

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Irina Zahharova

**TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOONI KAJASTAMINE TALLINNA BÖRSI  
ETTEVÕTETE MAJANDUSAASTA ARUANNETES AASTATEL 1998-2015 (IFRS 2  
KÄSITLUS)**  
Magistritöö

Juhendaja: dotsent Natalja Gurvitš

Tallinn 2017

# SISUKORD

ABSTRAKT .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: MÕISTE .....	8
1.1. Mõiste ja töötaja aktsiaoptsoonide eripärad.....	8
1.2. IFRS 2-s ja FASB 123s kasutatavad mõisted .....	10
1.3. Mõiste kohtupraktikas.....	11
1.3.1. Aktsiaoptsoonide käsitus Ameerika Ühendriikide maksurelevantide ja kohuste poolt.....	11
1.3.2. Aktsiaoptsoonide käsitus Eesti maksurelevantide ja kohuse poolt.....	12
1.4. Töötaja aktsiaoptsoonide positiivsed ja negatiivsed küljed.....	15
2. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: AJALUGU JA TÄNAPÄEV .....	19
2.1. Töötaja aktsiaoptsoon: ajalugu .....	19
2.2. Töötaja aktsiaoptsooni finantsarvestuses kajastamise tänapäev (standardi IFRS 2 käsitus).....	27
2.2.1. IFRS 2 rakendusala.....	27
2.2.2. Aktsiapõhiste tehingute mõõtmine ja kajastamine .....	29
2.2.3. Avalikustamisnõuded .....	31
2.2.4. Maksustamine.....	32
3. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: KAJASTAMINE TALLINNA BÖRSI ETTEVÕTETE MAJANDUSAASTA ARUANNETES AASTATEL 1998–2015 .....	36
3.1. Empiirilise uuringu eesmärgid.....	36
3.2. Uurimismeetodi kirjeldamine ja valimite moodustamine.....	37
3.3. Uuringu tulemuste analüüs .....	37
3.4. Uuringu põhijäreldused.....	45

KOKKUVÕTE.....	48
SUMMARY .....	51
VIIDATUD ALLIKAD.....	54
SÕNASELETUSED.....	59
LISA 1 .....	61
LISA 2 .....	62
LISA 3 .....	63
LISA 4 .....	65

## **ABSTRAKT**

Töö pealkiri: Töötaja aktsiaoptiooni kajastamine Tallinna börsi ettevõtete majandusaasta aruannetes aastatel 1998–2015 (IFRS 2 käsitus)

Magistritöö eesmärk oli anda ülevaate töötaja aktsiaoptiooni mõistest, kontseptsioonist ja arengust. Eesmärgiks oli samuti jõuda tulemusteni, mis iseloomustaksid seda, kuidas Tallinna börsi ettevõtted rakendasid aktsiaoptiooniprogramme ning sellega kaasneva avalikustatud info kvaliteeti perioodil 1998–2015. Magistritöö põhiliseks normatiivseks baasiks on IFRS 2. Ajavahemik hõlmas aastaid, mil aktsiaoptioonide kajastamine ei olnud rahvusvahelise standardiga reguleeritud ning perioodi pärast 2004. aastat, mil jõustus IFRS 2.

Uurimise tulemusel selgus, et Tallinna börsi ettevõtted kasutasid aktsiaoptioone aktiivselt. Kümme aktsiaseltsi (ehk 77% kogumist) kasutasid vaadeldaval perioodil vähemalt ühel korral töötajate premeerimiseks aktsiaoptioone. Põhigrupi äriühingute aktsiaoptiooniprogrammid erinesid üksteisest märkamisväärselt aktsiaoptioonide saajate ja üleandmise tingimuste osas. Tallinna börsi ettevõtete majandusaasta aruannete analüüsimisel ilmnas, et seitseteistkümnest lõppenud aktsiaoptiooniprogrammidest kümme olid edukad (ehk nende tulemusel märgiti rohkem, kui 50% aktsiaid kogu emissioonimahust). Samuti selgus, et üksnes viis aktsiaseltsi (pool aktsiaoptioone kasutanud põhigrupi äriühingutest) esitasid IFRS 2 nõutud info täies mahus.

Kokkuvõtvalt näitasid empiirilise uuringu tulemused seda, et Tallinna börsil noteeritud ettevõtted kasutasid aktiivselt aktsiaoptioonidega premeerimise programme ning selle kajastamine IFRS 2 järgi oli Tallinna börsi ettevõtetele jõukohane. Siiski ei täitnud kõik aktsiaseltsid standardiga kehtestatud avalikustamisnõuded.

Võtmesõnad: töötaja aktsiaoptioon, IFRS 2, NASDAQ Tallinn börsil noteeritud ettevõtted

## SISSEJUHATUS

Töötaja aktsiaoptsoon on aktsiapõhine tehing ja kuulub IFRS 2 rakendusallasse. IFRS 2 lisa A järgi on töötaja aktsiaoptsoon leping, mis annab omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse nõuda kindlaks määratud perioodil ettevõtte aktsiaid fikseeritud või tuletatud hinna juures täpsustatud ajaks.

Töötajate aktsiaoptsoonidest kirjutati enne 1990ndate aastaid vähe ja põhiliselt teadusartiklites, mitte seoses nende laialdase praktilise kasutamisega. Selleks oli kaks peamist põhjust. Esiteks oli nende kasutajaid vähe, kuna enne seda jagati töötajate aktsiaoptsoone ainult nn „C-level“ (CEO, CFO, COO jne) ehk tipp-töötajatele. Teiseks oli see seotud töötajate aktsiaoptsoonide väärtuse hindamise keerukusega. Olukord muutus kiiresti tänu kiirele infotehnoloogia äriühingute arvu kasvule – nendes on töötajate aktsiaoptsoonid saanud mõnede äriühingute juhtide motivatsioonipaketi põhiliseks koostisosaks.

Aktsiaoptsoonide kajastamine on teinud läbi põneva arengu. Seda alates ajast, kui nende kajastamine finantsaruannetes oli soovitusliku iseloomuga, ning lõpetades praeguste, kohustuslikuks tehtud info edastamise ja avalikustamise nõuetega.

Seoses töötajate aktsiaoptsooniprogrammide kasutamisega tuuakse välja nii positiivseid kui ka negatiivseid aspekte. Teadusartiklites on ühelt poolt mainitud, et aktsiaoptsoonid võimaldavad panustada agenditeoorias kirjeldatud probleemide leevendamisele, soodustavad töötajate motiveerimist ja võtmeisikute meelitamist tööle, aitavad lahendada personali voolavusega seotud probleeme jm. Teisalt leidub erialakirjanduses arvamusi, et aktsiaoptsoonidega kaasnevad äriühingutele liiga suured kulud ja tegelikult ei pruugi töötajate motiveerimise mõju olla nii suur, kui töötajate aktsiaoptsooniprogrammide pooldajad arvavad.

Magistritöö normatiivne baas on standardid, mis käsitlevad ja käsitlevad töötajate aktsiaoptsoone. Autor kirjeldab standardite lühiajalugu, nende põhisätteid ja kriitikat, mis viis standardite muutmisele. Magistritöö käigus vaadeldakse järgmisi standardeid: ARB 37, ARB 43, APB 25, FASB 123. Peamiseks normatiivseks baasiks on siiski rahvusvaheline finantsaruandlusstandard IFRS 2, mille eesmärk on kindlaks määrata äriühingute finantsaruannete koostamine olukorras, kus teostatakse aktsiapõhist maksetehingut. Siiski

huvitavad autorit mitte ainult praegused nõuded aktsiaoptsoonide kajastamisele, vaid ka asjaolud, mis neid nõudeid põhjustasid. Autor analüüsib kehtiva standardi ilmumise eeltingimusi, selgitab töötajate aktsiaoptsoonide kajastamise loogikat, maksustamise põhimõtteid ja avalikustamise reegleid.

Magistritöö eesmärk on jõuda tulemusteni, mis iseloomustaksid seda, kuidas Tallinna börsi ettevõtted rakendasid aktsiaoptsooniprogramme ning sellega kaasneva avalikustatud info kvaliteeti perioodil 1998–2015. Kolmandas jaotises leiab autor vastuse küsimustele, kui paljud Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsidest on kasutanud töötaja aktsiaoptsooniprogrammi, kas neid äriühinguid on võimalik mingisuguste omaduste põhjal rühmitada ja kas nende arv on ajas muutunud. Autor järeldab niisamuti, kellele äriühingute töötajatest antakse aktsiaoptsoone ja millised on nende üleandmise tingimused. Töös testitakse niisamuti aktsiaoptsooniprogrammide edukust ning aktsiaoptsoone puudutava info avalikustamise täielikkust Tallinna börsi ettevõtete majandusaasta aruannetes. Toetudes avalikke teadaannetele selgitab autor, millised on võimalikud põhjused aktsiaoptsooniprogramme kasutamiseks. Vastav uurimus on autorile teadaolevalt Eestis esmakordne.

Töös kasutatakse kaardistusuuringu meetodit. Autor vaatab läbi Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside majandusaasta aruandeid ja äriühingute avalikke teadaandeid. Ettevõtete kogumiks kasutatakse just Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsi, kuna nende finantsaruanded on kõrgema kvaliteediga ning muu, avalikkusele huvi pakkuv info (nt üldkoosolekute protokollid ja otsused) on kättesaadav. Uuringu eesmärk on vaadelda, kuidas aktsiaseltsid on kajastanud töötaja aktsiaoptsoone nii enne IFRS 2 vastu võtmisest kui ka peale seda, seega valimisse kaasatakse ka enne 2004. aastat esitatud majandusaasta aruandeid. Autor piirdub andmete passiivse kogumisega ning ei tee intervjuusid.

Magistritöö koosneb kolmest peatükist. Esimeses peatükis toob autor välja, mille poolest töötajate aktsiaoptsoonid erinevad optsoonilepingutest ja arvestades neid eripärasid sõnastab edaspidi töös kasutatava mõiste „töötaja aktsiaoptsoon“. Jaotis samuti sisaldab kahte Ameerika Ühendriikides toimunud kohtulahendite kirjeldust, kus vaidlusalune ese oli seotud töötajale antud aktsiaoptsoonidega, ning ülevaadet kahest Eestis toimunud aktsiaoptsoonidega seotud kohtuprotsessidest. Alaeesmärk on tuua välja maksurevidentide ja kohtute arusaamu töötaja aktsiaoptsooni kontseptsioonist erinevatel perioodidel. Esimeses peatükis toob autor samuti välja aktsiaoptsoonide poolt- ja vastuargumente, toetudes selles erialakirjandusele. Teises jaotises kirjeldab autor aktsiaoptsoone reguleerinud standardite ajalugu, ning eraldi

peatub IFRS 2 standardi uurimusele. Kolmandas peatükis esitab autor kogutud info analüüsimisel tehtud järeldusi ja kokkuvõtteid.

Autor tugineb magistritöö kirjutamisel valdavas osas ingliskeelsele erialakirjandusele. Lugeja jaoks on autor lisanud tekstis olulisemate mõistete, organisatsioonide jms nende eestikeelsed tõlked jaotises „Sõnaseletused“.

# 1. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: MÕISTE

Esimeses ja teises jaotistes toob autor välja selle, mille poolest töötajate aktsiaoptsioonid erinevad tavapärastest optsioonidest ja sõnastab edaspidi töös kasutatav mõiste „töötaja aktsiaoptsioon“. Esimese osa kolmas alapeatükk sisaldab kahe kohtulahendi kirjeldust, kus vaidlusalune ese oli seotud töötajale antud aktsiaoptsioonidega. Niisamuti kirjeldab autor samas alapeatükis Eestis toimunud aktsiaoptsioonidega seotud kohtuprotsesse ning tulumaksuseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise mõju töötajate aktsiaoptsioonide käsitlele. Neljandas alapeatükis esitab autor aktsiaoptsioonide poolt-ja vastuargumendid, toetudes teadusartiklitele.

## 1.1. Mõiste ja töötaja aktsiaoptsioonide eripärad

P. Boyle ja F. Boyle (2003, 1719) defineerivad optsioonilepingut kui lepingut, mis annab ühele poolele õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa teatud vara kokkulepitud ajal lepingu sõlmimisel kokkulepitud tingimustega. Optsiooni väljakirjutajale langeb kohustus osta alusvara kokku lepitud hinnaga ja kokku lepitud ajal või müüa optsiooni ostjale.

Opsiooni tunnusjooni omavate lepingute sõlmimise vajadus tuleneb otseselt turgudel toimuvate vahetusprotsesside eripärast. Vahetusprotsess koosneb kahest etapist. Esiteks lepivad ostja ja müüja kokku tehingu toote või teenuse hinna suhtes. Teiseks toimub vahetus: tavaliselt on see kauba tarnimine rahamakse eest (Poitras 2008, 488). Paljudel juhtudel toimub hinnas kokkuleppimine, raha maksmine või kauba tarnimine/teenuse osutamine eri aegadel. Selleks, et arvestada seda, milline mõju on ajanihkel (eelkõige sellest tuleneval määramatusel ja raha väärtuse muutumise) kasutatakse optsioone (*Ibid.*). Mida tähtsamaks on muutunud kauplemine ning mida enam on suurenenud linnakeskuste mõjusus, seda tavaprasemaks on saanud optsioonilepingute sõlmimine (Kohn 1999, 1).

Opsioone kasutatakse enamasti riskide maandamiseks, täiendava rahavoo tekitamiseks ja spekulatsiooniks. Optsiooni omanik saab sellest kasu siis, kui alusvara hind muutub soovitud suunas (ostuoptsiooni puhul kallineb ja müügioptsiooni puhul odavneb). See võimaldab



optsiooni omanikul saada alusvara optsiooni aegumiskuupäevaks turul välja kujunenud hinnast odavamana või müüa sellest kallimana. Samuti võib optsiooni omanik saada optsioonist kasu müügi kaudu, eeldusel, et alusvara hind liigub soodsas suunas ja leidub ostja (Cozzillio 1990, 492; Corbin 1914, 641).

IFRS 2 lisa A järgi on omakapitaliinstrumentidega arveldatavad aktsiapõhised maksetehingud niisugused tehingud, mille korral äriühing saab kaupu ja teenuseid äriühingu omakapitaliinstrumentide eest (kaasa arvatud aktsiad või aktsiaoptsioonid). Enamasti võimaldatakse töötajatele aktsiaid, aktsiaoptsioone või teisi omakapitaliinstrumente osana nende hüvitiste pakettidest lisaks rahas makstavale töötasule ja teistele lisatasudele (Ernst&Young LLP 2015). Kuigi IFRS 2 definitsioonis mainitakse omakapitaliinstrumentide seas aktsiaid, pööratakse siiski suuremat tähelepanu, sh rahvusvahelises standardis, hoopis aktsiaoptsioonidele.

Töötaja aktsiaoptsioonid on oma sisult optsioonilepingud, kuid need siiski erinevad tavalistest optsioonidest. Autor toob välja järgmisena tuvastatud erinevused.

Esimeseks erinevuseks on töötaja aktsiaoptsiooni alusvara piiratus. Töötajate aktsiaoptsioonide alusvara rollis on IFRSile 2 järgi, äriühingu omakapitaliinstrumentid, samuti ka äriühingu suhtes emattevõtte omakapitaliinstrumentid või äriühinguga samasse kontserni kuuluva teise äriühingu omakapitaliinstrumentid. Tavaliste optsioonilepingute alusvara valik on aga lai. Selleks võib olla aktsia, indeks, tooraine, valuuta, võlakiri, intressimäär, futuurileping jne.

Töötaja aktsiaoptsiooni puhul puudub optsiooni saajal tavaliselt võimalus spekuloida optsioonidega, kuna töötaja optsiooniprogrammides on aktsiatega kauplemine tavapäraselt keelatud. Erinevalt tavalistest ostuoptsiooni omanikest, töötaja saab enda optsioonist kasu üksnes juhul, kui alusvara (aktsiaseltsi aktsia) hind on tehinguhinnast suurem. Sellisel juhul on temale võõrandatavad aktsiad hinnatud turul kallimateks kui tehinguhind, millega ta aktsiaid omandas.

Tavaliste optsioonilepingute ostmisega tingimusi ei kaasne: juhul, kui optsiooni ostja avaldab soovi kasutada enda õigust optsiooni realiseerida, tuleb optsiooni müüjal see soov rahuldada. Töötajate aktsiaoptsioonide puhul toob rahvusvaheline raamatupidamisstandard välja, et omakapitaliinstrumentide võimaldamine võib olla tingimuslik lähtuvalt omandi üleandmise tingimuste täitmisest. Näiteks on aktsiate või aktsiaoptsioonide võimaldamine töötajatele üldjuhul sõltuvuses tingimusest, et ettevõtte töötaja jääb määratud ajaks ettevõttesse

tööle. Need võivad olla ka tulemuslikkuse tingimused, nagu määratud kasumi kasvu saavutamine või äriühingu aktsia hinna tõus määratud ulatuses.

## **1.2. IFRS 2-s ja FASB 123s kasutatavad mõisted**

Mõnedes äriühingutes on töötajate aktsioptsioonid saanud töötajate boonuspaketti üheks oluliseks osaks. 2000ndatel tekitasid omakapitaliinstrumentidega arveldatavad maksetehingud rohkelt vaidlusi ettevõtete, majandusteadlaste, poliitikute ja raamatupidamisstandardite kehtestajate vahel, sest kuni 2004. aastani puudus üldaktsepteeritav aktsioptsioonide käsitlev reeglistik (Bodie *et al.* 2003, 62). Aastal 2004 on IASB ning FASB andnud välja vastavaid tehinguid käsitletavaid standardeid: IFRS 2 ja FASB No. 123 (uuendatud).

IFRS 2 järgi (lisa A) on omakapitaliinstrumentidega arveldatavad aktsiapõhised maksetehingud tehingud, mille korral äriühing saab kaupu ja teenuseid äriühingu omakapitaliinstrumentide eest (kaasa arvatud aktsiad või aktsioptsioonid). Aktsioptsioon on leping, mis annab omanikule õiguse kuid mitte kohustuse nõuda kindlaks määratud perioodil ettevõtte aktsiaid fikseeritud või tuletatud hinna juures täpsustatud ajaks.

FASB No.123 (R) järgi on omakapitaliinstrumentidega arveldatavad (või kompensatsiooni) maksetehingud tehingud, mil üks või rohkem kaupade või teenuste tarnijaid (sh töötajaid) saavad vastutasuks aktsiaid, aktsioptsioone või muu omakapitali instrumente. Aktsioptsioon on leping, mis annab omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse kas osta või müüa kindlas koguses aktsiaid fikseeritud hinnaga määratud aja jooksul. Suurem osa töötajate aktsioptsioonidest, mis on antud neile seoses omakapitaliinstrumentidega arveldatava tehingutega, on ostuoptsioonid, kuid mõned võivad olla müügioptsioonid.

Mõlemad standardid defineerivad vastavaid mõisteid sarnaselt.

Võttes arvesse töötaja aktsioptsiooni kirjeldatud eripärasid ning rahvusvahelises standardis toodud mõisted sõnastab autor definitsiooni. Töötaja aktsioptsioon on aktsiapõhine maksetehing äriühingu ja töövõtja vahel, mis annab töövõtjale tingimuste olemasolul nende täitmise juhul õiguse, kuid mitte kohustuse osta kindla arvu äriühingu enda või temaga samasse kontserni kuuluva äriühingu aktsiaid kokku lepitud hinnaga ette määratud ajaperioodi jooksul.

### **1.3. Mõiste kohtupraktikas**

Alljärgnevas alapeatükis kirjeldab autor aktsiaoptioone puudutavaid Ameerika Ühendriikide kohtulahendite ülevaateid. Eesmärk on tuua välja erinevate astmete kohtute arusaamad aktsiaoptioonide olemusest. Autor kirjeldab samuti Eestis toimunud aktsiaoptioonidega seotud kohtuprotsesse ning seaduste muutmise mõju töötajate aktsiaoptioonide käsitlesele.

#### **1.3.1. Aktsiaoptioonide käsitus Ameerika Ühendriikide maksurevidentide ja kohuste poolt**

Aktsiaoptioonidega seotud kohtuasi, kus kohus käsitleb aktsiaoptioone töötaja autasuna, on pärit aastast 1945 (U.S. Supreme Court 1945). Kohtuasja osapoolteks on olnud maksuhaldur ja Smith, kes sai oma tööandja käest aktsiaoptioone. Optioonid andsid Smithile õiguse osta teise ettevõtte aktsiaid hinnaga, mis poleks väiksem nende turuväärtusest optioonide andmisel. Aktsiaoptioonid olid võõrandatud Smithile seoses tema panusega Hawley Pulp and Paper Co. (ettevõtte, kelle aktsiaid olidki optiooni alusvara) reorganiseerimise protsessis osalemises. Nimetatud äriühingu aktsiahinnad tõusid ning Smith realiseeris õiguse, ostes aktsiaid odavamalt, kui oli nende toonane turuväärtus. Maksukohus leidis, et optiooni andmise päeval oli aktsiahind tehinguhinnast väiksem, kuid neli ja viis aastat hiljem, kui optiooni kasutati, ületas aktsiate väärtus tehinguhinnaga saadud vara 81 021 ja 71 663 dollari võrra. Neid summasid käsitleti töötaja kompensatsioonideks osutatud teenuste eest. Varem oli madalama astme kohus toonud välja, et aktsiaoptioone olid kasutatud selleks, et võõrandada Smithile aktsiaid seadusvastase allahindlusega, selle asemel et hüvitada töötaja panust Hawley Pulp and Paper Co. ettevõtte ümberkorraldamise. Ülemkohus leidis, et Smith töötas Western Cooperage'i heaks pika aja jooksul ning oli kaasatud Hawley Pulp and Paper Co. juhtimisprotsessi, mille tulemusel nimetatud ettevõtte võlakoormus oluliselt vähenes. Ülemkohus tõi välja, et optiooni andmise ajal olid Hawley ettevõtte aktsiahinnad tehinguhinnast väiksemad. Seega puudus optioonil üleandmise hetkel väärtus, mistõttu ei ole asjakohane käsitleda töötajale aktsiaoptioonide võõrandamist kokkuleppeliseks tehinguks (*Ibid*).

Järgmine leitud kohtuvaidlus, mis oli seotud aktsioptsioonidega, toimus 1956. aastal maksuhalduri ja LoBue vahel (U.S. Supreme Court 1956). LoBue oli tööandjalt saanud aktsioptsioone enda panustamise eest, mis optsiooni kasutamisel võimaldas talle saada 8 200 dollarit tulu (st optsiooni ostmisel maksis ta 1 700\$ ning kasutamise hetkel oli aktsiate turuväärtus 9 900\$), mida ta ei deklareerinud maksudeklaratsioonis. Enda kaitseks väitis LoBue, et kui ettevõtte võimaldab töötajatele aktsioptsioone eesmärgiga suurendada töötaja lojaalsust, siis on tegemist omandiõiguse üleandmisega (mida ei maksustata), mitte aga tööandjale antud kompensatsiooniga. Isegi siis, kui saadud tulu tuleks maksustada, peaks maksustavaks summaks olema 1700\$. Kohus pidas seda argumenti veenvaks, kuid maksuamet esitas apellatsiooni kõrgema astme kohtusse. Ülemkohus leidis, et iga täiendav tulu on maksustatav, v.a erandid. Seega ilmnes, et ainuke erand, mis võiks potentsiaalselt sellises olukorras olla kohaldatav, on aktsioptsioonide käsitlemine kingitustena. Lõpuks jõudis kohus järeldusele, et „Kuna tööandja tehtud aktsiate ülekanne LoBuele alla nende turuväärtuse ei ole kingitus, ei ole võimalik ka mitte öelda, et see oli kompensatsioon“ (U.S. Supreme Court 1956). Ülemkohus nentis niisamuti, et kompensatsiooni saamishetk on kõige varasem võimalus, mil saab tuvastada õiglase turuväärtust, seega on see aktsioptsioonide puhul optsioonide kasutamisehetk. Selle järgi kujunes LoBue jaoks maksustavaks tuluks 8 200\$ (*Ibid*).

### **1.3.2. Aktsioptsioonide käsitus Eesti maksurevidentide ja kohuse poolt**

Eesti äriühingute jaoks tähtsaim kohtuotsus aktsioptsioonide maksustamise valdkonnas võeti vastu Tallinna Ringkonnakohtus Tallinna Kaubamaja maksuvaidluses 2004. aastal (Kohtulahend... 2004). Osapooled kohtuasjas olid Tallinna Kaubamaja AS, kes andis 1998. aastal aktsioptsioone aktsiaseltsi juhatuse, juhtkonna ning tütarettevõtete juhatuse liikmetele, ning Maksu-ja Tolliamet. Viimane nõudis aktsiaseltsi juhtkonnale võõrandatud aktsioptsioonidelt erisoodustusmaksu (tulumaksu summas 1 303 986 kr ja sotsiaalmaksu summas 1 655 986 kr). Maksuotsuses nr 4.1-01.1/5439 toodi välja, et Tallinna Kaubamaja AS töötajatele realiseeriti aktsioptsioonid, mille puhul oli tegemist erisoodustuse osutamisega, kuna töötajad said aktsiaid soetada turuhinnast soodsama hinnaga. Ringkonnakohus jõudis järeldusele, et õigusliku aluse erisoodustuse maksustamiseks andis 2000. aasta 1. jaanuaril kehtima hakanud tulumaksuseadus. Selle järgi loeti erisoodustuseks mh väärtpaberi tasuta üleandmist või vahetust turuhinnast madalama hinnaga müüki. Ringkonnakohus leidis niisamuti, et töötajatele optsiooniga antud õigus aktsiate omandamiseks oli töötaja erahuvides

tehtud kulutus, mis ei olnud otseselt vajalik töö tegemiseks, seega klassifitseeriti see erisoodustuse mõiste alla. Ringkonnakohus rõhutas, et erisoodustuse objektiks oli Tallinna Kaubamaja ASi aktsia ning erisoodustuse hinna määramiseks tuleb lähtuda selle turuhinnast. Erisoodustuse andmise ajaks ei saa lugeda optsiooni võimaldamise kuupäeva, kuna optsioonid ei olnud väljaandmise ajal võõrandatavad; seega sai erisoodustuse andmise ajaks olla vaid optsiooni realiseerimise aeg. Selliste aktsiaoptsioonide erisoodustuse hind oli sisuliselt optsiooni müügihinna ja turuhinna vahe optsiooni realiseerimise hetkel.

Teise tähtsa aktsiaoptsioonidega seotud kohtulahendi osapoolteks olid Riigikohus ja AS Ühispank (Riigikohtu... 2007). Maksu- ja Tolliameti 17. detsembri 2004. aasta maksuotsuse nr 12-5/14 kohaselt oli AS Ühispank perioodil juuli 1999 kuni august 2002 andnud kolmanda isiku OÜ Dilencia kaudu oma töötajatele tasuta optsioone koguväärtuses 14 100 805 krooni, mida ei kajastanud raamatupidamis- ja maksuarvestus ning millega seoses oli erisoodustustelt makstud vähem tulumaksu, summas 4 874 340 krooni, ja ka sotsiaalmaksu, 6 186 662 krooni. Tegemist oli tööandja poolt kolmanda isiku kaudu tehtud erisoodustustega oma töötajatele, mille alusvara oli ASi Ühispank enda aktsiad. Riigikohtu halduskolleegium nõustus maksuhalduri arvamusega, et optsioon kui tuletisväärtpaber sai olla erisoodustuse esemeks nii kehtiva TuMS § 48 (jõust. 01.01.2000) kui ka varem kehtinud TuMS § 33 (kehtis kuni 31.12.1999) tähenduses. Sõltuvalt sellest, kas optsioon kui väärtpaber on rahaliselt hinnatav, võib erisoodustuse maksustamine toimuda kahel viisil. Kui optsioon on rahaliselt hinnatav, siis tekib tööandjal maksukohustus optsiooni andmise hetkel ning erisoodustuse väärtus on optsiooni väärtus. Kui aktsiaoptsioon ei ole rahaliselt hinnatav, siis maksustatakse töötajale optsiooni täitmise tulemusena toimuv aktsiamüük ning tulumaksuga võimaldatud soodushinna ja aktsia turuhinna vahe optsiooni täitmise ajal (Riigikohtu... 2007). Riigikohus pooldas ka maksuhalduri arvamust, et käesolevas asjas oli optsioon rahaliselt hinnatav ning õigustas maksu määramise, lähtudes optsiooni andmise hetkest ja optsiooni võimalikust väärtusest, kasutades sealjuures eksperdi abi (hinna arvutamisel kasutati eksperthinnangus üldtunnustatud meetodit – Black-Scholes valemit). (*Ibid*)

Vastavalt tulumaksuseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise (jõust. 01.01.2011) seletuskirjale (Seletuskiri...2010), ei sisaldanud TuMS kuni 31. detsembrini 2010 tööandja aktsiaoptsioonide maksustamise erireegleid ning aktsiaoptsioone maksustati §-s 48 sätestatud erisoodustuste maksustamise üldreeglite kohaselt. Erisoodustusena tehti maksustamisel optsioonidel vahet lähtuvalt sellest, millal tekis rahaliselt hinnatav hüve. Kui

optsiooni oli võimalik vabalt võõrandada, oli tegemist kaubeldava õigusega ehk väärtpaberiga, mistõttu käsitleti vabalt võõrandatavat optsiooni erisoodustusena selle andmise hetkel. Kui optsioon ei olnud vabalt võõrandatav (oli piirangutega), ei olnud tegemist kaubeldava õigusega kuni hetkeni, mil kõik optsiooniga seotud tingimused täituvad. Seetõttu ei maksustatud piirangutega optsiooni selle andmise hetkel, vaid maksukohustus tekkis siis, kui töötaja sai varalise hüve, ehk optsiooni realiseerimisel (*Ibid*).

Seletuskirjas tulumaksuseaduse muutmise eelnõule rõhutati, et tööandja optsioon erineb erisoodustustest. Põhierinevuseks on see, et piirangutega optsiooni puhul ei ole tegu n-õ käegakatsutava, vaid tulevikku suunatud hüvega, mis ei pruugigi realiseeruda (Seletuskiri...2010). Tulumaksuseaduse muutmise eelnõus toodi samuti välja, et viimasel ajal on töötajate optsioonid saanud töötaja tasustamise oluliseks osaks tänu mitmele eelisele. Nendeks mainiti töötajate tasustamise võimalust väljamakseid tegemata ning töötajate motiveerimist, meelitamist ja kaadrivoolavuse vähendamist. Samuti tunnistati, et aktsiaoptsioonid aitavad kaasa nii äriühingu kui kaudselt ka majanduse arengule. Arvestades töötajate aktsiaoptsiooniprogrammidest tulenevad eeliseid, täiendati tulumaksuseaduse muutmiselega paragrahvi 48 lõiget 4 punktiga 11, millega muudeti aktsiaoptsioonide maksustamise korda. Muudatus nägi ette aktsiaoptsioonide maksustamise selle realiseerimise hetkel sõltumata asjaolust, kas optsiooni on võimalik vabalt võõrandada. TuMS täiendati ka lõikega 53, mis täpsustab, et aktsiaoptsioone ei maksustata tulumaksuga võimaldamise hetkel. Peale selle näeb muudatus ette tulumaksuvabastuse tööandja aktsiaoptsioonidele nende realiseerimisel, kui üleandmise periood on vähemalt kolm aastat optsiooni võimaldamisest (*Ibid*).

Maksu- ja Tolliamet lähtub osalusoptsiooni mõiste määratlemisel nii finantsoptsiooni üldisest määratlusest kui ka tööandja aktsiaoptsioonide eripärast. Maksuhaldur määratleb osalusoptsiooni kui tööandjaga sõlmitud tuletislepingu, mis annab töötajale õiguse, kuid mitte kohustuse osta või müüa tööandja väärtpabereid kokkulepitud hinnaga kindla ajaperioodi jooksul või kindlal päeval. Määravaks on seejuures osaluse omandamise võimalus tööandjas või tööandjaga samasse kontserni kuuluvas äriühingus (Osalusoptsioonide...2013).

## 1.4. Töötaja aktsiaoptsoonide positiivsed ja negatiivsed küljed

Töötaja aktsiaoptsoonide kohta kirjutati enne 1990ndaid aastaid vähe ning põhiliselt ainult erialakirjanduses, mitte aga seoses nende laialdase praktilise kasutamisega. Selleks oli kaks peamist põhjust. Esiteks tulenes see väikesest kasutajaskonnast. Töötaja aktsiaoptsoone jagati ainult „C-leveli“ (CEO, CFO, COO jne) töötajatele, selgitades seda sellega, et aktsionäride seisukohalt on ainult nende seisukohad määravad tähtsate otsustuste vastuvõtmisel. Teiseks põhjuseks on töötajate aktsiaoptsoonide väärtuse hindamise keerukus (Hall 2000). Olukord muutus kiiresti 1990ndate keskel tänu kiirele IT-ettevõtete arvu kasvule. Need äriühingud hakkasid aktiivselt kasutama töötajate aktsiaoptsoone ettevõtte väärtuse kasvatamiseks (Carruth 2005, 9). Töötajate aktsiaoptsoonid on muutunud juhtide motivatsioonipaketi ebaolulisest lisaboonusest selle põhiliseks koostisosaks. Nii olid näiteks 2001 aasta lõpus töötajate aktsiaoptsoonid kasutusel 90% Ameerika Ühendriikide makroettevõttes, ning need moodustasid 58% juhtide motivatsioonipakettidest (Hall 2000; Frydman, Saks 2005, 11).

Töötaja aktsiaoptsoone kasutavad tavapärased makroettevõtted. Seda seletatakse sellega, et väikese ja keskmise suurusega äriühingute (ingl *SMEs*) jaoks osutub selliste skeemide rakendamine administratiivsete ja tegevuskulude tõttu liiga kulukaks. Peale selle kaasnevad töötajate aktsiaoptsoonide ja aktsiate jagamise programmidega ka rangemad avalikustamismõõdud, millega mõned ettevõtete omanikud ei pruugi nõus olla (Lowitzsch *et al.* 2009). Euroopa Liidus langeb üle 99% ettevõtetest väikese ja keskmise suurusega ettevõtete määratluse alla, ainult 2–4% nendest kasutab töötajate aktsiaoptsooniprogrammi (Employee...2003). Sellisel juhul on tavaliselt tegemist selge kasvusuunisega äriühingutega, kus tähtis roll on inimkapitalil. Euroopa Liidus korraldatud uuringud tõestavad niisamuti, et nn kapitalistlikku kasumi (mõistet kasutanud Kruse *et al.* 2009, 35) jaotamine on rohkem iseloomulik suurte ettevõtete ning arenenud riikide jaoks (Lowitzsch *et al.* 2009).

Aktsiaoptsooniprogrammi apologeedid on toonud välja, et töötaja aktsiaoptsoonid soodustavad agenditeoorias kirjeldatud võimalike probleemide leevendamist. Üks äriühingute valitsemise baasteooria, agenditeooria, toob välja potentsiaalse konflikti äriühingu omaniku ja juhi vahel, mis tuleneb sellest, et igaüks lähtub enda tegevustes isiklikest huvidest, mis ei pruugi kattuda. Üheks põhjuseks on see, et omanikel ja juhtidel on erinevad riskitalumisepiirid (juhid

on tavapäraselt tulukamate, kuid riskantsemate projektide pooldajad, omanikud aga pigem konservatiivsete, madala riskiga ettevõtmiste poolt). Teiseks puuduvad omanikel tihti peale kontrollmehhanismid ettevõtte juhi tegelike tegevuste ja nende ratsionaalsuse e mõistlikkuse üle (Eisenhardt 1989, 58; Bebchuk, Fried 2003, 73). Ettevõtte juhtide aktsiaoptsoonide rakendamise kasuks peetakse võimalust neid probleeme leevendada, sest optsooniprogrammis osalevad töötajad muutuvad kasvõi ajutiselt äriühingu omanikeks. Agenditeooriast tulenevate probleemide leevendamist peetakse aktsiaoptsoonide peamiseks kasutamismotiiviks (Core, Guay 2001; Hassan, Hoshino 2009). On samuti avastatud, et töötajate aktsiaoptsooniprogrammide käivitamine ühendab omanike ja juhtide huvisid ning vähendab erinevatest motiividest tingitud ebaefektiivsust ettevõtte juhtimisel (Hassan, Hoshino 2009).

Töötaja aktsiaoptsooniprogrammid suurendavad töötajate kuuluvustunet, panevad neid tundma suuremat huvi ettevõtte arengu vastu ning soovi sellesse omalt poolt panustada (Aboody 2010). Üleminek fikseeritud töötasustamise süsteemist, kus töötaja töötasu ei sõltu tema jõupingutustest, süsteemile, kus tema tulu on võrdeliselt seotud äriühingu tulemusega, toob kaasa töötajate suurema motivatsiooni, harvema eemalejäämise, huvi suurenemise ettevõtte strateegiliste eesmärkideni jõudmiseni ning vähendab töötajate oportunisti (Uvalic, 1991; Aboody 2010). 2010. aastal ilmunud Töödokumendis (Blasi *et al.* 2010) esitati küsitluse abil saadud. Uuringu käigus küsitleti 43 436 töötajat eesmärgiga selgitada välja, kuidas erinevad motivatsiooniprogrammid mõjutavad (või mõjutaksid) nende suhtumist enda töökohasse (Blasi *et al.* 2010). Küsitluse tulemusena selgus, et kui äriühingu omanikud jagavad teenitud kasumi töötajatega (aktsiaoptsoonid on selle üks eelistatumaid ja mõjusamaid motiveerimisviise (elistaks 77% respondentidest), siis töötajad on nõus panustama rohkem ettevõtte väärtuse suurendamisele. Uuringus tuuakse välja, et äriühingu kasumi jagamine töötajatega vähendab töötajate rännet, suurendab nende lojaalsust ning motiveerib neid usinamalt töötama. Samuti muutub ka üldine organisatsioonisisene käitumiskultuur, kuna töötajate kaasamine omanike ringi suurendab nende valmidust meeskonnatööks ja soodustab ettevõtlikkust (Blasi *et al.* 2010).

Leidub mitu põhjust, miks väiksemad ettevõtted tunduvad töötajatele vähem atraktiivsed. Suurematel korporatsioonidel on nende väiksemate konkurentidega võrreldes parem maine, nad suudavad pakkuda ahvatlevamaid karjäärivõimalusi ning väärtuslikumaid boonuspakette. Lisaks sellele näib, et suurtes äriühingutes töötamist nähakse stabiilsemana. Kõrgelt kvalifitseeritud töötajate puudus on väikese ja keskmise suurusega ettevõtete jaoks üks



olulisemast (kui mitte kõige kriitilisemast) asjaolust, mis takistab nimetatud ettevõtete kasvu ning vajab parandamist (Muller *et al.* 2014, 77). Väikese kasvava ettevõtte jaoks võib töötajate aktsioptsiooniprogramm olla peamiseks meelitamisvahendiks, mis võimaldab väikestel äriühingutel konkureerida tipptegijate palkamisel suur- ja teiste väikeettevõtetega. Aktsioptsioone võõrandatakse tavapäraselt ainult pärast kokkulepitud ajaperioodi ning muutuvad kehtetuks, kui töötaja lahkub enne optiooni tingimustes määratud aega. Selline siduv funktsioon on eriti kriitilise tähtsusega väikeste idufirmade jaoks, kuna tihtipeale sõltub nende ettevõtmiste edukus otseselt igast konkreetsest panustajast (Core, Guay 2001). Lisaks mainitud eelistele aitavad aktsioptsiooniprogrammid kindlustada investeringuid inimkapitali. Töötajate professionaalsesse arengutesse panustamine võib olla kulukas ning eriti kallis, kui ettevõttes esineb suur personalivoolavus. Aktsioptsiooniprogrammist tingitud töötajate pikaajaline seos äriühinguga võimaldab paremini planeerida ressursse inimkapitali investeringuteks. (Employee...2003).

Töötaja aktsioptsioonide eelisena nähakse seda, et nad võimaldavad motiveerida töötajaid ilma, et sellega kaasneks kohene likviidsete varade äravool. See on kriitilise tähtsusega idufirmade puhul. Nende ettevõtete edukus sõltub väga kindlate teadmistega spetsialistide olemasolust ja nende panustest, kuid alles arenevad äriühingud ei suuda kohe pakkuda headele spetsialistidele väärilist, konkurentsivõimelist tasu (Employee...2003). Likviidsusega seotud asjaoludel võib olla oluline roll selgi juhul, kui ettevõttel on pankrotistumise oht või on käimas ettevõtte ümberkorraldamine. Sellistel juhtudel tundub töötajate vallandamine kõige sagedamini ette võetava sammuna, kuid töötaja aktsioptsioonid (mis vähemalt osaliselt kompenseerivad alanenud igakuised töötasusid), võivad aidata vähendada või isegi vältida töökohtade kadumist (Vernon 2003). Illustreerimiseks tuuakse Acxiom, 5 800 töötajatega andmebaaside haldamise äriühing, kes suutis vältida suuremahulist vallandamist, võimaldades töötajatel vabatahtlikult vähendada enda töötasusid suurema arvu aktsioptsioonide vastu (Richmond 2009).

Lisaks aktsioptsiooniprogrammi rakendamine soodustab ka investorite meelitamist ettevõtte projektidesse. Töötajate aktsioptsioonid annavad viimastele märku, et töötajad usuvad äriühingu edukusse ja selle väärtuse kasvusse ning näitab töötajate valmisoleku panustama sellesse (Vernon 2003). Nii, näiteks Defusco, R. *et al.* (1990, 617) leidsid, et kui juhtkond aktsepteerib pikaajalistes ettevõtetes väärtuse kasvule põhinevate boonuste aktsepteerimist, mõjutab see positiivselt turgu ning toob kaasa aktsiahinna tõusu.

Töötaja jaoks erinevalt töötasust või ühekordselt makstavast boonusest on aktsiaoptsioonid tema tehtud investeerimisotsus. Juhul, kui aktsiaoptsioonid moodustavad võrdlemisi väikese osa töötaja motivatsioonipaketist (ei asenda töötasu), võib neid pidada riskivabadeks investeringuteks, mille puhul puudub ka alternatiivkulu (tavapäraselt töötajatele ei pakuta valikut, kas osaleda optsiooniprogrammis või saada rahalist boonust) (Kruse, Blasi 1997). Võõrandatud optsioonid võivad motiveerida töötajaid end harima väärtpaberituruga seotud küsimustes.

Arvestades, et mitte ainult ettevõtte ei taha end kindlustada personali voolavuse vastu, siis aktsiaoptsiooniprogrammi eeliseks töötaja suhtes võib pidada ka võimalust tegutseda koostöös kindlate asjatundjatega. Kui töötaja enda töö tegemine eeldab teiste tippspetsialistide teadmiste, oskuste ja kogemuste kasutamist, siis tänu optsiooniprogrammi olemasolule võib tõenäolisemat pikaajalist koostööd kolleegidega vaadelda olulise hüvena (Sun, Widdicks 2016).

Aktsiaoptsiooniprogrammi kriitikud rõhutavad, et töötaja aktsiaoptsioonid on äriühingute omanike jaoks kulud. Juhul, kui töötaja kasutab enda optsiooni, siis ettevõtte omanikud võivad osta tema käest need aktsiad tagasi (vastava kokkuleppe olemasolul) või leppida sellega, et aktsiaseltsi kasum jagatakse suurema arvu aktsionäride vahel. Viimase olukorraga kaasneb ka endiste aktsiate hoidjate häälte mõju vähenemine aktsionäride üldkoosolekutel (Moore 2010). Aktsiaoptsiooniprogrammide kriitikud toovad välja riski, kus ettevõtte omanikud maksavad boonuseid nendele töötajatele, kes ei pruugi neid teenida. Aktsiahindade kõikumist on tihtipeale keeruline ennustada, sest aktsiaturg on tundlik väga erinevatele poliitilistele, makromajanduslikele jm uudistele. Isegi ettevõtete tippjuhtkond, kes otsustab äriühingu strateegia ja põhiliste arengusuundade üle, on võimeline ainult osaliselt mõjutama aktsiahinda. Seega, kuna töötajate panuste ja aktsiahinna liikumistrendi vahel ei pruugi olla väga tugevat võrdelist seost, on võimalik olukord, kus teistega võrreldes vähem panustanud töötaja saab teenimatu boonuse. (Moore 2010; Kruse 2002, 8)

Juhul, kui aktsiaoptsioonid moodustavad töötaja motivatsioonipaketist väikese osa, peetakse neid riskivabadeks investeringuteks. Kui aga optsioonid on motivatsioonipaketi kesksed koostisosad (tavapäraselt kehtib see tippjuhtide puhul), siis need võivad kujuneda liiga riskantseteks töötaja ressursside investeringuteks. Puuduseks töötaja seisukohalt on samuti see, et tema panus ei pruugi mõjutada aktsiaseltsi aktsiahinda ja töötaja jõupingutused jäävad premeerimata (Employee...2003).

## **2. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: AJALUGU JA TÄNAPÄEV**

Selles alapeatükis kirjeldab autor nende standardite lühiajalugu, mis on seotud töötajate aktsiaoptsoonidega. Autor käsitleb järgmisi standardeid: ARB 37, ARB 43, APB 25, FASB 123. Teise peatüki põhiline normatiivne baas on rahvusvaheline finantsaruandlusstandard IFRS 2, mille eesmärk on kindlaks määrata äriühingute finantsaruannete koostamine olukorras, kus teostatakse aktsiapõhist maksetehingut.

### **2.1. Töötaja aktsiaoptsoon: ajalugu**

#### **Kuni aastani 1948**

20. sajandi alguses peeti juhttöötajate kompensatsioonipakettide sisu ning töötasude suurusi konfidentsiaalseks infoks ning nende avalikustamine oli mõeldamatu. Kaudseid viiteid sellele, et tuntakse ühiskondlikku huvi juhtide töötasude vastu võib leida aastate 1921–1923 ajakirjadest (Frydman, Saks 2005, 4). Ilmneb, et reageerides avalikkuse tõstatatud küsimustele, püüdsid toleaegsed ettevõtete juhid ja omanikud selgitada, miks tavapärasest suuremad raudteede juhtide töötasud olid õigustatud. Põhjuste seas toodi välja juhtide langetatud otsuste olulisus ning nenditi, et makstud kompensatsioonide mõte seisnes raudteede juhtide töökohal kinni pidamiseks. 1930ndate alguses sattusid avalikkuse luubi alla ettevõtete juhtide palgad peaaegu kõikidest majandusharudest (*Ibid.*). Avalikkuse huvi juhtide töötasude ja boonuste vastu suurenes veelgi suure depressiooni ajal, mis muu hulgas panustas SECi loomisesse 1934. aastal (The mission...2013). SEC oli loodud eesmärgiga taastada investorite kindlustunnet, piirates manipuleerimise aktsiate ning eksitavate müügitehingutega. Ameerika Ühendriikide Kongress andis SECile võimu ja vastutuse seada raamatupidamis- ja aruandlusstandarte börsi ettevõtetele (*Ibid.*).

#### **1948. aasta**

SEC delegeeris kohustuse kehtestada raamatupidamise standardid CAPile. 1948. aastal andis CAP välja ARB nr 37 nimega „Aktsiaoptsoonide kujul võimaldatud hüvitiste

raamatupidamisarvestus“ (Spiceland 2007). ARBd olid soovituslikud, kuid mitte kohustuslikud. ARB nr 37 (CAP 1948) käsitles töötajate aktsioptsioone tööjõukuluna. ARBs nr 37 toodi välja, et optioonide kulude mitte kajastamine finantsaruannetes toob kaasa ettevõtte kasumi ülehindamise (*Ibid*).

ARB nr 37 loomisel kerkinud suurim probleem oli seotud optsoonikulu kajastamises kuupäeva paika panemisega. Selle koostajad leidsid, et töötaja aktsioptsioonide kulu tuleks kajastada ettevõtte finantsaruannetes siis, kui töötaja kasutab optsoonist tulenevat õigust. Alles siis on võimalik selle kulu hinnata (*Ibid*). Selline lähenemine ignoreeris tulude ja kulude vastavuse printsiipi, kuna aktsioptsioonide kulu kajastati ühel perioodil, tulu oli aga genereeritud mitme varasemate aastate jooksul. Probleemiks oli ka suutmatus hinnata aktsioptsioonide õiglast väärtust, sest selleks puudus ühiselt aktsepteeritav mudel (Zeff 2001).

### **1950.–1953. aastad**

1952.–1953. aastatel vaatas CAP üle seni avaldatud 42 ARBd ning 1953. aastal ilmus ARB 43, mis asendas seni avaldatud ARBs (Zeff 2001, 142). Uue ARB eesmärk oli kaotada varasematest juhendmaterjalidest see, mis enam ei kehtinud, paremini selgitada seda, mis on oluline, ning teha muudatusi seal, kus neid vajati seoses uute väljavaadetega (AcSec 1953). ARBs 43 rõhutati aktsioptsioonide vormis antud hüvitiste arvu suurenemist ning nenditi, et neid tuleb finantsaruannetes kajastada ettevõtte kuluna (*Ibid*). Vajadus ARB 37 muutmise ja täiendamise järele tulenes suures osas sellest, et 1950. aastal uuenenud Ameerika Ühendriikide tulude seaduses sisalduv sektsioon 130A sätestas teatud tingimuste täitmisel töötajate aktsioptsioonide maksusoodustuse rakendamist (Schneider 1950-1951). Neid aktsioptsioone, mis täitsid kõik tulude seaduses sätestatud tingimused, nimetati piiratud aktsioptsioonideks. Selleks, et töötajate aktsioptsioonidele saaks rakendada maksusoodustusi, pidid olema täidetud järgmised tingimused (Schneider 1950–1951):

- 1) aktsioptsioone peab andma kas tööandja, selle ema- või tütar-ettevõtte ning optiooni alusvaraks peavad olema üksnes mainitud ettevõtetate aktsiad;
- 2) aktsioptsiooni hind peab olema vähemalt 85% optiooni andmise ajal kehtiva ettevõtte aktsia õiglasest väärtusest;
- 3) aktsioptsiooni andmise hetkel ei või optiooni saav töötaja omada ettevõtte enda ega selle ema- või tütar-ettevõtte aktsiatest kas otseselt või kaudselt rohkem kui 10%;
- 4) aktsioptsioon peab olema kasutatud perioodil, kui saaja on ettevõtte, selle ema- või tütar-ettevõtte töötaja kolme kuu jooksul pärast töösuhte peatumist;

- 5) aktsiaid ei tohi võõrandada kahe aasta jooksul alates optiooni andmise kuupäevast ega ka kuue kuu jooksul pärast aktsiate saamist.

Maksusoodustusi oli võimalik saada töötajal, kellele aktsiaoptioone anti, mitte ettevõttel, kes neid andis. Enne sektsiooni 130A kehtestamist oli aktsiaoptiooni saaja kohustatud aktsiate saamise päeval maksma tulumaksu summalt, mis võrdus kokkulepitud aktsiate hinna selle realiseerimise kuupäeval ja optiooni hinna võimaldamise kuupäeval vahega (Schneider 1950–1951).

1950. aasta tulude seadus vabastas piiratud aktsiaoptiooni saaja tulumaksu maksmisest aktsiate saamise hetkel (seda kohaldati üksnes aktsiate kohesel müümisel) ning võimaldas käsitleda saadud aktsiaid pikaajaliste investeringutena. Seega, kui aktsiate kohesel müümisel maksustati saadud tulu tulumaksuga, mille kõrgem määr oli 1955 aastal, näiteks, umbes 90% saadud tulust, siis maksimaalne määr pikaajalise kapitalitulu maksustamisel oli 25%. Ei ole üllatav, et kõrgelt tasustatud spetsialistid tundsid sellise hüvitise järele erilist huvi ja aktsiaoptioonide arv kasvas kiiresti (Hilinski 1951).

Suurim muutus ARBs 43 (AcSec 1953) võrreldes endise ARBga seisnes selles, et muudeti kuupäeva, millal tööandjal (aktsiaoptioone andval ettevõttel) tuleks kajastada antud optioone kuluna. ARBs 37 jõuti järeldusele, et selleks kuupäevaks võib olla üksnes päev, mil optiooni saaja realiseerib optioonist tuleneva õiguse ja muutub aktsiate täisväärtuslikuks omanikuks. Pooltargumentidena toodi välja see, et üksnes sel ajal saab teada alusvara hinda (CAP 1948). ARBs 43 jõudis komitee järeldusele, et kuna aktsiaoptioonide andmine on tööandja ja töötaja kokkuleppe, eeldavad mõlemad osapooled, et juba optiooni andmise kuupäeval on optioonil olemas väärtus. Sellist väärtust tulebki käsitleda hüvitise suurusena. Seoses kohusega kajastada kulu aktsiaoptiooni andmise, mitte kasutamise kuupäeval tuli kasuks see, et selline kajastamine võimaldab järgida tulude-kulude vastavuse printsiipi (AcSec 1953). Kuigi ARB 43 võimaldas nimetatud printsiipi järgida, tõi see siiski kaasa ka võimalusi maksude maksmise manipuleerimiseks. ARB 43 ei pakkunud meetodit, kuidas võiks erinevate tingimustega optioone hinnata, jäi seal palju ruumi manipuleerimiseks (Lai 2010).

ARB 43 soovitas niisamuti avalikustada finantsaruannetes aktsiaoptioonidega seotud info: aktsiate arvu, mis on kasutatud optioonide alusvarana, optiooni hinda ja aktsiaoptioonide arvu, mida realiseeriti aruandlusperioodi jooksul (AcSec 1953).

## 1964. aasta

Uuenenud 1964. aasta tulude seadusega, tuntud ka nimega maksude kärpimise akt, muudeti taas töötajate aktsiaoptsoonide maksustamist. Uue tulude seadusega kaotati mõiste „piiratud aktsiaoptsoonid“ ning klassifitseeriti aktsiaoptsoone kaheks: kvalifitseeritud aktsiaoptsoonid ja töötajate aktsia ostuplaanid (Bickley 2012 3–9).

Kvalifitseeritud aktsiaoptsoonid pakkusid samuti maksusoodustuse võimalust, kuid nõudsid selle saamiseks karmimate nõuete täitmist (Bickley 2012):

- Aktsiaoptiooni hind peab olema vähemalt 100% optiooni andmise ajal kehtiva ettevõtte aktsia õiglasest väärtusest (1950. aasta tulude seadus: hind pidi olema vähemalt 85% aktsia väärtusest);
- Aktsiaid ei tohi võõrandada kolme aasta jooksul alates optiooni andmise kuupäevast (1950. aasta tulude seadus: võõrandada ei tohtinud kahe aasta jooksul alates optiooni andmise kuupäevast ega ka kuue kuu jooksul pärast aktsiate saamist tööandjalt);
- Aktsiaoptiooni andmise hetkel optiooni saav töötaja ei või omada kas otseselt või kaudselt rohkem kui 5% ettevõtte enda ega selle ema- või tütarettevõtte aktsiatest (1950. aasta tulude seadus: rohkem kui 10%).

Uuenenud 1964. aasta tulude seadus põhjustas niisamuti muutusi ka Ameerika Ühendriikide riigitulude seadustiku 422(b) sektsioonis. Alates 1964. aastast enne aktsiaoptsoonide andmist pidi optiooniplaani olema tutvustatud ettevõtte aktsionäridele. Need pidid omakorda seda aktsepteerima vähemalt 12 kuud enne optiooniplaani kehtima hakkamist. Plaanis oli kohustuslik määrata aktsiate maksimaalne arv, mis võiksid olla kasutatud optsoonide alusvarana ning mis millise positsiooniga töötajatel on õigus saada aktsiaoptsoone. Optsooniplaani maksimaalseks kestuseks määrati kümme aastat (Lai 2010).

Kuigi paljud eksperdid ennustasid tol ajal töötajate aktsiaoptsoonidest loobumist karmimate nõuete tõttu, seda siiski ei toimunud (*Ibid.*).

## 1972. aasta

1959. aastal CAP oli asendatud APBga. Põhjuseks oli kriitika CAPI suhtes, mille kohaselt viimane tegeles üksikute probleemidega, mitte ühise finantsaruandluse raamistiku loomisega. Oodati, et APB parandab seda olukorda (Spiceland *et al.* 2007).

1972. aastal edastas APB aktsiaoptsoonide kohta arvamuse pealkirjaga „Finantsarvestuse printsiipide toimkonna arvamus nr 25: töötajatele antud aktsiate

finantsarvestus“ (lühidalt APB 25). APB 25 püüdis lahendada probleemi, mis tekkis pärast ARB 43 avalikustamist – nimelt puudusid erinevate tingimustega optsioonidel ühised hindamis põhimõtted. APB 25 pakkus lihtsa lahenduse: aktsiaoptsioonide väärtus võrdub igasugustest tingimustest hoolimata optsiooni sisemise väärtusega (AICPA 1972).

### **1973. aasta**

Enne 1973. aastat puudus optsioonide väärtuse hindamiseks ühiselt aktsepteeritav mudel. Selle kokkupanemise nimel tegid tööd paljud teadlased. Nii C. Castelli kirjutas 1877. aastal raamatu „The Theory of Options in Stocks and Shares“, L. Bachelier uuris hindamismudeli kokkupanemise võimalusi doktoritöö „Theorie de la Speculation“ ning James Boness – doktoritöö „A Theory and Measurement of Stock Option Value“ raames. Siiski mudelit, mida saaks kasutada ka praktikas, ei olnud kuni aastani 1973 esitatud. Lõpuks leiti see 1973. aastal peaaegu samaaegselt ja sõltumatult: selle esitasid Robert Merton ning noored teadlased Fisher Black ja Myron Scholes (Chalamandaris, Malliaris 2008).

Uue mudeli eelis seisnes selles, et see võimaldas hinnata alusvara turuhinna volatiilsust, arvestamata konkreetse investori karakteristikuid (oodatav tulusus, riski taluvuse tase, kasulikkuse funktsioon). Selleni jõuti tänu mudeli põhinemisele riskivaba *hedging*'u kontseptsioonil. Ostes aktsiaid ning üheaegselt müües ostuoptsioone, kus alusvara rollis on nimetatud aktsiad, konstrueerib investor riskivaba portfelli: aktsiate pealt saadud tulu hüvitab optsioonidest saadud kahju ja vastupidi. Riskivaba portfelli tootlus peab võrduma riskivaba vara tulumääraga. Kuna portfelli on riskivaba, kadus vajadus omanike tulunormi kasulikkuse funktsiooni määramise järele (Teneg 2011).

Black-Scholes valem võimaldab arvutada välja Euroopa-tüüpi ostuoptsiooni väärtust, mille alusvaraks on aktsia ning mille pealt ei maksta dividende kuni optsiooni tähtaja saabumiseni. Black-Scholes valem väljendab optsiooni väärtust kui aktsia turuhinda korrutatist tõenäosusfaktoriga  $N(d_1)$  miinus diskonteeritud täitmishinnaga makse väärtuse korrutise tõenäosusfaktoriga  $N(d_2)$  (Black, Scholes 1973).

Black-Scholes mudeli edasiarenduseks on saanud 1979. aastal ilmunud Cox-Rubinsteini loodud mudel, mida teatakse nimega Binomial Option Pricing Model (BOPM) või lühidalt nimega Binomial Model. BOPMi hakati kasutama Ameerika-tüüpi optsioonide väärtuse hindamiseks (Cox, Rubinstein 1985).

Kuni Black-Scholes mudeli ilmumiseni oli optioonide kasutamine riskide maandamiseks ja spekulatsioonideks piiratud. Praktilise mudeli ilmumine tegi optioonide hindamise standardiseeritumaks ja nende kasutamise laialdasemaks (Lai 2010).

### **1993. aasta**

1980. aastal avaldasid AICPA ning seitse kaheksast suurtest raamatupidamisfirmadest mõju FASBile, nõuetega parandada APB 25 puudusi. Peamiseks puudujäägiks peeti seda, et APB 25 ei takistanud ettevõtetel aktsiooptsoonide kajastamist kuludena (Lai 2010).

Vastavalt USA maksuseadustikule, mis kehtis 1993 aastal, ei tohtinud juhtide töötasusid üle 1 miljoni dollari maksude deklareerimisel maha arvata. See nõue aga ei käsitlenud töötasudena aktsiooptsoone. Nõnda oli aktsiooptsoonide jagamise kaudu võimalik saada maksusoodustust. Selleks, et maksusoodustus realiseeriks, pidid aktsiooptsoonid olema nende andmise hetkel väärtusetud (muidu võrdsustati optsoone raha väljamaksmisega). Seoses sellega, et optsoonid olid väärtusetud, ei pidanud APB 25 järgi neid kajastama kuluna ka raamatupidamises. Arvestades neid asjaolusi osutasid töötajate aktsiooptsoonid kõige odavamaks tasustamise viisiks (Lai 2010).

Samal aastal (1993) FASB, reageerides avalikkuse survele, andis välja standardi 123 eelprojekti „Finantsarvestus aktsiapõhiste kompensatsioonidele“ (Dechow *et al.* 1996). See kõrvaldas APB 25 puudusi ning defineeris uuesti „õiglase väärtuse“ mõiste tänu praktiliste hindamismudelite olemasolule. Eelprojekti täiustamiseks anti võimalus kommenteerida ettevalmistatavat standardit ka avalikkusele. FASB sai rohkem kui 1700 kommentaari, millest suurem osa olid negatiivsed. Kõige rohkem vastuargumente avaldasid IT-firmad. Viimased kartsid, et uue standardi implementeerimine toob kaasa liiga suurte kulude kajastamise kohustuse ning seega peletavad firmade suuremat kasumlikkust eelistavaid investoreid. Peale selle tegi muret kasutamiseks pakutud Black-Scholes mudel, kuna see paistis mõnedele huvitatud osapooltele liiga keerukas olevat. Kuigi standardi vastaste lobitöö oli väga agressiivne, avaldati eelprojekt „Aktsiapõhiste hüvitiste finantsarvestus“ siiski 1995. aastal. Selle nõuded olid esialgu kavatsust. Töötajate aktsiooptsoonide kuluks kandmine õiglases väärtuses ei olnud kohustuslik, vaid vabatahtlik. Need aga, kes osutasid seda mitte teha, pidid lisama aruannetesse info, mis oli nõutav õiglase väärtuse meetodi kasutamisel (Dechow *et al.* 1996).



## 2002. aasta kuni tänapäevani

Seoses raamatupidamise skandaalidega (eelkõige Enron) tunti vajadust töötajate aktsioptsioonide rangemate regulatsioonide üle. FASB eelprojektist on saanud standard 2004. aasta detsembris (FASB 2004; Deloitte 2007). Väljaspoolt Ameerikat tunnustati samuti probleemi aktuaalsust ja standardi vajadust. Nii rõhutas IOSCO 2000. aastal avaldatud rahvusvaheliste standardite hindamisraportis, et omakapitaliinstrumentidega arveldatavad maksetehingud ei ole standarditega piisavalt reguleeritud. Samuti andis see IASCile soovitusi selle valdkonda käsitlemiseks (International GAAP...2008; Deloitte 2007). Juba 2000. aasta juulis andis IASC välja aruteludokumendi nimega „Omakapitaliinstrumentidega arveldatavate tehingute raamatupidamine“ (IASB 2000). Aruteludokumendi oli koostanud G4+1 grupp, kuhu kuulusid standardeid kehtestavad organid Austraaliast, Kanadast, Uus-Meremaalt, Subritaaniast ja Ameerika Ühendriigist. Peamised ettepanekud seisnesid selles, et: 1) omakapitaliinstrumentidega arveldatavad maksed peaksid olema kajastatud kasumiaruande kaudu perioodil, kui neid kasutatakse, 2) optiooni väärtuse määramisel tuleks kasutada õiglase väärtuse meetodit, tuginedes optioonihinnamudelitele ja 3) omakapitaliinstrumentidega arveldatava makse suurust tuleb hinnata siis, kui on võimalik hinnata optiooni väärtust ehk optiooni omandi võimaldamise kuupäeval (*Ibid.*).

2001. aasta juulis lisas IASB (endine IASC) – omakapitaliinstrumentidega arveldatavate tehingute teema enda projektide hulka ning 2002. aasta novembris andis välja avalikult arutatava eelnõu – „Aktsiapõhine makse“ (IASB 2002). Selle eelprojekti järgi nõuti samuti kasutusel olevate aktsioptsioone kajastamist kasumiaruandes, kuid pakuti, et kajastada tuleb mitte ainult üleantvaid aktsioptsioone (st neid, mille saamise tingimused oleksid täidetud), vaid kõike väljastatud optioone. Kajastamise momendiks pakuti välja mitte optiooni omandi üleandmise, vaid töötaja aktsioptsiooni lepingu sõlmimise hetke (*Ibid.*). IASB sai sellele eelprojektile üle 240 kommentaari. Kuigi leidis neid, kes olid täielikult vastu ideele kajastada aktsioptsioone kuluna, nõustus suurem osa kommenteerijatest selle vajalikkusega. Siiski oli ka nendel suur hulk pretensioone välja pakutud kajastamise viisile (International GAAP...2008).

Vaatamata ulatuslikule kriitikule andis IASB 2004. aasta veebruaris välja IFRS 2. Standardi kasutamine osutus finantsarvestajate jaoks üsna raskeks, mistõttu avaldas IFRIC kaks IFRS 2 tõlgendust: IFRIC 8 ja IFRIC 11, mis aitasid standardist aru saada (International GAAP...2008).

Jaanuaris 2008 avaldati IFRS 2 muudatus „Omandi üleandmise tingimused ja tühistamine“, mille eesmärk oli selgitada, mida IASB mõistab aktsiaoptsoonide üleandmise ja teise osapoolt tehingu tühistamise mõistete all. Selle ajani puudusid mõlemad mõisted standardist ning see andis võimaluse manipulatsioonideks (Ernst & Young LLP 2015). 19. juunil 2009. aastal IFRS 2 taaskord muudeti. Muudatus selgitas kajastamise loogikat olukorras, kus tütarettevõtte peaks kajastama enda finantsaruannetes tema töötajatele ja/või hankijatele antud aktsiaoptsoone emaettevõtte ja/või teise seotud ettevõtte poolt. Muudatused IFRS 2s hõlmasid IFRIC 8s ja IFRIC 11s sisalduvaid juhiseid, seega IASB tühistas viimaseid (IASB 2009).

IASBle ja IFRICle esitati arvukalt palveid selgitada (IASB 2016): 1) finantsarvestust rahas arveldatavate aktsiapõhiste maksethingute kohta, mille korral tehing toimub üksnes seatud tulemuseesmärgi täitmisel, 2) omakapitaliinstrumendiga tasaarveldatavate maksethingute klassifikatsiooni ja 3) vajalikke muutusi finantsarvestuses juhul, kui rahas arveldatavaid aktsiapõhiseid maksethinguid klassifitseeritakse ümber omakapitaliinstrumendiga arveldatavatesse tehingutesse. 20. juunil 2016. aastal ilmunud standardi muutused andsid vastuseid kõikidele saadud päringutele. Selle standardi muutused saavad kohustuslikeks alates 1. jaanuarist 2018; varasem rakendamine on lubatud (*Ibid.*).

Aktsiaoptsoonide kajastamine finantsaruannetes on autori hinnangul teinud äärmiselt põneva arengu. Seda alates ajast, kui selle kajastamine ei ole peetud sugugi tähtsaks, ning lõpetades kohustusliku kajastamise ja rohke info avalikustamise nõuetega. Peamised asjaolud, mis seda protsessi mõjutasid, on avalikkuse huvi suurenemine aktsiaoptsoonide vastu, muutused maksuseaduses, suured finantsarvestusega seotud skandaalid, infotehnoloogia sektoris aktsiaoptsoonide kasutamise populaarsus, edusammud optsoonide väärtuse mõõtmismudelitel konstrueerimisel jm. Vastavalt muutuvale keskkonnale on muutunud ka aktsiaoptsoonide kajastamise regulatsioonid. Lühidalt on protsessi käik näidatud lisas 1.

On märgata kindla tendentsi avaldada võimalikult palju infot eesmärgiga võimaldada aruannete lugejal aktsiaoptsooniprogrammidest ise järeldusi teha. Arvestades seda, et muutused raamatupidamisstandardides on autori arvates ühiskonnas toimuvate protsesside ja nendest tulevate probleemide peegeldus, on raske prognoosida aktsiaoptsoonide standardide edasist arendust. Toetudes aktsiaoptsoonide kajastamiseajaloole, tasub rangemaid regulatsioone oodata juhul, kui töötajate aktsiaoptsoonide osatähtsus motivatsiooni süsteemis veelgi kasvab; kui akadeemilises maailmas ilmub uus ja mingite parameetrite põhjal parem

optsoonide väärtuse hindamismudel või kui selgub mõni teine põhjus, mida praegu ei suudeta prognoosida.

## **2.2. Töötaja aktsioptsiooni finantsarvestuses kajastamise tänapäev (standardi IFRS 2 käsitus)**

Enne IFRS 2 ilmumist 2004. aastal ei eksisteerinud rahvusvahelisi standardeid, mis käsitleksid töötaja aktsioptsioonide kajastamist finantsaruannetes. Selline puudulik reguleerimine tekitas muret ning suuri debatte. Nii on näiteks Sahlman kirjutanud 2002. aastal artikli „Optsoonide kuluks kandmine ei lahenda midagi“, kus ta selgitab, miks on töötajate optsoonide kajastamise vastu ja miks ei peaks seda ka standardid nõudma. Kaplan *et al.* (2003) nägid otse vastupidiselt töötajate optsoonidest tingitud kulu kajastamise vajadust, argumenteerides seda põhiliselt sellega, et optsoonidel on märkamisväärset mõju ettevõtte rahavoogudele, seega peavad need olema kajastatud finantsaruannetes (*Ibid.*). 2004. aastal ilmus artikkel, mille autor pooldab aktsioptsioonide kuludesse kandmise vajadust ning naeruväärustab neid, kes tõdevad vastupidist. Artikli autor on esitanud kõige sagedamad argumendid, mida on kasutanud mitte-kapitaliseerimise pooldajad ning on neid järjest tagasi lükanud (Asness 2004, 9-13). Arutelud kestsid kuni 2004. aastat, mil välja antud IFRS 2 hakkas nõudma aktsiapõhiste maksete kajastamist finantsaruannetes.

### **2.2.1. IFRS 2 rakendusala**

IFRS 2 peab rakendama iga kord, kui finantsaruannetes kajastatakse aktsiapõhist maksetehingut. Rahvusvaheline standard kirjeldab kõikide aktsiapõhiste instrumentide hindamise meetodeid ja kajastamise reegleid. See kohaldub tehingutele, mida tehakse nii töötajate kui ka kolmandate osapooltega. Standardi tekstis käsitletakse niisamuti tehingud, mis jäävad IFRS 2 rakendusala välja ning mille korral kohandatakse teisi finantsaruandluse standardeid (IFRS 2, 2004).

Tabel 1. IFRS 2 rakendusala ja standardi rakenduslast välja jäetud tehingud

<b>IFRS 2 rakendatakse, kui tegemist on (IFRS 2.2):</b>	<b>IFRS rakendatakse, kui tegemist on (IFRS 2.3,2.5):</b>	<b>IFRS 2 ei rakendata, kui tegemist on (IFRS 2.4 ja 2.5):</b>
(a) omakapitaliinstrumentidega arveldatavate aktsiapõhiste maksetehingutega, mille korral ettevõtte saab kaupu ja teenuseid ettevõtte omakapitaliinstrumentide eest (k.a. aktsiad või aktsiaoptsioonid)	(d) emavõtte või ettevõttega samasse kontserni kuuluva teise ettevõtte omakapitaliinstrumentide ülekannetega osapooltele, kes on tarninud ettevõttele kaupu või teenuseid	(a) tehinguga töötajaga (või mõne teise osapoolega), kes on ettevõtte omakapitaliinstrumentide omanik.
(b) rahas arveldatavate aktsiapõhiste maksetehingutega, mille korral ettevõtte soetab kaupu ja teenuseid, võttes endale nende toodete või teenuste eest hankija ees kohustisi summades, mis baseeruvad ettevõtte aktsiahinnal (või selle väärtusel)	(e) aktsiapõhise maksekokkulepete tühistamise, asendamise, või modifitseerimisega äriühenduse tõttu	(b) tehinguga, mil ariühenduse käigus omandatakse ettevõtte ülevalitseva mõju saavutamiseks emitteeritud omakapitaliinstrumentid (kohandatakse IAS 22)
(c) tehingutega, mille korral ettevõtte soetab kaupu või teenuseid ja kokkulepete tingimused võimaldavad ettevõttel või nende kaupade ja teenuste pakkujal valida, kas ettevõtte arveldab tehingu eest rahas (või teiste varadega) või emitteerides omakapitaliinstrumente		(c) aktsiapõhise maksetehingute kohta, mille puhul ettevõtte soetab kaupu või saab teenuseid lepingu alusel, mis kuuluvad standardi IAS 32 Finantsinstrumentid: avalikustamine ja esitamine § 8–10 alla või IAS 39 Finantsinstrumentid: kajastamine ja mõõtmine § 5-7 alla.

Allikas: (autori poolt koostatud, põhinedes standardi IFRS 2 tekstile)

IFRS 2 ei defineeri neid kaupu ja teenuseid, seoses millistega ettevõtte teostab aktsiapõhiseid maksetehinguid. Kuigi standardi viiendas paragrafis mainitakse, et „kaubad tähendavad inventari, tarbeesemeid, maad, hooneid, rajatisi, immateriaalset vara ning teisi mittefinantsvarasid“, ei sätesta standard siiski nendele spetsiifilisi piiranguid (IFRS 2, 2004).

Standardit rakendatakse mh siis, kui eeldatakse, et aktsiapõhise maksetehingu mõte on premeerida töötajat ettevõtte väärtuse suurendamise protsessis osalemise eest kas tarnitud kaupade või osutatud teenuste kaudu. Seega, standardit ei rakendata, kui aktsiapõhine ülekanne oli tehtud teise eesmärgiga kui tasumine ettevõttele saadud vastuteene eest (*Ibid.*)

## 2.2.2. Aktsiapõhiste tehingute mõõtmine ja kajastamine

Iga aktsiapõhiste maksetehingute liigi jaoks standard kirjutab ette kajastamise reegleid, mida käsitletakse allpool. Üldpõhimõtted on järgmised:

1. Ettevõtte kajastab aktsiapõhise maksetehingu tulemusena omandatud kaupu või saadud teenuseid siis, kui kaubad või teenused on kätte saadud (IFRS 2.7);
2. Korrespondeeruv suurenemine kajastatakse omakapitalis, kui kaupu või teenuseid saadi omakapitaliinstrumentidega arveldatava aktispõhise maksetehingu alusel, ning kohustusena, kui kaupu või teenuseid saadi rahas arveldatava aktsiapõhise maksetehingu alusel (*Ibid.*);
3. Kui aktsiapõhise maksetehingu alusel omandatud kaubad saadud teenused ei vasta vara kriteeriumidele, siis kajastatakse neid kui kulusid (IFRS 2.8).

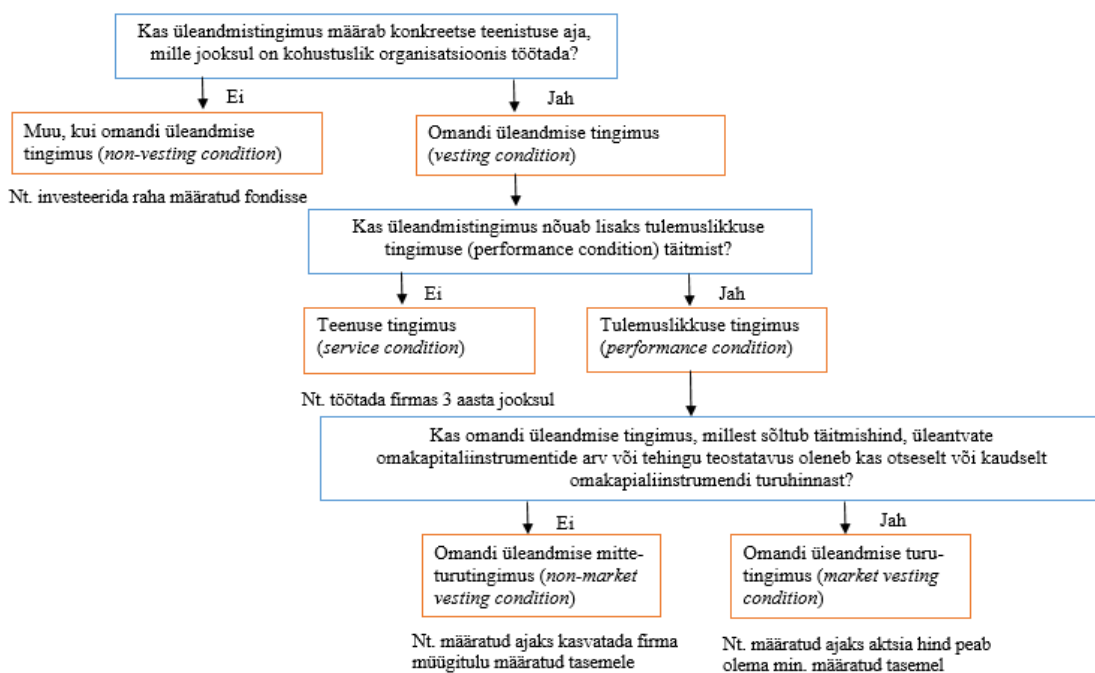
Tabel 2. IFRS 2 põhinõuded aktsiapõhiste tehingute kajastamisele tehingute liikide kaupa

<b>Omakapitaliinstrumentidega arveldatavad aktsiapõhised maksetehingud (IFRS 2, 10-29)</b>	<b>Rahas arveldatavad aktsiapõhised maksetehingud (IFRS 2, 30-33)</b>	<b>Kas omakapitaliinstrumentidega või rahas arveldatavad aktsiapõhised maksetehingud (IFRS 2, 34-43)</b>
<b>Tehingud töötajatega</b>		
1. Saadud kaupade või teenuste väärtust ning korrespondeeruvat omakapitali suurenemist mõõdetakse õiglasel väärtuses, v.a. juhul, kui õiglast väärtust ei ole võimalik usaldusväärselt hinnata	1. Kohustise suurus mõõdetakse õiglasel väärtuses võimaldamise päeval.	1. Kui õigus valida on vastaspoolel, siis ettevõtte kajastab tehingut ühendinstrumenti kajastamise kaudu (ühendinstrument sisaldab kohustise ning omakapitaliinstrumenti komponente).
2. Omakapitaliinstrumentide õiglasel väärtuse mõõtmine toimub võimaldamise kuupäeval ning õiglast väärtust ei muudeta.	2. Kohustise suurus mõõdetakse igal aruandekuupäeval ning iga muutus õiglasel väärtuses kajastatakse kas aruandeperioodi tulu või kuluna.	2. Kui õigus valida on ettevõttele, siis ta peab määrama, kas tal on kohustus arveldada tehingut rahas ja selle olemasolul kajastada selle kohustisena
3. Aktsiapõhise maksetehingu väärtust kajastatakse omandi üleandmise perioodi jooksul.	3. Kui omandi üleandmiseks on seatud tingimusi, kohustist kajastatakse kogu omandi üleandmise perioodi jooksul.	

Tehingud mitte-töötajatega	
1. Saadud kaupade või teenuste väärtust ning korrespondeeruvat omakapitali suurenemist mõõdetakse õiglasest väärtuses kauba või teenuse saamisel	
2. Kui saadud kauba või teenuse väärtust ei saa usaldusväärselt mõõta, mõõdetakse neid lähtudes üleantvate omakapitaliinstrumentide õiglasest väärtusest	
Kui aktsiapõhise tehingul on sõlmitud leping, siis selle kajastamiseks on vaja määrata ka omandi üleandmise tingimuste liiki ja kajastada tehingut lähtudes sellele liigile kehtivatest nõuetest (vt joonised 1 ja 2)	

Allikas: Autori koostatud, põhineb IFRS 2 standardi tekstil

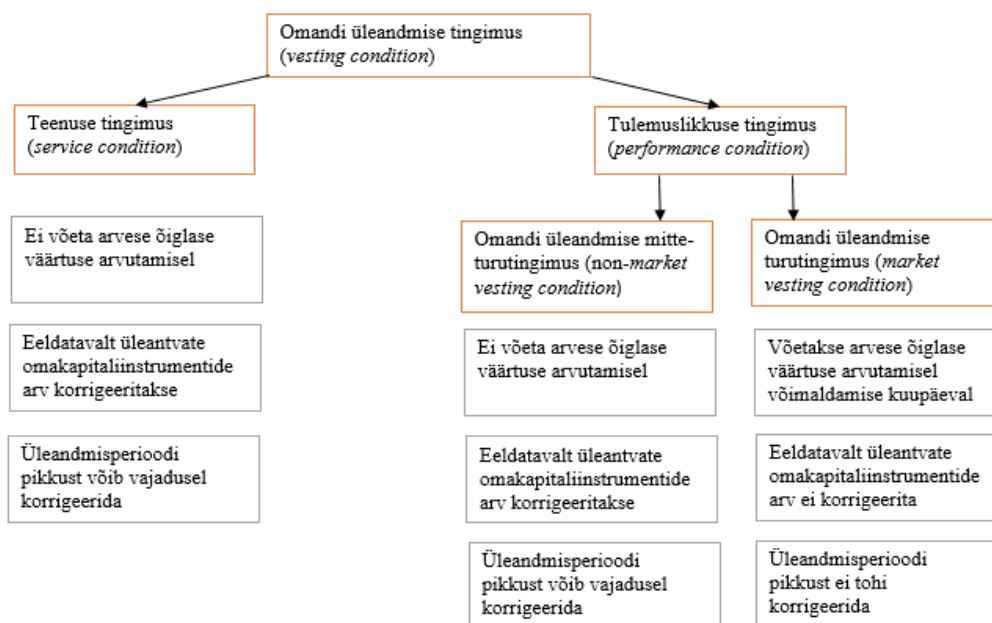
Standardi kohaselt tuleb saadud kaupu ja teenuseid kajastada nende saamise hetkel. Kui kauba saamise hetk on lihtsasti tuvustatav, siis kajastamismomendi identifitseerimine võib teenuste puhul tekitada raskusi. Kajastamismomendi määramiseks on peamine roll mõistel „kuuluvus“ (*ingl. vest*). Juhul, kui aktsiapõhine maksetehing sisaldab omakapitaliinstrumentide kuuluvuse üleandmise tingimusi, on tähtis aru saada, kas tegemist on omandiüleandmise tingimuse või muu tingimusega, kuna see mõjutab oluliselt tehingu kajastamist (E&Y 2015). Joonis 1 aitab üleandmise tingimuse tüübi identifitseerimisel:



Joonis 1. Aktsiapõhiste tehingute üleandmise tingimuste tüübi määramist abistav skeem

Allikas: Autori koostatud, kasutades IFRS 2, IASB staff paper (2013), EY guide (2015)

Joonis 2 summeerib standardi poolt määratud nõudeid aktsiapõhiste tehingute kajastamisele juhul, kui need tehingud sisaldavad tingimusi.



Joonis 2. IFRS 2 nõuded üleandmise tingimusi sisaldavate aktsiapõhiste tehingute kajastamisele  
Allikas: Autori koostatud, kasutades IFRS 2 standardi teksti, EY guide (2015), Deloitte (2007)

Vastavalt IFRSle 2 on üleandmise tingimuse tüübi identifitseerimine kriitilise tähtsusega. See mõjutab kulu kajastamise perioodi pikkust ning juhul, kui esinevad korrigeerimised, ka nende kajastamist. Lisaks, määrab tingimuse tüüp, kas äriühingul on õigus aktsiaoptiooniprogrammi tulemusel kajastatud kulusid krediteerida või mitte juhul, kui töötaja ei ole täitnud üleandmise tingimust.

### 2.2.3. Avalikustamismõõded

Autor ei näe vajadust tuua välja kõiki avalikustamismõõdeid, mida IFRS 2 sätestab. Selles alapeatükis kirjeldab autor neid nõudeid, mis on olulised peatükis 3 kirjeldatud uuringu tegemisel.

Ettevõtte peab avalikustama oma finantsaruannetes teabe, mis võimaldab aruannete lugejatele saada aru: 1) perioodi jooksul kestnud aktsiapõhiste programmide olemasolust ja ulatusest, 2) tuletatud õiglase väärtuse viisist ja 3) aktsiapõhise tehingute mõjudest aruandeperioodi kasumiaruandele.

Aktsiapõhiste programmide olemasolu ja ulatuse kirjeldamiseks esitab ettevõtte aruandeperioodi jooksul eksiteerinud aktsiapõhiste maksete kokkulepete kirjelduse (sh üleandmise tingimused, maksimaalne optsoonide võimaldamise kestvuse ja arveldamise meetodi ja info perioodi jooksul aktsiaoptsoonidega tehtud tehingute arvu kohta).

Selleks, et kirjeldada tuletatud õiglase väärtuse viisi, esitab ta kasutatud optsoonide hindamise mudeli ja sellesse mudelisse sisestatud lähteandmed, sealhulgas aktsia kaalutud keskmise hinna, (optiooni) kasutushinna, eeldatud volatiilsuse, eeldatud dividendid, riskivaba intressimäära ja mis tahes muud mudeli lähteandmed. Samuti avalikustatakse, kuidas eeldatav volatiilsus kindlaks määrati ning kas ja kuidas kaasati mis tahes muud võimaldatud optsoonide tunnused õiglase väärtuse mõõtmisesse.

Võimaldamiseks finantsaruande kasutajaid mõista perioodi aktsiapõhiste maksetehingute mõju ettevõtte kasumile või kahjumile ning tema finantsseisundile, äriühing avalikustab perioodil kajastatud kulu summa ning aktsiapõhistest maksetehingutest tekkinud kohustised.

#### **2.2.4. Maksustamine**

Enamikes Euroopa Liidu (edaspidi EL) riikides maksustatakse töötajate aktsiaoptsoone nende realiseerimise hetkel. Maksustavaks tuluks peetakse vahet aktsia turuhinna realiseerimismomendil ja optiooni täitmishinnal. Saadud tulust peetakse kinni tulumaks ja vastavad sotsiaalmaksud. Mõnedes ELi riikides on levinud ka hilisema aktsiate võõrandamisest saadud tulu maksustamine kapitalimaksuga. Autor esitab allpool ELi riikide näited, kus esinevad erinevad maksustamisreeglid (Clifford Chance LLP 2010). Eraldi kirjeldab autor ka Balti riikides kasutatavaid aktsiaoptsoonide maksustamisepõhimõtteid, kuna need võivad mõjutada aktsiapõhiste tehingute kasutamist, mida autor uurib töö kolmandas osas.



Tabel 3. Mõnedes EL riikides kehtivad töötajate aktsioptsioonide maksustamisreeglid

	<b>Tööandja (ettevõtte jaoks)</b>	<b>Töötaja jaoks</b>
<b>Austria</b>	Tööandjal on õigus arvata maha aktsiapõhiste maksetehingutega seotud kulused maksustavast tulust. Tööandja sotsiaalmaksukohustus tekib juhul, kui töötaja kasutab optsoone.	Ei maksustata võimaldamisel. Maksustatakse nende kasutamisel tulumaksuga summalt, mis võrdub aktsia turuhinna kasutamise päeval ja optiooni täitmishinna vahega. Tulu maksustatakse ka sotsiaalmaksudega. Kui töötaja müüb aktsiaid ühe aasta jooksul pärast nende saamise, maksustatakse tulu tulumaksuga. Kui töötaja müüb aktsiaid pärast üheaastast perioodi, siis saadud tulu ei maksustata, juhul kui töötajal jääb vähem kui 1% ettevõtte aktsiatest.
<b>Belgia</b>	Tööandjal on õigus arvata maha aktsiapõhise maksetehingutega seotud kulused maksustavast tulust. Tööandjal tekib ka sotsiaalmaksukohustus.	Maksustatakse võimaldamisel umbes 15% määraga ettevõtte võimaldatud aktsioptsioonide väärtusest. Kui optioonist tuleneva õiguse võib realiseerida rohkem kui viie aasta pärast optiooni võimaldamist, siis maksumäär suureneb ühe protsendipunkti võrra iga viieaastase perioodi aastaga. Seadus lubab ka 50%st maksusoodustust (maksumääraks kujuneb 7,5%), kui on täidetud seadusega määratud tingimused.
<b>Saksamaa</b>	Tööandjal ei ole üldjuhul õigust maha arvata aktsiapõhise maksetehingutega seotud kulused maksustavast tulust.	Ei maksustata võimaldamisel. Nende kasutamisel maksustatakse tulumaksuga summalt, mis võrdub aktsia turuhinna kasutamise päeval ja optiooni täitmishinna vahega. Tulu maksustatakse ka sotsiaalmaksudega. Tulu optiooniõiguse kasutamisel ei maksustata juhul, kui selle aasta jooksul saadud summa ei ületa määratud piiri ning on täidetud kaks tingimust: 1) see ei ole töötaja põhitulu; 2) tööandja pakkus optiooniprogrammis osalust kõikidele töötajatele.

Allikas: (Clifford Chance LLP 2010)

Austria aktsioptsioonide maksustamissüsteem on Euroopa riikides kõige laialdasemalt kasutatav. Aktsioptsioone maksustatakse nende realiseerimise hetkel ehk siis, kui töötaja on täitnud üleandmise tingimusi, tasunud täitmishinda ning saab aktsiaid enda omandisse. Sellist süsteemi kasutavad näiteks ka Poola, Soome, Saksamaa jm. Optiooni saaja (e töötaja) jaoks taoline maksureegel ühelt poolt maandab riski, et optsoone maksustati, kuigi see tulevikus osutab väärtusetuks. Teiselt poolt tähendab see ka võimalikku, veel saamata jäänud tulu maksustamist (sest töötaja ei pruugi saadud aktsiaid kohe müüa) (Clifford Chance LLP 2010).

Belgia aktsiaoptsoonide maksustamispõhimõte erineb selle poolt, et selle juures maksustatakse aktsiaoptsoone nende võimaldamise kuupäeval ehk siis kui ettevõtte ja töövõtja lepivad kokku aktsiapõhiste maksete kokkuleppes. Sama süsteemi kasutab näiteks ka Türgi. Selline lähenemine on kooskõlas muude hüvitiste maksustamisega, sest neid maksustatakse just andmise hetkel. Põhirisk töötaja seisukohalt seisneb selles, et võimaldatud optiooni maksustatakse siis, kui ei ole veel teada, kas optioonil on väärtus või see on väärtusetu (Clifford Chance LLP 2010).

Saksamaa aktsiaoptsoonide maksustamissüsteem sarnaneb optioonidest töötaja tulu maksustamissüsteemiga, mis kehtivad Austrias, Poolas, Soomes, kuid tööandja seisukohalt on Saksamaa süsteem teistsugune. See üldjuhul ei võimalda ettevõtetel arvata maha töötaja optioonidega seotud kulusid maksustavast tulust (*Ibid.*).

Lätis maksustati kuni 1. jaanuarini 2013 töötajate optsoone samamoodi nagu Austrias: st optioonist tuleneva õiguse realiseerimisel tulu- ja sotsiaalmaksudega ning täiendavalt kapitalimaksuga aktsiate müümisel. Alates 2013. aasta jaanuarist töötajate aktsiaoptsoone vabastatakse tulumaksuga maksustamisest juhul, kui on täidetud kolm tingimust: 1) optiooni üleandmise periood on vähemalt kolmeaastane, 2) töötaja peab töötama ettevõtte kasuks vähemalt selle kolmeaastase perioodi jooksul ja 3) ettevõtte peab esitama sätestatud info optiooniprogrammi tingimuste kohta Läti Riigitulude Ametisse. Juhul, kui vähemalt üks tingimus ei ole täidetud, maksustatakse töötaja aktsiaoptsoone tulu- ja sotsiaalmaksudega nii, nagu seda tehti enne 2013. aastat. Töötaja on aktsiate müümise korral kohustatud igal juhul maksma ka kapitalimaksu. Läti maksuamet näeb uue aktsiaoptsoonide maksustamissüsteemi eelisena seda, et töötaja suurenenud motivatsioon toob kasu ka tööandjatele, aidates vähendada kaadrivoolavust ja tekitades töötajatel suuremat huvi ettevõtte edukusesse panustamise vastu (PricewaterhouseCoopers SIA 2013).

Leedus pidi kuni 1. jaanuarini 2016 töötaja maksma tulumaksu optiooni realiseerimise hetkel. Juhul, kui töötaja on saanud optiooni välismaal registreeritud ettevõttelt, pidi tema ise deklareerima saadud hüve ning maksma sellelt tulumaksu. Juhul, kui optiooniprogrammis osales kohalik ettevõtte, maksis tulu- ja sotsiaalmaksu vastav ettevõtte. Alates 1. jaanuarist 2016 ei maksustata töötajate aktsiaoptsoone sotsiaalmaksuga juhul, kui üleandmise periood on olnud vähemalt kolm aastat (tulumaksuga maksustamine on jäänud). Muudatuse eesmärk (ehk töötajate aktsiaoptsoonide soodsamateks muutmine) on võimalus toetada idufirmasid ning suurendada seost töötajate ja ettevõtetete vahel (KPMG 2016).

Eestis käsitleti 2011. aastal uuenenud tulumaksuseaduse põhjal tööandja antud aktsioptsioone erisoodustusena ja maksustati nii tulu- kui ka sotsiaalmaksudega optioonist tuleneva õiguse realiseerimist. Pärast muudatuste sisseviimist ei loeta enam erisoodustuseks osalusoptiooni alusvaraks oleva osaluse omandamist, kui osalus omandatakse mitte varem kui kolme aasta möödumisel osalusoptiooni andmisest arvates. Seega on töötajate aktsioptsioonid üleandmise perioodiga pikem kui kolm aastat tulumaksuvabad. Maksuvabastus ei laiene osalusoptiooni võõrandamisest saadud tulule (maksustatakse tulumaksuga). TuMS eelnõu seletuskirjas rõhutatakse tööandja aktsioptsioonide motiveerivat rolli, mis aitab tõsta töötajate produktiivsust ja efektiivsust ning vähendada kaadrivoolavust (TuMS seletuskiri 2010).

### **3. TÖÖTAJA AKTSIAOPTSIOON: KAJASTAMINE TALLINNA BÖRSI ETTEVÕTETE MAJANDUSAASTA ARUANNETES AASTATEL 1998–2015**

Selle jaotise eesmärgiks on jõuda tulemusteni, mis iseloomustavad seda, kuidas Tallinna börsi ettevõtted rakendavad aktsiaoptsooniprogramme. Eesmärgiks on samuti kontrollida aktsiaoptsooniprogrammidega kaasneva avalikustatud info kvaliteeti perioodil 1998–2015. Ajavahemik hõlmab aastaid, mil aktsiaoptsoonide kajastamine ei olnud kohustuslik ning perioodi pärast 2004. aastat, mil jõustus IFRS 2.

#### **3.1. Empiirilise uuringu eesmärgid**

Empiirilise uuringu eesmärk on välja selgitada, kuidas on Tallinna börsil noteeritud äriühingud kasutanud töötaja aktsiaoptsoone. Autor uurib, kuidas vastavaid maksetehinguid kasutati enne IFRS 2 vastuvõtmist ja pärast seda ning kuidas börsi ettevõtted on seda kajastanud. Eesmärgi saavutamiseks püstitas autor järgnevad uurimisküsimused.

- 1) Kui paljud Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsidest on kasutanud töötaja aktsiaoptsoone perioodil 1998–2015?
- 2) Millised äriühingud kasutavad aktsiaoptsooniprogramme? Kas neid on võimalik mingisuguste omaduste kaupa rühmitada?
- 3) Kellele antakse aktsiaoptsoone? Kas üksnes juhatusele või töötajatele? Kas tendents on aastatega muutunud?
- 4) Millised on töötajate aktsiaoptsoonide üleandmise põhitingimused?
- 5) Kui edukad on olnud Tallinna börsi ettevõtete aktsiaoptsooniprogrammid?
- 6) Kas IFRS 2s määratud avalikustamisnõuded on põhigrupi aktsiaseltside majandusaasta aruannetes täiel määral täidetud?
- 7) Millised on võimalikud põhjused aktsiaoptsooniprogramme kasutamiseks?

### **3.2. Uurimismeetodi kirjeldamine ja valimite moodustamine**

Magistritöö kolmandas osas kasutati kaardistusuuringu meetodit. Autor vaatas läbi Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside majandusaasta aruanded ja nende äriühingute avalikke teadaanded. Kogumist olid välja jäetud aktsiaseltsid, mis on praeguseks börsist lahkunud. Kogumiks kasutati just Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltse, kuna nende finantsaruannetes toodud informatsioon on kvaliteetsem ning muu, avalikkusele huvi pakkuv info (nt üldkoosolekute protokollid ja otsused) on kättesaadav. Uuringu eesmärk on vaadelda, kuidas äriühingud on kajastanud töötaja aktsiaoptsioone nii enne IFRS 2 vastu võtmist kui ka pärast seda, seega kaasati valimisse ka enne 2004. aastat koostatud majandusaasta aruandeid.

Selleks, et vastata teisele uurimisküsimusele ning hinnata Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside majandusaasta aruannetes sisalduva info kvaliteeti, kaasas autor uurimusse ka kontrollgrupi. Kontrollgrupi ettevõtete valimisel kasutati Justiitsministeeriumi haldusalas tegutsevat Registrite ja Infosüsteemide Keskust (RIKi). Autor tahtis saada andmebaasidest nende äriühingute majandusaasta aruandeid, kes perioodil 1998–2015 kasutasid finantsaruannete koostamisel IFRS-standardeid ning kelle aruanded olid auditeeritud. Seoses sellega, et enne 2009. aastat, äriregistribaas IFRS-tunnust ei salvestanud, on autor saanud ettevõtete majandusaasta aruanded üksnes perioodi 2009–2015 kohta. Nende seast leiti neli äriühingut, kes on kasutanud aktsiaoptsiooni skeemi: Bondora AS, Estectus AS, InBank AS ja Trigon Capital AS.

### **3.3. Uuringu tulemuste analüüs**

Vastamaks küsimusele, kui paljud Tallinna börsi ettevõtetest on kasutanud töötaja aktsiaoptsioone, autor koondas tabelisse 4 aastatel 1998–2016 aktsiaoptsiooniprogramme kasutanud aktsiaseltsi. Toodud andmetest nähtub, et kümme aktsiaseltsi (ehk 77% kogumist) kasutasid vaadeldaval perioodil vähemalt ühel korral töötajate premeerimiseks aktsiaoptsioone. Nendest viis on teinud seda vähemalt kaks korda.

Tabel 4. Aastatel 1998–2016 aktsiaoptsooniprogramme kasutanud Tallinna börsi ettevõtted

<b>Ettevõtte</b>	<b>Aastad</b>	<b>Aktsiaoptsoonide saajad</b>
<b>Arco Vara AS</b>	2013, 2016	AS Arco Vara juhatuse liige, 1 töötaja
<b>Baltika AS</b>	2001, 2002, 2003, 2004, 2007, 2008, 2009, 2012	Võtmetöötajatele, so nõukogu ja juhatuse liikmed
<b>Ekspress Grupp AS</b>	2008	Kontserni ja tütarettevõtjate juhtkonna liikmed
	2013	AS Ekspress Grupp juhatuse esimees, kokku 1 töötaja
<b>Harju Elekter AS</b>	2000	Äriühingu nõukogu liikmed ja ettevõtte tipptöötajad, 94 töötajat
	2009, 2012	Kontserni töötajatele ja kontserniga seotud äriühingute juhtorganite liikmetele, 2009: 51 töötajat, 2012: 44 töötajat
<b>Nordecon AS</b>	2014	Äriühingu juhatuse esimees, 2 ettevõtte juhatuse liiget, juhtivtöötajad
<b>OEG AS</b>	2007, 2011, 2014	OEG AS juhatuse liikmete ning kontserni võtmetöötajatele
<b>PRFoods AS</b>	2010	Tütarettevõtjate juhtorganite liikmetele ning võtmetöötajatele, 22 töötajat
<b>Skano Group AS</b>	2015	Juhatuse liikmetele, kokku 4 töötajat
<b>Tallink Grupp AS</b>	2011	Juhatuse ja nõukogu liikmetele ja kontserni töötajatele, 6 töötajat
<b>Tallinna Kaubamaja Grupp AS</b>	1998	Juhatuse, juhtkonna ning tütarettevõtete juhatuse liikmetele, 6 töötajat

Allikas: Autori poolt koostatud, tuginedes äriühingute majandusaasta aruannetes esitatud infole

On märgata, et absoluutne liider aktsiaoptsooniprogrammi kasutamisel on Baltika AS. Nimetatud aktsiaselts on väljastanud tabelis näidatud aastatel vahetusvõlakirju, mis oma olemuselt sarnanevad töötajate aktsiaoptsoonidega. Kui tavapärase vahetusvõlakirja puhul kreditor laenab ettevõttele raha ja tal on seejärel õigus saada laenatud raha ettevõtte aktsiate vormis (Brennan 1977, 1), siis töötajate vahetusvõlakirja puhul on laenatud raha summa pigem sümboolne (sarnaneb „täitmishinna“ terminiga aktsiaoptsoonide puhul). Vahetusvõlakirja omaval töötajal on õigus vahetada selle aktsiaks kokkulepitud perioodi jooksul (sarnaneb „üleandmise perioodi“ terminiga aktsiaoptsoonide puhul). Baltika AS vahetusvõlakirjade programmid olid vahelduva edukusega.

Selleks, et vastata küsimusele, kuidas on muutunud aktsiaoptsooniprogrammide kasutamise sagedus Tallinna börsi ettevõtete seas, on autor esitanud tabeli 5 (vt lisa 2). Tabelist

on näha erinevatel aastatel aktsioptsioone kasutavad äriühingute suhet Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsidele (mis ei ole senini börsist lahkunud).

Tabelist 5 nähtub, et perioodide 1998–2004, 2005–2007 ja 2008–2015 vaheline võrdlus ei ole võimalik, kuna börsil noteeritud aktsiaseltside arv erineb märkimisväärselt. Vaadeldes lähemalt perioodi 2008–2015, kui börsi ettevõtete arv on püsinud suhteliselt stabiilsena, on märgata äriühingute kasvavat aktiivsuse aktsioptsiooniprogrammide kasutamises alates aastast 2011. Autor eeldab, et aktsioptsioonide sagedasem kasutamine on seotud alates 1. jaanuarist 2011 jõustunud tulumaksuseaduse muutusega, millega muudeti aktsioptsioonide maksustamise korda. Vastavalt uuele TuMSle ei maksustata aktsioptsioone nende võimaldamise hetkel ning rakendatakse tulumaksuvabastust, kui optiooni üleandmise periood on vähemalt kolm aastat. Selline aktsioptsioone kasutamist soodustav seadusemuudatus on andnud oma tulemust. Aktiivne optioonide kasutamine jätkub ka aastal 2016. Vastaval perioodil on aktsioptsiooniprogrammi käivitamisest taas teavitanud Arco Vara AS ning optioonidega motiveerib töötajaid ka 23. mail 2016 börsil noteeritud LHV Pank AS.

Järgnevalt soovis autor teada, millised äriühingud rakendava aktsioptsiooniprogramme. Aktsioptsioonide väärtuse hindamiseks on vaja teada aktsia turuhinda, seega üldjuhul piirdub sellist motiveerimissüsteemi rakendavate ettevõtete ring kas börsil noteeritud või lähiajal avalikku pakkumist planeeritavate äriühingutega. Euroopa Komisjoni ekspertrühma aruande järgi (Employee...2003) kasutavad omakapitaliinstrumentidega arveldatavaid aktsiapõhiseid maksetehinguid aktsioptsiooniprogrammide kulukuse ja kaasnevate rangemate avalikustamisnõuete tõttu valdavalt makroettevõtted. Seda arvestades ei eeldanud autor, et leiab mittebörsiettevõtete seas neid, kes rakendavad aktsioptsiooniprogramme. Siiski on analüüsitud kogumist leitud neli sellist aktsiaseltsi: Bondora AS, Estectus AS, InBank AS ja Trigon Capital AS. Nendest kajastab Trigon Capital AS Tallinna väärtpaberibörsi lisanimekirjas noteeritud AS Trigon Property Developmenti aktsiatel põhinevaid ning Estlectus AS SEB AB aktsiatel põhinevaid optioone. InBank AS teatas 2015. majandusaasta aruandes seda, et aruandeperioodi jooksul realiseerus 2012. aastal sõlmitud optioonileping, mille kohaselt oli optioonimanikul õigus omandada 600 aktsiat. Kahjuks ei sisaldu 2015. aasta ega ka 2012. aasta finantsaruannetes aktsioptsioonide kohta muud infot. Bondora ASi 2015. majandusaasta aruande mainitakse niisamuti aruandeperioodi jooksul ettevõtte sõlmitud optioonilepinguid, kuid nagu ka InBank ASi puhul, piirdubki kogu info vaid nende mainimisega.

Uurimaks, kellele põhigrupi aktsiaseltsid on jaganud aktsiaoptioone, autor on koondanud vastava informatsiooni tabelisse 4. Põhigrupi aktsiaseltside töötajate optiooniprogrammide analüüsist nähtub nende programmide erinevus. Nii Arco Vara AS, Ekspress Grupp AS kui ka Skano Group AS motiveerivad aktsiaoptioonidega üksnes äriühingu juhatuse liiget või liikmeid, kuid ülejäänud ettevõtted innustavad optiooniprogrammiga ka nõukogu liikmeid. Viimaste seas on kolm aktsiaseltsi (Baltika AS, Tallink Group AS, Tallinna Kaubamaja Grupp AS), kelle optioonisaajate ring piirneb nimetatud ametis olevate töötajatega ning neli aktsiaseltsi (Harju Elekter AS, Nordecon AS, Olympic Entertainment Group AS ja PRFoods AS), kes kaasavad optiooniprogrammi ka muid töötajaid, kes ei kuulu juhatusse ega nõukogusse. Sealjuures tasub mainida, et ka erialakirjanduses ei ole jõutud ühisele arvamusele selle kohta, kas aktsiaoptiooniprogrammi on mõttekas kaasata võimalikult palju ettevõtte töötajaid, või peaks programmis osalejate ring olema piiratud. Blasi *et al.* (2010) on küsitluse põhjal järeldanud, et äriühingu kasumi jagamine töötajatega vähendab kaadrivoolavust ja motiveerib töötajaid rohkem panustama ettevõtte arengusse. Võib järeldada, et need viis aktsiaseltsi, kes jagavad optioone suuremale, kui ainult juhtkonna-ja nõukogu töötajate ringile, pooldavad just sellist lähenemist. Moore (2010) toob välja, et aktsiahindade kõikumine on raskelt ennustatav ning isegi ettevõtete tippjuhtkond, kes otsustab ettevõtte strateegia ja põhiliste arengusuundade üle, on võimeline mõjutama aktsiahinda ainult osaliselt. Need börsi ettevõtted, kes ei kaasa optiooniprogrammi kedagi peale tippjuhtkonna, on eeldatavasti nõus Moore'i mainitud argumentidega.

Järgnevalt uuriti, millised on põhigrupi ettevõtete töötajate aktsiaoptioonide tavapärased üleandmise tingimused. Selleks autor on koostanud tabel nr 6, kuhu koondas aktsiaseltside majandusaasta aruannetest kogutud info üleandmise tingimuste kohta.



Tabel 6. Põhigrupi ettevõtete töötajate aktsioptsioonide üleandmise tingimused

Äriühing	Üleandmise tingimused
<b>Arco Vara AS</b>	1) 2,5-aastane töösuhe
<b>Baltika AS</b>	1) 1-3-aastane töösuhe 2) 2004.aastal vahetusvõlakirja programmi tingimus: AS Baltika aktsia turuväärtus peab olema vähemalt 2,88 eurot/aktsia
<b>Ekspress Grupp AS</b>	1) 3-aastane töösuhe 2) osa aktsiate kogustest on fikseeritud ning osa sõltub sätestatud eesmärkide täitmisest, mida hinnatakse kord aastas peale aruandeaasta lõppu.
<b>Harju Elekter AS</b>	1) 3-aastane töösuhe
<b>Nordecon AS</b>	1) 3-aastane töösuhe 2) juhatuse liikmetel optiooni teostamine on seotud Kontserni EBITDA eesmärgiga
<b>Olympic Entertainment Group AS</b>	1) 3-aastane töösuhe 2) aktsiate täpne arv, mida iga juhatuse liige ja töötaja saab märkida sõltub Kontserni finantseesmärkide ning iga juhatuse liikme ja töötaja valdkonnaga seotud eesmärkide täitmisest.
<b>PRFoods AS</b>	1) 1-3-aastane töösuhe 2) iga töötaja valdkonnaga seotud individuaalsete eesmärkide täitmisest
<b>Skano Group AS</b>	1) 3-aastane töösuhe 2) õigus kasutada 1/3 ulatuses juhul, kui juhatuse liikme leping lõpetatakse 13-24 kuu jooksul ja 2/3 ulatuses, kui 25-36 kuu jooksul
<b>Tallink Grupp AS</b>	1) 3-aastane töösuhe
<b>Tallinna Kaubamaja Grupp AS</b>	1) 3-aastane töösuhe

Allikas: Autori koostatud, tuginedes mainitud aktsiaseltside majandusaasta aruannetele

Piiritledes töötaja aktsioptsioonide saajate ringi Tallinna börsi ettevõtetega, on autor toonud välja kuidas optiooniprogrammid üksteisest erinevad, mistõttu pole võimalik teha üldistatavaid järeldusi terve kogumi jaoks. Siiski on tabelist 6 märgata, et suurem osa äriühinguid on nõus andma optioonist tuleneva õiguse üle üksnes siis, kui töötaja on töötanud ettevõttes vähemalt kolm aastat peale võimaldamise kuupärva. Eranditeks on PRFoods AS, Baltika AS ja Skano Group AS. PRFoods ASis ja Baltika ASis on üleandmise periood iga töötaja jaoks individuaalne ning varieerub ühest kuni kolme aastani. Skano Group AS annab õiguse kasutada optiooni osaliselt, kui juhatuse liige on töötanud ettevõtte heaks vähemalt ühe aasta pärast optiooni saamist, ning suuremas proportsioonis, kui ta lahkus teise ja kolmanda töötamisaasta vahel. Kolmeaastane üleandmise tingimus on mõistlik, kuna ühelt poolt on selle aja jooksul töötajal potentsiaalselt võimalik mõjutada äriühingu väärtust ning teiselt poolt on kolmeaastane üleandmise periood eelduseks optioonide maksusoodustusele. Ülejäänud tingimused on valdavalt seotud määratud eesmärkide saavutamise ja Nordecon AS on

avalikustanud konkreetsed EBITDA-väärtused, mis võimaldavad anda optsioonist tuleneva õiguse üle töötajatele, ülejäänud aktsiaseltsid ei ole eesmärkide sisu avaldanud.

Uurimaks, kuivõrd edukad on olnud äriühingute optsiooniprogrammid autor koondas nende tulemused (vt lisa 3). Tabelist 7 on märgata, et optsiooniprogrammide seas on olnud nii edukad kui ka ebaõnnestunud optsiooniskeemid. Perioodil 1998–2015 on Tallinna börsi ettevõtted välja kuulutanud 25 aktsiaoptsiooniprogrammi. Nendest kaheksal ei ole kas üleandmise või märkimise periood veel lõppenud. Kokku on lõppenud (sh lõppenud märkimisperioodiga) 17 optsiooniprogrammi. Nendest edukaid (ehk mille tulemusel märgiti rohkem, kui 50% aktsiaid kogu emissioonimahust) oli kümme ja ebaõnnestunud seitse. Viimaste seas on kolm sellist, mida tühistati veel üleandmise perioodi kestmise käigus, kuna optsioonide realiseerumist hinnati ebatõenäoliseks seoses aktsia hinna liikumissuunaga. Kahe ebaõnnestunud aktsiaoptsiooniprogrammi tulemusel optsioonid tühistati peale märkimise perioodi, kuna ei leidunud kedagi, kes oleks soovinud oma väljateenitud õigust kasutada. Ühe programmi tulemusel (Baltika AS, 2012) märgiti kõigest 20% aktsiatest kogu emissioonimahust ning veel üks programm (Tallinna Kaubamaja AS, 1998) lõppes kohtuvaidlusega. Autor leiab, et majandusaasta aruannetes võiksid äriühingud selgitada, miks optsiooniprogramm kukkus läbi. See aitaks aru saada, kas optsiooniprogramm oli algusest peale konstrueeritud ebarealistlikuna, kas seda on mõjutanud mõni töötajatest mittesõltuv faktor või põhjuseks on saanud teine asjaolu.

Järgnevalt testis autor, kui täielik on põhigrupi ettevõtete majandusaasta aruannetes esitatud info, mis puudutab aktsiaoptsiooniprogramme. Vastavalt IFRS 2 avalikustamisnõuetele esitatakse äriühingu tuletatud õiglase väärtuse viisi kirjeldamiseks kasutatud optsiooni väärtuse hindamise mudel ja mudelis kasutatud sisendid. Sisenditeks on aktsia kaalutud keskmine hind, optsiooni kasutushind, eeldatud volatiilsus, eeldatud dividendid, riskivaba intressimäär ja mis tahes muud mudeli sisendid (IFRS 2, 2004). Testimise tulemus on esitatud lisa 4. Info on toodud aktsiaoptsioonide andmise aastate kaupa. Tasub mainida, et põhigrupi iga ettevõtte, kes on kasutanud aktsiaoptsiooniprogrammi, esitas majandusaasta aruannetes seda programmi käsitleva lisa. Sellegipoolest oli lisades sisalduv info kvaliteet väga erinev: seda nii ettevõtete kontekstis kui ka eri aastatel esitatud sama ettevõtte finantsaruannetes. Tabelist nähtub, et Nordecon AS, Olympic Entertainment Group AS, PRFoods AS ja Tallink Grupp AS esitasid IFRS 2 nõutud info täies mahus. Harju Elekter AS'i 2000. aasta majandusaasta aruandes sisaldus informatsioon üksnes aktsia hinna ja üleandmise perioodi

kohta; 2009. aastal info kvaliteeti oluliselt (kuid mitte täielikult) parandati ning 2012. aasta aruandes esitas Harju Elekter AS optsooniprogrammi käsitleva info juba täiel määral. Ekspress Grupp ASi 2013. aasta majandusaasta aruandes aktsioptsioonidega seotud info oli võrreldes 2008. aasta omaga samuti oluliselt täiendatud. Siiski ei sisaldanud ka 2013. aasta majandusaasta aruanne kogu nõutavat infot. Tallinna Kaubamaja Grupp ASi 1998. majandusaasta aruandes mainitakse, et aktsiaseltsis on aktsioptsioonid kasutusel, kuid detailset infot selle kohta ei avalikusta. Selles juhtumis on situatsioon autorile arusaadav: kuni IFRS 2 ilmumiseni ei olnud info avalikustamine rangelt reguleeritud. Baltika ASi puudulik info aktsioptsioonide kohta 2001–2004 majandusaasta aruannetes on samuti ootuspärane, arvestades, et avalikustamisnõuded puudusid. See asjaolu ei seleta siiski seda, miks 2007. ja 2008. aastal ei olnud avalikustatud info kvaliteeti parandatud. Alates 2009. aastast ei ole Baltika AS avalikustanud oodatud volatiilsust, dividende ja riskivaba intressimäära, kuigi mainib, et vahetusvõlakirjade väärtust hindavad sõltumatud eksperdid on võtnud need sisendid arvesse. Skano Group ASi ja Arco Vara ASi aruanded ei sisalda peaaegu üldse mingit konkreetset infot aktsioptsioonide kohta. Valdav osa põhigrupi ettevõtetest (magistritöö lisa nr 4) kasutab aktsioptsioonide väärtuse hindamiseks Black-Scholes hindamismudelit. IFRS 2 lisa nr 3 toob välja selle laialdase kasutamise põhjustena mudeli lihtsuse ja arusaadavuse. Laialt levinud mudeli kasutamine võimaldab võrrelda erinevate äriühingute poolt kasutatavate aktsioptsiooniprogrammi. Kogumi erandiks on Nordecon AS, kes kasutas Monte-Carlo mudelit, kuna see võimaldab võtta arvesse programmiga määratud omandiüleandmise tingimuse (määratud EBITDA-väärtusi). Lisas 4 on samuti testitud kontrollgrupi ettevõtete majandusaasta aruannetes sisalduva aktsioptsiooniprogrammi puudutava info täielikkus. Lisast ilmneb, et võrreldes börsi ettevõtetega ei avalikustata kontrollgrupi ettevõtete finantsaruannetes ei optsooniprogrammide detaile, ega informatsiooni optsoonide väärtuse hindamiseks kasutatud sisenditest. Autori hinnangul peavad Tallinna börsi ettevõtted järgima standardis nõutud avalikustamisnõudeid ning audiitoriühingud seda rangelt kontrollima. Info avalikustamise eesmärk on anda huvitatud osapoolele võimalus jõuda esitatud andmete põhjal sama tulemuseni, milleni jõudis aruande koostaja. See on huvitatud osapoole vaieldamatu õigus.

Selleks, et mõista, miks on aktsioptsioone kasutanud põhigruppi kuuluvad ettevõtted, on autor koondanud mainitud äriühingutega seotud inimeste ütlused, mis puudutasid töötajate

optsioone. Allikatena kasutas autor avalikke teadaanded (aktsionäride üldkoosolekute protokollid, kirjalikud selgitused aktsionäridele jm) ning ajalehtedes ilmunud intervjuusid.

Arco Vara ASi endine tegevjuht L. Tampere on öelnud, et ettevõtte võtmeisikutele tuleb aktsiaid anda selleks, et nende huvid oleks aktsionäridega ühtsed (Äripäev, 2010). Baltika ASi 27.04.2015 aktsionäride üldkoosoleku otsuses sõnastatud aktsiaoptsiooniprogrammi eesmärk seisneb juhatuse liikmete motiveerimises aktsionärideks kaasamise kaudu, et tagada majandustulemuste paranemine ning aktsia väärtuse tõus, ja võimaldada Baltika ASi juhatuse liikmetel saada kasu oma töö tulemusel aktsia väärtuse suurenemisest. 21.05.2014 ilmunud teade aktsionäride korralise üldkoosoleku kokkukutsumise kohta tekstis LHV Group AS on aktsiaoptsiooniprogrammi eesmärgina toonud välja grupi kontserni kuuluvate äriühingute tegevjuhtkonna ja nendega võrdsustatud töötajate motiveerimise, mille kaudu tagada grupi ja selle kontserni kuuluvate äriühingute juhtimise järjepidevus ja parandada majandustulemusi. Samuti soovitakse tagada konkurentidega võrdväärset ja tervikliku tasustamissüsteemi pakkumist tööjõuturul. E. Kilu, LHV Group ASi juhatuse esimees, ütles 2014. aastal Äripäeva intervjuus: „Usume, et aktsiaoptsioonid on hea võimalus tunnustada inimesi hea töö eest ja motiveerida neid pikemaajaliselt“. P. Leito, Ekspress Grupp ASi juhatuse esimees, sõnastas selle ettevõtte aktsiaoptsiooniprogrammi eesmärgi järgmiselt: „motiveerida juhtivtöötajaid, et saavutada paremaid majandustulemusi ja selle kaudu kasvatada aktsionäride vara“ (Äripäev, 2008). Harju Elekter AS on kasutanud aktsiaoptsiooniprogrammi kolm korda, ning selle eesmärgiks on E. Palla, nõukogu esimehe sõnul „töötajate motiveerimine ja aktsionäridega ühise mõtlemise saavutamine, milleks on eelkõige orienteeritus ettevõtte tulemile ja kasumile ning ettevõtte börsihinna tõusule“. Nordecon ASi 27.05.2014 aktsionäride korralise üldkoosoleku protokoll nimetab ettevõtte aktsiaoptsiooniprogrammi eesmärgina tegevjuhtkonna motiveerimist Nordecon ASi aktsionärideks kaasamise kaudu, et tagada ettevõtte juhtimise järjepidevus ja majandustulemuste paranemine ning võimaldada tegevjuhtkonnal saada kasu oma töö tulemusel aktsia väärtuse suurenemisest. Tallink Grupp ASi optsiooniprogrammi eesmärk on motiveerida juhtkonda ja töötajaid nende aktsionärideks kaasamise kaudu ning võimaldada juhtkonnal ja töötajatel saada kasu oma töö tulemusel aktsia väärtuse suurenemisest. Olympic Entertainment Group ASi 16.04.2015 aastal ilmunud juhatuse kirjalikel selgitustel aktsionäridele tuuakse välja, et kinnitatud aktsiaoptsiooniprogrammi peamine eesmärk on aktsiaseltsi juhtivtöötajate motiveerimine eesmärgiga tagada aktsiaseltsi jätkusuutlik areng ning majanduslikule kasvule orienteeritud juhtimine, millest saaksid kasu

kõik aktsionärid. I. Jürgenson, OEG ASi tegevdirektor ütles intervjuus Äripäevale järgmist: „Peame töötajaid Olympicu suurimaks väärtuseks ja oleme tõesti võtmetöötajate tulemused sidunud võimalusega ettevõttes soodsalt optsooniprogrammis osaleda. Usun, et optsoonide jagamine töötajatele toimib ja paneb töötaja mõtlema nagu omaniku ehk siis kokkuvõttes tekib sellest tulu mõlemale poolele“. K. Leis, PRFoods ASi nõukogu aseesimees on öelnud Äripäeva intervjuus: „Juhatuse ja teiste võtmetöötajate motiveerimine lisaks palgale on ülioluline. Optsooniprogramm on selleks üks võimalus ja kindlasti võiks seda kasutada ...“.

Kokkuvõtteks, põhigrupi ettevõtted selgitavad aktsioptsioonide kasutuselevõtmist eelkõige juhtkonna- ja nõukogu liikmete motiveerimise ja majandustulemuste paranemise sooviga. Põhjuste seas tuuakse välja ka soovi pookida juhtivtöötajatele külge peremehetunne, püsida konkurentsivõimelise tasustamissüsteemi pakkumisega tööjõuturul ja tagada äriühingule jätkusuutlik areng.

### **3.4. Uuringu põhijäreldused**

Autor toob välja praktilise uuringu põhilised järeldused:

Uurimisküsimus 1: Kui paljud Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsidest on kasutanud töötaja aktsioptsioone perioodil 1998–2015?

Kümme aktsiaseltsi (ehk 77% kogumist) kasutasid vaadeldaval perioodil vähemalt ühekordselt töötajate premeerimiseks aktsioptsioone. Nendest viis on teinud seda vähemalt kaks korda. Autor vaatles perioodi 2008–2015, kus börsi ettevõtete arv on püsinud suhteliselt stabiilsena. On märgata, et aktsioptsiooniprogramme kasutavate aktsiaseltside arv suurenes märkimisväärselt alates aastast 2011. Autori eelduse kohaselt on laialdasem töötaja aktsioptsioonide kasutamine seotud alates 1. jaanuaril 2011 jõustunud tulumaksuseaduse muutusega, millega muudeti aktsioptsioonide maksustamist soodsamaks.

Uurimisküsimus 2: Millised äriühingud kasutavad aktsioptsiooniprogramme? Kas neid on võimalik mingisuguste omaduste kaupa rühmitada?

Aktsioptsioonide väärtuse hindamiseks on vaja teada aktsia turuhinda, seega üldjuhul piirdub sellist motiveerimissüsteemi rakendavate äriühingute ring kas börsil noteeritud või lähiajal avalikku pakkumist planeeritavate ettevõtetega. Vastavalt Euroopa Komisjoni

ekspertrühma aruandele kasutavad töötaja aktsiaoptsioone valdavalt makroettevõtted tänu aktsiaoptsiooniprogrammide kulukusele ja kaasnevatele rangematele avalikustamisnõuetele.

Uurimisküsimus 3: Kellele antakse aktsiaoptsioone? Kas üksnes juhatusel või töötajatele? Kas tendents on ajas muutunud?

Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside aktsiaoptsiooniprogrammid erinevad töötaja aktsiaoptsioonide saajate järgi. Kolm aktsiaseltsi jagasid aktsiaoptsioone üksnes juhatuse liikmele/liikmetele. Kolm aktsiaseltsi andsid lisaks juhatuse liikmetele aktsiaoptsioone ka nõukogu liikmetele. Neli aktsiaseltsi kaasasid optsiooniprogrammi ka muid töötajaid, kes ei kuulunud juhatusse ega nõukogusse.

Uurimisküsimus 4: Millised on töötajate aktsiaoptsioonide üleandmise põhitingimused?

Põhiliseks üleandmise tingimuseks on kolmeaastane töösuhe pärast aktsiaoptsiooni võimaldamise kuupäeva. Autor peab kolmeaastast üleandmise tingimust mõistlikuks. Esiteks on selle aja jooksul töötajal potentsiaalselt võimalik mõjutada ettevõtte väärtust. Teiseks on kolmeaastane üleandmise periood optsioonide maksusoodustuse eelduseks. Ülejäänud tingimused, mida Tallinna börsi ettevõtted kasutavad, on seotud kindlaksmääratud eesmärkide saavutamisega. Kahjuks enamik aktsiaseltsid nende eesmärkide sisu ei avalda.

Uurimisküsimus 5: Kui edukad on olnud Tallinna börsi ettevõtete aktsiaoptsiooniprogrammid?

Perioodil 1998–2015 on Tallinna börsi ettevõtted välja kuulutanud 25 aktsiaoptsiooniprogrammi. Nendest 17 on analüüsi hetkeks lõppenud. Edukaid (ehk mille tulemusel märgiti rohkem, kui 50% aktsiaid kogu emissioonimahust) aktsiaoptsiooniprogramme oli kümme ja ebaõnnestunud seitse.

Uurimisküsimus 6: Kas IFRSis 2 määratud avalikustamisnõuded on põhigrupi aktsiaseltside majandusaasta aruannetes täidetud täiel määral?

Vaatamata sellele, et 100% Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside majandusaasta aruannetest on auditeeritud, ei täida kõik äriühingud IFRS 2-ga määratud avalikustamisnõudeid. Üksnes viis aktsiaseltsi esitasid IFRS 2 nõutud info täies mahus. Kõige sagedamini jäetakse avalikustamata aktsia oodatud volatiilsus, dividendid ja riskivaba intressimäär.

Uurimisküsimus 7: Millised on võimalikud põhjused aktsioptsiooniprogramme kasutamiseks?

Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltsid selgitavad aktsioptsioonide kasutusele võtmist eelkõige juhtkonna- ja nõukogu liikmete motiveerimise ja majandustulemuste paranemise sooviga. Põhjuste seas tuuakse välja ka soovi panna juhtivtöötajaid tundma end peremehena, püsida konkurentsivõimelise tasustamissüsteemi pakkumisega tööjõuturul ja tagada äriühingule jätkusuutlik areng.

## KOKKUVÕTE

Magistritöö esimeses osas soovis autor formuleerida töötaja aktsiaoptiooni mõiste, arvestades selle eripärasid ning kohtupraktikas ja teadusartiklites toodud käsitlusi. Selle töö tulemusena defineeris autor töötaja aktsiaoptiooni kui aktsiapõhise maksetehingu ettevõtte ja töövõtja vahel, mis annab töövõtjale tingimuste olemasolul nende täitmise juhul õiguse, kuid mitte kohustuse osta kindel arv ettevõtte enda või temaga samasse kontsernise kuuluva ettevõtte aktsiaid kokku lepitud fikseeritud hinnaga ja ettemääratud ajaperioodi jooksul.

Aktsiaoptioonide kasutamine töötajate motiveerimisel põhjustab siamaani aktiivseid debatte. Autor tegi ülevaade teadusartiklites eesmärgiga tuua välja aktsiaoptioonide positiivsed ja negatiivsed küljed. Töötaja aktsiaoptioonide toetajad leiavad, et aktsiaoptioonid aitavad kaasa agenditeoorias kirjeldatud probleemide leevendamisele, kuna see ühendab omanike ja juhtide huve ning vähendab erinevatest motiividest tingitud ebaefektiivsust ettevõtte juhtimisel. Teadusartiklites leiab kinnitust see, et üleminek fikseeritud töötasustamisest süsteemile, kus töötaja tulu on võrdeliselt seotud ettevõtte tulemusega, toob kaasa töötajate suurema motivatsiooni ja harvema eemalejäämise, suurendab huvi ettevõtte strateegiliste eesmärkideni jõudmise vastu ning vähendab töötajate oportunisti. Töötaja aktsiaoptioonide kasuks osutab ka Core ja Guay (2001) uurimus, mille tulemus kinnitab, et aktsiaoptioonide siduv funktsioon soodustab personali voolavuse vähendamist. Töötaja aktsiaoptiooni eelise on tuvastanud ka Defusco, R. *et al.* (1990), kes leidsid, et kui juhtkond aktsepteerib ettevõtte väärtuse kasvule põhinevaid boonuseid, mõjutab see positiivselt turgu ning toob kaasa aktsia hinna tõusu. Töötaja seisukohast tähendavad aktsiaoptioonid eelkõige tema töö tasustamist, aga ka investeerimisvõimalust ja motivatsiooni harida end väärtpaberituruga seotud küsimustes. Aktsiaoptiooniprogrammi vastased kritiseerivad töötaja optioone eelkõige nendega kaasnevate suurte kulude tõttu. Riskina tuuakse samuti välja, et töötajate panuste ja aktsiahinna liikumissuundumuste vahel ei pruugi olla tugevat võrdelist seost. Seega on võimalik olukord, kus teistega võrreldes vähem panustanud töötaja saab teenimatu boonuse. Vastuargumendiks on ka optioonide puhaskasumi lahustatav mõju. Töötaja seisukohast on vastuargumendiks see, et ei ole tuvastatud märgatavat võrdelist seost töötaja panuse ja ettevõtte



aktsia hinna vahel, mille tulemusena võivad pühendunud töötaja aktsiaoptsioonid osutada väärtusetuks.

Aktsiaoptsioonide kajastamine on teinud läbi põneva arengu. Magistritöös on autor läbi vaadanud asjaolusid, mis avaldasid suurt mõju töötaja aktsiaoptsiooni kasutatavusele ja kajastamisele finantsaruannetes alates 1940ndatest aastatest kuni tänapäevani. Põhjuste seas on olnud avalikkuse huvi suurenemine aktsiaoptsioonide (eelkõige, nendega kaasnevate boonuste suurusjärgude) vastu. Selle tulemusel pöörati töötajate aktsiaoptsioonidele tähelepanu kui töötasustamisega manipuleerimist võimaldavale instrumendile. Kõik järgmised finantsaruandluse standardid olid tehtud eesmärgiga piirata võimalikku manipuleerimist ning parandada info avalikustamise kvaliteeti. Töötaja aktsiaoptsioonide kasutatavus USAs oli seotud maksustamisregulatsioonide muudatustega. Siis kui aktsiaoptsioonide maksustamine muudeti soodsamaks, kasvas ka optsioonide kasutamissagedus, ning kui maksusoodustusi kaotati, vähenes ka töötaja aktsiaoptsioone jagav äriühingute arv. Töötaja aktsiaoptsiooni arengut on samuti mõjutanud infotehnoloogia sektoris aktsiaoptsioonide kasutamise populaarsus ning suured raamatupidamisega seotud skandaalid (eelkõige Enron). Nimetatud asjaolud on toetanud töötajate aktsiaoptsioonide kajastamisvajadust finantsaruannetes ja info avalikustamise tarvet.

Magistritöö kolmandas osas keskendus autor töötaja aktsiaoptsioonide kajastamise analüüsile Tallinna börsil noteeritud ettevõtete majandusaasta aruannetes 1998–2015 aastatel. Autor leidis, et Tallinna börsi ettevõtted olid aktsiaoptsioonide kasutamisel aktiivsed. Kümme aktsiaseltsi (ehk 77% kogumist) kasutasid vaadeldaval perioodil vähemalt üks kord töötajate premeerimiseks aktsiaoptsioone. Nendest viis on teinud seda vähemalt kaks korda. Autor arvab, et alates 1. jaanuarist 2011 jõustunud tulumaksuseaduse muutused, millega muudeti aktsiaoptsioonide maksustamist soodsamaks, suurendasid optsiooniprogrammide kasutamissagedust. Piiritledes töötaja aktsiaoptsioonide saajate ringi Tallinna börsi ettevõtetega, on autor esitanud, mille poolest optsiooniprogrammid üksteisest erinevad. See asjaolu ei võimaldanud teha üldistatavaid järeldusi terve kogumi jaoks. Autor on tuvastanud põhiliseks Tallinna börsil noteeritud ettevõtete aktsiaoptsioonide üleandmise tingimuseks kolmeaastase töösuhte pärast aktsiaoptsiooni võimaldamise päeva. Autor leidis, et kümme seitseteistkümnest lõppenud aktsiaoptsiooniprogrammidest on olnud edukad (nende tulemusel märgiti rohkem, kui 50% aktsiaid kogu emissioonimahust). Vaatamata sellele, et 100% Tallinna börsil noteeritud aktsiaseltside majandusaasta aruannetest on auditeeritud, esitasid üksnes viis

aktsiaseltsi (ehk pool aktsiaoptioone kasutanud aktsiaseltsidest) IFRS 2 nõutud info täies mahus. Autor märkas, et kõige sagedamini jäetakse avalikustamata aktsia oodatud volatiilsus, dividendid ja riskivaba intressimäär.

Aktsiaoptioonide kajastamine on autori hinnangul teinud läbi põneva arengu, seda alates ajast, kui selle kajastamist ei peetud tähtsaks, lõpetades praeguste, kohustuslikuks tehtud info edastamise ja avalikustamise nõuetega. Magistritöö autor ei kahtle selles, et töötajate aktsiaoptioonid on ettevõttele kaasnev kulu ning et sellega seotud info peab olema avalikustatud võimalikult täiel määral. Autor usub, et kehtiv rahvusvaheline finantsaruandluse standard koondab endasse aspekte, mis kajastavad minevikus tehtud vigade põhjal saadud õppetunde. Praegu on keeruline prognoosida, mis võib olla standardi järgmine etapp. Toetudes aktsiaoptioonide arengu ajaloole jõudis autor järeldusele, et tänapäeval tasub rangemaid regulatsioone aktsiaoptioonide kajastamise suhtes oodata juhul, kui aktsiaoptioonide osatähtsus motivatsiooni süsteemis veelgi suureneb; kui akadeemilises maailmas mõeldakse välja uus ja mingite parameetrite põhjal parem optioonide väärtuse hindamismudel või kui esineb muu põhjus, mida praegu ei suudeta ennustada.

## SUMMARY

In the first part of Master Thesis, author wanted to formulate the definition of employee share option taking into account its unique sides, published scientific research and law precedents. As the result of this work, the author defines employee share option as a share based payment transaction between a company and a worker, that gives an employee an opportunity, but not an obligation, to buy a predefined number of shares of a company of employment or company a belonging to the same affiliated group at a predefined price during an agreed upon period, granted the conditions are met.

Given that the use of employee share options as a tool to motivate workers is debated, the author has decided to make an overview and bring forth the positive and negative sides of this practice. The supporters of employee share options find that the practice helps alleviate the problems described in the agent theory by joining the owners and employees interests and diminishes infective company management caused by different motivations. This article provides evidence that transition from a fixed payment model to a company result based one, brings about an increase in employee motivation ,benefits interest in achieving company`s strategic goals and decreases workers opportunism.

Also in favor of employee share option`s there is a Core and Guay (2001) research that proves that employee share option binding function benefits the reduction of staff turnover. In addition Defusco, R. *et al* (1990) provides evidence in favor of employee share options finding that the practice of companies` performance based bonuses applied by the management benefits the market value of company`s shares. From employee standpoint employee share option means first and foremost payment for his work but additionally an investment option and motivation to educate oneself in stock market-related issues. The opponents of employee share options criticize mostly high addition costs associated with the practice.

As risk can be pointed out that there can be a weak correlation between the market stock price trend and a particular employee work input, which in turn creates a situation where an employee can get unjustified bonuses even if he contributed to the success less than others. In additional negative effect is profit dilution caused by stock options. From employee point of

view, the lack of direct link between his efforts and stock prices can result in a negative situation when even the most involved worker gets no bonus.

The financial accounting of stock options has made interesting developments through the years. In this Master Thesis, the author has examined the factors that had a significant impact on the usability of the employee stock options in the financial reports from the 1940s to the present day. Among the factors is growing public interest in employee stock options (in particular, those related to the size of bonuses). In this regard employee stock options were considered a tool capable of manipulating employee payment.

All instructional materials and financial reporting standards created were the aimed at limiting the possible manipulation and improving the quality of information disclosure. Employee stock option`s usage in the US was related to changes in tax regulations. When the taxation was beneficial the employee stock option saw rise in adoption cases and when the tax benefits were removed there was a reduction in the number of companies issuing employee stock options.

Development of employee stock options was also influenced by their popularity in information technology sector and the large financial accounting scandals (primarily, Enron). These facts supported the need for better disclosure of information and better representation in annual reports of the information concerning employee stock options.

In the third part of this thesis the author focused on analysis of employee stock option representation in annual financial reports of companies listed on Tallinn Stock Exchange during the period of 1998-2015 years. Author discovered that those companies were active in employee stock option usage. Ten limited companies (77%) used employee stock options for their workers at least one time during this period. Five of those companies did this at least twice.

The author proves that the changes in income tax legislation which came to force from 01.01.2011 and made employee stock option taxation more beneficial, increased the usage of the practice. Limiting the analysis by only companies listed on Tallinn Stock Exchange the author states the unique characteristics of different option programmes that do not allow to make further general conclusions concerning the whole. The most common employee stock option vesting condition for companies listed on Tallinn Stock Exchange is a 3-year employment by grant date. Research reveals that ten out of seventeen finished employee stock option programmes were successful (which means employees used the granted right and got more than 50% of stock emission). Despite the fact that annual reports of companies listed on

Tallinn Stock Exchange are audited, only five limited companies (50% of companies using employee stock options) submitted information required by the IFRS2 standard in its entire volume. The most often omitted are stock expected volatility, dividends and risk-free interest rate.

Employee stock options as a practice has made interesting developments during its usage history. From the beginning when it`s use was not considered need to be reflected in the reports, to nowadays when it is mandatory and regulated. The author believes that the current international financial reporting standard is built upon hard lessons learnt in the past. Based on the historical development of the share options, the author came to the conclusion that today, more stringent regulations for the recognition of the stock option are probable if the share stock option incentive system will see an increase in usage rate; if academic research will provide better models to measure stock option`s value or for other reason, which currently cannot be foreseen.

## VIIDATUD ALLIKAD

- Aboody, D., Johnson, N.B., Kasznik, R. (2010) Employee stock options and future firm performance: Evidence from option repricings.- *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, no 1, pp. 74 – 92
- AcSEC Accounting Standards Executive Committee (1953) ARB 43: Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins  
<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobwhere=1175820900763&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs> (27.10.2016)
- AICPA American Institute of Certified Public Accountants. Accounting Principles Board (1972) Accounting for stock issued to employees, Opinions of the Accounting Principles Board 25 APB Opinion 25, New York: American Institute of Certified Public Accountants  
<http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/compoundobject/collection/aicpa/id/476/rec/1> (9.08.2016)
- Asness, C.S. (2004) Stock Options and the Lying Liars Who Don't Want to Expense Them. – *Financial Analysts Journal*, vol. 60, no. 4, pp. 9-14
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M. (2003) Executive Compensation as an Agency Problem. – *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, no. 3, pp. 71-92
- Bickley, J.M. (2012) Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues. – *CRS Report for Congress*, (Toim) Washington, DC: Congressional Research Service, pp. 1-20
- Black, F., Scholes, M. (1973) The Pricing of Options and Corporate Liabilities. – *Journal of Political Economy*, vol. 81, no 3, pp. 637-654
- Blasi, J.R., Freeman, R.B., Mackin, C., Kruse, D.L. (2010) Creating a Bigger Pie? The Effects of Employee Ownership, Profit Sharing, And Stock Options on Workplace Performance. – National Bureau of Economic Research, April 2010, (Toim) University of Chicago Press, pp. 139-165
- Bodie, Z., Kaplan, R.S., Merton, R.C. (2003) For the Last Time: Stock Options Are an Expense. – *Harvard Business review*, vol. 81, no. 3, pp. 62-71
- Boyle, P., Boyle, F. (2003) Derivatives: The Tools That Changed Finance. - *The Journal of Finance*, vol. 58, no. 4, pp. 1719-1721
- Brennan, M.J., Schwartz, E.S. (1977) Convertible bonds: valuation and optimaal strategies for call and conversion. – *The Journal of Finance*, vol. 32, no. 5

- CAP Committee on accounting procedure (1948) ARB no 37, Accounting for Compensation in the Form of Stock Options, New York: American Institute of Accountants  
<http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/deloitte/id/9296>, pp. 283-288 (28.07.2016)
- Carruth, P.J. (2005) Accounting For Stock Options: A Historical Perspective. – *Journal Of Business And Economics Research*, vol. 1, no. 5, pp. 9-14
- Chalamandaris, G., Malliaris, A.G. (2008) Ito's Calculus and the Black-Scholes Options Pricing Model. *Handbook of Quantitative Finance* (Eds.) Lee, C.F., Lee, A., New York: Springer
- Corbin, A.L. (1914) Option Contracts. – *The Yale Law Journal*, vol. 23, no. 8, pp. 641-663
- Core, J. E., Guay, W. R. (2001) Stock Option Plans for Non-Executive Employees. – *Journal of Financial Economics*, vol. 61, no. 2, pp. 253-287
- Cozzillio, M. (1990) The Option Contract: Irrevocable Not Irrejectable. – *Catholic University Law Review*, vol. 39, no.2, pp. 491-556
- Cox, J.C., Rubinstein, M. (1985) Options Markets, The University of Michigan, s.l.; Prentice-Hall
- Dechow, P.M., Hutton, A.P, Sloan, R.G. (1996) Economic Consequences of Accounting for Stock-Based Compensation. – *Journal of Accounting Research*, vol.34, pp. 1-20
- DeFusco, R.A., Johnson, R.R., Zorn, T.S. (1990) The effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders. – *Journal of finance*, vol 45, p. 617
- Deloitte Touche Tohmatsu (2007) Share-based payments. A guide to IFRS 2, London: The Creative Studio
- Eisenhardt, K.M. (1989) Agency Theory: An Assessment and Review. – *The Academy of Management Review*, vol. 14, no. 1, pp. 57-74
- International GAAP 2008: Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards, Chapter 31 Share-Based Payment, pp. 2235-2331, Chichester: John Wiley&Sons LTD
- Ernst & Young LLP (2015), Accounting for share-based payments under IFRS 2 the essential guide. [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying\\_IFRS:\\_Accounting\\_for\\_share-based\\_payments\\_under\\_IFRS\\_2\\_-\\_the\\_essential\\_guide./\\$File/Applying-SBP-April2015.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Applying_IFRS:_Accounting_for_share-based_payments_under_IFRS_2_-_the_essential_guide./$File/Applying-SBP-April2015.pdf) (15.08.2016)
- Clifford chance LLP (2010) Employee Share Plans in Europe and the USA. – *The Clifford Chance Employee Benefits Group Guide*, London: Clifford chance LLP
- Employee Stock Options. The Legal and Administrative Environment for Employee Stock Options in the EU (2003) – *Final report of the Expert Group* (Eds.) European Commission

- Financial Accounting Standards Board (2004) Statement of Financial Accounting Standards No. 123 (revised 2004), Norwalk, Connecticut: Order Department
- Frydman, C., Saks R.E. (2005) Historical Trends in Executive Compensation 1936-2003. – *Harvard University Working paper No 15*
- Hall, B., (2000) What You Need to Know about Stock Options. – *Harvard Business Review*, vol. 78, no. 2, pp. 121–129
- Hassan, H., Hoshino, Y. (2009) Beginning of Stock Option-Based Compensation in Japan: A Test of Alternative Theories. – *Journal of Financial Management & Analysis*, vol. 21, no 2, pp. 11-35
- Hilinski, C.C. (1951) Some Comments on the Revenue Act of 1950. – *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 99, no. 4, pp. 455-475
- International Accounting Standards Committee (2000), Accounting for Share-Based Payment, A Discussion Paper Issued for Comment by the Staff of the International Accounting Standards Committee, *G4+1 Position Paper*
- International Accounting Standards Board (2002) IASB Publishes Proposals on Accounting for Share-Based Payment, *Press Release*  
<http://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/2002pr16.pdf> (15.08.2016)
- International Accounting Standards Board (2009) IASB clarifies the accounting for group cash-settled share-based payment transactions, *Press Release*  
<http://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/0906ifrs2amendment.pdf> (15.08.2016)
- International Accounting Standards Board (2013), IFRS 2 Share-based Payment—definition of vesting condition, IFRS Interpretations Committee Meeting, Project: Annual Improvements to IFRSs—2010-2012 Cycle (ED/2012/1), *Staff paper*
- International Accounting Standards Board (2016), IASB issues narrow-scope amendments to IFRS 2 Share-based Payment, *Press Release*  
<http://www.ifrs.org/Alerts/PressRelease/Documents/2016/IFRS-2-amendments-PR.pdf>, (15.08.2016)
- Kaplan, R.S., Merton, R.C., Bodie, Z. (2003), For the Last Time: Stock Options Are an Expense. – *Harvard Business Review*, vol. 81, no. 3, pp. 63-71
- Kohn, M. (1999) Risk Instruments in the Medieval and Early Modern Economy. – *Working Paper No. 99-07*
- Kruse, D. (2002), Research Evidence on Prevalence and Effects of Employee Ownership. - *The National Center on Employee Ownership*



- Kruse D.L., Blasi J. (1997), Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A review of the evidence. *The Human Resource Management Handbook*, Part 1 (Eds.) Lewin, D., Mitchell, D.J.B., Zaidi, M.A. Greenwich: JAI Press.
- Kruse, D.L., Freeman, R.B., Blasi, J.R. (2009) Shared Capitalism at Work Employee ownership Profit and Gain Sharing, and Broad-Based Stock Options. – *The University of Chicago Press*, p. 35
- Lai, E.C.F. (2010) An Investigation into Optimal Stock Option Compensation, *Massey University* (thesis for the degree of Doctor Philosophy)
- Osalusoptsioonide maksustamisest (2013) Maksuhalduri seisukohtade selgitus osalusoptsioonide maksustamisest, <https://www.emta.ee/et/ariklient/tulu-kulu-kaive-kasum/erisoodustused/osalusoptsioonide-maksustamisest> (29.07.2016)
- Muller, P., Gagliardi, D., Caliendo, C., Bohn, N.U., Klitou, D. (2014) Annual Report on European SMEs 2013/2014 – A Partial and Fragile Recovery. – *Final Report*, s.l. European Commission
- Moore, B., Turner, N., Sharpe, N., Ross-Smith, H. (2010) Employee Equity Plans: Do They Have a Future? *A Collaborative Research Initiative Among PARC*, (Eds.) Ozias, A., King, A. Washington D.C.: WorldatWork
- Poitras, G. (2009) The Early History of Option Contracts. – *Vinzenz Bronzin's Option Pricing Models* (Eds.) Hafner, W., Zimmermann, H. Berlin: Springer Berlin Heidelberg, pp. 487-518
- PricewaterhouseCoopers SIA (2013), New tax treatment of employee stock options in Latvia. – *Official publication* [http://mindlink.lv/lv/aktuali/publikacijas/EmployeeStockOptions\\_2013.pdf](http://mindlink.lv/lv/aktuali/publikacijas/EmployeeStockOptions_2013.pdf) (31.10.2016)
- Richmonds, R. (2009) How to Cut Payroll Costs Without Layoffs. – *Bloomberg Business week*, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2009-04-02/how-to-cut-payroll-costs-without-layoffs>, (14.08.2016)
- Schneider, G.A. (1950-1951) Taxation - Employee Stock Options Under the Revenue Act of 1950. *Marquette Law Review*, vol 34, no 3, pp. 211-215
- The mission, creation and organization of the US Securities and Exchange Commission (2013) Official internet source of SEC, <https://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create> (20.09.2016)
- Seletuskiri tulumaksuseaduse ja sellega seonduvate seaduste muutmise seaduse eelnõu juurde (2010) (Toim.) Haugas, E., Klauson, I., Aav M., Reiman, J., pp. 20-22
- Spiceland, J.D., Sepe, J.F., Tomassini, L.A. (2007) *Intermediate Accounting*, 4 edition, s.l. McGraw-Hill Professional

- Sun L., Widdicks M. (2016) Why do employees like to be paid with Options?: A multi-period prospect theory approach. – *Journal of Corporate Finance*, vol. 38, pp. 106-125
- Teneg, D. (2011) Limitations of the Black-Scholes Model, chapter in the Collection of Papers 2011 – Volume I, The 12th Annual Doctoral Conference Faculty of Finance and Accounting, University of Economics, Prague, pp.143-149
- Tulumaksuseadus. Vastu võetud Riigikogus 15. detsembril 1999. a – RT I, 24.12.2016, 8
- Vernon, L. (2003), A Manager's Toolkit for Avoiding Layoffs. – *Employment Management Today*, vol. 9, no. 1
- U.S. Supreme Court (1945), *Commissioner v. Smith*, 324 U.S. 177
- U.S. Supreme Court (1956), *Commissioner v. LoBue*, 351 U.S. 243
- Uvalic, M. (1991) *The Pepper Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community*. 1st edition, Brussels: Florence&Brussels
- Zeff, S.A. (2001) The Work of The Special Committee on Research Program. – *Accounting Historians Journal*, vol 28, no 2, pp. 141-186
- KPMG International Cooperative (2016) Lithuania - Income Tax, Taxation of international executives, Gains from employee stock option exercises.  
<https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2015/10/lithuania-income-tax.html> (20.09.2016)
- Kohtulahend Tallinna Kaubamaja AS vs Maksu-ja Tolliamet (2004), Riigiteataja dokument nr 281747 [https://www.riigiteataja.ee/docs/public/dokument\\_281747.pdf](https://www.riigiteataja.ee/docs/public/dokument_281747.pdf) (01.08.2016)
- Riigikohtu Halduskolleegiumi kohtuotsus kohtuasjale nr 3-3-1-62-06 (2007),  
<https://www.riigiteataja.ee/akt/12782015> (01.08.2016)
- IFRS 2 - Rahvusvaheline finantsaruandlusstandard, Aktsiapõhine makse (tõlge eesti keelde),  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/docs/arc/ifrs2/ifrs2\\_et.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/arc/ifrs2/ifrs2_et.pdf) (13.03.2016)

## **SÕNASELETUSED**

AICPA - ingl American Institute of Certified Public Accountants e Ameerika Vannutatud Audiitorite Instituut

APB – ingl Accounting Principles Board e Finantsarvestuse Printsipiide Toimkond

APB 25 – ingl Accounting Principles Board opinion no 25: Accounting for Stock Issued to Employees – e Finantsarvestuse printsipiide toimkonna arvamus nr 25: töötajatele antud aktsiate finantsarvestus

ARB - ingl Accounting Research Bulletins e Juhendmaterjalid

ARB 37 – ingl Accounting Research Bulletin „Accounting for Compensation in the Form of Stock Options“ e Juhendmaterjal nr 37 nimega „Aktsiaoptsioonide kujul võimaldatud hüvitiste raamatupidamisarvestus“

ARB 43 – ingl Accounting Research Bulletin „Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins“ e Juhendmaterjal nr 43 nimega Juhendmaterjalide korrigeerimine ja läbivaatamine

CAP – ingl Committee on Accounting Procedure e Finantsarvestuse Protseduuride Komisjon

FASB – ingl Financial Accounting Standards Board e Ameerika Ühendriikide Raamatupidamisstandardite Nõukogu

IASB – ingl International Accounting Standards Board e Rahvusvaheline Arvestusstandardite Nõukogu.

IASC – ingl International Accounting Standards Committee e Rahvusvahelisele Raamatupidamise Standardite Komiteele

IFRIC - ingl International Financial Reporting Interpretations Committee e Rahvusvaheliste Raamatupidamise Standardite Tõlgendamise Komitee

IFRS – ingl International Financial Reporting Standards e rahvusvahelised finantsarvestuse standardid.

IOSCO – ingl International Organization of Securities Commissions e Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon

SEC - ingl Securities and Exchange Commission e Väärtpaberi- ja börsikomisjon

Aktsiaoptsioon - ingl share option - leping, mis annab omanikule õiguse, kuid mitte kohustuse, nõuda kindlaks määratud perioodil ettevõtte aktsiaid fikseeritud või tuletatud hinna juures täpsustatud ajaks

Omandi üleandmise tingimus – ingl vesting conditions - tingimus, mis tuleb vastaspoolel täita, et saaks aktsiapõhise makse kokkuleppe raames õiguse saada raha, teisi varasid või ettevõtte omakapitaliinstrumente

Omandi üleandmise periood – ingl vesting period - periood, mille jooksul kõik aktsiapõhise makse kokkuleppe tingimused omandi üleandmiseks peavad olema täidetud

Tegelik väärtus - intrinsic value - nende aktsiate õiglase väärtuse, mida vastaspoolel on (tingimuslik või tingimusteta) õigus märkida või saada, ja hinnavahe (kui on määratud), mida teine pool peab nende aktsiate eest maksma

Võimaldamise kuupäev – ingl grant date - kuupäev, millal ettevõtte ja teine osapool (k.a. töötaja) lepivad kokku aktsiapõhiste maksete kokkuleppes, mis toimuks siis kui ettevõtte ja teine osapool on jõudnud kokkuleppe tingimuste osas ühisele arusaamisele

# LISA 1

SEC loomine (1934)	ARB no 37	Piiratud aktsiaoptsi- oonide ilmumine	ARB no 43	Kvalitseeritud aktsiaoptsi- oonide ja töötajate aktsia- optsi- oonide plaanide ilmumine	APB no 25	Aktsiaoptsi- oonide väärtuse uus mõõtmisemudel	SFAS 123 eelprojekt	FASB 123 (R) ja IFRS 2 ilmumine	IFRS 2 täiendamine	T a e j ä r g
kuni 1948	1948	1950	1953	1964	1972	1973	1993	2004	peale 2004	
	Õigusi välja anda raamatupidamisst andarte on antud üle CAP-ile		CAP vaatas üle seni kehtivaid infolehti ja vahetas neid ühe uue vastu		CAP oli kritiseeritud ja vahetatud APB-ga		APB no 25 puuduste kõrvaldamine	IOSCO raport aktsiaoptsi-oonide regulatsioonide puuduste kohta	- FRIC 8 ja 11 - IFRS muudatused aastatel 2008, 2009, 2013, 2016	<b>Finants- arvestusega seotud asjaolud</b>
		1950. a Revenue Act'i sektsioonis 130A sisalduvad maksusoodustused		1964.a Revenue Act'ist tulenevad maksusoodustused						P õ h j u s e
Avalikkuse huvi C-level töötajate kompen- satsioonide vastu						Black-Scholes mudeli avalikkusele esitus		Finantsarvestuse -ga seotud skandaalid (Enron, Lehman Brothers)		<b>Muud asjaolud</b>

Joonis 3. Aktsiaoptsi-oonide finantsarvestuse areng ja seda mõjutanud sündmused

Allikas: Autori poolt koostatud, 2.peatüki põhjal

## LISA 2

Tabel 5. Aktsioptsioonide kasutamine Tallinna börsil noteeritud ettevõtete poolt perioodil 1998–2015

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktsioptsioone kasutavad AS-d / Tallinna börsil hetkel noteeritud AS-dest	1/4	0/4	1/4	2/4	2/4	1/4	1/4	1/6	0/8	2/11	3/12	3/12	2/13	5/13	5/13	5/13	5/13	4/13
	25%	0%	25%	50%	50%	25%	25%	17%	0%	18%	25%	25%	15%	38%	38%	38%	38%	31%

Allikas: Autori poolt koostatud, tuginedes börsi ettevõtete majandusaasta aruannetele

## LISA 3

Tabel 7. Tallinna börsi ettevõtete aktsiaoptsiooniprogrammide tulemused

<b>Äriühing, aastad</b>	
<b>Arco Vara AS</b>	
2013	Märkimisperiod ei ole veel lõppenud (aktsiad on välja teenitud, märkida saab 2016 aasta jooksul)
<b>Baltika AS</b>	
2001, 2002, 2003, 2004	Vahetusvõlakirjadest tuleneva õiguse märkida aktsiaid edukalt realiseeriti. 2001.aasta aktsiaoptsiooniprogrammi tulemusel märgiti 189 500 aktsiat (99% emissioonimahust), 2002.aasta programmi tulemusel - 189 000 aktsiat (98% emissioonimahust), 2003.aasta programmi tulemusel - 192 000 aktsiat (100% emissioonimahust) ja 2004.aasta programmi tulemusel - 117 600 aktsiat (59% emissioonimahust).
2007, 2008	Tühistati vastavalt 2007 ja 2008 aastatel, kuna alates märkimispäevast kuni 2007. aasta lõpuni on aktsia hind langenud 51,20% ning 2008.aastal aktsia turuhind ei ole taastanud.
2009, 2012	Vahetusvõlakirjadest tuleneva õiguse märkida aktsiaid edukalt realiseeriti. 2009.aasta aktsiaoptsiooniprogrammi tulemusel märgiti 1 842 500 aktsiat (99% emissioonimahust), 2012.aasta aktsiaoptsiooniprogrammi tulemusel märgiti 1 500 000 aktsiat (20% emissioonimahust).
2014	Üleandmise periood ei ole veel lõppenud
<b>Ekspress Grupp AS</b>	
2008	Tühistati 2009.aastal, põhjusi ei kommenteeritud
2013	Üleandmise periood ei ole veel lõppenud
<b>Harju Elekter AS</b>	
2000	Opsiooniprogrammi käigus märgiti kõik aktsiaemissiooni raames välja lastud 200 000 aktsiat (100% emissioonimahust).
2009	Opsiooniprogrammi käigus märgiti kõik aktsiaemissiooni raames välja lastud 600 000 aktsiat (100% emissioonimahust).
2012	Opsiooniprogrammi käigus märgiti aktsiaemissiooni raames 339 880 Harju Elekter AS aktsiaid (57% emissiooni mahust)
<b>Nordecon AS</b>	
2014	Üleandmise periood ei ole veel lõppenud
<b>OEG AS</b>	
2007	Opsiooniprogrammi käigus märgiti aktsiaemissiooni raames 329 505 OEG AS aktsiaid (73% emissiooni mahust)
2011	Opsiooniprogrammi käigus märgiti aktsiaemissiooni raames 462 tuhat OEG AS aktsiaid (80% emissiooni mahust)
2014	Üleandmise periood ei ole veel lõppenud
<b>PRFoods AS</b>	

2010	Optsooniprogrammi käigus PRFoods aktsiaid ei märgitud, optsoon oli väärtusetu
<b>Skano Group AS</b>	
2015	Üleandmise periood ei ole veel lõppenud
<b>Tallink Grupp AS</b>	
2011	Optsooniprogrammi käigus Tallink Grupp AS aktsiaid ei märgitud, optsoon oli väärtusetu
<b>Tallinna Kaubamaja Grupp AS</b>	
1998	Aktsioptsioone realiseeriti, millele järgnes Maksu-ja Tolliameti maksuotsus ning kohtuprotsess

Allikas: Autori poolt koostatud Tallinna börsi ettevõtete majandusaasta aruannete põhja



## LISA 4

Tabel 8. Tallinna börsil noteeritud ettevõtete majandusaasta aruannetes avalikustatud informatsiooni täielikkuse kontroll

	Kasutatud mudel	Aksiaoptiooni õiglane väärtus	Aksia hind	Optiooni täitmishind	Oodatud volatiilsus	Optiooni üleandmise periood	Oodatud dividendid	Riskivaba intressimäär
<b>Arco Vara AS*</b>								
2013			X	X		X		
<b>Baltika AS*</b>								
2001-2004; 2007-2008			X	X		X		
2009, 2012	Black-Scholes	X	X	X		X		
<b>Ekspress Grupp AS</b>								
2008						X		
2013	Black-Scholes		X	X		X	X	X
<b>Harju Elekter AS</b>								
2000			X			X		
2009	Black-Scholes	X	X	X		X		
2012	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
<b>Nordecon AS</b>								
2014	Monte-Carlo	X	X	X	X	X	X	X
<b>OEG AS</b>								
2007	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
2011	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
2014	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
<b>PRFoods AS</b>								

2010	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
<b>Skano Group AS</b>								
2015				X		X		
<b>Tallink Grupp AS</b>								
2011	Black-Scholes	X	X	X	X	X	X	X
<b>Tallinna Kaubamaja Grupp AS</b>								
1998			X			X		
* vahetusvõlakiri								

Allikas: Autori poolt koostatud Tallinna börsi ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal

Tabel 9. Kontrollgrupi ettevõtete majandusaasta aruannetes avalikustatud informatsiooni täielikkuse kontroll

	Kasutatud mudel	Aksiaoptiooni õiglane väärtus	Aksia hind	Optiooni täitmishind	Oodatud volatiilsus	Optiooni üleandmise periood	Oodatud dividendid	Riskivaba intressimäär
Bondora AS								
2015		X						
Estectus AS								
InBank AS								
2012								
Trigon Capital AS								
2015								

Allikas: Autori poolt koostatud kontrollgrupi ettevõtete majandusaasta aruannete põhjal

