

*Лукач І. В.,**кандидат юридичних наук,**доцент кафедри господарського права**Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

ДО ПИТАННЯ ПРО МОЖЛИВІСТЬ СКАСУВАННЯ НАГЛЯДОВОЇ РАДИ В АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

Анотація. У статті розглядаються перспективи законодавчого закріплення можливості вибору створення наглядової ради в акціонерних товариствах та товариствах з обмеженою відповідальністю. Особлива увага в цьому контексті присвячена можливостям вдосконалення діяльності наглядової ради через інститут незалежних директорів та уникнення управлінської функції.

Ключові слова: корпоративне управління, наглядова рада, незалежні директори.

Постановка проблеми. У світі існує 3 базисні системи побудови органів корпоративного управління в публічних акціонерних товариствах: дволанкова, одноланкова та змішана. В основі такого поділу є наявність чи відсутність з-поміж органів наглядової ради. На жаль, доводиться констатувати, що більшість вітчизняних досліджень функцій наглядової ради були зроблені в розрізі вивчення національного законодавства і не застосовували наукових розробок у галузі економіки, яка, власне, виробляє ефективні напрями розвитку корпоративного права. Насправді за вибором моделі корпоративного управління криються структурні особливості економіки тієї чи іншої країни.

Метою статті є з'ясування, чи доцільно в Україні запровадити змішану систему корпоративного управління в акціонерних товариствах. Окремі аспекти альтернативного погляду на існування наглядової ради були висвітлені в роботах О.Р. Кібенко та Л. С. Нецької, проте цю проблему не було критично проаналізовано з огляду на реалії корпоративного сектору України та особливості його правозастосування в США та Європі.

Виклад основного матеріалу дослідження. У зв'язку з євроінтеграційними прагненнями України, одразу зауважимо, що європейські директиви та регламенти з корпоративного права дозволяють дволанкову, одноланкову чи змішану систему корпоративного управління. Коротко розглянемо особливості таких моделей корпоративного управління:

1. Англо-американська модель, в основу якої покладена одна ланка корпоративного управління – ради директорів (board of directors). Характерними ознаками цієї моделі є: система єдиного органу управління та контролю; рада директорів відповідальна за прийняття рішень із менеджменту та контролю; у раді директорів є два види директорів: виконавчі та невиконавчі (або їх ще називають незалежні). Власниками капіталу компаній у цих країнах виступають, як правило, інституційні та приватні інвестори, які орієнтуються на короткострокові цілі отримання доходу за рахунок курсової різниці. Вищим органом управління корпорацією є загальні збори акціонерів. У зв'язку з великою розпорошеністю акцій загальні збори акціонерів носять більше формальний характер.

Основним органом у цій моделі корпоративного управління є рада директорів, яка розпоряджається всією діяльністю акціонерного товариства, захищає інтереси акціонерів, забезпечує

якість корпоративного управління і несе відповідальність за неї перед зборами акціонерів та контролюючими державними органами. Рада директорів здійснює підбір і призначення президента, головного адміністратора, віце-президентів, скарбника та інших менеджерів корпорації, які передбачені в статуті компанії.

Таким чином, в англо-американській моделі інтереси акціонерів представлені великою кількістю відокремлених один від одного дрібних інвесторів, що знаходяться в залежності від менеджменту корпорації. Реальне ж управління компанією здійснюється професійними менеджерами. Головною проблемою під час застосування цієї моделі є проблема взаємовідносин власників компаній і найманих менеджерів [1]. Однак ця проблема частково вирішується тим, що рада директорів складається в основному з акціонерів.

Слід зауважити, що банки США в англо-американській моделі відіграють незначну роль, оскільки в 1933 р. був прийнятий закон Гласа-Стігала, який забороняє банківським організаціям мати у своєму розпорядженні більше 5% голосуючих акцій інших компаній прямо або опосередковано (через афільованих осіб). Причиною ухвалення цього закону є вимога «прозорості» операцій на фондовому ринку з метою запобігання спекуляції та конфіденційності вкладів у комерційних банках. Закон також покликаний усунути конфлікт інтересів, що виникає внаслідок злиття комерційної та інвестиційної діяльності банків [1]. З позиції права американська модель також характеризується можливостями подання різних видів позовів проти ради директорів чи компанії акціонерами [2].

2. Німецька модель, в основу якої покладена дволанковість: наглядова рада є органом контролю, а правління – менеджменту (або поточного управління). Економісти наголошують, що на її формування вплинула ціла низка факторів об'єктивного та суб'єктивного характеру. Серед них слід виділити насамперед високий ступінь концентрації акціонерного капіталу, домінуючу роль банків у прийнятті корпоративних рішень і порівняно невеликою розпорошеністю акцій серед приватних інвесторів; значне представництво трудового колективу в наглядовій раді (у великих лістингових компаніях 1/3 від складу ради). Так, у великих компаніях на частку найбільших акціонерів припадає понад 40% акцій кожної із цих компаній [1]. До того ж фондовий ринок має значно меншу ліквідність, ніж у США та Великобританії. Тому континентальна модель характеризується більш високим рівнем концентрації власності і наявністю стратегічних інвесторів із блокуючими пакетами акцій, серед яких велику роль відіграють банківські структури [1]. Найголовнішою причиною створення наглядової ради в Німеччині було прагнення держави відмежувати банки від управліннями акціонерними товариствами, залишаючи функцію контролю над акціонерними товариствами.

Проте американські юристи неодноразово підкреслювали проблемність існування наглядової ради навіть у Німеччині. Також сильна сторона участі трудового колективу в діяльності

акціонерного товариства через представництво а наглядовій раді показує слабку сторону – акціонери мають менший вплив на прийняття рішення, що позначається на зменшенні прибутку акціонерного товариства та психологічному дисбалансі участі працівників у роботі наглядової ради [3, с. 5–6].

У Німеччині наглядова рада формується хоча б із трьох осіб, що не входять до складу акціонерного товариства. Такий підхід виходить із теорії стейкхолдерів – зацікавлених осіб в управлінні корпорацією. Сучасні погляди на корпоративне управління висувують вимоги до представництва і захисту інтересів усіх стейкхолдерів. Необхідно визначити, які характеристики організації наглядових рад для банківських установ дозволять їм належно виконувати свої функції та передусім контрольну. Відповідно до агентської теорії ефективність контролю рад багато в чому залежить від їх структури. Склад ради бажано формувати з більшості незалежних директорів. Загально прийнято визначати незалежних директорів за такими критеріями: вони не є посадовими особами корпорації (за унітарною структурою – це невиконавчі директори); вони не мають або володіють незначними пакетами акцій корпорації; вони не отримують від корпорації жодних доходів, окрім винагороди за виконання обов'язків директорів ради [5, с. 26].

О.Р. Кібенко одна з перших піддала сумніву, що інститут наглядової ради виконує покладених на нього завдань і не є дуже популярним у країнах, які надають своїм товариствам можливості обирати між однорівневою і дворівневою моделями корпоративного управління [6, с. 7]. Річ у тому, що конфлікти, що можуть виникати між наглядовою радою, виконавчим органом та загальними зборами чи окремими групами акціонерів, більш вірогідні, аніж це було б за відсутності наглядової ради. Ще раз підкреслимо, що головною причиною створення наглядової ради (якої, до речі, не було в перших акціонерних компаніях Англії та Нідерландів) у Німеччині спочатку була велика доля капіталу банків, а потім – участь працівників в управлінні. Дійсно, за допомогою наглядової ради банк можна, з одного боку, відсторонити від поточної діяльності корпорації, а з іншого – дати йому важелі впливу.

В Україні доля банківського сектору в акціонерному капіталі набагато менша, про що йтиметься нижче. До того ж український акціонерний сектор поєднує в собі таке протиріччя: велика концентрація акціонерного капіталу за доволі великої кількості дрібних акціонерів (як спадок від першої хвилі приватизації працівниками акціонерних товариств). Така модель швидше притаманна не німецькому корпоративному управлінню, а французькому. Останнє було недостатньо досліджено в українському праві, що ми вважаємо прогалиною.

3. Змішана система управління акціонерним товариством (можна назвати її французькою, оскільки Франція була однією з перших країн, яка ефективно її запровадила) характеризується тим, що товариство має право вибрати систему управління з двох варіантів, встановлених законом: або однорівневу, або дворівневу. У першому варіанті обирається лише рада директорів, а в другому – наглядова рада та правління [7, с. 106]. При цьому норми корпоративного управління однакові для товариств із наглядовою радою та без.

Почнемо з того, що за даними статистики у Франції в 2011 р. 77% публічних акціонерних товариств мали унітарну систему корпоративного управління [8, с. 9]. Важливою відмінною рисою структури ради директорів у Франції (за прикладом багатьох інших країн) є те, що в компаніях, які не зазнають значного контролю з боку акціонерів, принаймні половина посад має належати особам, що не є акціонерами, а в компаніях, де є такий контроль – одна третина.

На прикладі банків економісти зробили висновок, що основними проблемами, які перешкоджають створенню інституту незалежних директорів у радах українських банків, є насамперед недосконалість правової бази, зокрема відсутність закріпленість на законодавчому рівні концептуальних основ організації роботи незалежних директорів, і як наслідок – відсутність відповідних норм у кодексах комерційних банків. Іншими причинами є велика концентрація власності в банках. Серед причин також можна назвати відсутність традицій корпоративного управління і незрозуміння інструмента спостережної ради власниками, що призводить до малочисельності складу ради і наявності у ній (у кращому випадку) одного незалежного директора, а унеможливує її повноцінну роботу [9, с. 60].

На наше переконання, доцільно було б запровадити досвід Франції, яка дозволяє самостійно вибирати формулу корпоративного управління. Разом із тим ми не вважаємо за потрібне зовсім відмовлятися від інституту наглядової ради в акціонерних товариствах. Багато науковців позитивно відносяться до існування спостережної ради. У цьому зв'язку ми не хотіли б руйнувати стереотипи та доказувати, що наглядова рада – спеціфічний орган, і доцільність його існування в американських та англійських учених-юристів викликає запитання навіть щодо Німеччини. В Україні ж рівень концентрації банківського капіталу навіть у банківській сфері сьогодні не достатній, тобто він є розпорощеним. За даними українського фонду підтримки підприємництва, на сьогодні в Україні одна третина сукупного акціонерного капіталу в банківському секторі приходить на частку п'яти найбільших (колишніх державних) банків; друга третина – на частку дванадцяти банків зі статутними фондами від 50 до 120 млн грн. Приблизно 10% банків володіють 85% активів. І хоча концентрація в банківському секторі України є більш високою, ніж, наприклад, у Росії (там приблизно 35% банків контролюють 80% банківського сектора), проте її не можна визнати достатньою для здійснення ефективних операцій на ринку цінних паперів. Слабка концентрація банківського капіталу знижує ефективність участі банків в акціонерних капіталах промислових підприємств, а також звужує їх можливість щодо надійного кредитування, роблячи більш прибутковим вкладення коштів і в державні цінні папери (системи) [10].

Складність викладеного нами матеріалу полягає в тому, що український вторинний фондовий ринок ще знаходиться в процесі формування. Корпоративне управління в Україні варто реформувати, якщо потенційними інвесторами стануть звичайні громадяни. Тоді розклад сили в структурному складі акціонерного капіталу може суттєво змінитися. Проте рівень концентрації капіталу – проблема економічна та державотворення. Наука господарського права може запропонувати механізми, які б дозволили реалізувати процес посилення корпоративного сектору.

У контексті перспектив існування наглядової ради досить давно стоїть питання, чи потрібно вводити до складу товариства з обмеженою відповідальністю наглядову раду (далі – ТОВ). Саме в ТОВ ми припускаємо необхідність існування наглядової ради. Для учасників такого товариства має бути вибір, чи створювати такий орган. До цього ж наглядова рада в ТОВ відіграла б важливу функцію – представництва інтересів учасників у період між скликанням загальних зборів. Виникає питання: чи не можна було б провести збори учасників. Однак така процедура досить тривала і не може вирішити оперативних питань, наприклад відсторонення директора від обов'язків. Наглядова рада може зібратися в більш короткий строк і вирішити таке питання до проведення загальних зборів, на яких би постало вже питання про звільнення директора.

Щодо можливості існування наглядової ради в ТОВ, то сьогодні ні Цивільний кодекс України (далі – ЦК), ні Господарський кодекс України, ні Закон України «Про господарські товариства» такого органу не передбачають. Р.М. Лещенко, посилаючись на положення ч. 2 ст. 146 ЦК України щодо можливості загальними зборами формувати органи, які здійснюють постійний контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу, робить висновок про те, що наглядова рада в ТОВ може бути створена [11, с. 166]. Проте таку позицію не можна підтримати, оскільки в ЦК України йдеться лише про контроль за фінансово-господарською діяльністю виконавчого органу, тому інші функції наглядова рада здійснювати не може (у тому числі контроль за ревізійною комісією).

Водночас згідно з абз. 3 п. 6.1. Рекомендації Президії Вищого господарського суду України (далі – ВГСУ) «Про практику застосування законодавства в розгляд справ, що виникають із корпоративних відносин» від 28 грудня 2007 р. № 04–5/14 відносини між засновниками (учасниками) господарського товариства з приводу формування його органів, визначення компетенції цих органів регулюються нормами ЦК України та Закону України «Про господарські товариства». За своїм змістом ці норми є імперативними, а їх недотримання порушує публічний порядок. Таким чином, можна зробити висновок, що створення наглядової ради чинним законодавством не допускається, оскільки відносини щодо формування та компетенції органів ТОВ є імперативними.

На нашу думку, рішення наглядової ради в ТОВ на сьогодні не є легітимним. Проте в судовій практиці є приклади, коли рішення наглядової ради приймалося судом як законне. Так, у Постанові ВГСУ від 06 липня 2010 р. № 16/507 питання про визнання правочину недійсним через непогодження виконавчим органом із наглядовою радою ТОВ у жодній судовій інстанції (принаймні, так вбачається з Постанови ВГСУ) не поставлено питання про законність наглядової ради. На наш погляд, оскільки такий орган не передбачено законодавством, він не є легітимним. Таким чином, ВГСУ, дійшовши висновку про недоведення факту укладення спірної угоди з порушенням вимог ч. 2 ст. 203, п. 2 ч. 2 ст. 207 ЦК України та положень статуту ТОВ, зокрема шляхом підписання угоди зі сторони підридника директором ТОВ без попереднього її погодження з наглядовою радою товариства, тобто з перевищенням повноважень, не вирішив головного питання, чи відповідає створення такого органу вимогам закону. Посилання на загальні положення про недійсність правочинів у цьому випадку не є доцільним, оскільки не досліджено основне питання: чи є легітимним орган. Якщо такий орган створено не у відповідності до законодавства, то такий правочин було укладено у відповідності саме до тих статей ЦК України, на які неправильно послався ВГСУ, зокрема ч. 2 ст. 203, п. 2 ч. 2 ст. 207 ЦК України, оскільки згідно із законодавством наглядова рада ТОВ існує поза правовим полем, а отже, директор мав право укласти таку угоду без погодження з поза правовим органом. На сьогодні існування наглядової ради в ТОВ може бути лише у формі дорадчого органу, однак усі легітимні рішення (погодження, затвердження, призначення тощо) мають провадитися загальними зборами ТОВ.

Важливо відмітити, що такий орган має створюватися на добровільних засадах, а не обов'язково, як пропонує Л.С. Нецька [12, с. 12]. Альтернативність створення наглядової ради закріплена як у Російській Федерації (ч. 2 ст. 32 Федерального Закону «Про товариства з обмеженою відповідальністю») та в Німеччині (ч. 2 ст. 52 Федерального Закону «Про товариства з обмеженою відповідальністю»). На нашу думку, створення

наглядової ради має бути факультативним і не залежати від кількості учасників.

Якщо порівнювати функції наглядової ради в Німеччині та Україні, то потрібно констатувати, що деякі управлінські функції, які є у вітчизняного органу, списані з Федерального Закону Російської Федерації «Про товариства з обмеженою відповідальністю». Так, згідно з німецьким законом (ч. 4 ст. 111), ведення справ не може бути перенаправлено наглядовій раді. Однак статутом наглядової ради може бути встановлено, що деякі види угод укладаються тільки за погодженням із наглядовою радою. Фактично це всі повноваження наглядової ради з управління. З аналізу ч. 2 та 3 ст. 111 німецького закону (які займають всього 7–8 рядків, у порівнянні з компетенцією наглядової ради в Україні на 23 пункти) впливає така компетенція: призначення членів правління, контроль за їх діяльністю, перевірка документів, каси, бухгалтерських книг, перевірка з боку наглядової ради, що проводиться як із точки зору правомірності тієї чи іншої дії, так і з точки зору його доцільності, а також призначення компенсаційних виплат членам правління. Іншими статтями німецького закону передбачена компетенція з призначення та звільнення правління (ст. 84), представництво товариства в судах та поза судом у спорах із членами правління (ст. 112) та перевірка та затвердження річного балансу (ст. 170, 172). Отже, обсяг функцій наглядової ради в німецькому законі обмежується контролем за діяльністю правління та фінансовим станом акціонерного товариства та представництвом інтересів акціонерів.

Ми вважаємо, що невластиві наглядовій раді функції з управління перейшли в українське законодавство із законодавства РФ. Однак така реформа має проходити не тільки за участю юристів, але й економістів, оскільки ефективність такого механізму має пройти комплексний контроль. Наприклад, п. 5, 6 ст. 52 Закону України «Про акціонерні товариства» мають бути виключені з переліку повноважень наглядової ради, адже прийняття рішення про розміщення товариством інших цінних паперів, крім акцій, а також про викуп розміщених товариством інших, крім акцій, цінних паперів, явно належить до управлінських функцій.

Зауважимо, що в німецькому законодавстві є вимога про публікацію складу членів наглядової ради та внесення їх до Єдиного реєстру підприємств, зокрема із зазначенням їх імен, професії та віку, що свідчить про відкритість списків наглядової ради. У разі зміни складу чи відомостей про членів наглядової ради вносяться зміни і до Реєстру (ст. 99, 106 Закону Німеччини «Про акціонерні товариства»). Обрання наглядової ради є також більш формалізованим. Так, якщо є пропозиції щодо складу наглядової ради, то в оголошенні вони мають бути записані (до речі, це стосується і змін до статуту згідно із ч. 4 ст. 124 зазначеного закону: якщо пропонуються зміни до статуту, вони мають бути вміщені в оголошенні). В Україні порядок розкриття інформації щодо кількісного та персонального складу членів акціонерного товариства регулюється Положенням про розкриття інформації емітентами цінних паперів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) № 2826 від 3 грудня 2013 р., згідно п. 3 та 6 Розділу 3 якого інформація щодо наглядової ради та зміни її складу входить до особливої інформації емітента цінних паперів, що подається НКЦПФР у порядку, передбаченому цим положенням, та підлягає опублікуванню. Інформацію про наглядову раду можна подивитися на сайті публічних акціонерних товариств, а також у річній звітності чи повідомленні про зміни до особливої інформації.

Ми вважаємо, що якщо створення наглядової ради в ТОВ буде дозволене законодавством, то детальна інформація щодо

членів наглядової ради також має бути надана громадськості для ознайомлення. Такий процес не може бути прирівняний до розкриття інформації акціонерними товариствами, адже товариства з обмеженою відповідальністю не є емітентами акцій. Із закордонного досвіду можна б було запозичити порядок відкриття інформації за німецьким законодавством, де записано, що на наглядову раду товариства з обмеженою відповідальністю поширюються норми про наглядову раду акціонерного товариства (ч. 1 ст. 52 Федерального Закону Німеччини «Про товариства з обмеженою відповідальністю»). Проте такий процес розкриття інформації був би неможливий через те, що товариство з обмеженою відповідальністю не подає до НК-ЦПФР особливу інформацію. Тому є два варіанти: або передбачити зміни до Закону України «Про акціонерні товариства» та зобов'язати акціонерні товариства розкривати інформацію щодо членів наглядової ради в державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців, або передбачити такий порядок лише для товариств з обмеженою відповідальністю. В останньому випадку буде явний дисбаланс між публічністю наглядової ради товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерного товариства в бік першого, що не відповідає їх економічній, юридичній соціальній сутності. Тому ми пропонуємо розкривати інформацію щодо членів наглядової ради, їх кількісний та персональний склад у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців.

Висновки. Таким чином, ми пропонуємо такі шляхи реформування наглядової ради: створення на вибір учасників акціонерного товариства та товариства з обмеженою відповідальністю; поширення норми про наглядову раду акціонерних товариств на наглядову раду товариства з обмеженою відповідальністю; введення обов'язкової квоти незалежних членів наглядової ради; зменшення повноважень наглядової ради за рахунок усунення повноважень щодо управління товариством (окрім погодження деяких видів угод, що передбачені статутом); передбачити розкриття інформації щодо членів наглядової ради, їх кількісний та персональний склад у Єдиному державному реєстрі юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців. Подальшими науковими дослідженнями мають стати шляхи імплементації зазначених вдосконалень.

Література:

1. Дробышевская Л.Н. Модели корпоративного управления: мировой опыт и российская практика / Л.Н. Дробышевская, Е.В. Соломатина // Теория и практика общественного развития. – 2011. – № 5. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://teoria-practica.ru/rus/files/arhiv_zhurnala/2011/5/ekonomika/drobyshevskaya-salomatina.pdf.
2. Лукач І.В. До питання про перспективи запровадження відповідальності посадових осіб органів корпоративного управління / І.В. Лукач // Право та інновації. – 2014. – № 4.

3. Hansmann H. The End Of History For Corporate Law / H. Hansmann, R. Kraakman // Yale Law School Working Paper. – 2000. – № 235. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ssrn.com/abstract=204528>.
4. Naarmann W. The Supervisory board of German Dtock Xorporations / W. Naarmann, T. Fenck [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pdfserver.amlaw.com/tal/p04_05_Naarmann_OP.pdf?grp=CO.
5. Головіна Я.С. Конфлікт інтересів стейкхолдерів у корпоративному управлінні в банках / Я.С. Головіна // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – № 4. – С. 22–27.
6. Кібенко О.Р. Сучасний стан та перспективи правового регулювання корпоративних відносин: порівняльно-правовий аналіз права СС, Великобританії та України : автореф. дис. ... докт. юрид. наук / О.Р. Кібенко. – Х., 2006. – 40 с.
7. Силова Е. Сравнительный порядок моделей корпоративного управления / Е. Силова // Вестник Челябинского государственного университета. – Вып. 34. – 2011. – № 32 (247). – С. 104–107.
8. French Corporate Governance in Listed Companies (2012) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ifa-asso.com/download.php?module=actualites&file_id=202&fichier_nom=actualite-202.pdf&name=actualite.
9. Білашенко О.С. Формування інституту незалежних директорів банків України / О.С. Білашенко // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 1(30). – С. 58–61.
10. Рівень концентрації банківської системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ufpp.kiev.ua/riven-koncentracii%D1%97-bankivsko%D1%97-sistemi>.
11. Лещенко Р.М. Проблемні питання здійснення корпоративного контролю в ТОВ / Р.М. Лещенко // Часопис Київського університету права. – 2011. – № 2. – С. 164–167.
12. Нецька Л.С. Правовий статус товариства з обмеженою відповідальністю: цивільно-правовий аспект : автореф. дис. ... канд. юрид. наук / Л.С. Нецька. – К., 2001. – 20 с.

Лукач І. В. К вопросу о возможности отмены наблюдательного совета в акционерных обществах

Аннотация. В статье рассматриваются перспективы законодательного закрепления возможности выбора создания наблюдательного совета в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью. Особое внимание в этом контексте посвящено возможностям совершенствования деятельности наблюдательного совета через институт независимых директоров и избежание управленческой функции.

Ключевые слова: корпоративное управление, наблюдательный совет, независимые директора.

Lukach I. On the possibility of cancellation of the Supervisory Board in joint stock companies

Summary. The article discusses the prospects of legislative options of forming the Supervisory Board in joint stock companies and limited liability companies. Particular attention is devoted to the possibility of increasing efficiency of the Supervisory Board by independent directors as well as avoiding executive administrative functions.

Key words: corporate governance, Supervisory Board, independent directors.