



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

Lp hr Jaanus Karilaid  
Esimees  
Riigikogu õiguskomisjon  
Lossi plats 1a,  
15165 Tallinn  
[jaanus.karilaid@riigikogu.ee](mailto:jaanus.karilaid@riigikogu.ee)

2. juuni 2017

Austatud Riigikogu õiguskomisjoni esimees!

Pöördun Teie poole Eesti Väikeaksionäride Liidu nimel ettepanekuga algatada Riigikogu õiguskomisjoni tasandil arutelu vajadusest tugevdada väikeosanike ja -aksionäride (edaspidi koos väikeinvestor) kaitset ning astuda samme väikeinvestorite tõhusa kaitse tagamiseks.

Pöördumine on ajendatud sellest, et väikeinvestorite õiguste ja huvide eiramine on viimasel ajal muutunud üha sagedasemaks. Seda näitlikustab kõige paremini meedias avaldatud väikeinvestoritega seotud vaidluste hulk (vt nt Telia vs väikeaksionärid<sup>1</sup>, SEB Pank vs väikeaksionärid<sup>2</sup>, NOW! Innovations vs väikeosanikud<sup>3</sup>, BLRT vs väikeaksionärid<sup>4</sup> jpt), mis on jätkuvalt tõusvas trendis.

Alljärgnevalt kirjeldan esmalt seda, miks on vastav teema aktuaalne, seejärel anna ülevaate sellest, millised on Eestis põhilised kitsaskohad väikeinvestorite huvide kaitsmisel ning lõpetuseks esitan ettepanekud edasiseks tegutsemiseks.

## I. Väikeinvestorite vähene kaitse pärsib Eesti majanduskasvu

Maailmapanga ettevõtluskeskkonna uuringu „*Doing Business 2017*“ hinnangul on puudulik väikeinvestorite kaitse Eestis üheks peamiseks äritegevust takistavateks teguriks. Vastava uuringu järgi asume väikeinvestorite kaitsel riikide võrdluses 53. kohal (Eesti üldine koht tabelis on 12-s)<sup>5</sup> ning Eesti väikeinvestorid on kaitstud enam-vähem samal tasemel nagu väikeinvestorid Peruu, Rumeenias, Venemaal, Armeenias ja Mehhikos. Need riigid, mille

---

<sup>1</sup> Telia väikeaksionärid uuesti kohtusse, Äripäev 10.04.2017, veebis:

<http://www.aripaev.ee/arvamus/2017/04/10/margus-moor-telia-vaikeaksionarid-uesti-kohtusse>

<sup>2</sup> Ühispanga väikeaksionäride lõplik võit, Äripäev 08.09.2014, veebis:

<http://www.aripaev.ee/uudised/2014/09/08/uhispanga-voidukad-vaikeaksionarid>

<sup>3</sup> Idufirmasse sadanud miljonid põhjustasid investorite kätši. Eesti Ekspress, 17.05.2017, veebis:

<http://www.delfi.ee/news/paevauudised/ekspress/idufirmasse-sadanud-miljonid-pohjustasid-investorite-katsi?id=78228068>

<sup>4</sup> BLRT väikeaksionärid kaotasid kohtuvaidluse, Postimees 04.07.2016, veebis:

<https://majandus24.postimees.ee/3752463/blrt-vaikeaksionarid-kaotasid-kohtuvaidluse>

<sup>5</sup> Vt lähemalt: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/estonia>



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

ettevõtluskeskkonnaga me ennast tegelikult võrrelda sooviksime, näiteks Singapur, Taani, USA, Inglismaa ning Rootsi, edestavad meid märkimisväärselt. Väikeinvestorite kaitse puudulikkusele viitab ka Maaailma Majandusfoorumi iga-aastane konkurentsivõime aruanne *Global Competitiveness Report*, kus Eesti on vähemusosanike ja investorite kaitse osas vastavalt 44. ja 73. kohal (Eesti üldine koht tabelis on 30-s)<sup>6</sup>.

*Doing Business* uuringust nähtub, et paljud olulised ühinguõiguse valdkonnad on Eestis reguleeritud puudulikult või jäetud üldse reguleerimata. Puudulikult on reguleeritud näiteks väikeinvestori õigus teabele. Regulatsioon puudub üldse aga väikeinvestori dividendide nõudeõiguse kohta (selline regulatsioon on olemas näiteks Saksamaal, Inglismaal, Rootsis ja Soomes) ning ühinguõigust mõjuval põhjusel väljaastumise õiguse kohta (selline regulatsioon on olemas Rootsis ja Saksamaal), samuti puudub nn derivatiivhagi<sup>7</sup> esitamise võimalus.

Sama hävitava hinnangu on *Doing Business* uuring andnud Eestile ka varasematel aastatel ning juhul, kui vahepeal ei asuta täiendavaid samme väikeinvestorite kaitse tõhustamiseks, jätkame sama madala hinnanguga ka edaspidi. Küsimus ei ole aga üksnes Eesti edetabelikohas, kuigi ka seda õnnestuks väikeinvestori õiguste adekvaatse kaitse tagamisega parandada. Selge on see, et kui Eesti ühinguõigus ei suuda tagada väikeinvestorite kaitset, ei ole Eesti välisinvestorite silmis ka ülemäära atraktiivne ja Eesti ühingutesse soovitud mahus investeringuid ei tehta.

## II. Väikeinvestorite kaitset on võimalik mõistlike ja proportsionaalsete meetmetega tõsta

Nagu eespool viidatud, on viimasel ajal meedias kajastatud hulganisti juhtumeid, kus väikeinvestorid on pidanud oma õiguste eest seismiseks kulutama aastaid kohtuuksi. Kuigi mitmetes lahendites on tunnustanud väikeinvestorite õiguseid, mida seaduses selgesõnaliselt kirjas pole, ei ole väikeinvestorite kaitse küsimuste üksnes kohtupraktika lahendada jätmine kindlasti mõistlik. Kohtupraktika kaudu õiguskeskkonna kujundamine aastaid võtab aega, toob konkreetsete vaidluste osapooltele kaasa kuni sadade tuhandete eurodeni ulatuvaid kohtukuluseid ning ei muuda majanduskeskkonda välisinvestoritele kuidagi atraktiivsemaks, kuna kuni lõplike kohtulahenditeni tegelikult puudub selgus, missugust kaitsetaset Eesti õiguskord pakub. Samuti ei taga kohtupraktika kaudu õigusmaastiku kujundamine seda, et loodud saaks ühte ja toimiv süsteem, mis võtaks arvesse kõigi ettetulevaid juhtumeid. Nimetatud põhjusel peame hädavajalikuks, et väikeinvestorite kaitse tuleb tagada seadusandluse tasandil.

Sellele, et väikeinvestorite kaitsega tuleb tegelda just seadusandluse tasandil ning kohtute käed on õiguspraktika väljakujundamisel piiratud, on tähelepanu juhtinud ka Riigikohus asjas nr 3-

<sup>6</sup> Vt lähemalt: [http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017\\_FINAL.pdf](http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf)

<sup>7</sup> Õigus teatud tingimuste esinemise korral esitada ühingu nimel hagi ühingule kahju tekitanud isiku vastu selliselt, et õigusvaidlusega seotud kulud katab ühing, vt selle kohta lähemalt Margit Vutt, Aktsionäri derivatiivnõue kui õiguskaitsevahend ja ühingujuhtimise abinõu. Doktoritöö. 2011. veebis: [http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/17344/vutt\\_margit.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/17344/vutt_margit.pdf?sequence=1&isAllowed=y)



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

2-1-89-14 tehtud lahendis<sup>8</sup>, mille raames asus Riigikohus erinevalt mõne muu riigi kõrgemast kohtust seisukohale, et väikeaksionäride dividendide väljamaksmise kohustust ei saa tuletada õiguse üldpõhimõtetest. Eeltooduga on riigikohus kinnitanud sisuliselt seda, et vastav valdkond peab olema reguleeritud selgesõnaliselt seaduse tasandil, mitte olema jäetu kohtupraktika kujundada. Samas lahendis viitas Riigikohus ka sellele, et seni puuduv regulatsioon tuleks luua Riigikogu poolt leides, et „[...] selliste kaitsemehhanismide loomist oleks võimalik ja vajalik kaaluda Eesti seadusandjal.“<sup>9</sup>

Väikeinvestorite täiendava kaitsmise vajadusele seaduse tasandil on tähelepanu juhitud ka mitmetes ajakirjanduses avaldatud õigusarvamustes<sup>10</sup>, õiguskirjanduses<sup>11</sup> ning erialastel konverentsidel<sup>12</sup>.

Alljärgnevalt toome välja need viis teemat, mille täpsemat reguleerimist seaduse tasandil peab Eesti Väikeaksionäride Liit hädavajalikuks selleks, et Eesti ettevõtluskeskkond oleks väikeinvestoritele atraktiivne. Suures osas kattuvad need ka *Doing Business* uuringus toodud järeldustega:

#### a) Väikeinvestori õigus teabele

Üheks väikeinvestori põhiõiguseks on õigus informatsioonile, mille saamine on tagatud nii Eesti kui ka mitmete välisriikide äriseadustikes kahe instrumendiga: i) õigus nõuda teavet arupärimise vormis ning ii) õigus nõuda erikontrolli korraldamist. Kuigi nimetatud õiguskaitsevahendid on äriseadustikus olemas, on probleemiks see, et need ei ole praktikas toimivad.

Arupärimise vormis teabe nõudmise peamine puudus seisneb selle, et seaduses ei ole täpsemalt reguleeritud teabe mahtu, mida on väikeinvestoril õigus nõuda ning pole täpseid keeldumisaluseid, millistel juhtudel on ettevõtte juhatusel õigus teabe andmisest keelduda. Eelnev on viinud selleni, et teabenõutele vastatakse üldiselt või jäetakse ilma mõjuva põhjuseta vastamata. Erikontrolli nõue on ebaefektiivne, kuivõrd seda tuleb nõuda läbi kohtu ja väikeinvestoril on kohustus põhistada mõjuva põhjuse olemasolu.

Teabenõue on oluliselt täpsemalt sätestatud nii Saksmaal, Rootsis, Soomes ja Inglismaal. Näiteks näeb Saksamaa regulatsioon ette, et juhatus võib teabe andmisest keelduda üksnes seaduses ettenähtud üksikutel juhtudel.

<sup>8</sup> RKTko 3-2-1-89-14, p 23 jj, veebis: <http://www.riigikohus.ee/?id=11&tekst=222575953>

<sup>9</sup> RKTko 3-2-1-89-14, p 27, veebis: <http://www.riigikohus.ee/?id=11&tekst=222575953>

<sup>10</sup> Näiteks: <http://www.aripaev.ee/arvamused/2015/05/12/sorainen-karin-madisson-vaikeaksionar-vajab-rohkem-kaitset> (Karin Madisson); <http://www.postimees.ee/4017705/vandeadvokaat-vaikeaksionarid-vajavad-seadustega-taiendavat-kaitset> (Piret Jesse), jne

<sup>11</sup> Näiteks: Kalev Saare, Urmas Volens, Andres Vutt, Margit Vutt – „Ühinguõigus I“, kirjastus Juura 2015, lk 256 jj ning lk 429 jj; Margus Moor - „Äriühingu liikme õigus nõuda dividendide jaotamist“, Juridica, 2015 nr 1 lk 16-25; Margit Vutt - „Aksionäri kahju hüvitamise nõue aktsiaseltsi ja selle juhtorgani liikmete vastu“, Juridica 2014, nr 8 lk 633-637; Urmas Volens, Margus Moor – „Kas osanikul on õigus osahingust välja astuda ja nõuda oma osa eest ühingult hüvitist?“, Juridica 2012, nr 10 li 752-767, jne

<sup>12</sup> Näiteks: Eesti õigusteadlaste päevad 2014, ühinguõiguse paneel, ettekanne teemal Väikeaksionäride kaitse Eestis, dr iur Urmas Volens, vaadatud veebis (alates 26ndast minutist): <https://www.uttv.ee/naita?id=20510>



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

#### **b) Väikeinvestori õigus nõuda dividendide väljamaksmist**

Iseenesest mõistetakse, et iga investori eesmärgiks on teenida enda investeeringult tulu. Eesti õiguses puudub õiguskaitsevahend väikeinvestorile olukorras, kus ühing teenib pikema aja vältel kasumist, kuid ei maksa teenitud kasumit dividendidena välja, vaid kannab kasumi pidevalt edasi või paigutab reservidesse olukorras, kus see ei ole mõistliku ettevõtja hinnangul vajalik. Eelnev on viinud olukorda, kus mitmete väikeinvestorite investeering on justkui „surnud“. Pahatihti kaasneb eelnevaga ka olukord, kus enamusosanik või -aktsionär (edaspidi enamusinvestor) ise võtab raha ühingust välja näiteks juhtimis- või muude tasudena.

Väikeinvestorite nõudeõigus dividendide väljamaksmiseks on sätestatud näiteks Saksamaa, Rootsi ja Soome ühinguõigustes. Näiteks Soome regulatsiooni kohaselt on vähemusaktsionäri õigus nõuda vähemalt poole majandusaasta kasumi jaotamist dividendidena, kui korralisel üldkoosolekul nõuab seda vähemalt 1/10 kõigi aktsiatega esindatud aktsionäridest.

#### **c) Väikeinvestori väljaastumise õigus**

Eesti õiguses puudub väikeinvestoril efektiivne õiguskaitsevahend ka olukorras, kus tema osalus on enamusinvestori poolt muudetud sisuliselt väärtusetuks, kuna ettevõtte ei maksa kas dividendide või rikub muul viisil väikeinvestori õiguseid, mille tõttu pole väikeinvestoril võimalik osalust huvipuuduse tõttu järelturul võõrandada.

Viidatud probleemi lahendamaks see, kui anda väikeinvestorile ühingust väljaastumise õigus. Eelnev tähendab seda, et teatud tingimuste esinemisel on kas ühingul või enamusinvestori kohustus omandada väikeinvestori osaluse või aktsiad õiglase hinna eest.

Selline väikeinvestori õiguskaitsevahend eksisteerib näiteks Rootsis, Saksamaal, Hollandis ja Soomes. Näiteks Soome regulatsiooni kohaselt on üks aktsionär teise aktsionäri poolt esitatud hagi alusel kohustatud omandama esimese aktsionäri aktsiad olukorras, kus teine aktsionär on rikkunud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtet või kuritarvitanud oma enamusosalust.

#### **d) Väikeinvestori õigus esitada derivatiivhagi**

Praktikas esineb olukordi, kus ühingu juhatuse või nõukogu liige enamusinvestori korraldusel ei tegutse ühingu parimates huvides ja tekitab eelneva tegevuse tulemusena ühingule kahju. Kuivõrd ühinguga seonduvaid strateegilisi otsuseid teevad samad isikud, tekib olukord, kus ühingule on tekkinud kahju, kuid kahju hüvitamise nõuet ei esitata. Sisuliselt tähendab see seda, et väikeinvestor kannab ühingu kaudu küll kahju, kuid kahju hüvitamist ühingule ei nõuta, kuna kahju hüvitamine ei ole nende huvides, kelle korraldusel tegutseb juhatuse või nõukogu ühingu huvides.

Kirjeldatud probleemi saaks lahendada viies Eesti ühinguõigusesse sisse väikeinvestori õiguse esitada nn derivatiivhagi. Derivatiivhagi kujutab endast sisuliselt seda, et väikeinvestoril on teatud tingimuste esinemise korral õigus esitada ühingu nimel hagi ühingule kahju tekitaja vastu selliselt, et õigusvaidlusega seotud kulud katab ühing.

Vastavasisuline regulatsioon on olemas näiteks Inglismaal, Saksamaal, Soomes ja Rootsis.

#### **e) Väikeinvestori õigus nõuda kahju hüvitamist**



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

Probleemiks on ka see, et tänase regulatsiooni kohaselt on väikeinvestoril põhjendamatult keeruline nõuda tekitatud kahju hüvitamist olukorras, kus enamusinvestor kuritarvitab oma õiguseid enamusinvestorina või hääletab enamusinvestorina otsuste poolt, mis ei teeni ühingu huvisid ja tekitab eelneva tegevuse tulemusena väikeinvestorile kahju. Selline olukord esineb näiteks juhul, kui enamusinvestor on otsustanud ühingu börsilt ära viia, mille tulemusena on väikeaksionäride aktsiad muutunud vähem likviidseks või näiteks olukorras, kus enamusinvestor on hääletanud mingi konkreetse investeeringu tegemise poolt, kuid teinud seda lähtudes erahuvidest. Tänapäevase regulatsiooni kohaselt saab väikeinvestor nõuda kahju hüvitamist üksnes lepinguvälise kahjuna ning viidatud nõude esitamiseks tuleb väikeaksionäril täita oluline tõendamiskoormis.

Viidatud probleemi saaks lahendada Eesti ühinguõigusesse konkreetse kahju hüvitamise nõude loomisega. Selline nõudealus on sätestatud näiteks Belgias, Rootsis, Soomes ja Saksamaal. Näiteks Belgia õiguse kohaselt on väikeaksionäril õigus nõuda kahju hüvitamist olukorras, kus enamusaksionär võtab tahtlikult vastu otsuse, mis on vastuolus ühingu huvidega ja kahjustab seeläbi väikeaksionäride õiguseid või tegutseb hooletult ja tekitab seeläbi välditavat kahju, mis on ebaproportsionaalne enamusaksionäri poolt saadava kasuga.

### III. Ettepanekud edasiseks tegutsemiseks

Kirjeldatud väikeinvestorite kaitse meetmeid on mitmel korral avalikult arutatud. Osa neist sisaldasid ka juba algses 1995.a jõustunud äriseadustiku eelnõu esialgses tekstis. Praktikas on jõutud väikeinvestorite probleemidele lahendamisele kõige lähemale 2003.-2004. aastal, kui Justiitsministeeriumil oli valmis seaduseelnõu, mis käsitles muuhulgas väikeinvestorite kaitsega seonduvat. Nimetatud eelnõus sisaldas nii ettepanekut dividendinõude kui ka väljaastumisõiguse sisse viimiseks seadusesse. Sätete vastuvõtmiseni paraku aga ei jõutud, kuna eelnõule olid vastu eelkõige ettevõtete enamusinvestoreid koondavad ettevõtlusorganisatsioonid<sup>13</sup>.

Vahepeal on möödunud ligi 15 aastat ning mujal maailmas on tegeldud hoogsalt väikeinvestoritele sobiva ettevõtluskeskkonna loomisega, kuid meil selles vallas olulisi seadusandlikke muudatusi toimunud pole – olukorda ilmestab jätkuvalt see, et kohtupraktika ei kata ära väikeaksionäride kaitse põhilisi vajadusi ning seetõttu võib tihti tunduda mõistlikum on investeerida riikidesse, kus väikeinvestori huvid on paremini kaitstud.

Kuna Keskerakonna juhitud praeguse valitsuse (koalitsioonilepingu p. 2) üheks oluliseks ja põhimõtteliseks eesmärgiks on ettevõtluskeskkonna edendamine, konkurentsivõime suurendamine investeeringute kaasamiseks ja majandusruumi elavdamine tervikuna ning

---

<sup>13</sup> Vt avaliku diskussiooni kohta eelkõige: Juht tõmmatakse liistule. Äripäev 24.10.2003, veebis: <http://www.aripaev.ee/uudised/2003/10/23/juht-tommatakse-liistule>; Väikeosanikule ei tohi anda liigseid õigsusi, Äripäev, 20.01.2004, veebis: <http://www.aripaev.ee/uudised/2004/01/19/vaikeosanikule-ei-tohi-anda-liigseid-oigsusi>; Aktsiaseltse ootab kohustus dividende maksta, Äripäev 19.05.2004, veebis: <http://www.aripaev.ee/uudised/2004/05/18/aktsiaseltse-ootab-kohustus-dividende-maksta>; Taavi Veskimägi suretas kasumi sundjaotamise idee, Äripäev, 03.11.2004, veebis: <http://www.aripaev.ee/uudised/2004/11/02/taavi-veskimagi-suretas-kasumi-sundjaotamise-idee>



EESTI VÄIKEAKTSIONÄRIDE  
LIIT

väikeinvestorite kaitse tugevdamine aitab nende eesmärkide elluviimisele selgelt kaasa, teen Eesti Väikeaksionäride Liidu nimel Riigikogu õiguskomisjonile ettepaneku algatada uuesti arutelu väikeinvestorite kaitse tõhustamise vajadusest ning palume astuda praktilisi samme väikeinvestorite tõhusa kaitse tagamiseks.

Eesti Väikeaksionäride Liit on loodud eesmärgiga olla väikeaksionäride õiguste osas eeskõneleja. Seetõttu tutvustame hea meelega väikeinvestorite kaitse kitsaskohti ning võimalikke lahendusi ka Riigikogu õiguskomisjonis, andes huvi korral muu hulgas ülevaate sellest, kuidas on vastavad küsimused reguleeritud muudes meile tavapäraselt õiguspoliitika kujundamisel eeskujuks olevates riikides.

Eesti Väikeaksionäride Liidule teadaolevalt on Justiitsministeeriumi poolt kokku kutsutud ekspertide töögrupp, mis tegeleb ühinguõiguse revisjoniga, mille tulemused peaksid praeguste tegevuskavade kohaselt valmima alles aastaks 2020<sup>14</sup>. Leiame, et väikeinvestori kaitse parandamisega ei saa nii kaua oodata ning prioriteetselt ja sõltumatult käimasolevast revisjonist tuleks seadusandlikul tasemel tegeleda väikeinvestorite kaitset puudutavate regulatsioonidega algatades selleks eraldi äriseadustiku muutmise eelnõu.

Ühtlasi palume edaspidi kaasata Eesti Väikeaksionäride Liidu kõikidesse avalikesse aruteludesse, mis puudutavad väikeinvestorite kaitse küsimusi, et saaksime olla vastavates küsimustes väikeinvestorite häälekandjaks.

Lugupidamisega,

*/allkirjastatud digitaalselt/*

Maarja Tosso  
juhatuse liige  
MTÜ Eesti Väikeaksionäride Liit

---

<sup>14</sup> Vt selle kohta lähemalt infot Justiitsministeeriumi veebilehel: <http://www.just.ee/et/eesmargid-tegevused/oiguspoliitika/kodifitseerimine-ja-oigusloome-arendamine/uhinguoiguse-revisjon>