

ARTICOLE

PROBLEMA ASIMETRIEI INFORMAȚIEI ÎN JOCUL CREDITORILOR ȘI DEBITORULUI ÎN PROCEDURA INSOLVENȚEI – PREMISE ȘI PERSPECTIVE

DOI: 10.24193/SUBBIur.69(2024).4.164-195

Data publicării online: 16.04.2025

Ioan ȘUMANDEA-SIMIONESCU*

Rezumat: La nivel european și mondial, legislația privind insolvența pare să urmeze un model specific național. Cu toate acestea, în funcție de nivelul de protecție alocat fie creditorului, fie debitorului, sistemele de insolvență pot fi împărțite în sisteme orientate spre creditor sau spre debitor. Scopul final al acestei analize este de a arăta că, contrar percepției concepute la nivel european și românesc, protecția creditorilor nu poate fi realizată prin implementarea unei legi a insolvenței strict pro-creditor. Acest rezultat final poate fi atins doar prin implementarea unui sistem de insolvență pro-debitor.

Această concluzie, așa cum vom arăta mai jos, se bazează pe premisa că interesele creditorilor și ale debitorilor nu se află pe poziții contradictorii, așa cum au fost percepute până în acest moment. Mai degrabă am constatat că pare să existe o aliniere a intereselor celor doi. Astfel, eficiența legislației românești privind insolvența nu poate fi analizată și testată în raport cu mecanismul existent de protecție a creditorilor. Adevărata sa eficiență poate fi demonstrată doar prin luarea

* Membru în Center for Business Law & Information Technology (UBB) și Cercetător Asociat în European Banking Institute (EBI), e-mail: ioan.sumandea@law.ubbcluj.ro, <https://orcid.org/0000-0002-3304-0573>. Prezentul studiu reprezintă o parte din cercetarea doctorală realizată de către autor, finalizată în monografia intitulată: „Banca în paradigma insolvenței. Între eficiență, risc și guvernanta”.

în considerare a ratei de recuperare a debitorilor, asigurând astfel un rezultat final în care satisfacția și interesele economice ale creditorilor sunt îndeplinite.

Această analiză este împărțită în două părți. În prima parte, luăm în considerare principalii indicatori ai unei legi a insolvenței pro-creditor, concentrându-ne pe analiza modelului românesc de insolvență. De asemenea, vom lua în considerare eficiența acestei tipologii de lege, concluzionând că aceasta nu atinge rezultatul dorit de a oferi o protecție adecvată pentru creditorii în cadrul procedurii de insolvență. A doua parte a demersului nostru aduce o regândire a protecției sistemice a creditorilor în cadrul procedurilor de insolvență prin analiza conceptului de asimetrie informațională și a guvernantei corporative. În cele din urmă, concluzionăm că singura modalitate prin care se poate obține un nivel adecvat de protecție a creditorilor în legislația românească în materie de insolvență este implementarea unei legislații eficiente mixte.

Cuvinte cheie: lege favorabilă creditorilor; lege favorabilă debitorilor; eficiență; asimetrie informațională; guvernanta corporativă.

THE ISSUE OF INFORMATION ASYMMETRY IN THE CREDITORS' AND DEBTOR'S GAME IN INSOLVENCY PROCEEDINGS – ASSUMPTIONS AND PERSPECTIVES

Abstract: At the European and global levels, bankruptcy laws seem to follow a specifically national pattern. However, depending on the level of protection allocated either to the creditor or the debtor, bankruptcy systems can be divided into creditor-oriented or debtor-oriented systems. The ultimate goal of this analysis is to show that, contrary to perception devised at the European and Romanian level, the protection of creditors cannot be achieved by implementing a strict pro-creditor bankruptcy law. This end result can only be reached by implementing a pro-debtor bankruptcy system.

This conclusion, as we will show below, is based on the premise that the interests of creditors and debtors are not on contradictory positions as they have been perceived up to this moment. Rather we have found there seems to be an alignment of the interests of the two. Thus, the efficiency of the Romanian bankruptcy laws cannot be screened and tested in relation the existing creditor protection mechanism. It's true efficiency can only be shown by considering its debtors recovery rate, thus

ensuring an end result where the satisfaction and economic interests of creditors are met.

This analysis is divided into two parts. In the first part we consider the main indicators of a pro-creditor bankruptcy law focusing on the analysis of the Romanian bankruptcy model. We will also consider the efficiency of this typology of law, concluding that it does not achieve the desired result of providing an adequate protection for creditors in bankruptcy proceedings. The second part of our endeavour brings forth a rethinking of the systemic creditor protection during bankruptcy proceedings through the analysis of the concept of informational asymmetry and corporate governance. Finally, we conclude that the only way one can achieve a adequate level of creditor protection in Romanian bankruptcy law is through the implementation of an efficient mixed-incentive bankruptcy legislation.

Keywords: creditor friendly bankruptcy law; debtor friendly bankruptcy law; efficiency; informational asymmetry; corporate governance.

Cuprins

Introducere și premise.....	167
I. Introspecții asupra legii insolvenței pro-creditor	169
A. Legea pro-creditor și valențele sale.....	169
1. Declanșarea procedurii insolvenței.....	169
2. Gestiunea controlului în insolvență.....	170
3. Desemnarea administratorului judiciar în insolvență.....	171
4. Inițiativa în privința planului de reorganizare	172
5. Ierarhia priorităților în insolvență.....	173
B. Eficiența ex-ante și ex-post a legii insolvenței pro-creditor.....	174
II. Reevaluarea protecției creditorilor în insolvență prin prisma asimetriei informaționale	178
A. Asimetria informației - punct de origine al regândiri protecției creditorilor în insolvență	178
B. Influența asimetriei informației asupra procesul decizional al debitorului și creditorului - un model ipotetic.....	180
C. Procedura insolvenței și paradigma guvernantei corporative	185
Concluzii	190
Bibliografie.....	194

Introducere și premise

În cadrul Uniunii Europene, numeroase state membre au implementat, sub diverse forme, proceduri menite să faciliteze reorganizarea și redresarea situației economice a societăților afectate. Insolvența rămâne un subiect central al dezbaterilor, mai ales într-o perioadă în care statele europene resimt încă efectele crizei economice. În ultimul deceniu, percepția statelor europene asupra insolvenței/falimentului s-a schimbat, vizând sporirea șanselor ca o societate aflată în dificultate să își continue activitatea. Totuși, concluziile sugerează că procedurile actuale nu reușesc să optimizeze în mod real situația economică a societăților. Reorganizarea poate oferi o șansă de revitalizare, însă succesul acesteia depinde în mare măsură de implicarea creditorilor majoritari, care joacă un rol esențial în proces.

Atât practica, cât și studiile de specialitate¹ arată că reformele în acest domeniu pot contribui semnificativ la consolidarea sistemului economic și financiar al unei țări. Un sistem de insolvență eficient constituie un sprijin esențial pentru sectorul bancar intern, oferind băncilor protecție împotriva deteriorării calității activelor lor, fie prin reorganizare judiciară, fie, când este necesar, prin lichidare eficientă. Reforma insolvenței este deosebit de relevantă pentru economiile în tranziție, cum este cazul României, unde poate avea un rol critic în gestionarea dificultăților legate de întreprinderile de stat insolubile. În contextul dezechilibrelor financiare generate de criză, un sistem de insolvență bine structurat poate facilita implicarea adecvată a sectorului privat în rezolvarea acestor probleme. În cele din urmă, deși procedurile de insolvență sunt gestionate de instanțe, existența unui sistem

¹ HOPKINS, J.: *Orderly & Effective Insolvency Procedures - Key Issues*, Legal Department - International Monetary Fund, 1999, pp. 9-12.

eficient încurajează negocierile directe între debitori și creditori, favorizând soluționarea problemelor în afara cadrului strict judiciar.

Se poate observa că la nivel european și chiar mondial legea insolvenței urmează un specific național. Cu toate acestea, sistemele de insolvență sunt împărțite în sisteme pro-creditor (denumite în literatura de specialitate severe) sau pro-debitor (denumite și flexibile). În prima categorie sunt țări precum Canada, Elveția sau Marea Britanie, în timp ce în a doua categorie intră Statele Unite ale Americii sau Franța. România are în principiu un sistem pro-creditor dar cu unele nuanțări în privința măsurilor de protecție a debitorilor.

În analiza de față am urmărit să demonstrăm că, în ciuda percepțiilor existente la nivel european și românesc, protecția directă a creditorilor nu se poate realiza prin introducerea unui sistem pro-creditor ci prin implementarea unui sistem pro-debitor. Această concluzie, după cum vom arată mai jos, se bazează pe faptul că interesele creditorilor și ale debitorilor nu sunt în poziție de contradicție așa cum a fost percepută până în momentul de față ci mai degrabă există o aliniere a intereselor acestora. Astfel eficiența sistemului român de insolvență nu poate fi testată raportându-se la existența unui mecanism de protecție a creditorilor ci la o redresare a debitorilor având ca finalitate o satisfacere a nevoilor și intereselor economice ale creditorilor.

Analiza de față este structurată pe două părți. În prima parte, am analizat principalii indicatori ai unei legislație pro-creditor, focalizându-ne atenția asupra modelului insolvenței existent în România, precum și eficiența reală a acestei tipologii de lege, concluzionând că aceasta nu își atinge scopul dorit de a oferi o protecție adecvată a creditorilor. Partea a doua propune o regândire a angrenajului de protecție a creditorilor în cadrul insolvenței prin intermediul analizei asimetriei informației cât și a guvernantei corporative, ajungând la concluzia că singura metodă prin care se poate atinge un nivel de

protecție a creditorilor eficient și adecvat este prin intermediul introducerii la nivelul României a unei legislații a insolvenței pro-debitor.

I. Introspecții asupra legii insolvenței pro-creditor

A. Legea pro-creditor și valențele sale

Premisa principală de la care pornește orice sistem de insolvență pro-creditor este următoarea: principala caracteristică a unui sistem funcțional de protecție a creditorilor este opțiunea de a acorda prioritate intereselor creditorului în detrimentul direct al debitorului². Dreptul englez al insolvenței, un model al insolvenței pro-creditor, pornește de la acest principiu. Pentru a individualiza elementele constitutive ale unei legislații pro-creditor în scopul testării eficienței acesteia, vom analiza un grup de indicatori semnificativi³. Aceștia vor fi testați la nivelul României în vederea determinării tipologiei insolvenței românești. Indicatorii semnificativi utilizați în analiză sunt: declanșarea procedurii insolvenței, controlul, desemnarea administratorului (judiciar) în insolvență, inițiativa în privința planului de reorganizare și ierarhia priorităților în insolvență.

1. Declanșarea procedurii insolvenței.

Într-un lege a insolvenței pro-creditor ideală, creditorul are dreptul să inițieze procedura insolvenței. În cazul în care și debitorul poate solicita

² BLAZY, R., DEFFAINS, B.: *Severe or gentle bankruptcy law: Which impact on investing and financing decisions?* Economic Modeling, nr. 34/2013, pp. 129-144.

³ Armour, J., Lele, P., MOLLICA, V., SIEMS, M.; *CBR Creditor Protection Index for the UK, the US, Germany, France and India*, Center for Business Research, University of Cambridge, Noiembrie 2006, pp. 29-30.

deschiderea procedurii insolvenței, criteriile utilizate pentru verificarea existenței stării de insolvență sunt diferite de cele existente în cazul inițiativei creditorului, fiind mai dificil de îndeplinit. Astfel creditorul poate să controleze momentul începerii procedurii insolvenței, prin alegerea momentului optim de inițiere a acesteia, maximizându-și astfel șansele de recuperare a creanței. În cazul Marii Britanii, condițiile în care debitorul poate să declanșeze insolvența sunt restrictiv trasate prin lege iar acesta nu poate declanșa unilateral o procedură de reorganizarea a societății.

La nivelul României, art. 31 din Legea nr. 85/2006 (fosta lege a insolvenței) prevedea că orice creditor îndreptățit să solicite deschiderea procedurii împotriva unui debitor prezumat în insolvență poate introduce o cerere introductivă dacă creanța împotriva patrimoniului debitorului este certă, lichidă și exigibilă de mai mult de 90 de zile. Însă Legea nr. 85/2014 (publicată în Monitorul Oficial nr. 466 din 25 iunie 2014, cu intrare în vigoare din 28 iunie 2014) prevede o reducerea termenului în care un creditor putea formula cererea de deschidere a procedurii insolvenței de la 90 de zile la 60 de zile⁴. Se poate deci observa o tendință a legiuitorului spre simplificarea procedurii de deschidere a procedurii de către creditor corelată cu o îndeplinire a condițiilor de declanșare a insolvenței de către debitor.

2. Gestiunea controlului în insolvență

După momentul declanșării insolvenței, într-un model de insolvență pro-creditor ideal, administratorul și/sau asociații nu mai au nici o formă de control asupra societății, existând posibilitatea ca un creditor să solicite sancționare administratorilor societății. Prin intermediul acestui mijloc de protecție, creditorii pot să înlocuiască managementul deficitar al societății

⁴ Art. 5 alin. (1) pct. 20 L: 85/2014.

care a creat starea de insolvență. Această măsură are de asemenea efectul de a descuraja tendințele oportuniste ale administratorilor în perioada în care societatea este *in bonis*. În cazul Marii Britanii, în momentul declanșării procedurii insolvenței administratorul pierde orice control asupra activității societății spre deosebire de Franța în care administratorul poate să își păstreze drepturile de management în anumite cazuri prevăzute de lege.

Similar Franței, în România administratorul poate să își păstreze drepturile de administrare în perioada de observație în anumite condiții. Trebuie să menționăm însă că prin intermediul Legii nr. 85/2014 s-a încercat o înăsprire a mecanismului de sancționare a administratorilor. Astfel faptele pentru care se poate angaja răspunderea administratorilor nu mai sunt limitativ prevăzute de lege. Aceștia nu numai că suportă o parte sau întreg pasivul neacoperit al debitorului, ci riscă interdicția de a mai putea fi desemnați administratori sau, dacă sunt administratori în alte societăți vor fi decăzuți din acest drept, timp de 10 ani de la data rămânerii definitive a hotărârii⁵.

3. Desemnarea administratorului judiciar în insolvență

Conform acestui indicator doar creditorii (fie ei garantați sau chirografari) pot numi un administrator judiciar. Acest tip de măsură de protecție a creditorilor are aceeași finalitate ca și gestiunea controlului în insolvență, adică permite creditorilor să înlocuiască managementul deficitar al societății care a creat starea de insolvență. În Marea Britanie, acest privilegiu este acordat doar creditorului garantat și instanței de judecată.

În România, art. 57 din Legea nr. 85/2014 reglementează procedura de numire a administratorului judiciar. Prin urmare, practicienii în insolvență

⁵ Art. 169 alin. (10) L: 85/2014.

interesați de această poziție trebuie să înainteze o ofertă în dosar. În cazul în care nu se primește nicio ofertă, judecătorul-sindic va desemna interimar, până la prima adunare a creditorilor, un practician în insolvență ales aleatoriu din Tabloul U.N.P.I.R. La prima ședință a adunării creditorilor sau ulterior, creditorii care dețin cel puțin 50% din valoarea totală a creanțelor pot, la recomandarea comitetului creditorilor, să decidă desemnarea unui administrator judiciar sau lichidator și să îi stabilească remunerația. Creditorii pot, de asemenea, să confirme în funcție administratorul judiciar/lichidatorul numit provizoriu de către judecătorul-sindic.⁶

4. Inițiativa în privința planului de reorganizare

Într-un sistem de insolvență pro-creditor model, doar creditorii garanțați și chirografari pot propune un plan de reorganizare iar aceștia conduc procedura de reorganizare. Creditorii astfel dețin controlul asupra procedurii reorganizării, fiind cei care decid în ce măsură o societate poate să fie salvată.

În România, art. 132 alin. (1) lit. c) din Legea nr. 85/2014 prevede că debitorul, administratorul judiciar cât și un creditorul ce dețin cel puțin 20% din creanțe pot propune un plan de reorganizare a entității economice. Însă debitorul care a formulat contestație la cererea de deschidere a insolvenței formulate de către creditor, contestație care a fost respinsă, își va pierde dreptul de a propune un plan de reorganizare, fiind astfel o variantă de măsură pro-creditor.

⁶ Art. 57 L: 85/2014; prerogativa creditorului(ilor) majoritar(i) de a desemna administratorul/lichidatorul judiciar a fost confirmată prin Decizia nr. 14/2024 a Înaltei Curți de Casație și Justiție.

5. Ierarhia priorităților în insolvență

Conform acestui indicator semnificativ, într-un sistem pro-creditor, creanțele garantate nu sunt subordonate ca și clasă creanțelor statului nici în reorganizare nici în faliment. Mai mult creanțele garantate pot fi recuperate preferențial anterior încheierii procedurii insolvenței. Creditorul garantat poate astfel să își asigure recuperarea creanței prin intermediul procedurii insolvenței fără ca acesta să necesite o formă de protecție suplimentară a creanței sale.

Având în vedere cele specificate anterior în prezentarea indicatorilor aleși în analiza prezentă, putem remarca că aceștia nu sunt prezenți în totalitate la nivelul sistemului de insolvență aplicat în România. Astfel acesta din urmă nu poate fi considerat în mod ideal pro-creditor fapt care este întărit pe de o parte prin examinarea priorității de plată a creanțelor creditorilor față de cele ale administratorilor/acționarilor, prin atribuțiile Adunării Creditorilor cât și a Comitetului Creditorilor, inclusiv rolul acestora în adoptarea planului de reorganizare, iar, pe de altă parte, prin sistemul de *checks and balances* existent între administratorul judiciar/lichidator judiciar și organul colectiv de reprezentare a creditorilor, printre altele.

În România, dreptul insolvenței pare însă să fie orientat spre protecția creditorilor. Mai mult, în baza analizei Legii nr. 85/2014 întreprinse mai sus, se poate observa că evoluția legislativă română este în sensul unui protecții a intereselor debitorului în detrimentul creditorului. Există, desigur, elemente de insolvență pro-debitor, de exemplu, art. 75 din Legea 85/2014 care prevede că de la data deschiderii procedurii se suspendă de drept toate acțiunile judiciare sau extrajudiciare pentru realizarea creanțelor asupra debitorului sau bunurilor sale sau art. 65 din lege care reglementează inițierea procedurii insolvenței la cererea debitorului.

B. Eficiența ex-ante și ex-post a legii insolvenței pro-creditor

Teoretic, eficiența reprezintă capacitatea unui anumit angrenaj de a atinge rezultatul dorit/scopul pentru care a fost creat. Pentru a putea determina în ce măsură o lege a insolvenței pro-creditor reușește să atingă rezultatul dorit (protecția creditorilor în insolvență) este necesar să distingem între eficiența ex-ante și eficiența ex-post.

Eficiența ex-ante a unei legii pro-creditor este considerată capacitatea acelei legii de a descuraja orice activitate a debitorului dăunătoare creditorului, anterior momentului deschiderii procedurii insolvenței⁷. Teoretic, punerea în aplicare a unei legi pro-creditor este justificată din prisma eficienței ex-ante. Susținătorii acestor sisteme⁸ se referă la efectul de stimulent pentru administratori și directori oferit de amenințarea riscului de lichidare a societății sau de simpla posibilitate a înlocuirii lor ca efect al insolvenței. Putem presupune astfel că dreptul de proprietate asupra capitalului unei societăți este alocat creditorilor în caz de faliment. Argumentul este unul de guvernare corporativă eficientă. Acest tipar este temelia oricărei legi severe împotriva debitorilor. Administratorul pierde, în general, controlul companiei în favoarea unui administrator judiciar care reprezintă interesele creditorilor.

Avantajele unei legi pro-creditor menționate mai sus pot fi combătute în măsura în care analizăm eficiența ex-post⁹ a acestei tipologii de lege.

⁷ BERGSTROM, C., EISENBERG, T., SUNDGREN, S.: *On the Design of Efficient Priority Rules for Secured Creditors: Empirical Evidence from A Change in Law*, European Journal of Law and Economics, no. 18/2004, p. 273-297.

⁸ *Id.*

⁹ BLAZY, R., CHOPARD, B.: *Building legal indexes to explain recovery rates: An analysis of the French and English bankruptcy codes*, Journal of Banking & Finance, nr. 37/2013, pp. 1936-1959.

Raportat la eficiența ex-post a procedurii există două tipuri de riscuri cu care orice sistem de insolvență se confruntă: fie posibilitatea că aplicarea procedurii insolvenței va salva o societate care nu este viabilă (eroare de tip I) fie că va lichida în mod nejustificat o societate viabilă (eroare de tip 2). Primul risc este temut de către creditorii. Un număr mare de sisteme de drept favorizează reducerea acestui risc. De exemplu legea insolvenței britanice optează pentru această strategie cu scopul de a evita crearea unui tipar al creditorilor care, încercând să preîntâmpine posibilitatea existenței unor pierderii economice, vor opta pentru creșterea costurilor tranzacțiilor (ex. creșterea dobânzilor). Reducerea celui de-al doilea risc (eroare de tip 2) este favorizat de o lege orientată spre salvarea debitorilor. Pe plan social, scopul este acela de a reduce costurile de lichidare.

Astfel chiar dacă legile pro-creditor au avantajul de a evita reorganizări ineficiente totuși riscul de faliment nemeritat sau prematur este mai mare. În plus, dreptul pro-creditor favorizează reorganizare creditelor prin lichidarea lor, parțială sau totală, față de opțiunea mai viabilă a reorganizării datoriilor. Mai mult o lege a insolvenței influențează deciziile de investiții generând cel puțin două tipuri de ipostaze ineficiente: riscurile de subinvestiție sau suprainvestiție¹⁰. Riscurile de subinvestiții se referă la ipostaza în care o societate refuză să întreprindă o activitate care oferă o speranță de profit imediat, insuficient pentru a acoperi datoriile companiei, în ciuda faptului că această activitate prezintă o valoare netă actualizată pozitivă. Astfel poate exista posibilitatea ca anumite proiecte profitabile din punct de vedere economic să nu fie desfășurate. Riscul de suprainvestiție constă în posibilitatea ca debitorul, sub presiunea unei legii severe, să opteze pentru

¹⁰ BLAZY, R., DEFFAINS, B.: *Severe or gentle bankruptcy law: Which impact on investing and financing decisions?*, *Economic Modeling*, nr. 34/2013, pp. 129-144.

proiecte de afaceri a căror valoare pozitivă netă actualizată este negativă, dar a căror profituri pe termen scurt sunt atrăgătoare.

De aici se poate deduce că o lege pro-creditor poate genera obstacole în calea unei politici investiționale sănătoase. Din perspectiva subinvestițiilor, administratorul a căror poziție este amenințată va încerca mai degrabă să obțină cel mai mare profit decât să adopte un comportament de *pater familias*. Pentru a realiza acest lucru va favoriza proiectele riscante cu profit pe termen scurt.

În ceea ce privește incidentele de suprainvestiție, concluziile sunt mult mai complexe¹¹. În acest sens trebuie să aruncăm o privire asupra comportamentului administratorului înainte și după declanșarea problemelor financiare. Anterior declanșării problemelor financiare, o lege pro-creditor exercită presiune psihologică asupra administratorului din cauza severității sancțiunilor și prin urmare nu încurajează politica de suprainvestiție. Odată ce problemele financiare au apărut, administratorul va aborda o politică predispusă spre risc fiind conștient de faptul că, din momentul declanșării procedurii insolvenței, orice putere de decizie a lui va fi probabil cenzurată, iar el va pierde controlul asupra societății, reorganizare nefiind o soluție viabilă. El se va concentra astfel pe profituri pe termen scurt în detrimentul adoptării unei politici de investiție viabilă pe termen lung, în speranța că influxul temporar de lichiditate va amâna inevitabila declanșare a procedurii insolvenței. În ambele ipostaze, creditorii sunt direct afectați de acest tipar viciat.

Astfel, structura legii pro-creditor orientată spre stimularea activității economice, generează comportamente logic opuse față de starea de sănătate a societății conducând la o situație paradoxală. Când starea de sănătate a

¹¹ *Id.*

societății este bună, o lege pro-creditor încurajează însă subdezvoltarea. Dimpotrivă atunci când situația se înrăutățește legea pro-creditor accelerează deteriorarea activelor prin deciziile de investiții nehibzuite.

Acest tipar poate fi observat clar și în cazul României. Potrivit Studiului Coface privind insolvențele din România pentru anul 2013¹², nu sub-performanța financiară a fost principalul factor care a dus la încetarea activității acestor societăți (deși a avut un impact, nu a fost determinant), ci mai degrabă erorile în deciziile de management al riscului de credit, gestionarea inefficientă a trezoreriei nete, lipsa unei finanțări adecvate a ciclului de exploatare, insuficiența capitalizării și procesul continuu de dezinvestire în cadrul acestor companii.

Administratori români, aflându-se în preajma insolvenței, au optat pentru un comportament predispus spre risc în detrimentul adoptării unei politici sănătoase de investiții. Astfel, aproximativ un sfert din companiile insolvente în anul 2013 erau profitabile sau înregistrau o lichiditate teoretică pozitivă (capital de lucru pozitiv). Această pondere nu este suficientă, deoarece atât capitalul de lucru, cât și profitul pozitiv reprezintă o potențare a unor lichidități viitoare care, dacă nu se materializează (stocurile nu sunt vândute conform așteptărilor, creanțele nu se încasează conform scadențelor) atunci firma are probleme în onorarea obligațiilor de plată exigibile (ajunse la maturitate).

Finalizând prima parte a analizei de față, putem observa că, din perspectiva eficienței, legea pro-creditor nu obține rezultatul dorit de a oferi o protecție reală creditorilor, determinând o deteriorare a politicii investiționale a societății debitoare. Având în vedere cele menționate mai sus,

¹² COFACE. *Panorama. Studiu privind situația insolvențelor în România pentru anul 2013, ianuarie 2013*, pp. 2-5.

devine imperativă regândirea angrenajului de protecție a creditorilor în cadrul legii insolvenței, demers ce va fi realizat în Partea II a prezentei lucrări.

II. Reevaluarea protecției creditorilor în insolvență prin prisma asimetriei informaționale

A. Asimetria informației - punct de origine al regândiri protecției creditorilor în insolvență¹³

Eșecul are, în esență, o natură financiară. O societate care eșuează este definită prin incapacitatea de a-și respecta obligațiile contractuale. Astfel, insolvența devine un element fundamental al relațiilor de creditare.

Contractele de acest tip implică doi actori: debitorul și creditorul. Debitorii trebuie să facă față unor provocări importante. Pe de o parte, este necesar să implementeze un proiect economic, iar pe de altă parte, să obțină resursele financiare pentru derularea acestuia. Creditorii, în schimb, întâmpină dificultăți în a evalua viabilitatea proiectelor pentru a decide finanțarea. Ulterior, debitorii analizează propunerile primite, încercând să estimeze dacă termenii de finanțare sunt avantajoși.

Aceste interacțiuni sunt influențate de asimetria informațională, care generează o relație de adversitate între cele două părți. Deși se tinde să se perceapă această problemă drept un dezavantaj al creditorilor, nu trebuie

¹³ O analiză mai detaliată a relației dintre eșecul economic și informația asimetrică (așa cum este prezentată în această secțiune) se regăsește în I. ȘUMANDEA-SIMIONESCU, *Corelația dintre eficiența procedurii insolvenței în cazul IMM-urilor și măsurile de protecție a creditorilor. Analiza economică a dreptului insolvenței din perspectiva băncii – creditor chirografar*, Revista Phoenix nr. 87 (Ianuarie-Martie 2024), pp. 20-27, online: https://www.unpir.ro/sites/default/files/2024-04/Revista_Phoenix_nr_87.pdf.

neglijată și poziția vulnerabilă a debitorilor, afectată de oportunismul creditorilor. Într-o colaborare de lungă durată, creditorul poate utiliza informațiile obținute în interes propriu, afectând ceilalți creditori. Acesta poate propune o rată a dobânzii peste nivelul optim, dar suficient de mică pentru a descuraja competiția. Prin urmare, debitorii pot fi privați de condiții favorabile de finanțare.

Aceste situații se bazează pe un dezechilibru informațional, în care o parte dispune de mai multe date decât cealaltă. Cu toate acestea, lipsa de informații poate afecta în mod egal ambele părți. Creditorii pot avea dificultăți în a evalua riscurile asociate unui debitor, la fel cum debitorii pot întâmpina obstacole în a estima corect potențialul profitabil al proiectului lor.

Dacă cele două părți nu ajung la o înțelegere, debitorul va fi constrâns să abandoneze proiectul planificat. O posibilă soluție rămâne intervenția judecătorului sindic în sensul aplanării acestui dezechilibru creat de asimetria de informație.

În principiu, rolul unei legii a insolvenței este de a asigura reușita societăților care trebuie să supraviețuiască (A) și lichidarea celor care nu ar trebui să desfășoare activitate economică (B). Prin urmare pot apărea două erori de selecție: eroare de tip 1 (A) care constă în lichidarea unei societăți eficiente economic și eroare de tip 2 (B) care constă în salvarea unei societăți ineficiente¹⁴.

Desigur eficiența/ineficiența unei societăți este o formă de informație ascunsă și astfel insolvența vizează dezvăluirea în mod public a acesteia. Totuși accesul la informație nu este gratuit. Astfel este mai profitabil pentru o societate să evite complet instanțele de judecată, negociind direct cu

¹⁴ BLAZY, R., CHOPARD B., FIMAYER A., GUIGOU J.-D.: *Employment Preservation vs. Creditors' Repayment Under Bankruptcy Law: The French Dilemma?*, International Review of Law and Economics no. 31/2011, pp. 126-141.

creditorul. În acest context creditorul afectat de asimetria informației nu mai poate decide în mod pertinent care este societatea eficientă și prin urmare va spori costurile de tranzacție (inclusiv dobânzile) ca și mijloc de protecție¹⁵. Din această perspectivă, este optimă introducerea unei forme de selecție între aceste două tipuri de societăți. Considerăm că acest rol poate fi preluat de către mecanismul unei proceduri a insolvenței eficiente. De exemplu, prin eficientizarea bancrutei simple (infrațiune reglementată de art. 143 alin. (1) din Legea 85/2006, text în prezent abrogat) cât și prin introducerea sancțiunii decăderii din dreptul de a ocupa o funcție de management pentru o anumită perioadă de timp în cazul administratorilor culpabili de cauzare intrării în insolvență¹⁶, debitorii ineficienți pot fi determinați să se supună procesului de selecție realizat în mod natural de procedura insolvenței. Având în vedere cele menționate mai sus, considerăm că este necesar să analizăm, sub forma unui model ipotetic, procesul decizional creat de paradigma asimetrică amintită anterior.

B. Influența asimetriei informației asupra procesul decizional al debitorului și creditorului - un model ipotetic

Piața românească, în mare parte, este formată din societăți de tip închis (în general SRL-uri, denumite generic IMM) care încep prin a nu avea o formă de finanțare. Pentru a fi finanțate, acestea trebuie să împrumute capital de la cel puțin un creditor. După cum am menționat mai sus, pornim de la presupunerea că există două tipuri de societăți: eficiente și ineficiente. Posibilul creditor însă nu poate să stabilească exact cu ce tip de societate

¹⁵ FROUTÉ, P.: *Theoretical Foundation for a Debtor Friendly Bankruptcy Law in Favour of Creditors*, *European Journal of Law and Economy*, no. 24/2007, pp. 201-214.

¹⁶ Art. 169 alin. (10) L: 85/2014.

interacționează. Această este paradigma asimetriei de informație raportată la situația IMM-urilor românești care, conform legislației române, nu sunt supuse unei forme de auditare privând creditorul de o forma viabilă de acces la informația dorită. Indiferent de tipul de societate, administratorul ei nu știe cu certitudine dacă proiectul de afaceri va avea succes sau nu. Incertitudinea cu privire la succesul proiectului este astfel suportată în același timp de către creditor și debitor. Obiectivul administratorului se presupune a fi asigurarea supraviețuirii societății considerată principala sa sursă de venit. În această ipoteză, supraviețuirea societății se supune principiului maximizării averii. La un anumit interval, societatea se confruntă cu o problemă de lichiditate. Debitorul are în acel moment două opțiuni¹⁷. Fie că negociază un împrumut cu un creditor, fie decide să opteze pentru declanșarea insolvenței. Negocierea poate duce la reorganizarea datoriilor sau, în caz de eșec, la deschiderea unei procedurii a insolvenței. Această procedură se încheie fie prin lichidarea societății, fie prin reorganizarea acesteia. Existența cheltuielilor judiciare aferente invalidează această opțiune pentru o societate care este oricum eficientă. O societate eficientă are astfel doar opțiune negocierii directe. În schimb societățile ineficiente vor pune în balanță profitul posibil - rezultatul negocierii și sancțiunile prevăzute de procedura insolvenței, în luarea unei decizii privind amânarea deschiderii insolvenței.

În cadrul insolvenței, o societate trebuie să fie supusă reorganizării dacă există o posibilitate ca această să își îndeplinească obligațiile pe termen lung. Odată deschisă procedura insolvenței, rolul de selecție (screening) a acesteia este activat. Există posibilitatea, însă, ca prin aplicarea insolvenței să rezulte una din cele două tipuri de erori menționate mai sus, adică salvarea unei societăți ineficiente și/sau lichidarea unei societăți eficiente. După cum

¹⁷ *Id.*

am menționat mai sus, o lege a insolvenței pro-creditor (severă) urmărește preponderent evitarea primului risc, în timp ce o normă pro-debitor (flexibilă) urmărește preponderent evitarea celui de-al doilea. Severitatea sau flexibilitatea sunt semnale (*feedbackuri* sistemice) trimise creditorului prin acest sistem. Urmărind acest tipar, cu cât o normă de insolvență este mai flexibilă, cu atât numărul de reorganizări este mai mare și cu atât mai multe societăți ineficiente vor opta pentru declanșare procedurii insolvenței¹⁸.

Decizia administratorilor de a opta sau nu pentru deschiderea procedurii insolvenței este la rândului ei un semnal sistemic trimis de această dată creditorilor. Creditorii se adaptează și ei în funcție de *feedbackul* sistemic receptat. Ei își stabilesc costurile de tranzacție aferente unui proiect (inclusiv dobânzile) în funcție de nivelul de risc al acestuia. Cu cât un proiect este mai riscant, cu atât dobânda este mai mare. Din moment ce atitudinea creditorilor fluctuează în funcție de ceea a debitorilor, cu cât mai puține societăți ineficiente negociază direct cu creditorii, cu atât costurile de tranzacție vor fi mai mici prin soluționarea asimetriei informației (piața românească este purificată de societăți ineficiente) și cu atât mai multe societățile eficiente vor putea să obțină finanțarea dorită.

Astfel, cu cât semnalul trimis de către un mecanism de insolvență este unul mai flexibil pentru debitori, cu atât este mai mare probabilitatea ca proiectul prezentat creditorilor să fie unul profitabil. Pe de o parte, tipologia procedurii insolvenței are un impact direct asupra profitabilității proiectelor de afaceri. Pe de altă parte, este evident faptul că o îmbunătățirea situației debitorului îi favorizează direct pe creditorii. Semnalul sistemic pro-debitor destigmatizează întreaga procedură a insolvenței. Astfel, societățile ineficiente sunt încurajate să intre în insolvență reducând astfel riscul

¹⁸ *Id.*

suportat de către creditorii în măsura în care aceștia pot negocia societății viabile.

Conform teoriei economice¹⁹, creșterea economică este generată de procesul de distrugere creativă, prin care societățile neviabile sunt înlocuite cu altele capabile să ofere produse adaptate cerințelor actuale ale consumatorilor. Procedura de insolvență joacă un rol important în modelarea tranziției dintre expansiune și recesiune economică. Cu cât capitalul este redistribuit mai eficient, cu atât perioada de recesiune va fi mai scurtă. Astfel, implementarea unei proceduri de insolvență eficiente devine o condiție esențială în acest proces. O componentă esențială a analizei insolvenței ca factor economic este reprezentată de costurile implicate în desfășurarea activităților economice. Prin optimizarea procedurilor de insolvență, crește numărul societăților redresate și se îmbunătățește rata de recuperare a creanțelor. Acest rezultat pozitiv sporește încrederea creditorilor în protecția oferită de sistem, reducând nevoia de măsuri suplimentare de siguranță în cadrul contractelor, ceea ce duce la scăderea costurilor operaționale. Măsurile de protecție, care includ și o creștere a dobânzilor, contribuie la majorarea inflației, însă eficientizarea procedurilor de insolvență are ca efect reducerea acestora și a pierderilor economice, stimulând astfel creșterea economică. Prin adoptarea unei legislații favorabile debitorilor, riscul general scade, iar eficiența economică a României se îmbunătățește semnificativ.

Specialiștii²⁰ care au analizat acest tip de model au afirmat că la centrul relației creditor-debitor și deci vital pentru remedierea asimetriei de informație este instanța/administratorul judiciar. Aceștia consideră că

¹⁹ VILANOVA, L.: *L'impact des effets de réputation sur l'incitation des banques à pratiquer une stratégie de soutien abusive*, *Finance*, no. 23 (1)/2002, pp.77-109.

²⁰ FROUTÉ, P.: *Theoretical Foundation for a Debtor Friendly Bankruptcy Law in Favour of Creditors*, *European Journal of Law and Economy*, no. 24/2007, pp. 201-214.

judecătorul-sindic și administratorul judiciar sunt cei care emit *feedbackul* sistemic prin felul în care își exercită rolul de selecție a societăților²¹.

Considerăm însă că această presupunere, deși parțial adevărată, nu este suficientă pentru a asigura funcționalitatea și reușita modelului prezentat mai sus. *Feedbackul* sistemic pe care îl primește debitorul nu este generat doar de mentalitatea și atitudinea organelor judiciare ale insolvenței. Mai degrabă considerăm că vorbim despre eficiență la două niveluri diferite: eficiență a sistemului și eficiență a procesului de monitorizare și implementare. Rolul judecătorului-sindic/administratorului judiciar este vital doar din perspectiva celui de-al doilea nivel. În acest sens eficiența cu care administratorul judiciar și judecătorul-sindic reușesc să îndeplinească procesul de selecție a unei societăți este important pentru modelul de față. Însă, simpla prezență a unor competențe legale de monitorizare nu sunt de ajuns pentru a acorda un rol central acestor organe. De fapt, eficiența cu care acestea își îndeplinesc obligațiile legale și deci asigură îndeplinirea rolului lor în angrenajul de selecție poate fi determinată doar raportându-ne la *feedbackul* sistemic pe care îl transmit debitorilor cu consecințele aferente.

În plus, capacitatea acestor participanți la procedura insolvenței de a-și îndeplini rolul de selecție este la rândul lor condiționată de tipologia legii insolvenței în vigoare cât și de eficiența ei. Astfel considerăm că elementul-cheie al acestui model este eficiența normelor de insolvență. Prevederile legii române trebuie să fie analizate din prisma aceluiași feedback de sistem pentru a determina în ce măsură scopul pentru care acestea au fost create a fost îndeplinit. Dacă eficiența procesului de monitorizare este o etapă premergătoare necesară în restabilirea funcționalității în cadrul procedurii

²¹ În acest context, prin rol de selecție se înțelege capacitatea unui participant la procedura insolvenței de a decide dacă a) o societate este eficientă și merită deci să fie salvată prin reorganizare sau b) o societate este ineficientă și trebuie deci să fie lichidată.

insolvenței românești, cheia de boltă rămâne analiza eficienței procedurii insolvenței, fiind următoarea etapă logică a oricărui demers științific privind remedierea acestei procedurii. Rolul prezentei analize este acela de a facilita o nouă perspectivă și o nouă fundație a relației creditor-debitor prin intermediul căreia să fie analizată și regândită procedura insolvenței din România. Concluzia noastră este următoarea: o bună protecție a creditorilor în cadrul procedurii insolvenței se poate realiza doar prin protecția debitorilor, adică prin implementarea unei legii pro-debitor.

C. Procedura insolvenței și paradigma guvernantei corporative

La nivelul României, după cum s-a amintit anterior, mare parte din societățile insolvente intră în categoria celor de tip închis (în general societăți cu răspundere limitată, numite generic IMM). Având în vedere acest fapt, teoria lui Sefa Franken privind o lege a insolvenței funcțională capătă o importanță crucială în dezbaterile pro-creditor/pro-debitor. Sefa Franken²² argumentează că eficiența unei legii a insolvenței nu poate fi analizată fără a avea în vedere structura guvernantei corporative a societății insolvente.

În ceea ce privește IMM-ul, aceasta este caracterizată prin controlul capitalului concentrat în mâna unui acționar, administrator sau un mic grup de acționari care deține o parte substanțială din acțiuni²³. De asemenea acest gen de societate în general va avea o relație contractuală pe termen lung cu un creditor principal, în general o instituție de credit. În ciuda faptului că principalul creditor - bancă va realiza doar aproximativ 40% din finanțarea

²² SEFA, F.: *Creditor-and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, European Business Organization Law Review, nr. 4/2004, pp. 19-27.

²³ BERGER, A.N., UDELL, G.F.: *The economics of small business finance: The role of private equity and debt markets in the financial growth circle*, Journal of Banking & Finance, nr. 22/1998, pp. 640-650.

aferentă datorii societății, aceasta totuși va beneficia de garanții asupra unei părți importantă a activelor debitorului. Creditorii sunt în general dispersați. Deoarece interesele acționarilor coincid cu cele ale administratorului - acționar majoritar, conflictul creditor - administrator domină în cazul IMM-urilor.

Conform teoriei lui Franken, acest tip de societate poate beneficia de efectul de pârghie al unui creditor majoritar garantat. Astfel, avantajul existenței acestuia sub forma unui supraveghetor a stării economice și financiare a societății este că, odată ce firma se confruntă cu o perioadă de recesiune, creditorul garantat poate solicita societății să ia măsuri adecvate de restructurare. Dreptul de deschidere al insolvenței va fi, de asemenea, deținut de către creditor, având în vedere garanțiile de care acesta dispune, motiv pentru care interesele societății sunt aliniate în mod inerent cu cele ale creditorului. O lege pro-creditor, subliniază autorul ²⁴, întărește funcția de monitorizare a creditorului principal prin crearea unei amenințării reale ca element de presiune în perioada anterioară insolvenței. Prin urmare administratorii sunt obligați să urmeze politici de investiții conservatoare care reduc riscul de insolvență. Mai mult decât atât, o astfel de lege îndeamnă financiar și economic debitorii aflați în dificultate să renegocieze creditele și restructureze datoriile aferente în afara de procedurii insolvenței. Costurile aferente sunt destul de scăzute din moment ce negocierea are loc numai între debitor și creditorul principal. Desigur se menționează că dezavantajul unui astfel de regim pro-creditor pare a fi faptul că vânzările silite aferente falimentului sau licitațiile de active în faliment afectează prețurile acestor active și duc la grade scăzute de recuperare pentru creditorii chirografari.

²⁴ SEFA, F.: *Creditor-and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, European Business Organization Law Review, nr. 4/2004, pp. 19-27.

Totuși aceste costuri ex-post sub formă de șanse scăzute de recuperare a creanțelor chirografare trebuie să fie raportate la posibilele beneficii mai atractive ex-ante care rezultă din structura creată de pârgھیile de control pe care se bazează creditorul principal cât și din beneficiile regimului pro-creditor²⁵. Această teorie sugerează că un creditor principal îndeplinește un rol important de monitorizare în guvernarea IMM-urilor generând o aliniere, forțată sau nu, a intereselor debitorului și creditorului principal. Aceste beneficii revin de asemenea creditorilor chirografari nu sub formă de recuperare în insolvență, dar sub formă de relații de afaceri continue și de durată care sunt păstrate pe linia de plutire în afara procedurii insolvenței, pe baza unui efect de *ride-along*²⁶.

Acest tip de teorie este probabil unul dintre cele mai populare argumente ale unei legi pro-creditor uzitate²⁷. Deși atractivă, vom arăta în continuare de ce un astfel de model nu este în mod practic funcțional la nivelul sistemului insolvenței românești. Teoria pornește de la un principiu al simetriei paradigmei controlului în perioada anterioară insolvenței raportat la perioada insolvenței din perspectiva guvernantei corporative. Creditorul principal în perioada ex-ante, prin intermediul legii pro-creditor, își va păstra supremația și în insolvență. La nivel practic însă, în insolvența românească, situația este alta. Creditorul garantat își pierde poziția de supremație prin intermediul unei legislații care, prin sistemului de clase aferente distribuirii bunurilor, distorsionează această poziție privilegiată inițială prin apariția unor creditori

²⁵ *Id.*

²⁶ În cadrul efectului de *ride-along*, creditorul chirografar optează pentru o atitudine pasivă față de deciziile luate de către debitor, fiind protejat de controlul exercitat de către acționarul majoritar garantat.

²⁷ SEFA, F.: *Creditor-and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, European Business Organization Law Review, nr. 4/2004, pp. 19-27.

noi principali (statul, angajații etc.). Un alt exemplu este procedura de alegere a planului de reorganizare care nu permite alocarea acestei decizii direct în mâna creditorului principal în vederea desfășurării funcției acestuia de monitorizare. Acestea sunt doar două exemple dintr-o listă mult mai amplă.

Situația ex-ante a creditorului majoritar este de asemenea una dificilă. Această teorie pornește de la premisa că ex-ante creditorul are pârghiile necesare pentru a monitoriza activitatea debitorului. Teoria nu ia însă în considerare asimetria informației – amintită mai sus – care invalidează orice încercare de a controla o societate care nu este obligată să respecte nici o forma de auditare. Acest argument este validat de studiul realizat de Coface în 2013 privind cazurile de insolvență din România.

Conform acestuia²⁸ „s-a remarcat extinderea termenelor de încasare, pe fondul creșterii mai agresive a creanțelor, comparativ cu dinamica cifrei de afaceri. Acest fapt indică o relaxare a condițiilor de creditare printre companiile private prin desfășurarea relațiilor de afaceri cu parteneri ce prezintă un risc mai ridicat. Astfel, firmele intrate în insolvența în anul 2013 au înregistrat o scădere a cifrei de afaceri în anul 2012, comparativ cu 2011 de 11%, în timp ce valoarea creanțelor a crescut cu 2%. Trendul menționat anterior este observat cu precădere în zona firmelor mari, care au avut capacitatea să preia rolul de creditor net în această buclă a tranzacțiilor comerciale, și care au fost afectate de intrarea în insolvența a unui număr record de IMM-uri în anul 2012, fiind practic o manifestare a riscului sistemic.” Astfel creditorii principali nu au putut în mod eficient să își îndeplinească prerogativele de monitorizare, optând pentru parteneri comerciali ineficienți care au abordat un tipar riscant de afaceri. În consecință

²⁸ COFACE. *Panorama. Studiu privind situația insolvențelor în România pentru anul 2013, ianuarie 2013*, pp. 2-5.

societatea debitoare este golită de active până în momentul în care aceasta își deschide insolvența, înlăturând orice eficiență a drepturilor oferite de modelul ideal pro-creditor menționat la începutul analizei de față.

Mai mult, teoria înaintată de S. Franken promovează o alinierea forțată a intereselor debitorului cu cele ale creditorului principal care poate duce la încadrarea acestuia din urmă în categoria administratorilor de fapt dacă activitatea de monitorizare a influențat semnificativ poziția debitorului. Se poate ajunge la situația în care creditorul majoritar să fie sancționat pentru comportamentul său în cadrul procedurii insolvenței debitorului său.

Astfel, considerăm că este mai eficientă o aliniere organică a intereselor debitorului cu cele ale creditorului cauzată de eliminare asimetrică de informație prin intermediul *feedbackului* sistemic declanșat de o legislație a insolvenței pro-debitor. În acest context, debitorul eficient va putea să fie protejat de creditorul principal, acesta la rândul său întărindu-și poziția de control și monitorizare asupra debitorului. Mai mult, în ceea ce privește situația creditorilor chirografari, dacă acceptăm premisa principiului de *ride-along*, poziția acestora este una mai favorabilă dacă ex-ante interesele debitorului și ale creditorului principal sunt aliniate organic prin intermediul existenței unei norme pro-debitor eficiente care asigură o prosperitate a societății debitoare eficiente.

Având în vedere cele menționate mai sus, se poate observa că, din perspectiva eficienței, legea insolvenței românești nu își atinge scopul dorit de a oferi o protecție eficientă a creditorilor. Regândind angrenajul de protecție a creditorilor în cadrul insolvenței prin intermediul analizei asimetriei informației cât și a guvernantei corporative, am ajuns la concluzia că singura metodă prin care se poate atinge un nivel de protecție a creditorilor eficient și adecvat este prin introducerea la nivelul României a unei legislații a insolvenței hibridă eficientă.

Concluzii

Analiza legislației insolvenței în România și în alte sisteme naționale și internaționale scoate în evidență impactul profund al normelor juridice asupra relației dintre creditori și debitori. În contextul actual, eficiența unui sistem de insolvență nu poate fi măsurată doar prin protecția acordată creditorilor, ci mai ales prin capacitatea de a permite redresarea debitorilor viabili și de a filtra eficient societățile nefuncționale. De aceea, o legislație pro-debitor bine construită nu doar că poate satisface interesele economice ale creditorilor, dar contribuie și la consolidarea unui mediu economic stabil și predictibil.

Unul dintre punctele cheie ale analizei îl constituie problema dezechilibrelor cauzate de asimetria informațională. În contextul unei accesibilități inegale la informații relevante, atât debitorii în procesul decizional privind investițiile, cât și creditorii în evaluarea riscurilor, se confruntă cu vulnerabilități sistematice. Sistemul românesc a încercat să atenueze aceste distorsiuni prin implementarea unor proceduri de reorganizare mai flexibile și prin consolidarea rolului administratorului judiciar în monitorizarea procesului. Cu toate acestea, eficacitatea acestor mecanisme rămâne parțial limitată atât din cauza unor inconsistențe legislative, cât și din cauza unei capacități instituționale de aplicare inegală pe teritoriu.

La nivel european, modelele de insolvență sunt împărțite între cele orientate spre creditori și cele favorabile debitorilor. Analiza comparativă demonstrează că, deși un regim pro-creditor pare să ofere avantaje prin descurajarea comportamentelor riscante ale debitorilor, el poate genera efecte secundare negative, precum subinvestiția sau supraexpunerea la riscuri. De exemplu, în cazul României, studiile arată că sub-performața financiară nu

a fost întotdeauna cauza principală a insolvențelor, ci mai degrabă deciziile de management defectuoase și lipsa unei finanțări adecvate a ciclului economic. Aceste concluzii susțin necesitatea unei legislații mai flexibile, care să încurajeze reorganizarea și să ofere debitorilor viabili șansa de a-și continua activitatea. Astfel, sistemele puternic orientate spre creditori, deși descurajează riscul moral al debitorilor, tind să inhibe în mod contraproductiv procesul de redresare a întreprinderilor viabile, fenomen observabil în cazul românesc prin problema subinvestiției cauzată de accesul restrictiv la finanțare. Pe de altă parte, sistemele excesiv favorabile debitorilor, deși promovează reorganizarea, riscă să erodeze în mod progresiv încrederea creditorilor în sistem. Experiența națională ilustrează această tensiune structurală: pe fondul unui cadru legislativ cu rădăcini istorice creditoriale, au fost adoptate progresiv instrumente inspirate din abordările pro-debitor, precum planurile de reorganizare. Rezultatul este un sistem hibrid funcțional, dar care manifestă în continuare lacune importante de implementare, mai ales în cazul întreprinderilor mici și mijlocii, unde absența unor proceduri adaptate și accelerate amplifică disproporționat problemele de operare.

În contextul actual, admitem că eficiența unui sistem de insolvență nu poate fi redusă la o simplă clasificare binară (pro-creditor vs. pro-debitor), ci trebuie evaluată prin prisma capacității sale de a echilibra protecția creditorilor cu oportunitățile de redresare ale debitorilor viabili. Studiarea cazului românesc poate releva astfel un sistem mixt, care combină elemente din ambele abordări, reflectând o tendință modernă de adaptare la nevoile economiei dinamice.

Un punct central al analizei îl constituie dezechilibrele cauzate de asimetria informațională. În România, aceasta a condus la situații în care insolvențele au fost declanșate nu doar de sub-performanță financiară, ci și de decizii de management defectuoase sau de lipsa unor mecanisme flexibile

de reorganizare. Procedurile de insolvență trebuie să funcționeze ca instrumente de corectare a acestor distorsiuni, reducând costurile tranzacționale și încurajând soluții negociate. Sistemul românesc, deși înclinat inițial spre protecția creditorilor, a integrat progresiv elemente pro-debitor (*e.g.*, proceduri de reorganizare, rolul sporit al administratorului judiciar), ceea ce sugerează o evoluție spre un model mixt. Această hibridare nu este însă lipsită de contradicții, necesitând o armonizare mai bună între cele două abordări tradiționale.

La nivel european, diversitatea regimurilor de insolvență confirmă că niciun model extrem nu este optim. În cazul României, o abordare rigidă pro-creditor poate inhiba redresarea întreprinderilor viabile, în timp ce prea multă flexibilitate poate submina încrederea creditorilor. Soluția constă într-un cadru legislativ echilibrat, care să permită filtrarea eficientă a societăților neviabile, dar și salvarea celor cu potențial. De exemplu, rolul judecătorului-sindic și al administratorului judiciar este crucial în selecția întreprinderilor, dar simpla prezență a unui cadru legislativ nu este suficientă; succesul depinde de modul în care normele sunt aplicate și de capacitatea instituțiilor implicate de a implementa procedurile în mod corect și echitabil.

Din perspectiva guvernănei corporative, IMM-urile reprezintă o categorie distinctă, caracterizată prin controlul concentrat al capitalului și relații contractuale pe termen lung cu creditorii principali. În acest context, noțiunile despre pârgăile de control exercitate de creditorii principali sugerează că o lege pro-creditor poate funcționa eficient doar dacă există o aliniere organică a intereselor debitorilor și creditorilor. Pentru IMM-uri, caracterizate prin relații contractuale apropiate între debitori și creditori, sistemul ar trebui să recunoască specificitatea acestor interacțiuni. În prezent, lipsa unor mecanisme adaptate (*e.g.*, proceduri accelerate pentru IMM-uri) și asimetria informațională limitează potențialul de reorganizare.

Sistemul românesc de insolvență contemporan nu mai poate fi catalogat tradițional în una dintre categoriile tradiționale. El reflectă mai degrabă o tendință globală de „hibridizare” legislativă, dar care necesită în continuare rafinări importante. Printre prioritățile de reformă se numără perfecționarea mecanismelor existente, cu accent pe dezvoltarea de proceduri accelerate specializate pentru întreprinderile mici și mijlocii, îmbunătățirea transparenței sistemice pentru reducerea cronică a asimetriei informaționale, precum și investiții strategice în consolidarea capacității instituționale. Abordarea eclectică actuală, dacă este implementată în mod coerent și sistematic, poate transforma procedura de insolvență dintr-un simplu mecanism punitiv într-un instrument eficient de redresare economică și de maximizare a valorii, contribuind substanțial la creșterea stabilității, performanței și predictibilității mediului de afaceri național.

Bibliografie

- ARMOUR, J., LELE, P., MOLLIKA, V., SIEMS, M.: *CBR Creditor Protection Index for the UK, the US, Germany, France and India*, Center for Business Research, University of Cambridge, Noiembrie 2006
- BERGER, A.N., UDELL, G.F.: *The economics of small business finance: The role of private equity and debt markets in the financial growth circle*, Journal of Banking & Finance, nr. 22/1998
- BERGSTROM, C., EISENBERG, T., SUNDGREN, S.: *On the Design of Efficient Priority Rules for Secured Creditors: Empirical Evidence from A Change in Law*, European Journal of Law and Economics, no. 18/2004
- BLAZY, R., CHOPARD B., FIMAYER A., GUIGOU J.-D.: *Employment Preservation vs. Creditors' Repayment Under Bankruptcy Law: The French Dilemma?*, International Review of Law and Economics nr. 31/2011
- BLAZY, R., CHOPARD, B.: *Building legal indexes to explain recovery rates: An analysis of the French and English bankruptcy codes*, Journal of Banking & Finance, nr. 37/2013
- BLAZY, R., DEFFAINS, B.: *Severe or gentle bankruptcy law: Which impact on investing and financing decisions?*, Economic Modeling, nr. 34/2013
- COFACE. Panorama. *Studiu privind situația insolvențelor în România pentru anul 2013*, ianuarie 2013
- FROUTÉ, P.: *Theoretical Foundation for a Debtor Friendly Bankruptcy Law in Favour of Creditors*, European Journal of Law and Economy, no. 24/2007
- HOPKINS, J.: *Orderly & Effective Insolvency Procedures - Key Issues*, Legal Department - International Monetary Fund, 1999
- SEFA, F.: *Creditor-and Debtor-Oriented Corporate Bankruptcy Regimes Revisited*, European Business Organization Law Review, nr. 4/2004

ȘUMANDEA-SIMIONESCU .I.: *Corelația dintre eficiența procedurii insolvenței în cazul IMM-urilor și măsurile de protecție a creditorilor. Analiza economică a dreptului insolvenței din perspectiva băncii – creditor chirografar*, Revista Phoenix nr. 87 (Ianuarie-Martie 2024)

VILANOVA, L.: *L'impact des effets de réputation sur l'incitation des banques à pratiquer une stratégie de soutien abusive*, Finance, no. 23 (1)/2002, pp.77-109.