi mitmes küsimuses saab seda muuta oluliselt paindlikumaks. Sellesuunalised 2. äriühinguõiguse direktiivi muutmise ettepanekud on täna tehtud, kuid kahjuks puudutavad need vaid mõningaid küsimusi. Samas oleks ka ebaõige suhtuda nendesse muudatustesse suure kriitikaga, kuna suurem reform vajaks olemasoleva direktiivi märksa olulisemat muutmist kontseptsiooni tasemel ning lihtsalt üksikutes küsimustes muudatuste tegemine ei annaks tegelikku efekti.

Traditsiooniliste aktsiakapitali reeglitega on tagatud ka aktsionäride õigused, kuna mitmed nende kaitseks seatud reeglid tulenevad aktsiakapitalist. Tehniliselt on võimalik neid õigusi määrata ka teisiti, mis on selgelt nähtav nimiväärtuseta aktsiate puhul. Kui nimiväärtusega aktsiate korral on aktsionäri häälte arv üldjuhul seotud aktsia nimiväärtusega, siis nimiväärtuseta aktsiate korral ei ole sellist seost võimalik luua, vaid hääleõigus seotakse aktsiaga. Sisuliselt ei ole aga neil olukordadel mingit erinevust. Nimiväärtuseta aktsiad ei ole Eestis täna lubatud, kuid nende lülitamine seadusesse ei tohiks tekitata mingeid erilisi probleeme, küll aga saaks nende lubatavuse korral lihtsustada eurole üleminekut.

Aktsiakapitali mõiste aluseks Euroopas on märgitud aktsiakapital. Ka Eesti õigus lähtub sellest põhimõttest, kuigi arvestades meil kehtivat aktsiakapitali kohese tasumise nõuet ei ole meil märgitud kapitalil nii suurt tähtsust, kui riikides, kus on lubatud tasuda aktsiate eest pikema aja jooksul. Aktsiakapitali määratlemisel on meil täna probleemiks selle igakordne seotus äriregistri kandega, mis on oluliseks takistuseks aktsiakapitali tingimusliku suurendamise korral. ÄS muudatustega on kavas antud probleem küll lahendada pannes

sellisel juhul aktsiaseltsile kohustuse kanda tingimuslik aktsiakapitali suurendamine äriregistrisse üks kord aastas.

Aktsiakapitali määratluses on suured erinevused Euroopa ja Ameerika Ühendriikide käsitluses. Kui Euroopas on aktsiakapital eelduseks, milleta aktsiaselts ei saa tegutseda, siis Ameerika Ühendriikides on aktsiakapitali üksnes sekundaarne tähendus. Siin on raske öelda, kumb süsteem on parem, vaid õigem oleks tunnustada lähenemiste erinevusi. Põhimõtteliselt võib muidugi möönda, et aktsiaseltsi mudel saab toimida ka ilma aktsiakapitali reegliteta, kuid arvestades Euroopa traditsioone puudub meil hädavajadus kontseptsiooni põhimõtteliselt muuta.

Miimumkapitali nõue on olnud üheks Euroopa ühinguõiguse traditsiooniliseks nõudeks juba pikka aega. Miimumkapital 25 000 eurot nähti ette 2. äriühinguõiguse direktiiviga selle vastuvõtmisel 1976. aastal ning alates sellest ajast ei ole seda nõuet muudetud. Ilmselt on vahepealne aeg toonud kaasa raha reaalkaotuse olulise vähenemise ning täna võib kindlalt väita, et antud nõue on äärmiselt madal. Samas ei ole ka mingit ratsionaalset põhjust miimumkapitali määra suurendamiseks ning see nõue tuleb jätta muutmata. Eestis kehtib täna võrreldes teiste EL liikmesriikidega suhteliselt madal nõue (400 000 krooni), kuid kuna me täidame selle nõudega EL miimumnõude, siis ei ole selle määra muutmise kindlasti vajalik. Lisaks tuleb miimumkapitali nõuet vaadata koos aktsiakapitali sissemaksamise nõuetega ja need nõuded on meil oluliselt kõrgemad kui enamuses Euroopa riikides, siis nõuab Eesti seadus aktsiaseltsi asutamiseks tegelikult rohkem kapitali kui paljudes teistes riikides. Selline olukord annab aga kindlasti aluse väita, et miimumkapitali suurendamist ei tohi Eestis mingil juhul ette võtta.

Aktsiakapitali suurus tuleb kokku leppida igas aktsiaseltsis, kusjuures ainsa piirina tuleb arvestada seaduses sätestatud minimaalse aktsiakapitali nõuet. Eestis on täna lubatud määrata aktsiakapitali suurus aktsiaseltsis kas kindla suurusena või miimum- ja maksimumkapitalina. Viimase järele puudub tegelikult eriline vajadus, kuna nii aktsiakapitali suurendamise kui ka põhikirja muutmise saab otsustada ühekorraga ning koos saab teha ka vastavad äriregistri kanded. Ainus probleem võib olla juhul, kui aktsiakapitali suurendamise õigus on antud nõukogule, kuid siis saaks lubatud aktsiakapitali suuruse määrata põhikirjaga eraldi, vastav ulatus peab olema põhikirjas näidatud ka täna. Vahetusvõlakirjade väljalaskmisel on võimalik sisuliselt sama lahendus ning arvestades kavandatud muudatusi seoses aktsiakapitali tingimusliku suurendamisega, langeb sisuliselt ära ka vajadus miimum- ja maksimumkapitali näitamiseks põhikirjas. Sellisest võimalusest loobumise kasuks räägib asjaolu, et tänane kord võib olla pigem eksitav, kuna muutes

aktsiakapitali suurust miinimum- ja maksimumkapitali raames võib jääda tähelepanuta kohustus taotleda äriregistri kannet aktsiakapitali uue suuruse kohta.

Aktsiakapitali sissemaksmise küsimustes lähtub Eesti õigus traditsioonilisest Põhjamaade mudelist, mis on oluliselt rangem võrreldes 2. äriühinguõiguse direktiivi aluseks olnud Mandri-Euroopa mudeliga. Nii on Eesti kehtestatud nõue, et aktsiakapital tuleb kohe täies ulatuses sisse maksta, direktiiv nõuab rahaliste sissemaksete korral kohest tasumist 25% ulatuses, mitterahaliste sissemaksete korral aga võib neid üle anda viie aasta jooksul. Samas ei saa väita, et meie kord oleks ebamõistlik ja takistaks aktsiaseltside asutamist. Pigem on tegu põhimõttelise erinevusega. Põhjamaade mudel lähtub aktsiakapitali reaalsusest, mille kohaselt ei ole aktsiakapital üksnes aktsionäride kokkulepe, vaid see peab olema kaetud tegelike sissemaksetega. Kui arvestada aktsiakapitalile antud võlausaldajate kaitse eesmärki, on selline käsitlus ka põhjendatud, kuna võlausaldajad ei ole huvitatud mitte aktsionäride kokkulepetest, vaid oma nõuete rahuldamisest. Küll vajaksid muutmist mõned aktsiakapitali sissemaksimisega seotud tehnilised lahendused. Nii on ülemääraselt jäik tänane blokeeritud asutamiskonto põhimõte, mille järgi saab aktsiaselts kasutada talle asutamisel üleantud rahalisi sissemakseid oma majandustegevuses alles pärast aktsiaseltsi registrisse kandmist. Selline piirang tagab küll absoluutse kontrolli sissemaksete laekumise ja säilimise üle, kuid kui kaaluda neid eesmärke ning majanduslikke vajadusi, siis on piirangud ilmselt ebamõistlikud. Niivõrd rangeid kontrolliabinõusid ei tunta ka üheski teises riigis. Seega oleks Eestis vaja antud küsimuses kehtivat korda muuta ning teha sissemaksete kontroll lihtsamaks, säilitades küll nõude tasuda raha pangakontole, kuid piirates asutamiskontolt väljamaksete tegemise üksnes ajani, mil kõik sissemaksed on tasutud.

Aktsiate eest peab aktsionär tasuma vähemalt selle nimiväärtuse. Antud nõue kaitseb kolmandaid isikuid olukorra eest, kus aktsionärid tasuvad aktsiaseltsile väiksema summa, kui on deklareeritud aktsiakapitali suurus. Samas ei kaitse selline nõue aktsionäre, kuna aktsiate nimiväärtus ja nende tegelik väärtus ei ole mingil viisil seotud. Kui aktsiaselts suurendab aktsiakapitali ja uued aktsiad lastakse välja kolmandale isikule, võib seniste aktsiate väärtus langeda tulenevalt asjaolust, et uued aktsiad lastakse välja hinnaga, mis on madalam aktsiate tegelikust väärtusest.

Aktsiakapitali sissemaksmisel on suurimad probleemid seotud mitterahaliste sissemaksetega. Eestis on mitterahalisele sissemaksele esitatud seadusega enam nõudeid, kui teises riikides. Kui mujal on nõutav, et sissemakse ese peab olema rahaliselt hinnatav, siis on Eestis lisaks esitatud nõude, et sissemakse ese peab olema ka üleantav ning sellele peab olema võimalik pöörata sissenõuet. Viimased nõuded on aga üsna ebapraktilised. Mitterahalise sissemaksiega

tasumisel tuleb selle ese aktsiaseltsile üle anda ja kui tegu on mitteüleantava vara, siis ei saa seda ka sissemaksena kasutada. Sissenõude pööramise võimalus on samuti faktiline asjaolu ning kui mitterahalise sissemakse esemele ei võimalik sissenõuet pöörata, siis peab see kajastuma vara väärtuses. Seega võiks seadust muuta selliselt, et jätta sissemakse eseme suhtes kehtima vaid selle rahalise hinnatavuse nõue, kuna ülejäänud tingimused on kaetud muude reeglitega.

Mitterahalise sissemakse hindamise kord on täna kohati põhjendamatult keeruline, mis toob kaasa ka aktsiaseltsidele põhjendamatute kulude panemise. Selles osas on kavas 2. äriühinguõiguse direktiivis teha mõningaid muudatusi, mis peaksid vähemalt teatud olukordades muutma mitterahalise sissemaksega tasumise odavamaks. Nii on kavas välistada sissemakse hindamise kontroll sõltumatu eksperdi poolt juhul, kui sissemaks on turul kaubeldavad siirdväärtpaberid või kui vara on hiljuti hinnatud. Direktiivi muudatus ei ole küll veel vastu võetud, kuid Eesti peaks oma seaduse sellega vastavusse viima esimesel võimalusel, kuna see vähendab kulutusi. Antud küsimuse juures on probleemiks täna Eestis menetletav muudatus, mille kohaselt peab mitterahalise sissemakse hindamisel kasutama eksperte juhul, kui vastavad eksperdid on olemas. Praeguse korra järgi peab Eestis mitterahalise sissemakse hindamist kontrollima audiitor. Kui kehtestada täiendav ekspertide kasutamise nõue, siis sellega võib küll muutuda hindamine objektiivsemaks, kuid samas tekitab seadus aktsiaseltsile kohustuse kanda täiendavaid kulusid. Leiame, et audiitori pool läbiviidav kontroll peaks objektiivsuse piisavalt tagama ning ekspertide kasutamise vajaduse otsustamine tuleks jätta audiitorile. Arvestades 2. äriühinguõiguse direktiivi ja ÄS kavandatud muudatusi võib tekkida olukord, kus meil hakatakse nõudma ekspertide kasutamist ka olukordades, kus direktiiv välistab isegi hindamiskohustuse, näiteks saab ju väita, et väärtpaberiturul kaubeldavate siirdväärtpaberite hinna määramiseks on olemas eksperdid. Seega on käesoleva töö autor seisukohal, et antud ÄS muudatused ei ole põhjendatud.

2. äriühinguõiguse direktiivist tulenevad ka järelasutamise reeglid, mille järgi tuleb vara omandamisel asutajatelt kahe aasta jooksul aktsiaseltsi registrisse kandmisest seda vara hinnata mitterahalise sissemakse hindamise korras. Sellised reeglid on põhjendatud, kuna nende puudumisel oleks loodud äärmiselt lihtne võimalus mitterahalise sissemakse hindamise reeglitest kõrvalehoidmiseks. Kuigi neist reeglitest on võimalik teatud skeemide abil kõrvale hoida, ei saa see olla argumendiks, mis paneb järelasutamise vajalikkuse kahtluse alla. Samas ei ole tänane Eesti õigus siinjuures vastavuses direktiivi nõuetega, kuna erinevalt direktiivist ei ole meil hindamiskohustuse alt välistatud tehingud, mida tehakse

igapäevase majandustegevuse raames. Selline puudus on kavas kõrvaldada ÄS muutmisega ning tuleb nõustuda vastava muudatuse vajalikkusega.

Seoses aktsiakapitali suurendamisega on üheks probleemseimaks küsimuseks aktsionäride eesõigus märkida uusi aktsiaid. Ühelt poolt annab see aktsionäridele võimaluse kaitsta end neile kuuluvate aktsiate väärtuse vähenemise vastu, kuid selline eesõigus pikendab aktsiakapitali suurendamise menetlust. Kui Euroopa riikides on selline eesõigus absoluutne, siis Ameerika Ühendriikides vastavat kohustust seadusest ei tulene. Siiski tuleb antud küsimuses asuda seisukohale, et märkimise eesõigus on vajalik, kuna see on üks väheseid võimalusi, kuidas aktsionär saab kaitsta oma positsiooni aktsiaseltsis. Pigem on küsimus selles, kuidas tagada aktsionäride kaitse olukorras, kus märkimise eesõigus välistatakse, kuna selline välistus peab lähtuma selgelt aktsiaseltsi huvidest. Formaalselt on selles küsimuses Eestis olemas kõik nõuded, küsimus on vaid selles, kuidas tagada ka nende reaalne täitmine. Oluline on asjaolu, et eesõiguse välistamine saab olla motiveeritud vaid aktsiaseltsi huvidega. Selliste motiivide puudumisel ei tohiks märkimise eesõiguse välistamine jääda kehtima.

Aktsiakapitali suurendamise otsustamise nõuded järgivad Eestis 2. äriühinguõiguse direktiivi põhimõtteid, mille kohaselt tuleb juhul, kui aktsiaseltsis on mitut liiki aktsiaid, otsustada aktsiakapitali suurendamine aktsiate liikide kaupa hääletades. Selline põhimõte tagab küll aktsionäride õiguste kaitse, kuid teatud olukordades võib see olla liiga kitsendav. Nii ei ole ilmselt selline hääletuskord põhjendatud fondiemissiooni otsustamisel, kuna selles osalevad kõik aktsionärid vastavalt neile kuuluvatele aktsiatele, millega on välistatud teatud aktsionäride eelistamine. Samas võivad teatud aktsionärid ka selles olukorras aktsiakapitali suurendamise blokeerida. Selline võimalus ei ole mingil juhul aktsiaseltsi huvides, mille tõttu peaks kaaluma liikide kaupa hääletamise juhtude piiramist üksnes selliste olukordadega, kus aktsionäride õigused võivad saada tegelikult kahjustatud.

Aktsiakapitali suurendamisel on lubatud tasuda aktsiate eest ka aktsiaseltsi vastu esitatava nõude tasaarvestamisega. Selline võimalus on aktsiaseltsile vajalik näiteks olukorras, kus on tekkinud majandusraskused, kuna nii on võimalik vähendada aktsiaseltsi kohustusi ja sellega parandada majandusseisu. Nõude tasaarvestamine on käsitletav mitterahalise sissemaksena ning siin saab probleemiks meil kehtiv põhimõte, et mitterahalise sissemaksese eseme väärtus tuleb määrata lähtuvalt vara turuhinnast. Kui arvestada võimalusega, et tasaarvestatav nõue esitatakse majandusraskustes aktsiaseltsi vastu, siis selle nõude turuhind on kindlasti väiksem nõude formaalsest suuruselt. Samas ei ole antud juhul sellest hinnast lähtumine sisuliselt millegagi põhjendatud, kuna nõudega tasumisel lakkab see olemast, kusjuures

aktsiaseltsi kohustused vähenevad nõude formaalse suuruse võrra. Siit võib tuleneda ka vajadus jätta seadusest välja norm, mis nõuab mitterahalise sissemakse hindamist lähtuvalt turuväärtusest, kuna antud juhul ei ole seda normi võimalik kohaldada. Selline muudatus ei tooks endaga kaasa ka mingeid sisulisi probleeme, kuna normi väljajätmisel hindamispõhimõtted ei muutuks.

Aktsiakapitali suurendamisel fondiemissiooniga on peamiseks probleemiks, mille arvel on võimalik fondiemissioon läbi viia. Vastavalt ÄS-le saab fondiemissiooni teha omakapitali arvel, kusjuures mingeid piiranguid seadus ei kehtesta. Siiski tuleks arvestada, et fondiemissiooniks ei tohiks kasutada reserve, mis on moodustatud muudel eesmärkidel, näiteks ei tohiks aktsiaselts teha fondiemissiooni töötajatele suunatud reserve arvelt.

Fondiemissiooni juures on probleemiks ka selle aluseks võetava bilansi seis, eelkõige on see probleem juhul, kui aluseks ei ole mitte kinnitatud majandusaasta aruanne, vaid vahebilanss. Seadus ei määra otseselt, kas selles vahebilansis kajastatud omakapitali, mida ei ole varasemas majandusaasta aruandes, on lubatud fondiemissiooniks kasutada. Arvestades asjaolu, et seaduses puudub vastav keeld ning fondiemissioon tulemusena omakapital tugevneb, tuleks lubada fondiemissiooni läbiviimisel lähtuda vahebilansi näitajatest.

Aktsiakapitali suurendamine aktsiaõiguslike väärtpaberite kaudu on lubatud kõigis riikides. Selline võimalus loob suurema paindlikkuse investoritelt uue kapitali kaasamiseks, arvestades investorite erinevate huvidega. Eestis on täna lubatud lasta välja vaid vahetusvõlakirju, mis ei ole aga praktikas osutunud eriti populaarseteks. Siit tulenevalt puudub ka vajadus panna meie seadusesse võimalus lasta välja muid aktsiaõiguslikke võlakirju, mis on teistes riikides lubatud.

Legal Regulation of Share Capital: Objectives and Formation. Summary

The goal of company law is to advance the welfare to shareholders, creditors, suppliers and customers of the company and if possible – to benefit all third parties. Share capital rules have been one of the cornerstones of company law for years. Traditionally the share capital is treated as a safeguard for creditors indicating the level of the capital that must be invested to the company by shareholders and has to be maintained during the company's lifetime.

European rules of share capital of public limited company are directed by Second Company Law Directive. Second Directive has been valid almost for 25 years and has remained unchanged since adoption. This directive has been criticized as too regulative and rigid. This kind of criticism is absolutely reasoned. The High Level Group of Company Law Experts has made some proposals for amending the Second Directive and the same proposals are expressed at the Commission Action Plan but these proposals are clearly inefficacious. The amendments of Second Directive are drafted but they are very limited concerning only simplification of valuation of contribution in kind, withdrawal of pre-emptive rights and some other matters. The main question remains – are today's share capital rules effective and are they necessary at all. It is evident that there is a need for reform. In this question the High Level Group has a position that any modernization of the current regime should remove, where possible, the defects perceived in it, while maintaining its virtues.

The role of the share capital as an objective of creditor protection has been questioned in recent academic literature. The main criticism is that the creditors are not interested in capital but in satisfaction of their claims. These arguments are generally agreed but there remains a problem with creditors who do not contract. In the situation of limited liability of shareholders the share capital is the sole safeguard for them.

The base of European concept of legal capital is financial reporting. If we analyse the rules of distributions to shareholders then it is obvious that these rules are derivatives from accounting rules. Significant measures of unification of accounting rules have been adopted for last years but their results are not clear. Even though the International Accounting Standards are implemented in EU it is impossible to say that financial reports of companies from different countries are comparable. There are differences in rules of different countries as well as between the rules within every single country. The International Financial Reporting Standards are nowhere applied to all companies. The case of Estonia is not different in this question – IFRS is applied to biggest companies only (listed companies, banks, insurance companies etc.); all other companies are led by Estonian GAAP. Even

Estonian GAAP is following the principles of IFRS, it is obvious that these rules are and will be different as application of IFRS is too expensive for smaller companies (even sometimes the rules of Estonian GAAP are more restrictive). The question remains – what shall the Member States do with their GAAP's, shall they follow the principles of IFRS or not? It means that if the legal capital rules are formally the same in all countries, they will never be the same for all countries. In this point there is no difference whether we shall apply Second Directive or introduce some alternative regime (e.g. Balance Sheet test, Net Assets Test, Liquidity Test or Current Assets/Current Liabilities Test in Winter Report) as they all are based on financial reporting. The alternative methods might be more effective and fair but they do not mean the real harmonization.

Minimum capital requirement has been a cornerstone of European capital rules. The High Level Group has made a conclusion that the only function of the minimum capital requirement is to deter individuals from lightheartedly starting a public limited company. As the minimum capital requirement in Second Directive (EUR 25 000) has been unchanged from adoption of the directive the rate is extremely low today and the conclusion of the High Level Group is acceptable. The minimum capital requirement in Estonia is one of the lowest of the EU member states. It constitutes EEK 400 000 (EUR 25 550). Even though this requirement is much higher in many countries there is no reason to increase it in Estonia. Actually the minimum capital size may have different meaning here. If typical continental concept allows the shareholders to make payments for longer time (5 years as maximum) then Estonian requirement is that the capital shall be paid full at once before registration of a company, or in case of a capital increase, before registration of a new capital. In this point Estonia follows the typical Nordic concept; the rules are the same in Sweden, Finland and Norway. One can ask – what is it good for and is it not too restrictive for investors? Such capital concept is following the idea that it is wrong to declare the size of legal capital if it is unpaid as it will be dishonest in front of the creditors of the company. In this context the minimum capital requirement for Estonian companies has a different value even though it is one of the lowest in Europe – the shareholders have to make their payments faster and they need more money or other property to form a share capital.

Share capital is formed in foundation of a company or in case of a capital increase. An obligation to pay for shares is binding for any subscriber and it may not be released from the obligation to pay up its contributions. This rule is mandatory by the nature and it is not allowed to agree otherwise. According to Second Directive the Shares may not be issued at a price lower than their nominal value, or, where there is no nominal value, their accountable

par. This rule is insufficient as the nominal value of shares has no connection with the real value of shares. It is allowed to issue the shares with premium but the problem is that there is no obligation to issue the shares for their actual price. Such a lack of regulation may affect previous shareholders in case their preferential subscription right is withdrawn due to dilution.

Considerations of shareholders may be in cash or in kind. The rules of cash payments are quite simple – usually the money shall be paid to the bank account of the company. In case of the formation of the company the Estonian rules on payment are very rigid and the biggest problem is a use of a blocked account principle. There is no other state with so restrictive rules as it is prohibited to make any payments off this account until the company is registered in Estonia. This principle should be a subject to change. There is no need to abolish the requirement that cash considerations have to be paid to the bank account but it can not be blocked after all payments are done anymore.

The problems with cash considerations are not very big, contributions in kind on the other hand are legally very problematic. First question is connected with the prohibition of acceptance of services as considerations in kind. Main problem arises with start-up, technological or professional companies where the most important capital is intellectual or human capital. In this case it seems to be unfair to demand from the shareholders to make their considerations in cash or other valuable property as it is not the money that has the highest value for these companies. From the other side it is very questionable to allow payments with services, especially with future services. If the valuation of rendered services is possible on the base of the claim of the provider of these services then it is not possible to give any economic value for future services. This is the reason why these rules have to remain unchanged.

There are three requirements for consideration in kind in Estonian law. The property used as consideration must have an economic value, it has to be transferable and it must be the object of the claim. The first requirement is known in all states. The second and third requirements are arguable and they have not real meaning. Transferability of the property is not the question if the nature of the property accepted as a consideration in kind as whether it is possible to transfer the property to the company or not is a matter of fact. The requirement that the property may be an object of a claim has no real sense in this context as there are no legal restrictions. If the property has not this quality then it means that it has no value and it is not allowed to issue any share against this consideration. Therefore the two last requirements can be withdrawn from Estonian law.

All considerations in kind must be valued by an independent expert. According to proposed amendments of the Second Directive this requirement shall be withdrawn in case of transferable listed securities and if the consideration has been valued recently. The proposed amendments of Estonian law are *vice versa* as they consist of requirement that the consideration in kind has to be valued by a specialist (if there is such specialist of course). As Estonian law requires that the valuation has to be audited by an auditor the proposed amendment foresees the double check. It is not reasonable to make the valuation procedure more expensive, especially in the situation where there are not real problems in practice. It seems that Estonian law will be more restrictive after these amendments, even more than in any other state.

One kind of rules on considerations in kind is connected to restrictions of acquiring of the property from founders or shareholders during two years after incorporation. (*nachgründung*). These rules are generally arguable. From one side it is evident that it is too easy to avoid the rules on valuation of considerations in kind without rules on *nachgründung*. From the other side it is quite easy to stand off them (e.g. the property shall be obtained from the shareholders by a subsidiary). But as these rules are not too restrictive for company they have to be unchanged. The other question is what kind of transactions must be concerned. The Second Directive provides that the rules of *nachgründung* shall not apply to acquisitions effected in the normal course of the company's business. Estonian law does not include such restrictions and this must be changed.

According to the Second Directive shareholders have to pay for their shares at least 25% before the registration of the company, the consideration in kind have to be transferred during 5 years. Estonian law stipulates absolutely different requirement – all considerations must be transferred before the registration of the company. This rule is much restrictive but there are good reasons for this. Such principle is not of an Estonian origin as the same rule is valid in all Nordic countries. The main argument for this rule is that it should be not allowed to declare share capital until it is unpaid as it has no real value since payments are transferred. It's mainly the question of the nature of share capital – must it have a real value or is it just an agreement of shareholders. Our position is that a share capital can't be just an agreement as the creditors of the company are not interested in such an agreement but in satisfaction their claims. There is a historical reason for this regulation in Estonia too. There were practically no legal capital rules in Estonia before 1995. Building up new regulations was quite problematic as it needed changes on the habits of businessmen. It is sometimes more comfortable and effective to make new rules more restrictive in these situations as the

stricter rules are more simple usually and it is more effective to change habits by simple rules. The next question is – is it a real problem that Estonian demands on payment terms are higher than in most of the other states. Actually it is quite difficult to say that it has been a big case. Therefore there is no need to make any amendments today and these rules can remain unchanged.

Second Directive stipulates that when the capital is increased by consideration in cash, the shares must be offered on a pre-emptive basis to shareholders in proportion to the capital represented by their shares. The aim of this principle is to protect shareholders as their ownership shall not be diluted without their consent. The pre-emptive right is known in Europe but not in USA where the pre-emption right is not mandatory by law. This difference shows very clearly the difference in general principles of European and American company law. In Europe the main power in company have shareholders, according to American concept the management has more powers. There is no reason to amend the rules of pre-emptive rights as their aim is to protect shareholders and they are really effective. The pre-emption right is valid in case of considerations in cash. It means that if the decision of increase of capital by considerations in kind is adopted the shareholders have no pre-emptive right automatically. This exemption is usually justified as the consideration in kind is accepted only in exceptional circumstances even in practice the justification of consideration in kind may be only formal. In case when there is no reason for acceptance of the consideration in kind the shareholders can dispute the decision on increase of the capital on grounds of the unequal treatment of the shareholders.

The amendments of Second Directive foresee the withdrawal of pre-emption right in listed companies when the capital is increased by administrative or management body if the shares are issued at the market price which, at the time of issue, prevails regulated market. This exemption makes the regulation of capital increase in these companies more flexible and as there can be the dilution of shareholders in this case these amendments are absolutely acceptable.

The decision on capital increase can be adopted by general meeting of shareholders. In all states the general meeting has a right to give the right to decide the capital increase to other organs of company. This authorization can be given for limited time only, according to Second Directive this time can be up to five years. Estonian law stipulates time limit for three years. The other case where the capital increase can be decided by the other organ is conditional capital increase. In this case the capital is increased by means of conversion of convertible bonds to capital or by using the bonds with the subscription right.

If the company has different classes of shares the decision by the general meeting concerning the increase in capital shall be subject to a separate vote at least for each class of shareholder whose rights are affected by the transaction. Estonian law requires the vote by each class in every capital increase. In principle this regulation is justified but in some cases it can be too restrictive. If the general meeting is deciding capital increase by bonus issue then all shareholders are equally entitled to get the new shares. In this case the vote by classes does not really protect shareholders but one class has an opportunity to block the decision even if it does not affect their interests.

The bonus issue is legally less problematic as it can't affect the shareholders rights. The bonus issue is merely an accounting operation and as the base of this kind of capital increase is balance sheet it must be clear which balance sheet can be taken as a base of bonus issue. Estonian law stipulates that the bonus issue can be decided on the bases of the annual account and if a bonus issue is decided more than seven months after the date as at which the annual balance sheet is prepared, an interim balance sheet shall be prepared and approved at the general meeting. The nature of the interim balance sheet is not very clearly expressed in law but as there are no restrictions it can be taken as a bases for bonus issue too. Share capital can be increased from the shareholders' equity by bonus issue. There is no restriction for use of any part of shareholder's equity for bonus issue in Estonian law. The most problematic can be the use of special reserves, especially the reserves for employees. It is not popular to form such reserves in Estonia today but if it is done then this reserve can be used only for employees not for ordinary capital increase.

Share capital can be increased by means of convertible bonds or bonds with subscription rights also. In Estonia the sole regulated security is convertible bonds. In practice the convertible bonds are not very popular, there is only some cases when they have been issued in Estonia. The main problem is that the regulation of a capital increase by convertible bonds is regulated very generally only and this regulation needs substantial improvement.

Kasutatud kirjanduse loetelu

1. Alver, Lehte; Alver, Jaan; Reinberg, Lauri. *Finantsarvestus: Põhikursus*. Tallinn: Deebet, 2004. 433 lk.
2. Aktiebolagslagen och EG: Statens offentliga utredningar 1992:83. Juristdepartment. Stockholm: Delbetänkade av Aktiebolagkommittén, 1992. 406 s.
3. Andersson, Jan. *Om Vinstutdelning från Aktiebolag – en studie av aktiebolagsrättsliga skyddsregler*. Uppsala, Iustus Förlag, 1995. 779 s.
4. Armour, John. *Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law?* ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge. Working Paper No. 148. December 1999. Available: <http://ideas.repec.org/p/cbr/cbrwps/wp148.html>. 10.10.2004
5. Black, Bernhard S.; Kraakman, Reinier; Tarassova, Anna S. *Guide to the Russian Law on Joint Stock Companies*. Hague: Kluwer Law International, 1998. 491 p.
6. Bradshaw, Mark T.; Miller, Gregory S. *Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting US GAAP*. May 1, 2003. Available <http://www.ssb.rochester.edu/fac/wasley/Seminar%20papers/Bradshaw.pdf>. 10.02.2005
7. Buxbaum, Richard M. *The Formation of Marketable Share Companies // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 3. 70. p.*
8. Buxbaum, Richard M., Hopt Klaus J. *Legal Harmonization and the Business Enterprise - Corporate and Capital Market Harmonization Policy in Europe and the USA*. Berlin, New York: Walter de Gruyter, 1988. 451 p.
9. Centre for European Policy Studies. *Corporate Governance in Europe. Report of a CEPS Working Party. CEPS Working Report No. 12. June 1995. 70 p.* Available: www.ecgi.org/codes/documents/ceps_june1995.pdf . 10.10.2004
10. Cheffins, Brian R. *Company Law: Theory, Structure and Operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997. 727 p.

11. Company Law in Europe: Recent Developments. A survey of recent developments in core principles of companies regulation in selected national systems. February 1999. 72 p. Available: <http://www.dti.gov.uk/cld/milman.pdf> 04.10.2004
12. Davies, Paul L. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. London: Sweet & Maxwell, 2003. 897 p.
13. Deakin, Simon. Regulatory Competition Versus Harmonisation in European Company Law. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge. Working Paper No. 163. March 2000. 52 p. Available: <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/wp163.pdf>
14. Doing Business in France: Corporate Law and Business Organizations. Volume 1. New York: Matthew Bender. Loose leaf.
15. Dorresteyn, Adriaan; Kuiper, Ina; Morse, Geoffrey. European Corporate Law. Deventer: Kuwer, 1995. 238 p.
16. Dortmund P. J. Statutory controls on contributions to capital // *Vennootschapsrecht in EG-perspectief*. Deventer: Kluwer, 1993. P. 289-292.
17. Drury, Robert. Nullity of Companies // *European Company Laws: A Comparative Approach*. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Aldershot: Dartmouth, 1991. P. 247-278.
18. Easterbrook Frank H., Fischel, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate law*. Cambridge, Harvard University Press, 1998. 370 p.
19. Van der Elst, Christoph. *Economic Analysis of Corporate Law in Europe: an Introduction*. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2002-01. 25 p. Available: <http://system04.rug.ac.be/fli/WP/WP2002-pdf/WP2002-01.pdf> 04.10.2004
20. Enriques, Luca; Macey, Jonathan R. Creditors versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules // *Cornell Law Review*, Vol. 86, No. 6, September 2001. P. 1165-1204.
21. Evans, David W. Shareholders' Equity // *What Every Successful Lawyer Needs to Know About Accounting 1996*. Practising Law Institute. Commercial Law and Practice Course Handbook Series. No. A4-4507, August 1996. P 131-138.
22. Farrar John H., Fuerey Nigel E., Hannigan Brenda M. *Farrar's Company Law*. London, Edinburgh: Butterworths, 1991. 785 p.
23. Ferran, Eilís. *Company Law and Corporate Finance*. New York: Oxford University Press Inc., 1999. 658 p.

24. Ferran, Eilís. Legal Capital Rules Under The Pressure of The Securities Markets – The Case For Reform, As Illustrated By The UK Equity Markets. Position Paper for the Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. 37 p. Available: http://www.econ-pol.unisi.it/scdbanc/CONFERENZA/FILE_PDF/3-Ferran.pdf. 01.02.2005
25. Foster, Nigel G.; Sule, Satish. German Legal System & Laws. Oxford: Oxford University Press, 2002. 585 p.
26. Förslag till aktiebolagslag m.m.: Statens offentliga utredningar 1971:15. Juristdepartment. Stockholm: Betsäkande avgivet av aktiebolagsutredningen, 1971. 672 s.
27. Gower, L.C.B.; Prentice, D.D.; Pettet, B.G. Gower's Principles of Modern Company Law. Fifth edition. London: Sweet & Maxwell, 1992. 808 p.
28. Griffin, Stephen. Company Law: Fundamental Principles. Third edition. Harlow: Pearson Education 2000. 386 p.
29. Gustavus, Eckhart. Äriühinguõigus. Eesti kaubandus- ja registriõiguse õpik. Tallinn, 2000. 184 lk.
30. Hamilton Robert W. The Law of Corporations in a Nutshell. Third edition. St. Paul: West Publishing Co., 1991. 518 p.
31. Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier. What is Corporate Law? // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 1-19.
32. Hemström, Carl. Corporations and Partnerships in Sweden. Stockholm: Fritzes, 1995. 139 p.
33. Hemström, Carl. Market Economy and Company Law: Swedish Report // Legal Aspects of Market Economy: Reports from a Czechoslovak - Swedish Symposium organized by the Royal Academy of Letters, History and Antiquities (Kungl. Vitterhets Historia och Antikvitets Akademica). Lund, 5-7 November 1990 / Ed. by M. Bogdan. Acta Societatis Juridicae Lundensis Nr. 110. Lund: Juristförlaget i Lund, 1991. P. 27-34.
34. Hertig, Gerard; Kanda, Hideki. Creditor Protection. // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 71-99.
35. Hertig, Gerard; Kraakman, Reinier; Rock, Edward. Issuers and Investor Protection. // Reinier R. Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 193-214.

36. Hessen, Robert. In *Defense of the Corporation*. Stanford: Hoover Institution Press, 1986. 136 p.
37. Hopt, Klaus J. *Company Law in European Union: Harmonization of Subsidiarity*. Centro di studi e ricerche di diritto comparato e straniero. Saggi, conferenze e seminari 31. Roma, 1998. 30 p. Available: <http://w3.uniroma1.it/idc/centro/publications/31hopt.pdf>. 30.10.2004
38. Hopt, Klaus J. *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*. ECGI Law Working Paper N° 05/2002, November 2002. Available: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=356102. 54 p. 24.10.2004
39. Hopt, Klaus J. *Modern Company Law Problems: A European Perspective*. *Company Law Reform in OECD Countries: A Comparative Outlook of Current Trends*. Stockholm, Sweden, 7-8 December 2000. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/1857275.pdf>. 30.10.2004
40. Howarth, Fran. *Anti Sarbanes-Oxley mood rises in Europe*. http://www.theregister.co.uk/2005/01/11/europeans_slam_sarbox/ 02.03.2005
41. van Hulle, Karel. *Financial Disclosure And Accounting*. Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. 12 p. Available: http://www.econ-pol.unisi.it/scdbanc/CONFERENZA/FILE_PDF/7-Vanhulle.pdf. 01.02.2005
42. Juan-Mateu, Fernando. *The Private Company in Spain – Some Recent Developments // European Company and Financial Law Review*. May 2004. Vol. 1 no. 1. PP 60-70.
43. Karnell, Gunnar. *The Law of Associations, with Special Regard to Company Law // An Introduction to Swedish Law / Ed. by S. Strömholm*. Stockholm: Norstedts, 1988. P. 345-404.
44. Kedner Gösta; Roos, Carl Martin. *Aktiebolagslagen. Del 1, (1-9 kap.) med kommentar*. Femte upplagan under medverkan av Rolf Skog. Stockholm: Norstedts Juridik AB, 1998. 366 p.
45. Kull, Irene; Käerdi, Martin; Kõve, Villu. *Võlaõigus I. Üldosa*. Tallinn, Juura 2004. 469 lk.
46. Kõve, Villu. *Äriseadustiku põhialused*. *Juridica* 1995, 4. Lk 37.
47. Kübler, Friedrich. *The Rules On Capital Under The Pressure Of The Securities Markets*. Position Paper for the Siena Conference on “Company Law and Capital Market Law”. 15 p. Available: http://www.econ-pol.unisi.it/scdbanc/CONFERENZA/FILE_PDF/3-Kubler.pdf. 10.02.2005

48. Lazonick, William; O'Sullivan, Mary. Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance // Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance. Edited by Thomas Clarke. London: Routledge, 2004. P 290-303.
49. Lawson F. H., Anton A. E., Brown L. N. Amos and Walton's Introduction to French Law. Third edition. Oxford: Clarendon Press, 1967. 412 p.
50. Le Gall, Jean-Pierre; Morel, Paul. French Company Law. London, Longman, 1992. 331 p.
51. Letulle, Maurice; de Leyssac, Claude Lucas; de Ricci, Denis, Tout, Jacques. France // Business Law in Europe / Ed. by. M. J. Ellis, P. M. Storm. Dewenter, Boston: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1990. Loose leaf.
52. McGee, Andrew. Share Capital. London: Butterworths, 1999. 150 p.
53. Miller, Geoffrey P. Das Kapital: Solvency Regulation of the American Business Enterprise. University of Chicago Law School John M. Olin Program in Law & Economics Working Papers (2nd Series). 04/95. 23 p. Available: www.law.uchicago.edu/Lawecon/WkngPprs_26-50/32.Miller.Kapital.pdf. 02.03.2005
54. Modern Company Law for a Competitive Economy: Company Formation and Capital Maintenance: A Consultation Document from The Company Law Review Steering Group. October 1999. Internet: <http://www.dti.gov.uk/cld/1843cptl.pdf>. 04.10.2004
55. Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report. Volume I The Company Law Review Steering Group. 360 p. Available: http://www.dti.gov.uk/cld/final_report/ 20.10.2004
56. Modernising Company Law. Presented to Parliament by the Secretary of State for Trade and Industry by Command of Her Majesty July 2002. 116 p. Available: <http://www.dti.gov.uk/companiesbill/whitepaper.htm> 20.10.2004
57. Morse, Geoffrey. Partnership Law. Fifth edition. London, Blackstone Press Ltd., 2001. 281 p.
58. van Ommeslaghe Pierre. Capital // International Encyclopedia of Comparative Law. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. 65 p.
59. Oppermann, Thomas. Euroopa õigus. Tallinn: Juura, 2002. 818 lk.

60. Ots, Maivi. Aktsiate asendamise ja juurdemaksetega seotud küsimusi aktsiaseltside ühinemisel // *Juridica* 1999, 5. Lk 222-224.
61. Paillusseau, Jean. The Nature of the Company // *European Company Laws: A Comparative Approach*. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Aldershot: Dartmouth, 1991. P. 19-40.
62. Pennington, Robert R. *Company Law: Fourth edition*. London: Butterworths, 1979. 874 p.
63. Pennington, Robert. *The Reorganisation of Public and Private Companies' Share Capital*. London: Old Bailey Press, 1999. 119 p.
64. Pennington Robert R., Wooldridge Frank. *Company Law in the European Communities*. Third edition. London: Oyez Longman, 1982. 200 p.
65. Piip, Ants. *Kaubandusõigus- ja protsess*. Tartu: Akadeemilise Kooperatiivi Kirjastus, 1939. 427 lk.
66. Rickford, Jonathan. *Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*. // *15 European Business Law Review* 2004. P. 261-369.
67. Rock, Edward; Kanda, Hideki; Kraakman, Reinier. *Significant Corporate Actions*. // Reinier R. Kraakman et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2004. P. 131-155.
68. Rodhe, Knut. *Aktsiseltsiõigus: Rootsi 1975. aasta aktsiaseltsiseaduse alusel*. Stockholm, 1992. 192. lk.
69. Rojo Angel. *The Typology of Companies* // *European Company Laws: A Comparative Approach*. Ed. by R. R. Drury, P. Xuereb. Dartmouth: Dartmouth Publishing Company, 1991. P. 41-59.
70. Rosener, Wolfgang. *Federal Republic of Germany* // *Business Law in Europe*. Ed. by M. J. Ellis, P. M. Storm. Dewenter, Boston: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1990. Loose leaf.
71. van Ryn, Jean. *Securities and Securities Holders* // *International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. XII: Business and Private Organizations. Chapter 5: Capital and Securities of Marketable Share Companies. P. 66-124.
72. Saar, Kersten. *Aktsiaselts ja aktsiakapital*. Tallinn, Olion 1991. 95 lk.

73. Sarbanes-Oxley Compliance Costs Exceed Estimates. Available: http://www.fei.org/download/404_pr_3_21_2005.pdf. 22.03.2005
74. Schwab, Karl Heinz; Prütting, Hanns. *Asjaõigus. Õpik*. Tallinn: Juura, 1995. 365 lk.
75. Schön, Wolfgang. The Future of Legal Capital // *European Business Organization Law Review*. Volume 5. Issue 03. November 2004. P 429-448.
76. Soderquist, Larry D., Sommer A. A. *Corporations: Cases, Materials, Problems*. Charlottesville: The Michie Company Law Publishers, 1991. 725 p.
77. Sootak, Jaan; Pikamäe, Priit. *Karistusseadustik: Kommenteeritud väljaanne. 2., täiendatud ja ümbertõetatud väljaanne*. Tallinn: Juura, 2004. 892 lk.
78. Stein, Eric. *Harmonization of European Company Laws: National reform and transnational coordination*. Indianapolis, Kansas City, New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc, 1971. 558 p.
79. Stein, Eric; Hay, Peter; Waelbroeck, Michel. *European Community Law and Institutions in Perspective: Text, Laws and Readings*. Indianapolis. New York: The Bobbs-Merrill Company, Inc. Publishers, 1976. 1132 p.
80. van Steenderen C. E. M. *Nachgründung // Vennootschapsrecht in EG-perspectief*. Deventer: Kluwer, 1993. P. 295-305 (305).
81. Storck, Michel. *Corporate Governance à la Française – Current Trends*. *European Company and Financial Law Review*. Vol. 1. No 1. May 2004. P. 36-59.
82. Svensson, Bo. *Aktiebolagslag. Lagkommentar, 14:e upplagan*. Göteborg, Tholin&Larsson, 1999. 389 s.
83. Timmermanns, Christian. *Methods and Tools for Integration // European Business Law: Legal and Economic Analyses on Integration and Harmonization*. Ed. by R. M. Buxbaum, G. Hertig, A. Hirsch, H. J. Hopt. Berlin. New York: Walter de Gruyter, 1991. P. 129-148.
84. Vagts, Detlev F. *Law and Accounting in Business Associations // International Encyclopedia of Comparative Law*. Vol. XIII: Business and Private Organizations. Chapter 12A. 92 p.
85. Valge raamat: *Assotsieerunud Kesk- ja Ida-Euroopa riikide ettevalmistamine integreerumiseks Euroopa Liidu siseturgu*. Tallinn: Eesti Õigustõlke Keskus, 1996. 476 lk.
86. Villiers, Charlotte. *European Company Law – Towards Democracy?* Aldershot: Dartmouth, 1998. 247 p.

87. Vutt, Andres. Netovara säilitamise põhimõte ja selle praktiline rakendamine. // *Juridica* 1996, 10. Lk 551-553.
88. Werlauff, Erik. Common European Company Law Status 1998. Part II: The background to harmonisation, disclosure, capital etc. // *European Business Law Review*. Volume 9. Nos 7 & 8. July/August 1998. P. 210-216.
89. Werlauff, Erik. EC Company Law: The common denominator for business undertakings in 12 states. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1993. 432 p.
90. Werlauff, Erik. Europæisk selskabsret. Copenhagen, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1990. 155 s.
91. Werlauff, Erik. SE- The Law of the European Company. Copenhagen, DJØF Publishing, 2003. 194 p.
92. Wooldridge, Frank. Company Law in the United Kingdom and the European Community: Its Harmonization and Unification. London, Atlantic Highlands: The Athlone Press Ltd., 1991. 208. p.
93. Wymeersch, Eddy. Company Law in Europe and European Company Law. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-6. 45 p. Available: <http://system04.rug.ac.be/fli/WP/WP2001-pdf/wp2001-06.pdf>. 04.10.2004
94. Wymeersch, Eddy. Current Company Law Reform Initiatives in the OECD Countries. Challenges and Opportunities. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-4. 57 p. Available: <http://system04.rug.ac.be/fli/WP/WP2001-pdf/wp2001-04.pdf>. 13.04.2000
95. Wymeersch, Eddy. European Company Law: The "Simpler Legislation for the Internal Market" (SLIM) Initiative of the EU Commission. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2000-9. Available: <http://system04.rug.ac.be/fli/WP/WP2000-pdf/wp2000-09.pdf>. 04.10.2004
96. Wymeersch, Eddy. Some Recent Trends and Developments in Company Law. Financial Law Institute Working Paper Series. WP 2001-7. 23 p. Available: <http://system04.rug.ac.be/fli/WP/WP2001-pdf/wp2001-07.pdf> . 04.10.2004

Kasutatud normatiivmaterjali loetelu

Eesti õigusaktid

97. Euroopa Ühenduste ja nende liikmesriikide ning Eesti Vabariigi vaheline assotsieerumisleping (Euroopa leping). Alla kirjutatud 12. juunil 1995. a. RT II 1995, 22-27, 120.
98. Täitemenetluse seadustik 21.06.1993. RT I 1993, 49, 693; 2004, 56, 403.
99. Äriseadustik 15.02.1995. RT I 1995, 26-28, 355; 2007, 89, 613.
100. Riigilõivuseadus 22.10.1997. RT I 1997, 80, 1344; 2005, 15, 87.
101. Krediidiasutuste seadus 09.02.1999. RT I 1999, 23, 349; 2005, 13, 64.
102. Audiitortevgevuse seadus 10.02.1999. RT I 1999, 24, 360; 2003, 23, 133.
103. Eesti Väärtpabertite Keskregistri seadus 14.06.2000. RT I 2000, 57, 373; 2004, 37, 255.
104. Karistuseseadustik 06.06.2001. RT I 2001, 61, 364; 2004, 88, 600.
105. Võlaõigusseadus 26.09.2001. RT I 2001, 81, 487; 2004, 90, 616.
106. Tulundusühistuseadus 19.12.2001. RT I 2002, 3, 6; 2004, 89, 613.
107. Tsiviilseadustiku üldosa seadus 27.03.2002. RT I 2002, 35, 216; 2003, 78, 523.
108. Raamatupidamise seadus 20.11.2002. RT I 2002, 102, 600; 2004, 90, 616.
109. Pankrotiseadus 22.01.2003. RT I 2003, 17, 95; 2004, 37, 255.
110. Kindlustustegevuse seadus 08.12.2004. RT I 2004, 90, 616.
111. Aktsiaseltsi põhimäärus: Kinnitatud ENSV Ministrite Nõukogu 23.11.1989 määrusega. ENSV ÜVT 1989, 37, 573; RT I 1994, 62, 1043.
112. Auditeerimiseeskiri. Rahandusministri 15.06.2000 määrus nr 50. RTL 2000, 69, 1050.
113. Eesti väärtpaberite keskregistri pidamise kord. Rahandusministri 28.12.2000 määrus nr 116. RTL 2000, 139, 2210.
114. Eessõna Raamatupidamise Toimkonna juhenditele. Kättesaadav arvutivõrgus: <http://www.easb.ee/doc.php?1258>. 14.02.2005

115. RTJ 2 Nõuded informatsiooni esitusviisile raamatupidamise aastaaruandes. 29.12.2004. Kättesaadav arvutivõrgus: <http://www.easb.ee/doc.php?1262>. 14.02.2005

116. Eesti Panga Presidendi Määrus nr. 9 27.06.2000 “Krediitiasutuste laenude teenindamine ja ebatõenäoliselt laekuvate nõuete kuludesse kandmine”. RTL, 01.02.2000, 1146.

Eesti eelnõud ja seletuskirjad

117. Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu 15.03.2005. Kättesaadav arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems/saros-bin/mgetdoc?itemid=043510005&login=proov&password=&system=ems&server=ragne1>. 20.03.2005

118. Äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu seletuskiri 14.12.2004. Kättesaadav arvutivõrgus: <http://web.riigikogu.ee/ems>. 15.01.2005

119. Raamatupidamise seaduse ja äriseadustiku muutmise seadus. Eelnõu 18.01.2005. Kättesaadav arvutivõrgus: http://eoigus.just.ee/?act=dok&subact=1&DOK_W=80848. 14.03.2005

Euroopa Liidu õigusaktid

120. Consolidated Version of The Treaty Establishing The European Community. OJ C 325, 24 December 2002

121. Nõukogu määrus (EÜ) nr 2157/2001, 8. oktoober 2001, Euroopa äriühingu (SE) põhikirja kohta. OJ L 294 10.11.2001. Lk 0001-0021.

122. Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council of 19 July 2002 on the application of international accounting standards. OJ L 243, 11.09.2002 P. 0001 – 0004.

123. Council Regulation (EC) No 1435/2003 of 22 July 2003 on the Statute for a European Cooperative Society (SCE). OJ L 207, 18.08.2003. P. 0001-0024.

124. Commission Regulation (EC) No 1725/2003 of 29 September 2003 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance.). OJ L 261, 13.10.2003.

125. First Council Directive of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a

view to making such safeguards equivalent through the Community (68/151/EEC). OJ L 65, 16.03.1968. P. 8-12.

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

127. Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies. OJ L 295, 20.10.1978. P. 0036 – 0043.

128. Fourth Council Directive of 25 July 1978 based on Article 54(3)(g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies (78/660/EEC). Available: http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1978/en_1978L0660_do_001.pdf. 01.10.2004

129. Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies. OJ L 378, 31.12.1982. P. 0047 – 0054.

130. Seventh Council Directive of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts (83/349/EEC). Available: http://europa.eu.int/eur-lex/en/consleg/pdf/1983/en_1983L0349_do_001.pdf. 01.10.2004

131. Twelfth Council Company Law Directive of 21 December 1989 on single-member private limited-liability companies (89/667/EEC). OJ L 395, 30.12.1989 P. 0040 – 0042.

132. Directive 2003/58/EC of The European Parliament And of The Council of 15 July 2003 amending Council Directive 68/151/EEC, as regards disclosure requirements in respect of certain types of companies. OJ L 221, 04.09.2003. P. 13-16.

133. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. OJ L 145 , 30.04.2004 P. 0001 – 0044.

Euroopa Liidu eelnõud, soovitusel, seletuskirjad jms

134. Commission of the European Communities. Study on Second Directive's Extension to Other Types of Companies (Summary). Brussels, 1993.
135. Accounting Harmonisation: A New Strategy vis-a-vis International Harmonisation. Commission Communication COM 95(508) of 11.1995. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/com-95-508/com-95-508_en.pdf. 10.10.2004
136. European Commission. Accounting for the introduction of the euro. Brussels, 1997. 24 p. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/accounting/docs/1997-euro/1997-euro_en.pdf. 10.10.2004
137. European Commission. Communication from Commission. The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets. Brussels, II/338/97-EN-2. Available: <http://www.euro.fee.be/Europapers/europaper03en.pdf>. 20.02.2005
138. Recommendations by The Company Law SLIM Working Group On The Simplification of The First and Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. 5 p. Available: <http://allserv.rug.ac.be/~ewymeers/WP/SLIM.pdf>. 04.10.2004
139. Explanatory Memorandum with Regard to The Recommendations by The Company Law SLIM Working Group on The Simplification of The First And Second Company Law Directives // Simpler Legislation for the Internal Market: Company Law SLIM Working Group on Simplification of the First and Second Company Law Directives. Proposals submitted to the European Commission. Brussels, October 1999. 8 p. Available: <http://allserv.rug.ac.be/~ewymeers/WP/SLIM.pdf>. 04.10.2004
140. Report from the Commission to the European Parliament and the Council. Results of the Fourth Phase of SLIM. Commission of the European Communities. Brussels, 04.02.2000 COM(2000) 56 final.
141. Commission Recommendation of 16 May 2002 - Statutory Auditors' Independence in the EU: A Set of Fundamental Principles (Text with EEA relevance) (notified under document number C(2002) 1873). OJ L 191, 19.07.2002. P. 0022 – 0057.
142. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. Brussels, 4 November 2002. Available:

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf. 20.02.2005

143. Commission Of The European Communities. Communication From The Commission To The Council And The European Parliament. Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward. Brussels, 21.5.2003. COM (2003) 284 final. Available: http://europa.eu.int/eur-lex/en/com/cnc/2003/com2003_0284en01.pdf. 20.02.2005

144. European Commission. Internal Market Directorate General. Fostering an Appropriate Regime for Shareholders' Rights. Consultation document of the Services of the Internal Market Directorate General. MARKT/ 16.09.2004. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_en.pdf. 10.10.2004

145. Euroopa Ühenduste Komisjon. Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja Nõukogu direktiiv, millega muudetakse nõukogu direktiivi 77/91/EMÜ aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmise osas (esitanud komisjon) Brüssel, 21.09.2004 KOM(2004)lõplik. Kättesaadav arvutivõrgus: http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/proposal_et.pdf. 14.02.2005

146. Commission Working Document: Detailed explanation (by article) of Proposal COM (2004).....final of October 2004 (2004/.....(COD)) for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation and public limited liability companies and the maintenance of their capital. Available: http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/explanation_en.pdf. 14.02.2004

147. Internal Market: Commission acts to ensure eight Member States implement EU laws. IP/04/1533 Brussels, 22 December 2004. Available: <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/04/1533&format=PDF&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> 10.02.2005

148. International Accounting Standard IAS 1 (2004). Presentation of Financial Statements // Commission Regulation (EC) No 2238/2004 of 29 December 2004 amending Regulation (EC) No 1725/2003 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council, as regards IASs IFRS 1, IASs Nos 1 to 10, 12 to 17, 19 to 24, 27 to 38, 40 and 41

and SIC Nos 1 to 7, 11 to 14, 18 to 27 and 30 to 33 (Text with EEA relevance). OJ L 394, 31.12.2004.

Ameerika Ühendriikide õigusaktid

149. Model Business Corporation Act. 3rd Edition Official Text Revised through 2002. Available: <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>. 20.10.2004

150. Sarbanes-Oxley Act of 2002. Available: <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>. 10.03.2005

Hollandi õigusaktid

151. Netherlands Civil Code. Book 2. Legal Persons // Companies and other legal persons under Netherlands Law and Netherlands Antilles Law. Deventer, Boston. Kluwer Law and Taxation Publishers, 1992.

Norra õigusaktid

152. Lov om aksjeselskaper (aksjeloven). LOV-1997-06-13-44. Disponibel: <http://www.lovdato.no/all/nl-19970613-044.html>. 05.10.2004

Poola õigusaktid

153. Code of Commercial Companies. Wydanie II. Kraków: Domański Zakrewski Palinka, 2004.

Prantsusmaa õigusaktid

154. Law No. 66-337 of July 24, 1966, on Commercial Companies // French Law on Commercial Companies. As of January 1, 1988. Chicago, Commerce Clering House, Inc, 1988. P. 33-198.

Rootsi õigusaktid

155. Aktiebolagslag (1975:1385). Tillgänglig: <http://www.notisum.se/rnp/SLS/LAG/19751385.HTM> 04.10.2004

156. Årsredovisningslag (1995:1554). Tillgänglig: <http://www.notisum.se/rnp/SLS/LAG/19951554.htm> 04.10.2004

157. Bokföringslag (1999:1078). Tillgänglig: <http://www.notisum.se/rnp/sls/lag/19991078.HTM> 04.10.2004

Saksamaa õigusaktid

158. Act on Limited Liability Companies of April 20, 1892 (Legal Gazette 477) in the wording of the publication of May 20, 1898 (Legal Gazette 1846), last amended by the Act of May 15, 1986 (Federal Gazette I 721) // Meister B. W., Heidenhain M. H. The German Limited Liability Company. Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1988. P. 239-347.

159. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. Is.1089 ff). Vorhanden: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/> 04.10.2004

160. Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl I 1994, 2866). Vorhanden: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/inso/> 04.10.2004

Soome õigusaktid

161. Osakeyhtiölaki. Annettu 29. päivänä syyskuuta 1978 (734/78). Saavutettaviasaa: <http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/lainsaadanto/oyl.html#luku02> (Osakeyhtiölaki 29.9.1978/734). 05.10.2004

Tšehhi Vabariigi õigusaktid

162. Commercial Code (full translation) No. 513/1991 Coll., as subsequently amended "Obchodni zakonik". Available: http://www.sec.cz/download/Statute/STA_COMM_CODE_20011.pdf. 10.10.2004

Muud õigusaktid

163. OECD Principles of Corporate Governance 2004. Available: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> 20.02.2005

Kasutatud kohtupraktika loetelu

164. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 01.02.1999 otsus tsiviilasjas 3-2-1-13-99 (Vello Saar vs AS Kinnisvaraekspert). RT III 1999, 6, 62.
165. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 20.09.2001 otsus tsiviilasjas 3-2-1-117-01 (Indrek Alliksaar vs Tallinna Linnakohtu registriosakond). RT III 2001, 25, 273.
166. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 30.09.2002 otsus tsiviilasjas 3-2-1-113-02 (Eesti Vabariik vs AS Tirp (pankrotis) ja Eesti Tehnika- ja Spordiliit). RT III 2002, 27, 306.
167. Riigikohtu tsiviilkolleegiumi 10.02.2004 otsus tsiviilasjas 3-2-1-16-04 (Mati Vann vs AS Balteco). RT III 2004, 6, 64.
168. Tartu Ringkonnakohtu 20.11.2002 otsus tsiviilasjas 2-2-372/2002. AS Põlva Piim vs Maieri Tootmise AS. Kättesaadav arvutivõrgus: <http://www.tarturk.just.ee/2002/vi/t/372.HTM>
169. Judgment of the Court of 19 November 1996. Siemens AG v Henry Nold. Reference for a preliminary ruling: Bundesgerichtshof - Germany. Company law - Increase in capital - Consideration in kind - Shareholders' right of pre-emption - Withdrawal. Case C-42/95. European Court reports 1996. Page I-06017.
170. Judgment of the Court of 9 March 1999. Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Case C-212/97. European Court reports 1999. Page I-01459.
171. Judgment of the Court of 30 September 2003. Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam vs. Inspire Art Ltd. Case C-167/01. European Court reports 2003. Page I-10155

Kasutatud statistilised andmed

172. Börsiettevõtete nimekiri. Kättesaadav arvutivõrgus:
<http://www.ee.omxgroup.com/?id=4010> 14.03.2005
173. World Bank. Starting a Business — Compare All Economies. Available:
<http://rru.worldbank.org/DoingBusiness/ExploreTopics/StartingBusiness/CompareAll.aspx>.
16.03.2005.
174. Äriregister ning mittetulundusühingute ja sihtasutuste register maakonniti, 1. märts
2005. Kättesaadav arvutivõrgus: http://www.eer.ee/stat/5_3mk.phtml 14.03.2005

Kasutatud lühendite loetelu

ABL	Aktiebolagslag
AktG	Aktiengesetz
ASPM	Aktsiaseltsi põhimäärus
AudS	Audiitortegevuse seadus
BW	Burgerlijk Wetboek
CA	Companies Act
EL	Euroopa Liit
EÜ	Euroopa Ühendus
GmbHG	Deutsches Gesetz über die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
IAS	International Accounting Standard
IFRS	International Financial Reporting Standard
LSC	Loi sur les sociétés commerciales
RMBCA	Revised Model Business Corporations Act
RPS	Raamatupidamise seadus
RTJ	Raamatupidamise toimkonna juhend
SLIM	Simplification of the Legislation on the Internal Market (siseturualaste õigusaktide lihtsustamisprotsess)
TsÜS	Tsiviilseadustiku üldosa seadus
TÜS	Tulundusühistuseadus
ÄS	Äriseadustik