
ПОНЯТИЕ ПРАВИЛА О РЕШЕНИИ, ПРИНЯТОМ РАЗУМНО ДЕЙСТВУЮЩИМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕМ, В КОРПОРАТИВНОМ ПРАВЕ США

Теута Дисани

Кафедра гражданского и трудового права
Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Махляя, 6, Москва, Россия, 117198

Статья посвящена вопросам корпоративного управления в США с акцентом на характеристику ряда правил, которым оно должно подчиняться, в частности, правила «о решении, принятом разумно действующим предпринимателем» («BJR»). Правило «BJR» выступает важнейшей оценочной категорией корпоративного права США, которая применяется в отношении решений директоров в рамках осуществления ими фидуциарных обязанностей, и защищает директоров от ответственности в связи с их действиями по управлению компанией. Актуальность проблематики ответственности директора обуславливает научный и практический интерес к правилу «BJR».

Ключевые слова: фидуциарные обязанности, корпоративное управление, совет директоров, добросовестность, лояльность, обязанность проявления заботливости, правило о решении, принятом разумно действующим предпринимателем.

Мировая экономика развивается, появляются новые тенденции, новые финансовые инструменты, новые направления экономики, и в связи с этим необходимо постоянное обновление правовой базы, как на государственном уровне, так и на международном. Особенно актуальным этот вопрос стал после крупномасштабных корпоративных скандалов, которые потрясли финансовый мир в начале XXI в., как, например, банкротство ведущих американских корпораций «Enron Corporation» [3. С. 104], «WorldCom» (1), аудиторской компании «Arthur Andersen» и т.д. В связи с этим не только для США, но для всего мира насущной задачей стала разработка единых стандартов корпоративного управления. Реформа американского корпоративного права была направлена на усиление ответственности совета директоров. Соответствующие положения нашли отражение в Законе Сарбейнса—Оксли (Sarbanes — Oxley Act) [16].

Понятие, становление и основания возникновения (rationale)

Важнейшей задачей совета директоров является осуществление руководства компанией. При выполнении этой задачи директору надлежит прилагать все усилия и предпринимать все меры, которые позволяют компании достигать своих коммерческих и социальных целей. Совет директоров назначает и увольняет менеджеров, принимает стратегические решения по осуществлению всех важных сделок, операций компании. В соответствии с Принципами корпоративного управления (далее по тексту — «Принципы»), разработанными Амери-

канским институтом права (American Law Institute, далее по тексту — «ALI») (2), «правило о решении, принятом разумно действующим предпринимателем» «BJR» (3), направлено на защиту системы корпоративного управления от рисков, связанных с пересмотром деловых (бизнес) решений судами» [13].

Положения «Принципов» соответствуют предпринимательским целям компании в связи с предоставлением директору свободы в принятии деловых решений на основе целесообразности и обеспечивают эффективность корпоративного управления, способствуя развитию компании [9. С. 18].

Нормы общего и статутного права США (в некоторых штатах) устанавливают, что при принятии решения совет директоров должен действовать согласно фидуциарным обязанностям, которые закреплены в корпоративном законодательстве штатов и в уставе каждой корпораций [1. С. 83]. В частности, такими обязанностями являются обязанность проявления заботливости (*duty of care*) и обязанность проявления лояльности (*duty of loyalty*). В странах общего права, в частности в США, судебная власть породила обширную судебную практику, с помощью которой можно определять, действовали ли директора в рамках своих обязанностей и, следовательно, предпринимали ли они все необходимые меры для предотвращения отрицательных последствий в случае принятия неправильного делового решения.

Одной из доктрин является правило «BJR» (4), которое было разработано американскими судами в начале прошлого века. Основная концепция, закрепленная в этом правиле, состоит в том, что решение совета директоров не подлежит пересмотру по существу в суде, если при его принятии совет директоров действует добросовестно по отношению к компании и ее акционерам [18. С. 1483]. «BJR» можно определить как правило, которое защищает директоров от личной ответственности, обвинений в нарушении своих обязанностей, только если они действуют добросовестно, в пределах своих полномочий, проявляя должную заботу о делах компании [7. С. 118].

Некоторые ученые называют «BJR» «стандартом, определяющим отказ от пересмотра делового (бизнес) решения, которое совет директоров принял в ходе осуществления своих обязанностей». «BJR» представляет собой стандарт судебного пересмотра, но не детализированное правило, которому должен следовать суд при принятии решения, поскольку оно несводимо к конкретным приказам суда «за» или «против», но описывает в общих чертах стандарт, которому судьи должны следовать, когда речь идет о правовой оценке делового (бизнес) решения совета директоров» [7. С. 111].

Изначально базируясь на принципе отказа от пересмотра судами решения директора, «BJR» определяет основания, на которые судьи ссылаются при принятии решения о пересмотре решения директора, и соответственно, о возложении ответственности на директора или предоставлении средства правовой защиты в виде судебного запрета [8. С. 35].

Если решение является разумным и принято директором в условиях достаточной информированности, то на директора не может быть возложена личная

ответственность, даже если принятое решение привело к негативным последствиям для корпорации [11. С. 453]. Таким образом, согласно юридической доктрине (по мнению некоторых авторов) правило «BJR» защищает директоров от личной ответственности в таких случаях, как: 1) неудачный выбор кандидатуры исполнительного директора или президента компании; 2) реорганизация дочерней компании, уменьшение уставного капитала; 3) закрытие офиса, филиала или сворачивание производства компании и т.д. [11. С. 455]. Следовательно, доктрина обеспечивает защиту для совета директоров, освобождая от ответственности директора даже при возникновении у компании убытков.

В целях выявления признаков у того или иного делового (бизнес) решения совета директоров, наличие которых является необходимым для применения «BJR», считаем важным проанализировать понятие «BJR» (и составляющих его частей) в американском праве.

В американском корпоративном праве существует два подхода по определению понятия «BJR». Один из подходов сформулирован «ALI». Он применяется судами в ряде штатов. Другой подход вытекает из прецедентного права штата Делавер.

Понятие, предложенное «ALI», влияние которого на федеральное право США очевидно и неоспоримо, по существу является лишь рекомендацией. В ст. 4.01 (с) «Принципов» содержится положение о том, что «презюмируется, что совет директоров или менеджер, принимающий деловое (бизнес) решение, следует принципу добросовестности и действует в рамках обязанности проявления заботливости (duty of care), если он: 1) не заинтересован в сделке, в отношении которой принимается решение; 2) владеет достаточной информацией в отношении предмета сделки и полагает, что таким образом поступил бы любой разумной человек в аналогичных обстоятельствах; 3) действительно (разумно) полагает, что принятое решение — лучшее для бизнеса» [15].

Для применения «BJR» необходимо, чтобы оно отвечало ряду условий: 1) решение должно быть принято директором; 2) директор не должен быть заинтересован в принимаемом решении; 3) директор в момент принятия решения был полностью проинформирован, в том числе о последствиях принятия этого решения; 4) у директора имелись достаточные объективные и субъективные основания для принятия этого решения. В нашем случае объективные основания можно определить как действительную оценку сложившихся обстоятельств директором исходя из анализа информации, презумируя ее достаточность и достоверность. Субъективная составляющая, на наш взгляд, представляет собой совокупность этических критериев оценки директором собственных действий: он полагал, что решение будет для компании лучшим, подошел к принятию решению рационально, проявил лояльность и разумность по отношению к компании и к акционерам [6. С. 632].

Если при принятии советом директоров решения были выполнены все эти условия, то принцип «BJR» подлежит применению. Бремя доказывания лежит на совете директоров. Если он выполнил условия, значит, он действовал в инте-

ресах компании. Таким образом, совет директоров должен доказывать только то, что он действовал в рамках правила «BJR».

Другое определение «BJR» толкуется судами штата Делавэр и закреплено в судебных прецедентах. основополагающими прецедентами являются дела: *Aronson v Lewis*, *Smith v. Van Gorkom*, *Cede & Co. v Technicolor Inc.* [5].

В штате Делавэр «BJR» в общих чертах определяется как «правило, представляющее собой презумпцию о том, что: 1) решение было принято советом директоров, а он, в свою очередь, был полностью проинформирован о последствиях такого решения; 2) совет директоров не заинтересован в сделке; 3) действовал добросовестно; и 4) подошел к принятию решения разумно и обоснованно» [20. С. 1287].

Следует обратить внимание на то, что соответствие решения совета директоров правилу «BJR» не рассматривается с точки зрения разумности. Значение имеет, было ли решение обосновано. Даже если решение является неразумным, правило «BJR» может быть применено, если решение является обоснованным [20. С. 1298].

В решении суда по делу *Aronson v Lewis* утверждается, что «существует презумпция, что совет директоров при принятии решения владел достаточной информацией и проявил добросовестность и лояльность в отношении компании, что позволяет прийти к выводу, что директор действовал в интересах компании» [5]. Если все условия выполнены, то есть отсутствует какое-либо злоупотребление со стороны совета директоров, то суд не будет рассматривать дело по существу и оставляет принятое советом директоров решение в силе.

Судом предполагается, что решения незаинтересованного совета директоров принимаются им добросовестно в рамках разумной деловой цели и с достаточным проявлением заботливости и лояльности в интересах компании и акционеров и оно объяснено какой-либо рациональной целью [18. С. 1484].

В деле *Smith v. Van Gorkom* суд установил, что принятое советом директоров решение о согласовании слияния компании не соответствовало правилу «BJR», по причине того, что в нем отсутствовало условия информированности [5]. Суд пришел к выводу, что директора недостаточно изучили всю необходимую для принятия решения информацию и сознательно действовали, не будучи полностью проинформированными, что заставило суд признать факт отсутствия критерия добросовестности в их действиях, следовательно, отказать в применении презумпции разумной заботливости применительно к действиям и решениям директоров как составляющей «BJR» [19. С. 110].

Корпорация «ТрансЮнион» связала недостаток информированности с презумпцией разумной заботливости, и поэтому когда совет директоров не предпринял необходимых усилий по уяснению деталей заключаемой сделки, то его члены были признаны действовавшими без разумной заботливости об интересах корпорации [13. С. 208]

По мнению автора, недостатками в решении по делу являются следующие моменты: во-первых, суд не рассмотрел вопрос по существу и основывался только на анализе процессуальных аспектов заключения данной сделки. Во-вторых, решение поспособствовало предстоящему кризису в страховой сфере,

который к этому времени быстро развивался. Решение дало возможность директорам успешно оказывать давление на законодателя с тем, чтобы последний предпринял все необходимые меры для разработки норм, направленных на защиту директоров. В результате в июне 1986 г. была изменена ст. 102 (b) (7) Корпоративного кодекса штата Делавэр [17]. Были отменены положения об ответственности директоров вследствие грубой небрежности (*gross negligence*). Эти изменения в законодательстве штата Делавэр послужили ориентиром для других штатов, которые приняли соответствующие изменения к законодательству.

В деле *Cede & Co. v. Technicolor Inc.* акционеры Cede & Co предъявили иск к директорам Technicolor Inc. в связи с неисполнением ими своих обязанностей, а именно отсутствием проявления заботливости и недобросовестным ведением сделки, а также несоразмерной оценкой акций в рамках слияния компаний [5]. Суд пришел к выводу, что «если по делу *Smith v. Van Gorkom* был разработан стандарт требования к совету директоров, согласно которому директора должны были детально изучить всю информацию, доступную ему до принятия решения» [5], то в деле *Cede & Co. v. Technicolor Inc.* был разработан другой стандарт, в соответствии с которым совет директоров обязан проводить тщательный и разумный поиск альтернатив, занимая активную роль в процессе продажи или слияния компании, а не пассивную, наблюдательную позицию [12. С. 341]. Итак, как следует из решения по делу *Cede & Co. v. Technicolor Inc.*, был разработан еще один стандарт «BJR», суть которого состоит в том, что директора заранее должны стараться проанализировать все возможные альтернативы своих действий. Этот стандарт предоставляет защиту директорам, которые опасаются принимать рискованные решения.

В праве штата Делавэр бремя доказывания лежит на истце (5). Именно истец обязан предоставить доказательства, опровергающие презумпцию «BJR», точнее, доказать тот факт, что совет директоров действовал не в соответствии со стандартами, составляющими правила «BJR» [3. С. 464]. То же утверждается в деле *Cede & Co. v. Technicolor Inc.*: «в случае если истец не сможет доказать обратное, совет директоров попадает под защиту правила «BJR» [5].

Основания (rationale) применения правила «BJR»

Американские правоведы и суды склонны оправдывать потребность в наличии правила «BJR». Они едины во мнении о том, что традиционные предпосылки применения «BJR» восходят ко времени его возникновения. Основания его применения вытекают также из экономических и предпринимательских причин. Основными задачами «BJR» является исключение внешнего вмешательства в работу совета директоров, защита корпоративной структуры и сохранение единства совета директоров, кроме случаев, когда доверие среди членов совета директоров уже подорвано актами мошенничества либо заключением сделок в личных интересах директора, — здесь оказавшийся мошенником директор действует в одиночку, предавая других членов команды [7. С. 126].

Таким образом, традиционными основаниями применения доктрины «BJR» американские правоведы считают: 1) отсутствие у судей специальных знаний

для оценки качества деловых решений (6); 2) отсутствие в распоряжении судов объективных критериев оценки деловых решений [10. С. 16].

Помимо традиционных, судебная практика пользуется и иными основаниями для применения доктрины «BJR».

Научная доктрина и судебная практика едины во мнении, что теория распределения рисков, ограниченная рациональность и потребность в единстве рационального корпоративного управления в достаточной степени оправдывают необходимость применения правила «BJR» [7. С. 121]. Такое мнение подтверждается выводами из решения по делу *Smith v. Van Gorkom*, из которого вытекает вывод о праве директоров на независимую позицию директоров при принятии решений (sovereignty), что составляет часть корпоративной политики компании. В материалах дела *Smith v. Van Gorkom* говорится: «BJR вытекает из основного принципа корпоративного управления, согласно которому управлением и делами корпорации, учрежденной в штате Делавэр, занимается совет директоров» [5]. Доктрина «BJR» направлена на защиту свободы осуществления управленческой функции, предоставляемой директорам компании, зарегистрированной в штате Делавэр. Другими словами, правило предполагает, что выполнение обязательств — прерогатива совета директоров, поскольку он является центральным органом и ему принадлежит последнее слово в принятии делового (бизнес) решения» [2. С. 5]. Данное положение подтверждает так называемое единство рационального корпоративного управления.

Теория распределения рисков. Как известно, одно из направлений работы совета директоров — обеспечение роста прибыли компании. В этих целях директор должен принимать рискованные решения, представляющиеся ему целесообразными, при этом нередко он не обладает полной или достаточной информацией. Отсутствие достаточной информации является основанием освобождения директора от ответственности за принятие неправильного делового (бизнес) решения [7. С. 121].

Американские правоведы, в частности С.М. Бэнбридж, ссылаясь на теорию ретроспективной оценки последствий (hindsight bias), утверждают, что существует определенный риск в связи с тем, что акционеры и судьи не всегда в состоянии различать умышленное отклонение и небрежность в связи с тем, что отрицательные результаты обычно оцениваются *ex post*, хотя считается, что их можно было предвидеть, и *ex-ante* предотвратить. Если налагать на директоров ответственность в силу факта поступления негативных последствий принятого ими решения, то при недостаточной оценке качества решения директора будут лишены стимула принять риск на себя. Если утверждение о том, что отсутствие предприимчивости («lack of gumption») является единственным крупным источником, приносящим потери компании, верно, то акционеры, действующие разумно, могут не одобрять основания ответственности, лишаящего директоров возможности принимать бизнес-решения, представляющие некий риск [1. С. 102].

Ограниченная разумность (рациональность). Коллегиальный орган (совет директоров) принимает решения большинством голосов. Его можно считать

сплоченной командой (relational team). Предполагается, что группа лиц по сравнению с отдельным директором может принимать более правильные решения. Возможности отдельного индивида к совершению разумных действий ограничены. Отдельный индивид склонен к неисполнению обязанностей или извлечению личной выгоды в большей степени, чем группа. Принятие решения в группе позволяет преодолеть ограниченную разумность, поскольку группа включает в себя индивидов, обладающих разного рода знаниями, интересами и навыками [1. С. 125]. Эффективность совместных действий членов правления сильно зависит от особенностей отношений и способа работы членов команды. Каждый участник в пределах времени, имеющегося для принятия решения, играет в команде фундаментальную и уникальную роль. В литературе обращается внимание на понятие «ограниченной разумности (рациональности)» судей и директоров, направленное на обоснование доктрины «BJR». В частности, отмечается, что: «из законов экономики следует, что ограничения человеческого познания часто приводят к решению, которое не в состоянии способствовать росту благ и выгод» [1. С. 85]. С таким тезисом трудно не согласиться, ведь никто не владеет способностью принятия только правильных решений при ведении бизнеса. Поэтому уверенность в добросовестности и незаинтересованности директора должна быть достаточным основанием для освобождения его от ответственности.

Подводя итоги, следует сказать, что правило «BJR» позволяет отказываться в рассмотрении дела против совета директоров, если им были соблюдены определенные стандарты, составляющие правило «BJR», и с его стороны не было допущено никаких намеренных нарушений. Благодаря этому правилу американские суды при оценке проявления лояльности и добросовестности со стороны директоров в отношении управления компанией получают возможность придерживаться гибкого подхода. Что касается имеющихся определений правила «BJR», то следует отметить, что определения, вытекающие из норм прецедентного права штата Делавэр, и определения «ALI», несколько отличаются. Определение «ALI» возлагает бремя доказывания на ответчика, то есть на совет директоров. А по праву штата Делавэр предполагается, что бремя доказывания лежит на стороне (истце), которая старается поставить под сомнение применение к действиям директоров стандартов, составляющих правило «BJR». Таким образом, практика, сложившаяся в штате Делавэр, благоприятствует директорам, поскольку не они должны доказывать правомерность их действий и их соответствие правилу «BJR». Оно обеспечивает защиту директорам, освобождая их от ответственности даже при возникновении у компании убытков, при условии соблюдения ими правила «BJR». На наш взгляд, это — разумный подход, выработанный судебной практикой, заслуживающий отражения в законодательстве. Он не только предупреждает управленческую пассивность директоров, которая в ином случае возникала бы у них из-за стремления избежать любого коммерческого риска, но и облегчает положение судов, так как судьи не могут оценивать качественную составляющую деловых (бизнес) решений.

ПРИМЕЧАНИЯ

- (1) Полную информацию о банкротстве WorldCom см.: URL: <http://news.findlaw.com/legalnews/lit/worldcom>
- (2) Институт американского права (ALI, или American Law Institute) — негосударственная организация, созданная в 1923 г. группой практикующих юристов и университетских профессоров для организации работы по систематизации американского права.
- (3) Некоторые авторы говорят о правиле «BJR» как о «доктрине», в судебной практике оно именуется «практикой», «стандартом». На наш взгляд, уместно и справедливо употребление всех этих терминов, поскольку «BJR» является, в первую очередь, правилом, выработанным судами, а затем к нему стали обращаться как к «доктрине» или «практике». Оно представляет собой некий «стандарт», поскольку ему следуют суды и правоведа не только в США, но и в других странах общего права.
- (4) Правило «BJR» уходит своими корнями в прецедентное право начала XIX в. Оно имеет начало в решении по делу *Percy v Millaudon*. На федеральном уровне оно не имеет закрепления, так как в США нет федерального законодательства о предпринимательских корпорациях [14].
- (5) В качестве истца выступает обычно акционер, который опровергает наличие стандартов «BJR» при принятии советом директоров делового решения.
- (6) Однако не все авторы согласны с такой позицией. Например, С.М. Бэнбридж говорит, что «сложившаяся практика, что судьи не являются «специалистами по бизнесу», не может быть названа единственным оправданным и обоснованным основанием применения судами BJR», тем не менее она доказывает, что судьи штата Делавер тщательно и очень профессионально рассматривают дела в области корпоративного и предпринимательского права, что еще раз говорит о том, что «суды штата Делавер являются центром всеобщего корпоративного права» (the center of the corporate law universe) [1. С. 128].

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Bainbridge S.M.* The business judgment rule as an abstention doctrine // 57 Vand L. Rev. 83. 2004.
- [2] *Bainbridge S.M.* Smith v. Van Gorkom, UCLA School of Law, Law & Economics Research Papers Series No.03-13. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1130972
- [3] Barnes A. James J.D., Morehead Dworkin Terry J.D., Richards Eric L, J.D. Law for Business. 8th edition. McGraw Hill/Irwin. — NY, 2002.
- [4] *Black B.* Expert Report for Shareholders Plaintiffs in re Enron Securities Litigation. University of Texas Law School McCombs School of Business, University of Texas. January 17, 2006. URL:http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id_1528457
- [5] Bloomberg Law Reports: Significant Cases on the Business Judgment Rule under Delaware Law — Delaware Supreme Court // LexisNexis; URL: <http://www.lexisnexis.com/hottopics/lnacademic>
- [6] *Brainson D.M.* Rule that isn't a rule — The business judgment rule // 36 Val U.L. Review. 2002.
- [7] *Laguado Giraldo C.A.* Factors Governing the Application of the Business Judgment Rule: An Empirical Study of the US, UK, Australia and the EU. (Camera de Comercio de Bogota). Universitas. Bogota (Colombia). 2006. URL: http://www.javeriana.edu.co/Facultades/C_Juridicas/pub_rev/documents/6-Laguado.pdf
- [8] *Eisenberg M.A.* The duty of good faith in corporate law // 31 Del. J. Corp. L. 1 2006.
- [9] *Frontera J., Ma Chao.* Derivative Litigation — A comparative Approach. 2004. URL:<http://frg.sin-online.nl/channel/index.html>

- [10] *Greenhow A.* The Statutory Business Judgment Rule: Putting the wind into Director's Sails // *Bond Law Reviews*. — 1999. — Vol. 33. — No 11 (1). URL: <http://www.austlii.edu.au/au/journals/BondLRev/1999/3.html>
- [11] *Hamilton R.W.* The law of corporations in a nutshell. 5th ed. — St. Paul, 2000.
- [12] *Moran J.P.* Business Judgment Rule or Relic? *Cede v. Technicolor* and the Continuing Metamorphosis of Director Duty of Care (comments) // *Emory Law Journal*. — 1996. — Vol. 45.
- [13] *Pasban M.R., Campbell C., Birds J.* Section 727 and the Business Judgment Rule: A comparative Analysis if Company Directors' duties and Liabilities in English and United States Law // *Journal of Transnational law & Policy, Florida State University*. — 1997. — Vol. 6.
- [14] *Percy v Millaudon* 8 Mart (NSW) 68 [1829] Supreme Court of Louisiana.
- [15] Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations as Adopted and Promulgated by the American Law Institute at Washington D.C. May 13, 1992.
- [16] Sarbanes-Oxley Act of 2002. H.R. 3763. URL: <http://uscode.house.gov/download/pls/15C98.txt>
- [17] The Delaware Code, General corporation law, Title 8, Chapter 1. URL: <http://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.shtml> (по состоянию 13.10.2010)
- [18] *Veasey N.E. and Seitz J.M.S.* The revised Model of Business Judgment Corporation Act: Comment and observation: the business judgment rule in the revised Model Act, the Trans Union Case, and the Ali project // *Tex. L. Rev* May. — 1985. — Vol. 63.
- [19] *Wagner T.C.* Corporate Law — The business Judgment Rule Imposes Procedural requirements on corporate directors — *Smith v Van Gorkom*, 488 A 2d. 858 (Del 1985) // *Florida State Law Review*. — 1986. — Vol. 14.
- [20] *Allen W.T., Jacobs J.B., Strine L.E., Jr.* Function over form: A reassessment of standards of review in Delaware Corporation Law // *Bus. Law*. — 2001. — Vol. 56.

THE CONCEPTION OF BUSINESS JUDGMENT RULE IN THE U.S. CORPORATE LAW

Teuta Disani

The Department of Civil and Labour Law
People's Friendship University of Russia
6, Miklukho-Maklaya st., Moscow, Russia, 117198

This article provides a study on corporate governance in U.S. corporate law paying a special attention to the application of several legal rules in this field on which bases is it is regulated, in particular Business Judgment Rule («BJR»). «BJR» can be defined as a doctrine or a legal rule which presents a major valuation category in the U.S. corporation law being applied to board of directors' business decisions bounding their fiduciary duties. It defends directors from the personal liability which run out on the ground of their duties to manage the corporation. The question on directors' liability presents a very actual and interesting issue for the business world and the corporate law in particular, and due to these facts «BJR» renders a great interest for research and practical purposes.

Key words: fiduciary duties, corporate governance, board of directors, good faith, duty of loyalty, duty of care, business judgment rule.