

## **Aktsionäriõiguste konverentsi kokkuvõte Riigikogu õiguskomisjonile**

1. novembril 2017. aastal kell 9.00-13.30 toimus Park Inn Radisson Meriton Hotellis esimene Eesti Väikeaktsionäride Liidu korraldatud aktsionäriõigusi puudutav konverents, mille eesmärgiks oli anda ülevaade ja analüüsida enamus- ning vähemusaktsionäride (osanike) vahelisi suhteid, enamlevinud konfliktiolukordi ja kitsaskohti seadusandluses. Konverentsile olid oodatud ettevõtjad, investoriid, juhtimis- ja õigusnõustajad ning kõik kes soovisid saada näpunäiteid ettevõtte omanike omavaheliste suhete parema funktsioneerimise kohta.

Konverentsil osales enam kui 120 kuulajat, nende seas ühinguõiguse valdkondkonnaga tegelevad advokaadid, ettevõtjad, poliitikakujundajad ja poliitikud. Ettekannetega esinesid ühinguõiguse tippspetsialistid Karin Madisson, Kalev saare, Andres Vutt, Arne Ots ja Piret Jesse, samuti investorite esindaja Kristjan Hänni ja finantsnõustaja Alar Voitka. Riigikogu õiguskomisjoni esindasid konverentsil Liisa Oviir, Toomas Vitsut ja Urve Tiidus.

**Esimesena** võttis sõna Advokatuuri äriõiguse komisjoni esimees ja advokaadibüroo SORAINEN partner **Karin Madisson**, kes tegi ettekande teemal „Kas seadusandlus vajab täiendamist ning kuidas seda võiks teha?“. Madissoni arvates on väikeaktsionäride regulatsiooni peamiseks kitsaskohaks asjaolu, et Eesti seadusandluse kohaselt ei ole äriühingutel kohustust jagada aktsionäridele dividende, kui enamusaktsionärid on dividendide maksmisele vastu. Mitmetes teistes riikides, nagu näiteks Saksamaal, Soomes ja Rootsis on kehtestatud vähemusaluse omanike kaitsemehhanismina nn sunddividendi regulatsioon. Madissoni sõnul saab eeskujuks tuua Soome seadusandluse, mille kohaselt võivad kümnendikku osa- või aktsiakapitalist omavad osanikud või aktsionärid kohtus nõuda äriühingu kasumist poole jaotamist.

Teise probleemina nägi Madisson erikontrolli läbiviimise regulatsiooni. Erikontrolli nõudmisel tuleb väga täpselt teada, mis toimub ettevõttes ja milles probleem seisneb. Tahes-tahtmata ei ole väikeaktsionäridel aga ligipääsu informatsioonile või ressursi, et alustada kohtuteed teabenõudeks. Aktsionäridel on küll õigus saada juhatuselt teavet ühingu tegevuse kohta, kuid juhatusel on piltlikult öeldes õigus keelduda teabe andmisest ettekäändel, et see kahjustab ettevõtet. Madisson tõi näite, et Rootsis on antud probleem lahendatud sättega, et teabe andmisest keeldumise korral tuleb edastada nõutud informatsioon audiitorile, kes annab teabele omapoolse hinnangu. Lisaks selgus Madissoni ettekandest, et isegi kui erikontroll määratakse, otsustab enamus, kes selle erikontrolli läbiviijaks on, ja see ei pruugi sugugi väikeaktsionäride kasuks olla.

Kolmandat probleemi nägi Madisson selles, et väikeaktsionäridel- ja osanikel puudub õigus nõuda enda väljaostmist, samas kui enamusaktsionäridel on võimalik väikeaktsionärid ühingust välja osta *squeeze-out* regulatsiooni raames. Ka osaühingu enamusosanik saab algatada väikeosaniku ühingust välja arvamise mõjuval põhjusel. Kitsaskoht seisneb Madissoni arvates selles, et Eesti seadusandluses puudub vastukaaluks väikeaktsionäride- ja osanike poolt teostatav *sell-out* õigus st õigus nõuda enda välja ostmist. Olukordades, kus enamusaktsionär on muutunud vähemusaktsionäride suhtes kiuslikuks ja ka dividende ei jaota, saaks osaluse väljaostu nõudmise võimaldamine seadusandlikul tasandil olla üheks väikeaktsionäride õiguste piiramise lahenduseks.

**Teisena** tegi ettekande „Väikeaktsionäride kaitse aspekte seoses üldkoosoleku otsuste tegemise ja vaidlustamisega“ Tartu Ülikooli õigusteaduskonna äriühinguõiguse dotsent ja advokaadibüroo COBALT vandeadvokaat **Kalev Saare**. Saare käsitles laiemalt kahte teemat: vähemuse võimalused otsuseni jõudmisel ja otsuste vaidlustamine.

Saare alustas oma ettekannet tõdemusega, et kuigi aktsionäri õiguste direktiiviga (2007/36/EU) kindlustati kvalifitseeritud vähemusele võimalus esitada küsimusi korralise koosoleku päevakorda ja esitada päevakorras olevate küsimuste kohta otsuste eelnõusid, esineb praktikas nende õiguste teostamisega probleeme.

Esimese probleemina käsitles Saare asjaolu, et direktiiviga sätestatud abinõud ei taga vähemuse poolt soovitud ja äriühingu huvidest lähtuvate eelnõude jõudmist hääletusele ega ole vähemusosanike või -aktsionäride ja äriühingu kaitseks piisavad, kuna koosoleku kokkukutsujal on suur diskretsioon otsuste eelnõude sõnastamisel. Näiteks tõi ta olukorra, kus enamusosaniku või -aktsionäri poolt määratud juhatuse liige on teinud äriühingu seisukohtalt kahjuliku tehingu (mis aga teenib enamusosaniku- või aktsionäri huve). Sellisel juhul oleks äriühingu huvides nõuda juhatuse liikmelt kahju hüvitamist, kuid enamusosanikul või -aktsionäril on võimalik sellise nõude esitamine blokeerida. Saare selgitas, et kui juhatuse liikme vastu kahju hüvitamise nõude esitamist võimaldav eelnõu ei jõua positiivses sõnastuses (nt esitada nõue „konkreetses isiku nimi“ vastu) hääletamisele, siis puudub lootus jõuda positiivse otsuseni ühingu nõude maksmapanekuks ka kohtu abil.

Teise probleemina tõi Saare välja, et Väikeaktsionäride või -osanike esitatud otsuste eelnõud hääletatakse tihti enamuse poolt maha ning isegi juhul, kui eelnõu vastuvõtmine oleks kooskõlas äriühingu huvidega, ei ole enamusaktsionäriks võimalik nõuda teatud kindlal viisil (otsuse poolt) hääletamist, kuna Eesti seadusandlus sellist hääletamiskohustust selgelt ei reguleeri. Aktsionäride ja ühingu vahelise suhte aluseks olevast tsiviilseadustiku üldosa seaduse §-st 32 saaks teoreetiliselt hääletamiskohustus küll tulla, kuid selle täitmist üldjuhul nõuda ei saa (kohtupraktikas vastav pretsedent siiani puudub). Hääletamiskohustuse kehtestamise asemel tuleks alternatiivse variandina Saare arvates võimaldada vähemusosanikel või -aktsionäridel esitada juhatuse liikmete vastu kahjunõudeid äriühingu nimel (nn derivatiivnõue) sõltumata enamusosaniku või -aktsionäride tahtest eeldusel, et sellise kahjunõude esitamine on äriühingu huvides (st kohus tuvastab, et juhatuse liige on tõepoolest toime pannud rikkumise).

Kolmas probleem seisneb Saare arvates selles, et otsuse kehtetuks tunnistamiseks, on vaja eelnevalt koosolekul esitada vastuväide. Kui aktsionär ei esita vastuväidet kohe koosolekul, puudub tal hiljem otsuse kehtetuks tunnistamise nõudeõigus. Saare arvates tuleks silmas pidada, et sageli puudub otsuse tegemise ajal aga vajalik teave, mis viitaks otsuse puudustele ja vastuväidet ei osata koosolekul kohe esitada.

**Kolmandana** esines Kawe Kapitali partner **Kristjan Hänni** ettekandega „Väikeaktsionärid vs Telia – ühine esindus kui võrdsustaja“. Hänni sõnul seisneb väikeaktsionäride õiguste piiramise probleem selles, et väikese osakaaluga aktsionärid on võimetud vaidlustama sundülevõtmisel õiglase hüvitise määramist. Hänni, lähtuvalt Telia kaasusest, rõhutas, et äärmiselt oluline on lubada väikeaktsionäridel ühiselt vaielda – kollektiivhagi abil saavad väikeaktsionärid oma õiguste eest paremini seista. Hänni oli positiivselt meelestatud, et Eestis on nüüdseks tõestatud, et väikeaktsionäridel on võimalik koos tegutsedes oma õiguste eest seista ja aktiivsust üles näidates on võimalik leida ühine esindaja ning viia eduka lõpuni ka aastatepikkune protsess. Hänni pakkus konverentsil olukorra lahendamiseks välja sätestada seadusesse teatud punktid, millal kollektiivhagi esitamine õigustatud oleks.

**Neljandana** võttis sõna Tartu Ülikooli õigusteaduskonna äriühinguõiguse dotsent **Andres Vutt**, kes arutles ettekandes „Aktsionäri ja osanike õigus dividendidele“ sunddividendidega seotud probleemide üle. Vutt selgitas, et kui 2014. aasta Riigikohtu lahendi (3-2-1-89-14) kohaselt ei ole väikeaktsionäridel

võimalik nõuda äriühingult hea usu põhimõttele tuginedes dividendide maksmise otsuse vastuvõtmist, siis viimane kohtulahend (3-16-18531) jätab mulje, et Riigikohus näeb selleks siiski teatud võimalust – vähemusosanikel või -aktsionäridel võib olla kahju hüvitamise nõue, kui enamusosanik või -aktsionär jätab dividendid maksmata ja esinevad konkreetsed tõendid selle kohta, et kasum on juhitud enamusosaniku või -aktsionäri kätte muul viisil. Vutt tegi järelduse, et Riigikohtu meelsus nn sunddividendi küsimuses on muutunud leebemaks. Sarnaselt esimesele esinejale tõi Vutt näiteks Soome seadusandluse, mille kohaselt võib kümnendik aktsionäridest nõuda äriühingu kasumist poole väljajaotamist.

Samuti lisas Vutt, et väljend „sunddividendid“ kõlab liiga karmilt, leebem ja ka õiguslikult korrektsem oleks öelda „vähemuse dividendinõuded“, kuna tegemist on eelkõige vähemusosanike või -aktsionäride kaitseõigusega.

Vutt nentis, et kuna Eestis on vähemuse dividendinõude kohta vähemalt kahel korral olnud arutlusel seaduseelnõu (ÄS-i algne tekst aastal 1995 ja 2004.a muudatuste pakett) ja seni ei ole ka kohtupraktikas probleemi suudetud lahendada, on vaja nimetatud lahendus tuua siiski seadusesse.

**Viiendana** esines ettekandega „Väikeaktsionäri õiguste teostamine suuraktsionäri vaatenurgast“ Ellex Raidla partner ja vaidluste lahendamise valdkonna juht **Arne Ots**. Nagu ettekande nimigi ütleb, esitas Ots oma seisukohad hoopis teisest vaatepunktist kui ülejäänud konverentsil esinejad. Nimelt ei ole Otsa arvates sunddividendide kehtestamine mõttekas ja dividendi väljamaksekohustuse kehtestamises on väga raske näha positiivseid mõjusid, mis tugevdaks äriühinguid, teeks nad atraktiivsemaks või toetaks ettevõtete ning majanduse arengut. Otsa arvates võib pigem eeldada vastupidist efekti, sest kasumi jaotamise kohustusega võib enamusaktsionäridel tekkida vajadus kujundada ümber äriühingu plaanid ja strateegiad.

Ots käsitles probleemina olukorda, kus ulatuslikud õigused ja väikeaktsionäri vastutuse puudumine võimaldavad õiguste kuritarvitamist, mille kaudu väikeaktsionärid püüavad saavutada eesmärgid, mida nende hääle osakaal ei suuda saavutada. Otsa sõnul saavutavad väikeaktsionärid sellised eesmärgid läbi põhjendamatu teabenõuete, erikontrollide taotluste, otsuste vaidlustamiste kohtutes, hagi tagamise taotlemiste, meediakampaaniate jms läbi, mis ühingu vaatepunktist tuleb aga ära lahendada ning mis lõppkokkuvõttes raiskab ühingu ressursi ja rikub aktsionäride omavahelisi suhteid. Näiteks on aktsionäridel õigus vaidlustada juhatuse otsuseid, mis on Otsa arvates liiga lai õigus, sest kohtupraktikas on vaidlustatud ka juhatuse ja nõukogu vahelist töökorda, mis ei tohiks ju aktsionäride õigusi sugugi riivata. Samuti ei vasta Otsa sõnul tõeale see, et suuraktsionärid saavad erikontrolli nõudmisel tuua ettekäändeks ühingu huvide kahjustamise, kuna praktikas on väga keeruline tõendada, et informatsiooni jagamine oma aktsionäridele kahjustaks ühingu huve.

Otsa arvates tuleks õiguste kuritarvitamise piiramiseks muuta kohtumenetlus rahaliselt riskantsemaks kehtestades suuremad lõivud või võitnud poole menetluskulude reaalse hüvitamise, et väikeaktsionärid liiga kergekäeliselt kohtusse ei pöörduks.

**Kuudandana** esines ettekandega „Vähemusosalise väärtus“ Nordic CF Advisory partner **Alar Voitka**, kes arutles osaluse õiglase hinna määratlemise temaatikal. Voitka rõhutas, et ettevõtte omanik ei ole ettevõtte varade omanik, vaid ettevõtte osa või aktsia omanik, mistõttu vähemusosaluse turuväärtuse hindamine varapõhistel meetoditel on problemaatiline.

Voitka sõnul on tüüpprobleemiks ettevõtte ülekapitaliseeritus – kui vähemusosanikud soovivad rohkem dividende, siis enamusosanikud näevad rahale (sh ka dividendidelt makstavale tulumaksule) alternatiivseid kasutusi: põhivara investeringud, rahavaru rasketeks aegadeks, laenuid jms.

Teise probleemkohana tõi Voitka välja, et kuna vähemusosalusel puudub kontroll ettevõtte üle, on vähemusosaluse väärtus ettevõtte proportsionaalsest väärtusest väiksem, mis tuleneb *minority oppression*<sup>1</sup> või selle tajutavast riskist. *Minority oppression* saavutatakse kas läbi dividendide mittemaksmise või juhtimisest kõrvaletõrjumise ja informatsiooni mitte jagamisega, osaluse lahjendamisega, ettevõtte varade kasutamise ja enamusosanike huvides (ärikuulud, juhtimistasud, lepingud seotud ettevõtetega jms) ning täiendava äritegevuse võimaldamisega enamusosanikule. Voitka nentis, et väikeaktsionär leiab end sellise olukorra puhul positsioonist, kus ta ei saa informatsiooni, omanikutulu ega võimalust oma osaluse müümiseks.

Kolmanda probleemina käsitles Voitka osaluse turustatavust – vähemusosalust ei ole võimalik kellelegi müüa ning puudub ka võimalus nõuda enda väljaostmist.

**Viimasena** esines ettekandega „Kaitse oma õigusi aktsionäride või osanike lepinguga?“ Jesse ja Kalas partner **Piret Jesse**. Jesse rõhutas, et läbimõeldud aktsionäride või osanike leping on parim viis vaidluste ennetamiseks ja nende lahendamiseks. Jesse sõnul on lepingul mitmeid positiivseid omadusi: leping aitab vältida üllatusi ja eriarvamusi tulevikus, aitab vaidlusi kiiremini lahendada, võimaldab kokku leppida selles, mida seadus ei reguleeri, võimaldab õigusi ja kohustusi detailsemalt sisustada, ei ole avalik ning garanteerib stabiilsuse ja usaldusväärsuse. Jesse selgitas, et leping kaitseb nii väikeaktsionäri kui ka suuraktsionäri huve ning isegi kui leping ei ole enam mingi aja möödudes mõistlik, jääb see alaliseks teejuhiseks lahendada vaidlus väljaspool kohtusaali. Samuti saaks lepinguga sätestada väikeaktsionäri osaluse hinna kas turuväärtuse või tema panusega ühingu alusel.

Konverentsi lõpus toimus kõigi esinejate ning Riigikogu õiguskomisjoni esindanud Liisa Oviiri osavõtul Tartu Ülikooli ühinguõiguse ja tsiviilprotsessi dotsent Urmas Volensi juhitud paneeldiskussioon, kus jõuti üksmeelele selles, et väikeaktsionäride, kelleks on üldjuhul tavalised inimesed, rahaga ei ole õige kohtupraktika kaudu õiguse edasiarendamisele lootma jääda ja seadusandja peaks väikeosanike või -aktsionäride õigustega seotud probleemide lahendused ikkagi seadusesse sisse viima. **Diskussioonil osalejad tõdesid üksmeelselt, et valdav osa vähemus- ja enamusaktsionäride vahelistes suhetes esinevaid probleeme õnnestuks lahendada sellega, kui seadusandja näeks ette regulatsiooni, mille kohaselt oleks kirjeldatud probleemide esinemisel vähemusosaniikel või -aktsionäridel õigus ühingu väljaostmiseks õiglase hüvitise eest.**

### **Eesti Väikeaktsionäride Liidu ettepanekud seadusemuudatusteks**

Eesti Väikeaktsionäride Liidu arvates on konverentsil välja toodud väikeaktsionäride- ja osanike probleemid aktuaalsed ja muret tekitavad. Olukorras, kus enamusosanikud või -aktsionärid ei jaota pikaajaliselt dividende, takistavad ligipääsu teabele ning samas võimaldavad enamusosaniikel või -aktsionäridel saada kõrgeid juhtimistasusid, hüvesid ja täiendavaid kasu teenimise võimalusi, ei saa rääkida aktsionäride võrdsest kohtlemisest. Enamusosanikud või -aktsionärid võivad kasumi ettevõttest välja viia sõlmides teenuse osutamise lepinguid ettevõtetega, millega enamus ise on seotud. Vähemusel puudub võimalus selliseid lepinguid vaidlustada või isegi nendest lepingutest teada saada. Väikeaktsionäri tootlus selliste aktsiate või osade pealt on 0%, samuti puudub võimalus aktsiaid või osasid maha müüa, kuna keegi ei ole selliste aktsiate või osade omandamisest huvitatud.

---

<sup>1</sup> Tegevus saavutamaks vähemuse arvelt proportsionaalsest suuremat osalust ettevõtte majanduslikust kasust.

Põhjendatult tekib küsimus, kas selline regulatsioon seadusandluses on kooskõlas PS 32 sätestatud omandipõhiõigusega.

**Eesti Väikeaktsionäride Liit teeb Riigikogu õiguskomisjonile ettepaneku jätkata vähemusosanike või -aktsionäride õiguste kaitse tagamise teema käsitlemist ning korraldada selleks Riigikogu tasemel ümarlaud, kus oleksid lisaks vähemusosanike või -aktsionäride esindajatele kaasatud ka Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, EVEA, Eesti Töandjate Keskliit, Tartu Ülikooli õigusteaduskonna ning Advokatuuri ja kohtute esindajad.**

Ümarlaua eesmärgiks peaks meie hinnangul olema eelkõige probleemi seadusandja tasemel teadvustamine ning sellele kiire lahenduse leidmine. Oleme teadlikud, et Justiitsministeerium on moodustanud ühinguõiguse revisjoni läbiviimiseks heal tasemel töögrupi ning Justiitsministeeriumi seisukoht on, et vähemusosanike või -aktsionäride õiguste kaitse probleemile tuleks leida lahendused revisjoni käigus. EVAL-i hinnangul on revisjon kindlasti samm õiges suunas, kuid selle tulemusi peame ootama veel vähemalt aastani 2020. Niivõrd pikaks ajaks suure osa ettevõtlusega seotud isikute kaitseta jätmise ei ole meie arvates õige. Seega tuleks ümarlaual eelkõige kaaluda, kas saaks ühinguõiguse revisjoni tegevustest eraldiseisivalt kiiremini viia äriseadustikku sätteid, mis mingilgi määral tasakaalustaksid enamus- ja vähemusosanike ning -aktsionäride huve.

EVAL-i hinnangul – ning selles jõuti kokkuleppele ja eelnevalt jutuks olnud Aktsionäri õiguste konverentsil osalejate seas - on kõige lihtsam lahendada väikeaktsionäride ja -osanike probleemid ühingust väljaastumisõiguse kehtestamisega. Seaduse tasandil tuleks reguleerida, et väikeaktsionäri- ja osanikul on õigus **mõjuval põhjusel** ühingust väljuda – st. nõuda, et enamusaktsionär- või osanik ostaks tema osaluse välja õiglase hüvitise vastu. Mõjuva põhjusena tuleks käsitleda olukorda, kus enamus on pikaaegselt jätnud maksmata dividende, kuigi ettevõtte võimalused seda lubavad, ei anna vähemusele teavet ühingu juhtimise ja sõlmitud lepingute kohta ning kui esinevad kahtlused, et enamus on püüdnud raha ühingust juhtida enamuse kätte ilma dividende maksmata (nt kõrgete juhtimistasudega, laenu- või teenuse osutamise lepingutega, muude lubamatute eeliste võimaldamisega). Väljumise eeldused peaksid olema ranged, et mitte kahjustada üleliigselt äriühingu enda ja enamuse huve. Ühingust väljumise mõjuval põhjusel peaks otsustama kohus, igal üksikjuhul asjaolusid kaaludes. Eelkõige tuleb kaaluda enamus- ja vähemusaktsionäride vastastikkuseid huve ja arvestada seejuures äriühingu majanduslikku olukorda, investeerimisvajadusi, tulevikuplaane jne. Väljumisõigust on võimalik reguleerida selliselt, et igal üksikjuhul jõutakse õiglase olukorrani. Regulatsiooni eeskujuks on võimalik võtta Saksa ja muude riikide praktikad, väljumisõigust on käsitletud ka Eesti õiguskirjanduses.