

Economic Analysis of Law Review

O Administrador Judicial e a Teoria da Agência

The Judicial Administrator and the Agency Theory

João Felipe Buerger¹
Universidade Regional de Blumenau

Martinho Martins Botelho²
Centro Universitário Internacional

RESUMO

A recuperação judicial e a falências são mecanismos legais que visam diminuir os prejuízos sociais advindos de crises empresariais, bem como evitar prejuízos maiores para as próprias empresas devedoras. Ao optarem por estes procedimentos, o poder judiciário nomeia um administrador judicial, que funciona como um fiscal do juiz, bem como realiza atividades que garantem a recuperação da empresa em crise. Este relacionamento entre juiz e administrador judicial pode ser analisado pela teoria da agência, onde o primeiro contrata o segundo, fixando-lhe remuneração, para realizar tarefas sob a sua subordinação. Todavia, esta relação tende a ter conflitos com origem em objetivos distintos, assimetria informacional e diferentes propensões ao risco. Estes problemas, se bem identificados podem ser solucionados, visando efetivação dos seus interesses individuais.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Falência. Administrador Judicial. Análise Econômica do Direito. Teoria da Agência.

JEL: K20.

ABSTRACT

Judicial recovery and bankruptcies are legal mechanisms that aim to reduce social losses arising from business crises, as well as to avoid greater losses for the debtor companies themselves. When opting for these procedures, the judiciary appoints a judicial administrator, who works as an inspector of the judge, as well as carries out activities that guarantee the recovery of the company in crisis. This relationship between judge and judicial administrator can be analyzed by the agency theory, where the first hires the second, fixing his remuneration, to perform tasks under his subordination. However, this relationship tends to have conflicts arising from different objectives, information asymmetry and different risk propensities. These problems, if well identified, can be solved, aiming at the realization of their individual interests.

Keywords: Judicial recovery. Bankruptcy. Judicial Administrator. Economic Analysis of Law. Agency theory.

R: 20/03/21 **A:** 03/05/22 **P:** 31/12/22

¹ E-mail: joao@betadvogados.com.br.

² E-mail: martinho.botelho@yahoo.com.br.

1. Introdução

Dentro do sistema econômico vigente, é natural que algumas empresas atinjam margens de lucros astronômicas enquanto outras encontrem obstáculos para pagar as suas contas mais básicas. Em verdade, nem mesmo as empresas com alta lucratividade estão livres de enfrentarem momentos de crise, onde as despesas superam as receitas gerando dificuldades quanto ao adimplemento de suas obrigações.

Neste contexto surgem os institutos da recuperação judicial e da falência, sendo o primeiro onde a empresa em crise econômico-financeira pode recorrer ao poder judiciário para receber auxílio no momento de dificuldade. O segundo ocorrerá quando esta dificuldade não poderá ser superada, e o poder judiciário irá intervir a fim de mitigar os prejuízos a serem suportados pelos credores.

Para analisar situações como esta e outras estudadas no direito, teorias econômicas podem ser utilizadas, através da análise econômica do direito. Uma destas teorias econômicas é a teoria da agência, também conhecida como teoria-agente principal, onde duas partes com uma relação de subordinação possuem interesses em comum, com propensões distintas, que podem ser geradores de conflitos a serem solucionados.

Dessa forma, este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre a empresa em recuperação judicial ou falência e o administrador judicial, onde existe uma relação de subordinação, visto que o administrador desenvolve o seu trabalho em razão da demanda do juiz, onde também é existente uma relação conflituosa, motivada por objetivos distintos, assimetria de informação e diferentes propensões ao risco.

2. Crises Empresariais e seus Problemas

Nenhuma empresa realiza a sua atividade empresarial de maneira isolada. É necessária uma rede de fornecedores, que direcionam sua cadeia produtiva para suprir a demanda de seu comprador. Na outra ponta estão os clientes, na espera da disponibilidade do produto ou serviços do mercado para satisfazer as suas necessidades. Entre estes dois encontram-se os funcionários, que trabalham por todo o mês para receber o seu salário e garantir a sobrevivência de seus familiares e de si próprio. Ainda, com a finalidade de garantir a existência do sistema de organização do Estado e cumprir a sua função social a empresa realiza o pagamento de impostos.

Para que todos este sistema de relacionamentos funcione, a Constituição Federal, em seu artigo 170, garante a atividade econômica através da livre iniciativa, para ser exercida através de empresários que direcionam os seus investimentos e esforços para a produção e circulação de bens e serviços, permeada pelos princípios da soberania nacional, propriedade privada, função social da propriedade, livre concorrência; defesa do consumidor, da defesa do meio ambiente e redução das desigualdades regionais e sociais.

Este relacionamento entre vários agentes e o próprio Estado é descrito por Ruben Requião (1975, p. 143) quando afirma:

Que a empresa, na teoria dominante no moderno direito, como unidade econômica organizada, para a produção ou circulação de bens ou de serviços, constitui um cadinho onde efervescem múltiplos interesses: o pagamento de salários para a classe obreira, dos tributos para a manutenção do Estado, e dos

lucros para os investidores. Não deve ser assim considerada sob as luzes dos interesses time- diaristas do coletor de impostos, ou da impaciência do cobrador de dívidas nos momentos críticos ou dramáticos de sua evolução.

Neste sentido, partindo do conceito presente no Código Civil, de que empresa é a atividade econômica organizada para a produção e circulação de bens e serviços, o empresário que a executa tem a constante necessidade de dependência da existência de colaboradores habilitados, capital, recursos naturais e tecnologia, absorvendo-os dos mercados de fatores de produção, trabalho e, por outro lado, contribuindo para satisfazer o mercado. Assim, a empresa também pode ser definida como uma geratriz de utilidades, um dínamo rotativo de energias variadas, absorvidas dos respectivos mercados, para a produção de bens e serviços em benefício do mercado consumidor. (PACHECO, 2013, p. 143)

Diante desta relevância social da empresa e a sua função primordial no funcionamento da sociedade natural, o direito precisou se preocupar em criar mecanismos para evitar, ou ao menos diminuir os impactos, que uma crise empresarial pode causar. Rubens Requião (1975, p. 250) cita a regra VIII do Alvará de 1756 do Marques de Pombal, que determina que

[...] os que caírem em pobreza sem culpa sua, por receberem grandes perdas no mar, ou na terra, em seus tratos e comércios lícitos, não constante de algum dolo ou malícia, não incorrerão em pena de crime algum. E neste caso, serão os atos remetidos ao Prior e Cônsules do Consulado, que os procurarão concertar e compor com seus credores, conforme o seu regimento”. E, depois de invocá-la, dizia: “o que pretende, com efeito, no direito moderno, seja nos Estados Unidos, seja na Franca, nada mais é do que ‘concertar’ a empresa insolvente, na linguagem arcaica do alvará pombalino. Posso, assim, sustentar que o sistema de reorganização da empresa insolvente, que ora propugno como primeiro objetivo do direito falimentar brasileiro, não constituiria transplante de instituição estrangeira a incorporar-se em nossa legislação. Seria, apenas, ressuscitá-lo dos escaninhos de nossos arquivos, ajustando-o aos novos tempos e às novas técnicas.

O Decreto-lei n. 7.661/45 regulamentou por muitas décadas o tratamento jurídico empregado à empresas em situação de crise através de dois institutos: a falência, destinada a sociedades empresárias sem possibilidade jurídica, formando uma espécie de concurso de credores que receberiam, em parte, o valor dos seus créditos em razão da liquidação dos bens do falido, e a concordata, destinadas a empresas em situação menos grave do que as empresas falidas, mas que precisavam de um perdão judicial de certos credores para conseguir manter as suas atividades.

Mesmo que utilizada de maneira habitual por tanto tempo, o instituto da concordata terminou por se transformar em um meio arditoso utilizado pela classe empresária para não quitar suas dívidas com o mercado, estabelecendo sob a égide da Justiça a possibilidade de estipular a forma e os meios de pagamento dos credores de obrigações contraídas vencidas, instaurando-se cenário de insegurança no mercado. (PERIN JUNIOR, p. 361)

Em um contexto de mudanças advindo da Constituição de 1988, bem como em razão da idade avançada da legislação falimentar, que já não acompanhava os anseios empresariais modernos, foi editada a Lei n. 11.101/05, que revogou a norma anterior, modificando os seus institutos.

A falência continuou existindo, mas ganhou uma nova roupagem, possibilitando outras verificações da situação de insolvência para a sua decretação, bem como criando outros mecanismos para a otimização do seu patrimônio até a realização da liquidação de seus bens e o pagamento dos seus institutos.

Mas a maior modificação certamente foi a extinção do instituto da concordata e a criação da recuperação judicial, que possui objetivos e propostas de soluções de crises que divergem da antiga concordata, não criando apenas uma sobrevida para a empresa em situação de crise, mas sim criando mecanismos que possibilitam a saída da situação de crise.

2.1. Recuperação Judicial

A recuperação judicial de empresas está estritamente vinculada à manutenção da capacidade de a empresa pagar os seus credores, e com isso continuar exercendo as atividades a que se propôs em seu ato constitutivo.

O legislador, no entendimento entabulado na Lei 11.101/05, reconhece que crises são parte do universo empresarial, podendo resultar do processo de globalização, do envelhecimento do sistema de produção ou administrativo, entre vários outros fatores. Não se tratar apenas de uma análise dualista, fundada entre bons pagadores e maus pagadores, ou empresários sérios ou não, mas sim de um temor que sempre permeia os que se arriscam no mercado, mesmo que nem sempre se possa identificar se a crise decorre ou não de atos ilícitos. (MAMEDE, 2012, p. 118)

Quando uma se submete ao procedimento de recuperação judicial, é natural o temor da falência, e com isso o temor da perda de parte considerável, ou talvez até integralmente, da quantia que os credores teriam a receber. Diante deste cenário, segundo Fazzio Júnior (2019), emerge o objetivo da recuperação judicial, que encontra a maximização das possibilidades dos credores ou, pelo menos, evidencia sensível esforço no sentido de que tais rendimentos sejam superiores aos que, eventualmente, aqueles credores receberiam numa falência do devedor. Também é inegável horizonte legal à viabilização da empresa devedora, não para proteger seus sócios ou administradores, mas com o fito de conservar os empregos que oferece e continuar produtiva no mercado.

O artigo 47 expressamente lista como finalidades da recuperação judicial a manutenção: da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores. Não foi por acaso, de acordo com Mamede (2012, p. 119) essas três referências foram expostas em ordem de clareza e prioridade.

Fazzio Junior (2019) elencou de maneira sistemática e sob uma perspectiva geral, o escopo da recuperação judicial: reorganizar a empresa em crise financeira; preservar as oportunidades de emprego; implementar a valorização da massa próxima da insolvência; dilatar as possibilidades de negociação para solução de passivo; envolver a maior parcela possível de credores e empregados do devedor; fixar os efeitos da desaprovação ou descumprimento do plano; regular a conversão da recuperação em falência; especificar o conteúdo mínimo e a justificativa do plano; fixar mecanismos de alteração do plano; estabelecer os limites da supervisão judicial da execução do plano; e regulamentar o elenco de atribuições dos órgãos administrativos do plano.

Por vezes, porém, este aparato legislativo de salvamento de empresas em crise econômico-financeira não é suficiente para garantir a o salvamento da empresa. Inclusive, pode ocorrer a

possibilidade de a empresa sequer buscar esse caminho, já desembarcando em um cenário que não foi desejado pela por seus empreendedores no momento de sua criação, a falência.

2.2. Falência

Mesmo diante da preocupação do legislador com a recuperação da empresa, Fabio Ulhoa Coelho (2011, p. 173) ressalta que “a recuperação da empresa não deve ser vista como um valor jurídico a ser buscado a qualquer custo”. Na hipótese de inviabilidade financeira da continuidade das atividades do devedor, a falência é a medida judicial que pode ser imposta coercitivamente pelo sistema legal brasileiro.

O caminho da recuperação judicial e da imposição falimentar não são as únicas vias. A Lei Falimentar, em seu artigo 105, prevê a possibilidade de que o devedor em crise, que entenda não atender aos requisitos de pleitear a sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo a sua falência. Apesar da criação impositiva do dever legal do próprio devedor requerer a falência, a lei não prevê nenhuma sanção caso não o faça, tornando o dispositivo, na prática, optativo.

Note-se, ademais, que a falência e extinção da empresa não são sinônimos. Enquanto a primeira é um procedimento legal para garantir o recebimento de ao menos parte do valor que os credores teriam direito, a segunda é o efetivo encerramento da atividade empresarial. Conforme verificamos no artigo 75 da Lei Falimentar, o objetivo da falência é a preservação e a otimização produtiva dos bens, ativos e recursos produtivos da empresa sempre que possível.

O desejável é que a restauração da empresa em crise seja eficiente e viável, sendo fundamental que todos os grupos de interesses se organizem e verifiquem se a manutenção da atividade empresarial será eficiente a ponto de maximizarem os seus interesses. (PIMENTA, 2006, p. 76)

Neste contexto, todos os agentes envolvidos possuem interesses, em especial os credores e as falida, que perderá o controle de seu próprio patrimônio para o poder judiciário, encarregado de conduzir legalmente o patrimônio restante para o fim que a legislação atribui.

3. Análise Econômica do Direito

As atividades empresárias, inclusive aquelas abrangidas pelo sistema da recuperação judicial e da falência, visam ao lucro através do exercício de uma atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços, como previsto no artigo 966 do Código Civil. Assim a atividade econômica é parte central da regulação legislativa das empresas, sendo a sua existência condição essencial para evitar a crise econômico financeira.

Coase (1960), em seu artigo *The Problem of Social Cost* sustenta que a economia é a ciência social que estuda a forma como as sociedades utilizam recursos escassos, passíveis de utilizações alternativas, na produção de bens e serviços com vista à satisfação de necessidades. Assim, a economia, através da análise da atividade econômica e da crise econômica encontra conexão direta com a falência e a recuperação judicial, sendo, mesmo que involuntariamente, objeto dos operadores relacionados ao procedimento.

Contudo, a utilização da economia relacionada ao direito não teve como pioneira a situação de crise de empresa que necessite da interferência do poder judiciário. De acordo com Cooter e Ullen (2010, p. 22) por muito tempo o direito se utilizou da economia para o estudo de áreas como a “lei antitruste, setores regulamentados, direito tributário e determinação do valor de indenizações monetárias”.

Richard Posner (2011, p. 252), um dos precursores da análise do direito através de teorias econômicas, desenvolve seu pensamento baseada em ideias como custo, eficiência e utilidade para apresentar o seu modelo ideal que deve ser utilizado para a tomada da decisão judicial. Essa teoria leva Posner a não se definir exclusivamente como utilitarista, pois o utilitarismo e a economia normativa frequentemente se confundem.

O jurista brasileiro Ivo Gico Jr. (2010, p. 18) ao apresenta que a Análise Econômica do Direito, a defina como “a utilização da abordagem econômica para tentar compreender o direito no mundo e o mundo no direito” e explica que é necessário realizar a aplicação do instrumental analítico e empírico da economia, em para buscar compreender, explicar e prever as conclusões fáticas do ordenamento jurídico, bem como da sua própria racionalidade.

Mackaay e Rousseau (2015, p. 7) exprimem, de maneira completa, este instituto multifuncional:

A análise econômica do direito retoma a razão de ser das instituições jurídicas. Postula terem racionalidade subjacente uniforme e propõe ferramentas conceituais para atualizá-las. A análise econômica do direito não se limita aos aspectos “econômicos” em sentido estrito, o que se refere a comércio, moeda, bancos e concorrência. Não prioriza o emprego da relação custo-benefício presente nas decisões judiciais ou administrativas. Ao revés, pretende explicitar a lógica, nem sempre consciente de quem decide, e que não se traduz, expressamente, nos motivos das decisões. Nisso a análise econômica do direito concorre, nos sistemas civilistas, para nobre missão da doutrina. A de desvendar e exprimir a ordem subjacente nos textos de direito positivo visando a permitir sua melhor compreensão pelos juristas e, através da interpretação dos conceitos, estender essa lógica a eventuais novas disputas.

A ideia da utilização da economia para estudar o direito não é um fim, e sim um início de uma série de oportunidades. Isso porque a economia não é formada por uma única teoria, mas sim por diversas gamas de pensamentos econômicos que podem ser utilizadas pelo pesquisador jurídico em diferentes tipos de análises.

3.1. Teoria da Agência

Dentre as teorias econômicas aplicadas ao direito encontra-se a teoria da agência, também conhecida como problema agente-principal. Esta teoria se difere das outras, conforme será visto, ao ponto que a relação a ser analisada não é totalmente conflituosa e adversarial, e sim decorrente de uma subordinação para realização de determinadas tarefas.

Esta diferença da abordagem torna a teoria não muito dinâmica em sua aplicação, ficando restrita à situação específicas e não muito usuais no direito. Contudo, em algumas situações não

adversariais, advindas como nos casos de recuperações judiciais ou falências, onde as relações entre as partes possuem condições complexas e subordinadas.

3.2. Formação da Relação Principal-Agente

O primeiro, mas fundamental, detalhe da teoria da agência é a definição função das partes envolvidas na relação.

Jensen e Meckling (1979, p. 167) definem o relacionamento abordado na teoria da agência como um contrato sob quais uma ou mais pessoas (principal), contratam uma ou outras pessoas (agente), para executar algum serviço em seu nome. Para que isso aconteça, é necessário que haja algum grau de autoridade de tomada de decisão para o agente.

Nesta relação de subordinação, os objetivos do principal e do agente são parcialmente distintos, visto que cada um terá um objetivo específico na espécie de contrato, muitas vezes verbal, e cada parte executará a sua responsabilidade não em razão do seu próprio interesse, mas sim com o a intenção cumprir a sua obrigação perante o compromisso prestado com o outro.

A aplicação da teoria da agência, diferente do que pode parecer inicialmente, não é, obrigatoriamente, relação empregatícia entre chefe e subordinado em uma hierarquia empresarial. A situação de delegação de função é a principal identificação da teoria da agência, que pode ocorrer de diversas formas de subordinação, inclusive oriunda de uma determinação judicial.

Para Mackaay e Rousseau (2015, p. 560) pode-se aplicar a teoria da agência às relações entre a sociedade empresária e outras partes interessadas, quer dizer, empregados, fornecedores, credores, consumidores etc. Sob esta perspectiva, a sociedade seria a delegada (agente) de cada uma das partes interessadas (principal) e, a esse título, dispõe de poder que os afeta. Dentro deste relacionamento, surgiriam os conflitos de agência, que serão verificados a seguir, irão aparecer em decorrência da tomada de decisão em função dos interesses dos representantes da empresa que almejam o lucro, como quotistas ou acionistas.

O problema envolve o conflito entre a própria empresa, incluindo particularmente seus proprietários e as outras partes com as quais a empresa contrata, como credores, funcionários e clientes. Aqui a dificuldade reside em garantir que a empresa, como agente, não se comporte de maneira oportunista em relação a esses vários outros princípios, como por expropriação de credores, exploração de trabalhadores, ou enganar os consumidores. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 3)

O foco da literatura principal-agente está em determinar o contrato ótimo, unindo comportamento legal e entrega de resultados, entre o principal e o agente pois, na prática o principal está comprando o comportamento do agente. (EISENHARDT, 1989, p. 60)

Para isso ocorrer, o principal pode, se assim entender, limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e mediante monitoramento custos projetados para limitar as atividades aberrantes do agente. (JENSEN; MECKLING, 1979, p. 167)

3.3. Premissas

Antes de adentrarmos nos problemas investigados pela teoria da agência, é necessário observar algumas premissas elementares para a compreensão do mecanismo. Para Eisenhardt (1989) essas premissas são informação, organização e pessoas.

A análise econômica do direito que trata da racionalidade, ou da maximização racional, do agente, parte da premissa que as informações não estão totalmente disponíveis para alguém que necessita fazer uma tomada de decisão. No caso da teoria da agência a análise da informação também está presente, mas de maneira divergente entre o principal e o agente.

Segundo Kenneth Arrow (1985, p. 5) o agente fez algumas observações que o principal não fez. O agente usa essa observação na tomada de decisões. Contudo, o principal não pode verificar se o agente usou suas informações da maneira que serve melhor ao interesse do daquele que determinou a ordem.

Eisenhardt (1989, p. 58) faz uma comparação de informações com *commodities*, mercadoria, pois ambas estão nas mãos de um terceiro, mas estão disponíveis para negociação, ou seja, podem ser compradas. O principal, então, compra a informação trazida pelo agente, que está sob suas ordens.

Contudo, a própria relação agente-principal é marcada pela assimetria de informações entre eles. De acordo com Lamb, 2010, p.10), cada uma das partes pode possuir informações que podem ser úteis às demais. Essa informação tem valor e pode aumentar a margem de manobra de seu possuidor na organização. A ocultação de informações ou a sua deformação podem ser úteis aos dirigentes, aumentando o seu poder de negociação.

Ao observar a questão da organização na relação agente-principal, verifica-se o inevitável conflito de metas entre as partes, na eficiência como critério de eficácia e na assimetria da informação entre principal e agente. (EISENHARDT 1989, p. 59)

A teoria da agência está inserida no modelo contratual da firma. A firma é um *nexus* de contratos ao centro do qual está o gestor/dirigente. A firma, como pessoa jurídica, é uma ficção jurídica, que serve como motivação para o conjunto de relações contratuais entre os indivíduos que são partes interessadas em uma relação empresarial (LAMB, 2000, p. 9)

Mesmo diante de fatores como as informações e a organização, que muitas vezes não estão ligados diretamente ao agente-principal, e sim a outros fatores incontroláveis por eles, a tomada de decisão é feita por pessoas, que como seres humanos, são influenciadas por seus interesses e particularidades internas.

Nas premissas quantos às pessoas, Eisenhardt (1989, p. 59) expõe que agente e principal tomam suas decisões de forma humana, influenciados pelos seus interesses pessoais, a racionalidade limitada e aversão ao risco.

Além disso, segundo Fiani (2002), as decisões não são tomadas individualmente, mas sim multiplicadas por diversas pessoas, e a construção de uma árvore de decisões em uma realidade altamente complexa implica custos elevados, impedindo a antecipação de ações em determinadas circunstâncias por parte do agente.

3.4. Problemas de Agência

Uma relação de agente-principal é feita de objetivos coletivos similares, mas motivações diferentes. Este é um dos pontos centrais da teoria da agência, ou seja a identificação, análise e busca de soluções para os conflitos existentes entre o agente e principal. Estes conflitos são chamados de problemas de agência.

Em particular, quase todas as relações contratuais, nas quais uma parte (agente) promete desempenho a outro (principal), está potencialmente sujeita a um problema de agência. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 2)

Segundo Jensen e Meckling (1979) na relação típica entre agente e principal é baseada na existência de metas divergentes entre os envolvidos. Este fato ocorre porque ambas as partes procuram maximizar sua utilidade a partir da relação contratual e que, portanto, existem boas razões para se acreditar que o agente não agirá sempre com base nos interesses do principal.

O grande problema de agência que surge quando os desejos ou objetivos do principal e agente se conflitam e é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. (EISENHARDT, 1989, p. 58)

Perante terceiros, estranhos na relação interna de gente e principal, ambos podem parecer ter os mesmos objetivos, que estão na realização do contrato pactuado, cada parte tem sua motivação e objetivos próprios para a sua realização. Contudo, diante dos diferentes interesses e incentivos, e da assimetria informacional existente, esta harmonia pode não ser real

O cerne da dificuldade é que, porque o agente geralmente tem melhor informação do que o principal sobre os fatos relevantes, o principal não pode garantir com facilidade que o desempenho do agente é exatamente o que foi prometido. Como consequência, o agente tem um incentivo para agir de maneira oportunista, economizando na qualidade de sua performance, ou mesmo desviando para si o que foi prometido ao diretor. Isso significa que o valor do agente desempenho ao principal será reduzido. Para garantir qualidade do desempenho do agente, o diretor deve se envolver em custos monitoramento do agente. Quanto maior a complexidade das tarefas realizadas pelo agente, e quanto maior a discricção que o agente deve receber, maior será a os custos provavelmente serão. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 2)

Arrow (1985, p. 37) comenta que:

O elemento comum é a presença de dois indivíduos. Um (o agente) precisa escolher uma ação de um número de alternativas possíveis. A ação afeta a riqueza de ambos, o agente e outra pessoa, o principal. O principal, no mínimo no mais simples caso, tem uma função adicional de descrever as regras de pagamento; isto é, antes que o agente escolha a ação, o principal determina a regra que especifica a taxa a ser paga ao agente como uma função da observação dos resultados da ação pelo principal. O problema adquire interesse somente quando existe incerteza em algum ponto, e em particular, quando a informação disponível para os dois participantes é desigual.

Kathlemm Eisenhardt (1989, p. 62) assevera que, quando se trata de relacionamentos de agência de curto prazo, a assimetria de informação entre principal e agente é possivelmente maior. Uma solução proposta para esta problemática seria o estabelecimento de contratos baseados em resultados, que se tornarão mais eficientes.

Esta problemática levou Oliver Williamson (1985) a criar a expressão homem contratual, constando em sua definição como o agente que possui uma racionalidade limitada, e age com comportamentos oportunistas ligados à assimetria de informação em ambientes com existência de hierarquia. Neste contrato, ocorreria a utilização de informações distorcidas e incompletas em seu próprio benefício, levando ao fato dos agentes ficarem impedido de agir com racionalidade plena e leva ao aumento dos custos presentes nos mecanismos de monitoramento, controle e nos contratos.

O comportamento oportunista dos agentes somente é possível naquelas organizações em que os mecanismos de controle são falhos ou insuficientes. Tais mecanismos de controle não se restringem aos dirigentes, mas a todo o conjunto de partes interessadas, como fornecedores, clientes, assalariados e acionistas. (LAMB, 2000, p. 11)

Outra diferença existente no comportamento de agente e principal, e que pode resultar em problemas, é a diferente propensão de cada um em correr riscos, que certamente é diferente, especialmente em razão da recompensa que cada parte poderá receber em razão do risco tomado.

O problema de compartilhamento do risco, segundo Eisenhardt (1989, p. 58), surge quando principal e agente têm diferentes atitudes em relação ao risco. A problemática surge no fato de que o principal e o agente podem preferir ações diferentes por causa das preferências de risco diferente. Na maioria dos casos, um agente que é mais reticente ao risco do que o principal é muito mais como do que o inverso.

O argumento por trás de um agente mais avesso ao risco é que os agentes, por serem incapazes de diversificar o seu emprego, devem ser avessos ao risco e principais, que são capazes de diversificar seus investimentos, devem ser neutros ao risco. A aversão ao risco do agente está positivamente relacionada com contratos baseados em comportamento e negativamente com a contratos baseados em resultados. Da mesma forma, como o principal torna-se mais avesso ao risco, é cada vez mais atraente para passar o risco para o agente. (EISENHARDT 1989, p. 60)

Lamb (2000, p. 7) pontua que os riscos de comportamento que se apresentam numa relação de agência, podem ser modelados pelos conceitos de risco moral, seleção adversa e do caroneiro. Riscos de comportamento existem em função de incentivos abertos pelos arranjos contratuais na empresa. O risco moral é a probabilidade de uma das partes tirar proveito das imperfeições inerentes às condições estabelecidas no arranjo contratual; o problema de seleção adversa trata da possibilidade de uma parte contratual conhecer antes da contratação detalhes que afetam a avaliação da transação e que são desconhecidos da outra parte. O problema do caroneiro ocorre na presença dos chamados bens públicos, benefícios que podem ser obtidos sem esforços próprios, ou com o mínimo de esforços já que outros os desenvolvem para obter o benefício. (LAMB, 2000, p. 9)

Além dos problemas de agência, um fator a ser verificado em uma relação agente-principal são os custos de agência. A definição clássica de custos de agência pertence a Jensen e Meckling (1979, p. 168), e pode ser apontada como a soma das despesas de monitoramento pelo principal; das despesas de ligação pelo agente; e da perda residual. Os autores ainda observam que os custos de agência surgem em qualquer situação que envolva esforço cooperativo por duas ou mais pessoas, mesmo que não exista uma impressão clara relação agente-agente. Visto sob esta ótica, é claro que a definição de custos de agência mantém uma estreita relação com o problema de monitorar a produção de uma equipe.

Depois de identificar quais são os custos de agência em uma situação agente-principal é necessário desenvolver as estratégias de controle que podem ser divididas em dois subconjuntos:

as regulatórias e estratégias de governança. As estratégias regulatórias são prescritivas, e ditam termos substantivos que governam o conteúdo do relacionamento principal-agente, tendendo a restringir o comportamento diretamente. Por outro lado, as estratégias de governança buscam facilitar o controle sobre o comportamento de seus agentes. (ARMOUR; HANSMANN; KRAAKMAN, 2009, p. 4)

Os problemas de agências são, assim, uma série de dificuldades de interesses existentes entre agente principal, que podem ocorrer de maneira conjunta ou isolada, e podem ser previstos e observados por estudo econômico, com o intuito de preveni-los ou solucioná-los.

4. A Empresa em Crise e o Administrador Judicial Diante da Teoria da Agência

Retornando à Lei 11.101/05, tanto na recuperação judicial quanto na falência existe a figura do administrador judicial, que com algumas funções idênticas e outras distintas em cada um dos procedimentos, possui a função geral de ser o representante do poder judiciário no trâmite diário das empresas submetidas aos procedimentos legais oriundos de crises.

A forma de escolha e nomeação do administrador judicial sempre gerou inúmeras discussões doutrinárias. No curso da história, o poder da escolha tende a oscilar das mãos dos credores para as dos magistrados. Em diversos países a escolha dos administradores judiciais é feita com base em listas oficiais em outros, adota-se o critério de livre escolha do magistrado, ou de indicação ou anuência pelos credores. (BERNIER, 2014, p. 41)

O caso brasileiro se aproxima do segundo, pois a Lei Falimentar pátria prevê a nomeação livre pelo próprio juiz, na decisão que defere ou processamento da recuperação judicial ou a decretação da falência, sem passar pelo consentimento dos credores, e deverá ser profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas ou contador, ou pessoa jurídica especializada

Neste sentido, Eduardo Goulart Pimenta (2006, p. 13) aponta que o administrador judicial deve ter o embasamento teórico e prático necessários para fiscalizar o correto cumprimento do plano de recuperação, e, na falência assumir a própria direção da atividade empresarial a fim de empreender a liquidação de seu patrimônio.

Apenas a nomeação do administrador judicial não lhe confere o cargo, sendo necessária uma aceitação por parte do nomeado. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (2010, p. 104), assevera que, embora seja um ato simples, não é um formalismo sem utilidade. A assinatura do termo confere uma aceitação, bem como o estabelecimento do marco inicial a partir do qual o administrador passa a desempenhar o cargo e assumir todas as responsabilidades.

4.1. Identificação do Agente-Principal

Vimos que na teoria da agência, temos a figura do principal, que contrata o agente para realizar determinada obrigação, com a existência de uma posição hierárquica. Para a finalidade deste artigo, iremos identificar como sendo principal o juiz, tanto no processo de recuperação judicial como na falência, e como agente o administrador judicial.

Com a nomeação do administrador judicial ficando a cargo do juiz, este também se torna responsável pela fixação da sua remuneração, que segundo o artigo 24 da Lei Falimentar, poderá ser de até cinco por cento do valor devido aos credores submetidos à recuperação judicial ou do valor de venda dos bens na falência, existindo uma margem subjetiva de variação, sem a existência de critérios pelos quais o juiz deve se pautar.

A escolha do administrador judicial como agente ocorre mesmo diante do fato dele não ser contratado diretamente pela empresa em crise, e sim por nomeação judicial. Assim, apesar do administrador judicial ser remunerado pela própria empresa devedora, o valor será fixado pelo juiz devendo a lealdade processual do administrador judicial ser direcionada ao poder judiciário.

4.2. Problemas de Agência Envolvendo o Administrador Judicial

Ultrapassada a identificação do juiz como principal e do administrador judicial como agente, cabe a identificação dos problemas de agência existente entre as partes e como a própria legislação busca minimizar estes problemas.

De maneira geral, o juiz e administrador judicial possuem motivações e objetivos distintos. Enquanto o juiz é motivado majoritariamente por questões processuais, como o tempo de duração do processo, os recursos e a garantia da melhor aplicação da legislação ao caso concreto o administrador judicial é motivado pela sua remuneração, objetivando cumprimento da sua função nomeada pelo poder judiciário.

Dentro destas obrigações legais está a fiscalização das atividades do devedor e do cumprimento do plano de recuperação judicial, conforme previsto no artigo 22, II, a da Lei Falimentar, sendo que a empresa recuperanda, por sua vez, deseja liberdade para gerir os seus negócios, sem as amarras e imposições previstas no plano de recuperação.

Importante verificar que a função do administrador judicial aqui discutida é a fiscalização do cumprimento do plano devidamente aprovado pelos próprios credores. Não caberia ao administrador judicial manifestar-se sobre o plano, mas sim acompanhar seu cumprimento. (COELHO, 2011, p. 242)

Ademais, a Lei 14.112/20, que modificou a Lei 11.101/20 ampliou os deveres do administrador judicial da recuperação judicial perante o juiz, devendo, entre outras determinações, apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor, fiscalizando a veracidade e a conformidade das informações prestadas pelo devedor; fiscalizar o decurso das tratativas e a regularidade das negociações entre devedor e credores; e assegurar que devedor e credores não adotem expedientes dilatórios, inúteis ou, em geral, prejudiciais ao regular andamento das negociações.

Na falência, a função do administrador judicial é ampliada, ficando responsável por relacionar processo e assumir a representação judicial e extrajudicial da massa falida, bem como arrecadar e avaliar os bens da empresa e promover a realização do seu ativo, sempre em nome de seu contratante, o juiz.

A assimetria informacional é um dos principais pontos de conflito entre o juiz e o administrador judicial. Isso porque as informações que chegam ao juiz são aquelas que são juntadas ao processo, geralmente pelo próprio administrador judicial, sem que haja um contato real com o dia a dia da empresa. O administrador, por sua vez, possui o dever legal de estar a par da realidade

da empresa, inclusive para a elaboração dos relatórios, bem como no contato direta com os credores.

Esta assimetria é maximizada pela própria Lei Falimentar, quando ao estabelecer competências do administrador judicial, tanto na recuperação judicial. Na alínea d do inciso I do artigo 22 da Lei 11.101/05, por exemplo, existe a determinação de que o administrador judicial poderá exigir do devedor ou seus administradores quaisquer informações. Na falência, inclusive o administrador poderá receber e abrir toda a correspondência dirigida ao devedor.

Ainda no que se refere ao processo falimentar, com a incumbência do administrador de realizar a avaliação e venda do patrimônio da massa falida, este terá o interesse em fazê-lo no maior patamar possível, pois como já visto, sua remuneração será fixada em um percentual vinculado ao valor da venda. A alienação do patrimônio da massa falida pela maior quantia possível também é interesse do poder judiciário, pois com um capital maior disponível poderá realizar o pagamento a uma quantidade maior de credores. Desta forma, nota-se que o fato da remuneração do administrador judicial da falência estar atrelada ao valor da venda dos bens é um fator legal que diminui os problemas de agência.

A propensão ao risco entre principal e agente também é diversa. O risco do juiz é mínimo, pois seu cargo possui garantia de vitaliciedade, nos termos da Constituição Federal, sendo que as piores consequências da má atuação do administrador judicial seriam uma maior demora do processo, seja em razão de impugnações por parte da empresa devedora e seus credores, seja pela necessidade de substituição do administrador. O administrador judicial, todavia, poderá ter sua remuneração diminuída, ou até totalmente anulada, caso seja destituído de suas funções por desídia, culpa, dolo ou descumprimento das obrigações fixadas na Lei Falimentar, bem como pode ter suas chances de ser nomeado para ser administrador em outras recuperações judiciais e falências caso não execute com competência os seus serviços.

Diante desta relação que em certos aspectos serão conflituosos, também haverá os já estudados custos de agência, visto que o juiz deverá dispender de seu tempo, bem como de seus assessores, que são remunerados com recursos públicos, para a fiscalização dos trabalhos do administrador judicial, em especial daquele que não cumpre com os seus deveres legais, fazendo tardar o desenrolar dos procedimentos de recuperação judicial e de falência.

Estas são apenas algumas variáveis na relação entre o administrador judicial e o juiz da falência ou recuperação judicial que podem ser observadas, mas certamente demonstram que uma relação com objetivos semelhantes também enfrenta conflitos, que podem ser analisados pela teoria econômica da agência.

5. Considerações Finais

Empresas em crise não podem passar despercebidas pelo Estado. Caso elas não cumpram com os seus compromissos financeiros, uma cadeia de partes envolvidas, como funcionários, fornecedores e consumidores podem vir a sofrer prejuízos.

Diante deste fato a Lei 11.101/05 trouxe duas possibilidades jurídicas, a recuperação judicial e a falência, visando garantir um adimplemento, mesmo que não completo, daqueles que teriam valores a receber.

Empresas em crise podem submeter-se a este procedimento legal sem a intervenção de terceiros. No caso da recuperação judicial, apenas a empresa recuperanda possui legitimidade para requerer o pedido de auxílio do poder judiciário. Na falência, a empresa pode requerer a sua autofalência.

Em ambos os casos, o poder judiciário irá intervir através da nomeação de um administrador judicial, que poderá ter múltiplas funções, como a fiscalização da empresa, do cumprimento do plano de recuperação, arrecadação de bens e instrumento profissional de auxílio que irá garantir a superação do momento da crise empresarial.

Esta relação entre administrador judicial, e o juiz, que o escolhe, nomeia e fixa a sua remuneração é a o mesmo tempo harmônica e conflituosa. Nos campos do conflito, a economia, através da teoria da agência, pode auxiliar na compreensão dos problemas e na busca de soluções.

Os conflitos existem partes de premissas informacionais, organizacionais e pessoais, que resultam em problemas de objetivos distintos, assimetrias de informações, diferentes propensões ao risco e criação de custos de agência. Ao analisar esses problemas, verificamos que eles possuem origem na própria atribuição que a legislação fez ao administrador judicial, sendo que eles não necessariamente prejudiciais, e sim naturais em razão da natureza da relação existente entre agente e principal.

Antes de solucionar os conflitos, é necessário identifica-los. Com isso, a teoria da agência serve de auxílio na verificação de problemas existentes entre o administrador judicial e juiz, para que possam ter uma relação mais harmoniosa e saudável, evitando prejuízos próprios e de todas as partes envolvidas.

6. Referências Bibliográficas

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner. Agency Problems, Legal Strategies, and Enforcement. **The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series**. Harvard, 2009.

ARROW, K. J. The Economics of Agency, in Pratt e Zeckhauser. Principals and Agents: **The Structure of Business**. Harvard Business School Press, 1985.

BERNIER, Joice Ruiz. **O ADMINISTRADOR JUDICIAL NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E NA FALÊNCIA**. 2014. 168 f. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo, 2014.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 de mar. de 2022.

BRASIL. Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em: 01 de mar. de 2022..

- COASE, Ronald H. **The Problem of Social Cost.** *The Journal of Law and Economics*. n. 3, p. 1-44, 1960.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas.** 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & economia.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.
- EISENHARDT, K. M (a). Agency theory: an assessment and review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.
- FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Lei de Falência e Recuperação de Empresas.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2019.
- FIANI, R. Teoria dos custos de transação. In: DAVID, K. **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticos no Brasil.** Elsevier, 2002.
- FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN, Rachel. **Falência e Recuperação de Empresa em Crise.** 1ª ed. Rio de Janeiro. Elsevier, 2.008.
- GICO JR., Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. **Economic Analysis of Law Review**, v. 1, n. 1., p. 7-32, jan/jun 2010.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 163-231, 1979.
- LAMB, Roberto. Governança Corporativa, arena e contexto.. In: **XV Congresso Nacional da ABAMEC**, 2000, São Paulo, 2000.
- MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. **Análise Econômica do Direito.** tradução Rachel Szatajn. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- MAMEDE, Gladston. **Falência e recuperação de empresas.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- NEGRÃO, Ricardo. **Aspectos Objetivos da Lei de Recuperação de Empresas e de Falências: Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2005.
- PERIN JUNIOR, Elcio. **Curso de direito falimentar e recuperação de empresas, 4ª Ed.** São Paulo: Saraiva, 2011.
- PIMENTA, Eduardo Goulart **Recuperação de Empresas: um estudo sistematizado da nova lei de falências.** 2006. 1ª ed. São Paulo: IOB Thomson, 2006.
- POSNER, Richard A. **Fronteiras da teoria do direito.** São Paulo: Martins Fontes, 2011.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito falimentar.** São Paulo: Saraiva, 1975.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, e ABRÃO, Carlos Henrique (coord.). **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência.** 4ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.