

Análise Comparativa dos Modelos de Governança Corporativa da Alemanha e do Brasil

/

Vergleichende Analyse von deutschen und brasilianischen Corporate Governance-Modellen

von

GABRIEL LEONARDOS^{1,2}

Resumo

O presente trabalho descreve e compara as normas brasileiras e alemãs de governança corporativa de empresas e conclui existir fortes semelhanças entre os dois sistemas, bem como que ambos são substancialmente distintos do sistema de governança corporativa anglo-saxão. A maior diferença entre os sistemas brasileiro e alemão reside no papel relevante que os representantes dos empregados possuem na Alemanha, como membros do Conselho Supervisor das companhias daquele país, que no Brasil é uma prática comum apenas nas empresas estatais e sociedades de economia mista, mas não nas empresas privadas.

Zusammenfassung

Diese Ausarbeitung beschreibt und vergleicht die brasilianischen und deutschen Standards der Corporate Governance mit dem Ergebnis, dass nicht nur starke Ähnlichkeiten zwischen beiden Systemen bestehen, sondern, dass auch beide wesentlich vom anglo-amerikanischen Corporate-Governance-System abweichen. Der Hauptunterschied zwischen dem brasilianischen und dem deutschen System liegt in der Bedeutung und Rolle der Arbeitnehmervertreter als Mitglieder des Aufsichtsrats in Deutschland. Dieser (Aufsichtsrat) ist in Brasilien lediglich in staatlichen Unternehmen und gemischten Kapitalgesellschaften, jedoch nicht in Privatunternehmen üblich.

¹ Advogado, sócio de Kasznar Leonardos Advogados, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre; graduado em Direito pela UERJ; Mestre em Direito, USP; pós-Graduado pela Universidade Ludwig-Maximilian, de Munique; Presidente de Honra da Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha do Rio de Janeiro; Comendador da Ordem da Cruz do Mérito da Alemanha, Trabalho de Conclusão de Curso apresentado em janeiro de 2018 ao MBA em Finanças Corporativas da Fundação Getúlio Vargas- RJ.

² Rechtsanwalt, Partner vom Kasznar Leonardos Advogados, Rio de Janeiro, São Paulo und Porto Alegre; Volljurist, UERJ; Magister Juris, USP; Aufbaustudium in der Ludwig-Maximilians-Universität, München; Ehren-Präsident der Deutsch-Brasilianischen Handelskammer – AHK – Rio de Janeiro; Bundesverdienstkreuzträger. Schlussarbeit des MBA in corporate Finance an der Fundação Getúlio Vargas in Rio de Janeiro, im Januar 2018 vorgestellt. Die deutsche Übersetzung wurde von Herrn Tom Klemmer erarbeitet, mit Prüfung des Verfassers.

1. Introdução

A governança corporativa (doravante “GC”) nasceu como o conjunto de regras e procedimentos que os acionistas de uma empresa estabelecem para serem seguidas pelos gestores da mesma, a fim de alinhar as condutas dos gestores com os interesses dos acionistas. A GC é essencial quando a propriedade da empresa é dissociada da sua administração, uma situação que cria os chamados riscos ou conflitos de agência, que a GC visa mitigar.

Entende-se por riscos de agência os potenciais conflitos de interesses entre os acionistas, de um lado, os quais esperam receber lucros bem como uma contínua valorização de seu investimento, e, de outro lado, os administradores que possuem uma tendência a maximizar os seus recebimentos a curto prazo. Os riscos de agência são provenientes da assimetria de informações, existente quando uma das partes em uma transação detém informações de forma exclusiva, podendo utilizá-las de forma a obter benefícios próprios e prejudicando a outra parte.

As assimetrias de informação podem ser de duas ordens: a seleção adversa, que é a assimetria que ocorre antes da transação se realizar (no caso, antes da escolha ou contratação do gestor), ou, posteriormente, o risco moral (i.e. depois da escolha ou contratação

1. Einleitung

Corporate Governance (im Folgenden „CG“) wurde als Regel- und Verfahrenswerk, welches die Aktionäre eines Unternehmens festlegen und dessen Manager zu befolgen haben, etabliert, um das Verhalten von Managern mit den Interessen der Aktionäre in Einklang zu bringen. Die CG ist essentiell, wenn das Eigentum des Unternehmens von seiner Verwaltung abgekoppelt ist – eine Situation, die Agency-Risiken oder – Probleme hervorbringt, welche die CG zu mindern versucht.

Unter Agency-Risiken versteht man mögliche Konflikte zwischen den Aktionären auf der einen Seite, die Gewinne, aber auch kontinuierlich eine Bewertung ihrer Investitionen erwarten und den Vorstandsmitgliedern auf der anderen Seite, die eine Tendenz zur kurzzeitigen Nutzenmaximierung haben. Agency-Risiken entstehen aus einer Informationsasymmetrie die vorliegt, wenn ausschließlich eine Partei Informationen zu Transaktionen erhält und diese nutzen kann, um Vorteile zu erlangen und der anderen Partei damit zu schaden.

Diese Informationsasymmetrie tritt in zwei Formen auf: einerseits in einer Asymmetrie durch eine negative Auslese („adverse selection“), die getroffen wurde, bevor die Transaktion ausgeführt wird (z. B. vor der Wahl oder Einstellung eines Vorstandsmitglieds) oder, da-

do gestor), consistente na pouca dedicação do gestor cujos esforços não são observáveis. Entre as regras de GC encontram-se, portanto, as pertinentes à remuneração dos administradores, entre outros. A GC tem por objetivo aumentar a rentabilidade, sustentabilidade e valor de mercado da companhia.

Uma companhia com boas normas de GC usualmente alcançará maiores preços de ações que uma companhia sem tais normas, pois o mercado premia as boas práticas de GC. Em pesquisa realizada em 2009 pela Consultoria Booz & Co. em conjunto com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC junto a 85 empresas com faturamento anual superior a R\$ 200 milhões os resultados de boas práticas de GC foram assim resumidos:

“Os benefícios da boa Governança Corporativa são claramente reconhecidos pela empresas participantes, principalmente nos aspectos relativos a aprimorar a transparência, melhorar a gestão da empresa, melhorar a imagem da empresa, permitir o alinhamento entre os acionistas e executivos e facilitar o acesso a capital.” (Fonte: *“Panorama da Governança Corporativa no Brasil”*, pág. 2)

nach (z. B. nach der Wahl oder Einstellung eines Vorstandsmitglieds), im konstanten moralischen Risiko („moral hazard“) der Wahl eines Vorstandsmitglieds, dessen Bemühungen nicht erkennbar sind. Unter den Regelungen der CG befinden sich deshalb unter anderem solche, die relevant für die Vergütung von Vorstandsmitgliedern sind. Die CG zielt darauf ab, die Rentabilität, Nachhaltigkeit und den Marktwert des Unternehmens zu erhöhen.

Ein Unternehmen mit hohen CG-Standards erreicht in der Regel höhere Aktienwerte als ein Unternehmen ohne solche Standards, da der Markt hohe CG-Standards belohnt. In einer 2009 durchgeführten Umfrage von Booz & Co. Consulting in Verbindung mit dem Brasilianischen Institut für Corporate Governance (IBGC) und 85 Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über R\$ 200 Millionen, wurden die Ergebnisse guter CG-Praktiken wie folgt zusammengefasst:

„Die Vorteile von hohen CG-Standards werden von den Unternehmen insbesondere im Bezug auf die Verbesserung der Transparenz, Verbesserung der Unternehmensführung, Verbesserung des Images, der Möglichkeit der Abstimmung zwischen Aktionären und Führungskräften und erleichtertem Zugang zu Kapital erkannt.“ (Quelle: *„Panorama da Governança Corporativa no Brasil”*, Seite 2)

Para alinhar os interesses de acionistas e gestores um dos principais instrumentos de GC é a forma de remuneração dos gestores, usualmente dividida em uma parte fixa, uma parte variável (bônus), a qual pode consistir em dinheiro ou na concessão de opções de compra de ações e/ou ações. A parte variável da remuneração usualmente está atrelada ao alcance, pela companhia, de metas ou resultados financeiros previamente acordados. Tipicamente, nos Estados Unidos a remuneração dos executivos é vinculada ao desempenho das ações da companhia na bolsa de valores, enquanto que na Alemanha ela o é ao faturamento e ao lucro da companhia.

Contudo, o conflito entre acionistas e gestores não é o único a ser dirimido pela GC, pois reconhece-se, atualmente, que as empresas possuem diversas partes interessadas (stakeholders), além dos acionistas e dos administradores, tais como empregados, fornecedores, credores, clientes e a comunidade em geral, além do Estado que cobra tributos. Todos esses interessados recebem algum grau de proteção contra os riscos de agência através das normas de GC.

Por seu turno, em países como o Brasil, em que o mercado de capitais ainda não é largamente desenvolvido, existem conflitos de agência também entre acionistas controladores e minoritários, nota-

Eine Stellschraube um die Interessen von Aktionären und Führungskräften in Einklang zu bringen ist die Art der Vergütung von Führungskräften. In der Regel besteht diese aus einem feststehenden und einem variablen Anteil (Bonus), der sich entweder wiederum aus einer zusätzlichen Zahlung oder aus Aktien oder Aktienoptionen zusammensetzt. Der variable Anteil der Vergütung ist normalerweise an die Erreichung von Zielen oder an vorher durch das Unternehmen festgelegte finanzielle Ziele gebunden. In der Regel ist die Vergütung von Führungskräften in den Vereinigten Staaten an die Entwicklung des Aktienkurses des Unternehmens geknüpft, während in Deutschland Umsatz und Gewinn ausschlaggebend sind.

Der Konflikt zwischen Aktionären und Managern ist jedoch nicht der einzige, der von der CG erfasst wird. Heutzutage ist bekannt, dass Unternehmen mehrere Interessengruppen zusätzlich zu Aktionären und Managern haben, wie z. B. Arbeitnehmer, Lieferanten, Gläubiger, Kunden, die Gemeinschaft im Allgemeinen sowie den Fiskus, welcher Steuern erhebt. All diese Interessengruppen genießen einen gewissen Schutz gegen Agency-Risiken durch die Regelungen der CG.

Auf der anderen Seite existieren auch in Ländern wie Brasilien, deren Kapitalmarkt noch nicht so weit entwickelt ist, Agency-Risiken zwischen kontrollierenden und Minderheitsaktionären, insbeson-

damente diante do exercício do poder de controle dos primeiros com efeitos desfavoráveis para os investimentos realizados pelos últimos. Boas regras de GC servem para minimizar esses conflitos de agência entre controladores e minoritários e, dessa forma, contribuir para a valorização das ações no mercado.

Neste trabalho iremos examinar comparativamente os modelos brasileiro e alemão de GC. Dessa forma, levaremos em consideração o relevante papel das empresas alemãs em investimentos diretos no país (IDP), que em 2011 consistiam em um relevante estoque acumulado de US\$ 16.7 bilhões de investimentos, e ocupavam o 9º lugar no ranking de países com mais investimentos no Brasil. Apenas no Estado de São Paulo estima-se que haja de 250.000 e 280.000 empregados em empresas brasileiras cuja maioria do capital seja de propriedade de empresas ou pessoas residentes na Alemanha, o que bem demonstra a relevância das normas de GC alemãs também no território brasileiro.

A comparação entre os modelos brasileiro e alemão não ignora a importância do modelo anglo-saxão, mas sabe-se que o Brasil atual tem uma cultura corporativa mais próxima da alemã, que da anglo-saxã. O sistema anglo-saxão de GC é baseado no individualismo e na liberdade contratual, e funda-se em três premissas básicas, a saber: a propriedade das empresas é

dere bei der Ausübung von Kontrolle der erstgenannten mit negativen Auswirkungen auf die von letztgenannten getätigten Investitionen. Gute CG dient der Minimierung dieser Agency-Risiken und trägt zur Entwicklung des Aktienmarktes bei.

In dieser Arbeit werden die brasilianischen und deutschen CG-Modelle vergleichend analysiert. Dadurch wird die Rolle deutscher Unternehmen bei Direktinvestitionen in das Land (IDP) berücksichtigt. 2011 beliefen sich die Investitionen auf einen kumulierten Bestand von 16,7 Mrd. US-Dollar. Deutschland nahm damit Platz 9 in der Rangliste der Länder mit den meisten Investitionen in Brasilien ein. Allein im brasilianischen Bundesstaat São Paulo werden schätzungsweise zwischen 250.000 und 280.000 Mitarbeiter beschäftigt, die mehrheitlich von in Deutschland ansässigen Unternehmen oder Personen beschäftigt werden, was die Relevanz der deutschen CG-Standards auch in Brasilien zeigt.

Der Vergleich zwischen den brasilianischen und deutschen Modellen vernachlässigt dabei nicht die Bedeutung des anglo-amerikanischen CG-Modells, aber es ist bekannt, dass Brasilien heutzutage eine Unternehmenskultur hat, die der deutschen näher ist als der anglo-amerikanischen. Das anglo-amerikanische CG-System basiert auf Individualismus und Vertrags-

pulverizada, com a liquidez das ações sendo garantida nas bolsas de valores, o que reduz o risco dos acionistas; as empresas são financiadas por acionistas nas bolsas de valores; e considera-se como objetivo principal da empresa a criação de valor para os acionistas.

No modelo nipo-germânico, por seu turno, a propriedade das empresas é concentrada e as participações acionárias são de longo prazo e baixa liquidez; o financiamento das empresas é feito através de empréstimos; e deve-se levar em consideração os interesses de todos as partes interessadas (stakeholders), além daqueles dos acionistas.

Os sistemas mais extremos de GC, baseados no controle por grandes investidores-acionistas (sistema anglo-saxão) ou no controle por bancos credores (nipo-germânico) não estão presentes no Brasil, em que predomina a propriedade familiar das empresas, com proteção jurídica menos eficaz para investidores ou credores.

É uma característica do sistema brasileiro e dos demais países da América Latina a existência de empresas em que o controle é detido por um pequeno grupo de acionistas, usualmente da mesma família, e em que o seu financiamento é obtido através de um misto de capital próprio da

freiheit und drei Grundvoraussetzungen: (1) Das Eigentum der Unternehmen ist verteilt, wobei die Liquidität der Aktien an Börsen garantiert ist was wiederum das Risiko der Aktionäre reduziert; (2) Unternehmen werden von Aktionären an Börsen finanziert; und (3) das Hauptziel des Unternehmens ist es, Marktwert für die Aktionäre zu generieren.

Im japanisch-deutschen Modell wiederum konzentriert sich der Unternehmensbesitz und Beteiligungen sind langfristig und wenig liquide; die Geschäftsfinanzierung erfolgt über Kredite; und die Interessen aller Beteiligten, zusätzlich zu denen der Aktionäre, sollten berücksichtigt werden.

Die extremsten CG-Systeme, die auf der Kontrolle von Großinvestoren basieren - Aktionäre (anglo-amerikanisches System) oder Kontrolle durch Kreditbanken (deutsch-japanisches System) - sind in Brasilien nicht vorhanden. Dort herrscht das Familieneigentum von Unternehmen vor, was einen weniger effektiven Rechtsschutz für Investoren oder Gläubiger bedeutet.

Ein Merkmal des brasilianischen Systems und anderer latein-amerikanischer Länder ist die Existenz von Unternehmen, in denen die Kontrolle von einer kleinen Gruppe von Aktionären ausgeübt wird, die in der Regel aus derselben Familie stammen und deren Finanzierung durch eine Mischung aus

família e de terceiros (sendo estes tanto acionistas minoritários como também bancos credores), com uma separação de direitos de fluxo de caixa (propriedade) e voto (controle).

Para finalizar essas considerações introdutórias devemos fazer uma menção às fontes das normas de GC. A fonte primária será sempre a lei em sentido amplo, ou seja, atos normativos votados pelo Poder Legislativo e regulamentos emitidos por órgãos regulatórios do mercado de capitais. Mas, em sede de GC, tem especial importância a existência de códigos de boas práticas emitidos por entidades internacionais e nacionais, cuja obediência é, muitas vezes, voluntária, e não por isso menos eficaz, na medida em que ignorar tais códigos acarreta uma punição pelo mercado, consistente na queda do preço das ações. A um conjunto de normas adotadas voluntariamente, como o são as regras de GC, costuma-se dar o nome de soft law. Neste trabalho iremos analisar princípios de GC contidos em todas essas fontes, indistintamente.

Introduzido o tema, passamos, portanto, à descrição dos modelos brasileiro e alemão de GC.

2. O Modelo Brasileiro de Governança Corporativa

O IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa assim define GC:

Eigenkapital der Familie und Dritten (dies sind sowohl Minderheitsaktionäre als auch Gläubigerbanken), mit einer Trennung von Cash-Flow-Rechten (Eigentum) und Stimmrechten (Kontrollrechten), erfolgt.

Um diese einleitenden Überlegungen abzuschließen, sollten die Quellen der CG-Standards erwähnt werden. Die Hauptquelle wird immer das Gesetz im weitesten Sinne sein, d.h. die von der Legislative gewählten normativen Gesetze und die von den Regulierungsbehörden des Kapitalmarkts erlassenen Vorschriften. Es ist jedoch besonders wichtig, dass die von internationalen und nationalen Stellen herausgegebenen Verhaltenskodizes häufig freiwillig, aber dadurch nicht weniger wirksam, sind, da das Ignorieren solcher Kodizes zu einer Bestrafung durch den Markt, bestehend aus dem Rückgang des Aktienkurses, führt. Eine Reihe von Regeln, die freiwillig angenommen werden, wie auch die Regeln der CG, werden häufig als „soft law“ bezeichnet. In dieser Ausarbeitung werden die CG-Prinzipien, die in all diesen Quellen enthalten sind, unterschiedslos analysiert.

An diese Einführung anschließend, werden nun die deutschen und brasilianischen CG-Modelle beschrieben.

2. Das brasilianische Corporate Governance Modell

Das IBGC („Instituto Brasileiro de Governança Corporativa“) definiert CG wie folgt:

“Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.”

(fonte:

<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>)

Desde logo percebe-se, portanto, que a GC deve basear-se em regras que digam respeito a cada um dos destinatários das normas de GC (acionistas e integrantes dos diversos órgãos da companhia), e que busquem atingir os objetivos almejados (preservar e criar valor econômico, contribuindo para a longevidade da companhia e para o bem comum).

O primeiro órgão societário de relevo a ser considerado é o Conselho de Administração. Segundo a Lei de Sociedades por Ações (Lei nº 6.404, de 15.12.1976, art. 138, § 2º) é

„Corporate Governance ist das System, mit dem Unternehmen und andere Organisationen geleitet, überwacht und gefördert werden, wobei die Beziehungen zwischen Mitgliedern, dem Aufsichtsrat, dem Vorstand, den Prüfungsausschuss und Kontrollgremien und anderen Interessengruppen einbezogen werden.

Gute Unternehmensführungspraktiken übertragen Grundprinzipien in objektive Empfehlungen, indem sie Interessen mit dem Ziel verbinden, den langfristigen wirtschaftlichen Wert der Organisation zu erhalten und zu optimieren, ihren Zugang zu Ressourcen zu erleichtern und zur Qualität des Managements, der Langlebigkeit, der Unternehmensführung und zum Allgemeinwohl beizutragen.“

(Quelle:

<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>)

Es ist daher klar, dass die CG auf Regeln basieren sollte, die jeden der Empfänger von CG-Normen betreffen (Aktionäre und Mitglieder der verschiedenen Unternehmensgremien) und darauf abzielen, die gewünschten Ziele (Erhaltung und Schaffung eines wirtschaftlichen Wertes, der zur Langlebigkeit des Unternehmens und dem Gemeinwohl beiträgt) zu erreichen.

Das erste relevante Organ, das berücksichtigt werden muss, ist der Aufsichtsrat. Gemäß dem brasilianischen Gesellschaftsgesetz (Gesetz Nr. 6.404 vom 12.1.1976, Art. 138, Abs. 2) ist es zwingend erforder-

obrigatório que uma companhia aberta (ou seja, com suas ações negociadas em bolsa) tenha um Conselho de Administração. Este, por sua vez, é eleito pela Assembleia Geral de acionistas e tem entre suas principais atribuições fixar a orientação geral dos negócios da companhia, bem como eleger e destituir os diretores da companhia.

Os acionistas não têm ingerência direta na companhia. São seus representantes os Conselheiros de Administração, mas estes, uma vez eleitos pela Assembleia Geral, não devem seguir cegamente as orientações de seus constituintes: com efeito, ao serem investidos no Conselho de Administração eles passam a ter um dever de lealdade para com a companhia bem como com todas as partes interessadas.

A Diretoria é responsável pela gestão da companhia, e tanto Conselheiros de Administração como Diretores possuem deveres comuns, na qualidade de administradores, entre os quais:

- a) diligência, devendo empregar no exercício de suas funções o cuidado que toda pessoa ativa e proba utiliza na administração de seus próprios negócios;
- b) trabalhar no interesse da empresa, satisfazendo as exigências do bem público e da função social da empresa;
- c) lealdade à companhia;

derlich, dass ein öffentliches Unternehmen (d. h. mit seinen an der Börse gehandelten Aktien) einen Aufsichtsrat hat. Dieser wiederum wird von der Hauptversammlung gewählt und zu seinen Hauptaufgaben gehört die allgemeine Ausrichtung der Geschäfte des Unternehmens festzulegen sowie den Vorstand zu wählen und abzurufen.

Die Aktionäre haben keinen direkten Eingriff in das Unternehmen. Deren Vertreter ist der Aufsichtsrat, aber dieser sollte, sobald er von der Generalversammlung gewählt wurde, nicht blindlings den Richtlinien seiner Wähler folgen: Wenn man in den Aufsichtsrat gewählt wird, wird man zur Loyalität gegenüber dem Unternehmen sowie allen interessierten Parteien verpflichtet.

Der Vorstand ist verantwortlich für die Leitung des Unternehmens und sowohl die nicht-geschäftsführenden Verwaltungsratsmitglieder als auch die geschäftsführenden Vorstände haben gemeinsame Pflichten als Administratoren, darunter:

- a) in der Ausübung ihrer Funktionen mit gleicher Sorgfalt wie jede aktive und beweiskräftige Person in der Verwaltung ihres eigenen Unternehmens zu agieren;
- b) im Interesse des Unternehmens zu arbeiten, die Anforderungen des Allgemeinwohls und der sozialen Funktion des Unternehmens zu erfüllen;
- c) Loyalität gegenüber der Firma;

- d) confidencialidade em relação aos projetos da companhia;
- e) atuar sem conflito de interesse; e
- f) informar sua participação societária na companhia.

Segundo o art. 143, § 1º da Lei 6.404/76, até um terço (1/3) dos membros do Conselho de Administração podem ser eleitos para cargos de Diretores; ou seja, no modelo brasileiro de GC não há, obrigatoriamente, uma separação completa entre esses dois órgãos. Com efeito, nas companhias brasileiras sob controle familiar não é incomum que o Diretor-Presidente, o Presidente do Conselho de Administração, e o principal acionista controlador sejam a mesma pessoa. O sistema brasileiro de GC neste ponto é semelhante ao dos Estados Unidos onde é comum a chamada “dualidade”, i.e. que a mesma pessoa ocupe o cargo de Presidente-Executivo da companhia (*C.E.O. – Chief Executive Office*) e de Presidente do Conselho de Diretores (*Chairperson of the Board of Directors*).

Mais recentemente, a Lei nº 12.353, de 28.12.2010 tornou obrigatória a participação de representantes dos empregados nos Conselhos de Administração de empresas estatais e sociedades de economia mista com mais de 200 (duzentos) empregados. É interessante notar que esta lei procura evitar o conflito de interesses ao estabelecer que o representante dos empregados é

- d) Vertraulichkeit bezüglich der Projekte des Unternehmens;
- e) ohne Interessenkonflikte zu handeln; und
- f) über ihre Beteiligung an der Gesellschaft zu informieren.

Gemäß Art. 143, § 1 des Gesetzes Nr. 6404/76 können bis zu einem Drittel (1/3) der Mitglieder des Aufsichtsrates in Positionen von Vorstandsmitgliedern gewählt werden; d.h. im brasilianischen CG-Modell gibt es nicht notwendigerweise eine vollständige Trennung zwischen diesen beiden Organen. In brasilianischen Unternehmen unter Familienkontrolle ist es nicht ungewöhnlich, dass der Geschäftsführer, der Präsident des Aufsichtsrats und der Hauptaktionär dieselbe Person sind. Das brasilianische CG-System ähnelt in diesem Punkt dem, der USA, wo die sogenannte „Dualität“ üblich ist, d.h., dass dieselbe Person die Position des Geschäftsführers und des Chairman des Board of Directors innehat (Vorsitzender des Aufsichtsrats).

In jüngster Zeit hat das Gesetz 12.353 vom 28. Dezember 2010 die Beteiligung von Arbeitnehmervertretern an Verwaltungsräten von staatlichen Unternehmen und gemischten Kapitalgesellschaften mit mehr als 200 (zweihundert) Mitarbeitern verpflichtend gemacht. Es ist erwähnenswert, dass dieses Gesetz versucht, Interessenkonflikte zu vermeiden, indem es Arbeitnehmervertretern die Teilnahme an

impedido de participar das discussões e deliberações sobre assuntos de interesse direto dos empregados, como negociações sindicais, política salarial etc.

Também exerce um papel relevante na GC o Conselho Fiscal das companhias, que tem por atribuições fiscalizar os atos dos administradores, verificando o cumprimento de seus deveres legais e estatutários, bem como opinar sobre as demonstrações financeiras, entre outras.

No Brasil tem especial importância na definição das normas de GC uma entidade privada, sem fins lucrativos, fundada em 1995 sob o nome de Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA, posteriormente renomeada para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, o qual editou, em 1999, o primeiro código brasileiro relativo ao assunto.

Recentemente, em novembro de 2016, o IBGC, ao lado de outras dez entidades ligadas ao mercado de capitais, editou o novo Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (doravante “Código GC-CA”), cuja elaboração levou mais de três anos. Pela importância e representatividade desse documento, iremos expor as suas principais normas.

A abordagem principal é a regra

Diskussionen und Beratungen über Angelegenheiten von direktem Interesse der Arbeitnehmer, wie z.B. Verhandlungen mit Gewerkschaften, Lohnpolitik usw., verbietet.

Der Finanzrat des Unternehmens spielt auch eine wichtige Rolle in der CG. Dieser ist für die Überwachung der Handlungen der Manager, für die Überprüfung der Einhaltung ihrer gesetzlichen und vorgeschriebenen Pflichten sowie für die Abgabe einer Stellungnahme zu den Jahresabschlüssen zuständig.

In Brasilien wurde 1995 das „brasilianisches Institut für Aufsichtsratsmitglieder“ (IBCA) als eine private gemeinnützige Einrichtung gegründet (später in „brasilianisches Institut für Corporate Governance“ (IBGC) umbenannt), welches dann im Jahr 1999 den ersten brasilianischen Kodex bezüglich CG ausgearbeitet hat.

Erst vor kurzem, im November 2016, veröffentlichte das IBGC zusammen mit zehn anderen Rechtspersonen mit Interesse in den Kapitalmarkt den neuen brasilianischen Corporate Governance Kodex für börsennotierte Aktiengesellschaften (im Folgenden „CG-CA-Kodex“), dessen Ausarbeitung mehr als drei Jahre andauerte. Aufgrund der Bedeutung und Repräsentativität dieses Dokuments werden die wichtigsten Regelungen erläutert.

Der Hauptansatz ist die „comply or

“aplique ou explique”, ou seja, as companhias abertas devem aplicar o Código GC-CA em sua totalidade, ou, quando não for possível ou viável aplicar determinada norma, a companhia deve explicar porque não o fez. A abordagem “aplique ou explique” preserva a flexibilidade que deve existir no mercado, tendo em vista as diferenças entre as companhias e os ambientes específicos nos quais elas atuam, sendo portanto a elas permitido que não adotem as normas de GC que lhes forem inadequadas, por qualquer razão, bastando, apenas, que essa inadequação seja explicada com transparência.

O Código GC-CA consagra quatro pilares básicos da boa governança corporativa, que são os seguintes:

a) transparência: as partes interessadas devem receber as informações que sejam do seu legítimo interesse, e não apenas aquelas que são impostas por leis ou regulamentos como, por ex., as demonstrações financeiras;

b) equidade: todos os acionistas e demais partes interessadas devem receber um tratamento justo e isonômico, levando-se em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas;

c) prestação de contas (*accountability*): os administradores devem prestar contas de

explain“-Regel, d. h. börsennotierte Unternehmen müssen den CG-CA-Kodex in ihrer Gesamtheit anwenden oder wo die Anwendung gänzlich oder teilweise nicht möglich ist, muss das Unternehmen erklären, warum dies so ist. Der „comply or explain“-Ansatz bewahrt die Flexibilität, die auf dem Markt angesichts der Unterschiede zwischen den Unternehmen und dem spezifischen Umfeld, in dem sie tätig sind, bestehen sollte. Daher müssen solche CG-Standards nicht angewendet werden, die für die Unternehmen, aus welchem Grund auch immer, unangemessen sind. Es ist lediglich erforderlich, dass dieses Unvermögen die Compliance-Regeln anzuwenden transparent erklärt wird.

Der CG-CA-Kodex legt vier Grundpfeiler einer guten Corporate Governance fest:

a) Transparenz: Interessengruppen sollten die Informationen erhalten, die ihrem berechtigten Interesse dienen und nicht nur solche, die durch Gesetze oder Vorschriften, wie etwa Jahresabschlüsse, zur Verfügung gestellt werden müssen;

b) Gerechtigkeit: Aktionäre sowie alle anderen Interessengruppen sollten unter Berücksichtigung ihrer Rechte, Pflichten, Bedürfnisse, Interessen und Erwartungen fair und gleich behandelt werden;

c) Rechenschaftspflicht: Administratoren müssen ihre Handlungen in klarer, prägnanter, verständlicher

sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo as consequências de seus atos; e

d) responsabilidade corporativa: os administradores devem zelar pela viabilidade econômico-financeira da companhia, reduzir as externalidades negativas dos negócios e aumentar as positivas, levando em consideração o bem estar social.

O Código GV-CA se divide em princípios, fundamentos e práticas recomendadas. Entre os princípios estão os seguintes:

a) para os acionistas: cada ação deve corresponder a um voto; os acordos de acionistas não devem dispor a respeito de matérias de competência dos órgãos da companhia; a administração deve buscar o engajamento dos acionistas nas assembleias; as medidas de defesa (*poison pills*) devem ser limitadas a prevenir aquisições oportunistas em momentos desfavoráveis de mercado; nas mudanças de controle os acionistas minoritários devem ser tratados de forma equitativa (*tag along*);

b) para o Conselho de Administração: deve considerar os interesses de longo prazo da companhia, os impactos da companhia na sociedade e no meio-ambiente, e ser o guardião dos valores e do sistema de governança da companhia; deve ter membros de perfil diversificado, com número adequado de membros inde-

pendentes e de maneira próxima e sob consideração das consequências de suas ações; e

d) Corporate Responsibility: Administradores devem assegurar a viabilidade econômica e financeira da companhia, reduzir os impactos negativos das atividades da companhia e aumentar os impactos positivos, levando em consideração o bem estar social.

Der CG-CA-Kodex ist in Prinzipien, Empfehlungen und Anregungen unterteilt. Zu den Prinzipien gehören:

a) für die Aktionäre: Jede Aktie muss einer Stimme entsprechen; die Aktionärsvereinbarungen sollten nicht über die Kompetenz der Organe des Unternehmens verfügen; Das Management sollte die Mitwirkung der Aktionäre bei den Sitzungen anstreben; Abwehrmaßnahmen („poison pills“) sollten darauf beschränkt sein, opportunistische Käufe zu ungünstigen Marktzeiten zu verhindern; Minderheitsaktionäre sollten bei der Änderung der Kontrolle gleich behandelt („tag along“) werden;

b) der Aufsichtsrat: soll die langfristigen Interessen des Unternehmens sowie die Auswirkungen des Unternehmens auf die Gesellschaft und die Umwelt prüfen und die Hüterin der Werte und des Governance-Systems des Unternehmens sein; muss ein vielfältiges Profil mit einer angemessenen Anzahl unabhängiger Mitglieder vor-

pendentes; deve zelar pela continuidade da gestão da companhia, planejando a sucessão de seus líderes;

c) para a Diretoria: a gestão deve obedecer aos limites de risco e diretrizes aprovados pelo Conselho de Administração; deve haver diversidade entre os diretores; a remuneração dos diretores deve estar alinhada aos objetivos estratégicos da companhia visando a criação de valor no longo prazo.

O Código GC-CA ainda tem normas relativas aos órgãos de fiscalização e controle da companhia, bem como a respeito da ética e conflito de interesses. No que diz respeito aos órgãos de fiscalização e controle, o Código recomenda que as companhias tenham devidamente constituído um Comitê de Auditoria estatutário, independente e qualificado, que o Conselho Fiscal seja adequadamente aparelhado, que os auditores independentes tenham a sua independência preservada pelo Conselho de Administração, que a auditoria interna seja independente em relação à Diretoria, e que a companhia tenha processos internos adequados de integridade e conformidade (*compliance*).

Finalmente, com relação às normas éticas e de conflito de interesses, o Código GC-CA recomenda que a companhia tenha um Código de Conduta e um canal para acolher críticas e denúncias.

weisen; muss die Kontinuität der Unternehmensführung gewährleisten und die Nachfolge ihrer Führungskräfte planen;

c) für den Vorstand: Die Geschäftsleitung muss die vom Aufsichtsrat genehmigten Risikolimits und Richtlinien einhalten; es muss Vielfalt unter der Auswahl der Vorstandsmitglieder bestehen; die Vergütung der Geschäftsführer muss an den strategischen Zielen des Unternehmens ausgerichtet sein, um langfristig Marktwert zu schaffen.

Der CG-CA-Kodex enthält weiterhin Standards bezüglich der Aufsichts- und Kontrollorgane des Unternehmens sowie bezüglich Ethik und Interessenkonflikte. Hinsichtlich der Aufsichts- und Kontrollgremien empfiehlt der Kodex, dass die Gesellschaften ordnungsgemäß einen unabhängigen und qualifizierten Prüfungsausschuss bilden und, dass der Prüfungsausschuss in der Lage ist, die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer vom Aufsichtsrat zu wahren. Weiterhin soll laut Kodex auch die interne Revision unabhängig von den Vorstandsmitgliedern sein und das Unternehmen über angemessene interne Prozesse für Integrität und Compliance verfügen.

Im Hinblick auf ethische Normen und Interessenkonflikte empfiehlt der CG-CA-Kodex schließlich, dass das Unternehmen einen Verhaltenskodex und einen Kommunikationskanal für Kritik und Beschwerden hat.

Percebe-se, portanto, que para as onze entidades representativas do mercado de capitais brasileiro que adotaram o Código GC-CA uma adequada governança corporativa é embasada em valores e práticas que devem ser seguidos por todas as companhias, visando não apenas a longevidade das mesmas, mas igualmente o bem-estar social. A criação de diversos órgãos societários com competências distintas é um ponto central da GC, pois cria um sistema de pesos e contrapesos (*checks and balances*) que impossibilita que apenas um órgão (ex. a Diretoria) tome as rédeas da empresa de forma a agir em benefício próprio e em detrimento das demais partes interessadas (*stakeholders*).

Não bastasse a sua importância intrínseca como instrumento que consolida as melhores práticas de GC, o Código GC-CA foi também juridicizado através do Ofício-Circular da CVM – Comissão de Valores Mobiliários nº 02, de 29.02.2016. Anualmente, a CVM expede um ofício dirigido às companhias por ela fiscalizadas a fim de orientá-las a respeito da forma pela qual devem prestar informações à CVM e ao mercado. No ofício de 2016, a CVM pela primeira vez recomendou formalmente às companhias que consultassem o Código GC-CA; essa recomendação foi repetida no ofício de 2017 (Ofício-Circular nº 01, de 23.02.2017) e espera-se que

Daher ist ersichtlich, dass für die elf Rechtspersonen, die den brasilianischen Kapitalmarkt repräsentieren, der den CG-CA-Kodex übernommen hat, eine angemessene Corporate Governance auf Werten und Praktiken basiert, die alle Unternehmen befolgen müssen, um nicht nur Langlebigkeit, sondern auch soziales Wohlbefinden zu fördern. Die Schaffung mehrerer Körperschaften mit unterschiedlichen Kompetenzen ist ein zentraler Punkt der CG, da diese ein System der gegenseitigen Kontrolle schaffen (*checks and balances*), welches es unmöglich macht, dass nur ein Gremium (z. B. der Vorstand) die Führung des Unternehmens übernimmt, um zum eigenen Vorteil und zum Nachteil anderer Interessengruppen (*stakeholders*) zu handeln.

Der CG-CA-Kodex hat nicht nur eine innere Bedeutung als ein Instrument, welches die besten CG-Praktiken stärkt, der Kodex wurde auch durch Rundschreiben Nr. 2, vom 02.02.2016 der Wertpapierkommission („Comissão de Valores Mobiliários – CVM“) legalisiert. Die CVM veröffentlicht jedes Jahr ein Rundschreiben an die von ihr überprüften Unternehmen, um diese darüber zu informieren, wie sie der CVM und dem Markt Informationen zur Verfügung stellen müssen. Im Schreiben von 2016 empfahl die CVM den Unternehmen zum ersten Mal, den CG-CA-Kodex einzuhalten; diese Empfehlung wurde im Rundschreiben Nr. 1, vom 02.02.2017, wiederholt und wird

continue a ser repetida no futuro.

3. O Modelo Alemão de Governança Corporativa

A Alemanha adotou o modelo de GC baseado na proteção a todas as partes interessadas, e não apenas aos acionistas. À semelhança do Brasil, as companhias devem ter dois órgãos administrativos distintos, a Diretoria (*Vorstand*) e o Conselho Supervisor (*Aufsichtsrat*); contudo, de forma diversa da que ocorre entre nós, lá é proibido que a mesma pessoa tenha assento nos dois órgãos.

Assim como ocorre no Brasil, a Diretoria é responsável pela gestão diuturna dos negócios, enquanto que o Conselho Supervisor nomeia, demite e supervisiona os membros da Diretoria, além de ter a competência de aprovar as decisões de maior importância para a companhia.

Há, contudo, uma diferença essencial para o modelo brasileiro, que é a participação dos empregados no Conselho Supervisor das companhias alemãs: sobre isto, falaremos mais adiante. É também usual, nas companhias alemãs, que representantes de bancos credores tenham assento no Conselho Supervisor.

Em 24 de abril de 2017 o Ministério da Justiça e da Proteção ao Consumidor da Alemanha divulgou a última edição do Código Alemão de Governança Corporativa, o qual, de acordo com o §

voraussichtlich wohl auch in Zukunft in Kraft bleiben.

3. Das deutsche Corporate Governance Modell

Deutschland hat das CG-Modell auf der Grundlage des Schutzes aller Beteiligten, nicht nur der Aktionäre, übernommen. Wie in Brasilien müssen Unternehmen zwei getrennte Verwaltungsorgane haben, den Vorstand und den Aufsichtsrat; allerdings ist es, anders als im brasilianischen System, verboten, dass dieselbe Person in beiden Gremien einen Sitz innehat.

Wie in Brasilien auch, ist der Vorstand für die laufende Geschäftsführung zuständig. Der Aufsichtsrat bestellt, entlässt und überwacht die Mitglieder des Vorstands und ist befugt, Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen zu fällen.

Es gibt jedoch einen wesentlichen Unterschied zum brasilianischen Modell, nämlich die Beteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat deutscher Unternehmen – darüber folgt an anderer Stelle mehr. In deutschen Unternehmen ist es auch üblich, dass Vertreter von Gläubigerbanken im Aufsichtsrat sitzen.

Am 24. April 2017 hat das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz die neueste Ausgabe des Deutschen Corporate Governance Kodex veröffentlicht, wonach gemäß § 161 Abs. 1 AktG

161 (1) da Lei Alemã de Ações (*Aktiengesetz – AktG*) deve ser seguido por todas as companhias abertas daquele país, de acordo com a abordagem “aplique ou explique” (*comply or explain*).

O Código Alemão de GC foi elaborado por uma comissão governamental e, de acordo com o seu preâmbulo, tem por objetivo aumentar a confiança dos investidores, dos clientes, dos empregados e do público na direção e na supervisão das companhias abertas alemãs. O Código deixa claras as obrigações da Diretoria e do Conselho Supervisor em consonância com os princípios da economia social de mercado, a longevidade das empresas e a criação de valor sustentável.

Os integrantes da comissão governamental responsável pela elaboração do Código são provenientes da academia, bolsa de valores, fundações de pesquisa, companhias abertas, empresas de auditoria e sistema financeiro. A diversidade das origens dos integrantes da comissão assegura que os pontos de vista de diversos grupos de interesse tenham sido levados em consideração na elaboração do Código. Já houve diversas edições do Código, e as pessoas que compõem a comissão igualmente já foram alteradas diversas vezes, mas percebe-se uma continuidade e evolução nos trabalhos desde a instituição da comissão, em 2001.

alle in Deutschland ansässigen börsennotierten Unternehmen nach dem „Comply or Explain“-Ansatz handeln müssen.

Der deutsche CG-Kodex wurde von einer Regierungskommission entworfen und soll laut Präambel das Vertrauen von Investoren, Kunden, Mitarbeitern und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Unternehmen stärken. Der Kodex stellt die Verpflichtungen von Vorstand und Aufsichtsrat im Einklang mit den Grundsätzen der sozialen Marktwirtschaft, der Langlebigkeit von Unternehmen und der Schaffung nachhaltigen Unternehmenswertes klar.

Die Mitglieder des für die Ausarbeitung des Kodex zuständigen Regierungskomitees kommen von Universitäten, der Börse, Forschungstiftungen, börsennotierten Unternehmen, Prüfungsgesellschaften und dem Finanzsystem. Die Vielfalt der Herkunft der Ausschussmitglieder gewährleistet, dass die Ansichten verschiedener Interessengruppen bei der Ausarbeitung des Kodex berücksichtigt wurden. Es gab mehrere Ausgaben des Kodex und bei den Personen, die die Kommission bilden, herrschte ebenfalls eine hohe Fluktuation. Seit der Einrichtung der Kommission im Jahr 2001, lässt sich jedoch auch eine Kontinuität und fortschreitende Entwicklung in ihrer Arbeit erkennen.

De acordo com a Lei de Codeterminação (*Mitbestimmungsgesetz – MitbestG*) de 1976, por último modificada em 2015, todas as companhias alemãs com mais de 500 empregados devem ter representantes dos empregados em seu Conselho Supervisor, da seguinte forma: empresas que possuem entre 500 e 2.000 empregados devem ter um Conselho composto por um número de membros divisível por 3, e um terço (1/3) dos membros devem ser eleitos entre os empregados; e empresas com mais de 2.000 empregados devem ter metade dos membros eleitos pelos empregados. O processo de eleição dos representantes dos empregados é complexo, e o Presidente do Conselho é um representante do acionista controlador, com voto de qualidade (i.e. em caso de empate o seu voto prevalece).

Em 2009 havia, na Alemanha, 1.477 empresas entre 500 e 2.000 empregados, e em 2013 havia 640 empresas com mais de 2.000 empregados. Esses números demonstram a importância das regras de codeterminação para as companhias alemãs. Todos os membros do Conselho Supervisor, uma vez eleitos, passam a ser obrigados a decidir tendo em vista os interesses da companhia, e não de seus constituintes.

O Código ainda determina expressamente aos investidores institucionais que exerçam os seus direitos de propriedade de forma

Gemäß dem Mitbestimmungsgesetz (MitbestG) von 1976, zuletzt geändert im Jahr 2015, müssen alle deutschen Unternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten, wie folgt, Arbeitnehmervertreter in ihrem Aufsichtsrat haben: Unternehmen mit 500 bis 2.000 Beschäftigten müssen einen Vorstand haben, der aus einer Anzahl von Mitgliedern besteht, die durch 3 teilbar ist und ein Drittel (1/3) der Mitglieder muss aus den Reihen der Mitarbeiter gewählt werden; bei Unternehmen mit mehr als 2.000 Mitarbeitern muss die Hälfte der Mitglieder von den Mitarbeitern gewählt werden. Der Wahlprozess der Arbeitnehmervertreter ist komplex und der Vorsitzende des Vorstands ist ein Vertreter des kontrollierenden Aktionärs mit einer ausschlaggebenden Stimme (d.h. im Falle eines Unentschiedens hat seine Stimme Vorrang).

Im Jahr 2009 gab es in Deutschland 1.477 Unternehmen mit 500 bis 2.000 Beschäftigten, 2013 waren es 640 Unternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten. Diese Zahlen verdeutlichen die Bedeutung der Mitbestimmungsregeln für deutsche Unternehmen. Alle Mitglieder des Aufsichtsrats sind nach ihrer Wahl verpflichtet, im Interesse der Gesellschaft und nicht ihrer Wähler zu entscheiden.

Der Kodex verlangt auch ausdrücklich, dass institutionelle Anleger ihre Eigentumsrechte auf transparente und nachhaltige Weise aktiv

ativa e responsável, em bases transparentes e sustentáveis, e estabelece que a prestação de contas deve ser orientada pelos princípios da transparência e equidade (*true-and-fair-view*) e deve sempre informar as condições objetivas do patrimônio, finanças e faturamento da companhia.

Ao tratar dos acionistas, o Código Alemão consagra a regra de que a cada ação deveria corresponder um voto. Ao tratar dos administradores, o Código determina que Diretoria e Conselho Supervisor trabalhem de forma estreita e em conjunto para o benefício da companhia. A Diretoria tem o dever de informar o Conselho de forma regular e ampla a respeito da estratégia, planejamento, desenvolvimento de negócios, situações de risco, administração de risco e conformidade (*compliance*). Há um dever de sigilo da parte dos administradores, que é entendido como um pressuposto para que ocorram as desejáveis discussões francas entre os membros da Diretoria e do Conselho.

O Código Alemão adota expressamente a *business judgment rule*, segundo a qual as decisões dos membros da Diretoria e Conselho não ensejam responsabilidade civil dos mesmos, desde que elas tenham sido tomadas com o zelo de um empresário cuidadoso e consciente, ou seja, se com base nas informações adequadas disponíveis o administrador acreditava atuar em favor do interesse da empresa.

und verantwortungsvoll ausüben und legt fest, dass sich die Rechenschaftspflicht nach den Grundsätzen der Transparenz und Fairness (*true-and-fair-view*) richtet und stets an objektiven Bedingungen wie Eigenkapital-, Finanz- und Unternehmensumsatz orientieren sollte.

Im Umgang mit Aktionären ist gem. dem deutschen Kodex vorge-schrieben, dass jede Aktie einer Stimme entspricht. Im Umgang mit Führungskräften bestimmt der Kodex, dass Vorstand und Aufsichtsrat eng und gemeinsam zum Wohle des Unternehmens zusammenarbeiten. Der Vorstand ist verpflichtet, den Aufsichtsrat regelmäßig und umfassend über Strategie, Planung, Geschäftsentwicklung, Risikosituation, Risikomanagement und Compliance zu informieren. Es besteht eine Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder, die als Voraussetzung für die wünschenswerte offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat verstanden wird.

Der Deutsche Kodex nimmt ausdrücklich die *business judgment rule* an, nach der die Entscheidungen der Mitglieder des Aufsichtsrates und des Vorstands keine zivilrechtliche Haftung begründen, sofern sie mit der Sorgfalt eines sorgfältigen und bewussten Geschäftsmanns getroffen worden sind, wenn dies begründet ist in den entsprechenden verfügbaren Informationen und das Vorstandsmitglied glaubte, im Interesse des Unternehmens zu

Há regras relativas à remuneração da Diretoria e Conselho, bem como no sentido de evitar situações de conflito de interesse. Para reforçar a separação entre Diretoria e Conselho é determinado que, como regra geral, um membro da Diretoria somente possa vir a integrar o Conselho depois de decorridos no mínimo dois (2) anos de sua saída da Diretoria e, mesmo assim, há um limite de no máximo dois (2) integrantes do Conselho que podem ter sido previamente integrantes da Diretoria.

É interessante observar que nas empresas alemãs há também um Conselho de Empregados (*Betriebsrat*) que tem por atribuição interagir com a Diretoria em diversos assuntos de interesse dos empregados, e não há uma proibição a que membros do Conselho de Empregados sejam simultaneamente membros do Conselho Supervisor da companhia, na qualidade de representantes dos empregados. Nestes casos, porém, passa a existir a possibilidade de conflito de interesses, e a posse como membro do Conselho Supervisor requer do empregado que ocupa assento nos dois conselhos que ele guarde sigilo a respeito de matérias discutidas no Conselho Supervisor, e não divulgue as discussões ali havidas nem mesmo para seus colegas do Conselho de Empregados.

handeln.

Es gibt Regeln bezüglich der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat sowie zur Vermeidung von Interessenkonflikten. Um die Trennung zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zu stärken, wird festgelegt, dass ein Vorstandsmitglied in der Regel erst nach mindestens zwei (2) Jahren nach dem Ausscheiden aus dem Vorstand Mitglied des Aufsichtsrates werden kann und selbst dann gibt es eine Grenze von maximal zwei (2) Mitgliedern des Aufsichtsrates, die zuvor Mitglieder des Vorstands gewesen sind.

Es ist erwähnenswert, dass es in deutschen Unternehmen auch einen Betriebsrat gibt, der für die Zusammenarbeit mit dem Vorstand in verschiedenen Fragen des Arbeitnehmerinteresses verantwortlich ist und es ist nicht verboten, dass Mitglieder des Betriebsrats gleichzeitig als Arbeitnehmervertreter Mitglieder des Aufsichtsrats des Unternehmens sind. In diesen Fällen besteht jedoch die Möglichkeit eines Interessenkonflikts und die Position als Mitglied des Aufsichtsrats erfordert, dass der in beiden Gremien sitzende Mitarbeiter über Angelegenheiten im Aufsichtsrat Stillschweigen bewahren muss und die Gespräche nicht offenlegen und nicht an seine Kollegen im Betriebsrat weitergeben darf.

O Conselho Supervisor deve também criar um Comitê de Auditoria (*Prüfungsausschuss*) dedicado especialmente à supervisão da prestação de contas, do processo de prestação de contas, da eficácia dos sistemas internos de controle, do sistema de administração de risco, do sistema interno de revisão, da auditoria anual bem como da conformidade (*compliance*).

O Código Alemão tem preocupação com a diversidade, e determina que no Conselho Supervisor, no mínimo 30% (trinta por cento) dos membros devem ser mulheres, e igual percentual mínimo deve ser de homens.

Finalmente, o Código Alemão traz regras a respeito do dever de transparência da companhia perante os acionistas, prestação de contas e auditoria, e traz tabelas que devem ser preenchidas para que seja feita a comunicação pública da remuneração dos membros da Diretoria.

4. Conclusão

São fortes as semelhanças entre os sistemas brasileiro e alemão de GC. Em comum, a grande importância que é dada nos dois países à transparência e à equidade, bem como a abordagem “aplique ou explique” que permite que as companhias tenham flexibilidade na adoção de suas políticas de GC.

Igualmente em comum temos o sistema bicameral (*two-tier*) de

Der Aufsichtsrat muss auch einen Prüfungsausschuss einrichten, der sich insbesondere mit der Überwachung der Rechenschaftspflicht und deren Prozedere, der Wirksamkeit der internen Kontrollsysteme, des Risikomanagementsystems, des internen Kontrollsystems, der Jahresabschlussprüfung sowie der Compliance beschäftigt.

Der Deutsche Kodex befasst sich außerdem mit Vielfalt und Gleichberechtigung und legt fest, dass im Aufsichtsrat mindestens 30% (dreißig Prozent) der Mitglieder Frauen sein müssen - der gleiche Mindestanteil gilt auch für Männer.

Schließlich enthält der deutsche Kodex Vorschriften über die Transparenz, Rechenschaftspflicht und Prüfungsaufgaben des Unternehmens sowie Gehaltslisten, um die Vergütung der Mitglieder des Vorstands öffentlich zu machen.

4. Fazit

Zwischen den brasilianischen und deutschen CG-Systemen gibt es große Ähnlichkeiten. Gemeinsam ist beiden die große Bedeutung, die den Ländern in Bezug auf Transparenz und Gerechtigkeit zukommt, sowie der „Comply or Explain“-Ansatz, der es Unternehmen ermöglicht, ihre CG-Politik flexibel umzusetzen.

Eine weitere Gemeinsamkeit stellt das Dualistische-System der Unter-

administração das companhias, em que a assembleia de acionistas elege um Conselho, cabendo a este último a eleição da Diretoria. Em contraste, no sistema anglo-saxão de GC a Diretoria (*Board of Directors*) é eleita diretamente pela Assembleia Geral de Acionistas, o que reforça ainda mais, neste sistema, o compromisso da Diretoria em criar valor para os acionistas.

Na Alemanha, o Conselho Supervisor possui atribuições semelhantes ao Conselho de Administração brasileiro, mas as funções daquele são mais amplas e abrangem também funções que no Brasil são delegadas ao Conselho Fiscal.

Os objetivos colimados pelas políticas de GC no Brasil e na Alemanha também são semelhantes, pois em ambos os países não apenas os acionistas são considerados, mas sim todas as partes interessadas (*stakeholders*), notadamente, no caso alemão, os empregados. Explicando melhor: nos dois países devem ser levados em consideração pela administração das companhias os interesses dos empregados, fornecedores, credores, clientes e a comunidade em geral, além do Estado que cobra tributos.

Curiosamente, a visão holística dos sistemas de GC nos dois países não parece estar gerando resultados

nehmensleitung dar, bei dem die Hauptversammlung einen Rat wählt, und dieser wählt den Vorstand. Im Gegensatz dazu wird im angelsächsischen CG-System der Vorstand direkt von der Hauptversammlung gewählt, was die Verpflichtung der Geschäftsführung zur Schaffung von Marktwert für die Anleger weiter stärkt.

In Deutschland ähneln die Funktionen des Aufsichtsrates denen des entsprechenden brasilianischen Organes (auf Portugiesisch: „Conselho de Administração“, was auch auf Deutsch als „Verwaltungsrat“ übersetzt sein könnte), aber seine Funktionen sind umfassender und beinhalten auch solche, die in Brasilien an den Finanzrat delegiert sind.

Die Ziele der CG-Politik in Brasilien und Deutschland sind ebenfalls ähnlich, da in beiden Ländern nicht nur die Anteilseigner, sondern alle Stakeholder und in Deutschland insbesondere die Beschäftigten, berücksichtigt werden. Besser gesagt: In beiden Ländern sollten die Interessen von Mitarbeitern, Lieferanten, Gläubigern, Kunden und der Allgemeinheit neben dem Staat, der Steuern erhebt, von der Unternehmensleitung berücksichtigt werden.

Interessanterweise scheint die gesamtheitliche Betrachtung der CG-Systeme in beiden Ländern keine

semelhantes: enquanto na Alemanha imperam as preocupações com resultados de longo prazo, no Brasil ainda prevalecem as cobranças às Diretorias das companhias em relação aos resultados de curto prazo. Talvez isso seja devido à influência da cultura utilitária estadunidense no Brasil, mas estamos, aqui, no campo da especulação, pois isso seria assunto para um novo trabalho.

Aliás, entre os objetivos a serem alcançados, no Código Alemão encontra-se o de minimizar as externalidades negativas nas atividades da companhia. Mas o status especial que possuem os empregados no sistema de GC alemão fica evidente diante das regras da Lei de Codeterminação daquele país, que assegura a participação de representantes dos empregados no Conselho Supervisor de empresas a partir de 500 (quinhentos) empregados, algo que, no Brasil, é obrigatório apenas para as empresas estatais e sociedades de economia mista com mais de 200 (duzentos) empregados, sendo ainda uma prática incomum nas empresas privadas nacionais.

O sistema alemão vai mais longe que o Brasil ao detalhar as regras para divulgação da remuneração da Diretoria, bem como para distanciar esta do Conselho Supervisor, quando impõe restrições a que membros ou mesmo ex-integrantes da Diretoria possam ocupar assentos no

ähnlichen Ergebnisse hervorzubringen: während in Deutschland die Bedenken hinsichtlich der Langzeitergebnisse überwiegen, belastet der Vorstand in Brasilien nach wie vor die kurzfristigen Ergebnisse. Möglicherweise ist diese Situation dem Einfluss der amerikanischen Gebrauchskultur in Brasilien geschuldet, aber das ist Spekulation und würde Gegenstand einer eigenständigen Arbeit sein.

Übrigens eines der Ziele des deutschen Kodexs ist die Vermeidung negativer Auswirkungen der Unternehmensaktivitäten. Der besondere Status der Mitarbeiter im deutschen CG-System ergibt sich jedoch aus den Regeln des deutschen Verhaltenskodex, der die Teilnahme von Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat von Unternehmen mit mehr als 500 (fünfhundert) Mitarbeitern sicherstellt. In Brasilien ist dies nur für staatseigene Unternehmen und gemischte Kapitalgesellschaften mit mehr als 200 (zweihundert) Mitarbeitern erforderlich und außerdem immer noch eine ungewöhnliche Praxis in Privatunternehmen.

Das deutsche System geht über das brasilianische hinaus und präzisiert die Regeln für die Offenlegung der Vorstandsvergütung sowie die Abgrenzung vom Aufsichtsrat, indem Einschränkungen auferlegt werden, ob und wie aktuelle oder ehemalige Vorstandsmitglieder Sitze im Aufsichtsrat einnehmen dürfen, wohin-

Conselho Supervisor, enquanto que, no Brasil, admite-se que até um terço dos membros do Conselho de Administração esteja simultaneamente ocupando cargo na Diretoria. Percebe-se, assim, que na Alemanha há uma preocupação maior em criar órgãos societários independentes, partindo da premissa que dessa forma o Conselho exercerá sobre a Diretoria uma supervisão mais fria e profissional.

Outros aspectos onde há similaridade nos dois sistemas aqui analisados é o que diz respeito à auditoria e política de conflito de interesses. Tanto o Código de GC-CA brasileiro, quanto o Código Alemão preveem a criação de comitês de auditoria que sejam independentes da Diretoria, bem como que todos os administradores se abstenham da prática de atos sempre que estiverem em uma situação de conflito de interesses.

Uma última conclusão, talvez a mais importante, é que não parece haver grandes contradições entre o sistema brasileiro e o alemão. Há aspectos em que um sistema é mais completo ou detalhado que o outro, mas acreditamos que, em grande medida, é absolutamente viável para uma companhia que assim deseje adotar internamente normas que respeitem simultaneamente os dois sistemas, tendo em vista que ambos se orientam sob os mesmos princípios gerais e visam concomitantemente tanto a longevidade da empresa como atingir ao bem comum.

gegen es in Brasilien gängig ist, dass bis zu einem Drittel der Mitglieder des Aufsichtsrates gleichzeitig auch Positionen im Vorstand besetzen. In Deutschland besteht daher ein größeres Interesse an der Schaffung unabhängiger Körperschaften, ausgehend von der Vorstellung, dass der Aufsichtsrat auf diese Weise eine unabhängigere und professionellere Aufsicht über den Vorstand ausüben kann.

Andere Aspekte, bei denen die beiden untersuchten Systeme Ähnlichkeiten aufweisen, betreffen die Revisions- und Interessenkonfliktpolitik. Sowohl der brasilianische GC-CA-Kodex als auch der deutsche Kodex sehen die Einrichtung von Prüfungsausschüssen vor, die unabhängig von den Vorstandsmitgliedern agieren, sowie die Enthaltung von Vorstandsmitgliedern im Falle eines Interessenkonflikts.

Die letzte und vielleicht wichtigste Erkenntnis ist, dass es keine großen Widersprüche zwischen dem brasilianischen und dem deutschen System zu geben scheint. Es gibt Aspekte, bei denen eins der beiden Systeme vollständiger oder detaillierter ist als das andere, aber wir glauben, dass es für ein Unternehmen, welches interne Regeln etablieren möchte in hohem Maße möglich erscheint, beide Systeme gleichzeitig zu berücksichtigen, angesichts der Tatsache, dass beide von denselben allgemeinen Grundsätzen geleitet sind und gleichzeitig sowohl die Langlebig-

keit des Unternehmens als auch das Gemeinwohl zum Ziel haben.

Neste trabalho não tentamos descer às minúcias de cada sistema, pois isso fugiria às limitações de tamanho a que estamos sujeitos, mas sim desejamos apresentar as suas características gerais, demonstrando os pontos em comum e diversos de cada um deles. Acreditamos ter cumprido a missão.

In dieser Arbeit wurde nicht versucht auf Einzelheiten jedes Systems einzugehen, da dies den Rahmen eben dieser sprengen würde, sondern vielmehr sollten allgemeine Merkmale sowie die jeweiligen Vor- und Nachteile dargestellt werden. Wir glauben, dass uns dies gelungen ist.

Referências / Literaturverzeichnis

“A Instituição do Código Nacional de Governança no Brasil”, Paulo Fernando Campos Salles de TOLEDO e Andréia Cristina Bezerra CASQUET, artigo in “Governança Corporativa – Avanços e Retrocessos”, obra coletiva coordenada por Maristela Abila Rossetti e Andre Grunspun Pitta, Ed. Quartier Latin, São Paulo, 2017, págs. 781-805

“An Analysis of the Differences between Corporate Governance Structure in Germany and UK”, Claudiu GHIUZAN, artigo disponível in https://www.researchgate.net/profile/Ghiuzan_Claudio/publication/273700619_An_analysis_of_the_differences_between_Corporate_Governance_Structure_in_Germany_and_UK/links/55097fde0cf2d7a2812cec54/An-analysis-of-the-differences-between-Corporate-Governance-Structure-in-Germany-and-UK.pdf

“As Recentes Reformas de Governança Corporativa a Nível Internacional”, Fábio BASSAN, artigo in “Governança Corporativa – Avanços e Retrocessos”, obra coletiva coordenada por Maristela Abila Rossetti e Andre Grunspun Pitta, Ed. Quartier Latin, São Paulo, 2017, págs. 285-300

“Brazil and Germany: a 21st Century Relationship – Opportunities in Trade, Investment and Finance”, Ed. GED – Global Economic Dynamics, FGV – Fundação Getúlio Vargas e Bertelsmann Stiftung, div. autores. Gütersloh, 2014, brochura

“Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas”, disponível in http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf, consulta em 02.01.2018

“Comparative Study of U.S. and German Corporate Governance: Suggestions on the Relationship between Independent Directors and the Supervisory Board of Listed Companies in China”, Jun ZHAO, 18 Mich. St. Int'l L. Rev. (2009), artigo disponível in digitalcommons.law.msu.edu/ilr/vol18/iss3/9/, consulta em 02.01.2018

“Corporate Governance Practices in Germany and in the United States”, Amanda RINEHART, Kevin MACFERRIN, Allisson STEPHENS, Rachel DUFFIELD e Neel PATEL, Drake Management Review, vol. 3, issue 1, Outubro de 2013, pp. 103-121

“Corporate Governance Systems in Europe – Differences and Tendencies of Convergence”, Theodor BAUMS, artigo disponível in <https://www.jura.uni-frankfurt.de/43029401/paper37.pdf>, consulta em 02.01.2018

“Deutscher Corporate Governance Kodex”, disponível in <http://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/praeambel.html>, consulta em 05.01.2018

“Governança Corporativa nas Empresas”, Edson Cordeiro da SILVA, Ed. Atlas, São Paulo, 2016

“Informação, Gestão Empresarial e Governança Corporativa”, Maristela Abila ROSSETTI e Andre Grunspun PITTA, artigo in “Governança Corporativa – Avanços e Retrocessos”, obra coletiva coordenada por Maristela Abila Rossetti e Andre Grunspun Pitta, Ed. Quartier Latin, São Paulo, 2017, págs. 719-733

“Mitglieder des Betriebsrates im Aufsichtsrat haben besondere Geheimhaltungspflichten”, Andreas DITTMANN, artigo disponível in dbv-gewerkschaft.de/pdfarchiv/BR_Geheimhaltung.pdf, consulta em 09.01.2018

“One-Tier vs. Two-Tier Board Structure: A Comparison Between the United States and Germany”, David BLOCK e Anne-Marie GERSTNER, artigo *in* Comparative Corporate Governance and Financial Regulation Select Seminar Papers, University of Pennsylvania Law School, Primavera 2016

“Panorama da Governança Corporativa no Brasil”, *Booz & Co. e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC*, 2009, disponível *in* <http://www.ibgc.org.br/userfiles/GC-Panorama2009.pdf>, consulta em 08.01.2018

“The Notion of Corporate Governance and Comparison of the US, UK and German Corporate Governance Models”, Nurullah TEKIN, *Law & Justice Review*, v. V, issue 1, june 2014, pp 237-254

“Vergleich der deutschen Corporate Governance mit den Regelungen in den USA”, Adrienne BEETZ, artigo disponível *in* www.nwir.de/archiv/NWIR%207/CorporateGov.pdf, consulta em 05.01.2018