III. ГРАЖДАНСКОЕ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЕ ПРАВО

Информация для цитирования:

Габов А. В. Институт кумулятивного голосования в российском праве // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2018. Вып. 40. С. 186–224. DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224.

Gabov A. V. Institut kumulyativnogo golosovaniya v rossiyskom prave [Institution of Cumulative Voting in Russian Law]. Vestnik Permskogo Universiteta. Juridicheskie Nauki – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2018. Issue 40. Pp. 186–224. (In Russ.). DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224.

УДК 342

DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224

ИНСТИТУТ КУМУЛЯТИВНОГО ГОЛОСОВАНИЯ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ

А. В. Габов

Доктор юридических наук, заслуженный юрист Российской Федерации, член-корреспондент Российской академии наук, заместитель директора Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ 117218, Россия, г. Москва, ул. Большая Черемушkinsкая, 34

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

E-mail: gabov@izak.ru

Поступила в редакцию 17.02.2018

Введение: кумулятивное голосование в основном связывают с законодательством об акционерных обществах. Действительно, изначально кумулятивное голосование в нашем праве появилось именно для случаев избрания некоторых органов управления в акционерных обществах. Однако в настоящее время ареал использования этого института расширился. Его используют для формирования некоторых органов общества с ограниченной ответственностью, а также для организации управления собранием кредиторов при несостоятельности. Тем не менее основная масса исследований, посвященных проблемам кумулятивного голосования (которых, кстати, не так много), по-прежнему акцентирует внимание на проблемах такого голосования в акционерных обществах. Использование кумулятивного голосования в иных организационных структурах требует более основательного и широкого взгляда на институт кумулятивного голосования. **Методы:** общенаучные (диалектика, анализ и синтез, абстрагирование и конкретизация) и частнонаучные (сравнительно-правовой, технико-юридический, юридико-догматический) методы. **Результаты:** анализируется история появления этого института, цели кумулятивного голосования, основные проблемы использования такого вида голосования.

Ключевые слова: кумулятивное голосование; корпорация; совет директоров; акционерное общество; общество с ограниченной ответственностью; банкротство; управление в корпорации; корпоративное управление; собрание кредиторов; бюллетень для голосования

III. CIVIL AND BUSINESS LAW

Information for citation:

Gabov A. V. Institut kumulyativnogo golosovaniya v rossiyskom prave [Institution of Cumulative Voting in Russian Law]. Vestnik Permskogo Universiteta. Juridicheskie Nauki – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2018. Issue 40. Pp. 186–224. (In Russ.). DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224.

UDC 342

DOI: 10.17072/1995-4190-2018-40-186-224

INSTITUTION OF CUMULATIVE VOTING IN RUSSIAN LAW

A. V. Gabov

The Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation 34, Bolshaya Cheremushkinskaya st., Moscow, 117218, Russia

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Articles in DB “Scopus” / “Web of Science”:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

E-mail: gabov@izak.ru

Received 17.02.2018

Introduction: cumulative voting is mostly associated with the legislation on joint-stock companies. Initially, cumulative voting appeared in our law for electing some management bodies in joint-stock companies. However, the scope of its application has currently expanded. It is used for the formation of certain bodies of limited liability companies and also to govern the meeting of creditors in insolvency. Meanwhile, the bulk of studies on cumulative voting (which are actually not that big in number) still focus on the problems of such voting in joint-stock companies. The use of cumulative voting in other organizational structures requires a more thorough approach and broader view of this institution. **Methods:** general scientific methods (dialectic, analysis and synthesis, abstraction and concretization) and specific scientific ones (comparative legal, technical legal, legal dogmatic). **Results:** the article analyzes the history of the institution, the purpose of cumulative voting, the main problems associated with using this type of voting.

Keywords: cumulative voting; corporation; board of directors; joint-stock company; limited liability company; bankruptcy; corporate governance; meeting of creditors; voting bulletin

Information in Russian

ИНСТИТУТ КУМУЛЯТИВНОГО ГОЛОСОВАНИЯ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ

А. В. Габов

Доктор юридических наук, заслуженный юрист Российской Федерации, член-корреспондент Российской академии наук, заместитель директора Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ 117218, Россия, г. Москва, ул. Большая Черемушkinsкая, 34

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

E-mail: gabov@izak.ru

Поступила в редакцию 17.02.2018

INSTITUTION OF CUMULATIVE VOTING IN RUSSIAN LAW

A. V. Gabov

The Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation

34, Bolshaya Cheremushkinskaya st., Moscow, 117218, Russia

ORCID: 0000-0003-3661-9174

ResearcherID: Q-9357-2017

Articles in DB “Scopus” / “Web of Science”:

DOI: 10.17072/1995-4190-2017-38-385-399

E-mail: gabov@izak.ru

Received 17.02.2018

Introduction: cumulative voting is mostly associated with the legislation on joint-stock companies. Initially, cumulative voting appeared in our law for electing some management bodies in joint-stock companies. However, the scope of its application has currently expanded. It is used for the formation of certain bodies of limited liability companies and also to govern the meeting of creditors in insolvency. Meanwhile, the bulk of studies on cumulative voting (which are actually not that big in number) still focus on the problems of such voting in joint-stock companies. The use of cumulative voting in other organizational structures requires a more thorough approach and broader view of this institution. **Methods:** general scientific methods (dialectic, analysis and synthesis, abstraction and concretization) and specific scientific ones (comparative legal, technical legal, legal dogmatic). **Results:** the article analyzes the history of the institution, the purpose of cumulative voting, the main problems associated with using this type of voting.

Keywords: cumulative voting; corporation; board of directors; joint-stock company; limited liability company; bankruptcy; corporate governance; meeting of creditors; voting bulletin

Введение

Любая постоянная или достаточно продолжительная во времени коллективная человеческая деятельность требует определенной ее организации.

Одной из форм такой организации в частных (горизонтальных) отношениях является совместное принятие решений всеми лицами, являющимися членами коллектива на определенный момент времени, а именно: фиксация целей и задач коллективной деятельности, выборы лиц, имеющих право организовывать управление коллективом и / или представлять коллектив во внешних отношениях и т. д. В процессе принятия таких решений выявляется воля каждого участника коллектива, формируется общая коллективная воля всех его участников.

В самом общем виде можно выделить две¹ основные модели принятия решения в коллективе.

Первая: *решения принимаются консенсусом* (при общем согласии), т. е. *решение может быть принято только и исключительно всеми участниками коллектива, участвующими в принятии решения* (более жесткий вариант в этой

модели – вообще всеми участниками, а не только присутствующими). В такой модели нет проблемы меньшинства / большинства (подчинения воли меньшинства большинству²). В этом случае либо все участники находят консенсус (общее согласие) по вопросу, либо не принимаются решения, необходимые для продолжения общей коллективной деятельности³. Модусом здесь может быть установление законом обязательности арбитража третьей стороны, которая принимает обязательное для всех сторон решение⁴.

Вторая: *решение принимается большинством голосов*. Решение большинства обязательно для всех членов коллектива, в том числе и тех, кто голосовал против указанного решения (меньшинство), однако чья позиция не нашла поддержки необходимого числа членов коллектива.

² В такой модели участие (в форме голосования) осуществляется чаще всего по принципу: *один член коллектива – один голос* (или поголовное голосование). Теоретически можно представить и иной подход (голосование долями и проч.), однако с практической точки зрения, в силу отсутствия проблемы большинства и меньшинства, какие-либо вариации здесь не имеют большого смысла.

³ К примеру, в соответствии со ст. 246 ГК РФ, распоряжение имуществом, находящимся в долевой собственности, осуществляется *по соглашению всех ее участников*.

⁴ Статья 247 ГК РФ, указывающая на возможность установления *судом* порядка владения и пользования имуществом, находящимся в долевой собственности.

¹ Теоретически есть еще одна модель управления коллективной деятельностью: когда решения за членов коллектива принимает третье лицо – не участник коллектива и не лицо, которое было этим коллективом ранее уполномочено на осуществление управленческих функций. Эту модель мы в данной работе не рассматриваем.

Введение: кумулятивное голосование в основном связывают с законодательством об акционерных обществах. Действительно, изначально кумулятивное голосование в нашем праве появилось именно для случаев избрания некоторых органов управления в акционерных обществах. Однако в настоящее время ареал использования этого института расширился. Его используют для формирования некоторых органов общества с ограниченной ответственностью, а также для организации управления собранием кредиторов при несостоятельности. Тем не менее основная масса исследований, посвященных проблемам кумулятивного голосования (которых, кстати, не так много), по-прежнему акцентирует внимание на проблемах такого голосования в акционерных обществах. Использование кумулятивного голосования в иных организационных структурах требует более основательного и широкого взгляда на институт кумулятивного голосования. **Методы:** общенаучные (диалектика, анализ и синтез, абстрагирование и конкретизация) и частнонаучные (сравнительно-правовой, технико-юридический, юридико-догматический) методы. **Результаты:** анализируется история появления этого института, цели кумулятивного голосования, основные проблемы использования такого вида голосования.

Ключевые слова: кумулятивное голосование; корпорация; совет директоров; акционерное общество; общество с ограниченной ответственностью; банкротство; управление в корпорации; корпоративное управление; собрание кредиторов; бюллетень для голосования

Any constant or at least long-lasting collective human activity requires some organization.

One of such organizational forms in private (horizontal) relationships is the joint decision making of all collective members at a certain point of time. The subjects of such decisions are: the establishment of goals and tasks for collective activities; the election of persons empowered to manage and represent the collective in outer relationships and so on. In the process of making such decisions, the will of every collective member is revealed, while the joint will of all members is being formed.

Generally, it is possible to distinguish two¹ basic models of decision-making in a collective.

The first one: *consensual decision-making* (with general consent), i. e. *the decision can only be made by all the collective members participating in the decision-making process* (a stricter variant of this model presumes that the decision should be

made by every single member, including the absent ones). This model faces no issue of minority/majority (submission of minority to the majority²). In this case, either all members find a consensual solution (general consent) for the issue, or the decisions necessary for maintaining collective activities are not made at all³. The modus operandi here is the legal provision of an obligatory third party arbitration, which shall make a compulsory decision for all parties⁴.

The second one: *the decision is made by the majority of votes*. The decision is compulsory for all collective members, including those who voted against the decision (minority) but failed to receive major support.

² In such a model, participation (in the form of voting) is carried out most often on the principle: “one member of the collective – one vote” (or a general vote). Theoretically, one can imagine another approach (voting by shares, etc.), but from the practical point of view, due to the absence of the majority and minority problem, any variations here do not make much sense.

³ For example, in accordance with Art. 246 of the Civil Code of the Russian Federation, disposal of property in common ownership is carried out by agreement of all its participants.

⁴ Art. 247 of the Civil Code of the Russian Federation, indicating the possibility of establishing by the court the order of possession and use of property in common ownership.

¹ Theoretically, there is one more model for managing collective activity: when decisions for members of a collective are taken by a third person – not a member of the collective and not a person who was previously authorized by this collective to exercise managerial functions. We do not consider this model in this paper.

В этой модели решение принимается в том случае, если «за» – минимум голосов (рассчитываемых от всех членов коллектива или от присутствующих на собрании, или от определенного числа присутствующих (специальный кворум)¹), необходимых в соответствии с законом / уставом / решением членов коллектива для принятия решения.

Чаще всего в этом случае для принятия решения может быть достаточно простого большинства голосов (более 50 % от всех членов коллектива или от присутствующих на собрании). Однако законом / уставом / решением членов коллектива может быть установлена необходимость большего числа голосов (две третьих, три четверти или иное). Такое большинство в научной литературе называют «квалифицированным».

Вторая модель при этом очень вариативна, а количество вариаций зависит от соотношения трех видов факторов (элементов): *личных, имущественных и публичных*. Здесь можно выделить следующие варианты:

– объем возможностей каждого участника коллектива *одинаковый*, вне зависимости от каких-либо имущественных и других взносов, иных обстоятельств, а голосование осуществляется по принципу: «*один член коллектива – один голос*». Различие с первой моделью здесь в том, что решение считается принятым, если оно набрало минимально необходимое (установленное законом и/или участниками) количество голосов для принятия решения. Такое голосование в литературе еще называют «поголовным» (см., например: [4, с. 13]); есть у него и еще один «идентификатор»: применительно к кооперативам² его еще называют демократическим. К примеру, вот норма ст. 2 Федерального закона от 8 декабря 1995 г. № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации» относительно принципов создания и функционирования сельскохозяйственного кооператива: «кооператив создается и функционирует на основе следую-

щих принципов: ...*управления деятельностью кооператива на демократических началах (один член кооператива – один голос)*»³.

При этом, управление в иных кооперативах, в законах, регулирующих правовое положение, не упоминается слово «демократия» (или и производные от него слова), также следует считать основанным на демократических принципах в том случае, если для принятия решений используется принцип «один член – один голос».

Основанием для этого являются международные документы, в частности Рекомендации Международной организации труда от 20 июня 2002 г. № 193 «О содействии развитию кооперативного движения». В этом документе⁴ приводятся выдержки из *Декларации о кооперативной идентичности*, принятой в 1995 году на Генеральной ассамблее Международного кооперативного альянса (The International Co-operative Alliance⁵), в которых в разделе «Демократический членский контроль» указывается: «кооперативы – это *демократические организации*, контролируемые своими членами, которые принимают активное участие в выработке политики и принятии решений... В первичных кооперативах у всех членов равные права при голосовании (*один член – один голос*), а кооперативы более высоких уровней также организованы в соответствии с демократическими принципами» [26]⁶. Отметим, что отдельные авторы признавали такое голосование весьма эффективным именно для целей обеспечения интересов меньшинства [4, с. 13]⁷;

³ Ранее демократия в управлении кооперативами неоднократно упоминалась в Законе СССР от 26 мая 1988 г. № 8998-XI «О кооперации в СССР» (к примеру, в ст. 10, где говорится, что деятельность кооператива основывается на принципах непосредственного участия членов кооператива в управлении его делами на основе кооперативной демократии, или в ст. 14, где указывается, что управление кооперативом осуществляется на основе широкой демократии и т. д.).

⁴ Отметим, что в нем неоднократно говорится о демократии как о «кооперативной ценности», о контроле «на основе демократических принципов».

⁵ Сайт организации: <https://ica.coop/>.

⁶ «Кооперативы – это демократические организации, контролируемые их членами, которые активно участвуют в разработке политики и принятии решений. Мужчины и женщины, выполняющие функции выборных представителей, отчитываются перед членами кооперативов. В первичных кооперативах члены имеют равное право голоса (*один член – один голос*); кооперативы на всех уровнях также организуются на демократической основе. (URL: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (дата обращения: 01.02.2018).

⁷ Приведем такое суждение М. Э. Гильчера (хотя и высказанное в статье 1920-х годов относительно китайского акционерного права, но явно относящееся к предмету нашего внимания в целом): «Поголовное голосование присутствующих рациональнее голосования по количеству

In this model, the decision can only be made if the minimum of votes (calculated from general number of collective members present at the meeting or from a certain number of present members (special quorum)¹), established in the law or the corporation charter, are given “for” the decision.

Most often, in order to make a decision in this case, the simple majority of votes is sufficient (over 50% of all collective members or of those present at the meeting). However, the law, the corporation charter or the collective decision may require a larger percentage of votes (two thirds, three quarters, etc.)².

Thus, the second model is very variable and the number of variants depends on the combination of three factors (elements): *private, proprietary and public*. Here we can outline following variants:

– the amount of capabilities of every member is *equal*, irrespective of proprietary and other contributions, other factors, while the voting is performed in accordance with the formula: “*one collective member equals one vote*”³. This voting is also called “*capitation*” in literature [4, p. 13]⁴; besides, it has one more “identifier”: in regard to co-operatives⁵ it is also called democratic voting. For example, here goes the provision of art. 2 of Federal Law of December 8, 1995 No. 193-FZ “On Agricultural Cooperation” in relation to the principles of creation and operation of an agricultural cooperative: “a cooperative is created and managed on the basis of the following principles: ...*democratic*

¹ Examples of such quorums are cases of approval of transactions with conflicts of interest (transactions in which there is an interest), when voting is carried out only by non-interested persons (see, for example, Article 83 of the Federal Law of December 26, 1995, No. 208-FZ “On Joint Stock Companies” (hereinafter – the Law on Joint stock companies)).

² Such a majority in the scientific literature is called “qualified”.

³ The difference with the first model here is that the decision is considered accepted if it has collected the minimum number of votes required by the law and/or participants to make a decision.

⁴ For example, see: *Guilcher M.* Essays on Chinese joint-stock law. *News of the Faculty of Law*. Vol. One. High school in Harbin. Harbin, Printing house of the Chinese Eastern Railway, 1925. P. 13.

⁵ It is in the legislation on cooperatives where it often appears: production cooperatives (Article 106.4 of the Russian Civil Code and Article 8 of the Federal Law of May 8, 1996 No. 41-FZ “On Production Cooperatives”), agricultural (Article 2 of the Federal Law of December 8, 1995, No. 193-FZ “On Agricultural Cooperation”), housing saving (Article 34 of the Federal Law of December 30, 2004, No. 215-FZ “On Housing Saving Cooperatives”), credit (Article 13 of the Federal Law of July 18, 2009 No. 190-FZ “On Credit Cooperation”).

management of cooperatives (one cooperative member equals one vote)”⁶.

Herewith, management in other cooperatives (if the related legal regulation does not mention the word “democracy” or derived terminology) should also be treated as democratic provided that the decision-making process includes the principle “one member equals one vote”.

The grounds for this are the international documents, i. e. the Recommendations of International Labor Organization of July 20, 2002 No. 193 “On Promotion of Cooperatives”. This document⁷ provides extracts from the *Statement on the Cooperative Identity*, adopted in 1995 at the General Assembly of the International Cooperative Alliance⁸), which state in the section “Democratic member control” the following: “cooperatives are democratic organizations controlled by their members, who actively participate in setting their policies and making decisions... In primary cooperatives, members have equal voting rights (*one member – one vote*), and cooperatives at other levels are also organized in a democratic manner” [26]⁹. It is important to mention that certain authors recognized such voting as highly effective for the consideration of minority interests [4, p. 13]¹⁰;

⁶ Previously, democracy in the management of cooperatives was repeatedly mentioned in the USSR Law of May 26, 1988, No. 8998-XI “On Cooperation in the USSR” (for example, in Article 10, which states that the activities of the cooperative are based on the principles of direct participation of cooperative members in the management of its activities on the basis of cooperative democracy or in Article 14, which states that the management of the cooperative is carried out on the basis of broad democracy, etc.).

⁷ It should be noted that it often speaks of democracy as a “cooperative value”, of control “on the basis of democratic principles”.

⁸ Available at: <https://ica.coop/>.

⁹ “Co-operatives are democratic organizations controlled by their members, who actively participate in setting their policies and making decisions. Men and women serving as elected representatives are accountable to the membership. In primary co-operatives members have equal voting rights (one member, one vote) and co-operatives at other levels are also organized in a democratic manner” (Available at: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (accessed 1.02.2018).

¹⁰ We shall give such an argument of M. Guilcher (although expressed in the article of the 1920s on Chinese joint stock law, but clearly referring to the subject of our attention as a whole): “The general vote of those present is more rational than voting by the number of shares held, since it provides perfect protection of holders of a small number of shares from possible abuses of the founders and their minions” ([4, p. 13]). If we discard some specifics, it is clear that it is in the general vote that the author sees the most optimal solution to the problems of minority and majority relations (however, without special comments on this matter).

– член коллектива имеет больше (меньше) голосов, чем ему могло бы принадлежать, исходя из его имущественного вноса (доли) в силу прямого указания закона. Для иллюстрации этого варианта можно привести пример с т. н. «золотой акцией»¹;

– член коллектива может обладать не одним, а одновременно несколькими голосами, поскольку голосом признается *определенный минимальный структурный имущественный элемент (доля, акция и проч.)*².

В свою очередь, в последнем случае также возможны несколько вариантов (модусов):

а) пропорциональность (сколько долей, столько и возможностей (голосов));

б) непропорциональность (объем возможностей может быть меньше или больше в сравнении с номинальной долей). Указанная непропорциональность может быть результатом в том числе комбинации имущественных и личных элементов. Она может быть диспозитивной (сами члены коллектива договорились о возможности непропорционального подхода)³, а может быть императивной. Пример императивной непропорциональности – лишение права голоса по основаниям, установленным законом⁴.

Однако есть еще один вариант, который в зависимости от различных подходов к пониманию пропорциональности / непропорциональности, относят или к пропорциональному варианту, или к не пропорциональному варианту: *кумулятивное голосование*.

Пропорциональным [41, р. 90]⁵ кумулятивное голосование называют в том смысле, что посредством его использования обеспечивается пропорциональность представительства мень-

шинства и большинства в органах управления организации (*«to achieve proportional representation in government»* [50, p. 118]). Говоря по-другому, пропорциональность состоит в том, что каждая из двух условных групп участников корпорации (мажоритарные и миноритарные) могут сообразно своей корпоративной власти участвовать в управлении в части формирования коллегиальных органов корпорации, т. е. это своего рода *пропорциональное представительство*.

Непропорциональным такое голосование можно назвать потому, что оно обеспечивает в одном вопросе – избрании органов управления – возможность получения и голосования за кандидатуры голосов больше / меньше в сравнении с тем, сколько участник имел бы голосов при обычном голосовании, основанном на принципе «одна акция – один голос». Именно такое голосование ряд исследователей именует по существу пропорциональным исходя из следующего: «правило «одна голосующая акция – один голос» является отражением одного из фундаментальных принципов корпоративного права – пропорциональности, согласно которому участники корпорации имеют равные права, включая право голоса на собрании акционеров, пропорционально их вкладам (долям) в капитал корпорации» [22].

Для иллюстрации можно привести мнение авторов одной из работ, посвященных корпоративному праву Канады: «Целью системы кумулятивного голосования является предоставление меньшинству возможности получить представительство в совете директоров через механизм, когда количество акций, которое им принадлежит, умножается на число директоров, подлежащих избранию, а полученные таким образом голоса могут быть отданы одному кандидату или группе кандидатов, и тем самым будет обеспечено избрание кандидатов от меньшинства» [30, р. 73].

Непропорциональность здесь заключается в том, что для определения количества голосов используется специальная формула⁶ (что влечет, в свою очередь, необходимость появления специальных расчетных формул для оценки реальной возможности, с учетом кворума и доли участия, провести в совет директоров кандидата; в иностранных исследованиях даже используется специальный термин – математика кумулятивного голосования (the mathematics of cumulative voting [31, pp. 217–218; 43])).

⁶ См. ст. 66 Закона об акционерных обществах.

владеемых акций, так как обеспечивает в лучшей степени держателей малого количества акций от возможных злоупотреблений учредителей и их приспешников» ([4, с. 13]). Если отбросить некоторую конкретику, видно, что именно в поголовном голосовании данный автор видит наиболее оптимальное решение проблем отношений меньшинства и большинства (впрочем, без особых комментариев на этот счет).

¹ См.: ст. 38 Федер. закона от 21 дек. 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества».

² Самый явный пример здесь нам дает ст. 59 Закона об акционерных обществах, в соответствии с которой голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу *одна голосующая акция общества – один голос*.

³ К примеру, в соответствии со ст. 11 Закона об акционерных обществах, уставом непубличного общества могут быть установлены ограничения максимального числа голосов, предоставляемых одному акционеру.

⁴ Например, см. правило п. 6 ст. 84.2 Закона об акционерных обществах.

⁵ В некоторых источниках кумулятивное голосование называют пропорциональным, используя эти слова как синонимы (см. [41, р. 90]).

– a collective member has more (or fewer) votes than he might have had on the basis of his proprietary contribution (share) by virtue of the express reference by the law. In order to illustrate this variant, we can give an example with a so-called “golden share”¹;

– a collective member may have more than one vote simultaneously, as the vote consists of a particular minimal structural proprietary element (share, stock, etc.)².

In turn, the latter case also presumes several variants (modes):

a) proportionality (the number of shares determines voting capabilities);

b) disproportionality (the scope of capabilities can be more or less in comparison with the nominal share). The mentioned disproportionality may be a result of private and proprietary elements combination. It may be dispositive (if the members of the collective agreed upon the possibility of using the disproportional approach)³ or imperative. An example of imperative disproportionality is the voting ban on legal grounds⁴.

However, there is one more variant which can be referred to either proportional or disproportional – depending on various approaches to the understanding of proportionality and disproportionality: *cumulative voting*.

Cumulative voting is called proportional [41, p. 90]⁵ in the sense that its usage provides *proportional representation* of minority and majority in the organization’s management bodies [50, p. 118]. In other words, proportionality presumes that each

¹ See: Article 38 of the Federal Law of December 21, 2001, No. 178-FZ “On the Privatization of State and Municipal Property”.

² The most obvious example here is given by art. 59 of the Law on joint stock companies, according to which voting at the general meeting of shareholders is carried out on the principle of “one voting share of the company – one vote”.

³ For example, in accordance with art. 11 of the Law on joint stock companies, the charter of a private company may set limits on the maximum number of votes given to one shareholder.

⁴ For example, see the rule of cl. 6 art. 84.2 of the Law on joint stock companies.

⁵ In some sources, cumulative voting is called proportional, using these words as synonyms [41, p. 90].

of the two conditional groups of corporate members (majority and minority) may participate in the formation of collegial corporate bodies according to its corporate power, thus this is a special form of *proportional representation*.

This voting can be called disproportional because it ensures (in the process of electing management bodies) the possibility of voting and receiving more/less votes for the candidates in comparison with how many votes one participant would have had in common voting procedure based on the principle “one share – one vote”. Precisely such voting is defined by some researchers as proportional in its essence. The researchers proceed from the following: “the rule “one share – one vote” reflects one of the fundamental principles of corporate law – the principle of proportionality, according to which corporate members have equal rights, including the voting right at the meeting of shareholders, proportionally to their contributions (shares) in the capital of the corporation” [22].

For due illustration we can bring a good explanation, given in one of the studies devoted to Canadian corporate law: “The purpose of a cumulative voting system is to enable minority interests to obtain representation on the board of directors by permitting *them to multiply the number of shares they control by the number of directors to be elected and then to concentrate the total number of votes upon a single candidate or group of candidates*, and thereby secure the election of their nominees” [30, p. 73].

Disproportionality means here that a special formula is used to calculate the number of votes⁶ (which leads to the necessary development of special calculation formulas for the assessment of real ability to designate a candidate into the directors’ board, taking quorum and participation shares into account; foreign studies even utilize a special term – the mathematics of cumulative voting [31, pp. 217–218; 43]).

⁶ See art. 66 of the Law on joint stock companies.

Истоки кумулятивного голосования и регулирование этого института в зарубежном праве

В российское гражданское законодательство институт кумулятивного голосования «пришел» из права США.

В свою очередь, в США был использован опыт Британской Империи. При этом, как показывает анализ различных исследований в области избирательного права, кумулятивное голосование появилось изначально не в частноправовой сфере, а в публичной сфере, откуда впоследствии и было распространено на область корпоративных отношений.

Вот как описывают его появление в работе по избирательным системам Энид Лейкман и Джеймс Д. Ламберт [12, с. 90]: «название “кумулятивное голосование” (cumulative vote) впервые появилось в 1853 г., но за три года до этого указанная система была рекомендована комитетом Тайного совета с целью не допустить установления монополии одной партии в законодательных советах колоний и была применена в Капской колонии»¹. Отмечается, что кумулятивное голосование активно применялось в Британской империи при выборе школьных советов [12, с. 90–91]. Указанные авторы следующим образом описывали сущность такого голосования: «кумулятивное голосование является еще одним способом усовершенствования системы голосования блоком. Как и при последней избиратель имеет право подать столько голосов, сколько имеется вакантных мест в его избирательном округе, но он не обязан подавать за каждого кандидата один голос; он может отдать два или больше голосов одному из них. Это представляет собой явное преимущество, ибо дает избирателю возможность совершенно четко выразить свое предпочтение определенному человеку, не лишая себя при этом возможности поддержать, кроме того, и какого-нибудь другого кандидата» [12, с. 89–90; 48]².

Цель создания нового типа голосования в этой работе определена предельно ясно: «кумулятивное голосование способствует *обеспечению представительства меньшинства*» [12, с. 90].

¹ В комментарии к этой дате в указанной работе отмечено следующее: «в открытом письме Джеймса Маршалла к лорду Джону Расселу, озаглавленном “Меньшинство и большинство; их относительные права”».

² Следует отметить, что подходы к определению того, сколько при таком голосовании имеет голосов избиратель, могут различаться. К примеру, в современных исследованиях встречается просто формулировка о фиксированном количестве голосов, которое предоставляется избирателю: «Each voter is asked to distribute a fixed number of points, say ten, among the candidates in any way they please. The candidate(s) with the most points wins the election» (см. [48]).

Впоследствии идея о необходимости пропорционального представительства, обеспечения представительства меньшинства распространилась и в США, однако первоначально только один штат Иллинойс реализовал (с 1870 по 1980 г.) соответствующий принцип [49, pp. 258–259; 50, p. 118]³. Энид Лейкман и Джеймс Д. Ламберт отмечают: «Кумулятивное голосование было принято также штатом Иллинойс для выборов в палату представителей штата. Каждый избирательный округ избирает трех депутатов, и избиратель может соединить или разделить свои голоса – подав один голос за каждого кандидата, или полтора – за каждого из двух кандидатов, или три голоса за одного кандидата» [12, с. 92; см. также: 50, pp. 117–118]⁴.

В настоящее время, как можно понять из анализа американского законодательства и доктрины, кумулятивное голосование не используется на федеральном уровне, а равно на уровне штатов, однако в некоторых работах указывается на его использование при проведении выборов в местных общинах [49, pp. 241–313; 58]⁵. Цели его использования за прошедший период несколько не изменились: обеспечение представительства меньшинства (minority representation); при этом с точки зрения теории избирательных систем, кумулятивное голосование относят (как и изначально относили [12, с. 83–94]) к так называемым формам полупропорционального представительства (forms of semiproportional representation [49, p. 251]).

С Конституцией штата Иллинойс 1870 г. (Illinois Constitution 1870) связывают исследова-

³ Как указывает William H. Pittman: «В Пенсильвании и Нью-Йорке агитация за государственную реформу включала предложения по обеспечению представительства меньшинства или пропорционального представительства, которые были предложены выдающимся британским философом, социологом, экономистом и политическим деятелем Джоном Стюартом Миллем. Однако только штат Иллинойс был готов принять такие принципы» [50, p. 118]. Также см. [49, pp. 258–259].

⁴ Соответствующая система голосования по принципу «One Person – Three Votes» впервые была опробована на выборах в Иллинойсе в 1872 г. и просуществовала там 110 лет – до своей отмены в 1980 г. Об историческом и теоретическом аспектах кумулятивной системы выборов в Иллинойсе см. в [54].

⁵ К примеру, Eric Walcott в работе 2017 г. указывает следующее: «Хотя это и не так распространено, но в США есть общины, которые используют кумулятивное голосование. Некоторые из них приняли его в результате судебных решений, в которых было установлено, что их старые системы ограничивают коллективную способность групп меньшинств избирать кандидата, нарушая, таким образом, федеральный закон об избирательных правах. «Порт Честер, Амарилло, Чилтон Каунти и Пеория являются одними из тех, кто использует кумулятивное голосование» [58]. Информацию об использовании кумулятивного голосования в США также см. в [49, pp. 241–313].

Origins of Cumulative Voting and Regulations of This Institution in Foreign Law

The institute of cumulative voting came to Russian civil legislation from US law.

In turn, USA used the experience of the British Empire. Thereat, as the analysis of different studies on election law shows, cumulative voting appeared initially not in private law but in public sphere, and then it expanded over the sphere of corporate relations.

This is how E. Lakeman and J.D. Lambert [12, p. 90] describe its appearance in their study on election systems: “The name “cumulative vote” first appeared in 1853, but three years before the mentioned system was recommended by the Privy Council committee in order to restrain monopoly of a single party in legislative councils of colonies, and was introduced in Cape Colony”¹. It is outlined that cumulative vote was actively used in the British Empire during elections of school councils [12, pp. 90–91]. The authors described the essence of this voting in the following manner: “cumulative vote is one more way to improve block voting. Just like the block voting, the cumulative voting allows the voter to cast as many votes, as many vacant places there are in his electoral district, but he is not obliged to cast one vote for each candidate – instead he may cast two or more votes for one of them. This is a good advantage since it gives a voter an ability to clearly express preference to one candidate, while he can also support any other candidate at his will” [12, pp. 89–90; 48]².

The goal of creating the new voting type is clearly defined in this study: “cumulative voting promotes representation of minority” [12, p. 90].

Later the idea of a necessary proportional representation and provision of minority representation developed in USA; however, initially only Illinois

¹ In the commentary to this date, the mentioned work notes: “in the open letter of James Marshall to Lord John Russell, entitled “The minority and the majority; their relative rights””.

² E. Lakeman, J. D. Lambert. Op. cit. Pp. 89–90. It should be noted that the approaches to determining how many votes has the voter in such a voting type may vary. For example, in modern studies, we can see a simple formulation of a fixed number of votes that are given to the voter: “Each voter is asked to distribute a fixed number of points, say ten, among the candidates in any way. The candidate (s) with the most points wins the election” [48].

State implemented (from 1870 till 1980) the related principle [49, pp. 258–259; 50, p. 118]³. E. Lakeman and J. D. Lambert note: “cumulative voting was also adopted by Illinois for the elections to State House of Representatives. Each election district elects three representatives, and the voter may combine or divide his votes, e.g. he may cast one vote for each candidate, 1.5 votes for each of the two candidates or three votes for just one candidate [12, p. 92; 50, pp. 117–118; 54]⁴”.

At present times, as we can conclude from the analysis of American legislation and doctrine, cumulative voting is not used at the federal or at the state levels, though some studies demonstrate its usage in local community elections [49, pp. 241–313; 58]⁵. The goals of its usage have not changed over the past period: provision of the minority representation. Thereat, from the viewpoint of the election systems theory, cumulative voting refers (and was initially referred [12, pp. 83–94]) to the so-called forms of semiproportional representation [49, p. 251].

Scientists [53, p. 351⁶; 50; 43; 27, pp. 599–601 and other] link the appearance of cumulative

³ As William H. Pitman outlines: “In Pennsylvania and New York agitation for government reform included proposals for minority or proportional representation made respectable by the eminent English idealist and political philosopher, John Stuart Mills. Only Illinois, however, was ready to accept the principle” ([50, p. 118]). [49, pp. 258–259].

⁴ E. Lakeman, J. D. Lambert. Op. cit. P. 92. See also: Pittman William H. Op. cit. Pp. 117–118. The corresponding “One Person – Three Votes” voting system was first tested in Illinois elections in 1872 and existed there for 110 years – until its abolition in 1980. For the historical and theoretical aspect of the cumulative electoral system in Illinois, see the following publication [54].

⁵ For instance, Eric Walcott in his study of 2017 points out: “Though not common, there are communities in the U. S. that use cumulative voting. Some of these have adopted it as result of court rulings which found that their old systems limited the collective ability of minority groups to elect a candidate, thus violating the federal Voting Rights Act. Port Chester, NY, Amarillo, TX, Chilton County, AL, and Peoria, IL are among those that use cumulative voting” (Walcott Eric. Alternatives to plurality voting: Cumulative voting. Available at: http://msue.anr.msu.edu/news/alternatives_to_plurality_voting_cumulative_voting (accessed 17.02.2018). Information on using cumulative voting in USA can be also found in the following study: [49, pp. 241–313].

⁶ “Cumulative voting in corporate elections was introduced into American law through the incorporation of the relevant provisions into the Illinois Constitution, which was passed by the people in 1870”. [53, p. 351].

тели (см.: [53, p. 351¹; 50; 43; 27, pp. 599–601 и др.) и появление института «*cumulative voting*» в корпоративном праве США. Параграф 3 Illinois Constitution 1870 определял, что при проведении любых выборов директоров или руководителей компаний каждый акционер, помимо обычного способа голосования, имел право аккумулировать свои голоса, т. е. отдать за одного кандидата столько голосов, сколько составляет количество его голосующих акций, умноженное на количество директоров, а также мог распределить эти голоса среди такого количества кандидатов, какое он сочтет нужным [53, p. 356]². Впоследствии правило о кумулятивном голосовании нашло отражение в законодательстве иных штатов [11, с. 69–79; 34; 53, pp. 354–355]³.

В зарубежных исследованиях по корпоративному праву *cumulative voting* как тип голосования обычно [29; 42; 57]⁴ противопоставляют [27, p. 597; 34, p. 127; 39, p. 323; 54, pp. 353–354] другому типу голосования в корпорации – «*straight voting*», при котором каждый участник корпорации вправе отдать одному баллотирующемуся директору столько голосов, сколько у него есть акций (для этого типа голосования используются также наименования «*regular voting*» и «*statutory voting*»).

В случае обычного, прямого голосования, директора избирает то лицо, которое обладает большинством [36, p. 323]⁵, что в реальности

означает невозможность для меньшинства любого рода каким-либо образом влиять на формирование органов корпорации, а по существу означает риск игнорирования интересов меньшинства. Законодательство может устранять такой риск различным образом. К примеру, закон, устав или соглашение участников корпорации может указывать на необходимость резервирования мест в совете директоров для миноритарного акционера или предоставлять меньшинству большее число голосов при выборах директоров. Еще одним способом защиты интересов меньшинства стало кумулятивное голосование, которое, как отмечается в исследованиях зарубежных ученых, позволяет меньшинству, обладающему относительно крупным пакетом акций, избирать одного или нескольких директоров в зависимости от количества мест в совете директоров корпорации [41, p. 90]. Такое голосование в некоторых источниках называется способом максимизации влияния меньшинства («*The purpose of cumulative voting is to maximize the voting power of minority shareholders*» [36, p. 323]⁶).

Несмотря на указанное значение кумулятивного голосования, многими исследователями отмечена тенденция постепенного отказа от кумулятивного голосования как обязательного, перевода положения о кумулятивном голосовании в разряд диспозитивных (см., например, [11, с. 71; 27, pp. 599–601⁷; 28, pp. 31–32; 29; 32; 33; 36; 37; 39; 44; 52]).

го директора. При прямом голосовании 51 % акционеров всегда смогут выбрать всех директоров» [36, p. 323].

⁶ Соответствующее понимание целей кумулятивного голосования является не только общепризнанным в доктрине, но и поддерживается регулятором. Вот, к примеру, объяснение сути *cumulative voting* на официальном сайте американского регулятора SEC: «Кумулятивное голосование – это тип голосования, который помогает расширить возможности миноритарных акционеров выбрать директоров. Этот метод позволяет акционерам отдать все свои голоса за одного кандидата в совет директоров. Напротив, при “обычном” или “уставном” голосовании акционеры не могут отдавать более одного голоса одному кандидату». (URL: <https://www.sec.gov/fast-answers/answers-cumulative-votehtm.html> (дата обращения: 15.08.2017).

⁷ В целом, надо отметить, что в зарубежных работах вопросам кумулятивного голосования не уделяется сколь-нибудь значимого внимания в последние годы. К примеру, если посмотреть как общего характера работы по корпоративному праву Великобритании (см. [28; 32; 33; 52 и др.]), так и специальные работы, посвященные вопросам организации проведения общего собрания акционеров [39], защите прав миноритарных акционеров [37], правовому положению директоров компаний [44], то мы вообще не увидим анализа в части кумулятивного голосования. И дело здесь не только в том, что в Великобритании такого голосования нет, а в том, что эта тема вообще не является предметом какого-либо обсуждения, серьезного анализа. Интересно, что такая тенденция касается и работ сравни-

voting in the US corporate law with the Illinois Constitution 1870. Paragraph 3 of the Illinois Constitution 1870 defined that in any process of electing directors or chief executives, each shareholder apart from traditional voting could accumulate votes, i. e. he could cast as many votes for a candidate as was the number of his voting shares multiplied by the number of directors; but he also could divide those votes among the number of candidates as he wishes [53, p. 356]¹. Later the rule on cumulative voting was reflected in the legislation of other States [11, pp. 69–79; 34; 53, pp. 354–355]².

In foreign studies on corporate legal matters, cumulative voting is usually [29; 42; 57]³ set against [27, p. 597; 34, p. 127; 39, p. 323; 54, pp. 353–354] another type of corporate voting – “straight voting”, according to which each corporation member can cast a number of votes for one candidate, which equals the amount of his shares (this voting is also called “regular voting” and “statutory voting”).

In cases of regular, straight voting, the director is elected by the majority [36, p. 323]⁴, which presumes that the minority is totally unable to influence the formation of corporate bodies, so this leads

to a high risk of neglecting minority interests. The legislation can mitigate this risk in many ways.

For instance, the law or the corporate charter may provide for the necessary reservation of seats in the board of directors for the minority shareholder, or they can supply minority with more votes when electing directors. One more method of protecting minority interests is cumulative voting, which (as it is outlined in foreign studies) allows the minority, wielding a moderately large block of shares, to elect one or more directors depending on the number of seats in the corporation directors’ board [41, p. 90]⁵. The purpose of cumulative voting is to maximize the voting power of minority shareholders [36, p. 323]⁶.

Despite the mentioned significance of cumulative voting, many researchers note the tendency of a gradual rejection of cumulative voting as a necessary transmission of cumulative voting provisions into the group of dispositive provisions [11, p. 71; 27, pp. 599–601⁷; 28, pp. 31–32; 29; 32; 33; 36; 37; 39; 44; 52].

⁵ See: Luca Enriques, Henry Hansmann, and Reiner Kraakman. Op. cit. P. 90.

⁶ Hurst R. Thomas and Gregory A. William. Op. cit. P. 323. The corresponding understanding of the goals of cumulative voting is not only universally accepted in doctrine but is also supported by the regulator. Here, for example, an explanation of the essence of cumulative voting on the official website of the US regulator SEC: “Cumulative voting is a type of a voting system that helps strengthen the capacity of minority shareholders to elect a director. This method allows to cast votes for a single nominee for the board of directors when the company has multiple openings on its board. In contrast, in “regular” or “statutory” voting, the shareholders may not give more than one vote to any single nominee” (Available at: <https://www.sec.gov/fast-answers/answers-cumulativevote.htm.html> (accessed 15.08.2017).

⁷ On the whole, it should be noted that in foreign studies the issues of cumulative voting have not been given any significant attention in recent years. For example, if we look at both general works on corporate law of the UK [see: 28, 32, 33, 52, etc.] and special works on the organization of the shareholders’ general meeting [39], protection of the rights of minority shareholders [37], the legal status of directors of companies [44], we may not see the analysis of cumulative voting at all. And it is not just that there is no such voting in Great Britain, but that this topic is not the subject of any discussion, serious analysis. It is interesting that this trend also applies to works of a comparative legal nature, where cumulative voting is either not studied or is studied in very small volumes [see: The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009; 23; 29, pp. 31–32].

¹ «Кумулятивное голосование на корпоративных выборах было введено в американское законодательство посредством включения соответствующих положений в Конституцию штата Иллинойс, которое было принято народом в 1870 году» [53, p. 351].

² Полностью правило в оригинале звучит так: «The General Assembly shall provide, by law, that in all elections for directors or managers of incorporated companies, every stockholder shall have the right to vote, in person or by proxy, for the number of shares of stock owned by him, for as many persons as there are directors or managers to be elected, or to cumulate said shares, and give one candidate as many votes as the number of directors, multiplied by the number of his shares of stock shall equal, or to distribute them on the same principle among as many candidates as he shall think fit; and such directors or managers shall not be elected in an/other manner» (Illinois Constitution 1870. URL: <https://archive.org/stream/cu31924024668232#page/n37/mode/2up> (дата обращения: 06.08.2017). Следует обратить внимание на то, что жесткое правило о кумулятивном голосовании в корпорациях в последующем, как отмечают исследователи, было несколько смягчено (см. [53, p. 356]).

³ Об истории вопроса и текущей ситуации с регулированием кумулятивного голосования также см. [11].

⁴ В отдельных работах также даются сравнения со спецификой избрания членов советов директоров в Италии, где применяется система, которую называют «list voting» или «slate voting», которую исследователи также называют «proportional voting system» (см. [29; 42; 57]).

⁵ Как отмечено в одной из работ: «При прямом голосовании каждый акционер имеет право на один голос за каждо-

Факторов, вызвавших изменение отношение к кумулятивному голосованию, исследователи выделяют несколько: а) риск возникновения сложностей и ошибок, которые могут привести к потере контроля [36, p. 323]¹; б) изменение законодательства, в результате которого интересы миноритарных участников корпораций, были существенным образом гарантированы; в) обнаружившееся обстоятельство, что использование механизма такого голосования могло приводить к расширению конфликтного потенциала в управлении корпорацией, к тому, что избранные директора проводили интересы только тех участников, благодаря голосам которых они были избраны [11, с. 70–71]. В отдельных исследованиях встречаются мнения о предпочтительности использования иных способов обеспечения представительства миноритарных участников в органах управления корпораций отдельных типов; так, для закрытых корпораций в качестве более предпочтительного, простого и лучшего варианта указывают закрепление представительства миноритариев в соглашении участников корпорации («*closely held corporations provide minority shareholders with representation on the board by shareholder agreement. That is a simpler and better device*» [30, p. 73; 36, p. 323]²). В целом, надо отметить и то, что критика кумулятивного голосования является, как показывают некоторые исследования, отражением стандартной для многих государств проблемы отношений мажоритарных и миноритарных участников в корпоративных отношениях [53]³.

тельно-правового характера, где кумулятивное голосование либо не исследуется, либо исследуется в очень небольших объемах (см.: The anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009; 23; 29, pp. 31–32).

¹ Как отмечено в одной работе: «кумулятивное голосование – это не совсем хорошая идея для закрытых корпораций, потому что это сбивает с толку. Ошибки в голосующих акциях могут привести к потере контроля» [36, p. 323].

² Впрочем, в литературе можно найти и ровно обратные суждения о ценности кумулятивного голосования упомянутых организаций: «...с другой стороны, кумулятивное голосование носит несколько противоречивый характер и может считаться более подходящим для закрытых корпораций, где контроль акционеров считается важным, в отличие от корпораций открытого типа, в которых стабильность и гармония в управлении являются доминирующими факторами» [30, p. 73].

³ Это хорошо показывает анализ специальных работ, таких как Stephan Edmund A. [53, pp. 351–380]. В этой работе 1956 г. можно встретить вполне понятное отношение к императивности / диспозитивности правил о кумулятивном голосовании: «допустимое кумулятивное голосование оказалось неэффективным. В первичных корпорациях маловероятно, что учредители добровольно обеспечат кумулятивное голосование в свидетельстве о регистрации. Они не заинтересованы в том, чтобы предоставить будущим акционерам право для смещения директоров, представля-

Заметим, что отражением этой тенденции в праве США является отказ от обязательности кумулятивного голосования при избрании директоров в *The Model Business Corporation Act* (MBCA)⁴. И тем не менее во многих штатах кумулятивное голосование при избрании советов корпораций по-прежнему установлено в соответствующих кодексах, регулирующие деятельность корпораций с определенными исключениями и оговорками (к примеру, см. Section 708 *California Corporations Code*⁵). При этом представляется важным указать здесь не только на примеры из нормативных актов, но и учитывать практику корпоративного управления в США. Для оценки значения, которое придается кумулятивному голосованию в этой практике, интересен анализ рекомендаций такой авторитетной

юющих контрольный пакет акций. С течением времени также крайне маловероятно, что акционеры, контролирующие корпорацию, которые могут выбрать весь совет директоров, допустят принять поправку к свидетельству о регистрации, которая позволит меньшинству получить представительство посредством кумулятивного голосования. То есть, если принцип представительства меньшинства является эффективным, он требует исполнения императивных норм права, конституционных или уставных, и его нельзя оставлять мажоритарной группе акционеров, которые вряд ли являются идеальными гарантами прав своих неудовлетворенных собратьев» [53, p. 355].

⁴ URL: http://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080618091347_large.pdf (дата обращения: 3.02.2018). Параграф 7.28 этого документа указывает следующее: «(А) Директора избираются большинством голосов на выборах в случае наличия кворума, если иное не предусмотрено уставом корпорации. (Б) Акционеры не имеют права аккумулировать голоса, если это не предусмотрено уставом корпорации. (С) Заявление, включенное в устав корпорации, о том, что “[все] [обозначенная голосующая группа] акционеров имеет право аккумулировать свои голоса” (или аналогичная формулировка) означает, что акционеры имеют право умножать количество голосов, голосовать за одного кандидата или за двух и более кандидатов. (Д) Акции, имеющие право голоса, не могут быть кумулятивными, если: (1) созывом заседания или специальным заявлением не подтверждается, что кумулятивное голосование разрешено; или (2) если акционер, который имеет право аккумулировать свои голоса, уведомляет корпорацию об этом не менее чем за 48 часов до времени, назначенного для открытия первоначально созванного собрания, на котором будет осуществляться право голоса, и если один акционер дополнительно не уведомил о своем намерении аккумулировать голоса всех других акционеров одной и той же избирательной группы, участвующих в выборах».

⁵ «За исключением случаев, предусмотренных в разделах 301.5 и 708.5, каждый акционер, в соответствии с подпунктом (b), имеющий право голоса на любых выборах директоров, может накапливать голоса и отдавать за одного кандидата число голосов, равное количеству избранных директоров, или распределять голоса акционеров по тому же принципу среди кандидатов, которые, по мнению акционера, соответствуют этим принципам». (URL: http://leginfo.ca.gov/faces/codes_displayText.xhtml?lawCode=CORP&division=1.&title=1.&part=&chapter=7.&article= (дата обращения: 16.02.2018)).

The researchers outline several factors that have changed the attitude to cumulative voting: a) the risk of errors and complications, which may lead to the loss of control [36, p. 323]¹; b) the alteration of legislation which shall significantly secure the interests of minority shareholders of the corporation; c) the fact that the use of cumulative voting could expand conflict potential in corporate management, as the elected directors supported only the interests of members who elected them [11, pp. 70–71]. Some studies propose using other methods of providing representation of minority members in corporate management bodies of certain types. For example, closely held corporations provide minority shareholders with representation on the board by a shareholder agreement. That is a simpler and a better device [30, p. 73; 36, p. 323]². In general it should be noted that the criticism against cumulative voting is (as some studies show) a reflection of the issue of relationships between majority and minority members in corporate relations, which is typical of many countries [53]³.

¹ As it is outlined in one study: “cumulative voting is rarely a good idea for closely held corporations because it is confusing. Making mistakes in voting shares can easily lead to a loss of control” [36, p. 323].

² Hurst R. Thomas and Gregory A. William. Op. cit. P. 323. However, in the literature, we can find exactly the opposite opinions about the value of the cumulative voting of the mentioned organizations: “...on the other hand, cumulative voting is somewhat controversial and may be thought more appropriate to small closely-held corporations where shareholder control is considered important than to large publicly-held corporations where stability and harmony in management is considered the dominant interest” [30, p. 73].

³ It is clearly seen from the analysis of special studies, such as: Stephan Edmund A. Op. cit. [53, pp. 351–380]. This study of 1956 provides a clear reference to imperative/dispositive rules for cumulative voting: “Permissive cumulative voting has proven to be an ineffectual device. When a corporation is initially chartered it is highly unlikely that the organizing group will voluntarily provide for cumulative voting in the certificate of incorporation. They have little incentive to provide future shareholders with the means to unseat directors representing the controlling interest, i. e., themselves. As time goes on it is also highly improbable that the stockholders in control of the corporation who can elect the entire board of directors will permit an amendment to the certificate of incorporation to be adopted which would allow the minority to gain representation through cumulative voting. In short, if the principle of minority representation is a good one it requires implementation by mandatory law, either constitutional or statutory, and should not be left to the mercy of the majority shareholder group who

We should note that the reflection of this tendency in US law is the rejection of necessary cumulative voting in directors election according to the Model Business Corporation Act (MBCA)⁴. However, many States still establish cumulative voting for electing corporate boards in related codes, which regulate corporate activities with certain exceptions and clauses (e. g. Section 708 of California Corporations Code⁵). Thereat it is important not only to mention examples from legal acts but also to consider the practice of corporate management in the USA. In order to assess the meaning given to cumulative voting in that practice it would be interesting to analyze recommendations of Institutional Shareholder Services Inc. (ISS)⁶ – a truly competent

are hardly ideal custodians of the rights of their dissatisfied brethren” [53, p. 355].

⁴ Available at: http://www.lexisnexis.com/documents/pdf/20080618091347_large.pdf (accessed 03.02.2018). Paragraph 7.28 of this document defines the following: “(a) Unless otherwise provided in the articles of incorporation, directors are elected by a plurality of the votes cast by the shares entitled to vote in the election at a meeting at which a quorum is present. (b) Shareholders do not have a right to cumulate their votes for directors unless the articles of incorporation so provide. (c) A statement included in the articles of incorporation that “[all] [a designated voting group of] shareholders are entitled to cumulate their votes for directors” (or words of similar import) means that the shareholders designated are entitled to multiply the number of votes they are entitled to cast by the number of directors for whom they are entitled to vote and cast the product for a single candidate or distribute the product among two or more candidates. (d) Shares otherwise entitled to vote cumulatively may not be voted cumulatively at a particular meeting unless: (1) the meeting notice or proxy statement accompanying the notice states conspicuously that cumulative voting is authorized; or (2) a shareholder who has the right to cumulate his votes gives notice to the corporation not less than 48 hours before the time set for the meeting of his intent to cumulate his votes during the meeting, and if one shareholder gives this notice all other shareholders in the same voting group participating in the election are entitled to cumulate their votes without giving further notice”.

⁵ “Except as provided in Sections 301.5 and 708.5, every shareholder complying with subdivision (b) and entitled to vote at any election of directors may cumulate such shareholder’s votes and give one candidate a number of votes equal to the number of directors to be elected multiplied by the number of votes to which the shareholder’s shares are normally entitled, or distribute the shareholder’s votes on the same principle among as many candidates as the shareholder thinks fit” (Available at: http://leginfo.ca.gov/faces/codes_displayText.xhtml?lawCode=CORP&division=1.&title=1.&part=&chapter=7.&article= (accessed 16.02.2018)).

⁶ Available at: <https://www.issgovernance.com/>

организации, формирующей рекомендации для голосования, как *Institutional Shareholder Services Inc.* (ISS)¹. Если посмотреть в ретроспективе ее публикации по годам применительно к рекомендациям инвесторам для голосования в США, то можно увидеть, что именно в последние годы (см.: *United States Summary Proxy Voting Guidelines. 2017 Benchmark Policy Recommendations* и *United States Proxy Voting Guidelines 2018*) инвесторам дается такая общая рекомендация для голосования: *по общему правилу голосуйте против предложений руководства [55, p. 17; 56, pp. 19–20]*².

Указывая на некоторый скептицизм ряда американских исследователей к кумулятивному голосованию, следует обратить внимание на тенденции, которые присущи развитию рекомендаций в области корпоративного управления ОЭСР: *устойчивый интерес к такому голосованию, формирование рекомендаций для его использования в деле защиты прав миноритарных участников корпораций при избрании членов советов директоров*. Так, если Принципы корпоративного управления ОЭСР в редакции 1999 г. не содержали никаких рекомендаций относительно кумулятивного голосования, то более поздняя редакция этих принципов (2004 г.) уже указывала на кумулятивное голосование (точнее, на «возможность проводить кумулятивное голосование при избрании совета директоров»³) как на *распространенное и доказавшее свою эффективность положение по защите миноритарных акционеров*. Аналогичную рекомендацию мы находим и в актуальной редакции документа (2016 г.) – Принципах корпоративного управления G20 / ОЭСР⁴.

Дополнительно следует отметить, что кумулятивное голосование распространено на постсоветском пространстве (см., к примеру: закон Республики Армения от 27 октября 2001 г. № 3Р-232 «Об акционерных обществах» (ст. 78, 85); закон Республики Беларусь от 9 декабря 1992 г. № 2020-XII «О хозяйственных обществах» (ст. 45, 84); закон Республики Казахстан от 13 мая 2003 г. № 415-II «Об акционерных обществах» (ст. 2, 54); закон Республики Молдова № 1134 от 2 апреля 1997 г. «Об акционерных обществах» (ст. 66); закон Кыргызской Республики от 27 марта 2003 г. № 64 «Об акционерных обществах» (ст. 2, 39); закон Украины от 17 сентября 2008 г. № 514-VI «Об акционерных обществах» (ст. 2, 25, 42, 43, 53); закон Республики Таджикистан от 5 марта 2007 г. № 237 «Об акционерных обществах» (ст. 2, 64); закон Республики Узбекистан от 26 апреля 1996 г. № 223-I «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» (ст. 76)); при этом регулирование такого вида голосования различно: где-то оно обязательно (или обязательно в определенных случаях), где-то опре-

основном, это широко не используется компаниями, так как является необязательным» (см.: OECD Corporate Governance Factbook 2017 [45, p. 122]. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (дата обращения: 05.03.2018); также в документе указано, что «кумулятивное голосование, хотя и разрешено во многих юрисдикциях, на практике не распространено» [45, p. 124]. Объяснений этому может быть много: от недостаточного уровня развития корпоративного управления в одних случаях, до реальных культурных, экономических и правовых различий, которые влекут использование иных правовых средств. Относительно последнего тезиса точно высказались Б. Блэк, Р. Крэкман и А. Тарасова: «Тот факт, что кумулятивное голосование непопулярно у ряда акционерных обществ как в экономически развитых государствах, так и в наиболее успешно экономически развивающихся, ничуть не уменьшает его значения как краеугольного камня самодостаточного закона. В большинстве указанных стран рыночные, правовые и культурные механизмы в своей совокупности достигают тех целей, решению которых способствует кумулятивное голосование... В США крупные внешние акционеры зачастую при желании на то могут обеспечить себе представительство в совете директоров более или менее пропорционально размеру их участия в капитале. Несмотря на то, что управляющие возможно способны победить на выборах кандидатов, выдвигаемых крупными акционерами, они как правило скорее предложат акционерам несколько мест в совете директоров, нежели будут рисковать проиграть на выборах и, следовательно, потерять работу. Многие компании также предлагают места в совете директоров крупным инвесторам, чтобы повысить их заинтересованность в инвестировании. В США даже компании, не имеющие крупных инвесторов, как правило, назначают советы директоров, большинство в которых составляют независимые директора, потому, что это не только так принято, но и потому, что советом директоров, большинство в котором составляют «внутренние» директора, могут быть недовольны институциональные инвесторы» [1, с. 69].

organization which provides voting recommendations. If we retrospectively address its annual publications concerning recommendations given to investors for voting in the USA, we can see that in recent years (q.v.: *United States Summary Proxy Voting Guidelines 2017; Benchmark Policy Recommendations*; and *United States Proxy Voting Guidelines 2018*) investors have been given this general voting recommendation: *as a general rule, vote against your administration proposals to dispose of cumulative voting* [55, p. 17; 56, pp. 19–20]¹.

Pointing at some skepticism of several American researchers about cumulative voting, we should pay attention to tendencies which are relevant to the development of recommendations in the field of OECD corporate management: *sustainable interest to this voting, formation of recommendations for its usage to protect rights of minority corporate members in the elections of the board of directors*. Thus, the OECD Principles of corporate governance of 1999 provided no recommendations on cumulative voting, yet the later edition (2004) already pointed at cumulative voting (specifically at “the ability to perform cumulative voting in the board of directors elections”²) as a widespread and efficient instrument of protecting minority shareholders. There is a similar recommendation in the recent edition of the document (2016) – Principles of corporate governance G20/OECD³.

¹ See: *United States Summary Proxy Voting Guidelines. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. Pp. 19–20* (Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf> (accessed 15.02.2018) and *United States Proxy Voting Guidelines. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. P. 17* (Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf> (accessed 15.02.2018)). Precisely, with reservations, the recommendation looks like this: “Generally vote against management proposals to eliminate cumulate voting, and for shareholder proposals to restore or provide for cumulative voting, unless: The company has proxy access, thereby allowing shareholders to nominate directors to the company’s ballot; and The company has adopted a majority vote standard, with a carve-out for plurality voting in situations where there are more nominees than seats, and a director resignation policy to address failed elections”.

² Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf> (accessed 02.02.2018).

³ Available at: http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20_9789264252035-ru (accessed 02.02.2018). However, these recommendations should be analyzed through the actual practice of using cumulative voting, and here the same OECD in 2017, in its highly informative review covering a large number of jurisdictions (OECD Corporate Governance Factbook 2017),

In addition, we should note that cumulative voting is popular in post-Soviet states (q.v. for instance: the Law of Republic of Armenia of October 27, 2001 No. ZR-232 “On Joint-Stock Companies” (art. 78, 85), the Law of Republic of Belarus of December 9, 1992 No. 2020-XII “On Corporations” (art. 45, 84), the Law of Republic of Kazakhstan of May 13, 2003 No. 415-II “On Joint-Stock Companies” (art. 2, 54), the Law of Republic of Moldova No. 1134 of April 2, 1997 “On Joint-Stock Companies” (art. 66), the Law of Republic of Kyrgyzstan of March 27, 2003 No. 64 “On Joint-Stock companies” (art. 2, 39), the Law of Ukraine of September 17, 2008 No. 514-VI “On Joint-Stock Companies” (art. 2, 25, 42, 43, 53), the Law of the Republic of Tajikistan No. 237 of 5 March 2007 “On Joint-Stock Companies” (art. 2, 64), the Law of the Republic of Uzbekistan No. 223-I of April 26, 1996 “On Joint-Stock Companies and Protection of Shareholders’ Rights” (art. 76). At the same time, the regulation of cumulative voting differs: in some countries it is obligatory (or obligatory in special

notes the following: “Half of jurisdictions allow cumulative voting for electing members of the board, but only a few jurisdictions require it, and it has not been widely used by companies in jurisdictions where it is optional” (see: OECD Corporate Governance Factbook 2017. [45, p. 122] (Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (accessed 5.03.2018))); the document also states that “Cumulative voting, while permitted in many jurisdictions, is not widespread in practice” (Ibid, p. 124). There are many explanations for this: from the insufficient level of development of corporate management in some cases, to the real cultural, economic and legal differences that attract other legal means. B. Black, R. Crackman and A. Tarasova spoke well over the last thesis: “The fact that cumulative voting is unpopular in a number of joint stock companies both in economically developed states and in the most successfully developing countries does not diminish its importance as a cornerstone of self-sufficient law. In most of these countries, market, legal and cultural mechanisms, in their totality, achieve those goals that are facilitated by cumulative voting... In the United States, large external shareholders can often, if they so wish, ensure representation on the board of directors more or less in proportion to their participation in the capital. In spite of the fact that managers are usually able to win at the elections of candidates nominated by large shareholders, they will usually offer shareholders more than a few seats on the board of directors rather than risk losing in elections and, therefore, losing their jobs. Many companies also offer seats on the board of directors to large investors to increase their interest in investing. In the US, even companies that do not have large investors, tend to appoint boards of directors, while most of directors are independent, because this is not only accepted, but also because the board of directors, composed mostly of “internal” directors, may leave institutional investors dissatisfied” [1, p. 69]

¹ URL: <https://www.issgovernance.com/> (дата обращения: 15.02.2018).

² См.: *United States Summary Proxy Voting Guidelines. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. pp. 19–20*. URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf> (дата обращения: 15.02.2018)) и *United States Proxy Voting Guidelines. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. P. 17* URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf> (дата обращения: 15.02.2018)).

³ URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf> (дата обращения: 02.02.2018).

⁴ URL: http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20_9789264252035-ru (дата обращения: 02.02.2018). Впрочем, данные рекомендации надо анализировать через реальную практику использования кумулятивного голосования, и здесь тот же ОЭСР по итогам 2017 г. в своем весьма информативном обзоре, охватывающем значительное число юрисдикций (OECD Corporate Governance Factbook 2017), отмечает следующее: «Половина юрисдикций допускает кумулятивное голосование на выборах в совет директоров, но такое допустимо только лишь при нескольких юрисдикциях, и, в

делена лишь возможность его использования; различна и детализация соответствующего регулирования (здесь нельзя не отметить положительные стороны казахстанского законодательства). Встречается такое голосование (по большей части как возможность) и в других зарубежных юрисдикциях, к примеру: в Японии (см.: Japan Companies Act (Act No 86 of July 26, 2005)¹), Китае (Company Law of the People's Republic of China [25]²), включая Тайвань [40], Вьетнаме (Law on Enterprises 2014³) и некоторых других странах Восточной Азии [46; 51], Индии (The Companies Act, 2013⁴), Объединенных Арабских Эмиратах (Federal Law No 2 of 2015 On commercial companies⁵), Саудовской Аравии (с 2016 г. (Companies Law (1437H / 2015G) [47, p. VIII, XI, 48]), Канаде (Canada Business Corporations Act (R. S. C., 1985, c. C-44)⁶), в некоторых странах Латинской Америки [24, p. 10; 38, pp. 181, 192, 213], ряде европейских стран⁷.

История появления кумулятивного голосования в российском праве

В российское право первоначально (без использования самого слова «кумулятивное») институт кумулятивного голосования был введен в 1993 г.⁸ – в период массовой приватизации и создания на основе государственного имущества акционерных обществ открытого типа.

В частности, в Государственной программе приватизации указывалось, что при выборах совета директоров акционерных обществ открытого типа на каждую обыкновенную акцию приходится число голосов, равное количественному составу членов совета директоров; при голосовании акционер имел право отдать полностью или частично все голоса, приходящиеся на принадлежащие ему обыкновенные акции, за

одного или нескольких кандидатов в члены совета директоров; избранными в состав совета директоров считались кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.

Указанное правило было абсолютной новацией для отечественного права, в том числе и для законодательства об акционерных обществах, поскольку ни один из прежних документов подобного рода голосования не предусматривал: порядок голосования и избрания членов совета директоров не отличался от решения иных вопросов⁹.

Практически ровно через два года понятие «кумулятивное голосование» нашло свое отражение в ст. 59 Закона об акционерных обществах; оно вводилось только для выборов членов совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества (причем не для всех акционерных обществ). Как видно, в отечественное право институт кумулятивного голосования был имплантирован с использованием такого же, как и в юрисдикции из которого он был заимствован названия. В силу такого заимствования не имеет большого смысла критика в части слов, использованных для обозначения этого института, и, тем не менее, отметим, что под «кумуляцией», видимо, имелось в виду возможность концентрации («аккумулирования») полученных в результате использования специальной формулы, голосов. Накопление таких (полученных от одного или нескольких участников корпорации) голосов при определенных обстоятельствах позволяет обеспечить получение тем или иным кандидатом (несколькими кандидатами) такого их (голосов) количества,

⁹ Не было норм о кумулятивном голосовании в дореволюционных актах, регулировавших правовое положение акционерных обществ. Не было подобных норм в первом советском документе, посвященном регулированию правового положения акционерных обществ – Положении об акционерных обществах, утвержденном постановлением ЦИК СССР, СНК СССР от 17 августа 1927 г. В документах пореформенного периода 1990-х годов (до принятия Закона об акционерных обществах) всегда закреплялся следующий подход к голосованию: *одна акция, как правило, представляла один голос при голосовании по вопросу об избрании совета директоров* (см.: п. 52 Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью, утв. постановлением Совета Министров СССР от 19 июня 1990 г. № 590; п. 103 Положения об акционерных обществах, утв. постановлением Совмина РСФСР от 25 дек. 1990 г. № 601№; п. 6.3 Положения о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа, утв. указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1992 г. № 721; п. 5.3 Примерного устава лесопромышленной холдинговой компании, созданной при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, утв. распоряжением Госкомимущества России от 5 апр. 1994 г. № 723-р и др.).

cases), in other countries only the possibility of its use is provided. The specification of related legal regulation is different as well (here we must acknowledge advantages of Kazakh legislation). This type of voting is present (mostly as an option) in other foreign jurisdictions e.g.: in Japan (Japan Companies Act (Act No. 86 of July 26, 2005)¹, in China (Company Law of the People's Republic of China) [25]², including Taiwan [40], in Vietnam (Law on Enterprises 2014³), and in other countries of Eastern Asia [46; 51], in India (The Companies Act, 2013⁴), in the United Arab Emirates (Federal Law No. 2 of 2015 “On Commercial Companies”⁵), in Saudi Arabia (Companies Law (1437H/2015G) after 2016 [47 p. VIII, XI, 48]), in Canada (Business Corporations Act (R.S.C., 1985, c. C-44)⁶), in some Latin American countries [24, p. 10; 38, p. 181, 192, 213], and some European countries⁷.

The History of Cumulative Voting Emergence in Russian Law

The institute of cumulative voting was introduced in Russian law in 1993⁸ for the first time, however the word “cumulative” itself was not used. That was a period of massive privatization and creation of open joint stock companies on the grounds of state property.

In particular, the State privatization program specified that in the process of electing directors’

¹ Available at: http://www.wipo.int/wipolex/en/text.jsp?file_id=338223#A922 (accessed 26.02.2008).

² Available at: http://fdi.gov.cn/1800000121_39_4814_0_7.html (accessed 08.03.2018). Also see: *Chen Yinghui, Du Julian. Regulatory Reform of Cumulative Voting in Corporate China: Who Were Elected and its Impacts* (January 27, 2015). Asian Finance Association (AsianFA) 2015 Conference Paper (Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2556157##) (accessed 18.03.2018).

³ Available at: <https://www.hcmiu.edu.vn/Portals/1/Docs/vanbanphapluat/english/68-2014-QH13-Luat%20Doanh%20nghiep.pdf> (accessed 4.03.2018).

⁴ See: <http://www.mca.gov.in/Ministry/pdf/CompaniesAct2013.pdf> (accessed 04.03.2018).

⁵ Available at: http://ejjustice.gov.ae/downloads/latest_laws2015/federal_law_2_2015_commercial_companies_en.pdf (accessed 05.03.2018).

⁶ Available at: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/index.html> (accessed 27.02.2018).

⁷ Information on the distribution of cumulative voting can be seen from the table in the OECD 2017 study (see: OECD Corporate Governance Factbook 2017. [48, pp. 124–125] (Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>) (accessed 05.03.2018), which contains information on more than forty countries.

⁸ See: cl. 9.10.4 of the State Program on Privatization of State and Municipal Enterprises in the Russian Federation, approved by Presidential Decree No. 2284 of December 24, 1993.

boards of joint stock companies each common equity share provides a number of votes equal to the number of members of the directors’ board; in the voting process a shareholder could cast all or some of his votes (corresponding to his equity shares) for one or for several candidates to the board of directors; candidates who gained the majority of votes were elected to the board.

This rule was an absolute innovation for Russian law, including the legislation on joint stock companies, as not a single document provided such a type of voting before. The voting order and the process of electing members of the directors’ board had no distinctions from solving other questions⁹.

Two years later, the definition “cumulative voting” was set in art. 59 of the Law on joint stock companies; it was enacted for the elections of the board of directors (supervisory board) of joint stock companies (but not for all of them). As we can see, the institute of cumulative voting was integrated into Russian law with the same name it had in the country of its origin. That is why according to such adoption there is no need to criticize wordings used in relation to the institute, however we should note that “cumulating” apparently meant concentration (“accumulation”) of votes received due to a special formula. The accumulation of votes (received from one or more corporation members) under certain conditions allows the candidate (or several candidates) to receive a number

⁹ There were no norms on cumulative voting in pre-revolutionary acts regulating the legal status of joint stock companies. There were no such norms in the first Soviet document on the regulation of the legal status of joint stock companies – the Regulation on Joint Stock Companies, approved by the resolution of the Central Electoral Commission of the USSR, the Council of People's Commissars of the USSR of August 17, 1927. In the documents of the post-reform period of the 1990s (before the adoption of the Law on joint stock companies) the following approach to voting was fixed: one share usually represented one vote in the voting over electing the board of directors (see: p. 52 of the Regulation on Joint Stock Companies and Limited Liability Companies, approved by Resolution of the Council of Ministers of the USSR of June 19, 1990 No. 590, p. 103 of the Regulation on Joint Stock Companies, approved by Resolution of the Council of Ministers of the RSFSR of December 25, 1990, No. 601, cl. 6.3 of the Regulation on the Commercialization of State Enterprises with Simultaneous Conversion into Joint Stock Companies of Open Type, approved by the Decree of the President of the Russian Federation No. 721 of July 1, 1992, cl. 5.3 of the Model Charter of a timber industry holding company established according to the transformation of state-owned enterprises into joint stock companies, approved by order of the State Property Committee of Russia of April 5, 1994 No. 723-r, and others).

которое достаточно для вхождения в коллегиальный орган управления¹.

Существенное расширение ареала использования этого типа голосования в гражданских правоотношениях произошло в 1998 году.

Во-первых, Федеральным законом от 8 января 1998 г. № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее – Закон о несостоятельности (банкротстве) 1998 г.) было установлено, что кумулятивным голосованием осуществля-

ются выборы комитета кредиторов (ст. 17). При этом данный закон никаких иных регулирующих положений о таком голосовании не содержал.

Во-вторых, ст. 37 Федерального закона от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее – Закон об обществах с ограниченной ответственностью) была установлена возможность закрепления в уставе использования механизма кумулятивного голосования для избрания всех коллегиальных органов общества (совета директоров (наблюдательного совета), коллегиального исполнительного органа и (или) ревизионной комиссии).

Таким образом, после 1998 г. в нашем праве существует возможность использования кумулятивного голосования при формировании некоторых органов управления двух видов корпораций (хозяйственных обществ) и одного (говоря языком действующего ГК РФ) гражданско-правового сообщества, юридическим лицом не являющегося.

Здесь интересно отметить несколько моментов.

Во-первых, дальнейшего расширения ареала кумулятивного голосования после 1998 г. не произошло: ни применительно к использованию такого вида голосования в иных корпоративных организациях (с учетом, понятно, возможных ограничений для маневра с видами голосования, как для кооперативов, как было показано выше), ни применительно к использованию этого вида голосования для принятия решений в рамках каких-либо гражданско-правовых сообществ, ни применительно к формированию иных коллегиальных органов акционерного общества.

Такой тренд в развитии кумулятивного голосования не может не удивлять, ведь такое голосование могло бы обеспечить справедливый баланс интересов как при управлении в организациях, так и в процессе принятия решений отдельными гражданско-правовыми сообществами. Такой тренд тем более удивителен, что если анализировать судебную практику 2000-х годов, то можно легко увидеть, что в некоторых актах прямо (причем в формулировках, скорее собственных научным исследованиям и руководствам по улучшению корпоративного управления) отмечалось значение кумулятивного голосования для защиты интересов и прав миноритарных акционеров. К примеру:

– «целью кумулятивного голосования является защита интересов миноритарных акционеров путем предоставления им реальной возможности избирать определенных кандидатов в совет директоров (если бы совет директоров изби-

of votes which is enough to enter a collegial management body¹.

In 1998 the scope of application of this voting type in civil relationships expanded significantly.

Firstly, the Federal Law of January 8, 1998 No. 6-FZ “On Insolvency (Bankruptcy)” (hereinafter – Law on Insolvency (Bankruptcy) 1998) estab-

¹ The word “cumulative” in Russian, as well as the word “cumulative” in English, has Latin roots. In Latin, the word “cumulo” means “piling up”, “filling” (see: *Rosental I. S., Sokolov V. S.* Latin textbook for law faculties and institutes / ed. by I. Kh. Dvoretzkiy. M., Foreign Literature Publishing House, 1953. P. 235, Latin language. 2nd ed., supplemented and revised. L., Leningrad University Publishing House, 1974. P. 214). The word “cumulation” has a similar meaning in Russian language. In its most general form, this word is explained as follows: “increase”, “congestion”, “filling”, “piling up”. Traditionally, in dictionaries this word is explained from the military-technical and medical points of view. For example, the cumulative effect is referred to as “the concentration of an explosion in one direction” (New Encyclopedic Dictionary. M., RIPOL CLASSIC. The Great Russian Encyclopedia, 2004. P. 595). In English language, the word “cumulative” is usually explained as follows: “increasing by one addition after another” (Cambridge Advanced Learner’s Dictionary, Fourth Edition. Edited by Colin McIntosh. Cambridge University Press. 2013. P. 367) – the increase of something by adding something else. In other words, it is about strengthening the effect (action) of something when it is supplemented with a new component. In Russian law, the word “cumulative” and other derivatives are used in different meanings, often without any correspondence to the real value. For example, for the purposes of customs regulation, the concept of the “cumulative principle of origin” is used, in judicial acts: “the cumulative construction of the sanction” (Resolution of the Constitutional Court of the Russian Federation of February 17, 2016 No. 5-P), “cumulative written explanations summarizing the legal position” (Decision of the Court on Intellectual Rights of June 21, 2016 on case No. SIP-680/2015), “cumulative interpretation” (see: Decision of the Court on Intellectual Rights of November 24, 2015 No. S01-295/2015 on case No. A40-80567/2014), “cumulative assessment” (Resolution of the Presidium of the Court on Intellectual Rights of February 20, 2015 No. S01-611/2014 on case No. SIP-357/2013). Judicial acts often use the concept of “cumulative effect” in combination with various words: offense, regulation and so on (see: Resolutions of the Constitutional Court of the Russian Federation: of February 5, 2007 No. 2-P, of January 19, 2017 No. 1-P, of February 10, 2017 No. 2-P). An interesting explanation for this concept is given in the FAS resolution of the Moscow District of June 28, 2006 No. KA-A40/5540-06 on case No. A40-57059/05-140-350: “The withdrawal of disputable amounts from the Company can cause a so-called cumulative effect: withdrawal of funds will entail non-payment of certain expenses, this will entail a reduction in revenues, which in turn will lead to the inability to finance other expenses”. It is important to note that the concept of “cumulative voting” is used in studies of Russian and foreign researchers in relation to electoral law [for example: 5; 12, pp. 89–93].

lished that cumulative voting shall be used for electing the creditors’ committee (art. 17).

Secondly, art. 37 of the Federal Law of February 8, 1998 No. 14-FZ “On Limited Liability Companies” (hereinafter – Law on LLC) provided for the opportunity to establish cumulative voting in the corporation charter for electing all collegial corporate bodies (board of directors (supervisory board), collegial executive body and/or auditing committee).

Therefore, after 1998 in Russian law there is an opportunity to use cumulative voting when forming certain management bodies for two types of corporations (business entities) and one (using the Russian civil code terminology) civil community, which is not a legal entity.

It would be interesting to outline certain points.

Firstly, cumulative voting has not expanded after 1998: neither in the sphere of other corporate organizations (taking into account limitations of maneuvering with this type of voting for cooperatives, as it was noted above), nor for the usage of cumulative voting for making decisions in civil communities or for the formation of other collegial bodies of joint stock companies.

Such a trend in the development of cumulative voting is rather extraordinary because cumulative voting could ensure a fair balance of interests in corporate management and in the process of making decisions by certain civil communities. This trend is even more surprising since if we analyze judicial practice of 2000s, we can clearly see that some acts (in wordings more typical of scientific studies and guides on enhancing corporate governance) noted the significance of cumulative voting for the protection of minority shareholders’ interests. For instance:

– “the goal of cumulative voting is the protection of minority shareholders’ interests by providing them with a real ability to elect certain candidates into the board of directors (if the board of directors was elected according to the common procedure,

¹ Слово «кумулятивное» в русском языке, равно и как слово «cumulative» в английском языке, имеет латинские корни. В латинском языке слово «cumulo» обозначает «собирать в кучу», «нагромождать, наполнять» (см.: *Розенталь И. С., Соколов В. С.* Учебник латинского языка для юридических факультетов и институтов / под ред. И. Х. Дворецкого. М.: Изд-во литературы на иностр. языках, 1953. С. 235; *Латинский язык*. Л.: Изд-во Ленингр. ун-та, 1974. С. 214). Похожее значение в русском языке имеет и слово «кумуляция». В самом общем виде толкование этого слова таково: «увеличение», «скопление», «наполнение», «нагромождение». Традиционно в словарях это слово объясняется с военно-технической и медицинской точек зрения. К примеру, о кумулятивном эффекте говорится как о «концентрации взрыва в одном направлении» (Новый энциклопедический словарь. М.: РИПОЛ КЛАССИК; Большая Рос. энцикл., 2004. С. 595). В английском языке слово «cumulative» объясняют обычно следующим образом: «increasing by one addition after another» (Cambridge Advanced Learner’s Dictionary. Fourth Edition. Edited by Colin McIntosh. Cambridge University Press, 2013. P. 367) – возрастание одного (чего-либо) за счет добавления другого. Иначе говоря, речь идет об усилении эффекта (действия) чего-либо при дополнении его новым компонентом. В российском праве слово «кумулятивный» и иные производные используются в разных значениях, причем часто без какого-либо соответствия реальному значению. К примеру, для целей таможенного регулирования используется понятие «кумулятивный принцип происхождения», в судебных актах: «кумулятивная конструкция санкции» (постановление Конституц. Суда Рос. Федерации от 17 февр. 2016 г. № 5-П); «кумулятивные письменные пояснения, обобщающие правовую позицию» (решение Суда по интеллектуальным правам от 21 июня 2016 г. по делу № СИП-680/2015); «кумулятивное толкование» (постановление Суда по интеллектуальным правам от 24 нояб. 2015 г. № С01-295/2015 по делу № А40-80567/2014); «кумулятивная оценка» (постановление Президиума Суда по интеллектуальным правам от 20 февр. 2015 г. № С01-611/2014 по делу № СИП-357/2013). Встречается в судебных актах часто и понятие «кумулятивный эффект», причем в сочетании с различными словами: правонарушение, регулирование и проч. (см.: постановления Конституц. Суда Рос. Федерации: от 5 февр. 2007 г. № 2-П, от 19 янв. 2017 г. № 1-П, от 10 февр. 2017 г. № 2-П). Интересное объяснение этому понятию дается в постановлении ФАС Московского округа от 28 июня 2006 г. № КА-А40/5540-06 по делу № А40-57059/05-140-350: «изъятие у Общества оспариваемых сумм может вызвать так называемый кумулятивный эффект: изъятие средств повлечет за собой неоплату определенных расходов, это повлечет за собой сокращение доходов, что, в свою очередь, повлечет за собой невозможность финансирования других расходов». Важно отметить, что понятие «кумулятивное голосование» используется в работах российских и зарубежных исследователей применительно к избирательному праву (см., например, [5; 12, с. 89–93]).

рался обычным порядком, то все директора могли бы быть избраны мажоритарными акционерами» (постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 23 ноября 2005 г. № Ф08-5523/2005¹);

– «кумулятивное голосование позволяет акционерам – владельцам относительно небольших пакетов акций – при определенных условиях обеспечивать избрание своих представителей в состав совета директоров. Норма о кумулятивном голосовании при избрании совета директоров акционерного общества направлена на защиту прав и законных интересов миноритарных акционеров» (постановление ФАС Московского округа от 16 июня 2006 г., 8 июня 2006 г. № КГ-А40/4946-06 по делу № А40-33531/05-113-268)².

Любопытно, что и на уровне документов концептуального характера, в том числе определяющих политико-правовые аспекты, планы по изменению законодательства, «дорожные карты» и прочие важные условия, после 1998 г. тема расширения использования кумулятивного голосования практически не поднималась. Наиболее явные «следы» здесь находим только в Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 г., подготовленной Минэкономразвития РФ, где указывалось на *необходимость распространения правил о кумулятивном голосовании на случай избрания членов ревизионной комиссии акционерных обществ*. Впрочем, эта идея так и не была реализована.

Интересно также отметить, что рекомендации в области корпоративного управления не уделяли кумулятивному голосованию сколько-нибудь серьезного значения. В Кодексе корпоративного поведения, утвержденного распоряжением ФКЦБ России от 4 апреля 2002 г. № 421/р, кумулятивное голосование рассматривалось как *способ учета мнений* при избрании членов совета директоров всех акционеров, в том числе владеющих небольшим пакетом акций, как средство защиты прав миноритарных акционеров. Рекомендовалось закрепить в уставе необходимость избрания совета именно таким способом, независимо от того, содержит ли подобное требование законодательство для кон-

кретного общества, а также разработать для акционеров понятные и простые инструкции и процедуры реализации их права избирать совет директоров кумулятивным голосованием. Иных рекомендаций (в том числе использования кумулятивного голосования для формирования иных коллегиальных органов), документ не содержал. А в Кодексе корпоративного управления 2014 года (письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463) *про кумулятивное голосование не упоминается вовсе*.

Отмеченный тренд может быть объяснен несколькими соображениями. Можно предположить, что соответствующие изменения в законодательство, которые определяют порядок проведения кумулятивного голосования в акционерных обществах, были признаны недостаточными для снятия остроты проблемы обеспечения интересов миноритарных акционеров (говоря иначе, проблема была решена). Отсутствие кумулятивного голосования применительно к иным организационно-правовым формам юридических лиц и гражданско-правовых сообществ можно объяснить отчасти тем, что больших проблем в части регулирования отношений меньшинства и большинства законодатель и практика не видели.

Во-вторых, как будет видно ниже из анализа федеральных законов, в которых закрепляется возможность использования кумулятивного голосования, *никакой единой модели регулирования такого типа голосования изначально не сложилось*.

В-третьих, нельзя не отметить неравномерности в распределении нормативного материала и судебной практики: в части кумулятивного голосования развитие получили лишь нормативные положения, касающиеся использования такого вида голосования акционерными обществами, здесь же сосредоточен практически весь объем значимой судебной практики.

Развитие института кумулятивного голосования в законодательстве об акционерных обществах

Посмотрим подробнее на развитие института кумулятивного голосования в законодательстве об акционерных обществах, тенденции такого развития и основные проблемы.

Кумулятивное голосование было введено в Закон об акционерных обществах только для выборов членов совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, причем не всякого: кумулятивное голосование указывалось в качестве обязательного условия *только для акционерных обществ с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций об-*

then all directors could be elected by majority shareholders» (resolution of the FAS of the North Caucasian district of November 23, 2005 No. F08-5523/2005¹);

– “cumulative voting allows shareholders wielding a relatively small amount of equity shares – under certain circumstances to elect their representatives in the board of directors. The legal provision on cumulative voting in elections of the board of directors of a joint stock company is oriented towards the protection of rights and legal interests of minority shareholders” (resolution of the FAS of the Moscow district of June 16, 2006 No. KG-A40/4946-06 on the case No. A-40-33531/05-113-268)²).

It is interesting that at the level of conceptual documents (including the ones which determine political legal aspects, plans on legislative changes, “road maps” and other important matters), the issues of expanding usage of cumulative voting has not been brought up after 1998. The most evident “traces” can only be found in the Concept of corporate legislation development until 2008, prepared by the Ministry of Economic Development of Russia, which pointed at the *necessary distribution of rules on cumulative voting in cases of electing the supervisory board members of joint stock companies*. However, this idea has never been implemented.

It is also interesting to note that the recommendations concerning corporate governance also paid no significant attention to cumulative voting. The Code of corporate governance, adopted by the directive of the Federal Commission for the Securities Market of April 4, 2002 No. 421/r considered cumulative voting as a method of *acknowledging opinions* of all shareholders (including those wielding a small amount of equity shares) when electing the board of directors used to protect the rights of minor shareholders. It was recommended to estab-

lish in the corporate charter exactly this method of electing the board regardless of whether there is a related legal provision for the company; and also to develop simple and clear instructions for using cumulative voting in the board of directors elections for the shareholders. The document provided no other recommendations (including recommendations on the use of cumulative voting for the formation of other collegial bodies). And the Code of corporate government 2014 (the letter of the Bank of Russia of April 10, 2014 No. 06-52/2463) *did not even mention cumulative voting*.

The abovementioned trend can be explained by several suggestions. We can assume that related legislative changes which establish the procedure for cumulative voting in joint stock companies were sufficient for mitigating the issue of protecting the interests of minor shareholders (in other words, the problem was solved). The lack of cumulative voting with regard to other organizational legal forms of legal entities and civil communities can be partially explained by the fact that the legislator and the legal practice have never seen large problems of regulating relationships between majority and minority.

Secondly, as it shall be seen from the further analysis of federal laws which provide for the use of cumulative voting *no single model of regulating cumulative voting has been worked out initially*.

Thirdly, it is important to note irregularity in the distribution of normative material and judicial practice: in relation to cumulative voting only the legal provisions concerning the use of cumulative voting by joint stock companies were developed, a vast amount of judicial practice is concentrated in this sphere as well.

Development of the Institution of Cumulative Voting in the Legislation on Joint Stock Companies

Let us take a closer look at the development of the cumulative voting institute in the legislation on joint stock companies, at the related tendencies and basic issues.

Cumulative voting was introduced to the Law on joint stock companies only in relation to elections of the board of directors (supervisory board) members – but not for all companies: cumulative voting was necessary *only for those joint stock companies which had over 1000 shareholders*

¹ Похожую формулировку см. в другом деле: постановление ФАС Уральского округа от 2 окт. 2008 г. № Ф09-6902/08-С4 по делу № А76-25960/2007-5-811/78.

² Похожую формулировку см. в другом деле: постановление ФАС Московского округа от 28 мая 2012 г. по делу № А40-104508/11-137-238. Последнюю часть из приведенной формулировки – о том, что норма о кумулятивном голосовании «направлена на защиту прав и законных интересов миноритарных акционеров» – встречаем также в следующем акте: постановление ФАС Поволжского округа от 17 июля 2007 г. по делу № А72-8031/06-18/35.

¹ A similar formulation can be found in another case: the FAS resolution of the Ural district of October 2, 2008 No. F09-6902/08-S4 on the case No. A76-25960/2007-5-811/78.

² A similar formulation can be found in another case: the FAS resolution of the Moscow district of May 28, 2012 on the case No. A40-104508/11-137-238. The last part of the mentioned formulation – that the norm on cumulative voting “is aimed at protecting the rights and legitimate interests of minority shareholders” – is also found in the following act: resolution of the FAS of the Povolzhskiy district of July 17, 2007 on the case No. A72-8031/06-18/35.

щества более одной тысячи. В остальных акционерных обществах (с числом акционеров – владельцев обыкновенных акций общества менее одной тысячи) кумулятивное голосование могло быть (но не должно было быть) предусмотрено уставом.

Для понимания существа кумулятивного голосования, в том виде, как оно изначально вводилось в Закон об акционерных обществах, важно отметить следующее.

Такое голосование противопоставлялось общему принципу голосования «одна голосующая акция общества – один голос» (ст. 59): «голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу «одна голосующая акция общества – один голос», за исключением случаев проведения кумулятивного голосования по выборам членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, и других случаев, предусмотренных настоящим Федеральным законом»¹.

В развитие этого правила, п. 4 ст. 66 Закона об акционерных обществах указывал, что при кумулятивном голосовании используется принцип «одна голосующая акция – несколько голосов». Количество таких голосов варьировалось для каждого акционерного общества, в зависимости от общего количества членов совета директоров (наблюдательного совета), определенных в уставе: число голосов, которое приходилось на одну акцию, было равным общему числу членов совета директоров (наблюдательного совета)².

В норме не указывалось прямо, что полученные голоса подлежали умножению на общее число акций акционера, и уже эта расчетная величина представляла собой *общее количество голосов*, которое акционер мог отдать либо полностью за одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами в члены совета³, однако такое понимание следовало из

нее. В статье указывалось, что в результате использования такого голосования избранными в состав совета считались кандидаты, набравшие *наибольшее число голосов*⁴. Отметим, что это правило сохранилось в неизменном виде и до настоящего времени и оно не давало и не дает ответ на один практический вопрос: определение избранных членов совета директоров (наблюдательного совета) в случае равенства голосов у двух и более кандидатов, претендующих на одно (последнее) место в совете⁵.

Введение нового типа голосования дополнялось положением о том, что в случае избрания членов совета директоров (наблюдательного совета) общества кумулятивным голосованием решение общего собрания акционеров о досрочном прекращении полномочий могло быть принято только в отношении всех членов совета директоров (наблюдательного совета) общества⁶.

Существенным «минусом» первоначальной редакции Закона об акционерных обществах стало то, что введение нового типа голосования не было сопряжено с требованиями к бюллетеню для голосования (ст. 60).

Требования к бюллетеню формулировались таким образом, что *по каждому вопросу*, поставленному на голосование, бюллетень должен был содержать варианты голосования, выраженные формулировками «за», «против» или «воздержался»; при этом никакого понимания в том, где и как при этом акционер должен был распределять в таком бюллетене голоса, полученные путем использования формулы ст. 66, закон не давал.

Получалось, что по вопросу об избрании членов совета директоров – а это один вопрос в повестке дня, а не несколько (по числу кандидатов) – можно было проголосовать только тремя из указанных вариантов⁷.

⁴ Отметим, что статья не давала решения одной частной ситуации: равенства полученных голосов двумя или более кандидатами.

⁵ К примеру, в совете 7 мест, 6 кандидатов набрали необходимое число голосов (наибольшее), соответственно, 6 мест оказались заполненными, а еще два кандидата набрали равное число голосов, из чего возникает вопрос: кому из них отдавать предпочтение.

⁶ В некоторых судебных актах, относящихся к указанному периоду, эта норма толковалась и так: «при кумулятивном голосовании признание недействительными выборов в отношении одного кандидата влечет последствие в виде недействительности выборов всех членов совета директоров общества» (постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 4 июня 1998 г. № Ф08-778/98 по делу № 115/11). Соответствующая практика получила развитие и в последующие годы.

⁷ Судебная практика также не придерживалась одинаковых подходов. К примеру, встречались решения, в которых относительно бюллетеня для кумулятивного голосования высказывалась точка зрения, что «бюллетень, содержащий

wielding equity shares. For the other joint stock companies (which have less than 1000 shareholders wielding equity shares), cumulative voting could be provided by the corporate charter, but it was not mandatory.

In order to comprehend the cumulative voting in its initial form, which was introduced by the Law on joint stock companies, it is important to note the following.

Such voting was set against the general voting principle “one voting share – one vote” (art. 59): “voting at the shareholders’ general meeting should be performed according to the principle “one voting share – one vote”, *except for* the cases when cumulative voting is performed in relation to elections of the board of directors (supervisory board) of a company and for *other cases* provided for by the Federal law”¹.

In the development of this rule, cl. 4 art. 66 of the Law on joint stock companies specified that cumulative voting presumes the principle “*one voting share – several votes*”. The number of such votes was different for various joint stock companies, depending on the general number of directors in the board of directors (supervisory board), determined by the charter: the number of votes provided by one share was equal to the general number of the board of directors (supervisory board) members².

The legal norm did not directly specify that the gained votes had to be multiplied by the general number of shares possessed by one shareholder and that this calculated value represented the *general number of votes* which the shareholder could cast for one candidate or distribute between several candidates to the board³, however such understanding emanated from it. The article established that due to the use of such voting, the candidates who gained the *majority of votes*⁴ were considered elected. We should note that this rule has retained its original

¹ As it can be seen from the abovementioned fragment, cumulative voting was not the only exception, it was assumed that there could be other exceptions from this general principle (for example, the rule of article 11 of the Law on joint stock companies, in relation to the charter being able to establish a maximal number of votes provided to one shareholder).

² This part of the norm looked like this: “when performing cumulative voting each voting share of the company, there should provide a number of votes equal to the total number of members of the board of directors (supervisory board) of the company...”

³ This part of the norm was as follows: “A shareholder has the right to cast votes, provided by his shares for one candidate or to distribute them among several candidates to members of directors’ board (supervisory board) of the company”.

⁴ We should note that the article did not solve one particular situation: the equality of the votes received by two or more candidates.

form until now and it still does not provide an answer to the question of determining the elected members of the directors’ board (supervisory board) in cases of equal number of votes given for two or more candidates claiming for one (the last remaining) seat in the board⁵.

The introduction of the new voting type was supplemented with a provision establishing that in case the board of directors (supervisory board) members were elected by means of cumulative voting, the decision of the shareholders’ general meeting on early resignation could only be made in relation to all the members of the board of directors (supervisory board) of the company⁶.

A significant drawback of the original version of Law on joint stock companies was the fact that introduction of the new voting type did not correlate with requirements for the ballot paper (art. 60).

The requirements for the ballot paper were formulated in such a manner that *each question* put to a vote provided voting options formulated as “for”, “against”, or “abstained”; however there was not a mere legal understanding of how and where the shareholder should distribute his votes gained by the formula of art. 66.

It appeared that the question of electing the board of directors members (while it is only one question on the agenda, but not a number of questions by seat arrangement) allowed only three mentioned answers⁷.

⁵ For example, there are 7 seats in the board, 6 candidates gained the required number of votes (the maximal), so 6 seats were filled, and two more candidates received an equal number of votes, which raises the question: which of them should be preferred.

⁶ In some judicial acts relating to the said period, this rule was interpreted also like this: “In cumulative voting, the invalidation of elections in relation to one candidate, results in the invalidity of the election of all members of the board of directors of the company” (FAS resolution of North Caucasian district of July 4, 1998 No. F08-778/98 on the case No. 115/11). Appropriate judicial practice has been developed in the following years.

⁷ Judicial practice also did not follow the same approaches. For example, there were decisions in which a point of view was expressed regarding the ballot paper for cumulative voting that “the ballot paper containing such voting options as “for”, “against”, “abstained” does not apply in this case” (FAS resolution of the Moscow district of October 18, 2000 No. KA-A40/4780-00). In other decisions, as it can be understood from the published texts, the courts allowed the existence of a situation where the shareholder voted for, by distributing votes on the ballot, and ignored the remaining options for voting: the expression of the will of shareholders in voting on the election of members of the board of directors of the company was in the form, admitted by art. 66 of the Federal law “On Joint-Stock Companies” in cumulative voting: by submitting shareholder’s votes “for” one or more candidates, without taking into account the vote options “against” and “abstained” (resolution of the FAS of the Ural District of September 6, 1999 No. F09-1144/99-GK on the case No. A60-3516/99).

Интересно, что не содержали в этой части никаких рекомендаций нормативные акты ФКЦБ России, регулировавшие вопросы организации и проведения общего собрания акционеров¹. Указанный орган пытался решить соответствующую проблему за счет писем (причем, также не сразу).

В частности, разъяснения о заполнении бюллетеня при проведении кумулятивного голосования мы встречаем в письме ФКЦБ России от 16 июня 2000 г. № ИК-07/2861 «Об информации, содержащейся в бюллетене для голосования на общем собрании акционеров», где указывалось, что в случае, если голосование об избрании членов совета директоров осуществляется кумулятивным голосованием, бюллетень для голосования по этому вопросу *должен содержать графу, в которой акционер (его представитель) должен указать количество голосов, отданных за каждого из кандидатов*. При этом не было объяснения, каким образом такое разъяснение должно сочетаться с положениями Закона об акционерных обществах об обязательности указания в бюллетене трех вариантов голосования.

Казалось бы, технический вопрос о содержании бюллетеня для кумулятивного голосования имел важное значение для определенности в правах и обязанностях участников корпоративных отношений: в соответствии со ст. 49 Закона об акционерных обществах право на обжалование в суд решения, принятого общим собранием акционеров, получал только акционер, который либо *не принимал* участия в общем собрании акционеров либо *голосовал против* принятия соответствующего решения. Понятно, что в логике кумулятивного голосования, получить пра-

во на иск по второму основанию, можно было только, имея возможность выбрать из трех вариантов голосования в бюллетене («за», «против», «воздержался»), которые такой бюллетень, соответственно, должен был содержать. И при этом, акционер должен был проголосовать «против», не распределяя имеющиеся у него голоса какому-либо из кандидатов (в противном случае получалось бы, что он голосует противоречиво по вопросу и бюллетень недействителен).

Не был урегулирован законом и вопрос о том, вправе ли акционер распределить при голосовании не все имеющиеся у него кумулятивные голоса и, соответственно, о последствиях таких действий акционера для действительности бюллетеня и голосования в целом.

Еще одна проблема, которая не была решена: порядок участия в кумулятивном голосовании дробных акций, которые образовывались при консолидации (ст. 74). Такие акции в формулу ст. 66 Закона об акционерных обществах, в которых расчетной единицей для образования голосов служила именно одна акция, а нее ее часть, никак не попадали [2, с. 41; 13, с. 102–103].

Не было сопряжено кумулятивное голосование с положениями Закона об акционерных обществах о кворуме и о количестве голосов, при наличии которых решение считается принятым.

Статья 58 Закона об акционерных обществах в первоначальной редакции устанавливала норму о том, что общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум), если на момент окончания регистрации для участия в общем собрании акционеров зарегистрировались акционеры (их представители), обладающие в совокупности более чем половиной голосов размещенных голосующих акций общества. Таким образом, для проведения собрания по всем вопросам повестки дня было достаточно кворума на момент его начала. При этом ст. 49 этого же Закона указывала, что решение общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование принимается большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании, если для принятия решения указанным федеральным законом или уставом общества *не установлено большее количество голосов акционеров*. В совокупности эти положения создавали ситуацию, при которой можно было полагать, что решение по вопросу, поставленному на голосование (в том числе и по вопросу об избрании совета кумулятивным голосованием), могло быть принято большинством присутствующих, которые не были на момент голосования по конкретному вопросу большинством

It is rather interesting that legal acts of FCSM of Russia (which regulated matters of organizing and conducting shareholders' general meetings) provided no related recommendations¹. The mentioned body tried to solve the issue by its letters (however, not so soon).

In particular, explanations about filling in a voting paper in cumulative voting are provided by the FCSM letter of June 16, 2000 No. IK-07/2861 “On the information included in the voting paper for the shareholders' general meeting”, where it was outlined that in cases of using cumulative voting for the election of the board of directors members, the voting paper shall include a special column *in which the shareholder (or his representative) shall place the number of votes casted for each candidate*. However, it was unclear – how this explanation should match up with the provisions of the Law on joint stock companies concerning the necessary submission of three voting options in the ballot paper.

It should seem that the technical question on the content of the cumulative ballot paper was of great importance for the clearness of rights and obligations of those who participate in corporate relations: according to art. 49 of the Law on joint stock companies, the right to appeal a decision made by the shareholders' general meeting before the court is only granted to the shareholder who *has not participated* in the general meeting, or has voted *against* the decision made. It is logical that in cumulative voting one could appeal a decision on the latter grounds only if the three voting options (“for”, against” and “abstained”) were available in the ballot paper. Therefore, the shareholder should voted “against” without distributing his votes among the candidates (because otherwise it would

appear that he was voting inconsistently over the question and so the ballot paper would be void).

The question whether a shareholder has a right to distribute some (not all) of his cumulative votes in the voting process and what are the related consequences of such actions for the ballot paper and voting validity has not been legally regulated as well.

There is one more issue which has not been solved: the procedure for using fractional shares which appeared due to the consolidation (art. 74). These shares could not correspond with the formula of art. 66 of the Law on joint stock companies, which recognized one share (and not a part thereof) as a calculated value for composing votes [2, p. 41; 13, pp. 102–103].

Cumulative voting did not also correspond with the provisions of the Law on joint stock companies concerning quorum and the number of votes required to make a decision.

Art. 58 of the Law on joint stock companies in its initial version provided a norm, according to which the shareholders' general meeting is valid (has quorum) if at the end of the registration period for the general meeting shareholders (or their representatives) wielding cumulatively over a half of the placed voting shares of the company have registered. Therefore, in order to conduct a meeting over all the questions on the agenda, quorum was needed at the beginning of the meeting. At the same time, art. 49 of the Law provided that the decision of the shareholders' general meeting over the question put to vote shall be taken by the majority of shareholders (participating in the meeting) wielding company voting shares, if the federal law or the corporation charter *do not demand a larger number of votes*. These provisions in conjunction created such a situation where it was believed that the decision over a question put to vote (including the election of a board by cumulative voting) could be made by the majority of present shareholders, which however was not the majority of all shareholders at the moment

варианты голосования, выраженные формулировками “за”, “против”, “воздержался”, в этом случае не применяется» (постановление ФАС Московского округа от 18 окт. 2000 г. № КА-А40/4780-00). В других решениях, как можно понять из опубликованных текстов, суды допускали возможность существования ситуации, когда акционер голосовал «за», распределяя голоса в бюллетене, и игнорировал остальные варианты для голосования: «волеизъявление акционеров при голосовании по вопросу об избрании членов Совета директоров общества осуществлялось в форме, допускаемой ст. 66 Федерального закона “Об акционерных обществах” при кумулятивном голосовании: путем подачи акционером голосов “за” одного или нескольких кандидатов, без учета голосования и “против” и “воздержался”» (постановление ФАС Уральского округа от 6 сент. 1999 г. № Ф09-1144/99-ГК по делу № А60-3516/99).¹ См., например: постановление ФКЦБ России от 20 апр. 1998 г. № 8 «Об утверждении Положения о порядке проведения общего собрания акционеров путем проведения заочного голосования и внесении дополнений в Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», утв. постановлением Федер. комиссии по рынку ценных бумаг от 2 окт. 1997 г. № 27.

¹ See, for example, Resolution of FCSM of Russia of April 20, 1998 No. 8 “On approval of the Regulation on the procedure for holding a general meeting of shareholders by holding an absentee voting and making amendments to the Regulation on maintaining the register of holders of registered securities, approved by the Resolution of the Federal Commission for the Securities Market of October 2, 1997 No. 27”.

от всех акционеров (не были кворумом). Применительно к кумулятивному голосованию, этот риск усиливался наличием приведенной концовки «если для принятия решения не установлено большее число голосов акционеров», поскольку ст. 66 указывала, что при кумулятивном голосовании избранными считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов.

Не было определенного регулирования ситуации, когда совет директоров (наблюдательный совет) в результате голосования не был избран в полном составе.

В общем, сказать, что изначальное регулирование кумулятивного голосования в Законе об акционерных обществах было неудачным, значит не сказать ничего. Такое регулирование явно требовало изменений, и при том существенных.

Впервые изменения в части кумулятивного голосования были внесены в Закон об акционерных обществах в 2001 году (Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»).

Как показывает изучение пояснительной записки к проекту Федерального закона № 98105477-2 «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»¹ (который впоследствии стал Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ), никаких специальных разъяснений о цели изменения норм Закона об акционерных обществах в части кумулятивного голосования, такая записка не содержит. Более того, история соответствующего законопроекта (внесенного в Государственную Думу еще в 1998 г.) показывает, что в редакции, принятой в первом чтении, относительно кумулятивного голосования планировалось по существу только одно изменение – в ст. 66 в части описания самой его формулы. Таким образом, понятно, что большинством изменений в части кумулятивного голосования, этот законопроект «оброс» уже в период его обсуждения в Государственной Думе, именно поэтому никакого обоснования соответствующих изменений в тексте записки мы и не находим. Авторы соответствующих поправок в части кумулятивного голосования в текст указанного законопроекта (как и сами предлагавшиеся поправки) можно увидеть из таблицы № 1 поправок к проекту Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “Об акционерных обществах”, рекомендуемых Комитетом Государственной Думы по

собственности к принятию» (см. п. 209²–212³, 221–223⁴ указанной таблицы⁵).

Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ была технически скорректирована ст. 59 Закона об акционерных обществах, в результате чего *кумулятивное голосование стало единственным исключением из принципа голосования «одна голосующая акция общества – один голос»*⁶.

В статье 60 Закона об акционерных обществах появилось правило о том, что *в случае осуществления кумулятивного голосования бюллетень для голосования должен содержать указание на это и разъяснение существа кумулятивного голосования*. Это правило сохранилось в редакции указанного закона и до настоящего времени; судебная практика однозначно придерживается позиции о том, что отсутствие соответствующих разъяснений может вести к недействительности решения собрания⁷.

Иных существенных изменений в части содержания бюллетеня применительно к осуществлению кумулятивного голосования, внесено не было. Указанная статья по-прежнему указывала, что бюллетень в любом случае должен включать все три варианта для голосования («за», «против», «воздержался»), без объяснения того, каким образом такая ситуация соотносится с существом кумулятивного голосования. Отметим, что в указанной редакции данное правило сохранилось и до настоящего времени.

Федеральным законом от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ была скорректирована формула кумулятивного голосования в ст. 66 Закона об акционерных обществах, которая в этой редакции сохранилась без изменений до настоящего времени.

Соответствующим изменением явно пытались исправить некоторые недостатки первоначальной редакции.

² Изменения в части кумулятивного голосования в ст. 59 Закона об акционерных обществах (предложены депутатом Государственной Думы 2-го созыва В. Ю. Кузнецовым).

³ Пункты 210–212 включают изменения в части кумулятивного голосования в ст. 60 Закона об акционерных обществах (предложены депутатом Государственной Думы 2-го созыва В. Ю. Кузнецовым, депутатом Государственной Думы А. И. Артемьевым).

⁴ Изменения в части кумулятивного голосования в ст. 66 Закона об акционерных обществах (предложены депутатом Государственной Думы В. А. Тарачевым, депутатом Государственной Думы 2-го созыва В. Е. Ларицким).

⁵ URL: <http://sozd.parlament.gov.ru/bill/98105477-2> (дата обращения: 04.02.2018).

⁶ «Голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу «одна голосующая акция общества – один голос», за исключением проведения кумулятивного голосования в случае, предусмотренном настоящим Федеральным законом».

⁷ См.: постановление ФАС Московского округа от 29 сент. 2008 г. № КГ-А41/9091-08 по делу № А41-К1-23730/07.

of voting over a certain question (was not the quorum). In relation to cumulative voting, this risk was aggravated by the following ending: “if a larger number of votes is not demanded for making a decision”, since art. 66 specified that according to cumulative voting, candidates who gained the majority of votes count as elected.

There was no clear regulation of the situation when the board of directors (supervisory board) has not been fully elected as a result of voting.

Generally, we should say that initial legal regulation of cumulative voting in the Law on joint stock companies was terribly weak. So, it required significant changes.

First changes concerning cumulative voting were introduced to the Law on joint stock companies in 2001 (Federal Law of August 7, 2001 No. 120-FZ “On Amendments to the Federal Law “On Joint Stock Companies”).

As the study of the explanatory note to the draft Federal Law No. 98105477-2 “On Amendments to the Federal Law “On Joint Stock Companies”¹ (which later became the Federal Law of August 7, 2001 No. 120-FZ) shows, no special explanations on the purpose of changing legal provisions connected with cumulative voting were made. Moreover, the history of the related draft law (which was submitted to the State Duma in 1998) shows that the version passed in the first reading planned only a single change in relation to cumulative voting – the art. 66, which described its form. Therefore, it becomes clear that the majority of changes concerning cumulative voting were already made at the stage of discussion in the State Duma, so that is why we cannot see any explanations of the related changes in the explanatory note. The authors of the relevant amendments concerning cumulative voting (and the suggested amendments themselves) can be seen in the Table of amendments to the Federal Law “On Joint Stock Companies” No. 1, recommended by the State Duma Committee on property (q.v. cl. 209²–212³, 221–223⁴ of the mentioned table⁵).

¹ Available at: <http://sozd.parlament.gov.ru/bill/98105477-2> (accessed 04.02.2018).

² Changes in the part of cumulative voting in Art. 59 of the Law on joint stock companies (proposed by V. Y. Kuznetsov, deputy of the State Duma of the 2nd convocation).

The Federal Law of August 7, 2001 No. 120-FZ corrected technically the art. 59 of the Law on joint stock companies so that *cumulative voting became the only exception to the voting principle “one voting share equals one vote”*⁶.

Art. 60 of the Law on joint stock companies provided a rule that *if the voting process featured a cumulative voting procedure, then the voting paper must specify it and also must explain the essence of cumulative voting*. This rule remains in legal force up till now, and the judicial practice confirms that the lack of related explanations may end up in the void decision of a meeting⁷.

No other significant changes in relation to the content of the ballot paper in cumulative voting procedures were introduced. The mentioned article still specified that the ballot should in any case include all three voting options (“for”, “against”, “abstained”) and did not specify how it shall correspond with the essence of cumulative voting. We should note that this rule exists in the mentioned version up to the moment.

The Federal Law of August 7, 2001 No. 120-FZ corrected the formula of cumulative voting provided for by art. 66 of the Law on joint stock companies, which has remained in the mentioned version without changes up till now.

Related changes undoubtedly sought to resolve some drawbacks of the initial version of the

³ Clauses 210–212 include changes in the part of cumulative voting in Art. 60 of the Law on joint stock companies (proposed by V. Y. Kuznetsov, deputy of the State Duma of the second convocation and A. I. Artemyev, deputy of the State Duma).

⁴ Changes in the part of cumulative voting in Art. 66 of the Law on joint stock companies (proposed by V. A. Tarachev, deputy of the State Duma, V. E. Laritskiy, deputy of the State Duma of the 2nd convocation).

⁵ Available at: <http://sozd.parlament.gov.ru/bill/98105477-2> (accessed 04.02.2018).

⁶ Voting at a general meeting of shareholders is carried out on the principle “one voting share of the company – one vote”, except for cumulative voting in cases, provided by this Federal law.

⁷ See: Resolution of the FAS of the Moscow district of September 29, 2008 No. KG-A41/9091-08 on the case No. A41-K1-23730/07.

¹ URL: <http://sozd.parlament.gov.ru/bill/98105477-2> (дата обращения: 04.02.2018).

чальной редакции Закона об акционерных обществах. Однако новая (и действующая в настоящее время) формула *не только не является в полной мере удачной с юридико-технической точки зрения*, она вводит в Закон об акционерных обществах внутреннее противоречие. Если прежняя формула однозначно фиксировала принцип «одна акция – несколько голосов» («...на каждую голосующую акцию общества должно приходиться количество голосов...») и вполне соответствовала ст. 59 Закона об акционерных обществах, то обновленная формула приводит к выводу о том, что *и при кумулятивном голосовании действует принцип «одна акция – один голос»*. Такой вывод можно сделать из следующего фрагмента при описании кумулятивного голосования: «при кумулятивном голосовании *число голосов, принадлежащих каждому акционеру*, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества...». А ведь такое описание – не что иное, как прямое противоречие правилам ст. 59 Закона об акционерных обществах¹. Тут либо надо было последнюю статью (ст. 59) менять, либо (в идеале) более подробно и определенно описывать модель кумулятивного голосования.

Этим же законом была изменена ст. 58 Закона об акционерных обществах. Теперь из закона можно было сделать вывод о том, что кворум должен быть по каждому из вопросов, который обсуждается в повестке дня собрания (хотя это положение в законе можно было установить и более ясно). Этот вопрос нашел решение и в судебной практике. К примеру, в одном из дел было отмечено следующее: «как видно из материалов дела, по итогам кумулятивного голосования за выборы совета директоров проголосовало 42,3 % от общего числа голосующих акций, принявших участие в собрании. Согласно п. 2 ст. 49 ФЗ «Об акционерных обществах» решение общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании, если для принятия решения настоящим Федеральным законом

¹ На что было, кстати, обращено внимание и в некоторых правовых позициях судов. К примеру, в постановлении ФАС Уральского округа от 8 апреля 2004 г. № Ф09-895/04-ГК по делу № А76-12759/03 читаем следующее: «по смыслу п. 4 ст. 66 Федерального закона «Об акционерных обществах» способ кумулятивного голосования *не предоставляет акционеру большее число голосов (относительно имеющихся у него в силу п. 1 ст. 49 названного Закона)*, а предусматривает особую процедуру голосования, связанную с порядком распределения имеющихся голосов и их подсчета».

не установлено иное. Любое решение независимо от способа определения голосов (кумулятивное или обычное) принимается большинством голосов» (постановление ФАС Поволжского округа от 5 сентября 2003 г. № А57-1321/03-30).

Как видно из анализа внесенных изменений, радикального улучшения в части регулирования кумулятивного голосования они не имели; законодатель по-прежнему формулировал правила весьма лаконично, даже запутанно, не снимая накопившихся у практиков и правоприменителей вопросов. На многие из указанных выше вопросов ответов не было. На это накладывалось отсутствие во многих случаях большого желания со стороны акционерных обществ, для которых правила о кумулятивном голосовании были обязательными к исполнению [1, с. 51–58]. И, тем не менее, одно важное изменение, которое формально не было связано с кумулятивным голосованием, но оказало впоследствии влияние на развитие этого института, внес Федеральный закон от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ: в ст. 47 Закона об акционерных обществах появилось указание на право федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг устанавливать дополнительные к предусмотренным Законом об акционерных обществах *требования к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров*².

Первый документ, установивший такие требования, был принят уже в 2002 году – Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденное постановлением ФКЦБ РФ от 31 мая 2002 г. № 17/пс.

Данным документом (п. 2.12) были разъяснены правила составления бюллетеня для кумулятивного голосования.

Документ в косвенной форме развивал положения законодательства, касающиеся необходимости наличия кворума по каждому вопросу, включенному в повестку дня собрания.

Было разъяснено, как соединять императивные правила Закона об акционерных обществах о необходимости указания всех трех вариантов для голосования и правила кумулятивного голосования о распределении голосов: *вариан-*

² Согласно таблице № 1 поправок к проекту Федерального закона «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “Об акционерных обществах”, рекомендуемых Комитетом Государственной Думы по собственности к принятию», соответствующие изменения были предложены депутатом Государственной Думы Ю. М. Теном, депутатом Государственной Думы В. С. Медведевым, депутатом Государственной Думы 2-го созыва П. М. Веселкиным.

Law on joint stock companies. However, the new (and current) formula is not only unsuccessful from the viewpoint of legal technique, but it also brings internal contradictions into the Law on joint stock companies. The previous formula unambiguously established the principle “one share equals several votes” (“...every voting share of the company shall provide a certain number of votes) and fairly corresponded to art. 59 of the Law on joint stock companies, while the new formula suggests that cumulative voting also assumes the principle “one share – one vote”. This conclusion can be made from the following fragment which describes cumulative voting: “due to cumulative voting, the *number of votes given to each shareholder* is multiplied by the number of members to be elected to the board of directors (supervisory board) of the company...”. Thus, such description is a real contradiction to art. 59 of the Law on joint stock companies¹. Here either the latter article (art. 59) should have been changed or (ideally) the model of cumulative voting should have been defined more precisely and accurately.

This law also changed art. 58 of the Law on joint stock companies. Now it allowed for concluding that quorum was needed for each question on the meeting’s agenda (though this legal provision could have been made more clear). This question was reflected in judicial practice. For instance, one of the cases outlined the following: “as it is seen from the case file, following the results of the cumulative voting 42.3% of all the voting shares that participated in the meeting were given for the election of the board of directors. According to cl. 2 art. 49 of the Federal law “On Joint Stock Companies”, the decision of the shareholders’ general meeting about the question put to vote should be made by the majority of votes casted by shareholders wielding voting shares and participating in the

¹ What was, by the way, subject of attention in some legal positions of the courts. For example, in the FAS resolution of the Ural district of April 8, 2004 No. F09-895/04-GK on the case No. A76-12759/03 we can see the following: “according to the meaning of cl. 4 art. 66 of the Federal law “On Joint-Stock Companies”, the method of cumulative voting does not provide the shareholder with a larger number of votes (in relation to number, which is available to him by virtue of cl. 1 art. 49 of the mentioned Law), but provides for a special voting procedure related to the order for the distribution of votes and their calculation”.

meeting, if the Federal law does not provide otherwise. Any decision, independently of the way of calculating votes (cumulative or simple) should be made by the majority of votes” (Resolution of the FAS of the Povolzhskiy district of September 5, 2003 No. A57-1321/03-30).

As it is seen from the analysis of the amendments made, there was no radical improvement of the situation with regulating cumulative voting; the legislator still formulated the rules very briefly, even intricately, and failed to answer the questions of experts and enforcers. Many of the mentioned questions were never solved. This was heavily aggravated by joint stock companies not willing to obey obligatory rules of cumulative voting [1, pp. 51–58]. However, there actually was a very important amendment, not formally connected with cumulative voting, but having a great influence on the development of this institute – Federal Law of August 7, 2001 No. 120-FZ introduced the following: art. 47 of the Law on joint stock companies included a new provision that allowed the federal executive body on the securities market to establish requirements for the preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting in addition to the Law on joint stock companies².

The first document to establish such requirements was adopted in 2002 – it was the Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting, adopted by the FCSM regulation of May 31, 2002 No. 17/ps.

This document (cl. 2.12) explained the rules for designing a cumulative voting ballot paper.

The document indirectly developed the legislative provisions concerning necessary quorum for each question included on the meeting agenda.

It was explained how to combine imperative rules of the Law on joint stock companies concerning the need to submit all three voting options with the rules of cumulative vote distribution: *voting*

² According to Table No. 1 of the amendments to the draft federal law “On Amendments and Additions to the Federal Law “On Joint Stock Companies” recommended by the State Duma Committee on Property to Adoption”, the relevant changes were proposed by the State Duma deputy Y. M. Ten, deputy of the State Duma, V. S. Medvedev, deputy of the State Duma of the 2nd convocation, P. M. Veselkin.

ты голосования по вопросу об избрании совета, выраженные формулировками «за», «против» или «воздержался», должны указываться один раз по отношению ко всем кандидатам.

Относительно указания сведений о распределении голосов в бюллетене было указано, что в нем напротив имени каждого кандидата должно было содержаться поле для проставления числа голосов, отданных за соответствующего кандидата лицом, принимающим участие в общем собрании, *выбравшим вариант голосования «за»*. Говоря иначе, смысл разъяснения сводился к тому, что если акционер собирался распределять голоса каким-либо образом, то он должен был выбрать вариант голосования «за»; распределять какие-либо голоса против какого-либо кандидата не было возможности; при таком варианте бюллетень был бы недействительным.

Интересное и далеко не бесспорное разъяснение касалось расчета голосов по дробным акциям. Причем интересно, что вопрос, касающийся прав акционеров (т. е., вопрос, явно не являющийся и не могущий являться предметом данного подзаконного акта) был решен в форме указания на то, какое разъяснение должно содержаться в бюллетене для кумулятивного голосования. Согласно этому документу, бюллетень должен был содержать разъяснение о том, что дробная часть голоса, полученная в результате умножения числа голосов, принадлежащих акционеру – владельцу дробной акции, на число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества, *может быть отдана только за одного кандидата*.

Впоследствии часть из указанных правил подверглись корректировке в соответствии с постановлением ФКЦБ России от 7 февраля 2003 г. № 03-6/пс¹, которым основные разъяснения, касающиеся кумулятивного голосования, были сосредоточены в одном пункте (2.14).

В частности, указанным постановлением 2003 года из текста Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров были также исключены разъяснения, которые касались необходимости указания в бюллетене для кумулятивного голосования трех вариантов для голосования («за», «против» или «воздержался»). И это при том, что специалисты, комментировавшие ранее исключенные требования, как раз указывали на то, что ими были сняты

многие практические и теоретические проблемы, возникавшие в деятельности акционерных обществ, а также проблемы, возникавшие в связи с защитой прав акционеров (см. [7; 10; 14 и др.]).

Такая ситуация, как можно понять из анализа последующей судебной практики, привела к довольно серьезным практическим трудностям в части оформления бюллетеней и оценки оснований их действительности / недействительности.

В одних случаях в бюллетени включались все три варианта голосования (за», «против», «воздержался»), более того, такие бюллетени даже предоставляли возможность распределять голоса не только «за», но и «против», в других, напротив, указывалось лишь на возможность распределения голосов, а возможность проголосовать «против» и «воздержался» отсутствовала.

Суды также формулировали различные (по выводам) правовые позиции.

В одних случаях суды указывали на необязательность указания каких-либо иных вариантов для голосования: «при кумулятивном голосовании в бюллетени голосования может быть не указано количество голосов, поданных «против», поскольку это противоречит смыслу кумулятивного голосования, так как при кумулятивном голосовании акционер вправе отдать голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами» (постановление ФАС Поволжского округа от 7 декабря 2006 г. по делу № А57-29197/05).

В отдельных актах суды указывали не только на необязательность, а даже на ненужность включения в бюллетень для кумулятивного голосования указаний на возможность проголосовать «против» или «воздержался»: «довод заявителей жалобы о том, что при отсутствии в бюллетене для голосования формулировок «против» и «воздержался» нарушается право акционера на обжалование в суд решений собрания..., необоснован. Суд правильно указал, что отсутствие в бюллетене графа «против» и «воздержался» не является нарушением статьи 60 Федерального закона «Об акционерных обществах», определяющей требования к бюллетеню². В соответствии с письмом Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 16 июня 2000 г. № ИК-07/2861 «Об информации, содержащейся в бюллетене для голосования на общем собрании акционеров»³, если го-

² Схожий вывод см. и в постановлении ФАС Северо-Кавказского округа от 14 февр. 2006 г. № Ф08-6310/2005 по делу № А32-14321/2005-24/88.

³ Обратим внимание, что в этом деле позиция суда была основана на не действовавшем ни в момент рассмотрения дела, ни в момент проведения корпоративного действия

options in relation to election of the board expressed by wordings “for”, “against” and “abstained”, should be specified only once in relation to all candidates.

In relation to submission of the information on votes distribution in the ballot paper, it was noted that a special column for writing down the number of votes casted for a candidate by a voter who participated in the general meeting and voted “for” must be placed next to the name of every candidate. In other words, the explanation meant that if the shareholder desired to distribute his votes, he first had to choose the option “for”. He actually could not distribute his votes against someone, as it would result in a void ballot paper.

There also was an interesting and controversial explanation over calculation of votes in relation to fractional shares. What is especially interesting, the issue concerning the rights of shareholders (i. e. the issue which was not even a subject matter of this sublegal act) was solved by specifying what explanation should be provided in the cumulative vote ballot paper. According to this document, the ballot paper should provide an explanation that a fractional part of a vote gained as a result of multiplying the number of votes possessed by the shareholder (owner of the fractional share) by the number of seats in the directors’ (supervisory) board of the company *could only be casted for one candidate*.

Later, some of the mentioned provisions were corrected in accordance with the FCSM regulation of February 7, 2003 No. 03-6/ps¹, which consolidated all explanations related to cumulative voting in a single paragraph (2.14).

In particular, the mentioned regulation of 2003 excluded explanations concerning the necessary provision of three voting options (“for”, “against” or “abstained”) in the cumulative voting ballot paper from the text of the Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting [7; 10; 14].

This situation, as it becomes clear from the further analysis of judicial practice, led to serious

practical complications concerning the filling in of ballot papers and assessment of their validity or invalidity grounds.

In some cases, ballot papers included all the three voting options (“for”, “against” or “abstained”), moreover, such ballots allowed one to distribute votes not only “for” but also “against”, while others only allowed for distributing votes but provided no “against” or “abstained” options.

The courts also formulated different legal positions.

In some cases, courts pointed at non-obligatory provision of any other voting options: “in cumulative voting the ballot paper may not specify the number of votes casted “against”, since it contradicts the sense of cumulative voting, as according to the cumulative voting rules a shareholder may cast all his votes for one candidate or distribute them among some candidates” (Resolution of the FAS of the Povolzhskiy district of December 7, 2006 on the case No. А57-29197/05).

Some court decisions even pointed at needlessness of including the voting options “against” and “abstained” into the cumulative ballot paper: “the appellant’s claim that the lack of voting options “against” or “abstained” in the ballot paper infringes the shareholders’ right to appeal the decisions of the meeting..., is inconsistent. *The court has correctly noted that the lack of the columns “against” and “abstained” in the ballot paper is not a violation of article 60 of the Federal law “On Joint Stock Companies”, which defines requirements for the ballot papers*². According to the FCSM letter of June 16, 2000 No. ИК-07/2861 “On the information contained in the ballot paper for voting at the shareholders’ general meeting”³, in cases

² A similar conclusion can be found in the FAS Resolution of North Caucasian district of February 14, 2006, No. F08-6310/2005 on the case No. А32-14321/2005-24/88.

³ Let us note that in this case the position of the court was based on an explanation that was not working neither at the time of consideration of the case nor at the time of the corporate action (the meeting), since the corresponding letter was recognized invalid in 2003 by the letter of the FCSM of Russia of November 19, 2003 No. 03-ИК-04/17429 “On the recognition of the letter of the Federal Commission for the Securities Market of June 16, 2000 No. ИК-07/2861 “On the information, contained in voting paper for the shareholders’ general meeting” as invalid.

¹ О внесении изменений и дополнений в Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров: утв. постановлением ФКЦБ России от 31 мая 2002 г. № 17/пс.

лосование об избрании членов совета директоров осуществляется кумулятивным голосованием, бюллетень для голосования по этому вопросу должен содержать графу, в которой акционер (его представитель) должен указать количество голосов, отданных за каждого из кандидатов. *Учитывая особенности распределения голосов при кумулятивном голосовании, использование по данному вопросу повестки дня общепринятых вариантов голосования неоправданно усложнит порядок заполнения бюллетеней*, так как акционеру при распределении голосов между кандидатами придется заниматься сложными подсчетами о том, как распределено его волеизъявление по каждому из них по графам «против» и «воздержался» (см. постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 14 февраля 2006 г. № Ф08-140/2006 по делу № А32-20760/2005-32/503¹).

Интересно привести и те позиции судов, в которых, при наличии всех трех вариантов голосования, суды оценивали как имеющее юридическое значение, только распределение голосов «за», а относительно распределения голосов «против» указывали, что такое действие не имеет правового значения:

– «при кумулятивном голосовании должна быть выражена воля акционера при распределении принадлежащего ему общего числа голосов между всеми кандидатами. Из этого следует, что *количество акций, которыми голосовали против кандидата в члены совета директоров или против всех кандидатов, не учитывается при подсчете голосов*» (постановление ФАС Центрального округа от 21 марта 2006 г. по делу № А36-2682/2005);

– «действующее законодательство предусматривает, что при кумулятивном голосовании должна быть выражена воля акционера при распределении принадлежащего ему общего числа голосов полностью за одного кандидата или распределение голосов между двумя и более кандидатами. Количество акций, которыми голосовали против кандидатов в члены совета ди-

ректоров, не должны учитываться при подсчете голосов. Кроме того, действующим законодательством не предусмотрена возможность при принятии решений кумулятивным голосованием, голосовать против кандидатов» (постановление ФАС Уральского округа от 2 октября 2008 г. № Ф09-6902/08-С4 по делу № А76-25960/2007-5-811/78);

– «с учетом того, что согласно положениям Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» при кумулятивном голосовании должна быть выражена воля акционера при распределении принадлежащего ему общего числа голосов полностью за одного кандидата или распределение голосов между двумя и более кандидатами; количество акций, которыми голосовали против кандидатов в члены совета директоров, при подсчете голосов не учитываются; возможность при принятии решений кумулятивным голосованием, голосовать против кандидатов, отсутствует» (постановление ФАС Центрального округа от 1 апреля 2011 г. по делу № А08-4046/2010-23);

– «при кумулятивном голосовании должна быть выражена воля акционера при распределении принадлежащего ему общего числа голосов между всеми кандидатами. Количество акций, которыми голосовали против кандидата в члены совета директоров или против всех кандидатов, не учитывается при подсчете голосов» (постановления ФАС Восточно-Сибирского округа: от 18 марта 2013 г. по делу № А10-92/2011, от 31 марта 2014 г. по делу № А10-92/2011).

В других случаях, отсутствие указаний на возможность проголосовать «против» и «воздержался» могло привести и к недействительности решения собрания: *«бюллетень для голосования на общем собрании акционеров... не позволяет акционерам выразить свое мнение относительно каждого из кандидатов в члены Совета директоров, а именно: указать количество голосов, отданных «за» или «против» каждого кандидата*. Таким образом... не соблюден порядок голосования по пятому вопросу повестки дня общего собрания акционеров об избрании членов Совета директоров» (постановление ФАС Московского округа от 29 сентября 2008 г. № КГ-А41/9091-08 по делу № А41-К1-23730/07).

Таким образом, как видно из приведенных положений, возможность подзаконного регулирования несколько скорректировало недостатки закона, но без какого-либо радикального улучшения регулирования, а изменения, внесенные в подзаконный акт в 2003 г. практически свели «на нет» все достижения в улучшении регулирования.

(собрания) разъяснении, поскольку соответствующее письмо было признано утратившим силу еще в 2003 г. письмом ФКЦБ России от 19 нояб. 2003 г. № 03-ИК-04/17429 «О признании утратившим силу письма ФКЦБ России от 16 июня 2000 г. № ИК-07/2861 «Об информации, содержащейся в бюллетене для голосования на общем собрании акционеров».

¹ Отметим последовательность в выводах указанного суда по рассматриваемому вопросу: аналогичная позиция была им ранее высказана и в 2003 году (постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 21 марта 2003 г. № Ф08-805/2003), правда, на тот период с корректной ссылкой на письмо ФКЦБ России от 16 июня 2000 г. № ИК-07/2861 (на тот момент действовало).

the election of the board of directors members is conducted by means of cumulative voting, then the ballot paper shall have a column in which a shareholder (or his representative) shall put a number of votes casted for each of the candidates. Taking into account the specific features of the distribution of votes in cumulative voting, the use of common voting options for the question put to vote shall unreasonably complicate the filling in of ballot papers, as the shareholder will have to make precise calculations over the distribution of his votes for each candidate over the columns “against” and “abstained” (q.v.: resolution of the FAS of the North Caucasian district of February 14, 2006 No. F08-140/2006 on the case No. A32-20760/2005-32/503¹).

It is interesting to mention court decisions where in presence of all the three voting options, courts took into legal account only votes casted “for”, while the option “abstained” was recognized as having no legal effect:

– “according to cumulative, voting the will of a shareholder has to be revealed in the distribution of his votes among all candidates. This entails that the *number of vote casted against the candidate to the board of directors or against all candidates are not taken into consideration for the calculation of votes*” (resolution of FAS of the Central district of March 21, 2006 on case No. A36-2682/2005);

– “the current legislation provides that in cumulative voting the will of a shareholder has to be revealed in the distribution of his votes for one candidate or for two or more candidates. The number of votes casted against the candidates to the board of directors are not taken into consideration for the calculation of votes” (resolution of FAS of the Ural

District of October 2, 2008 No. F09-6902/08-S4 on case No. A76-25960/2007-5-811/78);

– “taking into account that according to the Federal law of December 26, 1995 No. 208-FZ “On Joint Stock Companies” in cumulative voting the will of a shareholder has to be revealed in the distribution of his votes for one candidate or for two or more candidates, the number of votes casted against the candidates to the board of directors are not taken into consideration for the calculation of votes, cumulative voting cannot be used to vote against candidates” (resolution of FAS of the Central District of April 1, 2011 on case No. A08-4046/2010-23);

– “according to cumulative voting, the will of a shareholder has to be revealed in the distribution of his votes among all candidates. The number of votes casted against the candidate to the board of directors or against all candidates are not taken into consideration for the calculation of votes” (resolution of FAS of the East-Siberian District of March 18, 2013 on case No. A10-92/2011, of March 31, 2014 on case No. A10-92/2011).

In other cases, the lack of directions concerning the possibility to vote “against” or “abstained” could make the meeting decision void: *“the ballot paper... does not allow the shareholders to express their opinion on each of the candidates to the board of directors, i. e. to specify the number of votes casted “for” or “against” each candidate*. Therefore, ...the procedure of voting over the fifth question on the agenda of the shareholder’ general meeting in relation to electing the board of directors members was not observed” (resolution of FAS of the Moscow District of September 29, 2008 No. KG-A41/9091-08 on case No. A41-K1-23730/07).

Therefore, as it is seen from the given provisions, sublegal regulation made it possible to correct some drawbacks of the law, however no significant improvement was performed, and the amendments made to the sublegal act in 2003 almost nullified all the attempts to make regulation better.

¹ We should note the consistency in the conclusions of this court on the issue under consideration: a similar position was expressed in 2003 (FAS resolution of the North Caucasian district of March 21, 2003 No. F08-805/2003), although at that time with a correct reference to the letter of FCSM of Russia of 16.06.2000 No. IK-07/2861 (at that time it was in force).

Существенное изменение в регулировании институт кумулятивного голосования произошло в 2004 г. в результате принятия Федерального закона от 24 февраля 2004 г. № 5-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»».

Указанным законом были внесены изменения в ст. 66 Закона об акционерных обществах в результате которых было императивно установлено (это правило с тех пор не менялось и является действующим) в отношении всех акционерных обществ, вне зависимости от каких-либо обстоятельств, что выборы членов советов директоров (наблюдательных советов) *осуществляются кумулятивным голосованием*¹. Цели введения соответствующего регулирования предельно ясно следуют из пояснительной записки к проекту Федерального закона № 202147-3 «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»»², который впоследствии стал Федеральным законом от 24 февраля 2004 г. № 5-ФЗ: *защита миноритарных акционеров*³.

¹ Суды в основном здесь вполне определенно указывали на невозможность иного подхода после вступления в силу указанного закона (см.: постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 23 ноября 2005 г. № Ф08-5523/05). Хотя, по некоторым актам видно, что в силу определенных обстоятельств голосования легитимизировались и иные варианты выборов (см.: постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 13 мая 2011 г. № Ф06-1158/11).

² URL: <http://www.duma.gov.ru/systems/law/?number=202147-3+&sort=date> (дата обращения: 06.02.2018)

³ Приведем здесь текст соответствующей пояснительной записки: «Одним из способов защиты прав миноритарных акционеров (акционеров, не владеющих контрольным пакетом акций) является использование кумулятивного голосования при выборе членов совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества... При использовании кумулятивного голосования миноритарные акционеры могут избрать в совет директоров пропорциональное меньшинство членов. В том случае, если кумулятивное голосование не применяется, избрание членов совета директоров будет полностью зависеть от владельца контрольного пакета. При этом миноритарные акционеры, в совокупности владеющие, например, 49,9 процентами голосующих акций и голосующие консолидированно, не смогут избрать ни одного члена совета директоров. Тем самым права миноритарных акционеров существенно ущемляются. Действующий Закон «Об акционерных обществах» устанавливает, что кумулятивное голосование при выборах членов совета директоров является обязательным только для акционерных обществ с числом акционеров – владельцев голосующих акций общества более 1000. Для акционерных обществ с меньшим числом акционеров кумулятивное голосование может применяться, если это предусмотрено уставом общества. Однако внесение в устав общества положений о кумулятивном голосовании при выборах членов совета директоров полностью зависит от воли владельца контрольного пакета акций общества. Законопроект предлагает установить, что кумулятивное голосование будет применяться при выборах членов совета

В 2012 г. было принято (действует и в настоящее время) Положение о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров (утверждено приказом ФСФР России от 2 февраля 2012 г. № 12-6/пз-н).

В этом документе были «реанимированы» ранее устранные (в 2003 г.) нормы прежнего Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров в части содержания бюллетеня для кумулятивного голосования. Пункт 2.21 Положения 2012 года указывал, что в бюллетене для голосования, которым осуществляется кумулятивное голосование, варианты голосования «за», «против», «воздержался» указываются один раз в отношении всех кандидатов, включенных в список кандидатур для избрания в совет директоров (наблюдательный совет), а напротив каждого кандидата, включенного в указанный список, должно содержаться поле для проставления числа голосов, отданных за этого кандидата (это положение с момента своего появления не менялось (является действующим)).

В документе появилось специальное правило о том, что число кандидатов, между которыми распределяются голоса при кумулятивном голосовании, может превышать число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества (п. 2.21). В принципе, это и раньше следовало из прежнего Положения 2002 г. (косвенно), но, видимо, в силу анализа практики регулирования кумулятивного голосования, государственные органы сочли необходимым урегулировать это т момент более явным образом.

В документе (п. 2.20) были воспроизведены положения о порядке использования дробных частей акций при кумулятивном голосовании. В частности, указано, что в бюллетене для кумулятивного голосования должно содержаться разъяснение о том, что дробная часть голоса, полученная в результате умножения числа голосов, принадлежащих акционеру – владельцу дробной акции, на число лиц, которые должны

директоров для акционерных обществ с любым числом акционеров.... При этом законопроект устанавливает минимальную численность совета директоров (не менее 5 членов)... Это позволит мелким акционерам, владеющим в совокупности 20 и более процентами голосующих акций общества, избрать в совет директоров по крайней мере одного члена, в то время как при обычном голосовании эти акционеры не смогут избрать ни одного члена совета директоров... Предлагаемые законопроектом изменения в Федеральный закон «Об акционерных обществах» позволят повысить защищенность прав акционеров».

A significant change in the regulation of the cumulative voting institute was made in 2004 along with the adoption of the Federal Law of February 24, 2004 No. 5-FZ “On Amendments to the Federal law “On Joint Stock Companies”.

The mentioned law made changes to art. 66 of the Law on joint stock companies, according to which it was now obligatory for all joint stock companies to elect of the board of directors (supervisory board) members *by cumulative voting*¹. This rule remains in legal force up till now. The goal of introducing the relevant regulation emanates clearly from the explanatory note to the draft Federal Law No. 202147-3 “On Amendments to the Federal Law “On Joint Stock Companies”², which later became the Federal Law of February 24, 2004 No. 5-FZ: *the protection of minority shareholders*³.

¹ Courts basically clearly indicated the impossibility of a different approach after the entry into force of the mentioned law (see: FAS resolution of North Caucasian district of November 23, 2005 No. F08-5523/05). Although, according to some acts, it is evident that due to certain circumstances of the vote, other election options were legitimized (see: Resolution of the Federal Arbitration Court of the Povolzhskiy district of May 13, 2011 No. F06-1158/11).

² Available at: <http://www.duma.gov.ru/systems/law/?number=202147-3+&sort=date> (accessed 06.02.2018).

³ Here is the text of the corresponding explanatory note: “One way to protect the rights of minority shareholders (shareholders who do not own a controlling stock of shares) is to use cumulative voting when electing members of the board of directors (supervisory board) of the joint stock company... When using cumulative voting, minority shareholders can elect the proportional minority of members to the directors’ board. If the cumulative voting is not applied, the elections of the director’s board members will depend entirely on the controlling shareholder. At the same time, minority shareholders, wielding together 49.9 percent of voting (for example) shares and voting in a consolidated manner, will be unable to elect any members of the directors’ board. Thus, the rights of minority shareholders are significantly impaired. The current Law “On Joint Stock Companies” states that cumulative voting in the election of the director’s board members is mandatory only for joint stock companies with the number of shareholders (holding voting shares of the company) over 1000. For joint stock companies with a smaller number of shareholders, cumulative voting can be applied if it is provided by the corporation charter. However, the inclusion in the company’s charter of provisions on cumulative voting in the election of director’s board members depends entirely on the will of the controlling shareholder of the company. The draft law suggests that cumulative voting will be applied in the elections of directors’ board members for joint stock companies with any number of shareholders...”

In 2012 the Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting (approved by the FCSM order of February 2, 2012 No. 12-6/pz-n) was adopted, and it remains in legal force up till now.

This document “resurrected” the eliminated (in 2003) provisions of the previous Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting concerning the content of the cumulative voting ballot paper. Cl. 2.21 of 2012 Regulation defined that the cumulative voting ballot paper should provide three voting options – “for”, “against” and “abstained” only once for all candidates to be elected to the board of directors (supervisory board), while there should be a special column for writing down the number of votes given to a candidate right next to his name⁴.

The document featured a special rule according to which the number of candidates among which the votes shall be distributed due to cumulative voting could exceed the number of seats in the board of directors (supervisory board) of the company (cl. 2.21). Technically, this indirectly appeared from the previous Regulation of 2002, but apparently due to the analysis of cumulative voting practice, state power bodies decided to regulate this matter more clearly.

The document (cl. 2.20) reproduced provisions on the procedure of using fractional parts of shares in cumulative voting. In particular, it was outlined that a fractional part of a vote gained as a result of multiplying the number of votes possessed by the shareholder (owner of the fractional share) by the

At the same time, the draft law establishes a minimum number of the board of directors (at least 5 members)... This will allow small shareholders wielding totally 20 percent of the voting shares of the company (or more) to elect at least one member to the board of directors, while in ordinary voting these shareholders will not be able to elect any members of the board of directors... The amendments proposed by the draft law to the Federal law "On Joint Stock Companies" will allow to enhance protection of shareholders’ rights”.

⁴ This provision has not changed since its inception (it remains in force).

быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества, может быть отдана только за одного кандидата.

**Развитие института
кумулятивного голосования
в законодательстве об обществах
с ограниченной ответственностью**

Теперь обратимся к анализу развития института кумулятивного голосования в законодательстве об обществах с ограниченной ответственностью.

До 1998 года (до принятия Закона об обществах с ограниченной ответственностью) ни один нормативный акт, который регулировал правовое положение обществ с ограниченной ответственностью или сходных по природе, но имеющих иное название организаций, не указывал на возможность использования кумулятивного голосования.

Соответствующие положения (о кумулятивном голосовании) были включены в ст. 37 Закона об обществах с ограниченной ответственностью. Появление этих положений было вызвано включением аналогичных положений до этого (в 1995 г.) в Закон об акционерных обществах, в том числе и целью соответствующего типа голосования – защита миноритарных участников общества с ограниченной ответственностью [21]¹.

Однако модель кумулятивного голосования, закрепленная в Законе об обществах с ограниченной ответственностью, как уже было отмечено выше, существенно отличалась от положений о кумулятивном голосовании, закрепленных в Законе об акционерных обществах (в его первоначальной редакции).

Во-первых, ст. 37 Закона об обществах с ограниченной ответственностью указывает на возможность для учредителей (и участников) общества с ограниченной ответственностью предусмотреть в уставе общества с ограниченной ответственностью положения о кумулятивном голосовании. Говоря иначе, в одном случае (для отдельных акционерных обществ изначально, а с 2004 г. для всех акционерных обществ) была установлена обязательность ис-

пользования кумулятивного голосования, а в другом (общества с ограниченной ответственностью), – установлена лишь возможность включения в устав положений, в свою очередь, о возможности использования кумулятивного голосования.

Во-вторых, интересна и другая разница между законодательством об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью: в первом случае (изначально и сейчас) правила о кумулятивном голосовании распространяются *лишь на случай избрания совета директоров (наблюдательного совета)*, а во втором – есть возможность использования этого типа голосования *для формирования любых иных коллегиальных органов* (избрании членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, членов коллегиального исполнительного органа общества и членов ревизионной комиссии). Причем что в части первого отличия (дилемма обязательность / возможность), что в части второго отличия (ареал распространения в части органов корпорации) никакого логического объяснения найти невозможно.

Закон об обществах с ограниченной ответственностью закрепляет следующую формулу кумулятивного голосования: число голосов, принадлежащих каждому участнику общества, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в орган общества; участник общества вправе отдать полученное таким образом число голосов полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами.

Таким образом, принципиальных отличий от формулы кумулятивного голосования в акционерных обществах на первый взгляд здесь нет². Однако при анализе содержания приведенной формулы надо учитывать специфику общества с ограниченной ответственностью.

Статьей 32 Закона об обществах с ограниченной ответственностью установлено следующее общее правило определения количества голосов, которым на собрании обладает участник общества: каждый участник имеет на общем собрании участников общества *число голосов, пропорциональное его доле в уставном капитале общества, за исключением случаев, предусмотренных указанным федеральным законом*.

² Более того, отметим, что часть приведенной формулы была использована для модификации формулировки ст. 66 Закона об акционерных обществах в 2001 г. (Федеральным законом от 7 авг. 2001 г. № 120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон “Об акционерных обществах”»): вместо первоначальных слов «равное общему числу членов совета директоров» в тексте появились слова «на число лиц, которые должны быть избраны».

number of seats in the directors’ (supervisory) board of the company could only be casted for one candidate.

**Development of the Cumulative Voting
Institution in the Legislation on Limited
Liability Companies**

Let us now analyze the development of cumulative voting institute in the legislation on limited liability companies.

Before 1998 (before the adoption of the Law on limited liability companies) not a single legal act which regulated the legal status of limited liability companies or similar companies, having a different name but the same nature, mentioned the use of cumulative voting.

The related provisions (on cumulative voting) were incorporated into art. 37 of the Law on limited liability companies. These provisions appeared due to the prior inclusion of similar provisions (in 1995) into the Law on joint stock companies, while the reason for such inclusion was the same – the protection of minority members of limited liability companies [21]¹.

However, the model of cumulative voting provided by the Law on limited liability companies, as it was already noted above, was significantly different from the provisions on cumulative voting established by the Law on joint stock companies (in its initial version).

First, art. 37 of the Law on limited liability companies provided a possibility for the founders (members) of LLC to settle provisions on cumulative voting in the corporation charter. In other words, in one case (for certain joint stock companies, and since 2004 – for all of them) it was ob-

¹ Both the first and second arguments confirm the commentaries to the law, provided immediately after its adoption. Thus, E. A. Sukhanov noted: “In order to protect the interests of small members of the company, the law allows to use cumulative voting along the elections of members of the supervisory board and the collegial executive body of a limited liability company (if it is provided in the charter of the company) (cl. 9 art. 37). Cumulative voting allows even a minority of participants to promote their candidate for election. This progressive idea is borrowed from the joint stock legislation...” [21, p. 40].

ligatory to use cumulative voting, and in the other case (limited liability companies) the use of cumulative voting was optional.

Second, another difference between the legislation on joint stock companies and the legislation on limited liability companies is interesting: in the first case (then and now) the provisions on cumulative voting *covered only the elections of the board of directors (supervisory board)*, while in the second case there is a chance to use this voting for *the formation of any collegial bodies* (board of directors (supervisory board), members of the executive office and members of the audit committee). Besides, the first distinction (the dilemma of imperative/dispositive) and the second one (the legal coverage of corporation bodies) provide no logical reason.

The Law on limited liability companies provides the following formula for cumulative voting: the number of votes possessed by each member is multiplied by the number of candidates to be elected into the corporate body; a member may cast his votes for one candidate or distribute them among two or more candidates.

Therefore, there is no principal difference from cumulative voting formula in joint stock companies at first glance². However, the distinctive features of LLC have to be taken into account along with the analysis of the mentioned formula content.

Art. 32 of the Law on limited liability companies sets the following general rule for determining the number votes possessed by a member at the meeting: each member has a *number of votes (at the general meeting) equal to his share in the capital stock of the company, if the federal law does not provide other rules*.

² Moreover, we should note that a part of the abovementioned formula was used to modify the wording of art. 66 of the Law on joint stock companies in 2001 (Federal law No. 120-FZ of August 7, 2001 “On Amendments and Additions to the Federal Law “On Joint Stock Companies”): instead original words “equal to the total number of members of the director’s board”, the text included the words “by the number of persons who should be elected”.

При этом данная статья предусматривает, что уставом общества может быть установлен *иной порядок определения числа голосов участников общества*. В свою очередь, в соответствии со ст. 14 Закона об обществах с ограниченной ответственностью, размер доли участника, который должен соответствовать соотношению номинальной стоимости его доли и уставного капитала общества, *определяется в процентах или в виде дроби*. Также эта статья содержит правило о том, что *номинальная стоимость долей участников общества с ограниченной ответственностью определяются в рублях*. С определением *размера доли* проблем не возникает: размер долей всегда известен участникам и обществу, кроме того, соответствующая информация является обязательной для включения в ЕГРЮЛ¹.

Таким образом, формально в первой части формулы надо использовать либо процент, либо дробь, умножение которых на число членов коллегиального органа и даст количество кумулятивных голосов, которым обладает тот или иной участник собрания. Эти голоса участник общества вправе отдать полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами. При этом закон не определяет того, как конкретно участник распорядится своими голосами: часть голосов может быть выражена как целым числом, так и частями, участник, по аналогии с практикой применения законодательства об акционерных обществах, вправе распределить не все имеющиеся у него голоса² и проч. При таком подходе избранными считаются кандидаты, получившие наибольшее число голосов.

Как видно из описания кумулятивного голосования, здесь присутствуют все известные и указанные выше проблемы с таким голосованием, которые обнаруживаются в практике применения законодательства об акционерных обществах, причем даже в большем виде. К примеру, в отличие от Закона об акционерных обществах здесь вообще нет никаких требований к бюллетеню для голосования, не то, что требований к бюллетеню для кумулятивного голосования.

При этом интересно отметить, что с момента принятия Закона об обществах с ограниченной ответственностью, положения о кумулятивном голосовании не менялись ни разу, а значимая судебная практика применения этого Закона в части положений о кумулятивном голосовании практически отсутствует.

Развитие института кумулятивного голосования в законодательстве о несостоятельности (банкротстве)

Обратимся к развитию института кумулятивного голосования в законодательстве о несостоятельности (банкротстве).

Положения о кумулятивном голосовании для целей формирования комитета кредиторов появились во втором законе о банкротстве (Закон о несостоятельности (банкротстве) 1998 г.)³. Цель введения соответствующего института указывалась исследователями вполне определенно: защита интересов кредиторов, в особенности мелких [17, с. 41].

Как видно, в случае с законодательством о несостоятельности (банкротстве) законодатель использовал наработки законодательства об акционерных обществах для защиты интересов участников не юридического лица, а определенной группы лиц, имеющих общий интерес, не осуществляющих его в форме юридического лица, т. е. гражданско-правового сообщества, как бы мы его назвали сегодня, исходя из терминологии действующего ГК РФ. Такой подход в полной мере соответствовал интересам оборота: государство признало, что при принятии решений в таких сообществах также возникают проблемы с обеспечением интересов меньшинства.

Закон о несостоятельности (банкротстве) 1998 г. определил обязательность проведения кумулятивного голосования при избрании комитета кредиторов, никаких иных альтернатив установлено не было⁴.

В соответствии со ст. 17 Закон о несостоятельности (банкротстве) 1998 г., была определена следующая модель кумулятивного голосования:

³ Ранее правила об избрании комитета кредиторов кумулятивным голосованием встречаем в Модельном законе СНГ «О несостоятельности (банкротстве)», принятом на десятом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств-участников СНГ постановлением от 6 декабря 1997 г. № 10–15 (ст. 16).

⁴ Это вполне определенно было указано и в судебной практике: «пунктом 2 статьи 17 Федерального закона “О несостоятельности (банкротстве)” предусмотрено, что выборы комитета кредиторов осуществляются кумулятивным голосованием. *Иной способ избрания комитета законом не обусловлен*» (см.: постановление ФАС Волго-Вятского округа от 9 окт. 2000 г. № А28-1201/00-67/22).

At the same time, this article provides that the corporation charter may establish *another procedure for determining the number of votes*. In turn, according to art. 14 of the Law on limited liability companies, the size of a member's share which shall be equal to the correlation between his nominal share cost and the capital stock *may be determined in percentage or as a fraction number*. This article also provides that the nominal share cost of LLC members should be set in rubles. It is not difficult to determine the size of a share: share sizes are well known for members and for the company itself, moreover – this information is imperatively included into the State Register¹.

Therefore, formally the first part of the formula shall use percentage or a fractional number, the multiplication of which by the number of collegial body members will result in the number of cumulative votes possessed by a participant of the meeting. These votes can be casted for one candidate or they can be distributed among several candidates.

At the same time, the law does not explain how precisely a member shall use his votes: votes may come in the whole number or in a fractional number, a member may distribute only a part of his votes (like in case with the legal application of the Law on joint stock companies)², etc. Within such approach, candidates who gained the largest number of votes count as elected.

As it is seen from the description of cumulative voting, here we have all the known problems (which were mentioned above) typical of the legal application of the legislation on joint stock companies, and even more. For instance, in contrast to the Law on joint stock companies, we have no requirements for the ballot paper, including the cumulative voting ballot paper.

¹ See: art. 5 of the Federal law of August 8, 2001 No. 129-FZ “On State Registration of Legal Entities and Individual Entrepreneurs”.

² This is confirmed by judicial practice. For example, the FAS resolution of the Volga-Vyatka district of July 29, 2013, on the case No. A82-7700/2012, states the following conclusion: “voting at the general meeting is one of the ways to use the rights of the members of the Company. The plaintiff ordered, at his own discretion, his right to vote, giving only a part of his votes, which cannot be considered as a violation of the order of the meeting”.

Thereat it is interesting to note that since the adoption of the Law on limited liability companies provisions on cumulative voting have not changed at all, while significant judicial practice over the application of the Law in relation to cumulative voting provisions is really poor.

Development of the Cumulative Voting Institution in the Legislation on Insolvency (Bankruptcy)

Now let us consider the development of the cumulative voting institute in legislation on insolvency (bankruptcy).

Provisions on the use of cumulative voting for the formation of the creditors' committee appeared in the second law on bankruptcy (Law on insolvency (bankruptcy) of 1998)³. The goal of introducing the related institute was defined clearly by the scientists: protection of creditors' interests (especially those of small creditors) [17, p. 41].

Thus, in relation to legislation on insolvency (bankruptcy) the legislator used experience of legislation on joint stock companies for the protection of interests of a special group of persons, having common interest, and not being a legal entity (i. e. a civil community as we can call it today according to the Russian Civil Code terminology). Such an approach fully conformed the turnover interests: the state acknowledged that making decisions in these communities brings problems of considering the interests of minority.

The Law on insolvency (bankruptcy) of 1998 established the necessary use of cumulative voting in elections of a creditors' committee, no alternatives were provided⁴.

According to art. 17 of the Law on insolvency (bankruptcy) of 1998, the following cumulating vote model was established:

³ Earlier, the rules on election of the creditors' committee by cumulative voting were found in the Model Law of the CIS “On Insolvency (Bankruptcy)”, adopted by the Decree of December 6, 1997, No. 10-15 (art. 16), adopted by the Interparliamentary Assembly of CIS Member Nations at the tenth plenary session.

⁴ This was quite clearly indicated in the court practice: “clause 2 of article 17 of the Federal law “On Insolvency (Bankruptcy)” provides that the election of the creditors' committee is carried out by cumulative voting. There is no other legal way to elect a committee” (see: resolution of the FAS of the Volga-Vyatka district of October 9, 2000 No. A28-1201/00-67/22).

¹ См.: ст. 5 Федерального закона от 8 авг. 2001 г. № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей».

² Что подтверждает и судебная практика. Так, в постановлении ФАС Волго-Вятского округа от 29 июля 2013 г. по делу № А82-7700/2012 указывается следующий вывод: «голосование на общем собрании является одним из способов использования прав участников Общества. Истец распорядился по своему усмотрению предоставленным ему правом на участие в голосовании, отдав только часть имеющихся голосов, что не может считаться нарушением порядка проведения собрания».

– в части определения количества голосов: требование кредитора по денежным обязательствам и (или) обязательным платежам в размере десяти минимальных размеров оплаты труда давало кредитору право на число голосов, равное числу членов комитета кредиторов, если иное не установлено решением собрания кредиторов. Приведенную формулу нельзя назвать в полной мере определенной; видимо, в ее основе была попытка выделить какой-то минимальный структурный элемент (часть долга), которая подлежала умножению на число членов комитета кредиторов, т. е. пытались максимально адаптировать кумулятивное голосование кредиторов к кумулятивному голосованию акционеров; в реальности же понятно, что здесь была скрыта третья часть формулы: умножение полученного значения на число соответствующих единиц долга у кредитора. При буквальном прочтении выпадали кредиторы, у которых долг был меньше минимальной единицы (к примеру, размер требований кредитора по денежным обязательствам составлял пять минимальных размеров оплаты труда). Не был решен вопрос и с остатками долга, которые были меньше минимальной единицы (к примеру, размер требований кредитора по денежным обязательствам составлял пятнадцать минимальных размеров оплаты труда, тогда получалось, что у кредитора была возможность получить необходимое минимальное число голосов, а вот что было делать с остатками в виде требования на пять минимальных размеров оплаты труда, закон не указывал);

– в части прав голосующего по распоряжению полученными кумулятивными голосами: кредитор получал право отдать принадлежащие ему голоса за одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами в члены комитета кредиторов. Как видно, никаких подробностей относительно разделения голосов, закон не давал, по существу, по аналогии с практикой применения законодательства об акционерных обществах и об обществах с ограниченной ответственностью, можно предположить, что кредитор был вправе распределить голоса любым образом, в том числе не полностью. Обращает на себя внимание, что закон не регулировал требования к бюллетеню для голосования.

При таком голосовании избранными в состав комитета кредиторов считались кандидаты, набравшие наибольшее число голосов. Как видно в этой части, положения Закона о несостоятельности (банкротстве) 1998 г. также не отличались от соответствующих положений Закона об акционерных обществах, в том числе и в части неурегулированных проблем (равенство голосов и проч.).

Следует обратить внимание на одно отличие положений этого закона от Закона об акционерных обществах и Закона об обществах с ограниченной ответственностью: решением собрания кредиторов («если иное не установлено решением собрания кредиторов») расчет кумулятивных голосов мог быть скорректирован.

Важно отметить, что по аналогии с Законом об акционерных обществах прекращение полномочий комитета кредиторов, избранных в результате такого голосования, могло иметь место только в отношении всех членов этого комитета.

Положения о выборах комитета кредиторов кумулятивным голосованием вошли и в действующий в настоящее время Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (Закон о несостоятельности (банкротстве) 2002 г.).

Данный закон (ст. 18) изменил формулу кумулятивного голосования: теперь указывается, что каждый конкурсный кредитор и каждый уполномоченный орган обладают числом голосов, *равным размеру его требования в рублях*, умноженному на число членов комитета кредиторов.

Остальные элементы кумулятивного голосования в законе остались в целом без изменений, в том числе и часть проблемных вопросов, которые, как обычно, восполняются правовыми позициями судов. Одним из них является вопрос о кворуме для принятия решений: этот вопрос не был подробно урегулирован и в ранее действовавшем законе, не урегулирован и в действующем. Судебная практика исходит здесь из того, что «общее количество голосов, распределенных в соответствии с проведенным кумулятивным голосованием, *должно составлять* большинство голосов от общего числа голосов конкурсных кредиторов и уполномоченных органов, требования которых включены в реестр требований кредиторов на дату проведения собрания кредиторов, умноженному на число членов комитета кредиторов» (определение ВАС РФ от 18 февраля 2013 г. № ВАС-5620/12 по делу № А45-4227/2011).

Негативным отличием действующего Закона о несостоятельности (банкротстве) 2002 г. от Закона о несостоятельности (банкротстве) 1998 г. является исчезновение положения о том, что полномочия комитета кредиторов могут быть прекращены для всех его членов одновременно. Почему это положение не вошло в действующий закон, остается только предполагать.

Существенным отличием Закона о несостоятельности (банкротстве) 2002 г. стало урегулирование на подзаконном уровне целого ряда процедурных вопросов. В частности, были при-

– in relation to determining the number of votes: claims of the creditor on monetary obligations and (or) on imperative payments equal to ten minimum monthly wages granted a number of votes for the creditor equal to the number of creditors' committee members, if the decision of the creditors' meeting has not decided otherwise. This formula is not really precise; perhaps, it was an attempt to outline a separate minimal structural element (part of debt) which had to be multiplied by the number of the creditors' committee members, i. e. it was an effort to adapt creditors' cumulative voting to that of shareholders. In reality it is quite clear that here a third part of the formula was hidden: multiplication of the results obtained by the number of debt units held by the creditor. In literal reading, creditors wielding a debt less than one minimal unit (for example, if the creditor's claim amounts reached only five minimum monthly wages) were dropped out from the formula. The question of the remaining debt of less than one minimal unit has not been solved as well (for instance if the amount of the creditor's claims over monetary obligations was fifteen minimum monthly wages, then the creditor could only receive a minimal number of votes, while it was legally unknown what to do with the remaining five minimum monthly wages);

– in relation to the right of the voter to use his received cumulative votes: the creditor could cast his votes for one candidate or distribute them between candidates for members of the creditors' committee. It is clear that the law provided no essential details concerning the distribution of votes. Similarly to the legal application practice of legislation on joint stock and limited liability companies, we can assume that that the creditor could distribute his votes as he wished, including not completely. It is notable that the law provided no requirements for the ballot paper.

As a result of such voting, candidates who received the most votes counted as elected. As we can see, the provisions of the Law on insolvency (bankruptcy) of 1998 also had no distinctions from the relevant provisions of the Law on joint stock companies, including the unregulated issues (equity of votes, etc.).

It is important to note one difference between legal provisions of this law and of laws on joint

stock and limited liability companies: the decision of the creditors' meeting ("if the creditors' meeting decision does not provide otherwise") could correct the procedure for calculating cumulative votes.

It is also necessary to note that similarly to the Law on joint stock companies the termination of powers of the creditors' committee (elected according to cumulative vote) could take place only in relation to all the committee members.

Provisions on electing the creditors' committee by cumulative voting were included into the currently effective Federal Law of October 26, 2002 No. 127-FZ "On Insolvency (Bankruptcy)".

This law (art. 18) changed the formula of cumulative voting. Now each bankruptcy creditor and each empowered body wielded the number of votes equal to the amount of their claim in rubles multiplied by the number of the creditors' committee members.

Other elements of cumulative voting remained generally unchanged in the law, including some problematic questions which are usually replenished by court decisions. One of these questions is the question on quorum for making decisions: this issue has never been regulated by the previous law, nor it is regulated in the present one. Judicial practice here presumes that "the total number of votes distributed in accordance with cumulative voting *must be composed of* the majority of votes from the total number of votes of the bankruptcy creditors and empowered bodies, whose claims are included into the register of creditors' claims on the date of the creditors' meeting, multiplied by the number of the creditors' committee members (resolution of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of February 18, 2013 No. VAS-5620/12 on case No. A45-4227/2011).

The negative difference of the present Law on insolvency (bankruptcy) of 2002 from the Law on insolvency (bankruptcy) of 1998 is the exclusion of provision that powers of a creditors' committee can be terminated for all its members simultaneously. Why this provision was discarded for the effective law is beyond comprehension.

A significant difference of the Law on insolvency (bankruptcy) of 2002 was the regulation of many procedural questions at the sublegal level. In particular, General rules on preparation, organization

няты Общие правила подготовки, организации и проведения арбитражным управляющим собраний кредиторов и заседаний комитетов кредиторов (утверждены постановлением Правительства РФ от 6 февраля 2004 г. № 56), а также утверждена Типовая форма бюллетеня для голосования участников собрания кредиторов по вопросу об избрании комитета кредиторов (приказом Минэкономразвития РФ от 1 сентября 2004 г. № 235 «Об утверждении типовых форм бюллетеня для голосования и журнала регистрации участников собрания кредиторов»).

Особенно интересно содержание последнего документа. Обращает на себя внимание:

– наличие в бюллетене положения о количестве голосов (кумулятивных), которым обладает участник собрания¹;

– наличие только одной графы в бюллетене, отражающей волю голосующего: «число голосов, отданное за кандидата». Таким образом, бюллетень не указывает на возможность проголосовать «против» или «воздержался»; можно либо дать голоса (в полном или неполном объеме) за кандидата (кандидатов), либо отказаться от участия в голосовании;

– наличие обязательных требований к заполнению², нарушение которых ведет к недействительности бюллетеня согласно позициям судов³.

¹ «Общее число голосов, которым обладает участник собрания кредиторов при голосовании по данному вопросу (определяется по формуле: размер требования (в руб.) × число членов комитета кредиторов) _____». Отметим, что суды обращают внимание на обязательность этого реквизита бюллетеня, объясняя это тем, что «каждый участник собрания кредиторов при голосовании должен обладать информацией относительно числа голосов, принадлежащих ему с целью распределения их между кандидатами в члены комитета кредиторов» (постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 20 июля 2016 г. № Ф08-4680/2016 по делу № А61-4031/2015).

² «Впишите разборчиво фамилию, имя, отчество каждого кандидата, которого Вы считаете возможным избрать членом комитета кредиторов, и наименование (фамилию, имя, отчество) кредитора, представителем которого является каждый кандидат. Распределите принадлежащее Вам число голосов между кандидатами в члены комитета кредиторов. Впишите разборчиво число голосов, отданное за кандидата (если число голосов не вписано, считается, что за данного кандидата отдано 0 (ноль) голосов). Бюллетень, в котором не вписаны фамилия, имя, отчество ни одного из кандидатов, предложенных кредиторами, бюллетень, в котором сумма голосов, распределенных между кандидатами в члены комитета кредиторов, больше числа голосов, принадлежащего участнику собрания кредиторов, а также бюллетень, подписанный лицом, не зарегистрированным в журнале регистрации, либо неподписанный бюллетень считаются недействительными. Не допускаются заполнение бюллетеня для голосования карандашом и внесение в него каких-либо исправлений».

³ К примеру, в определении ВАС РФ от 11 мая 2012 г. № ВАС-5620/12 по делу № А45-4227/2011 встречаем та-

Выводы и предложения по совершенствованию законодательства

Проведенное исследование позволяет сформулировать некоторые предложения по оценке института кумулятивного голосования в российском праве, а также направления дальнейшего развития.

Кумулятивное голосование – это институт, возникший в процессе поиска путей и способов совершенствования избирательных процессов для целей обеспечения представительства в выборных органах меньшинства (обратим внимание, не просто для обеспечения интересов меньшинства, а именно для гарантии его представительства в соответствующем выборном органе).

Эта изначальная целевая функция данного института обеспечила его *востребованность и в корпоративных отношениях*, где конфликтный потенциал взаимоотношений большинства и меньшинства был весьма значителен, и требовался удобный механизм для снятия конфликта путем предоставления меньшинству представительства в выборных органах корпорации. Кумулятивное голосование вполне логично «встроилось» в российское законодательство, несмотря на приведенные критические замечания относительно такого вида голосования, которые указывают различные исследователи за рубежом и в России; в России такое голосование оказалось и к месту, и ко времени⁴. Им *был*

кую позицию: «суды установили, что в бюллетене для голосования по вопросу № 5, подготовленном арбитражным управляющим для собрания кредиторов 16.09.2015, уже внесены Ф. И. О. кандидатов в члены комитета кредиторов. Оценив указанные обстоятельства, суды пришли к обоснованному выводу о том, что действия управляющего по выдаче участникам собрания кредиторов бюллетеней с внесенными Ф. И. О. кандидата в члены комитета кредиторов не соответствуют требованиям статьи 18 Закона о банкротстве».

⁴ В последнее время встречаются работы, в которых подходы к решению проблем взаимоотношений меньшинства и большинства в российских корпорациях рассматриваются более чем критически. К примеру, О. В. Осипенко пишет: «Основы корпоративного законодательства закладывались в Российской Федерации в начале – середине 90-х годов прошлого века в значительной мере под влиянием иллюзорно-романтических представлений пресловутой сплоченной группы «экономистов-революционеров» относительно вектора эволюционирования отечественного рынка капитала и формирования типичной модели корпоративного управления. Так, ожидалось, что в стране, беззаветно вдохновленной ваучерной приватизацией, сложится многомиллионный слой миноритарных акционеров, немалая часть которых будет должным образом подготовлена в профессиональном плане, в связи с чем воцарится доминирование близкой к американской версии модели корпоративного управления, основанной на предельно малой субъектной концентрации капитала и соответствующей потребности в демократических механизмах участия “широ-

Conclusions and Suggestions for Improvement of the Legislation

The research conducted allows us to formulate some proposals concerning the assessment of cumulative voting institute in Russian law, as well as the vectors of its further development.

Cumulative voting is an institute which appeared in the course of searching for ways and methods of upgrading election procedures in order to secure the minority participation in elective bodies (it is noteworthy that its aim is not just to ensure the interests of the minority but to provide certain guaranties of its representation in the relevant elective body).

This initial purposive function of the institute ensured its *demand in corporate relations*, where the conflict potential of relationships between the majority and minority was rather high, and there was a need in a convenient mechanism for conflict elimination by providing minority with representation in elective corporate bodies. Thus, cumulative voting has logically “integrated” into Russian legislation, despite all the criticism of this type of voting, which is expressed by various Russian and foreign scientists. In Russia this type of voting came in the right place at the right time⁴. *It made*

lowing position: “The courts found that in the voting paper over issue No. 5 prepared by the insolvency officer for the meeting of creditors on September 16, 2015, names of the candidates to the creditors’ committee have already been entered. Having evaluated these circumstances, the courts came to a justified conclusion that the actions of the officer on giving the participants of the creditors’ meeting the ballots with the names of candidates to the creditors’ committee included, do not comply with the requirements of article 18 of the Law on bankruptcy”.

⁴ Recently, there are works in which approaches to solving problems of minority and majority relationships in Russian corporations are considered more than critical. For example, O. V. Osipenko writes: “The foundations of corporate legislation were laid down in the Russian Federation in the early to mid-1990s, largely influenced by the illusory and romantic notions of the notorious cohesive group of "economists-revolutionaries" regarding the evolution of the domestic capital market and the formation of a typical model of corporate governance. So, it was expected that in the country, selflessly inspired by voucher privatization, there will be a multimillion-dollar layer of minority shareholders, a large part of which will be properly prepared professionally, and therefore dominate the US corporate governance model, based on an extremely low subject concentration capital and the corresponding need for democratic mechanisms for the participation of "broad masses of investors" in corporate governance, the systematic elimination of investment ditch from the operating manual, which is transmitted to "top-managers". It was assumed that for this reason the law should in every possible way "support" small shareholders. So in his text there were norms about the predominantly (and then totally) mandatory cumulative voting system when electing the board of directors...” [15]. From our point of view, such an approach cannot be considered ade-

and conduction of creditors’ meetings and sessions of creditors’ committees by the insolvency officer were adopted by the Russian Government regulation of February 6, 2004 No. 56, while the Standard form of a ballot paper for the election of the creditors’ committee was approved by the order of the Ministry of Economic Development of the Russian Federation of September 1, 2004, No. 235 “On the approval of the standard forms of a ballot paper and journal for the registration of the creditors’ meeting participants”.

The content of the latter document is especially interesting. The following facts draw attention:

– the presence of the provision on the number of cumulative votes possessed by a meeting participant in the ballot paper¹;

– the presence of a single column in the ballot paper expressing the voter’s will: “*the number of votes casted for the candidate*”. Therefore, the ballot paper provided no “against” or “abstained” options; one can only cast votes (completely or incompletely) for the candidate (or candidates) or withdraw from voting;

– the presence of imperative requirements for filling in the ballot paper², violation of which makes the paper void, according the positions of courts³.

¹ “The total number of votes held by a participant in the meeting of creditors in voting on this issue (determined by the formula: the amount of the claim (in rubles) x the number of members of the creditors’ committee) _____”. We should note that the courts pay attention to the mandatory nature of this detail of a ballot paper, explaining this by the fact that “every participant in the creditors’ meeting must have information (in the voting) on the number of votes given to him for the purpose of distributing them among the candidates to the committee of creditors” (the decision of the Arbitration Court of the North Caucasian district of July 20, 2016 No. F08-4680/2016 on the case No. A61-4031/2015).

² “Enter legibly the last name, first name, patronymic of each candidate, whom you consider possible to elect as a member of the creditors’ committee, and the name (surname, name, patronymic) of the creditor, of which each candidate is a representative. Distribute the number of votes given to you among the candidates to the committee of creditors. Write down the number of votes given for the candidate legibly (if the number of votes is not entered, it is considered that 0 (zero) of votes is given for this candidate). A ballot paper in which the surname, name and patronymic of none of the candidates proposed by the creditors are entered, a ballot in which the number of votes distributed among candidates to the committee of creditors is greater than the number of votes given to the participant of the creditors’ meeting, as well as the ballot signed by the person, not registered in the registration journal, or an unsigned ballot shall be considered invalid. It is not allowed to fill in the ballot paper with a pencil and to make any corrections to it”.

³ For example, in the resolution of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of 11 May 2012 No. VAS-5620/12 on the case No. A45-4227/2011, we can find the fol-

няты Общие правила подготовки, организации и проведения арбитражным управляющим собраний кредиторов и заседаний комитетов кредиторов (утверждены постановлением Правительства РФ от 6 февраля 2004 г. № 56), а также утверждена Типовая форма бюллетеня для голосования участников собрания кредиторов по вопросу об избрании комитета кредиторов (приказом Минэкономразвития РФ от 1 сентября 2004 г. № 235 «Об утверждении типовых форм бюллетеня для голосования и журнала регистрации участников собрания кредиторов»).

Особенно интересно содержание последнего документа. Обращает на себя внимание:

– наличие в бюллетене положения о количестве голосов (кумулятивных), которым обладает участник собрания¹;

– наличие только одной графы в бюллетене, отражающей волю голосующего: «число голосов, отданное за кандидата». Таким образом, бюллетень не указывает на возможность проголосовать «против» или «воздержался»; можно либо дать голоса (в полном или неполном объеме) за кандидата (кандидатов), либо отказаться от участия в голосовании;

– наличие обязательных требований к заполнению², нарушение которых ведет к недействительности бюллетеня согласно позициям судов³.

¹ «Общее число голосов, которым обладает участник собрания кредиторов при голосовании по данному вопросу (определяется по формуле: размер требования (в руб.) × число членов комитета кредиторов) _____». Отметим, что суды обращают внимание на обязательность этого реквизита бюллетеня, объясняя это тем, что «каждый участник собрания кредиторов при голосовании должен обладать информацией относительно числа голосов, принадлежащих ему с целью распределения их между кандидатами в члены комитета кредиторов» (постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 20 июля 2016 г. № Ф08-4680/2016 по делу № А61-4031/2015).

² «Впишите разборчиво фамилию, имя, отчество каждого кандидата, которого Вы считаете возможным избрать членом комитета кредиторов, и наименование (фамилию, имя, отчество) кредитора, представителем которого является каждый кандидат. Распределите принадлежащее Вам число голосов между кандидатами в члены комитета кредиторов. Впишите разборчиво число голосов, отданное за кандидата (если число голосов не вписано, считается, что за данного кандидата отдано 0 (ноль) голосов). Бюллетень, в котором не вписаны фамилия, имя, отчество ни одного из кандидатов, предложенных кредиторами, бюллетень, в котором сумма голосов, распределенных между кандидатами в члены комитета кредиторов, больше числа голосов, принадлежавшего участнику собрания кредиторов, а также бюллетень, подписанный лицом, не зарегистрированным в журнале регистрации, либо неподписанный бюллетень считаются недействительными. Не допускаются заполнение бюллетеня для голосования карандашом и внесение в него каких-либо исправлений».

³ К примеру, в определении ВАС РФ от 11 мая 2012 г. № ВАС-5620/12 по делу № А45-4227/2011 встречаем та-

Выводы и предложения по совершенствованию законодательства

Проведенное исследование позволяет сформулировать некоторые предложения по оценке института кумулятивного голосования в российском праве, а также направления дальнейшего развития.

Кумулятивное голосование – это институт, возникший в процессе поиска путей и способов совершенствования избирательных процессов для целей обеспечения представительства в выборных органах меньшинства (обратим внимание, не просто для обеспечения интересов меньшинства, а именно для гарантии его представительства в соответствующем выборном органе).

Эта изначальная целевая функция данного института обеспечила его *востребованность и в корпоративных отношениях*, где конфликтный потенциал взаимоотношений большинства и меньшинства был весьма значителен, и требовался удобный механизм для снятия конфликта путем предоставления меньшинству представительства в выборных органах корпорации. Кумулятивное голосование вполне логично «встроилось» в российское законодательство, несмотря на приведенные критические замечания относительно такого вида голосования, которые указывают различные исследователи за рубежом и в России; в России такое голосование оказалось и к месту, и ко времени⁴. Им *был*

кую позицию: «суды установили, что в бюллетене для голосования по вопросу № 5, подготовленном арбитражным управляющим для собрания кредиторов 16.09.2015, уже внесены Ф.И. О. кандидатов в члены комитета кредиторов. Оценив указанные обстоятельства, суды пришли к обоснованному выводу о том, что действия управляющего по выдаче участникам собрания кредиторов бюллетеней с внесенными Ф.И. О. кандидата в члены комитета кредиторов не соответствуют требованиям статьи 18 Закона о банкротстве».

⁴ В последнее время встречаются работы, в которых подходы к решению проблем взаимоотношений меньшинства и большинства в российских корпорациях рассматриваются более чем критически. К примеру, О. В. Осипенко пишет: «Основы корпоративного законодательства складывались в Российской Федерации в начале – середине 90-х годов прошлого века в значительной мере под влиянием иллюзорно-романтических представлений пресловутой сплоченной группы «экономистов-революционеров» относительно вектора эволюционирования отечественного рынка капитала и формирования типичной модели корпоративного управления. Так, ожидалось, что в стране, беззаветно вдохновленной ваучерной приватизацией, сложится многомиллионный слой миноритарных акционеров, немалая часть которых будет должным образом подготовлена в профессиональном плане, в связи с чем воцарится доминирование близкой к американской версии модели корпоративного управления, основанной на предельно малой субъектной концентрации капитала и соответствующей потребности в демократических механизмах участия “широ-

it possible to secure the balance of the minority and majority interests, primarily in corporate relationships arising when managing a joint stock company.

At the same time, we *cannot say that cumulative voting is a panacea* from violating interests of the corporate relations participants, *neither it is a guarantee of representation* of any minority interests in collegial management bodies. Such representation is ensured first of all for large minority participants or for a large consolidated group (or groups) of such participants (in this context cumulative voting serves as a guarantee of representation not for minority shareholders but for shareholders that can be called “meso-shareholders” (from the Greek word meso – middle, medium) [1, p. 27]¹.

We cannot ignore the justice of the courts’ decisions which (see above) utilized the wording “un-

quote, it is nothing more than an obvious oversimplification; the problem of the majority and the minority is an eternal problem for corporate organizations (any commercial or non-commercial, large or small); not privatization, the reason for the fact that rules on ensuring minority interests in corporate relations are declared and fixed on the political, legal and legislative level, and not the actions of some organized group of “economists-revolutionaries”. While there are corporations in which decisions are made not by consensus, but by any other system that involves taking a decision based on the choice of the majority, the legislator will have the permanent task of finding a balance between the interests of the majority and the minority. In general, the problem is deeper: the search for such a balance (interests between majority and minority) is a problem (and task) for any social organization, it is generally a fundamental problem for philosophy, sociology, law and other sciences [8; 20, pp. 41–47; etc.). To relate to it (and not the worst, let’s note) its decisions, such as cumulative voting in certain areas of legal regulation) similar to (as in the above article) way is unproductive: to find on this basis the necessary legal means to achieve the desired balance is impossible.

¹ The drafters of the Law on joint stock companies also drew attention to this moment: “The cumulative voting increases the degree of participation of large external shareholders in the management, but it does not directly help shareholders owning five shares each” [1, p. 27]; “cumulative voting also works as a means of providing large external shareholders with access to information” (Ibid, p. 74); “the requirement to hold a cumulative voting... provides for a large group of minority shareholders a right for the proportional representation in the board of directors (supervisory board) of the company” (Ibid, p. 394); “the main task of cumulative voting is to ensure the possibility of electing its own representatives to the board of directors (supervisory board) of the company for a large group of minority shareholders” [Ibid, p. 401].

der certain circumstances” in assessment of possibilities for minority representatives to pass cumulative voting in order to gain access to the board of directors [9, p. 111]². These circumstances are clear:

– the size of the share of a majority shareholder. It can be so large that even all the minority shareholders together will fail to bring a member into a collegial body (even if their presence at the meeting will reach 100%);

– the size of the share of a minority shareholder (a group of shareholders). The related commentaries are the same as for the previous circumstance;

– the number of participants. This circumstance is really essential. What is especially important, the presence or absence of distributed possession (when there are many participants and no one (not even a group) has a full control) does not always guarantee real possibilities for the promotion of candidates of minority shareholders;

– the number of the elective collegial body members. A small number of these members may lead to the impossible promotion of the minority members’ candidate;

– the real quorum of the general meeting. Usually, in order to assess the possibility to enter the collegial body a so-called “ideal passing score” is calculated from the total number of shareholders, while the quorum of the meeting will include all shareholders present on a certain day. However, in reality this ideal score is extremely hard to achieve for many corporations, so that is why a real passing score should be calculated, which shall consider the suggested meeting quorum (several variants), in order to elect 15 collegial body members. We shall present a rather simple example which illustrates these arguments in Table.

² It is impossible, as we think, to say without appropriate comments that cumulative voting is guaranteed to allow minority shareholders to promote at least one candidate to the board of directors (supervisory board); cumulative voting, according to the fair expression of some authors, only “gives a chance to the shareholder” to promote one or several members of the collegial body [9, p. 111].

Пример расчета реального проходного балла, учитывающего кворум общего собрания акционеров

Кворум, %	Процент (%) голосующих акций в зависимости от кворума			Количество «проходных» кандидатов в коллегиальный орган		
	Акционер X	Акционер Y	Акционер Z	Акционер X	Акционер Y	Акционер Z
100 (отражает текущую структуру акционерного капитала)	54,99	11,33	2,48	8	1	0
99	55,55	11,44	2,5	8	1	0
98	56,11	11,56	2,53	8	1	0
97	56,69	11,68	2,55	9	1	0
96	57,28	11,8	2,58	9	1	0
95	57,89	11,93	2,61	9	1	0
94	58,5	12,05	2,63	9	1	0
93	59,13	12,18	2,66	9	1	0
92	59,77	12,32	2,69	9	1	0
91	60,43	12,45	2,72	9	1	0
90	61,1	12,59	2,75	9	2	0

Из таблицы видно, что при расчете от общего числа акционеров (и при отсутствии таких вводных, как учет голосования иных акционеров, доли которых при этом чрезвычайно малы, и возможные договоренности с такими акционерами, кого-либо из трех акционеров) Акционер Y гарантированно сможет претендовать на одну вакансию в коллегиальном органе *только при кворуме в 90 %*; при этом Акционер Z при высоком кворуме, и при представленной структуре акционерного капитала *вообще не способен самостоятельно избрать своими кумулятивными голосами ни одного члена коллегиального органа*.

Об отсутствии целей гарантирования представительства меньшинства при использовании кумулятивного голосования хорошо сформулировано в судебных актах по спорам, возникшим при использовании такого голосования при формировании комитета кредиторов при банкротстве. Так, в определении ВАС РФ от 11 мая 2012 г. № ВАС-5620/12 по делу № А45-4227/2011 отмечено следующее: «Поскольку Законом о банкротстве предусмотрено, что комитет кредиторов избирается кумулятивным голосованием, суд апелляционной инстанции при указанных обстоятельствах ошибочно посчитал, что комитет кредиторов должен состоять из представителей не одного кредитора, а нескольких». В другом акте (определение ВАС РФ от 18 февраля 2013 г. № ВАС-5620/12 по делу № А45-4227/2011) суд указал: «Закон о банкротстве не предполагает прямого представительства кредиторов в комитете кредиторов. В данном случае такие представители избраны от одного конкурсного кредитора, что не противоречит приведенному выше порядку».

Учитывая это обстоятельство кумулятивное голосование нельзя, как думается, относить к выделенному выше пропорциональному варианту (сколько долей, столько и возможностей (голосов)), нельзя в полной мере говорить и о пропорциональности в смысле обеспечения пропорционального представительства всех участников корпорации, ведь пропорциональное представительство возможно только для относительно крупных участников корпорации. В выделенных выше подходах, кумулятивное голосование явно ближе к непропорциональному варианту (объем возможностей больше в сравнении с номинальной долей), однако и им оно в чистом виде не является, поскольку имеет существенные особенности.

Какие же это особенности? Первая особенность – это функция кумулятивного голосования. Как правильно отмечено в одном фрагменте постановления ФАС Западно-Сибирского округа от 11 апреля 2014 г. по делу № А75-7626/2013: «кумулятивное голосование – вид голосования при одновременном выборе группы лиц в органы управления...». В этих словах очень точно подмечено: кумулятивное голосование используется там и тогда, где нескольким участникам, доли которых неравномерны, необходимо сформировать один коллегиальный орган или несколько таких органов. В этом случае кумулятивное голосование при определенных условиях предоставляет возможность без излишних транзакционных издержек получить миноритарным участникам представительство в коллегиальном органе. Условия эти понятны (см. выше) и большинство из них укладывается в определенные математические формулы, поэтому необходимость использования для определения количества располагаемых для голосо-

An example of calculating the real passing score, which considers the quorum of the shareholders' general meeting

Quorum in %	Percent (%) of voting shares depending on the quorum			The number of candidates “passing” to the collegial body		
	Shareholder X	Shareholder Y	Shareholder Z	Shareholder X	Shareholder Y	Shareholder Z
100 (reflects the current structure of the share capital)	54.99	11.33	2.48	8	1	0
99	55.55	11.44	2.5	8	1	0
98	56.11	11.56	2.53	8	1	0
97	56.69	11.68	2.55	9	1	0
96	57.28	11.8	2.58	9	1	0
95	57.89	11.93	2.61	9	1	0
94	58.5	12.05	2.63	9	1	0
93	59.13	12.18	2.66	9	1	0
92	59.77	12.32	2.69	9	1	0
91	60.43	12.45	2.72	9	1	0
90	61.1	12.59	2.75	9	2	0

As is seen from this example, according to calculations from the total number of shareholders (provided there are no such factors as the consideration of votes of other shareholders that possess very small shares and as the possible agreements between these shareholders and one of the three main shareholders), Shareholder Y will qualify for one vacancy in the collegial body *only if the quorum reaches 90%*, while Shareholder Z *will fail to elect a single member to the collegial body by his cumulative votes* even with high quorum and the presented structure of share capital.

Legal decisions on trials which arose from the use of cumulative voting in formation of the creditors' committee in insolvency proceedings clearly show the absence of the aim to ensure minority representation in this type of voting. For example, in its resolution of May 11, 2012 No. VAS-5620/12 on case No. A45-4227/2011 the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation notes the following: “since the Law on bankruptcy provides that the creditors' committee is elected by cumulative voting, the *appellation court has incorrectly considered in the mentioned circumstances, that the creditors' committee shall consist of representatives of several creditors, and not of a single one*. Another act (the resolution of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of February 18, 2013 No. VAS-5620/12 on case No. A45-4227/2011) defined that “*The Law on bankruptcy does not provide direct representation of creditors in the creditors' committee*. In this case, such representatives are elected from one bankruptcy creditor,

which does not contradict the aforementioned procedure”.

Taking into account this circumstance, we must outline that cumulative voting cannot be really treated as an aforementioned proportional variant (the number of shares provides the number of votes), neither we can speak of proportionality in the context of ensuring proportionate representation of all corporate members, since proportionate representation is actual for relatively large corporate members. Cumulative voting is closer to disproportional variant (the value of capabilities is larger in comparison with a nominal share) in the mentioned approaches, but is not truly disproportional, as it has special distinctive features.

So what are these features? The first one is the function of cumulative voting. As it is correctly outlined in the text of the Resolution of FAS of the West-Siberian District of April 11, 2014 on case No. A75-7626/2013: “cumulative voting is a type of voting which is used in simultaneous election of a group of members to management bodies...”. This words precisely underline: cumulative voting is used when several participants having unequal shares need to form one or several collegial bodies. In this case cumulative voting *conditionally* allows minority members to gain representation in a collegial body without unnecessary transaction expenses. The mentioned conditions are clear (see above) and most of them confine themselves into certain mathematical formulas, so the necessary use of a *special formula* for determining the number of votes possessed (not in all

вания голосов (не во всех юрисдикциях¹), а также для определения оценки возможностей избрания того или иного кандидата *специальных формул*, представляет вторую особенность кумулятивного голосования². Третья особенность

¹ О формуле можно говорить применительно к российскому законодательству («число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества» (ст. 66 Закона об акционерных обществах)); аналогичная ситуация во вьетнамском законодательстве (ст. 144 Law on Enterprises Вьетнама 2014 г.): «голосование по избранию членов Совета директоров и Наблюдательного совета осуществляется методом кумулятивного голосования, в соответствии с которым каждый акционер имеет общее количество голосов, равное общему количеству принадлежащих ему акций, умноженное на количество членов, подлежащих избранию в Совет директоров или Наблюдательный совет». URL: <https://www.hcmiu.edu.vn/Portals/1/Docs/vanbanphapluat/english/68-2014-QH13-Luat%20Doanh%20nghiep.pdf> (дата обращения: 08.03.2018). Однако в некоторых юрисдикциях расчет кумулятивных голосов осуществляется проще, к примеру, акционер получает число голосов, равное количеству принадлежащих ему акций (такое регулирование используется в ст. 144 федерального закона ОАЭ о коммерческих компаниях (Federal Law No. 2 of 2015 On commercial companies): кумулятивное голосование означает, что каждый акционер имеет число голосов, равное количеству принадлежащих ему акций, каждый акционер голосует за одного кандидата в члены Совета или может распределить свои голоса среди выбранных им кандидатов при условии, что число голосов, предоставленных кандидатам, не превышает количество принадлежащих ему голосов. URL: http://ejustice.gov.ae/downloads/latest_laws2015/federal_law_2_2015_commercial_companies_en.pdf (дата обращения: 08.03.2018).

² «Математика кумулятивного голосования» в принципе хорошо освоена на практике, поэтому приводить соответствующие формулы нет необходимости, они универсальны вне зависимости от юрисдикции. Отметим, что иногда, для целей управления имуществом, в некоторых нормативных актах, такие формулы находят свое закрепление. К примеру, это было сделано в Положении о порядке взаимодействия органов исполнительной власти города Москвы и разграничении их полномочий при реализации прав акционера по акциям, находящимся в собственности города Москвы, утвержденном постановлением Правительства Москвы от 3 июля 2007 г. № 576-ПП «О порядке взаимодействия органов исполнительной власти города Москвы при реализации прав акционера по акциям, находящимся в собственности города Москвы, и принципах стратегического и оперативного планирования, организации системы контроля и оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ, акции которых находятся в собственности города Москвы», где мы видим: а) формулу расчета минимального необходимого числа кумулятивных голосов для избрания одного члена совета директоров (наблюдательного совета); б) формулу расчета числа кандидатов, которые гарантированно могут быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) акционерного общества в соответствии с долей города Москвы в уставном капитале; в) формулу расчета кумулятивных голосов, оставшихся после распределения между кандидатами, которые гарантированно могут быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) акционерного общества в соответствии с долей города Москвы в уставном капитале.

– специальные условия для определения победителя выборов.

Несмотря на продолжительное применение института кумулятивного голосования, в российском гражданском праве (более 20 лет) не сложилось единых подходов к его регулированию в различных сферах, не решено и множество практического характера вопросов в тех отношениях, где оно применяется. Собственно, не сложилось и понимания того места, которое это голосование занимает в ряду различных правовых средств, обеспечивающих оптимальный баланс интересов большинства и меньшинства в различных корпорациях и гражданско-правовых сообществах. Сегодня уже недостаточно одной только констатации того, что такое голосование направлено на обеспечение интересов миноритарных участников; для своего времени, когда такое положение формулировалось судами и юридической наукой, такое обоснование кумулятивного голосования было более чем достаточным, однако сегодня, когда мы имеем более сложную систему юридических лиц, а внутри законодательства, регулирующего правовое положение одного из самых массовых из них – акционерного общества – все более явно проступает четкая дифференциация на частные и публичные общества³, очевидна необходимость нового взгляда на кумулятивное голосование, не как на *исключительное* средство обеспечения представительства меньшинства в коллективных органах управления, а как на одно из них (пусть даже в высокой степени эффективное). При таком подходе будет понятна логика

³ Применительно к замене кумулятивного голосования на иные правовые средства необходимо отметить, что ст. 66.3 ГК РФ такую возможность уже предусматривает. В соответствии с указанной статьей по решению участников (учредителей) непубличного общества, принятому единогласно, в устав общества могут быть включены в том числе: а) положения *о порядке принятия решений* общим собранием участников хозяйственного общества, который отличается от порядка, установленного законами и иными правовыми актами; б) положения *о порядке формирования* коллегиального органа управления общества, предусмотренного пунктом 4 ст. 65.3 ГК РФ, который отличается от порядка формирования, установленного законами и иными правовыми актами требований. Однако назвать указанные положения удачными вряд ли возможно. Во-первых, возникает вопрос относительно их прямого действия. Как видно, даже внутри указанной статьи используются различные понятия – «образование» и «формирование», тогда как в Законе об акционерных обществах используются понятия «*выборы*», «*избрание*» (ст. 48, 66). Говоря иначе, не вполне понятно, охватываются ли понятиями, использованными в ст. 66.3 ГК РФ, выборы, о которых указывается в Законе об акционерных обществах. Во-вторых, сама по себе установленная возможность без установления каких-либо компенсирующих механизмов выглядит очень опасной для миноритарных участников корпорации.

jurisdictions¹) (and for assessing the possibility of electing a certain candidate) is the second feature of cumulative voting². The third feature are the special conditions for identifying the winner of the election.

¹ A formula can be spoken on with regard to the Russian legislation (“the number of votes held by each shareholder is multiplied by the number of persons to be elected to the board of directors (supervisory board) of the company” (art. 66 of the Law on joint stock companies), there is a similar situation in Vietnamese legislation (article 144 of the Law on Enterprises of Vietnam, 2014): “the voting to elect members of the Board of Directors and of the Supervisory Board shall be implemented by the method of cumulative voting, whereby each shareholder has his / her total number of the votes of the members of the Supervisory Board” (Available at: <https://www.hcmiu.edu.vn/Portals/1/Docs/vanbanphapluat/english/68-2014-QH13-Luat%20Doanh%20nghiep.pdf> (accessed 08.02.2018)). However, in some jurisdictions, the calculation of cumulative votes is simpler, for example, a shareholder receives a number of votes equal to the number of shares owned by him (such regulation is used in article 144 of the federal law of United Arab Emirates on commercial companies (Federal Law No. 2 of 2015 “On commercial companies”): “Cumulative voting shall mean that each shareholder shall have a number of votes in favor of each of the selected candidates, provided that the number of votes granted to the candidates does not exceed the number of votes owned by him” (Available at: http://ejustice.gov.ae/downloads/latest_laws2015/federal_law_2_2015_commercial_companies_en.pdf (accessed 8.03.2018)).

² “The mathematics of cumulative voting”, in principle, is well mastered in practice; therefore, it is not necessary to bring the corresponding formulas, as they are universal regardless of jurisdiction. Let us note that sometimes for the purposes of property management, such formulas are fixed in some legal acts. For example, this was done in the Regulations on the procedure for interaction between the executive authorities of Moscow and the separation of their powers in the exercise of shareholder rights on shares owned by the city of Moscow, approved by the Moscow Government Resolution of July 3, 2007 No. 576-PP dated July 3, 2007 “On the procedure for interaction between the executive authorities of Moscow and the separation of their powers in the exercise of shareholder rights on shares owned by the city of Moscow, and the principles of strategic and operational planning, the organization of the control system and the assessment of efficiency of financial and economic activities of joint stock companies, whose shares are owned by the City of Moscow”, where we can see: а) the formula for calculating the minimum required number of cumulative votes to elect one member of the board of directors (supervisory board); б) the formula for calculating the number of candidates who can be guaranteed to be elected to the board of directors (supervisory board) of the joint stock company in accordance with Moscow’s share in the capital stock; в) the formula for calculating the cumulative votes remaining after the distribution among the candidates who can be guaranteed to be elected to the board of directors (supervisory board) of the joint stock company in accordance with Moscow’s share in the capital stock.

Despite the fact cumulative voting has been applied in Russian civil law for a long period (over 20 years), no uniform approaches to its regulation have been developed in various spheres, many practical issues have not been solved in the sphere of relations where cumulative voting applies. As a matter of fact, there is still no clear understanding of the place which cumulative voting takes in a variety of different legal instruments ensuring the optimal balance of the minority and majority interests in corporations and civil communities. For today it is not enough to acknowledge that cumulative is oriented towards securing interests of minority members. Previously, when this provision was formulated by courts and legal science, such a substantiation was more than enough. Yet today, when we have a complicated system of legal entities, and when inside the legislation regulating the most solid of them – the joint stock company – the differentiation between public and private companies is becoming more and more clear³, we obviously need a new view of cumulative voting. This view has to treat cumulative voting not as *a sole* method to ensure minority representation in collegial management bodies but rather as one of them (though highly effective). Under this approach, the logic of the mandatory/permissive nature of this voting and its

³ For the replacement of cumulative voting for other legal means, it must be noted that Art. 66.3 of the Civil Code of the Russian Federation already provides this possibility. In accordance with this article, it may be included in the charter of a society by decision of the participants (founders) of a non-public company, adopted unanimously follows: а) Provisions on the procedure for making decisions by the general meeting of members of business companies, which differs from the procedure established by laws and other legal acts; б) Provisions on the procedure for the formation of a collegial management body of the company, stipulated by paragraph 4 of Art. 65.3 of the Civil Code of the Russian Federation, which differs from the procedure for the formation of requirements established by laws and other legal acts. However, it is hardly possible to call these provisions successful. First, the question arises as to their direct action. Apparently, there are used various concepts of “education” and “formation” even within this article, whereas there are used the concepts of “elections” and “choosing” in the Joint Stock Company Law (articles 48, 66). In other words, it is not entirely clear whether these concepts refer to elections used in Art. 66.3 of the Civil Code of the Russian Federation, which are specified in in the Joint Stock Company Law. Secondly, the established possibility without any compensating mechanisms looks very dangerous for minority shareholders of the corporation.

обязательности / диспозитивности такого голосования, возможные варианты его замены иными средствами для непубличных обществ и т. д. Интересно, что примеры попыток дифференциации подходов к обязательности кумулятивного голосования имеют место в некоторых правопорядках. К примеру, ст. 53 закона Украины от 17 сентября 2008 г. № 514-VI «Об акционерных обществах» четко разделяет две ситуации: избрание членов наблюдательного совета публичного акционерного общества и банка осуществляется путем кумулятивного голосования, а вот избрание членов наблюдательного совета частного акционерного общества осуществляется путем кумулятивного голосования, *если другой способ не установлен уставом акционерного общества*¹. Такое решение подход представляется небесспорным и вряд ли может быть примером, дело в том, что простая дифференциация обязательности / необязательности кумулятивного голосования исходя из типа акционерного общества, на самом деле приведет к тому, что в непубличных обществах будет нарушен и без того хрупкий баланс между мажоритарными и миноритарными участниками². Подход должен быть более гибкий: вместо простого отнесения вопроса об использовании / не использовании кумулятивного голосования на усмотрение акционеров, было бы правильно указать, что это *возможно только при наличии иных средств обеспечения представительства миноритарных участников в коллегиальных органах управления*³.

¹ «10. Обрання членів наглядової ради публічного акціонерного товариства та банку здійснюється виключно шляхом кумулятивного голосування. Обрання членів наглядової ради приватного акціонерного товариства здійснюється шляхом кумулятивного голосування, якщо інший спосіб не встановлений статутом акціонерного товариства».

² К сожалению, как можно понять из анализа имеющихся в настоящее время проектов изменений законодательства, попытки именно такого простого подхода имеют место. Так, на официальном портале правовых актов (regulation.gov.ru) размещен проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон “Об акционерных обществах” и отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)», в котором в том числе предлагается внести в ст. 66 Закона об акционерных обществах такое правило: «Выборы членов совета директоров (наблюдательного совета) публичного общества осуществляются кумулятивным голосованием. Выборы членов совета директоров (наблюдательного совета) непубличного общества осуществляются кумулятивным голосованием, *если иной порядок не предусмотрен уставом*».

³ Как можно понять, по такому пути идут в последние годы в некоторых юрисдикциях. Так, section 163 The Companies Act Индии 2013 г. предусматривает такие альтернативы: «Несмотря на то, что содержится в настоящем Акте, устав компании может предусматривать назначение не менее

Может быть, стоит подумать о дифференциации прав различных миноритарных акционеров, к примеру, отнеся вопрос в непубличных компаниях об использовании кумулятивного голосования, одновременно предусмотреть возможность миноритарного акционера, владеющих определенным пакетом акций, или группы таких акционеров, заключивших соглашение, потребовать проведения кумулятивного голосования при выборах коллегиального органа. Го-

двух третей от общего числа директоров компании в соответствии с принципом пропорционального представительства, и не важно это единый передаваемый голос или система кумулятивного голосования или иное, такие назначения могут проводиться один раз в три года, а случайные вакансии директоров заполняются в соответствии с подпунктом (4) раздела 161». При этом раздел 151 предусматривает специальное правило для избрания директора миноритарными (скорее даже мелкими акционерами): «у зарегистрированной компании может быть один директор, избранный такими мелкими акционерами и при таких условиях, которые могут быть предписаны» Относительно «small shareholders» к данной статье дано следующее примечание: «Для целей настоящего раздела – мелкие акционеры означают акционеров, владеющих акциями номинальной стоимостью не более двадцати тысяч рупий или иной суммы, которая может быть предписана». Интересная система «dist voting» или «slate voting», о которой упоминалось выше, существует с 2005 г. в Италии. Ее суть описывается следующим образом: «“list voting” является обязательной системой голосования в Италии, призванной позволить миноритарным акционерам назначать минимальное количество директоров. Это обеспечивает пропорциональность при формировании Совета, и не отличается от кумулятивного голосования в Соединенных Штатах с точки зрения независимости результатов голосования, даже если конкретная используемая правовая техника более проста, прямолинейна и предсказуема. Вкратце, система работает следующим образом: все акционеры листингуемых корпораций, достигшие минимального порога акций, зависящего от капитализации активов, обычно от 1 до 2 %, могут представлять «список» кандидатов на выборы в совет директоров, в котором предлагаемые кандидаты указаны в точном порядке. Все представленные списки затем выносятся на голосование акционеров, и, таким образом, это обязывает выбирать всех директоров из списка, набравшего наибольшее количество голосов, а минимальное количество (как правило, одно, но устав может увеличить это число) директоров будет определено из списка, получившего второе место по количеству голосов. Пока это минимальное требование соблюдается, теоретически, устав корпорации может предполагать кандидатов из третьего или четвертого списка, но корпорации склонны избегать этого дополнительного усложнения. Например, акционер, обладающий контрольным пакетом акций и владеющий 45 % голосующих акций, и группа институциональных инвесторов, владеющих 16 %, могут представить свои списки. Если на собрании акционеров первый список получает 53 % голосов (акционеров, которые представили список, плюс некоторые другие инвесторы), а второй – 20 %, по крайней мере, один директор из девяти, то формирование совета должно быть выбрано кандидатом институциональных инвесторов. Одним из важных дополнений является “правило против уклонений”. Список, занимающий второе место по количеству голосов не рассматривается, и его кандидаты не могут быть избраны» [42, pp. 11–12].

Perhaps, it is worth thinking about the differentiation of rights of various minority shareholders. For instance, in terms of using cumulative voting in private companies, there should be provided an ability for a minor shareholder (wielding a certain number of shares) or for a group of such shareholders, who have concluded an agreement, to request conducting cumulative voting for the election of a collegial body.

once in every three years and casual vacancies of such directors shall be filled as provided in sub-section (4) of section 161”. Moreover, section 151 provides for a special rule for the election of a director by minority shareholders (rather, even small shareholders): “A listed company may have one director elected by such small shareholders in such manner and with such terms and conditions as may be prescribed”. Concerning “small shareholders”, the following note is given to this article: “For the purposes of this section “small shareholders” means a shareholder holding shares of the nominal value of not more than twenty thousand rupees or such other sum as may be prescribed”. An interesting “list voting” or “slate voting” system, mentioned above, exists since 2005 in Italy. Its essence is described as follows: “In brief, list voting is a mandatory system designed to allow minority shareholders to appoint a minimum number of directors. It injects an element of proportionality in the appointment of the board, not differently – in terms of substantive results – from cumulative voting in the United States, even if the specific legal technique used is more simple, straightforward and predictable. In brief, the system works as follows: all shareholders of listed corporations reaching a minimum threshold of shares dependent on the capitalization of the issuer, generally between 1 and 2 %, can present a “list” of candidates for the election of the board before the shareholders’ meeting, in which the proposed candidates are listed in a precise order. All lists presented are then put to a shareholders’ vote, and the TUF mandates that all directors will be picked from the list receiving the highest number of votes, but a minimum number (generally one, but bylaws can increase this number) of directors will be taken from the list receiving the second highest number of votes. As long as this minimum requirement is met, in theory, bylaws can also allow the selection of candidates from a third or fourth list, but corporations tend to avoid this additional complication. For example, a controlling shareholder owning 45 % of the voting shares, and a group of institutional investors owning 16 %, can both present their lists. If, at the shareholders’ meeting, the first list receives 53 % of the votes cast (the ones of the shareholders who presented the list, plus of some other investors), and the second one 20 %, at least one director of the nine hypothetically forming the board must be picked from the candidate of the institutional investors. One important addition is a rule against elusions. The list receiving the second highest number of votes is not considered, and its candidates cannot be elected, if connections are established between the shareholders presenting and voting the two lists or the candidates listed in them. The rationale is to prevent the presentation of “decoy” minority lists, in fact expressed by the controlling shareholders, therefore nullifying the goal of list voting of enhancing “corporate democracy”” [42, pp. 11–12].

possible substitution with other means for private entities, etc. becomes clearer. It is noteworthy that attempts to differentiate the approaches to imperative cumulative voting have been made by some countries. For instance, art. 53 of the Ukrainian Law of September 17 2008 No. 214-VI “On Joint Stock Companies” clearly distinguishes between two situations: election of the supervisory board members of a public joint stock company and of a bank is performed according to the rules of cumulative voting, while election of the supervisory board members of a private joint stock company is performed by cumulative voting *if another method is not provided by the corporation charter*¹. This solution is rather controversial and cannot serve as an example, since the simple differentiation of cumulative voting on imperative and dispositive, based on the type of a joint stock company, will actually disrupt the fragile balance between minority and majority members in private companies². The approach should be more flexible: instead of bringing the question about the use/nonuse of cumulative voting at the discretion of shareholders, it would be much more correct to specify that it can only be available if methods of ensuring minority representation in collegial management bodies are used³.

¹ “10. The public joint-stock company and the bank supervisory board members’ election shall be held exclusively by cumulative voting. The private joint-stock company supervisory board members’ election is held by cumulative voting, unless otherwise provided by the Articles of Association of the joint-stock company”.

² Unfortunately, as one can understand from an analysis of the currently available draft legislative changes, attempts at this simple approach have a place to be. So, on the official portal of legal acts (regulation.gov.ru) there is a draft of the federal law “On Amendments to the Federal Law” On Joint Stock Companies “and certain legislative acts of the Russian Federation (in terms of bringing it in line with the new edition of Chapter 4 of the Civil Code of the Russian Federation Federation)”, in which, among other things, it is proposed to make in Art. 66 of the Law on Joint-Stock Companies, this rule: “elections of members of the board of directors (supervisory board) of a public company are carried out by cumulative voting. Elections of members of the board of directors (supervisory board) of a non-public company are carried out by cumulative voting, unless another procedure is provided for by the charter”.

³ As we can understand, this path has been chosen in recent years in some jurisdictions. So, section 163 The Companies Act of India 2013 provides for such alternatives: “Notwithstanding anything contained in this Act, the articles of a company may provide for the appointment of not less than two-thirds of the total number of the directors of a company in accordance with the principle of proportional representation, whether by the single transferable vote or by a system of cumulative voting or otherwise and such appointments may be made

воря иначе, сделать правила об избрании такого органа каким-либо способом (прямым или кумулятивным голосованием) *плавающими*, что позволит более гибко реагировать на изменение структуры акционерного капитала. Подлежит обсуждению и вопрос о введении квотного принципа (резервировании) для обеспечения интересов миноритарных участников¹. Отдельного рассмотрения заслуживает и вопрос о дифференцированном подходе к возможностям различных миноритарных участников. Такие участники нашим правом порядком признаются слабой стороной правоотношения, однако очевидно, что такая слабость применительно к действительности мелким участникам и миноритарным участникам со значительной долей влияния, *может и должна компенсироваться различными правовыми средствами* [3, с. 108–122]².

Впрочем, и без такого системного подхода к конструированию института кумулятивного управления выявленные его особенности, сложившаяся практика позволяют говорить о необходимости закрепления наиболее общих положений о нем непосредственно в ГК РФ.

Во-первых, положения о кумулятивном голосовании могут и должны найти закрепление в

нормах, регулирующих управлению корпорацией (в том значении, как они сегодня понимаются ГК РФ) в ст. 65.3 ГК РФ. Сегодня пункт 1 этой статьи выглядит довольно странно: он состоит из двух самостоятельных абзацев, в первом из которых указывается, что «Высшим органом корпорации является общее собрание ее участников», а во втором говорится следующее: «В некоммерческих корпорациях и производственных кооперативах с числом участников более ста высшим органом может являться съезд, конференция или иной представительный (коллегиальный) орган, определяемый их уставами в соответствии с законом. Компетенция этого органа и порядок принятия им решений определяются настоящим Кодексом, другими законами и уставом корпорации». Получается, что последнее предложение относится только ко второму абзацу, содержание которого оно составляет. Таким образом, получается, что какого-то общего правила о компетенции и порядке принятия решения высшим органом управления корпорации в ГК РФ вообще нет. Можно долго рассуждать о том, как это получилось, что имели в виду разработчики и что, возможно, ничего плохого (и эдакого, о чем нами написано) они вообще не имели в виду и т. п., и проч., но право – это, прежде всего, язык, и в тексте статьи содержание такое, как оно написано.

В целом, на наш взгляд, юридическая техника как приведенного положения, так и иных положений ГК РФ в части управления юридическими лицами, объясняется просто: *наше законодательство в части теоретических подходов к управлению юридическими лицами вообще и организации коллективной деятельности в части принятия решений, в особенности, весьма неразвито, к тому же оно очень несистемно*.

Анализ норм ГК РФ, посвященных вопросам управления юридическим лицом, а также специальных законов, регулирующих правовое положение отдельных форм, видов и типов юридических лиц, показывает, что какого-то системного, основанного на понятных и обоснованных теоретических идеях подхода к регулированию вопроса о том, как принимаются решения, в нашем праве нет. Использование различных вариантов принятия решения часто не поддается никакому объяснению. Более того, оно, чаще всего, вообще никак (или слабо) связано с закрепленными в ГК РФ классификациями юридических лиц.

К примеру, нет никаких общих правил принятия решения для корпораций в целом³ и для

³ Статья 65.2 ГК РФ содержит весьма расплывчатую и не вполне точную формулировку о том, что участники кор-

In other words, it would be wise to make the rules of electing such a body flexible, which would allow to react to the change of the share capital structure. There is also a need for discussion over the question on introducing assignment of quotas (reservation) in order to ensure interests of minor shareholders¹. The question on the differentiated approach to the abilities of various minority shareholders is important as well. These shareholders are recognized by the Russian legal order as a weak party to relationships, however it is quite obvious that such weakness in relation to really small members and minority members having significant influence *may and should be compensated by different legal measures* [3, pp. 108–122]².

However, even without the mentioned system approach to construction of the cumulative voting institute, its features and common practice allow us to speak about the necessity to establish the most general legal provisions concerning this institution directly in the Russian Civil Code.

First of all, provisions on cumulative voting can and should be established in the norms that regulate corporate governance (in the sense which is now provided by the Russian Civil Code) in

¹ It is used in some jurisdictions, and in those where cumulative voting is not used. Ашк учфъзду, paragraph 101 of the German Joint stock law (Aktiengesetz) of 1965 states that the charter may provide for the right to delegate (nominate) candidates to the members of the supervisory board for certain shareholders: “Ein Recht, Mitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden, kann nur durch die Satzung und nur für bestimmte Aktionäre oder für die jeweiligen Inhaber bestimmter Aktien begründet werden. Inhabern bestimmter Aktien kann das Entsendungsrecht nur eingeräumt werden, wenn die Aktien auf Namen lauten und ihre Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist” (Available at: <http://www.gesetze-im-internet.de/aktg/AktG.pdf> (accessed 11.03.2018). For comments on this article, see the following work: [35, pp. 705–706].

² I must say that in this matter our right only “grope” the way forward. A major breakthrough was made thanks to the Constitutional Court of the Russian Federation, which in its legal positions qualified minority shareholders as “the weak side of the legal relationship” [3, pp. 108–122]. Let us note that in some acts (see: Decisions of the Constitutional Court of the Russian Federation: No. 5-P of 10 April 2003, No. 3-P of 24 February 2004, No. 2-P of 28 January 2010), for the Constitutional Court the concepts of “minority” and “small” shareholder – are equivalent (and this is correct for the implementation of certain goals of the legislator), in other acts (see: Definitions of the Constitutional Court of the Russian Federation: No. 255-O of December 6, 2001; March 3, 2007 No. 714-O-P, January 18, 2011 No. 8-O-P, etc.) we see a separate use of these concepts, as well as the use of other identifying characteristics for shareholders (“shareholder with a shareholder with a package of votes”, “a shareholder with a small shareholding”). Thus, there is already a certain basis for understanding the differentiation of the means used and how to realize the interests of various minority shareholders.

art. 65.3 of the Russian Civil Code. For today, clause 1 of this article looks somewhat strange: it consists of two independent parts: the first one states that “the supreme corporation authority is the members’ general meeting”, while the second one outlines: “in nonprofit corporations and producers’ cooperatives having less than 100 members the supreme authority may be a congress, a conference or another representative (collegial) body determined by the charter according to the law. The competence of that body *and the procedure for making decisions are defined by the present Code, other laws and the corporation charter*”. It appears that the last sentence applies only to the second part, as it composes its content. Therefore, the Russian Civil Code does not provide a general rule concerning the competence and the procedure of making decisions by the supreme management body of the corporation. There is no point in discussing how it came so, and what the drafters meant, and that they, probably did not mean any harm (as we have already mentioned), etc. However, law is, first of all, the words, and the text of the article provides what it is actually written there.

On the whole, we think that the legal technique of the mentioned provision and other provisions of the Russian Civil Code in relation to management of legal entities can be explained rather easily: in terms of theoretical approaches to the management of legal entities in general and to the organization of collective activities in decision-making in particular, our legislation is poorly developed and is poorly structured as well.

The analysis of the Civil Code norms concerning the matters of managing a legal entity and special laws which regulate the legal status of certain forms and types of legal entities shows that our law has no systematic, based on clear and substantiate theoretical ideas, approach to regulating the question of how decisions should be made. The use of different variants for making decisions cannot be explained in most cases. Moreover, usually they are hardly connected (or not connected at all) with the classification of legal entities set in the Russian Civil Code.

For instance, there are no general rules for making decisions neither for corporations as a whole³, nor for groups of corporations united under

³ Article 65.2 of the Civil Code of the Russian Federation contains a very vague and not quite accurate wording that the participants in the corporation have the right to participate in the management of the corporation, except for the case provided for in p. 2 of art. 84 of the Civil Code of the Russian Federation (it concerns the rights of depositors in partnerships on faith).

групп корпораций, объединенных под какой-либо «зонтичной» организационно-правовой формой. Даже для кооперативов здесь нет своеобразной общей части, и приоритет личного элемента в управлении таких корпораций, выражающийся в равенстве всех его членов, основанный на международных документах, вообще не находит какого-либо закрепления в законе¹. Квалификация организации как корпорации никак не проясняет модель ее управления для пользователя, без обращения к конкретным нормам, регулирующим правовое положение конкретной корпорации.

Если сравнить правила о принятии решений в различных корпорациях, то мы увидим значительную разницу в подходах. Для примера посмотрим на хозяйственные общества (ст. 66 ГК РФ), при построении конфигурации управления в которых явно должен превалировать имущественный элемент. Статья 66 ГК РФ указывает, что объем правомочий участников хозяйственного общества определяется *пропорционально их долям в уставном капитале общества*. Здесь же дается модус (причем единственный, что удивительно): иной объем правомочий участников *непубличного хозяйственного общества* может быть предусмотрен уставом общества, а также корпоративным договором. Между тем, в реальности в специальных законах имеются (хоть и редкие) примеры использования такого принципа голосования как «один участник – один голос». В частности, по такому принципу принимается: *ряд решений в народных предприятиях* (ст. 10 Федерального закона от 19 июля 1998 г. № 115-ФЗ «Об особенностях правового положения акционерных обществ работников (народных предприятий)»), по общему правилу – *решение по вопросу об избрании председательствующего на общем собрании участников общества с ограниченной ответственностью* (см. ст. 37 Закона об обществах с ограниченной ответственностью).

С нашей точки зрения, для целей отражения специфики принятия решения органами

корпораций требуются изменения и в ст. 65.3, и в ст. 66, и в ст. 66.3, и в ст. 67.1, и в ст. 123.1, и в ст. 123.2 ГК РФ. В зависимости от вида корпорации необходимо в соответствующих нормах сформулировать правила о том, что решение может приниматься как по принципу «одна доля участия – один голос», так и по принципу «один участник – один голос», а также закрепить исключения из этого правила: правила непропорциональности и правила о кумулятивном голосовании. В каком объеме такие правила должны найти отражение в данных статьях ГК РФ – вопрос обсуждаемый, вполне возможен вариант с указанием на саму возможность проведения кумулятивного голосования с отсылкой к регулированию его особенностей специальными законами (т. е. модель такого голосования будет устанавливаться всякий раз специальным законом), равным образом можно рассмотреть и вариант, когда будут определены все элементы модели кумулятивного голосования, давно его определение, а на долю специальных законов останется лишь определение каких-то специфических положений, свойственных для управления корпорацией конкретного вида или типа. Для нас очевидно, что требуется расширение (в качестве возможности, диспозитивной нормы) использования кумулятивного голосования во всех корпорациях, в случае если требуется формировать какой-либо коллегиальный орган.

Во-вторых, специфика кумулятивного голосования должна найти отражение и в положениях о т. н. гражданско-правовых сообществах (ст. 181.1–181.5 ГК РФ). Здесь также, с нашей точки зрения, требуется существенное расширение возможностей использования кумулятивного голосования: необходимо указать на возможность его использования во всех случаях, когда такое сообщество должно принять решение об избрании какого-либо коллегиального органа. А в некоторых случаях, надо подумать и об обязательности такого голосования (к примеру, для случаев управления собственностью (недвижимостью) в многоквартирном доме или нежилом здании).

Следует устранить недостатки кумулятивного голосования, которые имеются в действующем законодательстве.

Прежде всего это касается законодательства об акционерных обществах. В настоящее время применительно к законодательству об акционерных обществах мы имеем:

– общее требование о необходимости избрания совета директоров (наблюдательного совета) исключительно путем кумулятивного голосования и, соответственно, невозможность

a certain “umbrella” organizational form. Even for cooperatives, there is no any certain common part, and the priority of private element in managing such corporations (expressed by the equity of members and based on international documents) is not even legally established¹. The qualification of an organization as a corporation does not clarify its management model for the user, without addressing certain norms which regulate the legal status of a certain corporation.

If we compare rules on decision-making in various corporations, we shall see significantly different approaches. Let us for example take a look at economic societies (art. 66 of the Russian Civil Code), where the proprietary element should prevail in constructing management configuration. Art. 66 of the Russian Civil Code states that the scope of powers given to the economic society members *is equal to their shares in the capital stock of the society*. A modus is given here (only one, which is surprising): some other scope of powers for the members of a *private economic society* can be provided by the corporation charter or by the collective agreement. Meanwhile, in reality special laws provide (though rarely) examples of using such a voting principle as “one participant equals one vote”. In particular, according to this principle the following decisions are made: some decisions of socially owned enterprises (art. 10 of the Federal Law of July 1998 No. 115-FZ “On the peculiarities of the legal status of joint stock companies of workers (socially owned enterprises)”; according to the general rule – *the decisions about elections of the head of the LLC general meeting* (q.v. art. 37 of the Law on limited liability companies).

From our point of view, in order to properly reflect the specific features of making decisions by corporate bodies, amendments should be made to

¹ Thus, art. 123.2 of the Civil Code of the Russian Federation, which after the reform of the Civil Code of the Russian Federation should, judging by its title, determine the main provisions on the consumer cooperative in relation to management order, contains only very general provisions regarding the requirements for the contents of the corporation charter, on what that such a charter should contain, including information on “the composition and competence of the cooperative’s bodies and the procedure for making decisions, including the issues that are decided unanimously or by a qualified majority”.

articles 65.3, 66, 66.3, 67.1, 123.1 and 123.2 of the Russian Civil Code. Depending on the type of the corporation, it is necessary to formulate (in the relative norms) the rule that the decision can be made according to the principle “one share equals one vote” and to the principle “one member has one vote”. It is also important to set exceptions from this rule: rules on disproportionality and rules on cumulative voting. The question concerning the degree to which these rules should be reflected in the articles of the Russian Civil Code is discussable. It is quite possible to specify the possibility of conducting cumulative voting with a reference to regulation of its features by special laws (i. e. the model of this vote will be established every time by a special law). At the same time, another variant is possible, where all elements of the cumulative voting model would be determined, its definition would be given, and the special laws would only have to establish some specific provisions relevant to managing a corporation of a certain type. It is obvious to us that it is necessary to expand (as a permissive, dispositive norm) the use of cumulative voting in all corporations, if there is a need to form a collegial body.

Secondly, the specific nature of cumulative voting should be reflected in provisions concerning so-called civil communities (art. 181.1-181.5 of the Russian Civil Code). In our opinion, here there is also a need to significantly expand the possible use of cumulative voting: it is necessary to specify its possible use in all cases when the community has to make a decision about the election of a collegial body. And for some cases we should consider the necessary use of this voting type (e.g. for the management of property (real estate) in a multiple-dwelling house or nonresidential building).

It is necessary to remove the drawbacks of cumulative voting which are present in the effective legislation.

First of all this relates to the legislation on joint stock companies. Today we have the following in the legislation on joint stock companies:

– the general requirement for the necessary election of the board of directors (supervisory board) only by means of cumulative voting, and

порации вправе участвовать в управлении делами корпорации, за исключением случая, предусмотренного п. 2 ст. 84 ГК РФ (касается прав вкладчиков в товариществах на вере).

¹ Так, ст. 123.2 ГК РФ, которая после реформы ГК РФ должна, судя по ее названию, определять основные положения о потребительском кооперативе в части порядка управления содержит лишь весьма общие положения о требованиях к содержанию устава кооператива, о том, что такой устав должен содержать также сведения о «составе и компетенции органов кооператива и порядке принятия ими решений, в том числе по вопросам, решения по которым принимаются единогласно или квалифицированным большинством голосов».

переизбрания (прекращения полномочий) лишь одного члена такого совета¹;

– положения о существовании кумулятивного голосования (сама формула такого голосования, по которой определяются количество голосов, которым владеет акционер, и правила распоряжения ими);

– отдельные разъяснения к содержанию бюллетеня для кумулятивного голосования;

– порядок определения лиц, избранных в результате использования такого голосования.

Достаточно ли такое нормативное регулирование? С нашей точки зрения, не вполне, поскольку целый ряд вопросов до сих пор остается проблемным для участников отношений. Их наличие показывает и изучение новейшей (после принятия Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров 2012 г.) судебной практики. В сущности, можно констатировать, что мы не имеем на уровне закона вполне стройного, ясного и непротиворечивого регулирования кумулятивного голосования на текущий момент.

Более ясного регулирования требуют вопросы кворума, как для открытия собрания по вопросу об избрании совета, так и для принятия решения по вопросу об избрании совета директоров (наблюдательного совета).

Ответ на первую часть вопроса вытекает из общего положения ст. 58 Закона об акционерных обществах, в соответствии с которой общее собрание акционеров правомочно (имеет кворум), если *в нем* приняли участие акционеры, обладающие в совокупности более чем половиной голосов размещенных голосующих акций общества. При этом п. 4.10 Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров 2012 г. конкретизирует, что общее собрание, проводимое в форме собрания, открывается, если ко времени начала его проведения имеется кворум хотя бы по одному из вопросов, включенных в повестку дня общего собрания. Пункт 4.29 этого же документа вполне определенно указывает, что в протоколе общего со-

брания помимо прочего указывается и число голосов, которыми обладали лица, принявшие участие в общем собрании, по каждому вопросу повестки дня общего собрания *с указанием, имелся ли кворум по каждому вопросу*. С одной стороны, вроде бы все предельно ясно: для легитимности рассмотрения вопроса кворум, установленный Законом, должен быть всегда². В противном случае, собрание не вправе рассматривать вопрос. Однако, как думается, целесообразно модифицировать ст. 58 Закона об акционерных обществах так, чтобы никаких сомнений в этом не оставалось. Пока эта статья применительно к исследуемому правилу п. 1 не является однозначно понимаемой. Лучшим вариантом здесь было бы перенесение части регулирования из подзаконного акта непосредственно в Закон.

Сложнее со второй частью вопроса. Статья 66 Закона об акционерных обществах указывает на то, кто считается избранным в результате кумулятивного голосования – кандидаты, *набравшие наибольшее число голосов*. Общее правило ст. 49 Закона об акционерных обществах определяет, что решение общего собрания акционеров по вопросу, поставленному на голосование, принимается большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании, если для принятия решения Законом об акционерных обществах не установлено *иное*³.

После сопоставления указанных нормативных положений возникает вопрос: является ли указание в последнем случае на «иное» отсылкой, в том числе, к положению ст. 66? Иначе вопрос можно сформулировать так: можно ли считать решение общего собрания акционеров по вопросу об избрании совета директоров (наблюдательного совета) принятым, если «против» (против всех кандидатов) отдано *более пятидесяти процентов голосов акционеров*, или *если «против» всех кандидатов отдано голосов больше, чем «за» любого из кандидатов*? Если считать, что «иное» – это именно про положение ст. 66 Закона, то можно предположить, что совет может быть сформирован меньшинством акционеров. Однако такое толкование нам кажется не соответствующим Закону об акционерных обществах.

² Иногда его, как показывает судебная практика, считают не от голосующих акций, как предусматривает ст. 58 Закона об акционерных обществах, а от числа кумулятивных голосов (см.: постановление ФАС Волго-Вятского округа от 21 окт. 2010 г. по делу № А82-16802/2009).

³ В такой редакции данное правило существует после изменений, внесенных Федеральным законом от 7 авг. 2001 г. № 120-ФЗ.

thus the impossibility to reelect (terminate powers) of only one board member¹;

– provisions on the essence of cumulative voting (the formula of voting, according to which the number of votes possessed by the shareholder and the procedure of their use are specified);

– certain explanations concerning the content of the ballot paper for cumulative voting;

– the procedure for determining members elected as a result of such voting.

Is such legal regulation sufficient? From our viewpoint, not quite sufficient, because some questions still remain challenging for the participants of relationships. These issues can also be seen when studying the latest judicial practice (after the adoption of the Regulation on additional requirements for the procedure for preparation, summon and conduction of the shareholders' general meeting 2012). As a matter of fact, we can say that there is no clear, structured and proper legislative regulation of cumulative voting at the moment.

The issue of quorum necessary both for opening a meeting electing a board and for making decisions about the election of the board of directors (supervisory board) demand a clearer regulation.

The answer to the first part of the question emanates from the general provision of art. 58 of the Law on joint stock companies, according to which the shareholders' general meeting is valid (has a quorum) if shareholders wielding cumulatively over a half of the placed voting shares of the company have participated *in it*. Thereat cl. 4.10 of the Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of shareholders' general meeting 2012 specifies that the general meeting conducted in the form of a meeting opens up if by the time of its beginning there is quorum on at least one of the questions included on the agenda. Cl. 4.29 of the document directly out-

¹ This also means due to judicial practice that it is impossible to acknowledge the decision of the meeting with respect to one or several (but not all) elected members of the board void: "the appeal against the decision of the general meeting of shareholders to elect the company's board of directors cannot be declared void only for one of the elected directors, as voting on this issue was made in a cumulative way" (Resolution of the Presidium of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of February 13, 2007 No. 13635/06 on the case No. A70-2902/10-2006). See also the definition of the Supreme Arbitration Court of the Russian Federation of December 25, 2006 No. 13635/06 on the case No. A-70-2902/10-2006.

lines that the protocol of the general meeting shall indicate (among other issues) the number of votes possessed by participants, casted over each question of the agenda, with a note *whether there has been quorum over each question*. On the one hand, everything is clear: for the question to be properly considered, there should always be a quorum provided for by the Law². Otherwise, the meeting has no right to consider the question. However, we think that it would be wise to modify art. 58 of the Law on joint stock companies so that no doubts would be left. At the moment this article still remains unclear in relation to the rule of cl. 1. The best option here would be to transfer some sublegal regulation directly into the Law.

There are more difficulties with the second part of the question. Art. 66 of the Law on joint stock companies specifies who are considered to be elected by means of cumulative voting – the candidates *who gained the majority of votes*. The general provision of art. 49 of the Law on joint stock companies defines that the decision of a shareholders' general meeting about a question put to vote shall be made by the majority of votes of shareholders who possess voting shares and take part in the meeting, if the Law on joint stock companies does not provide another procedure for making decisions³.

A question arises after comparing the above stated legal provisions: is the mentioned "another procedure" a reference to the provision of art. 66? We can formulate this question otherwise: can we consider that the decision of the shareholders' general meeting about the election of the board of directors (supervisory board) is valid if over 50% of votes were casted against all candidates or if the column "against all" gained more votes than any candidate? If we consider that "another procedure" presumes provisions of art. 66 of the Law, then we can assume that the board may be formed by the minority of shareholders. However, such an interpretation does not seem to correspond to the Law on joint stock companies.

² Sometimes, as the judicial practice shows, it is not calculated from voting shares as provided by art. 58 of the Law on joint stock companies, but from the number of cumulative votes (see: resolution of the FAS of the Volga-Vyatka District of October 21, 2010 on the case No. A82-16802/2009).

³ In this version, this rule exists after the changes introduced by the Federal law of August 7, 2001, No. 120-FZ.

¹ Что означает также по выводам судебной практики невозможность признания недействительным решения собрания только в отношении одного или нескольких (но не всех) избранных членов совета: «Обжалование решения общего собрания акционеров об избрании совета директоров общества не может быть признано недействительным только в отношении одного из избранных директоров, поскольку голосование по данному вопросу производилось кумулятивным способом» (постановление Президиума ВАС РФ от 13 февр. 2007 г. № 13635/06 по делу № А70-2902/10-2006). Также см. определение ВАС РФ от 25 дек. 2006 г. № 13635/06 по делу № А-70-2902/10-2006.

С нашей точки зрения, здесь следует понимать нормы закона следующим образом. Статья 66 Закона об акционерных обществах, когда говорит о кандидатах, *набравших наибольшее число голосов*, лишь регулирует ситуацию определения победителей среди выдвинутых кандидатов: места в совете директоров получают те, за кого отдано большее по сравнению с иными кандидатами число голосов, вплоть до заполнения всех вакантных мест; как только последнее вакантное место заполнено, совет избран, избранные кандидаты, как раз считаются набравшими наибольшее число голосов, а все остальные кандидаты – не избранными в совет.

Это правило не является, таким образом, специальным («иным») к правилу ст. 49 Закона об акционерных обществах. В любом случае, для того чтобы решение собрания по вопросу об избрании совета считалось принятым, *необходимо, чтобы «за» проголосовало большинство голосов акционеров – владельцев голосующих акций общества, принимающих участие в собрании*. Если большинство проголосовало «против», то решение не будет считаться принятым. В этой части, как думается, Закон об акционерных обществах также требует корректировки.

Требуется корректировка самой формулы кумулятивного голосования¹. Эта формула должна в полной мере соответствовать ст. 59 Закона об акционерных обществах и учитывать правила кумулятивного голосования: «одна акция – несколько голосов», примерно следующим образом: *при кумулятивном голосовании каждая голосующая акция общества предоставляет акционеру число голосов, равное общему числу лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества; общее число голосов, принадлежащих каждому акционеру при кумулятивном голосовании, определяется путем умножения количества принадлежащих ему акций на число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества*.

¹ Может быть, по примеру некоторых правовых актов, где используется кумулятивное голосование, дать его четкое определение (по модели: «кумулятивное голосование – это способ голосования... (далее само описание такого голосования)»). Такой прием видим, к примеру, в ст. 2 закона Республики Казахстан от 13 мая 2003 г. № 415-ІІ «Об акционерных обществах» и ст. 2 закона Кыргызской Республики от 27 марта 2003 г. № 64 «Об акционерных обществах». Такой же прием использован и в новой редакции Модельного закона об акционерных обществах, являющегося приложением к постановлению Межпарламентской Ассамблеи государств – участников Содружества Независимых Государств от 28 окт. 2010 г. № 35-13. URL: http://iacis.ru/upload/iblock/dae/13a_2010_2.pdf (дата обращения: 26.02.2018).

Требуется большая определенность в части содержания бюллетеня для кумулятивного голосования и оценки последствий несоблюдения установленных требований. Казалось бы, после 2012 г. вопрос урегулирован и, тем не менее, как показывает анализ судебной практики, вопросы все равно возникают [5, с. 66–73; 16, с. 45–46; 18, с. 26–32]². В идеале, все требования к бюллетеню для кумулятивного голосования *должны устанавливаться законом, а не подзаконным актом*. Очевидно, что дополнительного обсуждения требует вопрос о том, надо ли упростить требование к бюллетеню для голосования и отказаться от обязательного указания граф «против» и «воздержался». Как было показано выше, такая ситуация имеет место при проведении кумулятивного голосования при несостоятельности (банкротстве), бюллетень в этом случае прост и понятен. Есть примеры таких требований в близких к нам зарубежных правовых порядках. К примеру, ст. 54 закона Республики Казахстан от 13 мая 2003 г. № 415-ІІ «Об акционерных обществах» указывает, что бюллетень кумулятивного голосования должен содержать следующие графы: 1) перечень кандидатов в члены совета директоров; 2) количество голосов, принадлежащих акционеру; 3) количество голосов, отданных акционером за кандидата в члены совета директоров. Причем этот закрытый перечень дополняется следующим предельно ясно сформулированным правилом – запретом: «запрещается вносить в бюллетень для кумулятивного голосования варианты голосования “против” и “воздержался”». Представляется, что никакой потери для акционеров от соответствующих изменений в нашем законодательстве не будет, вопросы же, связанные с наличием оснований для оспаривания принятого решения, должны быть установлены отдельно (см. ниже).

В части содержания бюллетеня требуется исключение указания на невозможность разделения дробных голосов [6, с. 29–36]. Помимо того, что *в нынешней форме такое ограничение неконституционно*, поскольку установлено в подзаконном акте, который призван регулиро-

² См.: постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 14 окт. 2016 г. № Ф04-3679/2016 по делу № А70-11208/2015. В этом акте встречаем такую позицию: «суды... указали, что отсутствие в предоставленных бюллетенях граф “за”, “против”, “воздержался” не является основанием для признания недействительными данных бюллетеней, поскольку напротив каждого кандидата в члены наблюдательного совета имелась соответствующая графа, и такая форма бюллетеней позволяла однозначно установить волю проголосовавших лиц...». Также см. [6; 16; 18 и др.].

From our point of view, the legal norms should be understood in the following manner. When art. 66 of the Law on joint stock companies deals with the candidates *who gained the majority of votes*, it only regulates the procedure for determining winners among nominees: the seats in the board of directors are given to candidates who gained more votes than the other ones, until all vacant seats are taken. When the last vacancy is taken, the board is finally formed, so the candidates having the majority of votes count as elected, while other candidates fail to enter the board.

This rule is therefore not special (different) in relation to the provision of art. 49 of the Law on joint stock companies. In any case, in order to make a decision about the election of a board valid, *it is necessary for the majority of shareholders possessing voting shares and taking part in the meeting to vote “for”*. If they voted “against”, then the decision is not valid. Thus, we suggest that in this part the Law on joint stock companies should be corrected.

The formula of cumulative voting has to be corrected as well¹. This formula shall fully correspond to the art. 59 of the Law on joint stock companies and it shall consider the rules of cumulative voting “one share – several votes” in the following manner: due to cumulative voting, each voting share of the company gives a shareholder a number of votes, equal to the total number of persons to be elected into the board of directors (supervisory board) of the company; the total number of votes possessed by each shareholder shall be determined by the multiplication of the number of his shares by the number of persons to be elected to the board of directors (supervisory board).

Thus, there is a need for a higher degree of certainty over the content of the cumulative voting ballot paper and over the assessment of consequences for failing to comply with the established requirements. It may seem that the question was

¹ Maybe it would be wise to give a clear definition to cumulative voting on the experience of jurisdictions, where it is used (according to the model: “cumulative voting is a way of voting... (followed by the description of such voting)”). This method can be seen, for example, in art. 2 of the Law of the Republic of Kazakhstan of May 13, 2003 No. 415-ІІ “On Joint Stock Companies” and art. 2 of the Law of Republic of Kyrgyzstan of March 27, 2003 No. 64 “On joint stock companies”. The same method is used in the new version of the Model law on joint stock companies, which is an annex to the regulation of Interparliamentary Assembly of the CIS Member Nations of October 28, 2010 No. 53-13 (Available at: http://iacis.ru/upload/iblock/dae/13a_2010_2.pdf (accessed 26.02.2018)).

regulated after 2012, however, the judicial practice shows that questions are still arising [5, pp. 66–73; 16, pp. 45–46; 18, pp. 26–32]². Ideally, all requirements for the cumulative voting ballot paper *should be established by the law rather than by a sublegal act*. It is obvious that we need a further discussion about the simplification of the ballot paper requirements and about the rejection of imperative provision of the “against” and “abstained” columns. As it was noted above, this situation appears when cumulative voting is conducted in insolvency proceedings. Here the ballot paper is clear and simple. We can see similar requirements in foreign jurisdictions. For example, art. 54 of the Law of Republic of Kazakhstan of May 13, 2003 No. 415-ІІ “On Joint Stock Companies” establishes that the cumulative ballot paper shall include the following columns: 1) the list of candidates to the board of directors; 2) the number of votes possessed by a shareholder; 3) the number of votes casted for a candidate to the board of directors. At the same time, this exhaustive list is supplemented by a clearly formulated rule (restriction): *“it is forbidden to provide a cumulative ballot paper with columns “against” and “abstained”*. It appears that shareholders will not suffer from making similar changes to Russian legislation, while the questions connected with rebutting the decision made shall be established separately (see below).

Concerning the content of a ballot paper, it is necessary to exclude the impossibility of dividing fractional shares [6, pp. 29–36]³. Apart from the fact that *in present form this restriction is unconstitutional* (as it is set by a sublegal act which is

² See: Resolution of the Arbitration Court of the West-Siberian district of October 14, 2016 No. F04-3679/2016 on the case No. А70-11208/2015. In this act we see the following position: “the courts... indicated that the absence of columns “for”, “against” and “abstained” in the provided ballot papers did not constitute grounds for invalidating these ballot papers, since there was a corresponding column next to each candidate to the members of the supervisory board, and this form of the ballot paper allowed to unambiguously establish the will of the voters...”. See also: Pavlova K. P. Elections as a legal mechanism for the formation of the board of directors (supervisory board) of the joint stock company: order, features, problems. *Civil Law*. 2013. No. 1. Pp. 45–46; Povarov Y. S. Voting questions at the general meeting of shareholders using voting papers. *Laws of Russia. Experience Analysis. Practice*. 2013. No. 12. Pp. 26–32; Glushetsky A. The form of the ballot paper for cumulative voting and the right to appeal decisions of the general meeting. *Economy and Law*. 2014. No. 3. Pp. 66–73; and other studies.

³ See also: Glushchetsky A. Cumulative voting as a means of filling the lack of corporate rights in the formation of collegial bodies of business entities. *Economy and Law*. 2011. No. 3. Pp. 29–36.

вать процедурные вопросы¹, а потому требует исключения из него, *есть сомнение и по существу такого ограничения*. Позиция государственного регулирующего органа (ФКЦБ России и ФСФР России) по этому вопросу никогда публично не разъяснялась. Можно только предполагать, какая была логика у разработчиков нормы о запрете разделения между несколькими кандидатами в члены совета директоров (наблюдательного совета) количества кумулятивных голосов, выраженных дробным числом, полученных «в результате умножения числа голосов, принадлежащих акционеру – владельцу дробной акции, на число лиц, которые должны быть избраны в совет директоров (наблюдательный совет) общества» (п. 2.20 действующего Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров).

Однако как первоначальная, так и действующая с 2001 г. и по настоящее время формула кумулятивного голосования (несмотря на всю ее ущербность) не дает оснований для соответствующего ограничения. Более того, действующая формула кумулятивного голосования, установленная ст. 66 Закона об акционерных обществах, в корреспонденции с положениями ст. 25 этого же закона, строго говоря, *предполагает как раз иное, обратное данному регулятором, толкование*.

Дело в том, что эта формула по существу указывает на то, что и при кумулятивном голосовании соблюдается общий принцип голосования «одна акция – один голос», с той лишь разницей, что на основании этого принципа осуществляется не прямое голосование, а расчет кумулятивных голосов («полученные таким образом голоса»), используемых для дальнейшего голосования («акционер вправе отдать полученные таким образом голоса *полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами*»). Статья 25 Закона об акционерных обществах при этом указывает, что дробная акция предоставляет акционеру – ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), *в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет*. Если представить практическую реализацию этих положений, то получится вот что: у акционера есть дробная акция в размере $\frac{1}{4}$ (0,25) целой акции, для целей кумулятивного голосования при избрании совета директоров акционерного общества (в количестве 5 членов)

¹ В литературе отмечалось также и то, что действующее регулирование ставит дробного акционера в неравные условия с другими акционерами [16, с. 45].

эта дробная акция принимается как часть одной целой акции, предоставляющая права в объеме этой части; соответственно, для образования кумулятивных голосов мы должны умножить $\frac{1}{4}$ (0,25) на 5 и получить 1,25 *кумулятивных голосов* (не акций, не голосов в смысле ст. 59 Закона об акционерных обществах, а именно специальную расчетную величину). Соответствующее число теперь можно в полном соответствии с Законом разделить между пятью кандидатами *в любой пропорции*. Ничего не препятствует такому разделению, поскольку здесь речь не идет ни о делении (дроблении) акций, которые неделимы, ни о новом случае образования дробных акций, что по логике действующего законодательства и судебной практики невозможно², *речь идет о праве распределения по своему усмотрению специально полученных расчетным путем (как раз с использованием дробных акций) кумулятивных голосов, а это право законом ничем не ограничено*.

Для полного устранения выявленных проблем с учетом дробных акций при кумулятивном голосовании положения о расчете кумулятивных голосов по дробным акциям, включающие возможность распределения дробных голосов, можно включить непосредственно в Закон об акционерных обществах (впрочем, возможно, проблему можно решить и более просто: установив в законе, как уже было отмечено выше, право акционера распределить полученные кумулятивные голоса *по своему усмотрению*).

Отдельный вопрос – более четкое описание прав акционера по распределению голосов. Действующая формула («акционер вправе отдать полученные таким образом голоса полностью за одного кандидата или распределить их между двумя и более кандидатами») явно не дает ответа на все вопросы относительно возможностей акционера. В обновленной формулировке *требуется учесть правовые позиции судов о том, что у акционера есть право акционера распределить не все, а только часть имеющихся у него голосов*³. Более определенно надо указать на невозможность распределения голосов «против» какого-либо кандидата с одновременным указанием последствий этого для действительности бюллетеня (соответствующая часть формулировки будет зависеть от того, какой вариант изберет законодатель для формулирования требований к составлению бюллетеня:

² Письмо ФКЦБ России от 26 нояб. 2001 г. № ИК-09/7948 «Об образовании части акций (дробных акций)»; постановление ФАС Уральского округа от 16 июля 2008 г. № Ф09-5032/08-С4 по делу № А50-11581/2007-Г13 и др.

³ Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 11 апр. 2014 г. по делу № А75-7626/2013.

intended to regulate procedural matters¹ and thus it demands exclusion from it), *there are doubts about the essence of such a restriction*. The position of the regulatory bodies (FCSM and FFMS) on this question has never been explained publicly. We can only assume what was the logic of developers who made the norm on forbidden distribution of fractional cumulative voting number between several candidates to the board of directors (supervisory board) gained as a result of “multiplying the number of votes possessed by a shareholder wielding fractional shares by the number of people to be elected to the board of directors (supervisory board) of a company” (cl. 2.20 of the effective Regulation on additional requirements for the procedure of preparation, summon and conduction of the shareholders’ general meeting).

However, both the initial and the effective (since 2001 until now) formulae of cumulative voting (despite all the lameness) provide no grounds for related restrictions. Moreover, the present formula of cumulative voting provided for by the art. 66 of the Law on joint stock companies in connection with provisions of art. 25 of the same law technically implies the opposite interpretation, which differs greatly from the one given by the regulators.

As a matter of fact, this formula indicates that cumulative voting complies with the general voting principle “one share – one vote”, with the only difference that this principle is used not for the voting process but for the calculation of cumulative votes (“votes, received in such a manner”), which are further used for voting (“a shareholder may cast the votes received in such a manner for one candidate, or distribute them among two or more candidates”). Art. 25 of the Law on joint stock companies states that a fractional share gives its owner rights provided by the shares of the relevant type (category) *in the scope which conforms to the part of the whole share, being a part thereof*. If we imagine practical implementation of these provisions, we shall see the following. A shareholder wields a fractional share of $\frac{1}{4}$ (0.25) of the whole share. For the purposes of cumulative voting about elections to board of directors of a joint stock company (5 members in total), this fractional share is treated as a part of one

¹ In the literature, it was also noted that the current regulation puts the fractional shareholder in unequal conditions with other shareholders (see: Pavlova K. P. Op. cit. P. 45).

whole share, which provides rights in the scope of this share. Therefore, to get cumulative votes we have to multiply $\frac{1}{4}$ (0.25) by 5 and thus receive 1.25 *cumulative votes* (not shares or votes in the sense of art. 59 of the Law on joint stock companies, but exactly a special calculation value). The number received can now be distributed between five candidates in any proportion in accordance with the law. Nothing hinders this distribution, since we are not talking about division of shares which cannot be divided, or about creation of fractional shares – as it is impossible within the logic of effective legislation and judicial practice². *We are talking about the right to distribute cumulative votes specially received by a calculation method (with the use of fractional shares) at one’s own discretion, and this right is not restricted by law*.

For total elimination of the revealed issues (taking account of fractional shares in cumulative voting), it would be wise to establish legal provisions on the calculation of cumulative votes over fractional shares and on the right to distribute fractional votes directly in the Law on joint stock companies (however, there is an easier way: to establish legally (as it was noted above) the shareholder’s right to distribute gained cumulative votes *at his own discretion*).

The necessity to give a clearer description of a shareholder’s rights to distribute his votes is a separate issue. The currently effective formula (“a shareholder may cast the votes gained in such a manner for one candidate or distribute them between two or more candidates”) does not give an answer to all questions concerning the capabilities of a shareholder. The new formula has to consider the legal position of courts about a shareholder having a right to distribute not all but just a part of his votes³. It should be stated in a more precise manner that the votes cannot be distributed “against” any candidate while the related consequences for the ballot paper validity should be outlined (the related part of the formula will depend on which variant will be chosen by the legislator in order to formulate requirements for the ballot paper content:

² See: the letter of FCSM of Russia of November 26, 2001 No. ИК-09/7948 “On the formation of a part of shares (fractional shares)”, resolution of the FAS of the Ural district of July 16, 2008 No. F09-5032/08-S4 on the case No. А50-11581/2007-Г13, etc.

³ See: resolution of the FAS of the West-Siberian district of April 11, 2014 on the case No. А75-7626/2013.

с вариантами голосования или без – только с графой, отражающей распределение голосов. Можно учесть опыт некоторых правопорядков, специально регулирующих отдельные случаи волеизъявления акционера. К примеру, в Canada Business Corporations Act (paragraph 107(d)) учтена такая ситуация: если акционер проголосовал более чем за одного кандидата без указания количества распределенных каждому из них голосов, считается, что акционер распределяет голоса поровну среди этих кандидатов¹. Возможно, многие вопросы в части распределения могло бы решить небольшое добавление в часть правила ст. 66 Закона об акционерных обществах, которое описывает права акционера по распределению голосов, которое есть в указанном Canada Business Corporations Act (paragraph 107(b)), состоящее в том, что акционер имеет право распределять голоса среди кандидатов *любым способом*².

Вопрос, требующий решения, – определение выбранных членов совета в случае равенства голосов у двух и более кандидатов, претендующих на одно (последнее) место в совете³. Такие ситуации возникают на практике, и их решения пока не предложено (некоторые дела, как можно понять, из судебных актов рассматривались судами, впрочем, без формулирования какой-то содержательной позиции⁴).

Интересно, что возможные варианты решения этой проблемы давно известны, они нашли отражение в некоторых правопорядках, использующих кумулятивное голосование, а также в модельном законодательстве СНГ. В частности, ст. 126 новой редакции Модельного закона об акционерных обществах (приложение к постановлению Межпарламентской Ассамблеи государств – участников Содружества Независимых

Государств от 28 октября 2010 г. № 35-13) содержит такое положение: *если два и более кандидата на одно место в члены совета директоров⁵ набрали равное число голосов, в отношении этих кандидатов проводится дополнительное голосование*. В более развернутом виде такое положение находим в ст. 54 закона Республики Казахстан от 13 мая 2003 г. № 415-II «Об акционерных обществах»: если два и более кандидата в члены совета директоров набрали равное число голосов, в отношении этих кандидатов *проводится дополнительное кумулятивное голосование путем представления акционером бюллетеней кумулятивного голосования с указанием кандидатов, набравших равное число голосов*. В законе Литовской Республики от 13 июля 2000 г. № VIII-1835 «Об акционерных обществах» дано такое решение: если число кандидатов, собравших равное количество голосов, превышает число свободных мест в наблюдательном совете, проводится повторное голосование, на котором *каждый акционер может голосовать только за одного из кандидатов, собравших равное количество голосов*⁶. Статья 144 Law on Enterprises 2014 Вьетнама содержит такое правило: если два или более кандидата набрали одинаковое количество голосов при условии, что неизбранным остался последний из членов Совета директоров или Наблюдательного совета, среди указанных кандидатов проводятся новые выборы, или осуществляется выбор в соответствии с правилами выборов или уставом компании⁷.

В принципе такой подход (с проведением новых выборов) можно использовать в нашем законодательстве об акционерных обществах, но как опцию, поскольку представить использование такого способа для крупных публичных компаний с очень значительным числом акцио-

with voting options or without them – only with a column which shall represent the number of votes). It would be helpful to take into account the experience of certain foreign jurisdictions in regulating a shareholder's will expression. For instance, Canada Business Corporations Act (paragraph 107(d)) specifies the following situation: if a shareholder voted for more than one candidate and did not specify the number of votes distributed between them, it shall be presumed that the votes were distributed equally between them¹. Perhaps, many questions over the distribution could be solved by adding a special rule to art. 66 of the Law on joint stock companies, which describes a shareholder's rights to distribute votes, and is represented in the mentioned Canada Business Corporations Act (paragraph 107(b)). This rule presumes that a shareholder may distribute his votes between candidates in any manner².

The question which needs solution is determining of the elected board members in cases of equal votes given to two or more candidates claiming for one (last) board seat³. Such situations occasionally appear in practice and there is no solution yet (some cases were considered by courts, however, no substantial position has been formed⁴).

It is interesting that the possible solutions are already known well, they were used in some jurisdictions utilizing cumulative voting and in the model CIS legislation as well. In particular, art. 126 of the new version of Model law on joint stock companies (annex to the regulation of the Interparliamentary Assembly of the CIS Member Nations

of October 28, 2010 No. 53-13) contains the following provision: *if two or more candidates claiming for one (last) seat in the board of directors⁵ gained an equal number of votes, there should be an additional voting for these candidates*. A more detailed provision can be found in art. 54 of the Law of Republic of Kazakhstan of May 13, 2003 No. 415-II “On Joint Stock Companies”: if two or more candidates to the board of directors gained an equal number of votes, *an additional cumulative voting for these candidates should be held by giving shareholders cumulative ballot papers, which shall include the candidates with an equal number of votes gained*. The Law of the Lithuanian Republic of July 13, 2000 No. VIII-1835 “On Joint Stock Companies” provides the following solution: if the number of candidates who gained an equal number of votes exceeds the number of vacant seats in the supervisory board, the second voting should be held, *where each shareholder can vote for one of the candidates who gained the equal number of votes*⁶. Art. 144 of the Law on Enterprises 2014 of Vietnam contains the following rule: if two of more candidates gained an equal number of votes, and there is the last member of the board of directors (supervisory board) remaining unelected, there should be new election or the member has to be elected according to voting procedures or to the corporation charter⁷.

In principle, this approach (holding of new election) may be used in Russian legislation on joint stock companies, but only optionally, as the use of this type of voting would be almost impossible for large public companies with a large number

¹ «...если акционер проголосовал более чем за одного кандидата без указания распределения голосов, считается, что акционер распределяет голоса поровну среди этих кандидатов». URL: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/page-16.html#docCont> (дата обращения: 28.02.2018).

² «... каждый акционер, имеющий право голоса при избрании директоров, имеет право накопить число голосов, равное количеству голосов, приходящихся на акции, принадлежащие акционеру, умноженному на количество избранных директоров, и может распределить все эти голоса в пользу одного кандидата или распределить их среди кандидатов *любым способом*» URL: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/page-16.html#docCont> (дата обращения: 28.02.2018).

³ К примеру, в совете 7 мест, 6 кандидатов набрали необходимое число голосов (наибольшее), соответственно, 6 мест оказались заполненными, а еще два кандидата набрали равное число голосов, из чего возникает вопрос: кому из них отдавать предпочтение?

⁴ Постановление Федерального арбитражного суда Дальневосточного округа от 31 июля 2012 г. № Ф03-2773/12 по делу № А51-15825/2011.

⁵ Здесь надо сделать определенный комментарий. В данном Модельном законе выделяются две модели управления (ст. 72): т. н. «монистическая система управления», где органами являются общее собрание акционеров и совет директоров, и т. н. «дуалистическая система управления», при которой органами являются общее собрание акционеров, наблюдательный совет и правление.

⁶ «Если количество кандидатов, получивших равное количество голосов, больше, чем количество мест в Наблюдательном совете, проводится повторное голосование, в котором каждый акционер может голосовать только за одного из кандидатов, получивших равное количество голосов». URL: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/en/TAD/TAIS.147516> (дата обращения: 26.02.2018).

⁷ «Если два или более кандидатов набрали одинаковое количество голосов за последнего члена Совета директоров или Наблюдательного совета, переизбрание проводится среди кандидатов с таким же количеством голосов или в соответствии с правилами выборов или уставом компании».

¹ “...if a shareholder has voted for more than one candidate without specifying the distribution of votes, the shareholder is deemed to have distributed the votes equally among those candidates” (Available at: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/page-16.html#docCont> (accessed 28.02.2018)).

² “...each shareholder entitled to vote at an election of directors has the right to cast a number of votes equal to the number of votes attached to the shares held by the shareholder multiplied by the number of directors to be elected, and may cast all of those votes in favor of one candidate or distribute them among the candidates in any manner” (Available at: <http://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-44/page-16.html#docCont> (accessed 28.02.2018)).

³ For example, there are 7 seats in the board, 6 candidates gained the required number of votes (the maximal), so 6 seats were filled, and two more candidates received an equal number of votes, which raises the question: which of them should be preferred.

⁴ See: resolution of the Federal Arbitration Court of the Far East district of July 31, 2012 No. F03-2773/12 on the case No. A51-15825/2011.

⁵ Here we need to make a specific comment. In this Model law, two control models are distinguished (art. 72): the so-called “monistic management system”, where the bodies are the general meeting of shareholders and the board of directors, and the so-called “dualistic management system”, in which the bodies are the general meeting of shareholders, the supervisory board and the managing board.

⁶ “If the number of candidates who received an equal number of votes is larger than the number of vacancies on the Supervisory Board, a repeat voting shall be held in which each shareholder may vote only for one of the candidates who received an equal number of votes” (Available at: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/en/TAD/TAIS.147516> (accessed 26.02.2018)).

⁷ “If two or more candidates gain the same number of votes for the last member of the Board of Directors or Supervisory Board, re-election shall be carried out among the candidates with the same number of votes or the selection shall be carried out according to the election rules or the company charter”.

неров практически невозможно. Иной подход (и более, думается, удачный) содержит ст. 66 закона Республики Молдова № 1134 от 2 апреля 1997 г. «Об акционерных обществах»: в случае, когда два или более кандидата в совет общества набрали одинаковое число кумулятивных голосов, *избранным в состав совета общества признается лицо, за которое проголосовало наибольшее число акционеров*. Кроме того, урегулирована и ситуация, когда два или более кандидата набрали одинаковое число кумулятивных голосов, выраженных одинаковым числом акционеров. В этом случае критерии выбора членов совета должны быть определены общим собранием акционеров и указаны в протоколе собрания.

В Законе об акционерных обществах требуется более определенно (и с учетом неоднозначных выводов судебной практики) урегулировать вопрос о последствиях неизбрания полного состава совета директоров (наблюдательного совета). Во многом проблема здесь возникает из-за неудачных формулировок ст. 66 и 68 Закона об акционерных обществах [16, с. 46]¹. Положения п. 3 ст. 66 Закона об акционерных обществах о том, что количественный состав совета директоров (наблюдательного совета) общества определяется уставом общества или решением общего собрания акционеров, но не может быть менее чем пять членов, часто рассматривают [19] как указание на то, что избрание членов совета в меньшем количестве есть основание для того, чтобы считать совет несформированным². При этом ст. 68 Закона об акционерных обществах, регулируя вопросы кворума для проведения заседания совета директоров (наблюдательного совета), указывает, что такой кворум определяется уставом общества, но в любом случае не должен быть менее

¹ Дополнительно отметим, что они дают почву для самых разнообразных и порой неожиданных выводов. К примеру, некоторые авторы настаивают, что формулировки о наибольшем числе голосов препятствуют формированию совета в том случае, если было выдвинуто число кандидатов, равное числу мест в совете [16, с. 46]. С такими выводами (а они, если читать указанную работу, основаны на том, что выборы предполагают альтернативность, а если выдвинуто столько же, сколько должно быть избрано, то это не выборы [16, с. 44]) нельзя согласиться, однако возможно, что и в этой части формулировки закона требуют уточнения и дополнения.

² К примеру, в постановлении ФАС Уральского округа от 16 янв. 2007 г. № Ф09-11432/06-С4 по делу № А60-16865/06 читаем: «Учитывая, что решением... общего собрания акционеров... в состав Совета директоров избраны только три акционера, что противоречит положениям п. 3 п. 1 ст. 66 Федерального закона «Об акционерных обществах», суд первой инстанции обоснованно указал на недействительность решения... общего собрания акционеров...»

половины *от числа избранных членов* совета директоров (наблюдательного совета) общества. Об «избранных» же мы имеем только одну норму – ст. 66 Закона об акционерных обществах, о том, что *избранными* считаются кандидаты, набравшие наибольшее число голосов³.

Теоретически здесь возможны действительно два понимания:

– совет должен быть избран в полном составе его членов, т. е. в количестве, в котором он определен уставом общества или решением общего собрания акционеров, и только в этом случае он может осуществлять деятельность; избрание в меньшем составе членов ведет к тому, что совет не считается сформированным и осуществлять деятельность не может;

– совет может быть избран в количестве членов, которое в совокупности составляет кворум для проведения его заседаний, установленный уставом общества, соответственно, если избрано число членов, достаточное (кворум) для проведения его заседаний, то совет сформирован и вправе действовать.

С нашей точки зрения, исходя из систематического толкования уже сегодня можно говорить о приемлемости именно второго толкования, ведь приведенная норма ст. 66 Закона об акционерных обществах направлена лишь на определение количественного состава совета, а ст. 68 названного закона предусматривает выбытие членов совета в период его деятельности, и порядок такой деятельности в неполном списочном составе совета (эта статья делает деятельность совета невозможным только в одном

³ Интересно, что в некоторых юрисдикциях формулировка в части определения победителей выборов несколько иная, там идут не от «наибольшего», а от исключения «наименьшего». К примеру, в Canada Business Corporations Act (paragraph 107(e) правило определения победителей изложено так: «Если количество кандидатов, выдвинутых на должность директора, превышает количество мест, которые должны быть заполнены, кандидаты, получившие наименьшее количество голосов, *должны быть исключены* до тех пор, пока количество кандидатов не будет равняться количеству должностей, которые должны быть заполнены». Отметим, что в некоторых странах, где победитель определяется по принципу наибольшего количества голосов, формулировки могут содержать некоторые особенности. К примеру, в ст. 39 Закона Кыргызской Республики от 27 марта 2003 г. № 64 «Об акционерных обществах» указывается, что избранными считаются набравшие наибольшее число голосов кандидаты, *в количестве, равном числу мест в совете директоров*, определенном уставом общества или решением общего собрания акционеров; согласно ст. 45 закона Республики Беларусь от 9 дек. 1992 г. № 2020-XII «О хозяйственных обществах» избранными считаются кандидаты, получившие *наибольшее суммарное число голосов*. Как видно, выявленные положения, хотя и отличаются от российского подхода, тем не менее скорее с точки зрения не содержания нормы, а юридической техники.

of shareholders. Another approach (which is more precise as we presume) is represented in art. 66 of the Law of Republic of Moldova No. 1134 of April 2, 1997 “On Joint Stock Companies”: in cases when two or more candidates to the company board gained an equal number of cumulative votes, *the candidate who received votes of the larger number of shareholders is deemed to be elected*. Moreover, the Law regulates the situation when two or more candidates gained an equal number of cumulative votes presented by the equal number of shareholders. In this case, the criteria for the board members election should be determined by the shareholders’ general meeting and specified in the meeting protocol.

The Law on joint stock companies demands a more precise (taking into account the ambiguous court decisions) regulation over consequences of a failure to elect a full board of directors (supervisory board). This problem arises to a large extent due to unsuitable wordings of articles 66 and 68 of the Law on joint stock companies [16, p. 46]¹. The provisions of cl. 3 art. 66 of the Law on joint stock companies, stating that the number of members of the directors’ (supervisory) board of a company shall be determined by the corporation charter or by the decision of the shareholders’ general meeting, but cannot be less than five members, are often considered [19] as if the election of a smaller number of the board members implies the failure to form a board². Thereat art. 68 of the Law on joint stock companies, which regulates the issues of quorum for the directors’ (supervisory) board meeting, states that this quorum should be established by the corporation charter, but it cannot be less than a

¹ In addition, we should note that they give the ground for a variety of and sometimes unexpected conclusions. For example, some authors insist that the wording on the largest number of votes prevents the formation of the board if the number of candidates equal to the number of seats on the board was put forward [16, p. 46]. We cannot agree with such conclusions (and they are based on the fact that elections suggest an alternative, and if the number of proposed candidates is the same as the number of seats, then this is not an election (Ibid, p. 44), however, it is possible that in this part the legal formulations require clarification and addition.

² For example, in the FAS resolution of the Ural district of January 16, 2007 No. F08-11432/06-C4 on the case No. A60-16865/06, we can read the following: “Considering that by the decision of... the general meeting of shareholders... only three shareholders have been elected to the board of directors, which contradicts the provisions of subparagraph 3 of p. 1 of art. 66 of the Federal law “On Joint Stock Companies”, the court of first instance reasonably pointed at the invalidity of the decision... of the general meeting of shareholders...”

half of the *number of the elected* members of the directors’ board (supervisory board). We only have one norm concerning the elected members – art. 66 of the Law on joint stock companies, which states that those candidates who gained the most votes are deemed *elected*³.

Theoretically, there might be two possible interpretations:

– the board has to be elected in the full composition of its members, i. e. in the number prescribed by the corporation charter or the decision of the shareholders’ general meeting, and it can perform its activities only under these conditions; the election of a lesser number of members makes the board void and thus it cannot operate;

– the board may be elected in the number of members which totally composes the quorum for its meetings, provided by the corporation charter. So if the number of elected members is sufficient to perform meetings (quorum), then the board is valid and can operate.

From our point of view, it is possible to accept the second interpretation, based on the systematic explication, as the norm of art. 66 of the Law on joint stock companies only concerns determining the number of the board members, while art. 68 of the Law provides for withdrawal of the board members in the period of its operation as well as the procedure of this operation with the insufficient composition of the board. The latter article makes the board unable to operate only if the number of

³ It is interesting that in some jurisdictions the wording regarding the definition of election winners is somewhat different; they go not from the “greatest”, but from the exclusion of “the smallest”. For example, the Canada Business Corporations Act (paragraph 107 (e), the rule for determining winners is formulated as: “if the number of candidates nominated for director exceeds the number of positions to be filled, the candidates who receive the least number of votes shall be eliminated until the number of candidates remaining equals the number of positions to be filled”. Note that in some countries, where the winner is determined by the principle of the largest number of votes, the laws may contain some features. For example, in Art. 39 of the Law of the Kyrgyz Republic No. 64 dated 27 March 2003 “On Joint-Stock Companies” states that the candidates who obtained the highest number of votes are elected in the number equal to the number of seats on the board of directors determined by the company’s charter or by a resolution of the general meeting of shareholders; according to Art. 45 of the Law of the Republic of Belarus of December 9, 1992 No. 2020-XII “On Business Associations”, the candidates who received the largest total number of votes are considered elected. Apparently, the identified provisions, although they differ from the Russian approach, nevertheless, rather, from the point of view of not the content of the norm, but legal technique.

случае: когда количество членов совета директоров (наблюдательного совета) общества становится *менее того, которое составляет указанный кворум*). Однако в будущем для устранения неясностей закон должен определенно и недвусмысленно регулировать отмеченный вопрос. Здесь теоретически возможны два подхода: первый, подход, в соответствии с которым неизбрание полного состава коллегиального органа не всегда влечет вывод о том, что орган не сформирован, а потому он может осуществлять свою деятельность, или другой подход, в соответствии с которым коллегиальный орган может осуществлять деятельность только после его избрания в полном составе (к примеру, такая норма присутствует в ст. 42 закона Украины от 17 сентября 2008 г. № 514-VI «Об акционерных обществах»¹; соответствующее положение в несколько переформулированном виде вполне может быть включено и в наш Закон об акционерных обществах).

Следует рассмотреть необходимость установления специальных оснований, по которым акционер будет иметь право обжаловать решение общего собрания по вопросу о кумулятивном голосовании. Общее правило ст. 49 Закона об акционерных обществах в настоящее время в части последствий голосования «против» («...или голосовал против принятия такого решения и таким решением нарушены его права и (или) законные интересы») не в полной мере учитывает специфику кумулятивного голосования. Необходимость некоторых изменений здесь показывают и судебные акты².

В части законодательства об обществах с ограниченной ответственностью необходимо указать на необходимость *полного изменения регулирования в части кумулятивного голосования*.

¹ «Члены органу товариства вважаються обраними, а орган товариства вважається сформованим виключно за умови обрання повного кількісного складу органу товариства шляхом кумулятивного голосування».

² К примеру, вот выдержка из постановления Арбитражного суда Московского округа от 21 авг. 2015 г. № Ф05-8665/2015 по делу № А40-138652/2013: «Таким образом, голосование даже в совокупности всех Истцов не могло повлиять даже на избрание членов совета директоров, поскольку голосование является кумулятивным, в Совет директоров все равно бы вошли те кандидаты, которые набрали наибольшее количество голосов». Приведем также выдержку из постановления Арбитражного суда Центрального округа от 29 мая 2017 г. № Ф10-1656/2017 по делу № А14-10195/2016: «В результате фактически состоявшегося голосования в состав Совета директоров было избрано 6 кандидатов, предложенных АО..., и кандидат, предложенный истцом... Суды... пришли к выводам, что принятым по 6-му вопросу повестки дня решением права и законные интересы истцов не были нарушены, поскольку предложенный ими кандидат был избран в состав Совета директоров...»

Концептуально модель такого голосования в основных ее элементах должна быть практически идентична модели кумулятивного голосования для акционерных обществ (с юридико-технической точки зрения, конечно, должна быть в части описания формулы учтена специфика такой организации, как общество с ограниченной ответственностью). Соответственно, должны появиться подробные положения, регулирующие форму и текст бюллетеня для голосования (как и норма об обязательности его использования при кумулятивном голосовании), правила определения избранных лиц, оспаривания и прочие положения.

Библиографический список

1. Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Комментарий Федерального закона «Об акционерных обществах». М.: Лабиринт, 1999. 700 с.
2. Габов А. В. Дробные акции в российском праве // Журнал для акционеров. 2003. № 7. С. 35–43.
3. Габов А. В., Забитов К. С. Роль Конституционного Суда в защите прав миноритарных акционеров // Закон. 2012. № 1.
4. Гильчер М. Э. Очерки китайского акционерного права // Известия юридического факультета. Высшая школа в Харбине. Харбин: Тип. Китайской Восточной железной дороги, 1925. Т. 1. 214 с.
5. Глушецкий А. Кумулятивное голосование как средство восполнения недостатка корпоративных прав при формировании коллегиальных органов хозяйственных обществ // Хозяйство и право. 2011. № 3. С. 29–36.
6. Глушецкий А. Форма бюллетеня для кумулятивного голосования и право на обжалование решений общего собрания // Хозяйство и право. 2014. № 3. С. 66–73.
7. Жученко А. А., Пугачев А. Н. Определение итогов голосования на собрании акционеров // Юрист. 2003. № 2. С. 3–6.
8. Ионин Л. Г. Парад меньшинств. М.; СПб.: Центр гуманитарных инициатив; Гнозис, 2014. 176 с.
9. Каверина Т. В. Органы управления акционерного общества // Актуальные проблемы гражданского права: сб. ст. / под ред. О. Ю. Шилохвоста. М.: НОРМА, 2003. Вып. 7. С. 90–121.
10. Калашиников Г. Кумулятивное голосование в акционерных обществах // Рынок ценных бумаг. 2004. № 10. С. 66–68.
11. Копылов Д. Г. Кумулятивное голосование: Обзор иностранного законодательства и проблемы применения положений Федерального закона «Об акционерных обще-

members of the directors' (supervisory) board *becomes less than the quorum*. In the future, in order to eliminate the uncertainty, the law should precisely and explicitly regulate the mentioned question. There are two theoretical approaches possible here: the first one implies that a failure to elect a full composition of a collegial body does not necessarily mean invalidity of the board, thus it can operate; the second one implies that a collegial body may only operate if it has been elected in full composition (there is a relevant norm in art. 42 of the Law of Ukraine of September 17, 2008 No. 514-VI "On Joint Stock Companies"¹; a similar provision (though reformulated) can objectively be incorporated into the Russian Law on joint stock companies).

It would also be wise to establish special grounds for appealing decisions of the general meeting about cumulative voting. The general rule of art. 49 of the Law on joint stock companies does not fully consider peculiarities of cumulative voting at present times in relation to voting "against" ("...or (he) voted against the decision, which has violated his rights and/or legal interests"). Several judicial acts also demand alteration².

In the legislation on joint stock companies, there is a clear need for *total alteration of regulation concerning cumulative voting*. In its basic elements, the conceptual model of this type of voting should be almost identical to the model of cumulative voting in joint stock companies (naturally, from the viewpoint of legal technique, the peculiarities of limited liability companies should be taken into account when describing the cumulative

¹ "The members of the association shall be considered elected, and the authority shall be deemed to be formed exclusively upon the election of the members of the body of the company by cumulative voting".

² For example, here is an excerpt from the decision of the Arbitration Court of Moscow district of August 21, 2015, No. F05-8665/2015 on the case No. A40-138652/2013: "thus, the voting even in the aggregate of all the Claimants could not affect even the election of director's board, since the voting is cumulative, the Board of directors would still include those candidates who received the largest number of votes". We also quote from the ruling of the Arbitration Court of the Central District No. F10-1656 / 2017 of May 29, 2017 in case No. A14-10195 / 2016: "As a result of the actual voting, 6 candidates proposed by АО... were elected to the Board of Directors, and the candidate proposed by the plaintiff... The courts... came to the conclusion that the rights and legitimate interests of the plaintiffs were not violated on the 6th issue of the agenda, since the candidate they proposed was elected to the Board of Directors..."

vote formula). Thus, there should be developed certain detailed provisions regulating the form and the text of the ballot paper (as well as the provision establishing its imperative use in cumulative voting), the rules for determining persons, for appealation, etc.

References

1. Black B., Kraakman R., Tarasova A. *Kommentariy Federal'nogo zakona "Ob aktsionernykh obshchestvakh"* [Commentary to the Federal Law "On Joint-Stock Companies"]. Moscow, 1999. 700 p. (In Russ.).
2. Gabov A. V. *Drobnnye aktsii v rossiyskom prave* [Fractional Shares In Russian Law]. *Zhurnal dlya aktsionerov* – Magazine for Shareholders. 2003. Issue 7. Pp. 35–43. (In Russ.).
3. Gabov A. V., Zabitov K. S. *Rol' Konstitutsionnogo Suda v zashchite prav minoritarnykh aktsionerov* [The Role of the Constitutional Court in Protecting the Rights of Minority Shareholders]. *Zakon* – ZAKON. 2012. Issue 1. Pp. 108–110. (In Russ.).
4. Gil'cher M.E. *Ocherki kitayskogo aktsionernogo prava* [Essays on Chinese Company Law]. *Izvestiya yuridicheskogo fakul'teta. Vysshaya shkola v Kharbine* – Memoirs of the Faculty of Law in Harbin. Higher School in Harbin. Vol. 1. Harbin, 1925. 214 p. (In Russ.).
5. Glushetskiy A. *Kumulyativnoe golosovanie kak sredstvo vospolneniya nedostatka korporativnykh prav pri formirovanii kollegial'nykh organov khozyaystvennykh obshchestv* [Cumulative Voting as a Mean to Compensate the Insufficiency of Corporate Rights in the Formation of Collegial Bodies of Economic Entities]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 2011. Issue 3. Pp. 29–36. (In Russ.).
6. Glushetskiy A. *Forma byulletenya dlya kumulyativnogo golosovaniya i pravo na obzhalovanie resheniy obshchego sobraniya* [The Form of the Bulletin for Cumulative Voting and the Right to Appeal against the Decisions of the General Meeting]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 2014. Issue 3. Pp. 66–73. (In Russ.).
7. Zhuchenko A. A., Pugachev A. N. *Opredelenie itogov golosovaniya na sobranii aktsionerov* [Determining Voting Results at the Meeting of Shareholders]. *Yurist* – Jurist. 2003. Issue 2. Pp. 3–6. (In Russ.).
8. Ionin L. G. *Parad men'shinstv* [The Parade of Minorities]. Moscow, St. Petersburg, 2014. 176 p. (In Russ.).
9. Kaverina T. V. *Organy upravleniya aktsionernogo obshchestva* [Joint-Stock Company Go-

- ствах» о кумулятивном голосовании // Адвокат. 2012. № 11. С. 69–79.
12. Лейкман Э., Ламберт Дж. Д. Исследование мажоритарной и пропорциональной избирательных систем. М.: Изд-во иностр. лит., 1958. 366 с.
 13. Михайлова А. Н. Правовые аспекты регулирования отношений с дробными акциями // Государство и право. 2003. № 9. С. 100–104.
 14. Молотников А. Е. Общее собрание акционеров: новые требования // Современное право. 2002. № 9. С. 7–11.
 15. Осипенко О. В. Информационные права акционеров: новеллы корпоративного законодательства // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 2. С. 82–89.
 16. Павлова К. П. Избрание как правовой механизм образования совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества: порядок, особенности, проблемы // Гражданское право. 2013. № 1. С. 42–46.
 17. Павлодский Е. А., Зайцев О. Р. Правовое положение кредитора в деле о банкротстве // Журнал российского права. 2004. № 7. С. 30–47.
 18. Поваров Ю. С. Вопросы голосования на общем собрании акционеров с использованием бюллетеней для голосования // Законы России. Опыт. Анализ. Практика. 2013. № 12. С. 26–32.
 19. Поротиков Д. Проблемы формирования совета директоров в акционерных обществах // Корпоративный юрист. 2010. № 9. С. 24–27.
 20. С.Л.В.И.И. Что такое большинство, его отношение к меньшинству вообще и ко всякому члену меньшинства в особенности? // Юридический вестник. Год третий. Книжка седьмая. Октябрь. М., 1871. С. 40–47.
 21. Суханов Е. А. Закон об обществах с ограниченной ответственностью // Хозяйство и право. 1998. № 5. С. 38–47.
 22. Шиткина И. С. Правовое регулирование корпоративных прав и обязанностей // Хозяйство и право. 2011. № 1 (Приложение).
 23. Cahn A., Donald C. D. Comparative Company Law. Cambridge University Press, 2010. 927 p.
 24. Capaul M. Corporate Governance in Latin America. Chief Economist Office Latin America and the Caribbean Region World Bank, 2003. 33 p. URL: <http://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/CORPOR-2.PDF> (дата обращения: 05.03.2018).
 25. Chen Yinghui, Du Julan. Regulatory Reform of Cumulative Voting in Corporate China: Who Were Elected and its Impacts (January 27, 2015). Asian Finance Association (AsianFA), 2015 Conference Paper. 64 p.
 26. Co-operative identity, values & principles. URL: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (дата обращения: 05.03.2018).
 27. Coyle J. F. Altering Rules, Cumulative Voting, and Venture Capital // Utah Law Review. Vol. 2016. No. 4. Article 2. Pp. 595–610.
 28. Davies L., Worthington S. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2012. 1343 p.
 29. Davies L., Hopt K. J. Boards in Europe – Accountability and Convergence // American Journal of Comparative Law. 2013. № 61. Pp. 301–375.
 30. Dickerson R. W., Howard J. L., Getz L. Proposals for a New Business Corporations Law for Canada. Vol. I. Commentary. Ottawa: Information Canada, 1971. 175 p.
 31. Eisenberg M. A. Corporations and others business organizations. Cases and materials. Eight edition – unabridged. New York: Foundation Press, 2000. 1421 p.
 32. French D., Mayson S., Ryan C. Company Law. 2016–2017 Edition. Oxford University Press, 2016. 767 p.
 33. Girvin S. D., Frisby S., Hudson A. Charlesworth's Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2010. 836 p.
 34. Gordon J. N. Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting // Columbia Law Review. 1994. № 1. Pp. 124–194.
 35. Huffer K. Aktiengesetz. 12 Auflage. Verlag C. H. Beck Munchen, 2016. 2297 s.
 36. Hurst R. Th., Gregory A. W. Cases and Materials on Corporations. Cincinnati; Ohio: Anderson Publishing Co., 1999. 910 p.
 37. Joffe V., Drake D., Richardson G., Lightman D., Collingwood Timothy. Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure, 5th ed., Oxford University Press, 2015. 613 p.
 38. Fernandez J. W., DelPino A., Dan J.L., Diaz-Granados R. Corporate Caveat Emptor: Minority Shareholder Rights in Mexico, Chile, Brazil, Venezuela and Argentina // 32 U. Miami Inter-Am. L. Rev. 157 (2001). URL: <https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1236&context=umialr> (дата обращения: 05.03.2018).
 39. Kosmin L. QC, Roberts C. Company Meetings and Resolutions. Law, practice, and procedure. Second edition. Oxford University Press, 2013. 569 p.
 40. Lin Yu-Hsin, Chang Yun-chien. Does Mandating Cumulative Voting Weaken Controlling Shareholders? A Difference-in-Differences Approach (June 23, 2017) // 52 International Review of Law and Economics. 2017. Pp. 111–

- verning Bodies]. Aktual'nyye problemy grazhdanskogo prava: Sbornik statey. Vyp. 7; pod red. O. Yu. Shilokhvosta [Current Problems of Civil Law: Collection of Articles. Issue 7; ed. by O. Yu. Shilokhvost]. Moscow, 2003. (In Russ.).
10. Kalashnikov G. Kumulyativnoe golosovanie v aktsionernykh obshchestvakh [Cumulative Voting in Joint-Stock Companies]. Rynok tsennykh bumag – Securities Market. 2004. Issue 10. Pp. 66–68. (In Russ.).
 11. Kopylov D. G. Kumulyativnoe golosovanie: Obzor inostrannogo zakonodatel'stva i problemy primeneniya polozheniy "Ob aktsionernykh obshchestvakh" o kumulyativnom golosovanii [Cumulative Voting: Review of Foreign Legislation and Problems of Application of Provisions of the Federal Law "On Joint-Stock Companies" on Cumulative Voting]. Advokat – Lawyer. 2012. Issue 11. Pp. 69–79. (In Russ.).
 12. Lakeman E., Lambert J. D. Issledovanie mazhoritarnoy i proporsional'noy izbiratel'nykh system [A Study of Majority and Proportional Electoral Systems]. Moscow, 1958. 366 p. (In Russ.).
 13. Mikhaylova A. N. Pravovye aspekty regulirovaniya otnosheniy s drobnymi aktsiyami [Legal Aspects of Regulation of Relations with Fractional Shares]. Gosudarstvo i pravo – State and Law. 2003. Issue 9. Pp. 100–104. (In Russ.).
 14. Molotnikov A. E. Obshchee sobranie aktsionerov: novye trebovaniya [General Meeting of Shareholders: New Requirements]. Sovremennoe pravo – Modern Law. 2002. Issue 9. Pp. 7–11. (In Russ.).
 15. Osipenko O. V. Informatsionnye prava aktsionerov: novelly korporativnogo zakonodatel'stva [Information Rights of Shareholders: Novelties of Corporate Legislation]. Imushchestvennye otnosheniya v Rossiyskoy Federatsii – Property Relations in the Russian Federation. Moscow, 2018. Issue 2. Pp. 82–89. (In Russ.).
 16. Pavlova K. P. Izbranie kak pravovoy mekhanizm obrazovaniya soveta direktorov (nablyudatel'nogo soveta) aktsionernogo obshchestva: poryadok, osobennosti, problemy [Election as a Legal Mechanism of Forming the Board of Directors (Supervisory Board) of the Joint-Stock Company: Order, Features, Issues]. Grazhdanskoe pravo – Civil Law. 2013. Issue 1. Pp. 42–46. (In Russ.).
 17. Pavlodskiy E. A., Zaytsev O. R. Pravovoe polozhenie kreditora v dele o bankrotstve [Legal Status of the Creditor in Bankruptcy]. Zhurnal rossiyskogo prava – Journal of Russian Law. 2004. Issue 7. Pp. 30–47. (In Russ.).
 18. Povarov Yu. S. Voprosy golosa na obshchem sobranii aktsionerov s ispol'zovaniem byulleteney dlya golosovaniya [Problems of Voting by Ballots at the General Meeting of Shareholders]. Zakony Rossii. Opyt. Analiz. Praktika – Laws of Russia: Experience, Analysis, Practice. 2013. Issue 12. Pp. 26–32. (In Russ.).
 19. Porotikov D. Problemy formirovaniya soveta direktorov v aktsionernykh obshchestvakh [Problems of Formation of the Board of Directors of Joint-Stock Companies]. Korporativnyy yurist – Corporate Lawyer. 2010. Issue 9. Pp. 24–27. (In Russ.).
 20. S.L.v.n.v I. Chto takoe bol'shinstvo, ego otnoshenie k men'shinstvu voobshche i ko vsyakomu chлену men'shinstva v osobennosti? [What is the Majority, Its Relation to the Minority in General and to any Member of the Minority in Particular?]. Yuridicheskiy vestnik. God tretiy. Knizhka sed'maya. Oktyabr' – Legal Bulletin. Year Three. Book Seven. October. Moscow, 1871. Pp. 40–47. (In Russ.).
 21. Sukhanov E. A. Zakon ob obshchestvakh s ogranichennoy otvetstvennost'yu [Law on Limited Liability Companies]. Khozyaystvo i pravo – Business and Law. 1998. Issue 5. Pp. 38–47. (In Russ.).
 22. Shitkina I. S. Pravovoe regulirovanie korporativnykh prav i obyazannostey [Legal Regulation of Corporate Rights and Duties]. Khozyaystvo i pravo – Business and Law. 2011. Issue 1. Appendix. (In Russ.).
 23. Cahn A., Donald C. D. Comparative Company Law. Cambridge University Press, 2010. 927 p. (In Eng.).
 24. Capaul M. Corporate Governance in Latin America. Office of the Chief Economist, Latin America and the Caribbean, World Bank, 2003. 33 p. Available at: <http://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/CORPOR-2.PDF>. (In Eng.).
 25. Chen Yinghui, Du Julan. Regulatory Reform of Cumulative Voting in Corporate China: Who Were Elected and Its Impacts (January 27, 2015). Conference Paper. Asian Finance Association (AsianFA), 2015. 64 p. (In Eng.).
 26. Co-operative Identity, Values & Principles. Available at: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (accessed 05.03.2018). (In Eng.).
 27. Coyle J. F. Altering Rules, Cumulative Voting, and Venture Capital. Utah Law Review. Vol. 2016. No. 4. Article 2. Pp. 595–610. (In Eng.).
 28. Davies L., Worthington S. Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Sweet &

123. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2816508 (дата обращения: 05.03.2018).
41. Luca Enriques, Henry Hansmann, Reiner Kraakman. The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non Shareholder Constituencies // The Anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009. Pp. 73–96.
42. Marchetti P., Siciliano G., Ventrizzo M. Dissenting Directors (October 1, 2016). European Corporate Governance Institute (ECGI). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2854768 (дата обращения: 05.03.2018).
43. Mills L. The Mathematics of Cumulative Voting // Duke Law Journal. 1968. Vol. 28. Pp. 28–43.
44. Mortimer S. Company Directors. Duties, Liabilities, and Remedies. Third Edition. Oxford University Press, 2017. 1206 p.
45. OECD Corporate Governance Factbook 2017. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
46. OECD Survey of Corporate Governance Frameworks in Asia. OECD 2017. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Survey-Corporate-Governance-Frameworks-Asia.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
47. O’Kane M. The New Saudi Companies Law. Andalus Publishing, 2016. 104 p.
48. Pacuit E. Voting Methods // The Stanford Encyclopedia of Philosophy / ed. by Edward N. Zalta. (Winter 2012 ed.). 2012. URL: <https://plato.stanford.edu/entries/voting-methods/> (дата обращения: 11.02.2018).
49. Pildes R. H. and Donoghue Kristen A. Cumulative Voting in the United States // University of Chicago Legal Forum. 1995. Issue 1. Article 10. Pp. 241–313.
50. Pittman W. H. Nonvoting Shares in Missouri // Missouri Law Review. 1961. Vol. 26. Issue 1. Pp. 117–150. URL: <http://scholarship.law.missouri.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1774&context=mlr> (дата обращения: 15.08.2017).
51. Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level. OECD 2011. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/49801431.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
52. Sealy L., Worthington S. Sealy’s Cases and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2010. 790 p.
53. Stephan E. A. Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery // Notre Dame Lawyer. A Quarterly Law Review. 1956. Pp. 351–380.
54. Tholin R. One Person, Three Votes; Illinois’ 110-Year Experiment with Cumulative Voting. 118 p. URL: https://wescholar.wesleyan.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1815&context=etd_hon_theses (дата обращения: 05.03.2018).
55. United States Proxy Voting Guidelines. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
56. United States Summary Proxy Voting Guidelines. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
57. Ventrizzo M. Empowering Shareholders in Directors’ Elections: A Revolution in the Making (February 24, 2010). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1558467 (дата обращения: 05.03.2018).
58. Walcott E. Alternatives to plurality voting: Cumulative voting (posted on May 1, 2017). URL: http://msue.anr.msu.edu/news/alternatives_to_plurality_voting_cumulative_voting (дата обращения: 05.03.2018).

References

1. Black B., Kraakman R., Tarasova A. Kommentariy Federal’nogo zakona “Ob aktsionernykh obshchestvakh” [Commentary to the Federal Law “On Joint-Stock Companies”]. Moscow, 1999. 700 p. (In Russ.).
2. Gabov A. V. Drobnye aktsii v rossiyskom prave [Fractional Shares In Russian Law]. Zhurnal dlya aktsionerov – Magazine for Shareholders. 2003. Issue 7. Pp. 35–43. (In Russ.).
3. Gabov A. V., Zabitov K. S. Rol’ Konstitutsionnogo Suda v zashchite prav minoritarnykh aktsionerov [The Role of the Constitutional Court in Protecting the Rights of Minority Shareholders]. Zakon – ZAKON. 2012. Issue 1. Pp. 108–110. (In Russ.).
4. Gil’cher M.E. Ocherki kitayskogo aktsionernogo prava [Essays on Chinese Company Law]. Izvestiya yuridicheskogo fakul’teta. Vysshaya shkola v Kharbine – Memoirs of the Faculty of Law in Harbin. Higher School in Harbin. Vol. 1. Harbin, 1925. 214 p. (In Russ.).
5. Glushetskiy A. Kumulyativnoe golosovanie kak sredstvo vospolneniya nedostatka korporativnykh prav pri formirovanii kollegial’nykh organov khozyaystvennykh obshchestv [Cumulative Voting as a Mean to Compensate the Insufficiency of Corporate Rights in the Formation of Collegial Bodies of Economic

- Maxwell, Thomson Reuters, 2012. 1343 p. (In Eng.).
29. Davies L., Hopt K. J. Boards in Europe – Accountability and Convergence. American Journal of Comparative Law. 2013. No. 61. Pp. 301–375. (In Eng.).
30. Dickerson R. W. V., Howard John L., Getz L. Proposals for a New Business Corporations Law for Canada. Vol. I. Commentary. Ottawa: Information Canada, 1971. 175 p. (In Eng.).
31. Eisenberg M. A. Corporations and Other Business Organizations. Cases and Materials. Eighth edition – unabridged. New York: Foundation Press, 2000. 1421 p. (In Eng.).
32. French D., Mayson S., Ryan C. Company Law. 2016–2017 Edition. Oxford University Press, 2016. 767 p. (In Eng.).
33. Girvin S. D., Frisby S., Hudson A. Charlesworth’s Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2010. 836 p. (In Eng.).
34. Gordon J. N. Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting. Columbia Law Review. 1994. No. 1. Pp. 124–194. (In Eng.).
35. Huffer K. Aktiengesetz. 12th ed. Munich, 2016. 2297 p. (In Germ.).
36. Hurst R. Thomas, Gregory A. William. Cases and Materials on Corporations. Cincinnati; Ohio: Anderson Publishing Co., 1999. 910 p. (In Eng.).
37. Joffe V., Drake D., Richardson G., Lightman D., Collingwood T. Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure. 5th ed. Oxford University Press, 2015. 613 p. (In Eng.).
38. Fernandez J. W., DelPino A., Dan J.L., Diaz-Granados R. Corporate Caveat Emptor: Minority Shareholder Rights in Mexico, Chile, Brazil, Venezuela and Argentina. University of Miami Inter-American Law Review. 2015. Vol. 32. Issue 2(2001). Pp. 157–217. Available at: <https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1236&context=umialr>. (In Eng.).
39. Kosmin L. QC, Roberts C. Company Meetings and Resolutions. Law, Practice, and Procedure. Second edition. Oxford University Press, 2013. 569 p. (In Eng.).
40. Lin Yu-Hsin, Chang Yun-chien. Does Mandating Cumulative Voting Weaken Controlling Shareholders? A Difference-in-Differences Approach (June 23, 2017). 52 International Review of Law and Economics. 2017. Pp. 111–123. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2816508. (In Eng.).
41. Luca Enriques, Henry Hansmann, Reiner Kraakman. The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non Shareholder Constituencies. The Anatomy of Corporate
- Law. A Comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009. Pp. 73–96. (In Eng.).
42. Marchetti P., Siciliano G., Ventrizzo M. Dissenting Directors (October 1, 2016). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2854768. (In Eng.).
43. Mills L. The Mathematics of Cumulative Voting. Duke Law Journal. 1968. Vol. 28. Pp. 28–43. (In Eng.).
44. Mortimer S. Company Directors. Duties, Liabilities, and Remedies. Third Edition. Oxford University Press, 2017. 1206 p. (In Eng.).
45. OECD Corporate Governance Factbook 2017. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf>. (In Eng.).
46. OECD Survey of Corporate Governance Frameworks in Asia. OECD 2017. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Survey-Corporate-Governance-Frameworks-Asia.pdf>. (In Eng.).
47. O’Kane M. The New Saudi Companies Law. Andalus Publishing, 2016. 104 p. (In Eng.).
48. Pacuit E. Voting Methods. The Stanford Encyclopedia of Philosophy; ed. by Edward N. Zalta. Winter 2012 ed. 2012. Available at: <https://plato.stanford.edu/entries/voting-methods/> (accessed 11.02.2018). (In Eng.).
49. Pildes R. H., Donoghue K. A. Cumulative Voting in the United States. University of Chicago Legal Forum. 1995. Issue 1. Article 10. Pp. 241–313. (In Eng.).
50. Pittman W. H. Nonvoting Shares in Missouri. Missouri Law Review. 1961. Vol. 26. Issue 1. Pp. 117–150. Available at: <http://scholarship.law.missouri.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1774&context=mlr> (accessed 15.08.2017). (In Eng.).
51. Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level. OECD 2011. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/49801431.pdf>. (In Eng.).
52. Sealy L., Worthington S. Sealy’s Cases and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2010. 790 p. (In Eng.).
53. Stephan E. A. Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery. Notre Dame Lawyer. A Quarterly Law Review. 1956. Pp. 351–380. (In Eng.).
54. Tholin R. One Person, Three Votes; Illinois’ 110-Year Experiment with Cumulative Voting. 118 p. Available at: https://wescholar.wesleyan.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1815&context=etd_hon_theses. (In Eng.).
55. United States Proxy Voting Guidelines. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf>

- Entities]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 2011. Issue 3. Pp. 29–36. (In Russ.).
6. *Glushetskiy A.* Forma byulletenya dlya kumulyativnogo golosovaniya i pravo na obzhalovanie resheniy obshchego sobraniya [The Form of the Bulletin for Cumulative Voting and the Right to Appeal against the Decisions of the General Meeting]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 2014. Issue 3. Pp. 66–73. (In Russ.).
 7. *Zhuchenko A. A., Pugachev A. N.* *Opredelenie itogov golosovaniya na sobranii aktsionerov* [Determining Voting Results at the Meeting of Shareholders]. *Yurist* – Jurist. 2003. Issue 2. Pp. 3–6. (In Russ.).
 8. *Ionin L. G.* *Parad men'shinstv* [The Parade of Minorities]. Moscow, St. Petersburg, 2014. 176 p. (In Russ.).
 9. *Kaverina T. V.* *Organy upravleniya aktsionernogo obshchestva* [Joint-Stock Company Governing Bodies]. *Aktual'nyye problemy grazhdanskogo prava: Sbornik statey. Vyp. 7; pod red. O. Yu. Shilokhvosta* [Current Problems of Civil Law: Collection of Articles. Issue 7; ed. by O. Yu. Shilokhvost]. Moscow, 2003. (In Russ.).
 10. *Kalashnikov G.* *Kumulyativnoe golosovanie v aktsionernykh obshchestvakh* [Cumulative Voting in Joint-Stock Companies]. *Rynok tsennykh bumag* – Securities Market. 2004. Issue 10. Pp. 66–68. (In Russ.).
 11. *Kopylov D. G.* *Kumulyativnoe golosovanie: Obzor inostrannogo zakonodatel'stva i problemy primeneniya polozheniy "Ob aktsionernykh obshchestvakh" o kumulyativnom golosovanii* [Cumulative Voting: Review of Foreign Legislation and Problems of Application of Provisions of the Federal Law "On Joint-Stock Companies" on Cumulative Voting]. *Advokat* – Lawyer. 2012. Issue 11. Pp. 69–79. (In Russ.).
 12. *Lakeman E., Lambert J. D.* *Issledovanie mazhoritarnoy i proporsional'noy izbiratel'nykh system* [A Study of Majority and Proportional Electoral Systems]. Moscow, 1958. 366 p. (In Russ.).
 13. *Mikhaylova A. N.* *Pravovye aspekty regulirovaniya otnosheniy s drobnymi aktsiyami* [Legal Aspects of Regulation of Relations with Fractional Shares]. *Gosudarstvo i pravo* – State and Law. 2003. Issue 9. Pp. 100–104. (In Russ.).
 14. *Molotnikov A. E.* *Obshchee sobranie aktsionerov: novye trebovaniya* [General Meeting of Shareholders: New Requirements]. *Sovremennoe pravo* – Modern Law. 2002. Issue 9. Pp. 7–11. (In Russ.).
 15. *Osipenko O. V.* *Informatsionnye prava aktsionerov: novelty korporativnogo zakonodatel'stva* [Information Rights of Shareholders: Novelties of Corporate Legislation]. *Imushchestvennyye otnosheniya v Rossiyskoy Federatsii* – Property Relations in the Russian Federation. Moscow, 2018. Issue 2. Pp. 82–89. (In Russ.).
 16. *Pavlova K. P.* *Izbranie kak pravovoy mekhanizm obrazovaniya soveta direktorov (nablyudatel'nogo soveta) aktsionernogo obshchestva: poryadok, osobennosti, problemy* [Election as a Legal Mechanism of Forming the Board of Directors (Supervisory Board) of the Joint-Stock Company: Order, Features, Issues]. *Grazhdanskoe pravo* – Civil Law. 2013. Issue 1. Pp. 42–46. (In Russ.).
 17. *Pavlodskiy E. A., Zaytsev O. R.* *Pravovoe polozhenie kreditora v dele o bankrotstve* [Legal Status of the Creditor in Bankruptcy]. *Zhurnal rossiyskogo prava* – Journal of Russian Law. 2004. Issue 7. Pp. 30–47. (In Russ.).
 18. *Povarov Yu. S.* *Voprosy golosa na obshchem sobranii aktsionerov s ispol'zovaniem byulleteney dlya golosovaniya* [Problems of Voting by Ballots at the General Meeting of Shareholders]. *Zakony Rossii. Opyt. Analiz. Praktika* – Laws of Russia: Experience, Analysis, Practice. 2013. Issue 12. Pp. 26–32. (In Russ.).
 19. *Porotikov D.* *Problemy formirovaniya soveta direktorov v aktsionernykh obshchestvakh* [Problems of Formation of the Board of Directors of Joint-Stock Companies]. *Korporativnyy yurist* – Corporate Lawyer. 2010. Issue 9. Pp. 24–27. (In Russ.).
 20. *S.l.v.n.v I.* *Chto takoe bol'shinstvo, ego otnoshenie k men'shinstvu voobshche i ko vsyakomu chлену men'shinstva v osobennosti?* [What is the Majority, Its Relation to the Minority in General and to any Member of the Minority in Particular?]. *Yuridicheskiy vestnik. God tretyi. Knizhka sed'maya. Oktyabr'* – Legal Bulletin. Year Three. Book Seven. October. Moscow, 1871. Pp. 40–47. (In Russ.).
 21. *Sukhanov E. A.* *Zakon ob obshchestvakh s ogranichennoy otvetstvennost'yu* [Law on Limited Liability Companies]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 1998. Issue 5. Pp. 38–47. (In Russ.).
 22. *Shitkina I. S.* *Pravovoe regulirovanie korporativnykh prav i obyazannostey* [Legal Regulation of Corporate Rights and Duties]. *Khozyaystvo i pravo* – Business and Law. 2011. Issue 1. Appendix. (In Russ.).
 23. *Cahn A., Donald C. D.* *Comparative Company Law*. Cambridge University Press, 2010. 927 p. (In Eng.).
 24. *Capaul M.* *Corporate Governance in Latin America*. Office of the Chief Economist, Latin

- www.issgovernance.com/file/policy/active/america/US-Voting-Guidelines.pdf. (In Eng.).
56. *United States Summary Proxy Voting Guidelines*. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf>. (In Eng.).
 57. *Ventoruzzo M.* *Empowering Shareholders in Directors' Elections: A Revolution in the Making* (February 24, 2010). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1558467. (In Eng.).
 58. *Walcott E.* *Alternatives to Plurality Voting: Cumulative Voting* (posted on May 1, 2017). Available at: http://msue.anr.msu.edu/news/alternatives_to_plurality_voting_cumulative_voting. (In Eng.).
- ### References in Russian
1. *Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А.* Комментарий Федерального закона «Об акционерных обществах». М.: Лабиринт, 1999. 700 с.
 2. *Габов А. В.* Дробные акции в российском праве // Журнал для акционеров. 2003. № 7. С. 35–43.
 3. *Габов А. В., Забитов К. С.* Роль Конституционного Суда в защите прав миноритарных акционеров // Закон. 2012. № 1.
 4. *Гильчер М. Э.* Очерки китайского акционерного права // Известия юридического факультета. Высшая школа в Харбине. Харбин: Тип. Китайской Восточной железной дороги, 1925. Т. 1. 214 с.
 5. *Глушецкий А.* Кумулятивное голосование как средство восполнения недостатка корпоративных прав при формировании коллегиальных органов хозяйственных обществ // Хозяйство и право. 2011. № 3. С. 29–36.
 6. *Глушецкий А.* Форма бюллетеня для кумулятивного голосования и право на обжалование решений общего собрания // Хозяйство и право. 2014. № 3. С. 66–73.
 7. *Жученко А. А., Пугачев А. Н.* Определение итогов голосования на собрании акционеров // Юрист. 2003. № 2. С. 3–6.
 8. *Ионин Л. Г.* Парад меньшинств. М.; СПб.: Центр гуманитарных инициатив; Гнозис, 2014. 176 с.
 9. *Каверина Т. В.* Органы управления акционерного общества // Актуальные проблемы гражданского права: сб. ст. / под ред. О. Ю. Шилохвоста. М.: НОРМА, 2003. Вып. 7. С. 90–121.
 10. *Калашников Г.* Кумулятивное голосование в акционерных обществах // Рынок ценных бумаг. 2004. № 10. С. 66–68.
 11. *Копылов Д. Г.* Кумулятивное голосование: Обзор иностранного законодательства и проблемы применения положений Федерального закона «Об акционерных обществах» о кумулятивном голосовании // Адвокат. 2012. № 11. С. 69–79.
 12. *Лейкман Э., Ламберт Дж. Д.* Исследование мажоритарной и пропорциональной избирательных систем. М.: Изд-во иностр. лит., 1958. 366 с.
 13. *Михайлова А. Н.* Правовые аспекты регулирования отношений с дробными акциями // Государство и право. 2003. № 9. С. 100–104.
 14. *Молотников А. Е.* Общее собрание акционеров: новые требования // Современное право. 2002. № 9. С. 7–11.
 15. *Осипенко О. В.* Информационные права акционеров: новеллы корпоративного законодательства // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 2. С. 82–89.
 16. *Павлова К. П.* Избрание как правовой механизм образования совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества: порядок, особенности, проблемы // Гражданское право. 2013. № 1. С. 42–46.
 17. *Павлодский Е. А., Зайцев О. Р.* Правовое положение кредитора в деле о банкротстве // Журнал российского права. 2004. № 7. С. 30–47.
 18. *Поваров Ю. С.* Вопросы голосования на общем собрании акционеров с использованием бюллетеней для голосования // Законы России. Опыт. Анализ. Практика. 2013. № 12. С. 26–32.
 19. *Поротиков Д.* Проблемы формирования совета директоров в акционерных обществах // Корпоративный юрист. 2010. № 9. С. 24–27.
 20. *С.л.в.н.в И.* Что такое большинство, его отношение к меньшинству вообще и ко всякому члену меньшинства в особенности? // Юридический вестник. Год третий. Книжка седьмая. Октябрь. М., 1871. С. 40–47.
 21. *Суханов Е. А.* Закон об обществах с ограниченной ответственностью // Хозяйство и право. 1998. № 5. С. 38–47.
 22. *Шиткина И. С.* Правовое регулирование корпоративных прав и обязанностей // Хозяйство и право. 2011. № 1 (Приложение).
 23. *Cahn A., Donald C. D.* *Comparative Company Law*. Cambridge University Press, 2010. 927 p.
 24. *Capaul M.* *Corporate Governance in Latin America*. Chief Economist Office Latin America and the Caribbean Region World Bank, 2003. 33 p. URL: <http://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/CORPOR-2.PDF> (дата обращения: 05.03.2018).

- America and the Caribbean, World Bank, 2003. 33 p. Available at: <http://web.worldbank.org/archive/website00894A/WEB/PDF/CORPOR-2.PDF>. (In Eng.).
25. *Chen Yinghui, Du Julian*. Regulatory Reform of Cumulative Voting in Corporate China: Who Were Elected and Its Impacts (January 27, 2015). Conference Paper. Asian Finance Association (AsianFA), 2015. 64 p. (In Eng.).
 26. *Co-operative Identity, Values & Principles*. Available at: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (accessed 05.03.2018). (In Eng.).
 27. *Coyle J. F.* Altering Rules, Cumulative Voting, and Venture Capital. *Utah Law Review*. Vol. 2016. No. 4. Article 2. Pp. 595–610. (In Eng.).
 28. *Davies L., Worthington S.* Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2012. 1343 p. (In Eng.).
 29. *Davies L., Hopt K. J.* Boards in Europe – Accountability and Convergence. *American Journal of Comparative Law*. 2013. No. 61. Pp. 301–375. (In Eng.).
 30. *Dickerson R. W. V., Howard John L., Getz L.* Proposals for a New Business Corporations Law for Canada. Vol. I. Commentary. Ottawa: Information Canada, 1971. 175 p. (In Eng.).
 31. *Eisenberg M. A.* Corporations and Other Business Organizations. Cases and Materials. Eighth edition – unabridged. New York: Foundation Press, 2000. 1421 p. (In Eng.).
 32. *French D., Mayson S., Ryan C.* Company Law. 2016–2017 Edition. Oxford University Press, 2016. 767 p. (In Eng.).
 33. *Girvin S. D., Frisby S., Hudson A.* Charlesworth's Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2010. 836 p. (In Eng.).
 34. *Gordon J. N.* Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting. *Columbia Law Review*. 1994. No. 1. Pp. 124–194. (In Eng.).
 35. *Huffer K.* Aktiengesetz. 12th ed. Munich, 2016. 2297 p. (In Germ.).
 36. *Hurst R. Thomas, Gregory A. William.* Cases and Materials on Corporations. Cincinnati; Ohio: Anderson Publishing Co., 1999. 910 p. (In Eng.).
 37. *Joffe V., Drake D., Richardson G., Lightman D., Collingwood T.* Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure. 5th ed. Oxford University Press, 2015. 613 p. (In Eng.).
 38. *Fernandez J. W., DelPino A., Dan J.L., Diaz-Granados R.* Corporate Caveat Emptor: Minority Shareholder Rights in Mexico, Chile, Brazil, Venezuela and Argentina. *University of Miami Inter-American Law Review*. 2015. Vol. 32. Issue 2(2001). Pp. 157–217. Available at: <https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1236&context=umialr>. (In Eng.).
 39. *Kosmin L. QC, Roberts C.* Company Meetings and Resolutions. Law, Practice, and Procedure. Second edition. Oxford University Press, 2013. 569 p. (In Eng.).
 40. *Lin Yu-Hsin, Chang Yun-chien*. Does Mandating Cumulative Voting Weaken Controlling Shareholders? A Difference-in-Differences Approach (June 23, 2017). *52 International Review of Law and Economics*. 2017. Pp. 111–123. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2816508. (In Eng.).
 41. *Luca Enriques, Henry Hansmann, Reiner Kraakman*. The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non Shareholder Constituencies. The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach. Second Edition. Oxford University Press, 2009. Pp. 73–96. (In Eng.).
 42. *Marchetti P., Siciliano G., Ventrizzo M.* Dissenting Directors (October 1, 2016). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2854768. (In Eng.).
 43. *Mills L.* The Mathematics of Cumulative Voting. *Duke Law Journal*. 1968. Vol. 28. Pp. 28–43. (In Eng.).
 44. *Mortimer S.* Company Directors. Duties, Liabilities, and Remedies. Third Edition. Oxford University Press, 2017. 1206 p. (In Eng.).
 45. *OECD Corporate Governance Factbook 2017*. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Factbook.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
 46. *OECD Survey of Corporate Governance Frameworks in Asia*. OECD 2017. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/OECD-Survey-Corporate-Governance-Frameworks-Asia.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
 47. *O'Kane M.* The New Saudi Companies Law. Andalus Publishing, 2016. 104 p. (In Eng.).
 48. *Pacuit E.* Voting Methods // The Stanford Encyclopedia of Philosophy / ed. by Edward N. Zalta. (Winter 2012 ed.). 2012. URL: <https://plato.stanford.edu/entries/voting-methods/> (дата обращения: 11.02.2018).
 49. *Pildes R. H. and Donoghue Kristen A.* Cumulative Voting in the United States // University of Chicago Legal Forum. 1995. Issue 1. Article 10. Pp. 241–313.
 50. *Pittman W. H.* Nonvoting Shares in Missouri // Missouri Law Review. 1961. Vol. 26. Issue 1. Pp. 117–150. URL: <http://scholarship.law.missouri.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1774&context=mlr> (дата обращения: 15.08.2017).
 51. *Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level*. OECD 2011. URL: <http://www.oecd.org/daf/ca/49801431.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
 52. *Sealy L., Worthington S.* Sealy's Cases and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2010. 790 p. (In Eng.).
 25. *Chen Yinghui, Du Julian*. Regulatory Reform of Cumulative Voting in Corporate China: Who Were Elected and its Impacts (January 27, 2015). Asian Finance Association (AsianFA), 2015 Conference Paper. 64 p.
 26. *Co-operative identity, values & principles*. URL: <https://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles> (дата обращения: 05.03.2018).
 27. *Coyle J. F.* Altering Rules, Cumulative Voting, and Venture Capital // Utah Law Review. Vol. 2016. No. 4. Article 2. Pp. 595–610.
 28. *Davies L., Worthington S.* Gower and Davies' Principles of Modern Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2012. 1343 p.
 29. *Davies L., Hopt K. J.* Boards in Europe – Accountability and Convergence // American Journal of Comparative Law. 2013. № 61. Pp. 301–375.
 30. *Dickerson R. W. V., Howard J. L., Getz L.* Proposals for a New Business Corporations Law for Canada. Vol. I. Commentary. Ottawa: Information Canada, 1971. 175 p.
 31. *Eisenberg M. A.* Corporations and others business organizations. Cases and materials. Eight edition – unabridged. New York: Foundation Press, 2000. 1421 p.
 32. *French D., Mayson S., Ryan C.* Company Law. 2016–2017 Edition. Oxford University Press, 2016. 767 p.
 33. *Girvin S. D., Frisby S., Hudson A.* Charlesworth's Company Law. Sweet & Maxwell, Thomson Reuters, 2010. 836 p.
 34. *Gordon J. N.* Institutions as Relational Investors: A New Look at Cumulative Voting // Columbia Law Review. 1994. № 1. Pp. 124–194.
 35. *Huffer K.* Aktiengesetz. 12 Auflage. Verlag C. H. Beck Munchen, 2016. 2297 s.
 36. *Hurst R. Th., Gregory A. W.* Cases and Materials on Corporations. Cincinnati; Ohio: Anderson Publishing Co., 1999. 910 p.
 37. *Joffe V., Drake D., Richardson G., Lightman D., Collingwood Timothy.* Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure, 5th ed., Oxford University Press, 2015. 613 p.
 38. *Fernandez J. W., DelPino A., Dan J.L., Diaz-Granados R.* Corporate Caveat Emptor: Minority Shareholder Rights in Mexico, Chile, Brazil, Venezuela and Argentina // 32 U. Miami Inter-Am. L. Rev. 157 (2001). URL: <https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1236&context=umialr> (дата обращения: 05.03.2018).
 39. *Kosmin L. QC, Roberts C.* Company Meetings and Resolutions. Law, practice, and procedure. Second edition. Oxford University Press, 2013. 569 p.

51. *Reform Priorities in Asia: Taking Corporate Governance to a Higher Level*. OECD 2011. Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/49801431.pdf>. (In Eng.).
52. *Sealy L., Worthington S.* Sealy's Cases and Materials in Company Law. Oxford University Press, 2010. 790 p. (In Eng.).
53. *Stephan E. A.* Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery. *Notre Dame Lawyer. A Quarterly Law Review*. 1956. Pp. 351–380. (In Eng.).
54. *Tholin R.* One Person, Three Votes; Illinois' 110-Year Experiment with Cumulative Voting. 118 p. Available at: https://wescholar.wesleyan.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1815&context=etd_hon_theses. (In Eng.).
55. *United States Proxy Voting Guidelines*. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf>. (In Eng.).
56. *United States Summary Proxy Voting Guidelines*. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. Available at: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf>. (In Eng.).
57. *Ventoruzzo M.* Empowering Shareholders in Directors' Elections: A Revolution in the Making (February 24, 2010). Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1558467. (In Eng.).
58. *Walcott E.* Alternatives to Plurality Voting: Cumulative Voting (posted on May 1, 2017). Available at: http://msue.anr.msu.edu/news/alternatives_to_plurality_voting_cumulative_voting. (In Eng.).

53. *Stephan E. A.* Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery // *Notre Dame Lawyer. A Quarterly Law Review*. 1956. Pp. 351–380.
54. *Tholin R.* One Person, Three Votes; Illinois' 110-Year Experiment with Cumulative Voting. 118 p. URL: https://wescholar.wesleyan.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1815&context=etd_hon_theses (дата обращения: 05.03.2018).
55. *United States Proxy Voting Guidelines*. Benchmark Policy Recommendations. Institutional Shareholder Services, 2018. URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
56. *United States Summary Proxy Voting Guidelines*. 2017 Benchmark Policy. Institutional Shareholder Services, 2016. URL: <https://www.issgovernance.com/file/policy/2017-us-summary-voting-guidelines.pdf> (дата обращения: 05.03.2018).
57. *Ventoruzzo M.* Empowering Shareholders in Directors' Elections: A Revolution in the Making (February 24, 2010). URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1558467 (дата обращения: 05.03.2018).
58. *Walcott E.* Alternatives to plurality voting: Cumulative voting (posted on May 1, 2017). URL: http://msue.anr.msu.edu/news/alternatives_to_plurality_voting_cumulative_voting (дата обращения: 05.03.2018).