

# O Mercado de Capitais e a Ética

Juliano Lima Pinheiro<sup>1</sup>

**A**tualmente, temos observado uma série de acontecimentos nos mercados de capitais que nos levam a discussões polêmicas a respeito da ética inserida nesses mercados.

O episódio de tráfico de informações observado no caso da crise cambial de janeiro de 1999 nos remete a questionamentos sobre os aspectos éticos que deveriam ser considerados pelos ocupantes de postos estratégicos em instituições ligadas ao mercado de capitais.

No mercado de capitais a informação privilegiada é entendida como “toda informação de caráter concreto, referente a um ou vários valores, que tenha sido divulgada ao público e que, por tornar-se pública, possa influir de modo relevante em sua cotação”.

Os argumentos que declaram moralmente ilícito o uso de informação privilegiada e que recomendam sua proibição podem resumir-se nos seguintes:

- ✓ Igualdade de oportunidades no acesso à informação: competição leal;
- ✓ Confiança necessária para o correto funcionamento do mercado;
- ✓ Sigilo profissional e deveres de fidelidade;
- ✓ Respeito à propriedade da informação privilegiada.

Além destes argumentos devemos considerar também as relações que as entidades intervenientes no mercado de capitais devem manter junto a seus clientes:

<b>Honradez e Boa fé nas Relações com os Clientes</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Veracidade na informação aos clientes;</li> <li>✓ Justiça e diligência na gestão;</li> <li>✓ Confidencialidade nos dados confiados.</li> </ul>
<b>Resolução de Conflito de Interesses</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Prioridade dos interesses do cliente;</li> <li>✓ Equidade a respeito de conflitos de interesses entre clientes;</li> <li>✓ Assessoramento a clientes.</li> </ul>

<sup>1</sup> Professor Titular de Mercado de Capitais da FCG-UNA, Pesquisador do IPAT-UNA, Doutorando em Mercado de Capitais pela Universidad de Zaragoza na Espanha.

As pessoas que chegam a possuir informação privilegiada podem situar-se em vários níveis:

- A. Sócios, membros dos Conselhos de Administração, diretores ou empregados das empresas onde se apura a informação;
- B. Quem tem acesso a essa informação em função de seu trabalho, profissão ou função, como podem ser os consultores, auditores, advogados, bancos, ou inclusive jornalistas que recebem as notícias para ser publicadas;
- C. Aqueles que subornam, ou de algum modo, obtêm informação privilegiada a alguns dos anteriores;
- D. Terceiros, que recebem a informação por indiscrição de quem a possui (parentes, amigos, colegas de outros departamentos da empresa), seja diretamente recomendando a aquisição ou a venda de valores, de modo acorde com a informação privilegiada. Podem incluir-se aqui aquelas pessoas que obtiveram casualmente dita informação (escutando uma conversação de modo não intencionado, mediante o acesso casual aos dados da empresa por meio do ordenador, etc.);
- E. Pessoas que recebam a informação privilegiada sem demasiada certeza de que tenha tal caráter, ou inclusive duvidando de sua veracidade.

Existem algumas formas de se evitar o tráfico de informação privilegiada que podem ser sintetizadas em:

<p>Meios Externos</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Registrar todas as ordens e operações que facilitem o controle, rastreamento das atuações dos participantes do mercado com meios informáticos adequados, capazes de reunir dados disseminados de alguma significação e de inter-relacioná-los;</li> <li>✓ Intensificar a vigilância, especialmente para valores selecionados sobre os quais possa haver alguma suspeita, para concentrações de transações e por períodos de tempo determinados;</li> <li>✓ Outorgar amplos poderes para selecionar e interrogar a operadores e impor sanções proporcionadas.</li> </ul>
<p>Meios Internos</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Verificar a honradez dos candidatos na seleção de pessoal;</li> <li>✓ Implementar programas de formação;</li> <li>✓ Preparar uma lista de valores proibidos para os operadores;</li> <li>✓ Estabelecer barreiras internas;</li> <li>✓ Criar manuais de procedimentos que reflita a legislação vigente.</li> </ul>

Para compreendermos melhor esse questionamento sobre os valores éticos no mercado de capitais, e como esses são postos a prova durante suas negociações, vejamos um exemplo que se tornou conhecido como O Caso Levine y Boesky.

Nos anos oitenta estava ocorrendo um grande número de importantes fusões e aquisições de empresas nos Estados Unidos. Alguns indivíduos aproveitaram a ocasião para obter grandes benefícios, utilizando informação privilegiada. Compravam ações de companhias, das quais sabiam que seriam vendidas ou fusionadas antes que tal notícia tornasse pública e, como consequência, as correspondentes ações experimentaram uma rápida subida. Dois desses traficantes de informação privilegiados (insider trading), tristemente famosos foram, Dennis Levine e Ivan Boesky.

Entre 1979 e 1985 Levine trabalhou no departamento de fusões e aquisições de Smith Barney, Harris Upham & Cia, onde obtinha informação privilegiada dos mercados bursáteis. Uma boa rede de informadores colaborava muito eficazmente ao êxito de Levine em suas operações. Todos esses informantes de Levine tinham acesso a fontes de informação por seu trabalho em escritórios de advogados, bancos de investimento, etc., onde acudiam algumas empresas para preparar aquisições de outras. Deste modo, Levine podia se antecipar aos movimentos do mercado. E foi o que ocorreu, por exemplo, em novembro de 1982. Levine ordenou a compra de 50.000 ações da Item, um fabricante de produtos de defesa de Massachusetts, que ia ser adquirida de forma hostil por Litton Industries, antes que se tornasse público. Em 18 de janeiro de 1983, data da venda, Levine ganhou US\$805.000 dólares.

Em fevereiro de 1985, Levine foi contratado por Drexel Burnham Lambert, um conhecido Investment Bank, passando a ser um de seus diretores gerais com um salário anual de um milhão de dólares. Também em seu novo posto continuou operando em Bolsa, contando com informação conhecida por seu trabalho. Foi então quando Levine contactou Ivan Boesky, um dos "brokers" mais conhecidos da Bolsa de Nova York e cujos movimentos bursáteis eram seguidos por muitos outros. Ambos acordaram trabalhar em cooperação: Levine facilitaria informação a Boesky, e ficaria com o 5% dos lucros de Boesky se este comprasse ações como consequência de suas informações. Se a informação só fosse útil para orientar a Boesky sobre a atuação a seguir sobre um lote que já possuísse, ele receberia somente 1% dos lucros.

Uma das operações em que Levine e Boesky obtiveram maiores benefícios foi a fusão entre Nabisco Brands e R. J. Reynolds. Para financiar esta operação contra-

tou os serviços de Drexel Burnham. Antes que se fizesse pública tal operação, Boesky tomou conhecimento através de Levine e, num período de sete dias, e comprou 377.000 ações da Nabisco a preços entre US\$65,00 e US\$75,00 dólares por ação. Por sua parte, Levine comprou outras 150.000 ações. Depois que se fez pública a fusão das citadas empresas, Boesky se desfez destas ações, vendendo-as a 80 dólares por unidade. Os lucros obtidos por Boesky numa semana de trabalho ultrapassaram a US\$ 4 milhões de dólares.

A Security & Exchange Commission (SEC), equivalente a nossa Comissão de Valores Mobiliários (CVM), encarregada de vigiar as atividades bursáteis, detectou em 1985 importantes irregularidades, que tinham sua origem no Bank Leu de Nassau, com o qual operava Levine. Durante as investigações ficou configurada a participação de Levine nestas atividades, como também a de vários de seus informantes. Como conseqüência, ele foi processado e condenado a quatro anos de prisão. Boesky, por sua vez, foi condenado a três anos de prisão e ao pagamento de uma multa de US\$ 100 milhões de dólares, a metade da qual se destinaria a compensar danos ocasionados a investidores.

Como conseqüência também desta notícia sobre as detenções, o índice Dow Jones baixou 43,31 pontos, o equivalente a 2,33 %. Foi a queda mais espetacular desde a baixa de 87 pontos que havia ocorrido a um par de meses antes. Para se ter uma noção da dimensão desta queda, a baixa das ações neste período superaram a alta das que subiram numa proporção de 5 para 1.

Dennis Levine cumpriu os quatro anos de prisão e pagou uma multa de US\$362.000 dólares. Muitos pensavam que não era muito em relação com os US\$11,5 milhões de dólares ganhos com informações privilegiadas durante seis anos de operações em Bolsa, através do Bank Leu das Bahamas, além da desconfiança gerada no sistema bursátil e a corrupção provocada no mercado.

Em março de 1990, ao acabar de cumprir sua sentença, Levine fez algumas declarações à revista Fortune, nas quais, entre outras coisas, afirmava: "A gente sempre pergunta: porque alguém que ganha um milhão de dólares ao ano, começa a manejar informação privilegiada? Essa não é a pergunta correta. Quando comecei em 1978, não ganhava um milhão. Tinha 25 anos e trabalhava como empregado no Citibank, com um salário de US\$19.000 dólares ao ano. Era impaciente e ardia em minha ambição. Nesse tempo, o manejo de informação não se considerava necessariamente mal, era simplesmente uma gorjeta que o mercado oferecia a quem sabia encontra-la. Desta maneira, eu o via simplesmente como uma maneira rápida de fazer dinheiro. Seguramente me dava conta de que aquilo não estava

absolutamente correto, mas o racionalizei como algo inofensivo, algo que todo o mundo fazia".

Depois deste exemplo e com base nos conceitos já mencionados no início do ensaio, voltamos à polêmica inicial sobre a existência e até mesmo a necessidade da ética nos mercados de capitais. Nosso objetivo ao realizar este ensaio não foi o de apresentar uma solução a este dilema, mas o de subsidiar e alertar as pessoas que se relacionam com o mercado de capitais sobre a necessidade da consideração destes aspectos diante das possíveis seduções que se fazem presentes no dia a dia de que se envolve com o mesmo.

## **Bibliografia Utilizada**

Resoluções da COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Várias.

DEL VALLE, Vicente, IZARRA, Jesús María, ALCALÁ, Geni. **Productos y servicios Financieros y de Seguros**. Madrid: McGraw-Hill, 1997.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercados Financeiros**. Belo Horizonte, 1996.

LÓPEZ, José M<sup>a</sup> Arcas. **La Bolsa de Europa**. Bilbao: Deusto, 1991.

RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais**. Belo Horizonte: CVM, 1996.

SÁNCHEZ, José L. **Curso de Bolsa y Mercados Financieros**. Barcelona: Ariel, 1996.

# UNA - CIÊNCIAS GERENCIAIS

## Carta de Princípios

**A** UNA, instituição civil, propõe-se, como Entidade Mantenedora de estabelecimento de ensino superior: ser agente de aprimoramento do **HOMEM** em formação universitária e manter-se em alerta através da educação permanente. Nessa dimensão, atua na área de Ciências Gerenciais e mantém a Faculdade de Ciências Gerenciais, com os cursos de Administração de Empresas, Comércio Exterior, Ciências Contábeis, Tecnologia em Processamento de Dados, Ciências Econômicas, Administração de Sistemas de Informação e Gestão em Hotelaria, Turismo e Lazer, além dos cursos de aperfeiçoamento, especialização e extensão através do CEPEDERH.

Para melhor explicar a sua filosofia, a UNA considera oportuno definir os valores e objetivos que devem nortear os cursos por ela mantidos, em consonância com os interesses nacionais permanentes.

Afirma, de início, sua integral adesão aos princípios da livre empresa e da livre iniciativa, ao mesmo tempo em que enfatiza a valorização das atividades da microeconomia, sem desvinculá-las, porém, das atividades da macroeconomia, como a forma mais apropriada de fortalecimento econômico da Pátria.

Considera como elemento essencial ao desenvolvimento da livre iniciativa o clima de ampla liberdade democrática, pelo que define como núcleo da atividade educacional de seus cursos, a educação para a liberdade e para o serviço à comunidade.

Quanto a seus cursos de Ciências Gerenciais, entende que:

- a formação do bacharel ou do profissional em Ciências Gerenciais não é o único objetivo;
- aspira a formação de profissionais aptos ao governo empresarial, autênticos “tomadores de decisão”;
- por consequência, seus cursos devem criar oportunidades para que surjam e se aperfeiçoem vocações para a liderança, formando reais “motivadores de desempenho e agentes modificadores da realidade social”.

Assim, ministrando um curso profissional, seu objetivo se transcende ao da simples formação profissional, para:

- visar à formação integral do educando como **HOMEM**;
- instrumentalizá-lo não apenas como um especialista, mas, sobretudo, como um ser pensante;
- inseri-lo numa visão ética da profissão, habituando-o a subordinar a eficiência do desempenho do profissional aos valores permanentes da **VERDADE** e do **BEM COMUM**, e capacitando-o a perceber que, acima de seu compromisso com a empresa, está o interesse social, cabendo-lhe, como agente de transformação, colocar a empresa nessa perspectiva.

Entende, ainda, a UNA que a organização pedagógica de seus cursos, embora da competência exclusiva da instituição mantida, deve se ajustar aos valores, objetivos e filosofia aqui definidos.

E quanto à organização curricular, que deve decorrer das decisões dos colegiados competentes do curso, julga que:

- se o objetivo é a formação integral do educando, é imprescindível que haja integração entre os programas das disciplinas que compõem o currículo;
- se o objetivo é a formação integral do educando, a organização curricular há de considerar também o diagnóstico do nível de formação intelectual do estudante que ingressa na UNA, promovendo formas de suprimento das deficiências constatadas;
- se o objetivo é a formação integral do educando são importantes as disciplinas da área profissionalizante e as de aprimoramento cultural;
- se o objetivo é a formação integral do educando, é essencial que o professor, que atua no curso, se identifique com os valores que norteiam a filosofia educacional da UNA.