



MERCADO DE CRENÇAS E RISCOS

Adacir Reis*

Sam Zell é fundador do *Equity Group Investments* e um dos maiores investidores norte-americanos. Ao ser indagado recentemente sobre possíveis oportunidades de investimentos em países emergentes, esse homem que tem a aparência e a voz do Mestre Yoda afirmou que, em uma crise tão grande como a atual, o investidor precisa acima de tudo alocar seus ativos onde haja segurança jurídica, algo que, segundo ele, talvez os países menos desenvolvidos não possam no momento oferecer.

De fato, na esteira dessa pandemia, não há taxa de câmbio favorável que possa compensar um ambiente de imprevisibilidade jurídica. Cláusulas contratuais e marcos regulatórios passam a ser ameaçados e confrontados. Por mais que uma parte dessas controvérsias seja resolvida no âmbito da mediação e da arbitragem, o Poder Judiciário ainda será o destinatário da maioria dos conflitos. A crise entre credores e devedores será possivelmente sem precedentes, cabendo à legislação, aos seus intérpretes e aos magistrados a difícil tarefa de encontrarem um ponto de equilíbrio entre a força do que foi contratado e a incidência da força ainda maior do imprevisível.

O crédito ainda não chegou como deveria para pequenas e médias empresas, boa parte delas em unidades de terapia intensiva. Isso significa negar-lhes o respirador já perto da falência dos pulmões, desencadeando um efeito dominó para os demais órgãos vitais da economia.

Em seu livro sobre filosofia de investimento (*Am I being too subtle?*), Sam Zell conta que

seus pais fugiram da Polônia poucos dias antes da invasão nazista, contrariando os demais familiares que não acreditavam em perigo no horizonte. Assim, foram os únicos membros da família que escaparam do campo de concentração e da morte, perambularam por vários países e chegaram aos Estados Unidos para uma nova vida. Algumas horas depois da chegada ao solo americano, os pais de Sam Zell já estavam matriculados em um curso de inglês para imigrantes, o que mostra, aliás, que os Estados Unidos já foram mais generosos e inteligentes na questão da imigração.

Nascido nos Estados Unidos em 1941, Sam Zell revela que herdou de seu pai uma visão crítica que o faz muitas vezes divergir do pensamento majoritário, vislumbrando perigo onde outros só veem calma, assim como identificando oportunidades onde outros enxergam apenas problema.

Desconfiado da grande valorização dos imóveis em meados dos anos 2000, Sam Zell conseguiu realizar uma megaoperação de alienação da carteira imobiliária de sua empresa – algumas dezenas de bilhões de dólares, a maior transação da época – pouco antes do estouro da bolha em 2008. Por outro lado, por adquirir empresas com problemas, saneá-las e depois vendê-las com uma grande margem de lucro, Sam Zell ficou conhecido como um grande tomador de risco que dança perto do túmulo, um *grave dancer*. Como todo grande investidor, também sofreu reveses, sendo essa, aliás, umas das razões para a regra universal da diversificação de investimentos.

CONVERGÊNCIA

Direito e Economia

A crise entre credores e devedores será possivelmente sem precedentes, cabendo à legislação, aos seus intérpretes e aos magistrados a difícil tarefa de encontrarem um ponto de equilíbrio entre a força do que foi contratado e a incidência da força ainda maior do imprevisível.

Em seus projetos de *private equity*, Zell sempre levantou capital de terceiros pondo uma parte expressiva de recursos próprios, pois considera tal medida – colocar a própria pele em jogo – indispensável para um alinhamento objetivo de interesses.

Na história econômica e financeira ocidental, constata-se que as crises são cíclicas, vêm e vão, criando oportunidades de entrada ou saída para o investidor.

Um dos legados dessa pandemia será um alto grau de endividamento. Endividamento das pessoas, das empresas e dos países. Por consequência, haverá um número maior de controvérsias.

Embora neste momento não se saiba a extensão da crise, nem o valor real dos ativos, ficando ainda mais difícil analisar riscos e retornos, é preciso saber – pelo menos – quais as normas, paradigmas regulatórios e jurisprudência que servirão de norte para os gestores, investidores e empreendedores que são obrigados a tomar decisões durante o nevoeiro. De toda forma a realidade será sempre assimétrica, pois os investidores são obrigados a julgar o que ainda não veio, precificando o futuro, enquanto seus julgadores e críticos julgarão, pelo retrovisor, o que já passou.

A flexibilização das garantias fundamentais, inscritas no art. 5º da CF, já vinha despertando o olhar atento do investidor estrangeiro. Num quadro de pandemia, as dúvidas sobre a consistência das regras podem se agravar e afastar até mesmo o investidor com forte apetite de dançar com o perigo.

O Congresso Nacional, vale reconhecer, tem sido proativo na atual crise. Já o Ministério da Economia ainda não se desvencilhou de certos slogans. Quanto ao Supremo Tribunal Federal (STF), Superior Tribunal de Justiça (STJ) e Tribunal Superior do Trabalho (TST), incumbidos de unificar o direito e decidir conflitos, terão nos próximos meses o desafio de se articularem para que seus julgados sejam capazes de oferecer comandos jurisprudenciais coerentes, ao mesmo tempo em que terão que deixar uma margem de adaptação para cada situação concreta, a cargo dos juízos ordinários, de modo a se evitar quebras oportunistas de contrato.

Portanto, no mercado de crenças e de riscos, o entrosamento entre as agendas econômica e jurídica será, mais do que nunca, fundamental para a superação da crise.

**Adacir Reis* é advogado, presidente do Instituto San Tiago Dantas de Direito e Economia e autor do livro *Curso Básico de Previdência Complementar* (Editora Revista dos Tribunais). Foi membro da Comissão de Juristas do Senado Federal para a Reforma da Lei de Arbitragem e Mediação.