

Raamatupidamise seaduse, väärtpaberituru seaduse ja äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu seletuskiri

1. Sissejuhatus

1.1. Sisukokkuvõte

Eelnõuga muudetakse äriseadustikku, raamatupidamise seadust ja väärtpaberituru seadust, et võimaldada Eesti aktsiaseltsidel kasutada suurema hääleõigusega aktsiaid. Eelnõuga võetakse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (EL) 2024/2810, 23. oktoober 2024, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis (edaspidi *direktiiv*), nõuded. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta **hiljemalt 5.12.2026**.

Direktiiv teeb võimalikuks suurema hääleõigusega aktsiate kasutuselevõtmise aktsiaseltsides, mis soovivad kaasata investeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides¹ (sh väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate kasvuturul), kuid mille algsed aktsionärid soovivad seejuures säilitada kontrolli aktsiaseltsi üle.² Kui seda tehakse, siis näeb direktiiv ülejäänud aktsionäride huvide kaitseks ette kaitsemeetmed, et suurema häältearvuga aktsiate omanikud ei saaks sellest isiklikku kasu. Samuti nähakse ette avalikustamismeetmed, et investoritel oleks selge, millise hääletamissüsteemiga aktsiaseltsi nad investeerivad. Suurema hääleõigusega aktsiate kasutamine võimaldab kasvava ühingu omanikul oma ühingu kasvuks täiendavat kapitali kaasata selliselt, et ta saab säilitada kontrolli ühingu üle ka juhul, kui temal endal ei ole samas proportsioonis teiste investoritega võimalik kapitali ühingusse sisse panna. See omakorda motiveerib väiksemaid ühinguid enam kasvama, näiteks aktsiate avaliku pakkumise kaudu mitmepoolses kauplemissüsteemis, ilma et omanik peaks pelgama kontrolli kaotamist ühingu üle. See võib olla

¹ Mitmepoolne kauplemissüsteem on väärtpaberituru seaduse § 3 lõike 3 kohaselt mitmepoolne süsteem, mis viib ühetaolistel tingimustel kokku eri isikute eri- või üheaegsed väärtpaberite omandamis- ja võõrandamishuvid, mille tulemuseks on lepingu sõlmimine. Mitmepoolset kauplemissüsteemi võib korraldada reguleeritud turu korraldaja või investeerimisühing.

² Mitme häälega aktsiate teema kohta põhjalikuma ülevaate saamiseks vt nt Saksa ja Austria õigusteadlaste 2024. aasta artiklit: <https://www.ecgi.global/publications/working-papers/multiple-voting-shares-in-europe-a-comparative-law-and-economic>

oluline näiteks suuri algkulutusi nõudvate iduettevõtjate ja pikaajaliste projektidega äriühingute kontrollivate aktsionäride puhul, kes soovivad oma pikaajalist visiooni järgida.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri korral³ on äriühingus vähemalt kahte eri liiki aktsiad, millel on erinev arv hääli: vähemalt ühel aktsialiigil on väiksem hääleõigus kui mõnel teisel hääleõigusega aktsialiigil. Suurema häältearvuga aktsia on mitu häält andev aktsia. Direktiivi kohaldamisalasse ei kuulu aktsiad, millega seotud erinev hääleõigus tuleneb üksnes aktsiate erinevast nimiväärtusest, ning ilma hääleõiguseta aktsiad.

Enne direktiivi vastuvõtmist oli EL-s mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamine reguleeritud erinevalt: mõned liikmesriigid lubasid neid (näiteks Põhjamaad), mõned liikmesriigid (sh Eesti) olid aga selliste aktsiate kasutamise osaliselt või täielikult keelanud.⁴ Direktiiv loob kõikidele liikmesriikidele kohustuse lubada erineva hääleõigusega aktsiaid, aga ainult teatud juhtudel.

Direktiivi eesmärk on säilitada algsete aktsionäride võimalus võtta ühingu juhtimisel vastu olulisi otsuseid hoolimata sellest, et nende osalus aktsiakapitalis uute investorite lisandudes väheneb. Kui kehtiva õiguse kohaselt kaotaks nad koos osaluse vähenemisega ka hääleõigust, siis direktiiv võimaldab neile tagada võrreldes nende investeringuga eproportsionaalselt suure hääleõiguse ja seda uute investorite arvelt. Sellise eelise andmine on vajalik, et julgustada ühinguid uusi investeringuid kaasama ja seeläbi kasvama. Samas kehtestatakse ühtlasi suurema läbipaistvuse tagamiseks kohustus avaldada selliste suurema hääleõigusega aktsiastruktuuride kohta teavet nii oma majandusaasta aruandes, kui ka avalikult kaubeldava aktsiaseltsi puhul kauplemisega seonduvates dokumentides (väärtpaberipropekt, kasvuemissiooni prospekt, teabedokument).

³ Direktiivi art 2 „,mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur“ – äriühingu aktsiastruktuur, mis sisaldab vähemalt ühte klassi kuuluvaid mitu häält andvaid aktsiaid;“.

⁴ Vt lähemalt 2022. aastast pärineva direktiivi [eelõu](#) seletuskirja lk 4 („Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutuselevõtt äriühingus toob kaasa selle, et teiste aktsionäride (investorite) otsustusõigus on nende majanduslike investeringute suhtes väiksem. Kui nõuetekohaseid leevendavaid meetmeid ei võeta, võib selline vähendatud hääleõigus põhjustada teatavaid probleeme. Sellised probleemid on muu hulgas näiteks aktsionäride kinnistumine, 16 äriühingu varade koondumine ja üldiselt kontrolliva aktsionäri erahüvede väljavõtmine näiteks seotud osapoolte tehingute kaudu. Lisaks võib mitu häält andvate aktsiate nn lahjendusefektiga kaasneda see, et aktsionärid blokeerivad teatavad otsused, sealhulgas need, mis käsitlevad kestlikkuseesmärke, seistes hea pigem kontrolliva aktsionäri huvide kui äriühingu pikaajalise kestliku arengu eest. Neid võimalikke probleeme saab siiski ennetada, kehtestades vähemusaktsionäride ja ettevõtte huvide kaitseks meetmeid, nagu häälte kasutamise ülemmäär, aegumisklauslid ja teatavatel juhtudel (näiteks kestlikkuse küsimuste puhul) mitu häält andvate aktsiate kasutamise piiramine.“) ja direktiiv põhjenduspunkt nr 7.

Uued investorid saavad omakorda teha teadliku otsuse, kas nad soovivad investeerida sellisesse ühingusse või ainult ühingutesse, kus kehtib *1 aktsia - 1 hääl* põhimõte.

Eelnõu sihtrühmaks on Eestis aktsiaseltsid. 02.04.2026 seisuga oli Eestis 2079 aktsiaseltsi. Kokku oli Eestis selle päeva seisuga 292 248 äriühingut, sh 283 875 osaühingut.

Eelnõu sihtrühm on laiem kui direktiivi sihtrühm. Direktiivi sihtrühmaks on ainult sellised aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata täiendavaid investeeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis (MTF), sh VKE-de kasvuturul, ning nende aktsionärid. Direktiivi rakendusala ei ole (veel) reguleeritud turul osalevad aktsiaseltsid.

Eestis on lisaks reguleeritud turule olemas MTF, kuid puudub VKE-de kasvuturg (samas ei ole välistatud, et Eesti aktsiaseltsid lähevad mõne muu riigi VKE-de kasvuturule). Seisuga 11.05.2026 oli Eesti MTF-l (Nasdaq First North) 12 äriühingut. Tallinna börsil (reguleeritud turg) oli 19 äriühingut, sh 16 põhinimekirjas ja 3 tk lisanimekirjas (veidi lihtsamad nõuded). Kogu Baltikumi peale kokku (Nasdaq Baltic) oli MTF-l (Nasdaq First North) 20 äriühingut ning börsil kokku 48 äriühingut (31 põhinimekirjas ja 17 lisanimekirjas).

Direktiivide ülevõtmisel Eesti õigusesse on üldjuhul eelistatud lahenduseks direktiivi kohustuslikku rakendusala mitte laiendada. **Käesoleval juhul pakutakse aga eelnõuga välja, et suurema hääleõigusega aktsiad saaksid kasutusele võtta kõik aktsiaseltsid, mitte ainult need aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata investeeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis. Seega eelnõuga suurendatakse aktsiaseltside tegevusvabadust, vähendades nendele kehtestatud piiranguid ulatuslikumalt kui direktiivis ette nähtud.** See parandaks Eesti ühinguõiguse ja aktsiaseltside konkurentsivõimet, kuna mitmed riigid lubavad juba praegu selliste aktsiate kasutamist. Samas nähakse eelnõuga ette küllaltki **ranged reeglid** suurema hääleõiguse kasutuselevõtuks (kõigi aktsionäride nõusolek), samuti suurema hääleõiguse lõppemine aktsiate võõrandamisel juhul, kui suurema hääleõigusega aktsiatega kaubeldakse reguleeritud turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis. Lisaks on suuremale hääleõigusele plaanis kehtestada maksimumsuurus (1:10) ning selle mõju on piiratud olulisemate otsuste tegemisel (kuna sellised otsused nõuavad igat liiki aktsiate omajate poolthääli). Tegemist on **ettevaatliku lahendusega**, mis

arvestab olulisel määral ka nende aktsionäride huve, kelle aktsiatega seotud hääleõigust ei suurendata.

Kui eelnõu kooskõlastamise käigus selgub, et huvirühmad toetavad direktiivi ülevõtmist üksnes miinimumulatuses ehk soovitakse lubada suurema hääleõigusega aktsiaid üksnes aktsiaseltsidele, kes soovivad raha kaasata mitmepoolses kauplemissüsteemis, on võimalik eelnõu vastavalt muuta.

1.2. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja on koostanud Justiits- ja Digiministeeriumi õiguspoliitika osakonna tsiviilõiguse talituse nõunik Külliki Feldman (kylliki.feldman@justdigi.ee) ja Rahandusministeeriumi finantsteenuste poliitika osakonna nõunik Valner Lille (valner.lille@fin.ee).

1.3. Märkused

Eelnõu on koostatud selleks, et võtta Eesti õigusesse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2810, 23. oktoober 2024, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta hiljemalt **5.12.2026**.

Eelnõuga muudetakse:

- äriseadustiku redaktsiooni RT I, 06.07.2023, 131,
- raamatupidamise seaduse redaktsiooni RT I, 10.07.2025, 3 ja
- väärtpaberituru seaduse redaktsiooni RT I, 30.12.2025, 6.

Eelnõu ei ole seotud ühegi muu menetluses oleva eelnõuga ega Vabariigi Valitsuse tegevusprogrammiga.

Eelnõu koostamisele eelnes 5.11.2025 valminud väljatöötamiskavatsus. Väljatöötamiskavatsuse eesmärgiks oli teavitada huvirühmi ja teisi seotud osapooli ülevõtmist vajavast direktiivist ja selles sisalduvatest õiguslikest lahendustest ning selgitada välja nende seisukoht järgmiste valikuvõimaluste kohta:

- 1) kas direktiivi ülevõtva eelnõu väljatöötamisel tuleks lähtuda kitsalt direktiivis ette nähtud kohustuslikust rakendusosalast (aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata investeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides), või laiendada seda ka reguleeritud turul osalevatele aktsiaseltsidele või isegi kõikidele aktsiaseltsidele, sõltumata investeringute kaasamise plaanist;
- 2) millised kaitsemeetmed kehtestada väiksema häältearvuga aktsionäride kaitseks.

Euroopa Komisjon esitas direktiivi eelnõu 7.12.2022.⁵ Direktiiv on osa noteerimist käsitlevast õigusaktide paketist – meetmekogumist, mille eesmärk on suurendada avalike kapitaliturgude atraktiivsust Euroopa Liidu (edaspidi EL) äriühingute jaoks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (edaspidi VKE) juurdepääsu kapitalile. Noteerimist käsitleva paketi finantssektori EL õigusaktide muudatustest on osa üle võetud 03.12.2025 vastu võetud väärtpaberituru seaduse muutmise seadusega⁶ ja ülejäänud võetakse üle Riigikogus menetluses oleva eelnõuga 882 SE⁷.

Eesti lähtus EL nõukogu aruteludes Vabariigi Valitsuse 11.5.2023 istungil heaks kiidetud ning Riigikogu Euroopa Liidu asjade komisjoni 26.5.2023 istungil täiendatud ja heaks kiidetud Eesti seisukohtadest.⁸ Eelnõu arutelude käigus toimunud muudatuste tõttu täiendas Riigikogu Euroopa Liidu asjade komisjon oma seisukohti 5.2.2024. Eesti toetas üldjoontes direktiivi eelnõu.

2. Seaduse eesmärk

Eelnõuga Eesti õigusesse üle võetav direktiiv teeb võimalikuks mitme hääleõigusega aktsiate kasutuselevõtmise aktsiaseltsides, mis soovivad kaasata investeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides (sh VKE-de kasvuturul), kuid mille algsed aktsionärid soovivad seejuures säilitada kontrolli aktsiaseltsi üle. Kui seda tehakse, siis näeb direktiiv ülejäänud aktsionäride huvide kaitseks ette kaitsemeetmed, et suurema häältearvuga aktsiate omanikud ei saaks sellest isiklikku kasu.⁹

⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/ip_22_7348

⁶ Väärtpaberituru seaduse muutmise seadus–Riigi Teataja

⁷ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/eelnoud/eelnou/b186ef5e-91be-41e2-8449-9a5a780bf625/vaartpaberituru-seaduse-ja-teiste-seaduste-muutmise-seadus/>

⁸ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/toimikud/6f2afea0-2393-4a37-b3e5-c8931ec571d4/>

⁹ Direktiivi põhjenduspunkt 13: „Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur võib suurendada riski, et kontrollivad aktsionärid saavad äriühingust isiklikku kasu.“.

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri korral¹⁰ on äriühingus vähemalt kahte eri liiki aktsiad, millel on erinev arv hääli: vähemalt ühel aktsialiigil on väiksem hääleõigus kui mõnel teisel hääleõigusega aktsialiigil. Suurema häälearvuga aktsia on mitu häält andev aktsia. Direktiivi kohaldamisalasse ei kuulu aktsiad, millega seotud erinev hääleõigus tuleneb üksnes aktsiate erinevast nimiväärtusest, ning ilma hääleõigusega aktsiad.

Enne direktiivi kehtestamist oli EL-s mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutamine reguleeritud erinevalt: mõned liikmesriigid lubasid neid, mõned liikmesriigid (sh Eesti) olid aga selliste aktsiate kasutamise osaliselt või täielikult keelanud.¹¹

Direktiivi põhjenduspunktides 1–3 selgitatakse direktiivi eesmärgi järgmiselt: „*Selleks et suurendada noteerimise atraktiivsust kauplemiskohtades, mis on peamiselt suunatud väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele (VKEde), nagu VKEde kasvuturud ja muud mitmepoolsed kauplemissüsteemid, suurendades seeläbi nende suutlikkust kaasata mitmepoolsetest kauplemissüsteemidest vahendeid, ning selleks, et vähendada siseturul kauplemisele võtmist taotlevate äriühingute ebavõrdset kohtlemist, tuleb kõrvaldada mitmepoolsetele kauplemissüsteemidele juurdepääsu takistused, mis tulenevad regulatiivsetest tõketest. (2) Hirm kaotada kontroll äriühingu üle on oluline tegur, mille tõttu kontrollivad aktsionärid hoiduvad sisenemisest avalikule turule, näiteks mitmepoolsesse kauplemissüsteemi. Kauplemisele võtmine toob tavaliselt kaasa kontrollivate aktsionäride omandi lahjenemise, mis vähendab nende mõju olulistele investeerimis- ja tegevusotsustele. Kontrolli säilitamine äriühingu üle võib olla eriti oluline suuri algkulutusi nõudvate iduettevõtjate ja pikaajaliste projektidega äriühingute kontrollivate aktsionäride puhul, sest nad võivad soovida järgida oma visiooni, olemata turukõikumiste suhtes liiga kaitsetud. (3) Äriühingutel peaks olema võimalik liidu ja riigisisese õigusega kehtestatud kaitsemeetmeid kohaldades valida kapitali- ja juhtimisstruktuure, mis vastavad kõige paremini nende arenguetaapile, sealhulgas võimaldades kontrollivatel aktsionäridel säilitada äriühingu üle kontroll pärast mitmepoolsetesse kauplemissüsteemidesse, sealhulgas VKEde kasvuturgudele sisenemist, saades samal ajal kasu nendes mitmepoolsetes*

¹⁰ Direktiivi art 2 „mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur“ – äriühingu aktsiastruktuur, mis sisaldab vähemalt ühte klassi kuuluvaid mitu häält andvaid aktsiaid;“.

¹¹ Vt lähemalt direktiivi eelnõu seletuskirja lk 4 ja direktiivi põhjenduspunkt nr 7.

kauplemissüsteemides kauplemisega kaasnevatest hüvedest, tingimusel et väiksema hääleõigusega aktsiaid omavate aktsionäride õigused on kaitstud.“.

Seega on direktiivi eesmärk säilitada algsete aktsionäride võimalus võtta ühingu juhtimisel vastu olulisi otsuseid hoolimata sellest, et nende osalus aktsiakapitalis uute investorite lisandudes väheneb. Kui kehtiva õiguse kohaselt kaotaks nad koos osaluse vähenemisega ka hääleõigust, siis direktiiv võimaldab neile tagada võrreldes nende investeeringuga eproportsionaalselt suure hääleõiguse ja seda uute investorite arvelt. Sellise eelise andmine on vajalik, et julgustada ühingu uusi investeeringuid kaasama ja seeläbi kasvama. Uued investorid saavad omakorda teha teadliku otsuse, kas nad soovivad investeerida sellisesse ühingusse või ainult ühingutesse, kus kehtib *1 aktsia – 1 hääl* põhimõte.

Eelnõu koostamisele eelnes väljatöötamiskavatsus. Tulenevalt hea õigusloome ja normitehnika eeskirja § 1 lõike 2 punktist 2 ei ole väljatöötamiskavatsus nõutav, kui eelnõu käsitleb Euroopa Liidu õiguse rakendamist ja kui eelnõu aluseks oleva Euroopa Liidu õigusakti eelnõu menetlemisel on sisuliselt juba analüüsitud Euroopa Liidu õigusaktiga lahendatava probleemi võimalikke lahendusi, nende sobivust meie õiguskorda, olulisi mõjusid, halduskoormust jms. Käesoleval juhul peeti väljatöötamiskavatsuse koostamist põhjendatuks. Paraku oli tagasiside väljatöötamiskavatsusele tagasihoidlik (vt lähemalt all p 10).

3. Eelnõu sisu ja võrdlev analüüs

§ 1. Raamatupidamise seaduse muutmine

Raamatupidamise seadusesse lisatakse uus paragrahv – § 24³, milles sätestatakse, millist teavet peavad oma majandusaasta aruande osaks olevas tegevusaruandes esitama aktsiaseltsid, kes on emiteerinud suurema hääleõigusega aktsiaid. Tulenevalt sellest, et eelnõuga plaanitakse Eestis lubada suurema hääleõigusega aktsiaid kasutada kõigil aktsiaseltsidel, mitte ainult mitmepoolses kauplemissüsteemis kaubeldavatel aktsiaseltsidel, kehtestatakse ka antud läbipaistvusnõuded, erinevalt direktiivist, kõigile neile aktsiaseltsidele, kes on suurema hääleõigusega aktsiaid emiteerinud. Suurema läbipaistvuse tagamiseks tuleb tegevusaruandes esitada:

- 1) aktsiaseltsi aktsiastruktuur, näidates ära erinevad aktsiate liigid, sealhulgas väärtpaberid, mis ei ole kauplemisele võetud lepinguriigi reguleeritud väärtpaberiturul või mitmepoolses kauplemissüsteemis, ning iga aktsia liigi puhul asjaomase liigi aktsiatega seotud õigused ja kohustused, aktsiate protsentuaalne osakaal kogu aktsiakapitalis või aktsiate koguarvus ja asjaomase liigi aktsiatega seotud häälte koguarv;*
- 2) aktsiate võõrandamise piirangud, sealhulgas aktsiaseltsile teada olevad aktsionäridevahelised kokkulepped, mille tulemuseks võivad olla võõrandamise piirangud;*
- 3) aktsiatega seotud hääleõiguse piirangud, sealhulgas aktsiaseltsile teada olevad aktsionäridevahelised kokkulepped, mille tulemuseks võivad olla hääleõiguse piirangud;*
- 4) aktsiaseltsile teada olevad suurema hääleõigusega aktsiaid omavate rohkem kui 5 % aktsiaseltsi kõigi aktsiate hääleõigustest esindavate aktsionäride andmed ning kohaldataval juhul nende isikute andmed, kes võivad kasutada hääleõigust nimetatud aktsionäride nimel. Juhul, kui viimase punkti juures on aktsionärideks või nende nimel hääleõigust kasutada võivateks isikuteks füüsilised isikud, võib avaldada vaid nende nimed.*

Antud sättega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõike 1 punktis b, lõike 2 punktis b ning lõikes 3 esitatud nõuded aastaaruandes avaldatavale teabele. Analoogselt raamatupidamise seaduse paragrahviga 24¹ tuleb antud teave esitada ka tegevusaruandes.

Ühtlasi täiendatakse raamatupidamise seaduse normitehnilist märkust tekstiosaga „Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis (ELT L 14.11.2024).“

Kui seaduseelnõu koostatakse Euroopa Liidu õiguse ülevõtmiseks, siis nimetatakse normitehnilises märkuses Euroopa Liidu õigusakti andja(d), akti liik, number, pealkiri ja avaldamismärge (hea õigusloome ja normitehnika eeskirja § 27 lg 3).

§ 2. Väärtpaberituru seaduse muutmine

Väärtpaberituru seaduses tehakse järgmised muudatused:

- 1) paragrahvi 15 täiendatakse lõikega 8 järgmises sõnastuses:*

„(8) Käesoleva paragrahvi lõikes 1 nimetatud prospektis, lõikes 4 nimetatud kasvuemissiooniprospets ja lõikes 6 nimetatud teabes esitatakse ühtlasi raamatupidamise seaduse §-s 24³ kohaselt tegevusaruandes nõutav teave.“;

Selle muudatusega kehtestatakse nõue, et väärtpaberite avaliku pakkumise korral peab majandusaasta aruande tegevusaruandes sisalduva suurema hääleõigusega aktsiaid puudutava teabe avaldama ka prospektis (suurema mahuga väärtpaberipakkumiste korral ning reguleeritud turul kauplemisel), kasvuemissiooniprospets (kui minnakse kaupleva VKE-de kasvuturule) või teabedokumendis (väiksema mahuga väärtpaberipakkumiste ning mitmepoolses kauplemissüsteemis kauplemise korral).

Kuna direktiiv reguleerib ainult mitmepoolses kauplemissüsteemis ja VKE-de kasvuturul kaubeldavaid aktsiaseltsi, kohustatakse direktiivi artikli 5 lõigete 1 ja 2 punktides b esitama antud teavet aastaaruandes vaid juhul, kui seda ei ole juba varasemalt esitatud kas prospektis, kasvuemissiooniprospets või teabedokumendis või eelmises majandusaasta aruandes või kui see teave on muutunud pärast viimast avaldamist. Eestis laiendatakse suurema hääleõigusega aktsiate kasutamise võimalust kõigile aktsiaseltsidele, mistõttu peame põhjendatuks, et igal juhul tuleb teave suurema hääleõigusega aktsiate kohta esitada aastaaruandes, sh ka juhul, kui see on juba varasemas aastaaruandes esitatud ning ei ole vahepeal muutunud. Ei saa eeldada, et info tarbija peaks antud teabe leidmiseks igaks juhuks läbi lugema ka kõik varasemad aastaaruanded.

Et tegu on investoritele äärmiselt olulise teabega, mis võib mõjutada investeerimise otsust, on põhjendatud selle teabe esitamine ka avaliku pakkumise dokumentides, juhul kui suuremat hääleõigust omava aktsiaga aktsiaselts kaasab kapitali avaliku aktsiate pakkumisega.

2) paragrahvi 132¹ lõiget 1 täiendatakse peale tekstiosa „1–5“ tekstiosaga „, 8“;

Selle muudatusega täpsustatakse, et eelmises punktis tehtud muudatusega § 15 lõikes 8 avalike pakkumiste kohta sätestatud suurema hääleõigusega aktsiaid käsitleva teabe esitamise kohustust kohaldatakse ka väärtpaberite turul kauplemisele võtmisega avalikustatava prospekti suhtes.

3) paragrahvi 132⁵ täiendatakse lõigetega 5 ja 6 järgmises sõnastuses:

„(5) Korraldaja ei või keelduda aktsiaseltsi aktsiate kauplemisele võtmisest põhjusel, et aktsiaselts on emiteerinud äriseadustiku § 236¹ sätestatud suuremat hääleõigust andvaid aktsiaid.

(6) Korraldaja tagab, et turul kauplemisele võetud suurema hääleõigusega aktsiad oleksid selliselt selgelt identifitseeritud.“;

Lõikes 5 nähakse ette, et turu korraldaja ei või keelduda aktsiaseltsi aktsiate reguleeritud turul kauplemisele võtmisest ainuüksi põhjusel, et aktsiaselts on emiteerinud suurema hääleõigusega aktsiaid. Selle muudatusega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõikes 4 sätestatud analoogne keeld.

Lõikes 6 nähakse turu korraldajale ette kohustus selgelt identifitseerida turul kaubeldavad aktsiad, mille on emiteerinud sellised aktsiaseltsid, mis kasutavad ühtlasi suurema hääleõigusega aktsiaid. Selliseks identifitseerimiseks võiks direktiivi selgituse kohaselt näiteks lisada nende aktsiaseltside aktsianimesse eraldi tähise. Järgepideva ühtlustamise tagamiseks peaks direktiivi artikli 5 lõike 5 kohaselt ESMA välja töötama seda teemat täpsustava regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, võttes arvesse kehtestatud turustandardeid ja hästi toimivaid tavasid, kuid direktiivi ülevõtmise käigus toimunud kohtumisel andis Euroopa Komisjon teada, et ei plaani regulatsiooni lihtsustamisest lähtuvalt sellist tehnilist standardit kehtestada. Samuti on see standard üles loetletud Euroopa Komisjoni avaldatud nimekirjas ebavajalikest alamaktidest.¹² Sellest tulenevalt ei ole § 132⁵ lõikesse 6 lisatud direktiivi artikli 5 lõikes 4 esitatud viidet nimetatud tehnilistele standarditele.

4) paragrahvi 135 täiendatakse lõikega 6 järgmises sõnastuses:

„(6) Turul kaubeldava aktsia emitent on kohustatud teavitama korraldajat suurema hääleõigusega aktsiate olemasolust.“;

Selle muudatusega sätestatakse selge nõue emitendile teavitada turu korraldajat sellest, et ta on emiteerinud ka suurema hääleõigusega aktsiaid. Antud muudatusega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõike 4 viimases lauses sätestatud analoogne kohustus. Kuid sarnaselt § 132⁵ lõikega 6 ei esitata siin direktiivi sättes esitatud viidet ESMA tehnilistele standarditele, mida ei ole Euroopa Komisjonil kavas vastu võtta.

¹² https://finance.ec.europa.eu/document/download/5240f9bf-d996-45bc-8b33-04981a2a0ef0_en?filename=251001-level-2-esas-simplification-annex_en.pdf

5) paragrahvi 163¹ lõike 7 teist lauset täiendatakse pärast tekstiosa „5–7“ tekstiosaga „ja § 132⁵ lõigetes 5 ning 6“;

§ 163¹ lõike 7 muudatus seondub § 132⁵ lõigetes 5 ja 6 sätestatud nõuetega. Antud muudatustega laiendatakse § 132⁵ lõigetes 5 ja 6 sätestatud nõudeid ühtlasi mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajale.

6) paragrahvi 163¹ täiendatakse lõikega 16 järgmises sõnastuses:

„(16) Turul kaubeldava aktsia emitent on kohustatud teavitama korraldajat suurema hääleõigusega aktsiate olemasolust.“;

Selle muudatusega sätestatakse analoogselt § 135 lõikega 6 nõue emitendile teavitada mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajat sellest, et ta on emiteerinud ka suurema hääleõigusega aktsiaid. Antud muudatusega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõike 4 viimases lauses sätestatud analoogne kohustus. Kuid sarnaselt § 132⁵ lõikega 6 ei esitata ka siin direktiivi sättes esitatud viidet ESMA tehnilistele standarditele, mida ei ole Euroopa Komisjonil kavas vastu võtta.

Riigikogus menetluses olevas väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seaduse eelnõus 882 SE lisatakse väärtpaberituru seadusesse 22². peatükk „Emitendi poolt muu teabe avalikustamine“, kuhu antud muudatus sobitub kõige paremini uueks §-ks 211⁸. Seega jälgime paralleelselt Riigikogus eelnõu 882 SE menetlust ja peale selle seadusena avaldamist kaalume siin eelnõus pakutud § 163¹ lg 16 asemele seaduse täiendamist §-ga 211⁸.

7) seaduse normitehnilist märkust täiendatakse tekstiosaga „Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis (ELT L 14.11.2024).“.

Kui seaduseelnõu koostatakse Euroopa Liidu õiguse ülevõtmiseks, siis nimetatakse normitehnilises märkuses Euroopa Liidu õigusakti andja(d), akti liik, number, pealkiri ja avaldamismärge (hea õigusloome ja normitehnika eeskirja § 27 lg 3).

§ 3. Äriseadustiku muutmine

Äriseadustikus tehakse järgmised muudatused:

1) seadust täiendatakse paragrahviga 236¹ järgmises sõnastuses:

„§ 236¹. Suurema hääleõigusega aktsiad

- (1) Põhikirjaga võib ette näha, et osa aktsiaid annavad suurema hääleõiguse. Suurema hääleõigusega aktsiad on eri liiki aktsiad.*
- (2) Suurem hääleõigus võib olla maksimaalselt kuni kümnekordne võrreldes käesoleva seadustiku §-s 236 ette nähtud hääleõigusega.*
- (3) Otsuse tegemiseks, millega nähakse osa aktsiatele ette suurem hääleõigus või seda muudetakse, on vaja kõigi aktsionäride nõusolek.*
- (4) Suurem hääleõigus ei kehti audiitori valimise otsuse tegemisel.*
- (5) Kui aktsiaseltsi aktsiatega kaubeldakse reguleeritud turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis, lõpeb suurem hääleõigus sellise aktsia võõrandamisel.“;*

Äriseadustikku lisatakse uus paragrahv – § 236¹. Tegemist on põhisättega direktiivi ülevõtmiseks.

Lõige 1 annab aktsiaseltsidele õiguse võtta kasutusele suurema hääleõigusega aktsiaid. Samuti näeb lõige 1 ette, et sellised aktsiad moodustavad aktsiate eri liigi. Selline määratlus omab väga olulist tähendust üldkoosoleku otsustamisprotsessis, kuna mitmete oluliste otsuste vastuvõtmiseks on vaja eri liiki aktsiate omajate toetust (nt 2/3 igat liiki aktsiate omajate hääli; nt aktsiakapitali suurendamine – ÄS § 341: „(1) Aktsiakapitali suurendamise otsus on vastu võetud, kui selle poolt on antud vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häälest. Põhikirjaga võib ette näha suurema häälteenamuse nõude. (2) Kui aktsiaseltsil on mitut liiki aktsiaid, on aktsiakapitali suurendamise otsus vastu võetud, kui selle poolt on lisaks käesoleva paragrahvi 1. lõikes sätestatule antud vähemalt 2/3 igat liiki aktsiatega üldkoosolekul esindatud häälest. Põhikirjas võib ette näha suurema häälteenamuse nõude.“). Säte tugineb direktiivi artiklile 3, kuid on sellest oluliselt laiem – õigus võtta sellised aktsiad kasutusele nähakse ette kõikidele aktsiaseltsidele, mitte üksnes sellistele, kes plaanivad kaasata investeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis. Tegemist on eelduslikult Eesti ettevõtluskeskkonna ja ühinguõiguse konkurentsivõimelisuse suurendamisega. Mitmed riigid võimaldavad suurema hääleõigusega aktsiaid kasutada laiemalt kui direktiivis ette nähtud miinimumjuhtudel.

Kehtiva õiguse kohaselt peab nii aktsiaseltsi asutamislepingus (ÄS § 243 lg 2 p 4) kui ka põhikirjas (ÄS § 244 lg 1 p 5) olema eri liiki aktsiate väljalaskmisel nende tähistus ja aktsiatega seotud õigused.

Lõikes 2 nähakse suurema hääleõigusega aktsiatele langevale hääleõigusele ette ülempiir 1:10 võrreldes tavaliste aktsiatega. Tegemist on aktsionäride kaitsesättega, mille aluseks on direktiivi artikli 4 lg 1 punkti b alapunkt i). Kaitsemeetmed tuleb ette näha selleks, et kohelda aktsionäre võrdselt ja takistada suurema hääleõiguse abil ühingut kontrollivatel aktsionäridel saamast äriühingust isiklikku kasu (direktiivi põhjenduspunktid 13 ja 14). Direktiivis on osa kaitsemeetmeid ette nähtud kohustuslikuna, osa alternatiivsetena ja osa vabatahtlikena.¹³ Häälte arvu suhte kaitsemeetme näol on tegemist alternatiivse kaitsemeetmega.

Lõikes 3 sisaldub oluline kaitsemeede – suurema hääleõigusega aktsiaid saab kasutusele võtta üksnes kõigi olemasolevate aktsionäride nõusolekul. See välistab olukorra, kus aktsionäride enamus või üksnes üldkoosolekule kohale tulnud aktsionärid otsustavad nii põhimõttelise küsimuse. Säte põhineb direktiivi artikli 4 lõike 1 punktil 4, kuid on sellest rangem. Seetõttu on

¹³ Direktiivi artikkel 4: „1. Liikmesriigid tagavad, et äriühingud, kellel on mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur ning kelle aktsiatega hakatakse kaupleva või kaubeldakse mitmepoolses kauplemissüsteemis pärast nende artikli 3 kohase õiguse kasutamist, on kehtestanud asjakohased kaitsemeetmed nende aktsionäride huvide piisavaks kaitseks, kellel ei ole mitu häält andvaid aktsiaid. Sel eesmärgil liikmesriigid a) tagavad, et äriühingu otsus muuta mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri viisil, mis mõjutab aktsiatega seotud hääleõigust, tehakse üldkoosolekul vähemalt kvalifitseeritud häälteenamusega, nagu on sätestatud riigisiseses õiguses, ning tagavad, et sellise otsuse üle hääletatakse eraldi iga aktsiaklassi puhul, mille aktsionäride õigusi see otsus mõjutab; b) piiravad mitu häält andvate aktsiate mõju üldkoosolekul otsuste tegemise protsessile, kehtestades vähemalt ühe järgmise: i) mitu häält andvate aktsiatega seotud häälte arvu ja väikseima hääleõigusega aktsiatega seotud häälte arvu maksimaalne suhe; ii) nõue, et üldkoosolekul tehtavad otsused, mis võetakse vastu kvalifitseeritud häälteenamusega, nagu on sätestatud riigisiseses õiguses, välja arvatud otsused, mis käsitlevad äriühingu haldus-, juht- ja järelevalveorgani liikmete ametisse nimetamist ja ametist vabastamist, ning välja arvatud selliste organite vastu võetavad ja üldkoosolekule heakskiitmiseks esitatavad tegevusotsused, tuleb vastu võtta: 1) kvalifitseeritud enamusega, nagu on sätestatud riigisiseses õiguses, nii antud häälest kui ka kas üldkoosolekul esindatud aktsiakapitalist või üldkoosolekul esindatud aktsiate arvust, või 2) antud häälte kvalifitseeritud enamusega, nagu on sätestatud riigisiseses õiguses, kusjuures eraldi hääletus toimub igas aktsiaklassis, mille aktsionäride õigusi see otsus mõjutab¹³. 2. Liikmesriigid võivad ette näha täiendavad kaitsemeetmed, et tagada nende aktsionäride huvide piisav kaitse, kellel ei ole mitu häält andvaid aktsiaid. Sellised kaitsemeetmed võivad eelkõige hõlmata sätteid, millega takistatakse, et mitu häält andvate aktsiatega seotud suurem hääleõigus jääb kehtima pärast a) nende aktsiate üleandmist kolmandatele isikutele või nende algse omaniku surma, töövõimetuse või pensionile jäämise korral (üleandmispõhine aegumisklausel); b) kindlaksmääratud ajavahemikku (ajapõhine aegumisklausel); c) konkreetse sündmuse toimumist (sündmuspõhine aegumisklausel).“.

suurema hääleõigusega aktsiad tulevikus eelduslikult rakendatavad eelkõige aktsiaseltsides, kus on vähe aktsionäre, kellel kõigil on sarnane nägemus investeeringute kaasamise viisist.

Lõikes 4 nähakse ette, et suurem hääleõigus ei kehti audiitori valimisel. See lihtsustab kontrolli teostamist aktsiaseltsi tegevuse üle, sest välistab võimaluse, et audiitor valitakse üksnes suurema häältearvuga aktsionäride soovide kohaselt, kui neile kuulub väga väike osalus. Sama kehtib ka erikontrolli teostamise otsustamisel, kuid kuna kehtivas õiguses on erikontrolli teostamise otsustamine seotud osalusega aktsiakapitalist (ÄS § 330 lg 1 – „*Aktsionäride üldkoosolekul võivad aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 1/10 aktsiakapitalist, nõuda aktsiaseltsi juhtimise või varalise seisundiga seotud küsimustes erikontrolli korraldamise otsustamist ja erikontrolli läbiviija määramist.*“), siis see säte ei vaja muutmist.

Lõige 5 näeb ette nn üleandmispõhise aegumisklausli ja põhineb direktiivis ette nähtud vabatahtlikul kaitsemeetmel. Vabatahtlike kaitsemeetmete kehtestamiseks nähakse direktiivi põhjenduspunktis 15 ette järgmine põhimõte: „*Liikmesriigid peaksid hindama selliste kaitsemeetmete asjakohasust, pidades silmas nende tulemuslikkust kõnealuste aktsionäride huvide kaitsmisel, tagades samal ajal, et kaitsemeetmed ei lähe vastuollu mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride eesmärgiga, muu hulgas neid aktsiaid omavate aktsionäride võimalusega mõjutada äriühingu haldus-, juht- ja järelevalveorgani liikmete ametisse nimetamist ja ametist vabastamist ning seeläbi äriühingu tegevusotsuseid.*“. Eelnõus pakutakse see vabatahtlik aegumisklausel välja üksnes sellistele aktsiaseltsidele, kes kaasavad raha avalikult, st kas mitmepoolses kauplemissüsteemis või reguleeritud turul. Selliste aktsiaseltside korral on tulenevalt aktsiate avalikust pakkumisest suurele hulgale investoritele ka suurem vajadus selliseid investoreid kaitsta, samas kui aktsiaid avalikult mitte pakkuvate aktsiaseltside korral tuleks olulisemaks pidada privaatautonomia põhimõtet.

2) paragrahvi 281 lõike 1 punkte 1 ja 2 täiendatakse pärast sõna „aktsiakapitalist“ sõnadega „või kellele kuulub rohkem kui 1 protsent häältest“;

Selle muudatusega laiendatakse aktsionäridele laenu andmise keeldu ka suurema hääleõigusega aktsionäridele, kui nende osalus jääb alla 1% piirmäära. Tegemist on väiksema hääleõigusega aktsionäride kaitse sättega.

3) paragrahvi 292 lõike 1 punkti 2, paragrahvi 293 lõiget 2 ja lõike 3 esimest lauset, paragrahvi 293¹ lõike 4 esimest lauset, paragrahvi 304 lõike 6 esimest lauset, paragrahvi 319 lõiget 5 ning paragrahvi 321 lõike 3 esimest lauset täiendatakse pärast sõna „aktsiakapitalist“ sõnadega „või häälest“;

Sellesse muutmissättesse on koondatud äriseadustiku sätted, mis reguleerivad vähemuste õiguse teostamist – muudatustega nähakse ette, et suurema hääleõiguse omajad saavad teostada vähemuste õiguseid ka juhul, kui nende osalus aktsiakapitalis jääb alla õiguse teostamiseks vajaliku piirmäära, kuid neil on sama suur hääleõigus: § 292 lg 1 p 2 – erakorralise üldkoosoleku kokkukutsumise taotlemine juhatuselt; § 293 lg 2 ja lg 3 esimene lause – üldkoosoleku päevakorra täiendamine; § 293¹ lõike 4 esimene lause – õigus esitada otsuse eelnõusid; § 304 lg 6 esimene lause – õigus nõuda üldkoosoleku protokollil notariaalset tõestamist; § 319 lg 5 – õigus taotleda kohtult nõukogu liikme tagasikutsumist; § 321 lg 3 esimene lause – õigus kutsuda kokku nõukogu koosolek. Need muudatused annavad suurema hääleõigusega aktsionäridele lisaõiguseid.

4) paragrahvi 297 lõike 6 teises lauses asendatakse sõnad „mille poolt on antud vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häälest“ sõnadega „mille poolt on aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 2/3 aktsiakapitalist“;

Selle muudatusega välistatakse olukord, kus suurema hääleõigusega aktsionär saab kerge vaevaga jätta aktsionäride initsiatiivil kokku kutsutud üldkoosoleku kokkukutsumise kulud aktsionäride kanda ja takistada seeläbi neil üldkoosoleku kokkukutsumist.

5) paragrahvi 363⁷ lõikes 1 asendatakse sõnad „kui selle poolt on antud vähemalt 95/100 aktsiatega esindatud häälest“ sõnadega „kui selle poolt on aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 95/100 aktsiakapitalist“;

Selle muudatusega nähakse selgelt ette, et vähemusaktsionäride aktsiate ülevõtmiseks otsuse poolt olevate aktsionäride arvutamise aluseks on aktsiakapital, mitte häältearv.

6) paragrahvi 421¹ lõikes 3 asendatakse sõnad „kui selle poolt on antud vähemalt 9/10 üldkoosolekul aktsiatega esindatud häälest“ sõnadega „kui selle poolt on aktsionärid, kelle aktsiatega on esindatud vähemalt 9/10 aktsiakapitalist“;

Selle muudatusega nähakse selgelt ette, et ühinemise käigus vähemusaktsionäride aktsiate ülevõtmiseks otsuse poolt olevate aktsionäride arvutamise aluseks on aktsiakapital, mitte häältearv.

7) seaduse normitehnilist märkust täiendatakse tekstiosaga „Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis (ELT L 14.11.2024).“

Kui seaduseelnõu koostatakse Euroopa Liidu õiguse ülevõtmiseks, siis nimetatakse normitehnilises märkuses Euroopa Liidu õigusakti andja(d), akti liik, number, pealkiri ja avaldamismärge (hea õigusloome ja normitehnika eeskirja § 27 lg 3).

4. Eelnõu vastavus Eesti Vabariigi põhiseadusele

Eelnõuga Eesti õiguses kavandatud muudatused on vajalikud Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi ülevõtmiseks, kuid Eesti ettevõtluskeskkonna konkurentsivõime suurendamiseks võimaldatakse erinevalt direktiivis ette nähtud kitsast sihtrühmast kasutada suurema hääleõigusega aktsiaid kõikidel aktsiaseltsidel, kelle kõik aktsionärid sellega nõustuvad.

Eelnõus sisalduv regulatsioon on seotud Eesti Vabariigi põhiseaduses (PS) sätestatud põhiõigustega nagu ettevõtlusvabadus (PS § 31) ja omandipõhiõigus (PS § 32, hõlmab ka aktsiate ja osade kaitset). Eelnõul on nimetatud õigustele eelduslikult positiivne mõju. Eelnõu soodustab aktsiaseltsisse täiendava kapitali kaasamist nii reguleeritud keskkondades (mitmepoolne kauplemissüsteem, reguleeritud turg) kui ka väljaspool. Samas näeb eelnõu ette suurema hääleõigusega aktsionäride jaoks ette kaitsemeetmed (sh teavitamine selliste aktsiate olemasolust), kehtestades ranged reeglid väiksema hääleõigusega aktsionäride kaitseks. Seega on eelnõul eelduslikult positiivne mõju ettevõtlusvabadusele, samas ei ole omandipõhiõiguse riive märkimisväärne.

5. Eelnõu terminoloogia

Eelnõus kasutatavad terminid toetuvad eelnõuga muudetavate seaduste terminoloogiale. Uueks terminiks on „suurema hääleõigusega aktsia“. Tegemist on aktsiaga, mille omajal on võrreldes aktsiale osaks langevale aktsiakapitalile eproportsionaalselt suur hääleõigus.

6. Eelnõu vastavus Euroopa Liidu õigusele

Eelnõuga võetakse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/2810, 23. oktoober 2024, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta **hiljemalt 5.12.2026**.

Seletuskirjale on lisatud vastavustabel direktiivi (EL) 2024/2810 ülevõtmise kohta.

Eelnõus minnakse kaugemale direktiivis miinimumina nõutavast. See tähendab kokkuvõttes aktsiaseltsidele leebemaid nõudeid kui on direktiiviga nõutud, kuna seni Eestis kehtiv mitme hääleõigusega aktsiate kasutamise piirang kaotatakse laiemalt kui direktiiv seda nõuab.

7. Seaduse mõjud ning rakendamisega seotud riigi ja kohaliku omavalitsuse tegevused, eeldatavad kulud ja tulud

Kavandatavatel muudatustel on eelkõige majanduslik mõju, täpsemalt mõju ettevõtluskeskkonnale ja ettevõtjate tegevusele ning investoritele ja investeerimiskeskonnale. Kavandatava muudatusega ei kaasne olulist mõju.

Eelnõuga plaanitavad muudatused parandavad eelduslikult Eesti ühinguõiguse ja aktsiaseltside konkurentsivõimet, kuna mitmed riigid lubavad juba praegu erineva hääleõigusega aktsiate kasutamist.

Sihtrühm: aktsiaseltsid ja (olemasolevad ning tulevased) aktsionärid/investorid

Eelnõu sihtrühmaks on need aktsiaseltsid, kes otsustavad kasutusele võtta suurema hääleõigusega aktsiad, ning selliste aktsiaseltside olemasolevad ja tulevased aktsionärid.

Eelnõu sihtrühm on laiem kui direktiivi sihtrühm, hõlmates kõik aktsiaseltsid, kes soovivad välja anda erineva hääleõigusega aktsiaid.

Direktiivi sihtrühmaks on üksnes sellised Eesti aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata täiendavaid investeeringuid MTF-I ning selle ühes eraldi reguleeritavas osas – VKE-de kasvuturul, ning nende aktsionärid. Direktiivi rakendusallas ei ole (veel) reguleeritud turul osalevad aktsiaseltsid.

Eestis on olemas mitmepoolne kauplemissüsteem, kuid puudub VKE-de kasvuturg. Eestis on olemas reguleeritud turg.

02.04.2026 seisuga oli Eestis 2079 aktsiaseltsi. Kokku oli Eestis 292 248 äriühingut, sh 283 875 osaühingut. 11.05.2026 seisuga oli Eesti mitmepoolses kauplemissüsteemis (Nasdaq First North) 12 äriühingut. Tallinna börsil (reguleeritud turg) oli 19 äriühingut, sh 16 põhinimekirjas ja 3 tk lisanimekirjas (veidi lihtsamad nõuded). Kogu Baltikumi peale kokku (Nasdaq Baltic) oli MTF-I (Nasdaq First North) 20 äriühingut ning börsil kokku 48 äriühingut (31 põhinimekirjas ja 17 lisanimekirjas).

Kuna suurema hääleõigusega aktsiate kasutuselevõtt eeldab kõigi olemasolevate aktsionäride nõusolekut ja sellise nõusoleku saamine suure aktsionäride hulgaga aktsiaseltsis võib osutuda keeruliseks, siis sellist võimalust hakkavad eelduslikult kasutama alles asutatavad aktsiaseltsid või olemasolevatest aktsiaseltsidest eelkõige väiksema aktsionäride arvuga aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata ühingusse täiendavaid vahendeid. Lisaks peaksid sellised aktsiaseltsid olema investorite jaoks piisavalt atraktiivsed, et investorid loobuksid potentsiaalselt väga hea investeeringu nimel tavapärasest proportsionaalsest hääleõigusest. Vastasel juhul riskivad olemasolevad aktsionärid endale suurema hääleõiguse tagamisega investorite kaotusega. Investorid saavad teha teadliku otsuse, kas nad soovivad sellisesse aktsiaseltsi investeerida – info suurema hääleõigusega aktsiate kohta peab sisalduma aktsiaseltsi põhikirjas.

Seega on puudutatud äriühingute arv (teatud tüüpi aktsiaseltsid) väike võrreldes äriühingute üldarvuga.

Lisaks aktsiaseltsidele kaasneb mõju ka puudutatud aktsiaseltside aktsionäridele – algsed aktsionärid võivad omada suuremat hääleõigust osa otsuste vastuvõtmisel kui hiljem aktsionäristaatus omandanud isikud. Tagamaks olemasolevate aktsionäride õiguste maksimaalset kaitset, saab suurema hääleõigusega aktsiaid luua ja muuta üksnes kõigi otsuse tegemise hetkel olemas olevate aktsionäride nõusolekul. Lisaks nähakse ette, et mitmepoolses kauplemissüsteemis ja reguleeritud turul osalevate aktsiaseltside korral lõppeb suurem hääleõigus aktsia võõrandamisega – tegemist ei ole igavesti kehtiva eelisõigusega, vaid üksnes algsetele aktsionäridele võimaldatava privileegiga. Lisaks on suuremale hääleõigusele plaanis kehtestada maksimumsuurus (1:10) ning selle mõju on piiratud olulisemate otsuste tegemisel (kuna sellised otsused nõuavad igat liiki aktsiate omajate poolthääli). Tegemist on **ettevaatliku lahendusega**, mis arvestab olulisel määral ka nende aktsionäride huve, kelle aktsiatega seotud hääleõigust ei suurendata.

Samuti nähakse mitmepoolses kauplemissüsteemis ja reguleeritud turul osalevatele aktsiaseltsidele ette kohustus avaldada tavapärasest erineva hääleõiguse korral vastavat infot kauplemisega seotud dokumentides ning kõigil erinevat hääleõiguse süsteemi kasutavatel aktsiaseltsidel majandusaasta aruandes.

Sihtrühm: mitmepoolse kauplemissüsteemi ja reguleeritud turu korraldaja

Eestis on üks reguleeritud turu korraldaja (Nasdaq Tallinn), kes korraldab ühtlasi ka mitmepoolset kauplemissüsteemi (Nasdaq First North). Eestis kaubeldavad aktsiad on samas nimekirjas ülejäänud Balti riikide (Läti ja Leedu) kaubeldavate aktsiatega, mis tähendab ka Nasdaq jaoks nõuete ühtlustamist ning sellega seonduvat mastaabisäästu võimalikelt kaasnevatelt kuludelt. Olulisema muudatusena võrreldes senisega kaasneb turu korraldajale kohustus suurema hääleõigusega aktsiaid emiteerinud aktsiaseltsi puhul tema turul kaubeldavad aktsiad selgelt identifitseerida, millega aga eeldatavasti olulises mahu täiendavaid kulusid turukorraldajale ei peaks kaasnema.

Eelnõust tulenevate muudatustega ei suurene olulisel määral ettevõtjate ega isikute halduskoormus. Ainult need aktsiaseltsid, kes soovivad kasutusele võtta erineva hääleõigusega aktsiad, peavad hakkama esitama täiendavat infot mitmepoolses kauplemissüsteemis või reguleeritud turul kauplemisega seotud dokumentides ning majandusaasta aruandes. Info avalikustamine aitab

potentsiaalsetel investoritel teha teadliku otsuse sellisesse ühingusse investeerimise otstarbekuse osas.

Tavapärasest erinevat hääleõiguse süsteemi kasutavatel aktsiaseltsidel kaasneb väike täiendav kulu majandusaasta aruande koostamisel, kuna selles peab hakkama sisalduma täiendav info.

Eelnõuga kaasnevad finantsjärelevalvega seotud mõjud eelkõige seoses reguleeritud turul kauplevate aktsiaseltsidega. Eelkõige lisandub Finantsinspeksioonile vajadus kontrollida suurema hääleõigusega seonduva täiendava ette nähtud teabe olemasolu emitentide vastavas dokumentatsioonis. Samas ei ole sellega kaasnev koormus hinnanguliselt olulise suurusega võrreldes sama dokumentatsiooni juba praegu kehtivatele nõuetele vastavuse kontrollimisega.

Direktiivi artikkel 6 näeb Euroopa Komisjonile ette kohustuse analüüsida 5. detsembriks 2028 direktiivi rakendamist. Selleks peab iga liikmesriik komisjonile hiljemalt 5. detsembriks 2027 esitama teatud teabe.

8. Rakendusaktid

Rakendusaktide muutmine seoses majandusaasta aruandes täiendava teabe esitamisega ei ole vajalik.

9. Seaduse jõustumine

Direktiivi ülevõtmiseks vajalikud normid peavad jõustuma hiljemalt 5. detsembriks 2026. Seadus jõustub üldises korras.

10. Eelnõu kooskõlastamine, huvirühmade kaasamine ja avalik konsultatsioon, uuringud

Direktiivi eelnõu esitati 2023 arvamuse andmiseks Rahandusministeeriumile ning Majandus- ja Kommunikatsiooniministeeriumile, kes olid kaasvastutavad direktiivi menetluses. Lisaks esitati eelnõu arvamuse avaldamiseks Eesti Kaubandus-Tööstuskojale, Riigikohtule, Õiguskantsleri Kantseleile, Notarite Kojale, Finantsinspeksioonile, Eesti Pangale, Eesti Advokatuurile, Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjonile, Audiitorkogule, Eesti Pangaliidule, Tartu Ülikooli õigusteaduskonnale, Tallinna Tehnikaülikooli õiguse instituudile, MTÜ Eesti Kohtunike Ühingule, Eesti Juristide Liidule, Kohtutäiturite ja Pankrotihaldurite Kojale, Eesti Ametiühingute

Keskliidule, Ettevõtluse ja Innovatsiooni Sihtasutusele, Teenusmajanduse Kojale, SA Harju Ettevõtlus- ja Arenduskeskusele, Arenguseire Keskusele, Eesti Suurettevõtjate Assotsiatsioonile, Eesti Väike- ja Keskmise Ettevõtjate Assotsiatsioonile, Nasdaq CSD filiaalile Eestis, Maksu- ja Tolliametile, Eesti Äriinglite Assotsiatsioonile, Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioonile, Eesti Võlausaldajate Liidule, Startup Estoniale, Eesti Pereettevõtjate Liidule, Eesti Väikeaktsionäride Liidule ning Tööandjate Keskliidule. Eelnõu kohta esitasid Rahandusministeerium, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium, Finantsinspeksioon, Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon, Eesti Pank, Riigikohus, Maksu- ja Tolliamet.

Nendest esitasid sisulise seisukoha Rahandusministeerium, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium, Finantsinspeksioon, Eesti Kaubandus-Tööstuskoda ning Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon. Rahandusministeerium, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium ning Eesti Kaubandus-Tööstuskoda avaldasid direktiivi eelnõule toetust. Sisulisi märkuseid ja ettepanekuid esitasid Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Eesti

Advokatuuri äriõiguse komisjon ning Finantsinspeksioon.¹⁴ Finantsinspeksioon esitas sisulise arvamuse ka Vabariigi Valitsuse seisukoha täiendamise ettepaneku kohta.¹⁵

¹⁴ **Rahandusministeerium** toetas põhimõtteliselt antud miinimumharmoneerimisele tuginevat algatust ja selle eesmärgi, mis aitavad VKE-del kasvamiseks kapitali kaasata ning muuta EL kapitaliturgu ettevõtjatele atraktiivsemaks. Erinevates kolmandates riikides on juba mitu häält andvate aktsiatega kauplemine võimalik ja ka mitmed EL liikmesriigid võimaldavad seda. EL tasandil miinimumregulatsiooniga väljatulemist võib pidada põhjendatuks ja kapitaliturgude arengule positiivseks. Eestis hetkel VKE-de kasvuturgu ei ole, kuid ei saa välistada selle tekkimist tulevikus. Ühtlasi võivad ettevõtjad oma väärtpabereid noteerida ka teiste EL liikmesriikide VKE-de kasvuturgudel. Rahandusministeerium pidas põhjendatuks ka Eesti ettevõtjatele sellise võimaluse lubamist. **Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium** leidis, et eelnõuga luuakse äriühingutele võimalus (mitte kohustus) võtta teatud juhtudel kasutusele aktsiastruktuur, kus aktsiatel on erinev häälte arv. See võib tõsta huvi äriühingu börsil noteerimise vastu ja suurendada VKE-de rahastamisvõimalusi, ilma et investori tulekuga väheneks kontroll äriühingu üle. **Eesti Kaubandus-Tööstuskoda** ei näinud otsest vajadust luua ühtlustatud lähenemisviisi mitme hääleõigusega aktsiastruktuuride suhtes, kuna Kaubanduskoja liikmeks olevad ettevõtjad ei ole nende poole sellise ettepanekuga pöördunud. Siiski rõhutas Kaubanduskoda, et Kaubanduskoda ei ole plaanitavale muudatusele vastu, sest tegemist oleks aktsiaseltside jaoks täiendava võimaluse, mitte kohustusega. Muudatus võib suurendada ka huvi äriühingu börsil noteerimise vastu. Praktikas on üks peamisi probleeme, mille tõttu VKE-d hoiduvad börsile minemast, hirm kaotada äriühingu noteerimise korral selle üle kontroll. Liikmesriikide vahel ühtlustatud mitme hääleõigusega aktsiastruktuuri lähenemisviis aitaks aga suurendada ettevõtjate võimalust kaasata rahalisi vahendeid, säilitades samal ajal äriühingus otsustusõiguse. Oma vastuskirjas toetas Kaubanduskoda direktiivi eelnõu artiklis 6 sisalduvat avalikustamiskorda. Nimelt peab Kaubanduskoja hinnangul, kui luuakse võimalus mitu häält andvate aktsiastruktuuride kasutamiseks, majandusaasta aruandes olema üldsusele kättesaadav teatav teave. Üldsusele peab olema kättesaadav kindlasti järgmine info: a. teave kapitali struktuuri kohta, sealhulgas väärtpaberite kohta, mis ei ole võetud kauplemisele liikmesriigi VKE-de kasvuturul; b. teave mis tahes piirangute kohta seoses väärtpaberite võõrandamisega, sealhulgas aktsionäridevahelised kokkulepped, mis on äriühingule teada ja mille tulemuseks võivad olla väärtpaberite võõrandamise piirangud; c. Erikontrolliõigusega väärtpaberite omanike andmed ja õiguste kirjeldus; d. mis tahes piirangud hääleõigusele, sealhulgas aktsionäridevahelised kokkulepped, mis on äriühingule teada ja mille tulemuseks võivad olla hääleõiguse piirangud; e. mitu häält andvaid aktsiaid omavate aktsionäride ja asjakohasel juhul selliste aktsionäride nimel hääleõigust kasutada võivate füüsilise või juriidilise isiku andmed. **Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon** nõustus oma vastuskirjas direktiivi algse eelnõuga osas, mis sätestab, et iga liikmesriik valib ise konkreetsed meetmed, tagamaks aktsionäride õiglane ja mittediskrimineeriv kohtlemine. Siiski vajas nende hinnangul direktiivi eelnõu algteksti artikli 5 lg 1 punkti b sõnastus täpsustamist, kuna antud juhul ei ole võimalik selle regulatsiooni esemest üheselt aru saada. Äriõiguse komisjoni hinnangul oli ebaselge, kas hääleõiguse piiramisega soovitakse tagada, et mitu häält andvad aktsiad ei moodustaks kvalifitseeritud häälteenamust ning liikmesriikidele antakse õigus kehtestada mitu häält andvate aktsiate vetoõiguse keeld. Teiseks olid äriõiguse komisjonil sisulised märkused direktiivi eelnõus sisalduva avalikustamise korra kohta. Direktiivi algne eelnõu nägi ette, et mitu häält andvate aktsiate aktsiastruktuure kasutav ettevõtja peab avalikustama artiklis 6 märgitud info kasvuemissioonidokumendis, loos või prospektis ja majandusaasta aruandes. Avaldatavaks infoks on kapitali struktuur, võõrandamispiirangud, hääleõigusepiirangud, erikontrolliõigusega väärtpaberiomanike andmed ning mitu häält andvaid aktsiaid omavate ja nende nimel hääleõigust kasutada võivate füüsilise ja juriidilise isiku andmed. Äriõiguse komisjon leidis, et aktsionäride nimel hääleõigust kasutada võivate isikute andmete avaldamise nõue vajab täpsustamist. Nimelt antud sõnastusest ei olnud üheselt võimalik aru saada, mida konkreetselt silmas on peetud, kas aktsionäride seaduslike esindajate nimesid või ka volitatud esindajaid. Tundub ebamõistlik koguda ja avaldada mingi konkreetse ajahetke seisuga aktsionäride nimel hääleõigust kasutada võivate füüsiliste ja juriidiliste isikute andmeid. Juriidilistest isikutest aktsionäridel võib olla palju esindajaid, nende esindus võib olla piiratud isikuliselt või teatud tehingute suhtes, seetõttu kõikide hääleõigust teostada võivate isikute info kogumine ja avaldamine võib osutuda keeruliseks. Lisaks oli äriõiguse komisjoni hinnangul direktiivi eelnõus märgitud mahus info avaldamine majandusaasta aruandes ebamõistlik. Esiteks esitatakse reeglina majandusaasta aruanne registrile alles 6 kuud pärast majandusaasta lõppu, seega on info avaldamise hetkeks tegemist juba ajaliselt vana informatsiooniga ning teiseks tekib küsimus, mis on regulatsiooni eesmärk, kui vastav info on avaldatud juba kasvuemissioonidokumendis, loos või prospektis. Eestis registreeritud ühingute kapitali struktuuri, hääletamispiirangute ja hääleõiguspiirangute info on sätestatud põhikirjas ning aktsionäride info ning esindajate info kättesaadav börsi kodulehel, EVK-s ja äriregistris. See info on lihtsasti leitav ja avalikkusele tasuta kättesaadav. Äriõiguse komisjon leidis, et kõige otstarbekam koht direktiivi eelnõu kohaselt avalikustamist vajava info avaldamiseks on börsi koduleht ja põhikiri. Äriõiguse komisjon leidis, et mõistlik oleks loobuda mitu häält andvate

Enne eelnõu koostamist esitati 5.11.2025 huvirühmadele¹⁶ väljatöötamiskavatsus, millega teavitati huvirühmi ülevõtmist vajavast direktiivist ja sellest sisalduvatest lahendutest ning paluti hinnangut kahele küsimusele:

- 1) kas direktiivi üle võtva eelnõu väljatöötamisel tuleks lähtuda kitsalt direktiivis ette nähtud kohustuslikust rakendusala või laiendada seda;
- 2) millised kaitsemeetmed kehtestada väiksema häältearvuga aktsionäride kaitseks.

Väljatöötamiskavatsuse kohta esitasid sisulise arvamuse Eesti Pank, Maksu- ja Tolliamet ning Finantsinspeksioon. Kaubandus-Tööstuskoda teatas, et neil ei ole väljatöötamiskavatsuse kohta kommentaare. Ka Notarite Koda teatas, et neil puuduvad ettepanekud väljatöötamiskavatsuse täiendamiseks. Riigikohus teatas, et ei soovi väljatöötamiskavatsuse kohta arvamust avaldada.

aktsiate omanike esindajate info avaldamise nõudest ning võimaldada liikmesriigil ise valida, kuidas artikli 6 lõike kohane info avalikustatakse, tingimisel, et see on avalikkusele lihtsasti ning võimalusel tasuta kättesaadav. **Finantsinspeksioon** esitas arvamuse direktiivi eelnõu algversiooni artikli 6 lõike 1 punkti c kohta, mis reguleeris erikontrolliõigusega väärtpaberite omajate andmete ja õiguste kirjelduse avalikustamist. Finantsinspeksiooni hinnangul ei nähtunud, milliste andmete avalikustamist on täpsemalt silmas peetud. Finantsinspeksiooni hinnangul oleks Euroopa üleselt sarnase praktika juurutamise eesmärgil eelistatum, kui loetletud oleks vähemalt minimaalsed andmed, mida antud sätte raames tuleks avalikustada. Näiteks võiks sellisteks andmeteks olla isiku nimi, riik, kuhu isik on registreeritud, registrikood ning lõppkasusaaja andmed. Direktiivi eelnõu 1. kompromiss tekstist oli Finantsinspeksiooni kirjeldatud sätte välja jäetud ja seetõttu ei sisaldunud direktiivi eelnõus enam Finantsinspeksiooni viidatud ebaselgust. **Justiits- ja Digiministeerium** märgib, et arvamustega arvestati üldiselt seisukohtade koostamisel. Arvesse ei võetud Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjoni ettepanekut avalikustamiskorra kohta, mis oli ühtlasi vastupidine Eesti Kaubandus-Tööstuskoja seisukohale. Arvestada tuleb ka, et direktiivi eelnõu menetlemise käigus EL nõukogus tehti selle sõnastuses mitmeid muudatusi.

¹⁵ „Finantsinspeksioon toetab Justiitsministeeriumi seisukohta osas, et direktiivi mitte laiendada reguleeritud turule. Mis aga puudutab kompromissina direktiivi rakendusala laiendamist ka MTF-le, siis selles osas oleksime pigem ettevaatlikud ja hoiaks konservatiivset joont. Direktiivi kohaldatakse VKE-dele. Seega peaks esmalt jälgima ja hindama direktiivi rakendamise mõju VKE-dele ning seejärel alles saaks otsustada direktiivi kohaldamisala laiendamise üle. Kui soodustada MTF-il aktsiate emitteerimist läbi mitme hääleõigusega aktsiastruktuuri, siis võib juhtuda, et turule tuleb emitente, kes veel tegelikkuses ei ole valmis sinna sisenema, mistõttu tuleb kohaldamisala laiendamist hinnata ka investorite kaitse ja finantsstabiilsuse tagamise vaatest /.../“.

¹⁶ Väljatöötamiskavatsus esitati järgmistele adressaatidele: Rahandusministeerium, Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium, Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Finantsinspeksioon, Riigikohus, Õiguskantsleri Kantslei, Notarite Koda, Eesti Pank, Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon, Audiitorkogu, Tartu Ülikooli õigusteaduskond, Tallinna Tehnikaülikool, Tallinna Ülikool, MTÜ Eesti Kohtunike Ühing, Tartu Maakohtu registriosakond, Eesti Juristide Liit, Kohtutäiturite ja Pankrotihaldurite Koda, Ettevõtjate ja Innovatsiooni SA, Teenusmajanduse Koda, Eesti Väike- ja Keskmiste Ettevõtjate Assotsiatsioon, Eesti Suurettevõtjate Assotsiatsioon, Maksu- ja Tolliamet, Maksumaksjate Liit, Eesti Pangaliit, Nasdaq CSD SE Eesti filiaal, Harju Ettevõtlus- ja Arenduskeskus, Arenguseire Keskus, MTÜ Eesti Äriinglite Assotsiatsioon, Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon, Eesti Võlausaldajate Liit, Eesti Pereettevõtjate Liit, Eesti Väikeaktsionäride Liit, Eesti Töandjate Keskkliit.

Eesti Pank: „Leiname, et Eesti peaks direktiivi (EL) 2024/2810 üle võtma üksnes kohustuslikus ulatuses, piirdudes mitmepoolsele kauplemissüsteemile (MTF) suunatud regulatsiooniga. Selline lähenemine tagab, et Eesti täidab direktiivi miinimumnõuded, vältides samas põhjendamata laiendusi, mis ei pruugi olla proportsionaalsed.“

Maksu- ja Tolliamet: „MTA hinnangul tuleks kaaluda tulumaksuseaduse (TuMS) regulatsiooni täiendamist, et täpsustada, et seotud isiku staatus määrataks üheselt mõistetavalt hääleõiguse järgi. TuMS § 8 lg 1 sätestab seotud isikute definitsioonid. TuMS § 8 lg 1 p 3 järgi loetakse seotud isikuks füüsiline isik, kellele kuulub vähemalt 10% juriidilise isiku aktsia- või osakapitalist, häälte koguarvust või kasumi saamise õigusest. TuMS § 8 lg 1 p 4 järgi loetakse seotud isikuks isik, kellele kuulub koos teiste temaga seotud isikutega kokku üle 50% juriidilise isiku aktsia- või osakapitalist, häälte koguarvust või õigusest juriidilise isiku kasumile. Kui aktsiaseltsil on erineva hääleõigusega aktsiad (nt aktsionär omab 15% osakapitalist, aga 60% hääleõigusest), võib jääda ebaselgeks, kas "aktsia- või osakapital" ja "häälte koguarv" on alternatiivsed kriteeriumid või peavad mõlemad olema täidetud, mis võib tekitada vaidlusi ning mõjutab ka TuMS § 50² lg 1 ja TuMS § 56⁵ (seotud isikule antud laenust teatamise kohustus) kohaldamist. TuMS § 18 lg 2 ja TuMS § 50 lg 1' sätestavad dividendi saaja osaluse ja vabastusmeetodi kohaldamise tingimused. TuMS § 18 lg 2 sätestab dividendi mõiste: „Dividend on väljamakse, mida tehakse juriidilise isiku pädeva organi otsuse alusel puhaskasumist või eelmiste majandusaastate jaotamata kasumist ning mille aluseks on dividendi saaja osalus juriidilises isikus (aktsiate või osade omamine, täis- või usaldusühingu osanikuks või tulundusühistu liikmeks olemine või muud osaluse vormid vastavalt äriühingu asukohamaa seadustele).“ TuMS § 50 lg 1' järgi: „(1¹) Dividendi ei maksustata lõikes 1 sätestatud tulumaksuga, kui: 1) dividendi maksev residendist äriühing on saanud väljamakse aluseks oleva dividendi lepinguriigi või Šveitsi Konföderatsiooni residendist ja tulumaksukohustuslasest äriühingult (välja arvatud maksualast koostööd mittetegevas jurisdiktsioonis asuv äriühing) ja talle kuulus dividendi saamise ajal vähemalt 10% nimetatud äriühingu aktsiatest, osadest või häältelt; 2 (2) (...) 3) dividendi maksev äriühing on saanud väljamakse aluseks oleva dividendi punktis 1 nimetamata välisriigi äriühingult (välja arvatud maksualast koostööd mittetegevas jurisdiktsioonis asuv äriühing) ja talle kuulus dividendi saamise ajal vähemalt 10% nimetatud äriühingu aktsiatest, osadest või häältelt ning dividendilt on tulumaks kinni peetud või selle aluseks olev kasumiosa on tulumaksuga maksustatud;“ Eelnevast nähtub, et TuMS-i järgi on määrav kas 10% aktsiatest või 10% häältelt. See tähendab, et mõlemad tingimused ei pea olema täidetud, vaid

vähemalt üks tingimus peab olema täidetud. Lisaks sooviksime välja tuua, et Eesti äriühingu aktsiate omamine (sõltumata hääleõigusest) annab õiguse dividendile, mis maksustatakse juriidilise isiku tulumaksumääraga 22/78. Väljatöötamiskavatsuses on toodud teiste riikide praktikat, mis viitab, et „investeering annab õiguse kasumile“. Kuid sõltumata aktsia liigist on tegemist osaluselt saadud dividendiga, mitte investeeringult (laenult) saadud intressiga.“

Finantsinspeksioon: „1. Väljatöötamiskavatsuse leheküljel 9 on viidatud, et Justiitsministeerium ja Rahandusministeerium valmistasid 2023. ja 2024. aastal ette direktiivi eelnõu kohta Eesti seisukoha ning selle täiendamise ettepaneku, mis esitati arvamuse andmiseks muuhulgas ka Finantsinspeksioonile. Finantsinspeksioon esitas oma sisulise arvamuse, mille juurde jääme ka käesoleva väljatöötamiskavatsuse puhul. 2. Finantsinspeksioon juhib tähelepanu, et senised olulise osaluse ja kontrolli teostamisega seotud normid ning suunised on seotud protsendiga aktsiatest. Seetõttu tuleks käesoleva eelnõu koostamisel senine regulatsioon üle vaadata selliselt, et asjakohased normid oleksid kohaldatavad ka mitu häält andvate aktsiate kasutamise korral. Finantsinspeksioon palub käesolevas kirjas välja toodud tähelepanekuid eelnõu menetlemisel arvesse võtta. Täiendavate küsimuste korral oleme valmis oma kommentaari täiendavalt selgitama.“

Justiits- ja Digiministeeriumi ja Rahandusministeeriumi esindajad käisid eelnõu väljatöötamiskavatsust tutvustamas Riigikogu õiguskomisjonis 1.12.2025.¹⁷

Eelnõu esitatakse kooskõlastamiseks kõikidele ministeeriumidele. Eelnõu esitatakse arvamuse avaldamiseks suures osas samadele huvirühmadele kui väljatöötamiskavatsus (vt eespool).

Aktsiatega seotud hääleõigust on analüüsitud 2018. aastal valminud ühinguõiguse revisjoni käigus koostatud analüüs-kontseptsioonis.¹⁸ Ettepanekut seniste aktsiatega seotud hääleõiguse põhimõtete muutmiseks revisjonis ei tehtud.

Väljavõte analüüs-kontseptsioonist, lk 497–499, p 6.3.1.2.2.1.: „Kõik võrdlusriigid lubavad eri liiki aktsiate välja laskmist. Reeglina ei piira võrdlusriikide seadused seda, millist liiki ning milliste eriõigustega aktsiaid selts välja lasta võib. Saksamaa ja Leedu õiguse kohaselt piirdub eri liiki aktsiate välja laskmise õigus tavaliste s.t lihtaktsiate kõrval eelisaktsiate välja laskmisega, mis ei anna eelduslikult hääleõigust ning millega on seotud teatud

¹⁷ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/88c5ffab-7b4a-4d72-9844-ead817ecd94f/>

¹⁸ <https://www.justdigi.ee/oigusloome-arendamine/uhinguoiguse-revisjon-loppenud>

eelisõigust dividendile või seltsi lõpetamisel allesjääva vara jaotamisel (sarnane piirang kaotati hiljuti Luksemburgi õiguses). Muude võrdlusriikide õigus jätab aktsia liikide ja aktsiatega seotud eriõigustega seonduva seltsi enda otsustada (reeglina reguleeritud põhikirjas või aktsionäride otsuses). Võrdlusriikides seadusandluses sisaldub ka regulatsioone spetsiifiliste aktsia liikide kohta. Reeglina on eri liiki aktsiate välja laskmise korral aktsia eri liigina reguleeritud eelisaktsiad, mis tüüpiliselt kujutavad endast hääleõiguseta aktsiaid, millega on seotud teatud eelisõigust dividendile või seltsi lõpetamisel allesjääva vara jaotamisel (Saksamaa, Holland, Luksemburg, Leedu). Luksemburgi õiguse kohaselt omavad eelisaktsiad piiratud hääleõigust s.t seadus loetleb olulisemad otsused, mille vastuvõtmisel omavad hääleõigust ka eelisaktsiad. Spetsiifilisi regulatsioone aktsiate liikide kohta on veelgi. Ühendkuningriigi ja Luksemburgi õiguse kohaselt võib selts välja anda tagasiotetavaid aktsiaid (redeemable shares), mille selts võib tagasi osta (aktsionäril on tagasimüügi kohustus) või mille tagasiostmist ühingu poolt võib aktsionär nõuda (seltsil on tagasiostu kohtustus). Luksemburgi õiguse kohaselt võib selts lisaks aktsiatele (alates 2016 tehtud muudatustest seadusandluses) anda välja aktsiasarnaseid väärtpabereid e. beneficiary units (parts bénéficiaires), mis ei esinda osalust kapitalis ent annavad nende omajale põhikirjas nimetatud õigused, s.h hääleõiguse, õiguse osaleda kasumi jaotamisel jms. varalise õiguse. Sarnase tulemuse saab saavutada Ühendkuningriigi õiguses, mis võimaldab välja anda märkimistunnistusi (share warrants), mida on võimalik vahetada aktsiateks ning mille omajatele võidakse põhikirja kohaselt anda aktsionäri samad õigused s.t hääleõigus ning õigus osaleda kasumi jaotamisel. Läti ja Leedu õiguse kohaselt võib selts (töötajate ja juhtorgani liikmete motivatsiooniprogrammi raames või sarnastel eesmärkidel) anda välja töötajate aktsiaid, mis on nimelised väärtpaberid ja võivad moodustada kuni 10% aktsiakapitalist. Töötajate aktsiad ei anna hääleõigust ega õigust varale ühingu likvideerimisel, nende võõrandamine võib olla põhikirja alusel piiratud ning töö- või teenistussuhte lõppemisel on seltsil nende suhtes eelisostuõigus. Eri liiki aktsiate välja laskmise puhul võivad aktsia liigiga seotud õigused reeglina seonduva ka hääleõigusega. Eelisaktsiad on reeglina hääleõiguseta aktsiad ja omandavad hääleõiguse reeglina alles juhul, kui aktsiaga seotud eelisdividend jääb välja maksmata. Luksemburgi õiguses omavad ka eelisaktsiad seaduse kohaselt piiratud hääleõigust teatavate seaduses loetletud otsuste vastu võtmisel. Reeglina ei piira võrdlusriikide seadusandlus eri liiki aktsiatega seotud hääleõigust s.t aktsia võib olla hääleõigusega või hääleõiguseta, hääleõiguseta aktsiate puhul on sageli nõutav aktsionäri teatava eelisõiguse andmine s.t hääleõiguseta aktsia peab reeglina olema eelisaktsia (Luksemburgi õiguses kaotati vastav piirang 2016. a jõustunud muudatustega). Eelisaktsiaga võib paljude võrdlusriikide õiguse kohaselt siduda piiratud hääleõiguse (Ühendkuningriik, Luksemburg, Leedu, Delaware), selline võimalus on sõnaselgelt välistatud üksnes Saksamaal. Võrdlusriikide seadusandlus ei välista reeglina aktsiatega disproportsionaalse hääleõiguse sidumist ning seda peetakse lubatavaks, Ühendkuningriigi, Rootsi, Taani ja Luksemburgi õiguses on disproportsionaalse hääleõiguse kehtestamine sõnaselgelt lubatud. Rootsi ja Taani õiguses on siiski kehtestatud põhimõte, et sama nimiväärtusega aktsiate hääleõigus ei või erineda rohkem kui 10 korda. Disproportsionaalse hääleõiguse kehtestamine on sõnaselgelt keelatud üksnes Saksamaal (lubatud on siiski põhikirjaga hääleõiguse ülempiiri kehtestamine ent see on aktsionäri, mitte aktsiatega seotud piirang ega tekita eri liiki aktsiaid). SAKSAMAAL on eri liiki aktsiaid võimalik välja lasta, aktsia liikidega seotud eriõigused võivad seonduva kasumi ja seltsi lõpetamisel allesjääva vara jaotamisega (§ 11 AktG) s.t lihtaktsiate kõrval võib välja lasta eelisaktsiaid, millel puudub hääleõigus ja mis annavad eelisõiguse kasumile ent millel on muus osas samad õigused, mis lihtaktsiatel (§ 140 (1) AktG). Kõik aktsiad peavad andma hääleõiguse, eelisaktsiate hääleõiguse võib AktG sätestatud viisil välistada (§ 12 (1) AktG). Aktsiaga seotud hääleõigus peab olema proportsionaalne aktsiaga esindatud kapitalile. Sellest on 2 erandit (i) eelisaktsia võib olla hääleõiguseta (§ 12 (1) S. 2 AktG ja (ii) börsil noterimata seltsi põhikiri võib ette näha hääleõiguse ülempiiri ühe aktsionäri jaoks s.t hääleõigus võib olla proportsionaalselt väiksem kui aktsiaga esindatud kapital, tegemist pole aktsiate eriliigi vaid konkreetse aktsionäriga seotud piiranguga (§ 134 (1) S. 2 AktG). Vastupidine olukord, kus teatud aktsiate (aktsiate liigi) hääleõigus on proportsionaalselt suurem kui nende poolt esindatud kapital (Mehheitsstimmrechte) on sõnaselgelt keelatud (§ 12 (2) AktG). HOLLANDIS tulenevad üldjuhul aktsiatest ühesugused õigused, mis peavad olema proportsionaalsed aktsia nimiväärtusele (NL BW art 2:92 1, 2). Võib välja lasta eri liiki aktsiaid, kui see on lubatud põhikirjaga s.t põhikiri võib ette näha, et teatud aktsiatega kaasnevad teatud eriõigused, mis võimaldavad kontrolli teostamist seltsi üle (NL BW art 2:92 3). Kõne alla tulevad tavalised aktsiad, eelisaktsiad, kumulatiivsed eelisaktsiad, eelisõigusega aktsiad. Eriõigused võivad eelkõige seonduva eelisõigusega kasumi ning likvideerimisel allesjääva vara jaotamisel, organi liikmete nimetamisel. Aktsiatest tulenev hääleõigus on reeglina proportsionaalne aktsia poolt esindatavale kapitalile, kusjuures kui seltsil on ainul ühesuguse nimiväärtusega aktsiaid, annab iga aktsia ühe hääle (NL BW art 2:118 1-3). Põhikirjaga võib sellest põhimõttest kõrvale kalduda ja näha ette disproportsionaalse hääleõiguse ent seltsis kus on kuni 100 aktsiat, ei või ühele aktsiale anda rohkem kui 3 häält ning seltsis, kus on rohkem kui 100 aktsiat, ei või aktsiale anda rohkem kui 6 häält (NL BW art 2:118 5). Põhikirjaga võib ühele aktsionäri kehtestada hääle ülempiiri s.t põhimõtte, et sõltumata talle kuuluvate aktsiate arvust, ei kuulu aktsionäri rohkem hääli kui põhikirjas märgitud hääle ülemmäär (NL BW art 2:118 4). Ka ÜHENDKUNINGRIIKIDES on eri liiki aktsiate välja laskmine lubatud (CA § 629, 630). Eri liiki aktsiate välja laskmise peab ette nägema põhikiri. Aktsia liikidele tuleks anda tunnus või nimetus, millest tuleb teavitada äriregistrit (CA § 636). Eri liiki aktsiatel võivad olla erinevad hääleõigused. Üldreegli kohaselt

on iga aktsia hääleõigus proportsionaalne selle poolt esindatud kapitalile (CA § 284 (1), (3), erand puudutab "vote on a resolution on a show of hands at a meeting", kus igal aktsionäril on üks hää, vt CA § 284 (3)). Põhikirjaga võib siiski kehtestada teistsugused põhimõtted (CA § 284 (4)), s.h näha ette disproportsionaalse hääleõiguse (weighted voting rights) või hääleõiguse või dividendiõiguse aktsiate väljalaskmise. Võimalik on välja anda ka tagasiostetavaid aktsiaid (redeemable shares), mille selts võib tagasi osta või mille tagasiostmist seltsi poolt võib aktsionär nõuda (CA § 684). SOOMES on eri liiki aktsiate väljalaskmine lubatud ning põhikirjaga on võimalik ette näha ka piiratud hääleõigusega aktsiaid. Ka ROOTSIS ja TAANIS on põhikirjaga võimalik kokku leppida eri liiki aktsiate olemasolus, kusjuures mõlemal juhul ei tohi hääleõigusele piirangute seadmine tekitada olukorda, kus aktsiatega kaasneva hääleõiguse vahel oleks enam kui 10 kordne vahe. LUKSEMBURGIS lubab seadus lubab välja lasta eri liiki aktsiaid, aktsiate liigid tuleks määrata põhikirjas (LU CC art 27 1)). Võimalik on lasta välja hääleõigusega aktsiaid. Varasemas õiguses sisaldunud põhimõte, et hääleõigusega aktsia võib välja anda ainult eelisaktsiatena, mis annab eelisõiguse dividendi jaotamisel eelisdividendi näol (mille suurus on summaarselt määratav vastava aktsia nimi- või arvestusliku väärtuse alusel) kaotati 2016 tehtud muudatustega (LU CC art 44). Hääleõigusega aktsiatel on piiratud hääleõigus seaduses sätestatud olulisemate seltsiga seotud küsimuste otsustamisel (LU CC art 46 (1)), need omandavad hääleõiguse ka juhul, kui neile jääb eelisdividend välja maksmata (LU CC art 46 (2)). Lisaks aktsiatele saab ühing (alates 2016 tehtud muudatustest seadusandluses) anda välja "beneficiary units" (parts bénéficiaires), mis ei esinda osalust kapitalis ent annavad nende omajale põhikirjas nimetatud õigused, s.h hääleõiguse, õiguse osaleda kasumijaotamisel jms. varalise õiguse. Teatud otsuste vastu võtmiseks on endiselt vajalik ühingu kapitalis osalust esindavate osanike poolthääled. Põhikirjas vastava sätte olemasolul lubab seadus välja anda ka tagasiostetavaid aktsiaid (redeemable shares), mille ühing võib kokkulepitud tingimustel tagasi osta (LU CC art 49-9). Varasema õiguse kohaselt pidid kõik aktsiad olema ühesuguse nimiväärtuse või väärtusega (nimiväärtusega aktsiate puhul), 2016. aastal jõustunud muudatustega seda nõuet leevendati ning lubatud on välja lasta ka teistsuguse nimiväärtusega aktsiaid, aktsia hääleõigus peab olema proportsionaalne selle poolt esindatud kapitalile ent põhikiri võib ette näha teisiti (s.t põhikirjaga saab kehtestada disproportsionaalse hääleõiguse eri liiki aktsiatele). LÄTIS on lubatud, et aktsialiikidega võivad olla seotud erinevad õigused (nt hääleõigus või õigus dividendidele) (LV KL § 227). Ühesuguste omadustega aktsiad moodustavad ühe aktsialiigi (LV KL § 227(2)). Põhikirjas peab kirjas olema, kas äriühingul on eriliigilised aktsiad (sh mis õiguseid need annavad) ning mis on eri liiki aktsiate väärtus ja kogus (LV KL § 144(2)(1)), kas äriühingul on nimelised või esitajaväärtpaberid (LV KL § 144(2)(2)) ja kas aktsiad on paberkujul või elektroonsed (LV KL § 144(2)(3)). Eelisaktsiaid võib ühing välja lasta siis, kui see on ette nähtud põhikirjaga (LV KL § 231(2)). Eraldi liik on ka töötajate aktsiad (LV KL § 255), mida võivad omandada töötajad ja juhatus liikmed. Ainult nimelised aktsiad, mis võivad moodustada max 10% aktsiakapitalist. Töötajate aktsiad ei anna hääleõigust ega õigust varale ühingu likvideerimisel. Neid aktsiaid võib võõrandada, kui põhikiri seda ei piira. Töösuhete lõpetamisel on ühingul eelisostuõigus töötajate aktsiate omandamisele. LEEDUS on üheliigiliste aktsiate omanikel on võrdsed õigused ja kohustused. (LT AB § 3(2)). Aktsiad jagunevad erinevateks liikideks vastavalt sellele, milliseid õiguseid vastavad aktsiad selle omanikule annavad (LT AB § 40(3)). See peab olema sätestatud ühingu põhikirjas (LT AB § 40(4)). AB aktsiad võivad jaguneda tavalisteks aktsiateks (kaasnevad aktsionäri varalised ja mittevaralised õigused; kaasneb kindlasti hääleõigus - LT AB §42(2)), eelisaktsiateks (võivad moodustada max 1/3 aktsiakapitalist (LT AB § 42(1)), saab dividende eelisjärjekorras vrd teiste aktsionäridega, puudub hääleõigus, kui põhikiri seda just ette ei näe) ja töötaja aktsiateks (neid aktsiaid ei saa omada juh liikmed, NK liikmed, tegevjuhid) (LT AB § 43(2)), (LT AB § 42-43). Samaliigilistel aktsiatel on sama nominaalväärtus, samad varalised ja mittevaralised õigused (LT AB § 40(4); LT AB § 42(1)). Eriliigiliste aktsialiikidega võivad kaasneda erinevad õigused (nt hääleõiguse suurus, õigus saada dividende või mitte jms). Sõltuvalt sellest, mille arvelt/kuidas toimub aktsiakapitali suurendamine ja uute aktsiate väljalaskmine, võivad uusi aktsiaid omandada kas ainult tavaliste aktsiate omanikud või ka eeliaktsiate omanikud (LT AB § 42(3)). Ka DELAWARE'S on lubatud nii hääleõigusega kui hääleõigusega osad, seadus ei piira osa liigiga seotud eriõiguste sisu ning need sõltuvad põhikirjast (certificate of incorporation / bylaws), lubatud on ka disproportsionaalne hääleõigus (DE CO, 8. jaotis, § 151 (a)).“.

Ühinguõiguse analüüs-kontseptsiooni (2018) lk 519, p 6.4.1.2.2 “Komisjon ei pea vajalikuks aktsiaseltsi poolt emiteeritavate eri liiki aktsiate regulatsiooni olulist muutmist. Võrdlusriikide regulatsioone arvestades võiks eelkõige kaaluda piirangu kaotamist, mille kohaselt on eri liiki aktsiate välja laskmise võimalus aktsiaseltsi puhul piiratud üksnes eelisaktsiate välja laskmise õigusega (võrdlusriikidest sarnane põhimõte lisaks Eesti õigusele veel üksnes Saksamaa ja Leedu õiguses). Aktsiaseltsi üldist olemust arvestades (kaubeldavate väärtpaberitega avatud kapitaliühing) oleks piiranguteta eri liiki ja individuaalsete õigustega aktsiate välja laskmine siiski pigem ebasoovitav ning seadusandja ei peaks selles osas juba praegu eksisteerivaid võimalusi (eelisaktsiate välja laskmise näol) enam laiendama. Kui seltsil eksisteerib vajadus selliste eriõigustega aktsiate välja laskmise järgi, on võimalik selle ümberkujundamine osahinguks, kus vastavad piirangud puuduvad.“.

Vastavustabel

Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi (EL) 2024/2810, 23. oktoober 2024, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotleavad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis, ning raamatupidamise seaduse, väärtpaberituru seaduse ja äriseadustiku muutmise seaduse eelnõu sätete vastavustabel

EL-i õigusakti norm	EL-i õigusakti normi ülevõtmise kohustus	EL-i õigusakti normi sisuliseks rakendamiseks kehtestatavad riigisisised õigusaktid	Kommentaar
Art 3 lg-d 1 ja 2	jah	ÄS § 236 ¹ lg 1	
Art 3 lg 3	ei		Eesti ei plaani piirangut kehtestada.
Art 3 lg 4	jah	VPTS § 132 ⁵ lg 5 ja § 163 ¹ lg 7	
Art 4 lg 1 p a)	jah	ÄS § 236 ¹ lg 3	Eesti kehtestab rangema nõude (kõigi aktsionäride nõusolek) kui direktiivis sisalduv miinimumnõue (kvalifitseeritud häälteenamus).
Art 4 lg 1 p b)	jah	ÄS § 236 ¹ lg-d 1 ja 2	1) Eesti kehtestab mitu häält andvate aktsiatega seotud häälte arvu ja väikseima hääleõigusega

			<p>aktsiatega seotud hääle arvu maksimaalseks suhteks 1:10.</p> <p>2) Kui otsuse vastuvõtmiseks on vajalik kvalifitseeritud häälteenamus, arvutatakse seda kõigi aktsia liikide osas eraldi (vt nt ÄS § 341: „(1) Aktsiakapitali suurendamise otsus on vastu võetud, kui selle poolt on antud vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häälest. Põhikirjaga võib ette näha suurema häälteenamuse nõude. (2) Kui aktsiaseltsil on mitut liiki aktsiaid, on aktsiakapitali suurendamise otsus vastu võetud, kui selle poolt on lisaks käesoleva paragrahvi 1. lõikes sätestatule antud vähemalt 2/3 igat liiki aktsiatega üldkoosolekul esindatud häälest. Põhikirjas võib ette näha suurema häälteenamuse nõude.“</p>
Art 4 lg 2	ei	ÄS § 236 ¹ lg 5	Eesti kehtestab suurema hääleõiguse lõppemise aktsia võõrandamisel juhul, kui sellega kaubeldakse mitmepoolses kauplemissüsteemis või reguleeritud turul.
Art 5 lg1(a)	jah	VPTS § 15 lg 8, § 132 ¹	
Art 5 lg1(b)	jah	RPS § 24 ³	Eestis hakkab kehtima kõigile aktsiaseltsidele, kes kasutavad suurema hääleõigusega aktsiaid.
Art 5 lg 2(a)	jah	VPTS § 15 lg 8, § 132 ¹	
Art 5 lg 2(b)	jah	RPS § 24 ³	Eestis hakkab kehtima kõigile aktsiaseltsidele, kes kasutavad suurema hääleõigusega aktsiaid.
Art 5 lg 3	jah	RPS § 24 ³	
Art 5 lg 4	jah	VPTS § 132 ⁵ lg 6, § 135 lg 6, ja § 163 ¹ lg 7 ja lg 16	Komisjon ei plaani direktiivis viidatud tehnilisi standardeid vastu võtta, mistõttu ei ole ka Eesti õigusaktis nendele viidet lisatud. Vt kommentaari art 5 lg 5 juures.

Art 5 lg 5	NA		ESMA tehnilised standardid, mida ei plaanita vastu võtta. Vt Euroopa Komisjoni nimekirja ebavajalikest alamaktidest: https://finance.ec.europa.eu/document/download/5240f9bf-d996-45bc-8b33-04981a2a0ef0_en?filename=251001-level-2-esas-simplification-annex_en.pdf
Art 6	NA		Läbivaatamisklausel Euroopa Komisjonile. Mh on ette nähtud teave, mille iga liikmesriik peab esitama hiljemalt 5. detsembriks 2027 Euroopa Komisjonile. Meie hinnangul ei vaja see säte Eesti õigusaktidesse ülevõtmist.
Art 7	NA		Direktiivi ülevõtmise kohustus
Art 6	NA		Direktiivi jõustumine