



The Altman Group Governance & Proxy Review

Volume 1: Número 11

Editor: [Fernando Carneiro](#)
Managing Director, The Altman Group
fcarneiro@altmangroup.com

Caso tenha problemas visualizando este email [clique aqui](#).

Reformas Americanas

Debate-se nos EUA agora os efeitos da proposta Lei S. 3217- (*Restoring American Financial Stability Act*) de 2010. Já tivemos a resolução do Congresso HR 4173 - (*Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) de 2009. Tivemos o terremoto financeiro de 2008, mas os tremores secundários ainda estão ocorrendo - só que agora na Europa.

E será que a lei de reforma da regulamentação financeira aprovada pelo Senado dos Estados Unidos (S. 3217) agora sai do papel ou da tela do computador? Ou mesmo das galerias da câmara dos deputados? Por onde tem que passar antes da aprovação do presidente Obama?

Uma das poucas unanimidades é que o mercado norte-americano necessitava de uma sintonia. Desde o Securities Exchange Act de 1934, e algumas normas aqui e ali, nada foi feito. A antiga Lei Glass-Steagall foi testada ao limite, antes de ser repelida no Governo Clinton, quando o Citigroup comprou o Traveller's. (Ela proibia que um banco comercial atuasse como de investimentos, e vice-versa).

A Sarbanes-Oxley conseguiu de um modo desagradar tanto às companhias como aos gestores, que achavam que não era suficiente em certos aspectos e em outros, abrangente demais. Curiosamente, ambas as críticas procedem. Poucos falam, mas a legislação que deveria ter sido mais comentada, implementada, e que não reverberou tanto foi o *Commodity Futures Modernization Act* de 2000, que visava regulamentar de uma vez por todas o mercado de derivativos.

Frisemos que é anteprojeto. Ainda não está sancionado. O prenúncio de certas crises de liquidez vinha desde os Anos 80, com o problema dos *Savings and Loans*, aqueles "bancos" (instituições de poupança) que se fiavam apenas em hipotecas. De lá para cá, todos os *stakeholders* estão um pouco tontos e já viram de tudo em termos de crise.

Mas eis que no início do Governo Obama observamos nomeações de ativistas para a SEC e a maioria da pauta de reforma estava no Congresso, que teimava em dar mais latitude à SEC, o órgão regulador, e se abster de legislar. Não queriam, segundo línguas ferinas, se indispor com Wall Street.

O Comitê de Finanças do Senado, com o Senador Christopher Dodd à frente, mandou um rol de afazeres para seus colegas na "casa dos representantes" dar uma olhada e referendar, visando à canetada final do presidente. O projeto do Senado vai um pouco além das emendas propostas na Câmara, principalmente nas questões de governança.

Vamos a (apenas alguns) tópicos pois o escopo total tem um alcance ambicioso.

Consumidores de Produtos Financeiros – Os congressistas estão propondo a criação de um órgão que poderia "proteger" (sic) os consumidores de abusos em empréstimos e proporcionar maior controle de práticas tidas como abusivas por parte de certos agentes do mercado. Seria uma espécie de regulamentação das ofertas financeiras no varejo.

Regulação – Propuseram também a criação de um conselho que ficaria de olho na estabilidade financeira, com sete notáveis do ramo, e passando certas responsabilidades ao Banco Central (Fed). Esse teria a competência de regular instituições com mais de US\$ 50 bilhões em ativos. Dentro dessas atribuições o governo preparou provisões legais para as "instituições grandes demais para quebrar" – por assim dizer. No fim das contas, se algo desanda, o governo terá que desembolsar, e muita gente não vai gostar. Sanciona então a intervenção direta do governo em certos casos, como já vimos no pós-Lehman.

Produtos – Os derivativos sintéticos em forma de "swaps" ficariam proibidos. Os famigerados Swaps de Crédito Inadimplente (CDS) e congêneres, como os de empréstimos (CLO), seriam banidos. Aqui vale uma explicação boa do Larry McDonald, ex-vice do Lehman Brothers, de como eles funcionam:

"Eu tenho US\$ 1 bilhão em títulos da Empresa X. O cupom é de 5%, digamos que um ponto a mais que o papel do Tesouro. Eu te dou 90% desse spread de 1%, se você me der o seguro do valor presente do papel até zero, caso a corporação quebre e o papel perca o valor." Eis um CDS...

Um banco que aceitasse tal oferta poderia obter US\$ 9 milhões sem fazer absolutamente nada. Ora, a Empresa X não quebraria pois seu rating era excepcional. E além disso o CDS era passado adiante para um fundo hedge.

Mas essa história não terminou bem como sabemos, quando houve a quebra das casas hipotecárias. Na nova legislação o estado não poderá ajudar instituições emissoras de "swap", caso tenhamos problemas.

Agências Classificadoras – O governo teria agora até o poder de fechar uma agência de rating caso tenhamos erros flagrantes e repetidos. Há também a recomendação da criação de uma agência pública para avaliar derivativos complexos e evitar conflitos de interesse.

De resto, a reforma contempla alguns itens soltos, o famoso *smorgasbord* americano, como registro obrigatório na SEC de emissores de títulos governamentais (qualquer esfera), registro de todos os agentes na SEC, uma maior supervisão direta do Banco Central por parte da Casa Branca – realmente seria quase que a verdadeira "intervenção branca" na instituição, mas sem que perca a independência operacional. O presidente do Fed de Nova York, segundo a reforma, seria nomeado diretamente pelo presidente da República também. Enfim, devemos enfatizar que ainda poderemos ver modificações do produto final.

Governança – No que concerne às mudanças de governança em si, a questão não são os vários tópicos que a legislação contempla. E sim a questão de passar atribuições à SEC. Como foi mencionado no nosso newsletter oficial, nem acabou a "proxy season" de 2010 e já estamos falando de potenciais impactos para 2011, caso as reformas sejam aprovadas. Sim, porque o grosso dessas reformas, fora o que foi mencionado, gira em torno de governança e o comportamento das companhias abertas. Conseguimos identificar oito tópicos de interesse na matéria. E destes apenas duas matérias parecem certas de ser aprovadas: maior voz em remuneração (*Say on Pay*) e acesso às cédulas e a acionistas nas assembleias (*proxy access*). Quando a Bolsa de Nova York reformou a Regra 452, acabando com o "voto dos corretores" em certas questões, começou a ficar difícil – paradoxalmente – para a administração das companhias aprovar certas

matérias. Até mesmo algumas que seriam bem recebidas no mercado.

Agora, essas terão que passar pelo crivo dos acionistas das companhias, e há uma determinação da criação de uma comissão independente de controle. Trata-se da formalização do "Say on Pay". Algumas companhias já o adotaram voluntariamente, portanto será apenas uma questão de "compliance". Há outras determinações específicas sobre formas de remuneração que alinhe o interesse da administração com o dos acionistas. A questão é que a matéria pode ser discutida a partir de resolução do acionista ou da administração da companhia.

Desde a implantação do TARP, o Proer americano, instaurado após a quebra de bancos de investimento, já era necessária a adoção do "Say on Pay". Então não vislumbramos nada de revolucionário. Trata-se apenas de adequar a lei a um movimento normal de todos os agentes. Os votos de Say on Pay (SOP) na KeyCorp, Motorola e Occidental, onde não se obteve a maioria, são um bom indicativo desse problema à vista. Então a regulamentação direta do que será oferecido aos acionistas – sobre a aprovação da remuneração – será quase que inevitável, goste ou não. Bem como maior acesso de todos os acionistas, que será cada vez mais facilitado.

Infelizmente não se tocou no maior vespeiro, que é a questão da identificação adequada da base acionária. Essa questão, culturalmente, é difícil de ser aprovada nos EUA. Portanto, nessas festas juninas realmente não teremos muitos fogos de artifício.

[Links para Artigos de Governança](#)

