

GameStop: ética ou populismo?

Ninguém entendeu direito quando milhares de investidores de varejo, mobilizados em uma rede social e operando por uma corretora com o sugestivo nome de Robinhood, passaram a comprar ações e opções da GameStop, varejista de jogos eletrônicos listada na Nyse (Bolsa de Nova York).

O objetivo era elevar as cotações para causar perdas aos fundos de investimento que tinham posições vendidas - os “short sellers”, no jargão em inglês. Em janeiro de 2021, os papéis foram de US\$ 17 a US\$ 483. E o volume negociado foi de US\$ 1,26 bilhão, contra US\$ 251 milhões no mês anterior. Nos primeiros dias de fevereiro a cotação regrediu a US\$ 74.

As chamadas posições vendidas quase sempre começam com um empréstimo. Ações, como dinheiro, podem ser emprestadas. Quando isso ocorre, passam à propriedade de quem as recebe, que pode vendê-las, mas, ao final do prazo, tem que devolver ao credor a mesma quantidade, mais os juros contratados. Exatamente como em um empréstimo bancário, o dinheiro pode ser usado, e mais tarde deve ser devolvido.

O short seller toma ações emprestadas e as vende em mercado, acreditando que no vencimento ele as recomprará por um preço menor, devolvendo-as a quem emprestou e embolsando a diferença - menos os juros que pagou e as demais despesas. É uma “aposta” na queda das cotações, mas se elas subirem o short seller perderá, gastando mais para recomprar as ações do que recebeu ao vendê-las.

No caso GameStop, diante da aguda elevação dos preços, os vendidos sofreram o chamado “short squeeze” - isto é, foram encurralados em decorrência da inesperada alta. Obrigados a comprar ações para interromper suas perdas, potencializaram a escalada da cotação que já lhes gerava enorme prejuízo.

O que há de novo no caso GameStop não é a disputa entre vendidos e comprados, comum nos mercados à vista e de opções. Também não há novidade em que essa disputa faça baixar ou subir artificialmente as cotações, obrigando as autoridades a investigar a ocorrência de manipulação.

A novidade no caso GameStop são os oponentes, os meios e, principalmente, as motivações. Contra grandes fundos de investimento uniram-se digitalmente investidores de varejo - “sardinhas” contra “tubarões”, como se tem dito -, que colocaram dinheiro de verdade na empreitada, multiplicando não só as cotações como os volumes negociados, movidos por um discurso moral, e não pelo lucro.

Foi um movimento político, como não escapou a quem viu semelhanças com o Occupy Wall Street. Com uma diferença relevante. As sardinhas da GameStop não tinham reivindicações nem buscavam a intermediação de instâncias estatais. Queriam dar uma lição nos short sellers porque consideram antiético que alguém aposte na baixa da

cotação de ações negociadas em bolsa e, em alguns casos, adote condutas que contribuem para que a queda de preços ocorra, afetando os investidores de varejo que as detenham. Para lutar contra isso, valia até o risco de perder dinheiro.

O discurso dos investidores da GameStop tem todos os elementos populistas, de combate às elites e aos donos do poder. Ressentimento e busca de vingança contra o establishment, derrotado pelas pessoas comuns. À massa não preocupava que os seus líderes pudessem manipular cotações, e mesmo que alguns investidores lucrassem e outros ficassem para trás, sofrendo com a desvalorização posterior das cotações - como no esquema de pirâmide. A motivação não era o lucro, mas a imposição de uma derrota aos oponentes, usando, se preciso, práticas semelhantes àquelas que condenavam.

As redes sociais, que amplificaram o alcance do discurso populista, tiveram no caso GameStop o mesmo papel. Só que no mercado de capitais as coisas podem ser mais rápidas. Quando um eleitor recebe no celular uma mensagem populista, pode retransmiti-la e divulgá-la, mas tem que esperar a data das eleições para exercer o seu voto. Já investidores podem emitir imediatamente uma ordem de compra ou venda de ações, ou transferir dinheiro de um banco a outro, usando o mesmo aparelho celular.

A digitalização que facilita a supervisão e a potencial repressão de ilícitos pelas autoridades, fragiliza a estabilidade do sistema. Os riscos de disrupção são mais instantâneos que na política.

A chegada do elemento populista é mais um capítulo na crescente presença das discussões sobre ética e propósito no mercado de capitais. A preocupação com as questões ambientais, sociais e de governança das empresas - resumidas no acrônimo ESG em inglês - passou a dominar o discurso dos maiores investidores institucionais e de grandes empresas do mundo.

Os valores éticos e o combate ao chamado “curto-prazismo” (“shortermism”) têm sido parte essencial do movimento. Nessa nova era, negócios, estratégias, empresas e investidores com fragilidade moral, seja real ou aparente, estão em apuros.

Os reguladores, por sua vez, também têm um novo desafio, que é o de resistir ao populismo. O short selling contribui para a liquidez dos mercados e para a melhor formação de preços das ações, pois se o investidor vendido estiver certo, seu movimento vai ajustar os preços de mercado à realidade.

O clamor pelo xerife ignora que a sanção é importante, mas sempre chega atrasada. O foco deve estar na estabilidade, com regras prudenciais e operacionais de qualidade - como aliás já temos no Brasil no caso dos empréstimos de ações, sujeitos a limites impostos justamente para garantir o funcionamento regular do mercado.

Marcelo Trindade é advogado e professor da PUC-Rio. Foi diretor e presidente da CVM
E-mail: mtrindade@trindadeadv.com.br

André Pitta é advogado e doutor em direito comercial pela USP
E-mail: apitta@trindadeadv.com.br