Äriseadustiku muutmise ja sellega seonduvalt teiste seaduste muutmise seaduse eelnõu seletuskiri

1. Sissejuhatus

1.1. Sisukokkuvõte

Eelnõuga muudetakse äriseadustikku, raamatupidamise seadust, riigivaraseadust ja väärtpaberituru seadust, et võimaldada Eesti aktsiaseltsidel kasutada suurema hääleõigusega aktsiaid. Eelnõuga võetakse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2024. aasta direktiivi (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis (edaspidi ka *direktiiv*), nõuded. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta **hiljemalt 5. detsembriks 2026.**

Direktiivi ja eelnõu eesmärk on hõlbustada ettevõtjatel avaliku kapitali kaasamist. Täpsemalt kohustab direktiiv liikmesriikide lubama suurema hääleõigusega aktsiate kasutuselevõtmist aktsiaseltsides, kes soovivad kaasata investeeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides (sh väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate kasvuturul).[1] Suurema hääleõigusega aktsiad võimaldavad aktsionäridel omada oma investeeringu suurusega võrreldes suuremat otsustusõigust aktsiaseltsi juhtimisel. Selliste aktsiate kasutamine võimaldab kasvava ühingu omanikel oma ühingu kasvuks lisakapitali kaasata selliselt, et nad säilitavad kontrolli ühingu üle ka juhul, kui neil endal ei ole teiste investoritega samas proportsioonis võimalik kapitali ühingusse sisse panna. Kui kehtiva õiguse kohaselt kaotaksid nad koos osaluse vähenemisega ka hääleõigust, siis direktiiv võimaldab neile tagada nende investeeringuga võrreldes ebaproportsionaalselt suure hääleõiguse ja seda uute investorite arvelt. Hääleõiguse säilitamine 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 oluline näiteks suuri algkulutusi nõudvate iduettevõtjate ja pikaajaliste projektidega äriühingute kontrollivate aktsionäride puhul, kes soovivad oma pikaajalist visiooni järgida. Suurema hääleõigusega aktsiaid peetakse kasulikuks ka väärtpaberituru arengu seisukohalt.

Suurema hääleõigusega aktsiatega kaasnevateks riskideks peetakse näiteks seda, et investorid ei pruugi hiljem rahul olla, et neil on vähem hääli, seda isegi juhul, kui nad algul on teinud teadliku ja hästi informeeritud otsuse sellisesse ühingusse investeerida. Samuti on riskina välja toodud, et vähem investeerinud isik võib hakata võtma liigseid riske. Ka võivad alguses ühingu eesmärkide nimel panustanud isikud hiljem huvi kaotada. Nii direktiivis kui ka eelnõus püütakse riske erinevate piirangutega arvesse võtta. Nimelt nähakse ülejäänud aktsionäride huvide kaitseks ette meetmed, et suurema hääleõigusega aktsiate omanikud ei saaks sellest isiklikku kasu. Samuti nähakse ette avalikustamismeetmed, et investoritel oleks selge, millise hääletamissüsteemiga aktsiaseltsi nad investeerivad. Näiteks kehtestatakse kohustus avaldada selliste suurema hääleõigusega aktsiastruktuuride kohta teavet nii aktsiaseltsi majandusaasta aruandes kui ka avalikult kaubeldava

[1] Mitmepoolse kauplemissüsteemi näol on lihtsustatult tegemist alternatiivturuga (n-ö lahjem versioon väärtpaberibörsist). Mitu häält andvate 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

aktsiaseltsi puhul kauplemisega seonduvates dokumentides (väärtpaberiprospekt, kasvuemissiooni prospekt, teabedokument).

Direktiivide ülevõtmisel Eesti õigusesse on üldjuhul eelistatud lahendus direktiivi kohustuslikku rakendusala mitte laiendada. **Praegusel juhul pakutakse aga eelnõuga välja, et suurema hääleõigusega aktsiad saaksid kasutusele võtta kõik aktsiaseltsid, mitte ainult need, kes soovivad kaasata investeeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis. Seega suurendatakse eelnõuga aktsiaseltside tegevusvabadust, vähendades neile kehtestatud piiranguid ulatuslikumalt, kui direktiivis ette nähtud.** See parandaks Eesti ühinguõiguse ja aktsiaseltside konkurentsivõimet, kuna paljud riigid lubavad juba praegu selliseid aktsiaid kasutada ning Euroopa Liidu Nõukogu menetluses olevas „EU Inc." määruse eelnõus on samuti selline võimalus ette nähtud. 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) ja selle mõju on piiratud olulisemate otsuste tegemisel (kuna sellised otsused nõuavad igat liiki aktsiate omajate poolthääli). Tegemist on **ettevaatliku ja direktiivist rangema lahendusega**, mis arvestab olulisel määral ka nende aktsionäride huve, kelle aktsiatega seotud hääleõigust ei suurendata.

Eelnõu parandab tõenäoliselt ettevõtjate võimalusi kaasata kasvuks kapitali, võimaldades senistel aktsionäridel säilitada samal ajal suurema otsustusõiguse. See võib soodustada ühingute kasvu ja aidata muuta Eesti ettevõtluskeskkonda konkurentsivõimelisemaks. Samas võib väiksema hääleõigusega investorite mõju aktsiaseltsi otsustele olla nende investeeringuga võrreldes väiksem. Selle riski vähendamiseks piiratakse suurema hääleõiguse kasutamist ning nähakse ette aktsionäride kaitse ja teabe avaldamise nõuded.

Eelnõuga ei kaasne ettevõtjatele üldist halduskoormuse kasvu. Vähesel määral suureneb nende aktsiaseltside halduskoormus, kes otsustavad suurema hääleõigusega aktsiad kasutusele võtta, sest neil tuleb avaldada lisateavet aktsiate ja hääleõiguse jaotuse kohta. Samuti tekib vähene lisakoormus turu korraldajale. Inimeste ja vabaühenduste halduskoormus ei muutu ning järelevalveasutuse töökoormus võib vähesel määral suureneda.

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). Riigivaraseaduse muudatused on välja töötanud Rahandusministeeriumi riigi osaluspoliitika ja riigihangete osakonna juhtivanalüütik Kalle Viks (kalle.viks@fin.ee) ning raamatupidamise seaduse muudatused on välja töötanud Rahandusministeeriumi rahandusteabe poliitika osakonna nõunik Guido Viik (guido.viik@fin.ee). Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise valdkonda on analüüsinud Rahandusministeeriumi rahandusteabe poliitika osakonna nõunik Revo Krause (revo.krause@fin.ee). Eelnõu ja seletuskirja on keeleliselt toimetanud Justiits- ja Digiministeeriumi õiguspoliitika osakonna õigusloome korralduse talituse toimetaja Helen Noormägi (helen.noormagi@justdigi.ee).

1.3. Märkused

Eelnõu on koostatud selleks, et võtta Eesti õigusesse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2024. aasta direktiiv (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta hiljemalt **5. detsembriks 2026.**

Eelnõuga muudetakse:

- äriseadustiku redaktsiooni RT I, 06.07.2023, 131;
- raamatupidamise seaduse redaktsiooni RT I, 10.07.2025, 3;
- riigivaraseaduse redaktsiooni RT I, 11.07.2026, 28;
- väärtpaberituru seaduse redaktsiooni RT I, 11.07.2026, 30.

Eelnõu vastuvõtmiseks on vajalik Riigikogu poolthäälteenamus.

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

Euroopa Komisjon esitas direktiivi eelnõu 7. detsembril 2022.[2] Direktiiv on osa noteerimist käsitlevast õigusaktide paketist – meetmekogumist, mille eesmärk on suurendada avalike kapitaliturgude atraktiivsust Euroopa Liidu (EL) äriühingute jaoks ning hõlbustada VKE-de juurdepääsu kapitalile. Noteerimist käsitleva paketi finantssektori EL-i õigusaktide muudatustest on osa üle võetud 3. detsembril 2025 vastu võetud väärtpaberituru seaduse muutmise seadusega[3] ning ülejäänud 17. juunil 2026 vastu võetud väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seadusega[4].

Eesti lähtus EL-i nõukogu aruteludes Vabariigi Valitsuse 11. mai 2023. aasta istungil heaks kiidetud ning Riigikogu Euroopa Liidu asjade komisjoni 26. mai 2023. aasta istungil täiendatud ja heaks kiidetud Eesti seisukohtadest.[5] Eelnõu arutelude käigus tehtud muudatuste tõttu täiendas Riigikogu Euroopa Liidu asjade komisjon oma seisukohti 5. veebruaril 2024. Eesti toetas üldjoontes direktiivi eelnõu.

2. Seaduse eesmärk

Eelnõukohase seadusega Eesti õigusesse üle võetav direktiiv teeb võimalikuks mitu häält andvate aktsiate kasutuselevõtmise aktsiaseltsides, kes soovivad kaasata investeeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides[6] (sh VKE-de kasvuturul), kuid mille algsed aktsionärid soovivad seejuures säilitada kontrolli aktsiaseltsi üle. Kui seda tehakse, siis näeb direktiiv ülejäänud aktsionäride

[2] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/et/ip_22_7348
[3] Väärtpaberituru seaduse muutmise seadus–Riigi Teataja
[4] Väärtpaberituru seaduse ja teiste seaduste muutmise seadus-Riigi Teataja
[5] https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/toimikud/6f2afea0-2393-4a37-b3e5-c8931ec571d4/
[6] 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.

huvide kaitseks ette kaitsemeetmed, et suurema hääleõigusega aktsiate omajad ei saaks sellest isiklikku kasu.[7]

Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri korral[8] on äriühingus vähemalt kahte liiki aktsiad, millel on erinev arv hääli: vähemalt ühel aktsialiigil on väiksem hääleõigus kui mõnel teisel hääleõigusega aktsialiigil. Suurema hääleõigusega aktsia on mitu häält andev aktsia. Direktiivi kohaldamisalasse ei kuulu aktsiad, millega seotud erinev hääleõigus tuleneb üksnes aktsiate erinevast nimiväärtusest, ja hääleõiguseta aktsiad.

Enne direktiivi kehtestamist oli EL-is 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.[9] Enne direktiivi eelnõu vastuvõtmist loobus Saksamaa, kes varem toetas tugevalt põhimõtet, et üks aktsia annab ühe hääle, sellest põhimõttest ja lubab nüüd sarnaselt Põhjamaadega samuti mitu häält andvaid aktsiaid.

Direktiivi põhjendustes 1–3 selgitatakse direktiivi eesmärke järgmiselt: *[s]elleks et suurendada noteerimise atraktiivsust kauplemiskohtades, mis on peamiselt suunatud väikestele ja keskmise suurusega ettevõtjatele (VKEd), 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 arenguetapile, sealhulgas võimaldades kontrollivatel aktsionäridel säilitada äriühingu üle kontroll pärast mitmepoolsetesse kauplemissüsteemidesse, sealhulgas VKEde kasvuturgudele sisenemist, saades samal ajal kasu nendes mitmepoolsetes 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 kaotaksid nad koos osaluse vähenemisega ka hääleõigust, siis direktiiv võimaldab neile tagada nende investeeringuga võrreldes ebaproportsionaalselt suure hääleõiguse ja seda uute investorite arvelt. Sellise eelise andmine on vajalik, et julgustada ühinguid uusi investeeringuid kaasama ja seeläbi kasvama. Uued investorid saavad omakorda teha teadliku

[7] Direktiivi põhjendus 13: *[m]itu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur võib suurendada riski, et kontrollivad aktsionärid saavad äriühingust isiklikku kasu*.

[8] Direktiivi artikkel 2: *„mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur“ – äriühingu aktsiastruktuur, mis sisaldab vähemalt ühte klassi kuuluvaid mitu häält andvaid aktsiaid.*

[9] Vt lähemalt direktiivi eelnõu seletuskirja lk 4 ja direktiivi põhjendus 7.

otsuse, kas nad soovivad investeerida sellisesse ühingusse või ainult ühingutesse, kus kehtib põhimõte, et üks aktsia annab ühe hääle.

Eelnõu koostamisele eelnes 5. novembril 2025 valminud väljatöötamiskavatsus.[10] Hea õigusloome ja normitehnika eeskirja (HÕNTE) § 1 lõike 2 punkti 2 kohaselt 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. Praegusel juhul peeti väljatöötamiskavatsuse koostamist põhjendatuks. Väljatöötamiskavatsuse eesmärk oli teavitada huvirühmi ja teisi seotud pooli ülevõtmist vajavast direktiivist ja selles sisalduvatest õiguslikest lahendustest ning selgitada välja nende seisukoht järgmiste valikuvõimaluste kohta:

1) kas direktiivi ülevõtmise eelnõu väljatöötamisel tuleks lähtuda kitsalt direktiivis ette nähtud kohustuslikust rakendusalast (aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata investeeringuid mitmepoolsetes kauplemissüsteemides) või laiendada seda ka reguleeritud turul osalevatele aktsiaseltsidele või isegi kõikidele aktsiaseltsidele, olenemata investeeringute kaasamise plaanist;
2) millised kaitsemeetmed kehtestada väiksema hääleõigusega aktsionäride kaitseks.

Paraku oli tagasiside väljatöötamiskavatsusele tagasihoidlik. Väljatöötamiskavatsuse kohta esitasid sisulise arvamuse Eesti Pank, Maksu- ja Tolliamet ning Finantsinspektsioon. Eesti 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.

Eesti Pank: *[l]eiame, 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 1¹ 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 1¹ järgi: „(1¹) Dividendi ei maksustata lõikes 1 sätestatud*

[10] https://eelnoud.valitsus.ee/main/mount/docList/ac05c94c-58f4-485d-8790-8e6824fdcc31#oyKt2Z8C

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 häältest; 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 häältest 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% häältest. 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.

Finantsinspektsioon: *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 Finantsinspektsioonile. Finantsinspektsioon esitas oma sisulise arvamuse, mille juurde jääme ka käesoleva väljatöötamiskavatsuse puhul. 2. Finantsinspektsioon 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. Finantsinspektsioon palub käesolevas kirjas välja toodud tähelepanekuid eelnõu menetlemisel arvesse võtta. Täiendavate küsimuste korral oleme valmis oma kommentaari täiendavalt selgitama.*

Justiits- ja Digiministeeriumi ning Rahandusministeeriumi esindajad käisid eelnõu väljatöötamiskavatsust tutvustamas Riigikogu õiguskomisjonis 1. detsembril 2025.[11]

Väljatöötamiskavatsuses ei olnud täpseid lahendusi direktiivi ülevõtmiseks ja seega ei saa hinnata eelnõu vastavust väljatöötamiskavatsusele.

Eelnõu kooskõlastamisel avaldasid eelnõu kohta arvamust Finantsinspektsioon ja Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon. Finantsinspektsiooni hinnangul tuleks eelnõu seletuskirjas käsitleda, kuidas plaanitud muudatus mõjutab omandi ja kontrolli tuvastamist, muu hulgas rahapesu tõkestamise raames kohaldatavaid hoolsusmeetmeid ja finantssanktsioonide kohaldamist. Advokatuuri äriõiguse komisjon toetas üldjoontes eelnõu eesmärki võimaldada Eesti aktsiaseltsidel kasutada erineva hääleõigusega aktsiaid, kuid tegi ettepaneku suurendada algsete aktsionäride õigusi, et suurema hääleõigusega aktsiad oleksid paremini kasutatavad.

3. Eelnõu sisu ja võrdlev analüüs

§ 1. Äriseadustiku muutmine

Äriseadustikus (ÄS) tehakse järgmised muudatused:
***1)** seadustikku täiendatakse §-ga 236[1] järgmises sõnastuses:*

[11] https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/88c5ffab-7b4a-4d72-9844-ead817ecd94f/

„§ 236[1]. Suurema hääleõigusega aktsia

(1) Põhikirjaga võib ette näha, et osa aktsiaid annavad suurema hääleõiguse (edaspidi suurema hääleõigusega aktsia*). Suurema hääleõigusega aktsiad moodustavad eraldi aktsialiigi.*

(2) Suurem hääleõigus võib olla kuni kümnekordne võrreldes käesoleva seadustiku §-s 236 ette nähtud hääleõigusega.

(3) Sellise otsuse tegemiseks, millega nähakse osa aktsiatele ette suurem hääleõigus või seda muudetakse, on vaja kõigi aktsionäride nõusolekut.

(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. Põhikirjas tuleb ette näha, millist liiki aktsiaks suurema hääleõigusega aktsia muutub, kui suurem hääleõigus aktsia võõrandamisel lõpeb. Aktsionär peab viivitamata teavitama juhatust suurema hääleõigusega aktsia võõrandamisest.“.

Äriseadustikku lisatakse § 236[1]. Tegemist on põhisättega direktiivi ülevõtmiseks.

Lõige 1 annab aktsiaseltsidele õiguse võtta kasutusele suurema hääleõigusega aktsiaid. Säte on ÄS § 236 lõike 2 erisäte – kapital ja hääleõigus ei pea enam olema proportsionaalsed. Samuti näeb lõige 1 ette, et sellised aktsiad moodustavad eraldi aktsialiigi. Selline määratlus omab väga olulist tähendust üldkoosoleku otsustamisprotsessis, kuna mitme tähtsa otsuse 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 häältest. 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 häältest. Põhikirjas võib ette näha suurema häälteenamuse nõude.*). Säte tugineb direktiivi artiklile 3, kuid on sellest tunduvalt laiem – õigus võtta sellised aktsiad kasutusele nähakse ette kõikidele aktsiaseltsidele, mitte üksnes sellistele, kes plaanivad kaasata investeeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis. Tegemist on eelduslikult Eesti ettevõtluskeskkonna ja ühinguõiguse konkurentsivõimelisuse suurendamisega. Paljud riigid võimaldavad suurema hääleõigusega aktsiaid kasutada laiemalt kui direktiivis ette nähtud miinimumjuhtudel. Samuti sisaldub põhimõte praegu Euroopa Liidu Nõukogu menetletavas „EU Inc.“ määruse eelnõus, millega soovitakse luua uus Euroopa Liidu ülene ühinguvorm.

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 märgitud nende tähistus ja aktsiatega seotud õigused. Need põhimõtted laienevad ka suurema hääleõigusega aktsiatele. Eelnõuga äriseadustikku lisatava § 236[1] lõikes 1 sisalduv definitsioon on aluseks ka väärtpaberite registrisse kantavale nimetusele „suurema hääleõigusega aktsia“ (sarnaselt kantakse praegu registrisse eelisaktsia nimetus). Tänu registrisse kantavale nimetusele on avalikkusel lihtsam aru saada, et ühingul on suurema hääleõigusega aktsiad (asjaomane aktsialiik tekib väärtpaberite registris alles aktsia emiteerimisel, mitte üksnes põhikirjas sellise võimaluse ettenägemisel). Aktsiaraamatus sisalduva infoga tutvumine toimub väärtpaberite registri seaduse § 7 kohaselt.

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 lõike 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 põhjendused 13 ja 14). Direktiivis on osa kaitsemeetmeid ette nähtud kohustuslikuna, osa alternatiivsetena ja osa vabatahtlikena.[12] Häälte arvu suhte kaitsemeetme puhul on tegemist alternatiivse kaitsemeetmega. 1 : 10 ülempiir on rahvusvaheliselt levinud ning pakub tasakaalu algsete aktsionäride ja uute investorite õiguste vahel. Algsetel aktsionäridel on sellisel juhul häälteenamuse saavutamiseks vaja kümme protsenti aktsiatest.

Lõikes 3 sisaldub oluline kaitsemeede – suurema hääleõigusega aktsiaid saab kasutusele võtta üksnes kõigi 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 suurema hääleõigusega aktsiad tulevikus eelduslikult rakendatavad eelkõige aktsiaseltsides, kus on vähe aktsionäre, kellel kõigil on sarnane ettekujutus investeeringute kaasamise viisist.

Lõikes 4 nähakse ette, et suurem hääleõigus ei kehti audiitori valimisel. See lihtsustab aktsiaseltsi tegevuse kontrollimist, sest välistab võimaluse, et audiitor valitakse üksnes suurema hääleõigusega aktsionäride soovide kohaselt, kui neile kuulub väga väike osalus. Sama kehtib ka erikontrolli tegemise otsustamisel, kuid kuna kehtivas õiguses on erikontrolli tegemise otsustamine seotud osalusega aktsiakapitalis (ÄS § 330 lg 1: *[a]ktsionäride 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 seda sätet ei ole vaja muuta.

Lõige 5 näeb ette nn üleandmispõhise aegumisklausli ja põhineb direktiivis ette nähtud vabatahtlikul kaitsemeetmel. Vabatahtlike kaitsemeetmete kehtestamiseks nähakse direktiivi

---

[12] Direktiivi artikkel 4: *1. Liikmesriigid tagavad, et äriühingud, kellel on mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur ning kelle aktsiatega hakatakse kauplema 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 häältest 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 mõjutab. 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).*

põhjenduses 15 ette järgmine põhimõte: *[l]iikmesriigid 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. Kuna aktsiaid pakutakse avalikult suurele hulgale investoritele, on niisuguste aktsiaseltside korral ka suurem vajadus selliseid investoreid kaitsta, samas kui aktsiaid avalikult mitte pakkuvate aktsiaseltside puhul tuleks olulisemaks pidada privaatautonoomia põhimõtet.

Lisaks nähakse eelnõus ette, mis saab aktsiast suurema hääleõiguse lõppemisel. Nimelt tuleb põhikirjas kindlaks määrata, mis liiki aktsiaks suurema hääleõigusega aktsia muutub, kui suurem hääleõigus aktsia võõrandamisel lõpeb. Näiteks võib ette näha, et aktsia muutub tavaaktsiaks. Oluline on, et pärast suurema hääleõiguse lõppemist peavad aktsia nimiväärtus ja sellega kaasnev hääleõigus olema proportsionaalsed. Selline muudatus toimub aktsia võõrandamisel seaduse alusel automaatselt. Samuti peab selline aktsialiigi muudatus kajastuma ka aktsiaraamatus. Selleks tuleb aktsionäril suurema hääleõigusega aktsia võõrandamisest viivitamata teavitada juhatust, kes omakorda on väärtpaberite registri pidamise seaduse § 21 lõike 2 punkti 1 alusel kohustatud sellest teavitama registripidajat: *(2) Emitent on kohustatud teavitama registripidajat viivitamata: 1) kõigist muudatustest registris registreeritud väärtpaberite omajate õigustes ja kohustustes, sealhulgas kõigist muudatustest võlakohustuste intressimääras või tingimustes ning nende aktsiatega kaasnevates õigustes, mille vastu vahetusvõlakirjad on vahetatavad*. Need muudatused pakutakse välja läbipaistvuse suurendamise eesmärgil – teistel käibeosalistel peab olema selge, kas aktsiaseltsis on suurema hääleõigusega aktsiaid või mitte. Lahendus erineb kehtivas seaduses sisalduva eelisaktsiatega seotud hääleõiguse avalikustamisest – kui eelisaktsia omaja omandab ajutiselt hääleõiguse (ÄS § 239), ei kajastu see asjaolu aktsiaraamatus;

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

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

3) *paragrahvi 292 lõike 1 punkti 2, § 293 lõiget 2 ja lõike 3 esimest lauset, § 293[1] lõike 4 esimest lauset, § 304 lõike 6 esimest lauset, § 319 lõiget 5 ning § 321 lõike 3 esimest lauset täiendatakse pärast sõna „aktsiakapitalist“ sõnadega „või häältest“.*

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 lõike 1 punkt 2 – erakorralise üldkoosoleku kokkukutsumise taotlemine juhatuselt; § 293 lõige 2 ja lõike 3 esimene lause – üldkoosoleku päevakorra täiendamine; § 293[1] lõike 4 esimene lause – õigus esitada otsuse eelnõusid; § 304 lõike 6 esimene lause – õigus nõuda üldkoosoleku protokolli notariaalset tõestamist; § 319 lõige 5 – õigus taotleda kohtult nõukogu liikme tagasikutsumist; § 321 lõike 3 esimene lause – õigus kutsuda

kokku nõukogu koosolek. Need muudatused annavad suurema hääleõigusega aktsionäridele lisaõiguseid;

4) *paragrahvi 297 lõike 6 teises lauses asendatakse tekstiosa „antud vähemalt 2/3 üldkoosolekul esindatud häältest“ tekstiosaga „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 363^7 lõikes 1 asendatakse tekstiosa „antud vähemalt 95/100 aktsiatega esindatud häältest“ tekstiosaga „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 421^1 lõikes 3 asendatakse tekstiosa „antud vähemalt 9/10 üldkoosolekul aktsiatega esindatud häältest“ tekstiosaga „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.

Tabel 1. Valik näiteid erinevate otsuste vastuvõtmiseks vajalikust häältearvust (allikas: Justiits- ja Digiministeerium)

Otsus	**Hääled**	**Eri liiki aktsiatega seotud hääled**	**Aktsia-kapital**	**Hääled või aktsiakapital**
Aktsiakapitali suurendamine		ÄS § 341 – 2/3		
Põhikirja muutmine		ÄS § 300 – 2/3		
Audiitori valimine			ÄS § 328 koosmõjus eelnõuga ÄS-i lisatava § 236^1 lõikega 4	
Nõukogu liikme valimine ja tagasikutsumine	ÄS §-d 299 ja 319 (tagasi-kutsumine			

	2/3 häältest)			
Nõukogu liikme tagasikutsumise taotlemine kohtu poolt				ÄS § 319 lg 5 – 1/10 aktsiakapitalist, eelnõuga lisatakse samasse sättesse ka 1/10 hääleõigusest (alternatiivsed alused)
Erikontrolli määramine			ÄS § 330 – 1/10 aktsiakapitalist	
Majandusaasta aruande kinnitamine	ÄS § 299, § 334 lg 1			
Dividendi suuruse määramine	ÄS §-d 278 ja 335			
Ühinemine		ÄS § 421 – 2/3		
Lõpetamine		ÄS § 365 – 2/3		

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, 2024/2810, 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 (HÕNTE § 27 lg 3).

Eelnõuga Eesti õiguses kavandatavad muudatused on vajalikud 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 aktsiaseltsi lisakapitali kaasamist nii reguleeritud keskkondades (mitmepoolne kauplemissüsteem, reguleeritud turg) kui ka väljaspool. Samas näeb eelnõu suurema hääleõiguseta 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.

§ 2. Raamatupidamise seaduse muutmine

Raamatupidamise seadusesse lisatakse § 24^3, milles sätestatakse, millist teavet peavad oma majandusaasta aruande osaks olevas tegevusaruandes esitama aktsiaseltsid, kes on emiteerinud suurema hääleõigusega aktsiaid. Kuna eelnõuga plaanitakse Eestis lubada suurema hääleõigusega aktsiaid kasutada kõigil aktsiaseltsidel, mitte ainult mitmepoolses kauplemissüsteemis kaubeldavatel aktsiaseltsidel, kehtestatakse ka läbipaistvusnõuded erinevalt direktiivist kõigile neile aktsiaseltsidele, kes on suurema hääleõigusega aktsiaid emiteerinud. Suurema läbipaistvuse tagamiseks tuleb tegevusaruandes esitada:

1) aktsiaseltsi aktsiastruktuur, näidates ära aktsialiigid, sealhulgas väärtpaberid, mis ei ole kauplemisele võetud lepinguriigi reguleeritud väärtpaberiturul või mitmepoolses kauplemissüsteemis, ning iga aktsialiigi 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 viit protsenti aktsiaseltsi kõigi aktsiate hääleõigustest esindavate füüsilisest isikust aktsionäride nimed või juriidilisest isikust aktsionäride andmed ning kohaldataval juhul nende füüsiliste isikute nimed või selliste juriidiliste isikute andmed, kes võivad kasutada hääleõigust nimetatud aktsionäride nimel.

Selle sättega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõike 1 punktis b, lõike 2 punktis b ja lõikes 3 esitatud nõuded aastaaruandes avaldatavale teabele. Analoogselt raamatupidamise seaduse §-ga 24^1 tuleb kõnealune teave esitada ka tegevusaruandes.

Ühtlasi sätestatakse §-s 24^3, et tegevusaruandes andmete avalikustamise eesmärk on investorite kaitse ja läbipaistvuse tagamine. Sellele viitab ka direktiivi põhjenduses 16 esitatud selgitus: *[t]äpse ja põhjaliku teabe avalikustamine äriühingute kohta on investorite usalduse alus ja vajalik teadlike investeerimisotsuste tegemiseks. Teadlike investeerimisotsuste tegemist on vaja nii investorite kaitse kui ka turu tõhususe tagamiseks. Seepärast peaksid liikmesriigid nõudma, et äriühingud, kes kasutavad oma käesoleva direktiivi kohast õigust võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur või seda muuta, avaldaksid mitmepoolses kauplemissüsteemis kauplemisele võtmise ajal teabe oma aktsiastruktuuri kohta prospektis või kauplemisele lubamise dokumendis, kui äriühing sellise prospekti või dokumendi kooskõlas asjakohase õigusega avaldab. Samuti peaksid liikmesriigid nõudma, et äriühingud, kes kasutavad oma käesoleva direktiivi kohast õigust võtta kasutusele mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuur või seda muuta mitmepoolses kauplemissüsteemis kauplemisele võtmise taotlemiseks, avaldaksid teabe oma aktsiastruktuuri kohta mis tahes majandusaasta aruandes, mis on seadusega nõutud, pärast nende aktsiate kauplemisele võtmist, kui kõnealust teavet ei ole varem avaldatud või see on pärast viimast avaldamist muutunud.*

Raamatupidamise seaduse § 62 lisatakse lõikena 25 üleminekusäte, mille kohaselt kohaldatakse seadusesse lisatavat § 24^3 majandusaasta aruannete suhtes aruandeperioodide kohta, mis algavad 2027. aasta 1. jaanuaril või hiljem.

Raamatupidamise 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, 2024/2810, 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 (HÕNTE § 27 lg 3).

§ 3. Riigivaraseaduse muutmine

Riigivaraseaduses tehakse järgmised muudatused:
1) *paragrahvi 37 lõike 4 punktis 1 asendatakse tekstiosa „on väiksem kui 10 protsenti äriühingu aktsia- või osakapitalist“ tekstiosaga „annab vähem kui 10 protsenti hääleõigusest“;*
2) *paragrahvi 50 lõike 1 kolmandat lauset täiendatakse pärast sõna „väärtpaberitest“ sõnadega „või hääleõigusest“;*
3) *paragrahvi 75 lõikes 1 asendatakse tekstiosa „olla väiksem kui 10 protsenti äriühingu aktsia- või osakapitalist“ tekstiosaga „anda vähem kui 10 protsenti hääleõigusest“;*
4) *paragrahvi 76 lõikes 1 asendatakse sõnad „protsendi suuruse osaluse“ sõnadega „protsenti hääleõigusest“;*
5) *paragrahvi 81 lõike 1 punktis 3 asendatakse sõnad „riigi osaluse“ sõnadega „riigi hääleõiguse“;*
6) *seadust täiendatakse normitehnilise märkusega „[1] 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, 2024/2810, 14.11.2024).“.*

Muudatuste kohaselt võetakse osaluse olulisuse hindamisel aluseks osalusega kaasnev protsent hääle- ehk otsustusõigusest, mitte osaluse (aktsiate või osa) nimiväärtuse protsent äriühingu aktsia- või osakapitalist. Muudatused lihtsustavad sätete sõnastust ja lähtuvad riigivaraseaduse § 3 lõikes 1 esitatud mõistete definitsioonidest, mille kohaselt on osaluste suuruse hindamisel oluline osalusega kaasnev hääle- ehk otsustusõigus, mitte osaluse suurus.

Kuigi kehtiva õiguse kohaselt on osaühingu põhikirjas juba praegu lubatud kokku leppida ebaproportsionaalne hääleõigus, ei ole riigil selliseid osalusi ja seega ei mõjuta tehtavad muudatused olemasolevaid riigi osalusega osaühinguid.

§ 4. Väärtpaberituru seaduse muutmine

Väärtpaberituru seaduses tehakse järgmised muudatused:

1) *paragrahvi 15 täiendatakse lõikega 8 järgmises sõnastuses:*
„(8) Investorite kaitse ja läbipaistvuse tagamise eesmärgil esitatakse ning avalikustatakse käesoleva paragrahvi lõikes 1 nimetatud prospektis, lõikes 4 nimetatud kasvuemissiooniprospektis ja lõikes 6 nimetatud teabes ühtlasi raamatupidamise seaduse § 24^3 kohaselt tegevusaruandes nõutav teave.“.

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

Kuna direktiiv reguleerib ainult selliseid aktsiaseltse, mille aktsiatega kaubeldakse mitmepoolses kauplemissüsteemis ja VKE-de kasvuturul, kohustatakse direktiivi artikli 5 lõike 1 punktis b ja lõike 2 punktis b esitama kõnealust teavet aastaaruandes vaid juhul, kui seda ei ole juba esitatud kas prospektis, kasvuemissiooniprospektis või teabedokumendis või eelmises majandusaasta aruandes või kui see teave on pärast viimast avaldamist muutunud. Eestis laiendatakse suurema hääleõigusega aktsiate kasutamise võimalust kõigile aktsiaseltsidele, mistõttu peame põhjendatuks, et igal juhul tuleb teave suurema hääleõigusega aktsiate kohta esitada aastaaruandes, sealhulgas ka juhul, kui see on juba varasemas aastaaruandes esitatud ning see ei ole vahepeal muutunud. Ei saa eeldada, et info tarbija peaks selle 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 suurema hääleõigusega aktsiaga aktsiaselts kaasab kapitali avaliku aktsiate pakkumisega.

Vt ka selgitust raamatupidamise seaduse § 24^3 tegevusaruandes andmete avalikustamise eesmärgi kohta. Väärtpaberituru seaduse § 185 lõike 1 ja § 186 kohaselt peab emitent juba praegu korraldama teabe avaldamise isikute kohta, kes omavad emitendis üle viie protsendi häältest;

2) *paragrahvi 132^1 lõiget 1 täiendatakse pärast tekstiosa „1–5“ tekstiosaga „, 8“.*

Selle muudatusega täpsustatakse, et § 15 lõikes 8 avalike pakkumiste kohta sätestatud kohustust esitada suurema hääleõigusega aktsiaid käsitlev teave kohaldatakse ka prospekti suhtes, mis avalikustatakse väärtpaberite turul kauplemisele võtmisel;

3) *paragrahvi 132^5 täiendatakse lõigetega 5 ja 6 järgmises sõnastuses:*
„(5) Korraldaja ei või keelduda aktsiaseltsi aktsiate kauplemisele võtmisest põhjusel, et aktsiaselts on emiteerinud äriseadustiku §-s 236^1 sätestatud suurema hääleõigusega aktsiaid.
(6) Korraldaja tagab, et suurema hääleõigusega aktsiaid emiteerinud emitendi aktsiad, mis on turul kauplemisele võetud, 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, kes kasutavad ühtlasi suurema hääleõigusega aktsiaid. Selliseks identifitseerimiseks võiks direktiivi selgituse kohaselt näiteks lisada nende aktsiaseltside aktsiate nimesse eraldi tähise. Direktiivi artikli 5 lõike 5 kohaselt peaks Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) järjepideva ühtlustamise tagamiseks välja töötama seda teemat täpsustava regulatiivse tehnilise standardi eelnõu, võttes arvesse kehtestatud

turustandardeid ja hästi toimivaid tavasid. Direktiivi ülevõtmise käigus toimunud kohtumisel andis Euroopa Komisjon aga teada, et ei plaani regulatsiooni lihtsustamisest lähtuvalt sellist tehnilist standardit kehtestada. Samuti on see standard kantud ebavajalike alamaktide nimekirja, mille Euroopa Komisjon on avaldanud.[13] Seetõttu ei ole § 132^5 lõikesse 6 lisatud direktiivi artikli 5 lõikes 4 esitatud viidet kõnealusele tehnilisele standardile;

4) *paragrahvi 163^1 lõike 7 teist lauset täiendatakse pärast tekstiosa „5–7“ tekstiosaga „ning § 132^5 lõigetes 5 ja 6“.*

Paragrahvi 163^1 lõike 7 muudatus seondub § 132^5 lõigetes 5 ja 6 sätestatud nõuetega. Muudatustega laiendatakse nõudeid mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajale;

5) *seadust täiendatakse §-ga 211^8 järgmises sõnastuses:*
„§ 211^8. Suurema hääleõigusega aktsiate olemasolust teavitamine
Turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis kaubeldava aktsia emitent on kohustatud teavitama turu või mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajat suurema hääleõigusega aktsiate olemasolust.“.

Selle muudatusega sätestatakse emitendile nõue teavitada turu või mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajat – olenevalt sellest, kas emitendi aktsiad on kaubeldavad turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis – sellest, et ta on emiteerinud ka suurema hääleõigusega aktsiaid. Muudatusega võetakse üle direktiivi artikli 5 lõike 4 viimases lauses sätestatud analoogne kohustus. Kuid sarnaselt § 132^5 lõikega 6 ei esitata ka siin direktiivi sättes esitatud viidet ESMA tehnilisele standardile, mida Euroopa Komisjonil ei ole kavas vastu võtta;

6) *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, 2024/2810, 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 (HÕNTE § 27 lg 3).

4. Eelnõu terminoloogia

Eelnõus kasutatavad terminid toetuvad eelnõuga muudetavate seaduste terminoloogiale. Uus termin on „suurema hääleõigusega aktsia“. Tegemist on aktsiaga, mille omajal on võrreldes aktsiale osaks langeva aktsiakapitaliga ebaproportsionaalselt suur hääleõigus.

5. Eelnõu vastavus Euroopa Liidu õigusele

Eelnõuga võetakse üle Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2024. aasta direktiiv (EL) 2024/2810, mis käsitleb mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuure äriühingutes, kes taotlevad oma aktsiate kauplemisele võtmist mitmepoolses kauplemissüsteemis. Eestil on kohustus direktiiv üle võtta **hiljemalt 5. detsembriks 2026.**

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

Seletuskirjale on lisatud vastavustabel direktiivi ülevõtmise kohta.

Eelnõus minnakse kaugemale direktiivis miinimumina nõutavast. See tähendab, et aktsiaseltsidele kohaldatakse direktiiviga võrreldes leebemaid nõudeid, kuna Eestis seni kehtiv mitu häält andvate aktsiate kasutamise piirang kaotatakse laiemalt, kui direktiiv seda nõuab.

6. Seaduse mõjud

6.1. Direktiivi ja eelnõu üldised mõjud

Direktiivi peamised positiivsed mõjud VKE-de tegevusele ja EL-i ettevõtluskeskkonnale laiemalt on järgmised: algsed aktsionärid säilitavad pärast kapitali (investeeringute) kaasamist ühingus kontrolli (otsustusõiguse); suureneb võimalus ja motivatsioon kaasata raha turult pangalaenude ja riskikapitali asemel (motivatsioon kasvamiseks); Euroopa Liidu konkurentsivõime peaks võrreldes teiste investeerimispiirkondadega kasvama.

Suurema hääleõigusega aktsiatega kaasnevateks riskideks[14] peetakse näiteks seda, et investorid ei pruugi hiljem rahul olla, et neil on vähem hääli, seda isegi juhul, kui nad algul on teinud teadliku ja hästi informeeritud otsuse sellisesse ühingusse investeerida. Samuti on riskina välja toodud, et vähem investeerinud isik võib hakata võtma liigseid riske. Ka võivad alguses ühingu eesmärkide nimel panustanud isikud hiljem huvi kaotada. Nii direktiivis kui ka eelnõus püütakse riske erinevate piirangutega arvesse võtta. Uute piirangutena saab nimetada rangemaid läbipaistvusnõudeid (investorite informeerimiseks suurema hääleõiguse avalikustamine) ning piiranguid ühingusisesele otsustamisprotsessile, et leida tasakaal nn tavaaktsionäride ja suurema hääleõigusega aktsionäride vahel.[15]

Need mõjud esinevad ka eelnõus valitud laiema lähenemise korral, st suurema hääleõigusega aktsiate lubamisega kõikidele aktsiaseltsidele.

Eelnõuga võimaldatakse kõikidel Eesti aktsiaseltsidel võtta kasutusele suurema hääleõigusega aktsiad, sätestatakse väiksema hääleõigusega aktsionäride kaitse ning sellega seotud avalikustamis- ja teavitamiskohustused, täpsustatakse selliste aktsiate käsitlemist kauplemisel ja järelevalves ning arvestatakse riigi osaluse olulisuse hindamisel kapitaliosaluse kõrval ka hääleõiguse jaotust.

Muudatustega kaasneb eelkõige mõju majandusele, sealhulgas ettevõtluskeskkonnale, ettevõtjate tegevusele, investoritele ja Eesti investeerimiskeskkonnale. Muudatustega ei kaasne olulist mõju.

---

[14] Vt lähemalt 2022. aastast pärineva direktiivi eelnõu seletuskirja lk 4 (*Mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri kasutuselevõtt äriühingus toob kaasa selle, et teiste aktsionäride (investorite) otsustusõigus on nende majanduslike investeeringute suhtes väiksem. Kui nõuetekohaseid leevendavaid meetmeid ei võeta, võib selline vähendatud hääleõigus põhjustada teatavaid probleeme. Sellised probleemid on muu hulgas näiteks aktsionäride kinnistumine, 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 direktiivi põhjendus 7.

[15] Euroopa Komisjoni 7. detsembri 2022. aasta mõjuanalüüs: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022SC0762; mõjuanalüüsi eestikeelne kokkuvõte: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022SC0763.

Samuti võib kaasneda vähene mõju riigiasutuste korraldusele ning muu kaudne mõju seoses omandi- ja kontrollisuhete hindamisega.

Peamised mõjutatud sihtrühmad on aktsiaseltsid, nende asutajad ja teised aktsionärid, potentsiaalsed investorid, reguleeritud turu ja mitmepoolse kauplemissüsteemi korraldajad ning järelevalveasutus (Finantsinspektsioon).

Eelnõuga ei kaasne eeldatavasti olulist sotsiaalset, sealhulgas demograafilist mõju, mõju riigi julgeolekule ja välissuhetele, elu- ja looduskeskkonnale ega regionaalarengule. Samuti ei mõjuta eelnõu kohaliku omavalitsuse ülesandeid ega korraldust. Muud olulist otsest või kaudset mõju eeldatavasti ei kaasne.

6.2. Mõju majandusele

Sihtrühm: aktsiaseltsid ning (olemasolevad ja tulevased) aktsionärid/investorid
Eelnõu sihtrühm on 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 sihtrühm on üksnes sellised Eesti aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata lisainvesteeringuid mitmepoolses kauplemissüsteemis ja selle ühes eraldi reguleeritavas osas – VKE-de kasvuturul –, ning nende aktsionärid. Veel ei ole direktiivi rakendusalas reguleeritud turul osalevad aktsiaseltsid, kuid arutelud selle üle käivad.

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

2. aprilli 2026. aasta seisuga oli Eestis 2079 aktsiaseltsi. Kokku oli Eestis 292 248 äriühingut, sealhulgas 283 875 osaühingut. 2. novembri 2026. aasta seisuga oli Eesti mitmepoolses kauplemissüsteemis (Nasdaq First North) 10 äriühingut. Tallinna börsil (reguleeritud turg) oli 19 äriühingut, sealhulgas 16 põhinimekirjas ja kolm lisanimekirjas (veidi lihtsamad nõuded). Kogu Baltikumi peale kokku (Nasdaq Baltic) oli mitmepoolses kauplemissüsteemis 18 äriühingut ning börsil kokku 49 äriühingut (32 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 hakkavad sellist võimalust eelduslikult kasutama alles asutatavad aktsiaseltsid või olemasolevatest aktsiaseltsidest eelkõige väiksema aktsionäride arvuga aktsiaseltsid, kes soovivad kaasata ühingusse lisavahendeid. Samuti 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) võrreldes äriühingute üldarvuga väike.

Peale aktsiaseltside kaasneb mõju ka puudutatud aktsiaseltside aktsionäridele – algsetel aktsionäridel võib olla suurem hääleõigus osa otsuste vastuvõtmisel kui hiljem aktsionäristaatuse omandanud isikutel. Et tagada olemasolevate aktsionäride õiguste maksimaalne kaitse, saab suurema hääleõigusega aktsiaid luua ja muuta üksnes kõigi otsuse tegemise ajal olemas olevate aktsionäride nõusolekul. Lisaks nähakse ette, et mitmepoolses kauplemissüsteemis ja reguleeritud turul osalevate aktsiaseltside korral lõpeb suurem hääleõigus aktsia võõrandamisega – tegemist ei ole igavesti kehtiva eelisõigusega, vaid üksnes algsetele aktsionäridele võimaldatava privileegiga. Samuti on suuremale hääleõigusele plaanis kehtestada maksimumsuurus (1 : 10) ja 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 asjakohast infot kauplemisega seotud dokumentides ja kõigil erinevat hääleõiguse süsteemi kasutavatel aktsiaseltsidel majandusaasta aruandes. Tegevusaruandes avalikustatav teave võimaldab investoril ja teistel huvitatud isikutel hinnata aktsia majandusliku osaluse ja kontrollivõimu erinevust.

Eelnõust tulenevate muudatustega ei suurene märkimisväärselt ettevõtjate ega isikute halduskoormus. Ainult need aktsiaseltsid, kes soovivad kasutusele võtta erineva hääleõigusega aktsiad, peavad hakkama esitama lisateavet mitmepoolses kauplemissüsteemis või reguleeritud turul kauplemisega seotud dokumentides ning majandusaasta aruandes.

Aktsiaselts peab tegevusaruandes avalikustama senisest üksikasjalikumat teavet, sealhulgas aktsiaseltsi aktsiastruktuuri, eri aktsialiikidega seotud õiguste ja kohustuste, aktsiate võõrandamise piirangute ning hääleõiguse piirangute kohta. Täiendav halduskoormus seisneb eelkõige vajaliku teabe kogumises ja selle ajakohasuse kontrollimises ning kogutud teabe tegevusaruandes esitamiseks sobivasse vormi koondamises. Suurem koormus võib tekkida keerukama aktsiastruktuuriga äriühingutel, kellel on mitu aktsialiiki või kelle aktsionäride vahel on kokkuleppeid, mis mõjutavad aktsiate võõrandamist või hääleõiguse kasutamist. Samas on nõutav teave suures osas seotud asjaoludega, mida aktsiaselts peab oma tavapärase tegevuse käigus juba praegu jälgima ja mille kohta on teave olemas näiteks põhikirjas, aktsiaraamatus või aktsionäridega sõlmitud kokkulepetes. Samuti avalikustatakse teave olemasoleva majandusaasta aruande koosseisus, mistõttu ei ole vaja luua uut aruandlusvormi ega -menetlust. Lisateabe avalikustamine aitab potentsiaalsetel investoritel teha teadliku otsuse sellisesse ühingusse investeerimise otstarbekuse kohta.

Tavapärasest erinevat hääleõiguse süsteemi kasutavatel aktsiaseltsidel tekib väike lisakulu majandusaasta aruande koostamisel, kuna selles peab hakkama sisalduma täiendav info. Kulude suurus erineb aktsiaseltside arvestuses ning sõltub aktsiaseltsi aktsiastruktuuri keerukusest, aktsialiikide arvust ning aktsionäride ja nendevaheliste kokkulepete arvust.

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 kaubeldavate aktsiatega, mis tähendab ka Nasdaqi jaoks nõuete ühtlustamist ning sellega seonduvat mastaabisäästu võimalikelt kaasnevatelt kuludelt. Senisega võrreldes olulisema muudatusena kaasneb turu korraldajale kohustus suurema hääleõigusega aktsiaid emiteerinud aktsiaseltsi puhul tema turul kaubeldavad aktsiad selgelt identifitseerida, millega aga turu korraldajale suuri lisakulusid eeldatavasti ei kaasne.

6.3. Mõju riigiasutuste korraldusele

Eelnõuga kaasnevad finantsjärelevalvega seotud mõjud peamiselt seoses reguleeritud turul kauplevate aktsiaseltsidega. Eelkõige lisandub Finantsinspektsioonile vajadus kontrollida suurema hääleõigusega seonduva ette nähtud lisateabe olemasolu emitentide dokumentatsioonis. Samas ei ole sellega kaasnev koormus hinnanguliselt eriti suur 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.

Mõju omandi- ja kontrollisuhete tuvastamisele, rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamisele ning finantssanktsioonide rakendamisele

Eelnõuga võimaldatakse aktsiaseltsidel emiteerida suurema hääleõigusega aktsiaid, mille puhul võib hääleõigus tavaaktsiaga võrreldes olla kuni kümnekordne. Selle tulemusena ei pruugi aktsionäri osalus aktsiakapitalis enam kajastada tema tegelikku mõju aktsiaseltsi juhtimisele ega kontrollile. Muudatus võib mõjutada omandi- ja kontrollisuhete tuvastamist eelkõige olukordades, kus kontrolli hindamisel kasutatakse osaluse protsenti, aktsiate arvu või hääleõigust. Praktikas võib tekkida olukord, kus isik omab suhteliselt väikest osalust aktsiakapitalis, kuid tal on suurema hääleõigusega aktsiate tõttu valitsev mõju äriühingu tegevuse üle. Rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamise seaduse kohaselt peavad kohustatud isikud tuvastama tegeliku kasusaaja ning mõistma kliendi omandi- ja kontrollistruktuuri. Eelnõu ei muuda tegeliku kasusaaja määramise põhimõtteid, kuid erineva hääleõigusega aktsiastruktuuride kasutuselevõtt võib muuta kontrolli tuvastamise keerukamaks, sest kontroll võib tuleneda eelkõige hääleõigusest, mitte osalusest aktsiakapitalis. Samuti võib sarnane mõju avalduda finantssanktsioonide rakendamisel, kus tuleb hinnata, kas sanktsioneeritud isik kontrollib juriidilist isikut või omab selle üle otsustavat mõju.

Muudatuse mõju rahapesu ja terrorismi rahastamise tõkestamisele ning finantssanktsioonide rakendamisele on aktsiaseltside arvu arvestades eeldatavasti piiratud. Samas võib mõju üksikjuhtudel olla oluline, kuna kapitaliosaluse ja hääleõiguse lahknemine võib raskendada tegeliku kasusaaja või äriühingu üle kontrolli omava isiku tuvastamist. Riski realiseerumise tõenäosust vähendab suurema hääleõigusega aktsiate kohta avaldatav teave, mis kajastub põhikirjas, majandusaasta aruandes ning asjakohasel juhul ka pakkumis- ja kauplemisdokumentides. Need meetmed parandavad teabe kättesaadavust, kuid ei taga iseseisvalt selle ajakohasust ega õigsust.

Jääkrisk seisneb eelkõige selles, et tegeliku kasusaaja andmed võivad olla puudulikud või aegunud või erineda teabest, mis on aktsiastruktuuri ja hääleõiguse kohta muudes allikates avaldatud. Sellisel juhul peavad kohustatud isikud ja pädevad asutused kontrolli omava isiku tuvastamiseks tegema lisakontrolli ning eriallikatest saadud andmeid võrdlema. Kuigi käesolev eelnõu ei käsitle tegelike kasusaajate andmekogu (TEKSA) arendamist, võivad andmekogu võimalikud tulevased

edasiarendused toetada tegelike kasusaajate ja kontrollisuhete tuvastamist ning aidata kaasa seotud riskide maandamisele.

Kokkuvõttes ei muuda eelnõu tegeliku kasusaaja tuvastamise ega finantssanktsioonide rakendamise õiguslikke aluseid, kuid teeb teatud juhtudel kontrollisuhte tuvastamise keerulisemaks. Seetõttu sõltub mõju ulatus eelkõige teabe avalikustamise, andmekvaliteedi ja järelevalvemeetmete tõhususest.

6.4. Halduskoormuse ja avaliku sektori töökoormuse koondhinnang

Eelnõuga ei kaasne ettevõtjatele üldist halduskoormuse kasvu. Nende aktsiaseltside halduskoormus, kes otsustavad suurema hääleõigusega aktsiad kasutusele võtta, suureneb vähesel määral, sest neil tuleb koguda ja avaldada lisateavet aktsiastruktuuri, hääleõiguse ja suurema hääleõigusega aktsionäride kohta ning vajaduse korral teavitada turu korraldajat. Kohustus avaldada teavet majandusaasta aruandes on regulaarne, kauplemise ja avaliku pakkumisega seotud kohustused tekivad sündmuspõhiselt.

Inimeste halduskoormus ei muutu, sest eelnõuga ei kehtestata neile andmete esitamise ega muude haldustoimingute kohustust. Ka vabaühenduste halduskoormus ei muutu.

Turu korraldaja halduskoormus suureneb vähesel määral seoses aktsiate identifitseerimise ja emitentidelt teabe vastuvõtmisega. Avaliku sektori töökoormus suureneb vähesel määral eelkõige Finantsinspektsiooni järelevalvetoimingute ning üksikjuhtudel omandi- ja kontrollisuhete põhjalikuma hindamise tõttu.

Muudatus avardab ettevõtjate võimalusi kapitali kaasamiseks ja aktsiastruktuuri kujundamiseks ning vähendab vajadust kasutada kapitali kaasamiseks ja kontrolli säilitamiseks keerukamaid õiguslikke lahendusi. Näiteks oleks kehtivas õiguses sisalduva piirangu tõttu üheks võimaluseks ühingu registrijärgse asukoha muutmine (viies selle mõnda ELi liikmesriiki, kus selliseid aktsiaid lubatakse) ja selleks keerulise ja olulise halduskoormusega õigusliku protseduuri läbimine (aruannete koostamine, üldkoosoleku otsuse vastuvõtmine, avalikustamine, registrikannete jaoks vajalike dokumentide esitamine jne) ning edaspidi võõras õigussüsteemis tegutsemine (täiendavad kulud õigusabile jne).

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

Majandusaasta aruande täiendamine suurema hääleõigusega aktsiaid käsitleva teabega ei eelda uusi infosüsteeme ega infotehnoloogilisi arendusi, kuna teave esitatakse ja avalikustatakse olemasoleva majandusaasta aruandluse süsteemi kaudu. Eelnõu rakendamine võib suurendada vajadust võrrelda kapitaliosaluse, hääleõiguse ja tegeliku kasusaaja andmeid olukordades, kus kontroll äriühingu üle ei tulene üksnes osalusest aktsiakapitalis. Mõjuanalüüsi käigus tuvastati, et suurema hääleõigusega aktsiate kasutamine võib teatavatel juhtudel muuta kontrollisuhete ja tegelike kasusaajate tuvastamise keerukamaks. Avalikult kaubeldavate aktsiatega aktsiaseltside suhtes kehtestatav täiendav avalikustamiskohustus võib kaasa tuua vajaduse arvestada suurema hääleõigusega aktsiaid puudutava teabega Finantsinspektsiooni tavapärase järelevalvetegevuse käigus. Eelduslikult on võimalik seda teha olemasolevate ülesannete ja eelarvevahendite piires.

Riigile riigivaraseaduse ehk riigi osalusega äriühingute kontekstis olulisi mõjusid ei kaasne, kuna hetkeseisuga ei ole kavas riigi osalusega äriühingutes suurema hääleõigusega aktsiaid kasutama hakata.

Seaduse rakendamisega ei kaasne kohaliku omavalitsuse lisategevusi ega -kulusid.

Eelnõuga ei kaasne riigile ega kohaliku omavalitsuse üksustele otseseid tulusid.

8. Rakendusaktid

Eelduslikult ei ole rakendusakte seoses majandusaasta aruandes lisateabe esitamisega vaja muuta ega kehtetuks tunnistada, samuti ei ole vaja kehtestada uusi rakendusakte.

9. Seaduse jõustumine

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

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

Direktiivi eelnõu esitati 2023. aastal arvamuse avaldamiseks Eesti Kaubandus-Tööstuskojale, Riigikohtule, Õiguskantsleri Kantseleile, Notarite Kojale, Finantsinspektsioonile, 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 Keskmiste 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 seisukoha Finantsinspektsioon, Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon, Eesti Pank, Riigikohus. Nendest esitasid sisulise seisukoha Finantsinspektsioon, Eesti Kaubandus-Tööstuskoda ning Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon. Eesti Kaubandus-Tööstuskoda avaldas direktiivi eelnõule toetust. Sisulisi märkusi ja ettepanekuid esitasid Eesti Kaubandus-Tööstuskoda, Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon ja Finantsinspektsioon.

Eesti Kaubandus-Tööstuskoda ei näinud otsest vajadust luua ühtlustatud lähenemisviisi mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuride suhtes, kuna kaubanduskoja liikmeks olevad ettevõtjad ei ole nende poole sellise ettepanekuga pöördunud. Siiski rõhutas kaubanduskoda, et 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 mitu häält andvate aktsiatega aktsiastruktuuri lähenemisviis aitaks aga suurendada ettevõtjate võimalust kaasata raha, säilitades samal ajal äriühingus otsustusõiguse. Oma vastuskirjas toetas kaubanduskoda direktiivi eelnõu artiklis 6 sisalduvat avalikustamiskorda. Nimelt peab kaubanduskoja hinnangul juhul, kui luuakse võimalus mitu häält andvate aktsiastruktuuride kasutamiseks, majandusaasta aruandes olema

üldsusele kättesaadav teatav teave. Üldsusele peab kindlasti olema kättesaadav 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 füüsiliste või juriidiliste isikute 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 lõike 1 punkti b sõnastus täpsustamist, kuna selle regulatsiooni esemest ei ole võimalik 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 aktsiatega aktsiastruktuure kasutav ettevõtja peab avalikustama artiklis 6 märgitud info kasvuemissioonidokumendis, loas või prospektis ja majandusaasta aruandes. Avaldatavaks infoks on kapitali struktuur, võõrandamispiirangud, hääleõiguspiirangud, erikontrolliõigusega väärtpaberiomanike andmed ning mitu häält andvaid aktsiaid omavate ja nende nimel hääleõigust kasutada võiva füüsiliste ja juriidiliste isikute andmed. Äriõiguse komisjon leidis, et aktsionäride nimel hääleõigust kasutada võivate isikute andmete avaldamise nõue vajab täpsustamist. Nimelt ei olnud sõnastusest 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 ei ole äriõiguse komisjoni hinnangul direktiivi eelnõus märgitud mahus info avaldamine majandusaasta aruandes mõistlik. Esiteks esitatakse majandusaasta aruanne registrile üldjuhul alles kuus kuud pärast majandusaasta lõppu. Seega on teave avaldamise ajaks juba vananenud ning teiseks tekib küsimus, mis on regulatsiooni eesmärk, kui asjaomane info on avaldatud juba kasvuemissioonidokumendis, loas või prospektis. Eestis registreeritud ühingute kapitali struktuuri, hääletamispiirangute ja hääleõiguspiirangute teave on sätestatud põhikirjas ning aktsionäride ja 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, kus direktiivi eelnõu kohaselt avalikustamist vajavat teavet avaldada, on börsi koduleht ja põhikiri. Äriõiguse komisjon leidis, et mõistlik oleks loobuda mitu häält andvate aktsiate omanike esindajate info avaldamise nõudest ning võimaldada liikmesriigil ise valida, kuidas artikli 6 kohane info avalikustatakse, tingimusel, et see on avalikkusele lihtsasti ja võimaluse korral tasuta kättesaadav. **Finantsinspektsioon** esitas arvamuse direktiivi eelnõu algversiooni artikli 6 lõike 1 punkti c kohta, mis reguleeris erikontrolliõigusega väärtpaberite omajate andmete ja õiguste kirjelduse avalikustamist. Finantsinspektsiooni hinnangul ei nähtunud, milliste andmete avalikustamist on täpsemalt silmas peetud. Finantsinspektsiooni hinnangul oleks kogu Euroopas sarnase praktika juurutamise eesmärgil eelistatum, kui loetletud oleks vähemalt minimaalsed andmed, mida kõnealuse sätte raames tuleks avalikustada. Näiteks võiks sellisteks andmeteks olla isiku nimi, riik, kuhu isik on registrisse kantud, registrikood ning lõppkasusaaja andmed. Direktiivi

eelnõu esimesest kompromisstekstist oli Finantsinspektsiooni kirjeldatud säte välja jäetud ja seetõttu ei sisaldunud direktiivi eelnõus enam Finantsinspektsiooni viidatud ebaselgust. 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-i nõukogus tehti selle sõnastuses mitu muudatust.

Finantsinspektsioon esitas sisulise arvamuse ka Vabariigi Valitsuse seisukoha täiendamise ettepaneku kohta.[16]

Eelnõu esitati kooskõlastamiseks eelnõude infosüsteemi (EIS) kaudu 26-0607/01.
Eelnõu esitati arvamuse avaldamiseks suures osas samadele huvirühmadele kui väljatöötamiskavatsus (vt eespool).

Eelnõu kooskõlastamisel avaldasid eelnõu kohta arvamust Finantsinspektsioon ja Eesti Advokatuuri äriõiguse komisjon. Finantsinspektsiooni hinnangul tuleks eelnõu seletuskirjas käsitleda, kuidas plaanitud muudatus mõjutab omandi ja kontrolli tuvastamist, muu hulgas rahapesu tõkestamise raames kohaldatavaid hoolsusmeetmeid ja finantssanktsioonide kohaldamist. Advokatuuri äriõiguse komisjon toetas üldjoontes eelnõu eesmärki võimaldada Eesti aktsiaseltsidel kasutada erineva hääleõigusega aktsiaid, kuid tegi ettepanekud algsete aktsionäride õiguste suurendamiseks, et suurema hääleõigusega aktsiad oleksid paremini kasutatavad. Esitatud arvamuste kohta vt lähemalt seletuskirja lisas 2.

Aktsiatega seotud hääleõigust on analüüsitud 2018. aastal valminud ühinguõiguse revisjoni käigus koostatud analüüs-kontseptsioonis.[17] Ettepanekut seniseid aktsiatega seotud hääleõiguse põhimõtteid muuta revisjonis ei tehtud.

Väljavõte analüüs-kontseptsioonist, lk 497–499, p 6.3.1.2.2.1: *[k]õik 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 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*

[16] *Finantsinspektsioon 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 emiteerimist 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 /.../.*
[17] https://www.justdigi.ee/oigusloome-arendamine/uhinguoiguse-revisjon-loppenud

*kohta on veelgi. Ühendkuningriigi ja Luksemburgi õiguse kohaselt võib selts välja anda tagasiostetavaid 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 aktsionäriga 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 seonduda 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 aktsionärile 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 seonduda 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 seonduda 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 rohekm kui 100 aktsiat, ei või aktsiale anda rohkem kui 6 häält (NL BW art 2:118 5). Põhikirjaga võib ühele aktsionärile kehtestada häälte ülempiiri s.t põhimõtte, et sõltumata talle kuuluvate aktsiate arvust, ei kuulu aktsionärile rohkem hääli kui põhikirjas märgitud häälte ülemmäär (NL BW art 2:118 4). Ka ***ÜHENDKUNINGRIIKIDES*** *on eri liiki aktsiate välja laskmine lubatav (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 hääl, vt CA § 284 (3)). Põhikirjaga võib siiski kehtestada teistsugused põhimõtted (CA § 284 (4)), s.h näha ette disproportsionaalse hääleõiguse (weighted voting rights) või hääleõiguseta või dividendiõiguseta 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 hääleõiguseta aktsiaid. Varasemas õiguses sisaldunud põhimõte, et hääleõiguseta 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). Hääleõiguseta 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 (nimiväärtuseta 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 juhatuse 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. Töösuhte 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 vrld 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 hääleõiguseta 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: *[k]omisjon 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 osaühinguks, kus vastavad piirangud puuduvad.*

Algatab Vabariigi Valitsus 9. novembril 2026. a

Vabariigi Valitsuse nimel

(allkirjastatud digitaalselt)
Heili Tõnisson
Valitsuse nõunik