

STUDII

EFICIENȚA ÎN INSOLVENȚĂ. ANALIZA  
ECONOMICĂ A PROTECȚIEI LEGALE  
OFERITE CREDITORILOR ÎN PROCEDURA  
INSOLVENȚEI

---

DOI: 10.24193/SUBBIur.67(2022).2.3  
Data publicării online: 30.11.2022

---

Ioan ȘUMANDEA-SIMIONESCU\*

**Abstract:** Eficiența a fost și este amintită drept un principiu fundamental al procedurii insolvenței românești, în special în materia protecției creditorilor, fiind expres consemnat în această calitate ca urmare a reformei legii insolvenței din 2014. Totuși, definirea eficienței nu a fost analizată în doctrina română în acest context. Prezentul studiu urmărește să utilizeze o analiză economică (de tip *Law and Economics*) pentru a prezenta valențele eficienței așa cum pot fi identificate în legislația română, realizând un studiu al avantajelor și dezavantajelor utilizării acestor tipologii în cadrul procedurii insolvenței. Vom lua în considerare diferitele dificultăți ce pot interveni din cauza asimetriei informației precum și externalităților negative. În final, vom concluziona prin prezentarea tipologiei de eficiența pe care autorul o consideră adecvată sistemului de protecție a creditorilor în cazul procedurii insolvenței din România.

---

\* Membru în Center for Business Law & Information Technology (UBB) și Cercetător Asociat în European Banking Institute (EBI), <https://orcid.org/0000-0002-3304-0573>, e-mail: [ioan.sumandea@law.ubbcluj.ro](mailto:ioan.sumandea@law.ubbcluj.ro).

**Cuvinte cheie:** eficiență, insolvență, creditor, analiză economică

EFFICIENCY IN INSOLVENCY. THE  
ECONOMIC ANALYSIS OF THE LEGAL  
FRAMEWORK FOR CREDITOR PROTECTION  
IN INSOLVENCY PROCEEDINGS

**Abstract:** Efficiency has been and is a fundamental principle of the Romanian insolvency procedure, especially in regard to creditor protection, and is expressly written as such in law following the insolvency law reform of 2014. However, the definition of efficiency has not been analysed in Romania, within this legal framework. This study aims to use an economic analysis (*Law and Economics*) to present the types of efficiency that can be identified in Romanian legislation, conducting a study of the advantages and disadvantages of using these typologies in insolvency proceedings. We will consider the conceptual difficulties that may occur due to informational asymmetry and negative externalities. Finally, we will conclude by presenting the type of efficiency that the author considers adequate in a creditor protection framework considering the insolvency procedure legislation in Romania.

**Keywords:** efficiency, insolvency, creditor, economic analysis

Cuprins

I.	Introducere în teoriile eficienței în dreptul insolvenței. Premise .....	72
A.	<b>Teoria contractualistă și principiul maximizării valorii .....</b>	<b>73</b>
B.	<b>Comunitarismul și principiul eficienței costurilor de tranzacție.....</b>	<b>81</b>
C.	<b>Teoria valorilor multiple, principiul costurilor de tranzacție și eficiența Kaldor-Hicks .....</b>	<b>87</b>
II.	Concluzii finale și considerații privind utilizarea eficienței în cadrul procedurii insolvenței românești.....	95

## I. Introducere în teoriile eficienței în dreptul insolvenței. Premise

Conceptul de eficiență în contextul procedurilor de insolvență este în continuare un subiect al dezbatelor. Eficiența a fost analizată în doctrină anterior momentului deschiderii procedurii insolvenței (eficiență *ex ante*) în timpul procedurilor de insolvență (eficiență *interim*), cât și ulterior finalizării procedurii insolvenței (eficiență *ex post*). Însă conținutul și ramificațiile eficienței, concept esențial al analizei, nu au fost însă tratate într-un cadru sistematic<sup>1</sup>.

Principala controversă privind eficiența se raportează la natura ambiguă a acestui concept. Putem considera eficiența un obiectiv al procedurii sau un mijloc de obținere a obiectivelor trasate pentru o procedură. Din prismă economică, se invocă atât conceptul de eficiență statică (eficiența ca scop) – unde obiectivul principal al insolvenței rămâne gestiune eficiență a activelor existente a debitorului; cât și de conceptul de eficiență dinamică (eficiența ca mijloc) – unde obiectivul principal al procedurii este maximizarea averii debitorului cu scopului oferirii unui randament de recuperare mai bun creditorilor<sup>2</sup>.

Privită pragmatic, eficiența din prisma protecției creditorilor ne permite să alocăm un număr de resurse limitate (masa patrimonială a

---

<sup>1</sup> J. FRANKS: A comparison of financial reconstructing in distressed exchanges and Chapter 11 reorganizations, *Journal of Financial Economics*, nr. 35/1994, pp. 351-365.

<sup>2</sup> J. FRANKS: The direct and compliance costs of financial regulation, *Journal of Banking and Finance*, 1998, pp. 1551-1570.

debitorului) în mod echitabil către participanții la procedura insolvenței, cu scopul obținerii unui rezultat optim de către cei din urmă<sup>3</sup>.

Având în vedere acest obiectiv trasat pentru analiza noastră, studiul va trata principalele teorii ale eficienței procedurii insolvenței, raportându-ne la specificul legislației din România.

Astfel cum vom observa pe parcursul acestei analize, nici una din teoriile prezentate nu poate fi acceptată fără rezerve, motiv pentru care vom tratat atât aspectele pozitive cât și cele negative referitoare la aplicabilitatea acestora în practica din România.

În continuare, vom realiza o analiză economică (de tip *Law and Economics*) pentru a prezenta valențele eficienței așa cum pot fi identificate în legislația română, realizând un studiu al avantajelor și dezavantajelor utilizării acestor tipologii în cadrul procedurii insolvenței. Vom lua în considerare diferitele dificultăți ce pot interveni din cauza asimetriei informației precum și externalităților negative. În final, vom concluziona prin prezentarea tipologiei de eficiența pe care autorul o consideră adecvată sistemului de protecție a creditorilor în cazul procedurii insolvenței din România.

## **A. Teoria contractualistă și principiul maximizării valorii**

O primă paradigmă a eficienței privește procedura insolvenței dintr-o prismă contractuală, cu un accent predominant acordat dinamicii contractuale existente între debitor și creditorii săi, ca rezultat al fundamentului contractual. Această teoriei contractualistă (*contractarian perspective*) este favorizată predominant de doctrinele specifice *Law and*

---

<sup>3</sup> J. FRANKS: Financial Distress and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies, *Review of Finance*, nr. 9/2005, pp. 65-94.

*Economics*, fundamentându-se pe modelul de tip *Creditor Bargaining Model* (denumit în continuare *CBM*)<sup>4</sup>.

Conform acestei teorii, procedura insolvenței se rezumă la o procedură colectivă de executare silită și de recuperare creanțe, justificată de existența unor creditori multipli. Această procedură este justificată în contextul și în măsură în care creditorii pot lucra împreună să își maximizeze șansele de recuperare a datoriilor aferente.

Pornind de la explicațiile de mai sus, *CBM* încurajează plasarea creditorilor în poziția contractuală *ex ante* în care s-ar fi aflat dacă ar fi avut suficientă informație și poziție privilegiată de negociere. În esență prin coordonare creditorilor, aceștia ajung colectiv să fie, ca urmare a deschiderii procedurii, proprietarii activelor din patrimoniul debitorului (desigur în limitele stabilite de legislația insolvenței)<sup>5</sup>.

În temeiul acestui fundament, se determină și mecanismele specifice procedurilor de insolvență construite pe această tipologie de eficiență, anume o suspendare de drept a procedurilor individuale de executare silită, reguli de coordonare și supraveghere colectivă, precum și acțiuni colective întreprinse pentru maximizarea colectivă a șanselor de recuperare. Acolo unde există derogări de la aceste reguli (ex. menținerea anumitor acte inițiate direct de către un anumit creditor), o astfel de acțiune poate să fie justificată doar dacă este în favoarea binelui colectiv al creditorilor<sup>6</sup>. Același fundament se aplică și în cazul operațiunilor de reorganizare, în sensul în care această procedură este

---

<sup>4</sup> O. Couwenberg: Costs and recovery rates in Dutch liquidation-based bankruptcy system, *European Journal Law and Econ.*, nr. 26/2008, pp. 110-121.

<sup>5</sup> *Idem*.

<sup>6</sup> M. Dawkins: Systemic Share Price Fluctuations after Bankruptcy Filings and the Investors who Drive them, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 2, nr. 2/2007, pp. 403-415.

justificată doar în măsura în care oferă un rezultat mai favorabil pentru creditori decât deschiderea unei proceduri de lichidare/faliment. În astfel de paradigme, de cele mai multe ori, procedurile de reorganizare sunt descurajate din moment ce presupun costuri și pierderi care nu sunt justificabile din prisma creditorilor.

Din această perspectivă, obiectivul principal urmărit de către eficiența specifică teoriei contractualiste și modelului CBM este de maximizare a averii debitorului, minimizând în mod corelativ costurile aferente procedurii de insolvență. Din acest motiv se consideră că această teorie este fundamentată pe principiul maximizării averii debitorului.

Astfel, o procedură a insolvenței este eficientă în situația în care nici o noua realocare/acțiune nu ar putea să asigure un nivel mai ridicat al averii debitorului. Intervenția statului prin modificări legislative este justificată doar în măsura în care va oferi un plus de valoare pentru creditorii afectați și doar în cazul în care acest demers nu poate să fie atins prin negocierile contractuale sau consensul creditorilor. În ceea ce privește această ultima condiție, intervenția statului este justificată în mod redus, acolo unde costurile generate de modificare prin consensul creditorilor ar fi prea mari și nejustificate din prisma eficienței, statul intervenind pentru a prelua și suporta acest cost, asigurând o internalizare a externalității negative<sup>7</sup>.

În contextul mai amplu al procedurii insolvenței, principiul maximizării averii debitorului își are utilitatea în măsura și în situația în care este utilizat pentru protejarea creditorilor afectați de starea de insolvență a partenerului contractual. Astfel procedura devine eficientă în situația în care alocarea de resurse spre un anumit tip de procedură (reorganizare, faliment,

---

<sup>7</sup> A. Bris: The costs of bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization, *The Journal of Finance*, Vol. LXI, nr. 3/2006, pp. 1255-1301.

procedură extra-judiciară colectivă) este mai favorabilă creditorilor decât o alta procedură similară, în același interval de timp/durată a procedurii<sup>8</sup>.

Acest fundament își găsește o poziție centrală în standardele trasate de UNCITRAL (*Legislative Guide on Insolvency Law*) care stipulează că principalul obiectiv (al procedurii), anume maximizarea activelor și a valorii debitorului, este strâns legat de obținerea unui echilibru între reorganizare și lichidare (faliment). Similar, Legea nr. 85 din 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență stipulează, prin art. 4 alin. (1), că prevederile prezentei legi se bazează pe anumite principii, printre care maximizarea gradului de valorificare a activelor și de recuperare a creanțelor.

Deși la o primă privire, aplicarea acestui principiu pare să fie una facilă, în practică întâmpinăm probleme reale care ridică semne de întrebare raportat la utilitatea acestui mecanism. Prima remarcă pe care putem să o facem este legată de valorile pe care le comparăm pentru a lua o decizie eficientă. Principiul maximizării valorii în cazul falimentului se rezumă la recuperarea creanțelor în mod optim și apoi distribuirea activelor obținute către creditorii aferenței. Beneficiarii direcți sunt creditorii astfel încât valoarea vizată de către aceștia este în mod evident gradul de recuperare. Analiza devine mai dificilă când ajungem să ne raportăm la procedurile de reorganizare și procedurile de prevenire a insolvenței (extrajudiciare). În acest caz, beneficiarii acestor proceduri sunt atât creditorii cât și debitorul și alte categorii de persoane interesate (*stakeholder*) aferenți procedurii, astfel încât eficiența procedurii se va raporta la maximizarea valorii în raport cu interesele tuturor acestor participanți<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> L. LoPucki: A team production theory of bankruptcy reorganization, *Vand. L. Rev.*, nr. 57/2004, pp. 749-765.

<sup>9</sup> O. Vychodil: What drives the optimal bankruptcy law design?, *Working paper UK FSV-IES*, nr. 62/2004, pp. 4-12.

Mai mult decât atât, astfel de comparații sunt realizate *ex ante*, înainte de a dispune de informații suficiente pentru a putea determina dacă o anumită procedură va oferi un nivel mai ridicat de succes raportat la obiectivele de maximizare. Soluția propusă este să se aloce o perioadă de timp suficientă în care să fie aplicată procedura de reorganizare pentru a se putea colecta informații aferente pentru a determina randamentul potențial<sup>10</sup>. Se prezintă însă un paradox, dacă admitem că trebuie să inițiem procedura reorganizării (etapă care oferă cel mai mic nivel de informație *ex ante*), suntem obligați să suportăm și costurile acestei proceduri care poate în final să ne ofere un nivel redus de eficiență.

Putem concretiza aceste critici prin analiza acestei proceduri la nivelul legislației din România în două situații în care acest principiul al maximizării valorii este propus cu precădere: testul creditorului privat precum și principiile de echitate utilizate la momentul deciziei privind reorganizarea debitorului.

Testul creditorului privat, în conformitate de art. 5 alin. (1) pct. 71 din Legea nr. 85/2014, reprezintă analiza comparativă a gradului de îndestulare a creanței bugetare<sup>11</sup> prin raportare la un creditor privat diligent, în cadrul unei proceduri de prevenire a insolvenței sau reorganizare, comparativ cu o procedură de faliment. Analiza are la bază un raport de evaluare<sup>12</sup> întocmit de către un evaluator autorizat membru ANEVAR, desemnat de creditorul

---

<sup>10</sup> T. RICHTER: Allocating decision-making powers among creditor classes: the Ups and Downs of Battling Claims Heterogeneity in Czech Corporate Insolvency Law, *European Business Organization Law Review*, nr. 14/2013, pp. 595-609.

<sup>11</sup> D. UNGUREANU: Noțiunea de ajutor de stat în jurisprudența națională și europeană, *Revista Română de Jurisprudență*, nr. 3 din 2012.

<sup>12</sup> M. IOVU: Așteptările mediului de afaceri de la Codul Insolvenței, *Revista Română de Dreptul Afacerilor*, nr. 9 din 2014.



bugetar și se raportează inclusiv la durata unei proceduri de faliment comparativ cu programul de plăți propus.<sup>13</sup> Nu constituie ajutor de stat situația în care testul creditorului privat atestă faptul că distribuțiile pe care le-ar primi creditorul bugetar în cazul unei proceduri de prevenire a insolvenței sau reorganizare sunt superioare celor pe care le-ar primi într-o procedură de faliment.

Testul creditorului privat a fost introdus pentru a facilita fundamentarea deciziei creditorului bugetar de a accepta o reorganizare sau o reducere a creanței bugetare. Prezentul test este o noutate legislativă în România propusă de către legiuitor, în linie cu practicile europene. În acest sens Curtea de Justiție a Uniunii Europene a decis, în cauza *Frukona Kosice (C-73/11P)*, că facilitățile de plată constituie un ajutor de stat în sensul articolului 107 alineatul (1) TFUE dacă, ținând seama de importanța avantajului economic acordat astfel, întreprinderea beneficiară nu ar fi obținut în mod evident facilități comparabile cu cele ale unui creditor privat care se află într-o situație cât mai apropiată de cea a creditorului public și care urmărește să obțină plata sumelor pe care i le datorează un debitor care are dificultăți financiare.

În legislație autohtonă, testul creditorului privat este obligatoriu în procedura concordatului preventiv, în cazul în care prin proiectul de concordat se propun reduceri ale creanțelor bugetare, devine obligatorie prezentarea rezultatelor testului creditorului privat (art. 24 alin. (5) din Legea nr. 85 din 2014), fiind utilizat și în situația în care creditorul bugetar dorește să își fundamenteze decizia de vot în legătură cu un anumit plan de reorganizare. Așa cum s-a subliniat în doctrină, testul este doar o pârghie de

---

<sup>13</sup> R. BUFAN, Codificarea insolvenței, meritele noii reglementări, *Revista Română de Dreptul Afacerilor*, nr. 7 din 2014.

care se poate folosi creditorul bugetar, acesta nu naște o obligație în sarcina statului de a manifesta o anumită conduită.

Scopul testului creditorului privat este astfel de a compara situația unui creditor privat diligent în două situații complet diferite cu scopuri diferite: reorganizare și faliment, fiind o reflecție a principului maximizării valorii. Evaluare se face *ex ante*, într-un moment în care este dificil de determinat succesul pe care planul de reorganizare ar putea să îl aibă precum și potențialele beneficii care ar putea să fie obținute ca urmare a continuării activității curente a societății în scopul dezvoltării. Dacă percepem reorganizarea ca o vânzare a societății către proprietarii anteriori (conducerea societății *lato sensu*), în schimbul căreia creditorii obțin sume de bani sau alte creanțe mai avantajoase față de societatea în reorganizare, se ridică în mod justificat întrebarea de ce un creditor ar fi dispus să renunțe la o valoare reală rezultată din faliment și lichidare (la prețul pieței din momentul evaluării sau similar celui din momentul evaluării) pentru o valoare potențială ce ar rezulta în urma reorganizării.

Aceste considerente ridică îndoieli legate de eficiența testului creditorului privat din prisma relevanței lui pentru un creditor, justificând o decizie care îi impune un grad ridicat de risc.

Similar, art. 139 alin. (2) din Legea nr. 85 din 2014 stabilește că, în cazul confirmării unui plan de reorganizare, ***tratamentul corect și echitabil*** există atunci când sunt îndeplinite cumulativ următoarele condiții:

- niciuna dintre categoriile care resping planul și nicio creanță care respinge planul nu primește mai puțin decât ar fi primit în cazul falimentului;
- nicio categorie sau nicio creanță aparținând unei categorii nu primește mai mult decât valoarea totală a creanței sale;

- în cazul în care o categorie defavorizată respinge planul, nicio categorie de creanțe cu rang inferior categoriei defavorizate neacceptante nu primește mai mult decât ar primi în cazul falimentului;
- planul prevede același tratament pentru fiecare creanță în cadrul unei categorii distincte, cu excepția rangului diferit al celor beneficiare ale unor cauze de preferință, precum și în cazul în care deținătorul unei creanțe consimte la un tratament mai puțin favorabil pentru creanța sa.

În linie cu testului creditorului privat, principiul tratamentului corect și echitabil consideră oportună aplicarea principiului maximizării valorii în sensul evaluării situației creditorilor defavorizați comparativ la finalul a două proceduri cu obiective diferite. Se impune astfel o analiză a randamentului procedurii reorganizării din prisma gradului de recuperare a creditorului în contrast cu procedura falimentului<sup>14</sup>. Așa cum am menționat mai sus, *ex ante* o astfel de analiză nu poate genera un răspuns concret, fezabil, raportat la riscurile care i se alocă creditorului. Din prisma analizei empirice, se va putea realiza o comparație *ex post* eficientă a rezultatelor obținute de creditorii în contextul în care participanții vor alege una din cele două opțiuni *ex ante*, însă doar una din cele două proceduri va fi parcursă iar determinarea rezultatelor aferente celeilalte proceduri neparcurse va fi cel mai probabil imposibilă din punct de vedere empiric.

În concluzie, teoria contractualistă fundamentată pe principiul maximizării valorii în teorie oferă o bază justificabilă și echitabilă pentru determinarea eficienței procedurii insolvenței. Însă problemele ridicate în

---

<sup>14</sup> W. JANG: Hedge Funds and Chapter 11, *The Journal of Finance*, Vol. LXVII, nr. 2/2012, pp. 516-542.

practică de această teorie demonstrează dificultățile practice existente în a cuantifica în mod eficient aceste valori, golind de cele mai multe ori de conținut o astfel analiză empirică<sup>15</sup>.

## **B. Comunitarismul și principiul eficienței costurilor de tranzacție**

În opoziție cu noțiunile restrictive prezentate de către teoria contractualistă, perspectiva comunitaristă percepe procedura insolvenței ca un mecanism ce include un număr amplu de beneficiari, în afara spectrului creditorilor. Această teorie consideră ca fiind relevante toate interesele participanților, inclusiv cele ale comunității în ansamblu ei, însă nu alocă o prioritate unui anumit interes<sup>16</sup>.

Dacă teoria contractualistă încuraja o detașare față de procedurile de reorganizare, percepute în ansamblul lor ca fiind lipsite de eficiență din prisma randamentului oferit creditorilor, această paradigmă consideră că legiuitorul ar trebui să intervină pentru a descuraja orice intervenție a percepțiilor specifice gândirii contractualiste.

Acest lucru se datorează faptului că viziunea maximizării averii creditorului favorizează în special creditorii contractuali putând omite pe cei care suferă cel mai mari greutate în contextul insolvenței debitorului. Ne referim aici la creditorii care nu au reușit să își concretizeze relația

---

<sup>15</sup> R. SQUIRE: The case for Symmetry in creditors' rights, *The Yale Law Journal*, nr. 118/2009, pp. 812-850.

<sup>16</sup> M. SIEMS: Convergence in Corporate Governance: A Leximetric Approach, *The Journal of Corporation Law*, Vol: 35, nr. 4/2010, pp. 731-755.

contractuală astfel încât să poată să își protejeze interesele de efectele negative cauzate de insolvența<sup>17</sup>.

Conceptul de comunitate la nivelul teoriei comunitarismului poate include instanțele judecătorești, practicienii în insolvență, guvernele, clienții (consumatori) și creditorii ce rezultă din relație de natură delictuală, angajații și familiile acestora.

Comunitarismul ia în considerare pierderile pentru cei care nu au beneficiază de drepturi anterior insolvenței, cum ar fi angajații care își vor pierde locurile de muncă, furnizorii care își vor pierde clienții și concurenții care se pot confrunta cu o devalorizare a mediului de afaceri.

Dar această perspectivă nu este incontestabilă în contextul în care anumite interese economice nu pot să fie efectiv cuantificate. Comunitarismul<sup>18</sup> poate favoriza reorganizarea unei societăți în speranța în care aceasta va fi repusă în starea anterioară, protejând interesele majorității beneficiarilor însă indiscutabil această perspectivă este în conflict cu teoria contractualistă dacă nivelul de recuperare al creanțelor ar fi mai mare în cazul lichidării.

Regulile de distribuție sunt esențiale în comunitarism, oferind din nou o perspectivă contrară contractualismului. De exemplu, teoria comunitarismului accepta o afectare sau alterare a drepturilor creditorului garantat, în cazul în care societatea debitoare este mai protejată prin acest mecanism<sup>19</sup>. O astfel de redistribuire este văzută nu atât ca o abatere de la

---

<sup>17</sup> M. ROE: The derivatives Market's Payment Priorities as Financial Crisis Accelerator, *Stanford Law Review*, 539/2011, pp. 540-581.

<sup>18</sup> H. ORTIZ-MOLINA: Lending to small business: the role of loan maturity in addressing information problems, *Small Business Economics*, nr. 30/2008, pp. 361-383.

<sup>19</sup> R. MANN, Explaining the pattern of secured credit, *Harvard Law Review*, vol. 110, nr. 3/1997, pp. 632-683.

protecția drepturilor creditorilor, ci mai degrabă ca rezultat inevitabil al insolvenței, în care costurile și riscurile procedurii sunt distribuite între participanți.

Comparativ cu teoria contractualistă, perspectiva comunitară este deschisă salvagădării societății chiar dacă acest lucru ar putea veni în detrimentul maximizării averii creditorului.

În lumina caracterului distributiv al comunitarismului, această doctrină consideră că eficiența generală este corelată cu eficiența costurilor tranzacției. Principiul de bază susține reducerea costurilor de tranzacție implicate în realizarea obiectivelor legii insolvenței în vederea minimizării riscului de reducere a fondurilor disponibile<sup>20</sup>. Această teorie în mod evident favorizează creditorii chirografari care vor fi mai protejați ca urmare a reducerii costurilor aferente procedurii.

Comunitarismul urmărește să distribuie câștigurile și pierderile din insolvență atunci când costurile de tranzacție pot fi ridicate și, prin urmare, reducerea la minimum a costurilor de realizare a acesteia.

Desigur eficiența costurilor de tranzacție este un criteriu de eficiență a mijloacelor care urmărește reducerea costurilor în executarea unei tranzacții economice, măsurată cu ajutorul matricei banilor. Acest criteriu<sup>21</sup> este reflectat într-unul dintre obiectivele-cheie ale legii insolvenței consemnate în *UNCITRAL (Legislative Guide on Insolvency Law)* referitor la

---

<sup>20</sup> S. SCHWARCZ: The Easy case for the priority of secured claims in bankruptcy, *Duke Law Review*, vol. 47, nr. 3/1997, pp. 432-470.

<sup>21</sup> J. FRANKS: An empirical investigation of US firms in reorganization, *The Journal of Finance*, vol. 44, nr. 2/1989, pp. 752-764; FRANKS, J: Control rights, debt structure and Loss of private benefits: The case of the UK Insolvency Code, *The review of Financial Studies*, Vol. 9, nr. 4/1996, pp. 1170-1011; R. BUFAN, *Tratat practic de insolvență*, Ed. Hamangiu, 2014, pp. 62-85.

minimizarea costului funcționării sale: *"Insolvența ar trebui abordată și rezolvată într-o manieră ordonată, rapidă și eficientă, pentru a evita perturbarea nejustificată activitățile comerciale ale debitorului și minimizarea costului procedurii."*

Similar, Legea nr. 85 din 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență stabilește, prin art. 4 alin. (1), că prevederile prezentei legi se bazează pe următoarele principii, printre care *asigurarea unei proceduri eficiente, inclusiv prin mecanisme adecvate de comunicare și derulare a procedurii într-un timp util și rezonabil, într-o manieră obiectivă și imparțială, cu un minim de costuri.*

În contextul insolvenței, Prof. Riz Mokal<sup>22</sup> delimitează două categorii largi de suprapuneri a costurilor de tranzacție în implementarea unui set de obiective. Prima este problematica costurilor de coordonare datorate existenței unor limite asupra a ceea ce oamenii din lumea reală pot prevedea în vederea alegerii unui răspuns adecvat la un set de circumstanțe prezentate, existând de asemenea asimetrie informațională<sup>23</sup>.

Tocmai datorită asimetriei informaționale, punerea în aplicare a unui set de obiective de bază care implică cooperarea creditorilor în cadrul procedurii insolvenței necesită eforturi extinse bazate pe informații cât mai complete și mai exacte.

A doua categorie de costuri de tranzacție o reprezintă costurile de motivare care apar din cauza unui potențial conflict de interese, de exemplu între interesele conducerii societății și cele ale creditorilor. Aceste costuri rezultă atunci când se impune ca interesele diferitelor părți să fie alinate astfel încât factorii de decizie relevanți să fie încurajați să coopereze și să

---

<sup>22</sup> R. MOKAL: On fairness and efficiency, *Modern Law Review*, Mai 2003, pp. 2-19.

<sup>23</sup> K. AYOTTE: An efficiency-based Explanation for Current Corporate reorganization practices, *The University of Chicago Law Review*, vol. 73, nr. 1/2006, pp. 430-461.

urmeze un set de obiective. Astfel costurile de tranzacție includ costurile de obținere a informațiilor cu privire la diferitele opțiuni precum și negociere, supraveghere/monitorizare precum și costuri de executare a contractelor<sup>24</sup>.

Încălcarea eficienței costurilor de tranzacție înseamnă consumarea mai multor resurse decât este necesar pentru punerea în aplicare a unei propuneri sau a unui obiectiv. Acest lucru determină pierdere, unde aceleași obiective ar fi fost atinse prin mijloace mai eficiente. Teoria admite și pierderi morale, în sensul în care scopul ar trebui să fie obținerea unor obiective care au o relevanță morală, justificabile din prisma procedurii insolvenței<sup>25</sup>.

Aplicarea practică a eficienței costurilor tranzacției este mai complexă decât pare inițial. Este dificil să se compare eficiența regimurilor alternative de insolvență la nivelul costurilor de tranzacție din cauza deficiențelor generate de asimetria informațională precum și de gradul de reușită al unei potențiale proceduri.

În acest sens, primul neajuns se referă la posibilitatea ca urmărirea eficienței costurilor tranzacției poate rezulta ca urmare a mai multor solicitări obiective. Acest neajuns apare în special dacă obiectivele sunt cele monetare, cum ar fi maximizarea averii debitorului. Putem presupune că procedura de reorganizare ar oferi un nivel mai ridicat al averii debitorului dar presupune în același timp și un quantum mai ridicat al costurilor. În acest context, deși randamentul oferit de procedura de

---

<sup>24</sup> D. CITRON: Bankruptcy costs, leverage and multiple secured creditors: the case of management buy-outs, *Accounting and Business Research*, vol. 38, nr. 1/2008, pp. 71-89; BLAZY, R.: Why do banks ask for collateral in SME lending?, *Applied Financial Economics*, nr. 23/2013, pp. 1110-1115; FRANKS, J: Do bankruptcy Codes Matter? A study of Defaults in France, Germany and the UK, *Journal of Finance*, Vol. 63, no. 2/2008, pp, 571-602.

<sup>25</sup> M. POSADA: Are there alternatives to bankruptcy? A study of small business distress in Spain, *SERIEs*, nr. 5/2014, pp. 293-331.



reorganizare este mai bun, datorită costurilor, teoria costurilor de tranzacție ne indică procedura de faliment ca fiind mai viabilă. Dar poate fi falimentul considerat mai eficient și mai justificat decât reorganizare eficientă a debitorilor, mai ales din prisma erorilor de tip 1 și tip 2? A admite o astfel de premisă presupune o distanțare față de obiectivele generale a procedurii insolvenței. În sine, eficiența costului tranzacțiilor este inadecvată pentru a decide dacă salvarea societății este mai eficientă decât lichidarea în cazul în care obiectivul urmărit este obținerea rezultatelor cele mai bune pentru creditori<sup>26</sup>.

Teoria costurilor de tranzacție devine eficientă în situația în care se va încerca salvagardarea societății prin diferite metode, și nu în cazul în care se prezintă lichidarea ca o opțiune viabilă în paralel cu altă procedură de reorganizare<sup>27</sup>. În această situație, această paradigmă încurajează alegerea acelei opțiuni care generează costurile cele mai reduse.

Dacă a fost stabilită deja ruta de gestiune a procedurii insolvenței, aplicarea teoriei costurilor de eficiență ridică probleme suplimentare din prisma nivelului de atingere a obiectivului unic trasat. Dacă avem o metodă în care rezultatul preconizat are o probabilitate de reușită de 60% dar costuri mai ridicate spre deosebire de o altă metodă în care șansa de reușită ar fi de 50% dar cu costuri semnificativ mai mici, teoria costurilor de tranzacției ne-ar îndruma spre tranzacția mai riscantă, contrar intereselor generale ale creditorilor.

Rezumând, eficiența costurilor tranzacțiilor este insuficientă pentru a compara dacă o procedură a insolvenței este mai eficientă decât alta, dacă

---

<sup>26</sup> D. BAIRD: The rights of secured creditors after RESCAP, *University of Illinois Law Review*, Vol. 2/2015, pp. 851- 862.

<sup>27</sup> K. THORBURN: Bankruptcy auctions: costs, debt recovery and firm survival, *Journal of Financial Economics*, nr. 85/2000, pp. 341-360.

procedurile au diferite scopuri. Cu toate acestea, este util pentru alegerea între mijloacele disponibile pentru a atinge obiectivele fiecărui regim<sup>28</sup>.

O modalitate în care costurile tranzacției pot fi totuși reduse la minimum sunt prin reducerea duratei procedurii de insolvență. Altă metodă ar fi este prin minimizarea costurilor de coordonare prin asigurarea unor niveluri uniforme de informații către creditorii. Cu toate acestea, este important să fie luate în considerare costurile creșterii nivelului de transparență oferit creditorilor, la un nivel care ar determina o ineficiență a procedurii din prisma eficienței costurilor de tranzacționare<sup>29</sup>.

În ciuda acestor dezavantaje, eficiența costurilor tranzacțiilor este încă frecvent menționată în doctrina de specialitate în domeniul insolvenței. Aceasta paradigmă ar fi motivată de faptul că maximizarea valorii este un obiectiv ce favorizează strict creditorii, inadecvat însă din prisma protecției tuturor beneficiarilor procedurii insolvenței.

### **C. Teoria valorilor multiple, principiul costurilor de tranzacție și eficiența Kaldor–Hicks**

Teoria valorilor multiple consideră că legea insolvenței are multiple obiective și acoperă o sferă mai largă decât teoria contractualistă. Această abordare atacă în mod direct fundamentele economice care trasează o singură teorie unificatoare a legii insolvenței, anume, maximizarea avuției creditorilor. Aici, legea insolvenței este văzută ca servind mai multe valori, fără posibilitatea de a ordona în priorități trasate de la început.

---

<sup>28</sup> L. WEISS: Bankruptcy resolution, *Journal of Financial Economics*, nr. 27/1990, pp. 291-311.

<sup>29</sup> S. DAVYDENKO: Strategic Actions and Credit Spreads: An empirical Investigation, *The Journal of Finance*, Vol. LXII, Nr. 6/2007, pp. 2634-2668.

Datorită valorilor concurente și potențial conflictuale în care nici o valoare nu domină asupra celorlalte, Prof. Warren<sup>30</sup> susține că insolvență este o încercare de a aborda modul în care consecințele și pierderile generate de insolabilitate trebuie distribuite între diferiți actori.

Pentru a face acest lucru, teoria propune patru obiective principale ale sistemului de insolvență: 1. sporirea valorii debitorului; 2. distribuirea valorii conform principiilor normative multiple; 3. absorbția costurilor legate de eșecul afacerii în raport cu co-contractanții debitorului; și 4. focalizarea pe monitorizare și supraveghere privată.

În același sens, doctrina susține că legea insolvenței nu răspunde doar problemelor economice legate de colectarea datoriilor, ci și unor întrebări mai mari legate de șocul financiar care este înțeles ca o criză a diverselor valori umane, cuprinzând cele morale, politice, personale, sociale și economice. Aceasta școală de gândire include nu numai debitorul și creditorii săi, ci și întreaga rețea de persoane care suferă efectele problemelor financiare ale debitorului. Vanessa Finch<sup>31</sup> extinde considerentele teoriei valorilor multiple, prin stabilirea a patru valori sau repere importante pentru evaluarea legii insolvenței, și anume eficiența, expertiza, responsabilitatea și corectitudinea/echitatea.

Existența acestor repere multiple îngreunează luarea deciziilor în ceea ce privește alocarea resurselor și rezolvarea conflictului dintre diferitele obiective de distribuție. Deoarece nu există un principiu științific pentru gestionarea unor astfel de dispute, o cale de urmat constă în constrângerea procesului de luare a deciziilor în moduri raționale, adaptate la caracteristicile

---

<sup>30</sup> E. WARREN: Contracting out of Bankruptcy: An empirical Intervention, *The Harvard Law Review Association*, nr. 4/2005, pp. 1201-1242.

<sup>31</sup> V. FINCH, *Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

specifice ale riscului financiar atunci când se examinează legea insolvenței ca răspuns la paradigma de risc financiar<sup>32</sup>.

Acest lucru se poate obține prin luarea în considerare a modului în care se desfășoară procesul decizional al unei persoane obiective, fie prin referire la principii raționale sau prin alocarea încrederii către jucători cu rol important în procedură. În plus, teoria se fundamentează pe o analiză a valorilor care trebuie protejate în insolvență pentru a ajuta la luarea deciziilor, chiar dacă aceste obiective nu oferă răspunsuri precise. Punctul central al acestei teorii este plasat pe luarea unor decizii informate atunci când se tratează dificultăți financiare, în special atunci când este dificil să se maximizeze bunăstarea economică a creditorilor din cauza conflictelor dintre valorile existente în cadrul procedurii și cu atât mai mult în cazul în care majoritatea valorilor sunt considerate prin abordare a fi la fel de importante<sup>33</sup>.

În linie cu această teorie, Legea nr. 85 din 2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență prevede, prin art. 4 alin. (1), că *„dispozițiile prezentei legi se bazează pe următoarele principii, printre care recunoașterea drepturilor existente ale creditorilor și respectarea ordinii de prioritate a creanțelor, având la bază un set de reguli clar determinate și uniform aplicabile precum și valorificarea în timp util și într-o manieră cât mai eficientă a activelor.”*

În acest context, eficiența se referă, în mod evident, atât la costul tranzacțiilor, cât și la eficiența Kaldor-Hicks. La fel ca și comunitarismul, criteriul de eficiență al costurilor tranzacției este adecvat în abordarea valorilor multiple deoarece economisirea costurilor implicate în realizarea

---

<sup>32</sup> A. ONO: The role of collateral and personal guarantees in relationship lending: Evidence from Japan's SME Loan Market, *Working Paper*, Martie 2008, pp. 5-29.

<sup>33</sup> E. JANGER: The logic and Limits of Liens, *University of Illinois Law Review*, Vol. 2/2015, pp. 595- 611.

obiectivelor legii insolvenței eliberează mai multe resurse pentru a atinge cât mai multe din obiectivele vizate<sup>34</sup>. Cu toate acestea, deficiențele subliniate anterior de doctrină privind acest principiu trebuie avute în vedere atunci când se utilizează acest criteriu.

Criteriul de eficiență Kaldor-Hicks este de asemenea aplicabil aici. Acesta definește o alocare eficientă a resurselor ca fiind cea în care utilitatea câștigată dintr-o schimbare a alocării resurselor depășesc pierderea de utilitate. Deoarece maximizarea avuției creditorului nu este nici strict urmărită, nici nu este posibilă atribuirea unei valori monetare tuturor valorilor multiple ale legii insolvenței, setul de obiective care este în cele din urmă urmărit este unul care va satisface la maxim scopurile *jocului insolvenței* și va conduce la cel mai eficient rezultat în ceea ce privește nivelul câștigurilor și bunăstării pe care le generează<sup>35</sup>.

Totuși, merită menționat că nu există nicio cale de rezolvare a problemei conflictelor între valori necuantificabile. Cu toate acestea, principiul Kaldor-Hicks permite ca setul de obiective care sunt urmărite în cele din urmă să fie stabilit într-o manieră corespunzătoare, care implică cântărirea costurilor și avantajelor de utilitate<sup>36</sup>.

Abordarea valorilor multiple percepe legea insolvenței ca fiind condusă de obiective multiple, în care realizarea eficientă a obiectivelor se poate referi atât la costul tranzacției cât și la eficiența Kaldor-Hicks.

---

<sup>34</sup> J. FRANKS: A study of bankruptcy costs and allocation of control, *Working Paper*, Martie 2005, pp. 2-35.

<sup>35</sup> C. GUTIERREZ: Valoracion economica de la eficiencia de los sistemas concursales: un analisis empirico internacional, *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, nr. 150/2011, pp. 223-245.

<sup>36</sup> R. BLAZY: Credit, sactions judiciaires et selection d'entreprises, *Revue d'economie politique*, nr. 1/2002, pp. 79-99.

Criteriul de eficiență Kaldor-Hicks este utilizat pe scară largă de către oamenii de știință și economie și este indispensabil economiei sociale. Este adesea angajat ca un ajutor normativ pentru evaluarea politicilor alternative în domeniul dreptului și economiei (*Law & Economics*), în care maximizarea bunăstării sociale este considerată drept obiectivul general al legii. Criteriul utilizează o valoare de utilitate pentru a măsura eficiența. Pentru a putea detalia mai bine acest concept, mai întâi devine relevantă prezentarea criteriilor de eficiență Pareto, criteriul Kaldor-Hicks fiind varianta ajustată a acestora<sup>37</sup>.

Eficiența Pareto se referă la o alocare a resurselor în rândul persoanelor de așa natură încât orice altă realocare îmbunătățește bunăstarea unei singure persoane în detrimentul alteia; cu alte cuvinte, este atinsă alocarea optimă a resurselor în cazul în care situația unui participant nu poate fi îmbunătățită fără a poziționa un alt participant într-o situație mai gravă.

O alocare a resurselor este *Pareto superioară* celei alternative dacă și numai dacă nici o persoană nu este afectată de această alocare, iar bunăstarea a cel puțin unei persoane crește. În practică, este dificil să considerăm superioritate Pareto drept un obiectiv al politicii de eficiență juridică, deoarece adoptarea normelor produce atât câștigători cât și pierzători. Într-un astfel de scenariu, criteriile Pareto vor exclude aproape toate situațiile juridice reglementate, prin urmare, nu oferă multă îndrumare cu privire la situațiile din lumea reală<sup>38</sup>.

În schimb, criteriul de eficiență Kaldor-Hicks, cunoscut și ca o potențială îmbunătățire Pareto, are o perspectivă agregată. În cazul în care o

---

<sup>37</sup> R. BLAZY: Le role des garanties dans les prêts des banques françaises, *Revue d'économie politique*, nr. 4/2006, pp. 506-519.

<sup>38</sup> C. TABB: Credit bidding, security and the obsolescence of Chapter 11, *University of I Law Review*, 2012, pp. 2-35.

persoană poate fi poziționată mai bine în ciuda dezavantajării altuia, câștigul net în bunăstare trebuie să fie pozitiv pentru ca alocarea să fie considerată o îmbunătățire Kaldor-Hicks. Cu referire la lege, o normă legală sau o politică este eficientă din prismă Kaldor-Hicks, dacă cei care beneficiază de această regulă câștigă suficient pentru a compensa pe deplin dezavantajul creat celorlalți participanți, deși această compensare este mai degrabă ipotetică decât reală<sup>39</sup>.

În cazul în care a avut loc o compensare reală a acestora și nu au existat costuri de tranzacție implicate, distribuțiile Kaldor-Hicks vor fi transformate în distribuții *Pareto-superioare*. Criteriul Kaldor-Hicks este similar cu criteriul de maximizare a valorilor, acesta din urmă fiind o versiune augmentată a primului și utilizează mai degrabă o măsură monetară decât o utilitate<sup>40</sup>. Astfel, ca o maximizare a valorilor, eficiența lui Kaldor-Hicks este clasificată ca un criteriu de eficiență finală, deoarece se concentrează asupra eficienței alocării resurselor.

Un cadru de reglementare a insolvenței este mai eficient din prismă Kaldor-Hicks în cazul în care alocarea resurselor pe care le produce generează un randament social net mai bun comparativ, înțeles ca agregare a utilităților individuale. Deși conceptual simplă, eficiența lui Kaldor-Hicks este dificil de determinat în practică<sup>41</sup>. Pentru a stabili câștigurile și pierderile din orice schimbare a alocării resurselor, trebuie să fie constatate și trebuie comparate utilități generate de participanți pentru a ști dacă câștigătorii au compensat în mod corespunzător învinșii ajustării.

---

<sup>39</sup> C. MOONEY: The (Il)legitimacy of bankruptcies for the benefit of secured creditors, *University of Illinois Law Review*, Vol. 2/2015, pp. 738- 758.

<sup>40</sup> H. EIDENMULLER: Comparative Corporate Insolvency Law, *Working Paper*, 2015, pp. 2-27.

<sup>41</sup> C. TABB: The bankruptcy clause, the fifth amendment and the limited rights of secured creditors in bankruptcy, *University of I Law Review*, Vol. 2/2015, pp. 766- 807.

Utilitatea este obținută din satisfacerea preferințelor raportat la experiența unică a unui anumit individ. Înțelese în acest mod, comparațiile interpersonale de utilitate sunt incoerente și inconsistente, încercând să consolideze utilitatea în rândul persoanelor ale căror preferințe sunt, de asemenea, incoerente<sup>42</sup>.

În afară de incapacitatea de a consolida aceste preferințe, teoriile jurisprudențiale care urmăresc maximizarea utilității oferă o greutate egală preferințelor tuturor indivizilor. În acest mod, ei presupun nerealist și nejustificat că preferințele individuale de utilitate sunt identice, indiferent de nivelul lor de bogăție; ceea ce nu este adevărat în realitate<sup>43</sup>. În primul rând, prima și cea mai importantă obiecție este că valorile necesare pentru aplicarea testului eficienței Kaldor-Hicks nu pot fi determinate în practică.

Un al doilea neajuns se referă la obstacolul determinării valorii suficiente de compensare, deoarece eficiența Kaldor-Hicks este atinsă numai atunci când pierzătorii dintr-o schimbare în alocarea resurselor sunt cel puțin pe deplin compensați de către câștigători în termeni ipotetici. În cazul în care un pierzător al eficienței Kaldor-Hicks a obiectat puternic la o anumită realocare de resurse, este nevoie de un nivel foarte ridicat de compensare *ex post* pentru a asigura o compensare optimă. Astfel nu putem fi siguri dacă această schimbare este eficientă, în cazul în care pot exista persoane care nu doresc să fie compensate pentru pierderea suferită. Din această prisma există neclarități din perspectiva compensării adecvate a pierzătorului unei alocări Kaldor-Hicks<sup>44</sup>.

---

<sup>42</sup> B. SCHOLTENS: Financial regulation and the financial system architecture in Central Europe, *Journal of Banking and Finance*, nr. 24/2000, pp. 530-545.

<sup>43</sup> J. FRANKS: *supra* n.n. 31, pp. 2-35.

<sup>44</sup> D. BAIRD: *supra* n.n. 23, pp. 851- 862.



Un al treilea dezavantaj se referă la echitatea expunerii persoanelor la astfel de exproprieri, în contextul în care criteriul nu face distincție între nevoile individuale ale persoanelor. Bazându-ne pe eficiența lui Kaldor-Hicks în apărarea unei reguli sau a unei politici, rezultă că un câștig pentru un grup de persoane justifică pierderile suferite de alte persoane (care sunt tratate ca simple mijloace), în contextul în care, așa cum s-a menționat anterior, nu este necesară plata unei compensații reale<sup>45</sup>.

Chiar și pierderi extreme sunt acceptabile atât timp cât un număr suficient de mare de indivizi mici obțin beneficii individuale care agregate ating un câștig mai mare decât pierderea. În timp ce unele reguli sau politici sunt justificate în ciuda pierderilor suferite de un individ și câștiguri mai mari ale altuia, Mokal<sup>46</sup> susține că justificarea acestei teorii nu poate rămâne nefundamentată. Justificarea corectă necesită demonstrarea faptului că alegerea unei anumite reguli sau a unei politici a rezultat dintr-un proces în care a oferit cel puțin o protecție corespunzătoare și egală intereselor fundamentale ale tuturor părților relevante (deși ne întrebăm care și cum sunt stabilite aceste interese fundamentale). Cu toate acestea, indiferent de metoda de aplicare, nu se poate nega că unele persoane vor fi puse într-o poziție mai gravă sub criteriul Kaldor-Hicks în realitate.

Deficiențele cumulate ale criteriului Kaldor-Hicks – problema stabilirii unei compensații suficiente și justificarea machiavelică a tratării persoanelor drept mijloace în vederea obținerii eficienței – face dificilă determinarea eficienței unui regim de insolvență în raport cu un altul. În special, chiar dacă abordarea valorilor multiple vizează îmbunătățirea

---

<sup>45</sup> K. AYOTTE: *supra* n.n. 20, pp. 430-461.

<sup>46</sup> R. MOKAL: *supra* n.n. 19, pp. 2-19.

rezultatelor pentru creditori, poate fi dificil pentru terți să determine rezultatul real datorită problemei măsurării utilității<sup>47</sup>.

Astfel putem concluziona că teoria valorilor multiple ale legii insolvenței este legată de criteriile specifice ale costului tranzacțiilor și ale eficienței Kaldor-Hicks. Acest lucru se datorează faptului că o creștere a eficienței costurilor tranzacțiilor minimizează risipa fondurilor disponibile care pot fi direcționate spre atingerea mai multor valori multiple ale legii insolvenței (având în vedere deficiențele eficienței costurilor tranzacției). Mai mult, o creștere a eficienței Kaldor-Hicks este în concordanță cu atingerea unui set de obiective care generează cel mai înalt nivel de utilitate economică. Criteriile pot fi complementare în perspectiva valorilor multiple, în care setul final de obiective care urmează să fie urmărit, în ceea ce privește cantitatea și intensitatea lor, este cel considerat a oferi cea mai bună bunăstare societății la cel mai mic cost al tranzacției<sup>48</sup>.

## II. Concluzii finale și considerații privind utilizarea eficienței în cadrul procedurii insolvenței românești

Eficiența nu a fost un concept discutat amplu la nivelul legislației din România până la momentul apariției Legii nr. 85 din 2014. În legislația anterioară, conceptul de eficiență era subînțeles însă nu era descris ca atare. În legislația din 2014, au fost introduse principiile de fundamentare a legislației insolvenței din România.

Conceptul de eficiență a procedurii apare în cadrul principului 3, anume asigurarea unei proceduri eficiente, inclusiv prin mecanisme adecvate

---

<sup>47</sup> K. AYOTTE: *supra* n.n. 20, pp. 430-461.

<sup>48</sup> O. VYCHODIL, *supra* n.n. 9, pp. 4-12.

de comunicare și derulare a procedurii într-un timp util și rezonabil, într-o manieră obiectivă și imparțială, cu un minim de costuri. Însă nu se descrie clar ce se înțelege din acest concept de eficiență și nici mecanismele de cuantificare pentru determinarea îndeplinirii acestei ținte.

Prevederea face trimitere la mecanisme de comunicare adecvate și la timpul rezonabil al procedurii, cu un minim de costuri. Aceste elemente ale eficienței împrumută atât din teoria maximizării valorii, precum și din eficiența costurilor de tranzacție. Mecanismul de comunicare ca metodă de reducere a asimetriei informaționale precum și principiul minimizării costurilor sunt specifice teoriei comunitariste, corelate cu eficiența costurilor de tranzacție. În schimb, reducerea perioadei de timp a fost sugerată ca o perspectivă specifică maximizării valorii, care favorizează o procedură cu un grad ridicat de celeritate.

Similar celor menționate mai sus, majoritatea principiilor enunțate pot să fie împărțite între cele două teorii ale eficienței. Astfel, specifice teoriei contractualiste sunt maximizarea gradului de valorificare a activelor și de recuperare a creanțelor; asigurarea unui tratament egal al creditorilor de același rang; recunoașterea drepturilor existente ale creditorilor și respectarea ordinii de prioritate a creanțelor, având la bază un set de reguli clar determinate și uniform aplicabile; fundamentarea votului pentru aprobarea planului de reorganizare pe criterii clare, cu asigurarea unui tratament egal între creditorii de același rang, a recunoașterii priorităților comparative și a acceptării unei decizii a majorității, urmând să se ofere celorlalți creditori plăți egale sau mai mari decât ar primi în faliment; valorificarea în timp util și într-o manieră cât mai eficientă a activelor.

Corelativ, comunitarismului și teoriei costurilor de tranzacție sunt specifice următoarele principii: acordarea unei șanse debitorilor de redresare eficientă și efectivă a afacerii, fie prin intermediul procedurilor de prevenire a

insolvenței, fie prin procedura de reorganizare judiciară; asigurarea unei proceduri eficiente, inclusiv prin mecanisme adecvate de comunicare și derulare a procedurii într-un timp util și rezonabil, într-o manieră obiectivă și imparțială, cu un minim de costuri; asigurarea unui grad ridicat de transparență și previzibilitate în procedură; favorizarea, în procedurile de prevenire a insolvenței, a negocierii/renegocierii amiabile a creanțelor și a încheierii unui concordat preventiv.

Subliniem că la nivelul acestor principii apar confuzii între elementele specifice eficienței și echității și cele specifice conceptelor de expertiză și răspundere, mai degrabă cu iz de normă procedurală. Astfel, conceptele menționate mai sus, mijloace și metodele care asigură o operativitate a acestora, nu pot fi considerate la rândul lor principii esențiale ale procedurii insolvenței. Amintim aici limitarea riscului de credit și a riscului sistemic asociat tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate prin recunoașterea compensării cu exigibilitate imediată în cazul insolvenței sau al unei proceduri de prevenire a insolvenței unui cocontractant, având ca efect reducerea riscului de credit la o sumă netă datorată între părți sau chiar la zero atunci când, pentru acoperirea expunerii nete, au fost transferate garanții financiare; asigurarea accesului la surse de finanțare în procedurile de prevenire a insolvenței, în perioada de observație și de reorganizare, cu crearea unui regim adecvat pentru protejarea acestor creanțe; în cazul grupului de societăți, coordonarea procedurilor de insolvență, în scopul abordării integrate a acestora; administrarea procedurilor de prevenire a insolvenței și de insolvență de către practicieni în insolvență și desfășurarea acestora sub controlul instanței de judecată. Cele amintite anterior pot fi considerate mecanisme care facilitează eficiența și susțin atingerea obiectivului denumit echitate, însă nu ar trebui să fie considerate principii ale insolvenței.

Datorită amestecului de concepte și obiective pe care le vehiculează legea insolvenței din România, conform celor indicate mai sus, considerăm că aceasta este fundamentată pe teoria valorilor multiple, aplicând elemente specifice eficienței costurilor de tranzacție, eficienței Kaldor-Hicks precum și trăsături specifice teoriei maximizării valorii.

Având în vedere nevoia de cuantificare a acestor teorii privind eficiența măsurilor de protecție a creditorilor, considerăm că definiția oferită de teoria economică asigură cea mai cuprinzătoare sferă de aplicabilitate. Astfel, gradul de eficiență este stabilit ca raport între efectul dorit și efortul depus pentru obținerea acestui efect. Transpunând această noțiune în analiza noastră, având în vedere teoriile enunțate mai sus precum și motivul principal al participării active a creditorilor în insolvență (recuperarea sumelor aferente creanței sale), gradul de eficiență a măsurilor de protecție a creditorilor garantați se cuantifică prin raportul dintre rata de recuperare a creanțelor totale și costurile procedurii.

Propunem astfel să ne îndepărtăm parțial de conceptele de eficiență Pareto sau Kaldor-Hicks<sup>49</sup> și să ne apropiem de conceptul de *eficiență economică (sau tehnică)* susținut de către profesorul Mokal<sup>50</sup> pentru această componentă a analizei economice. În aceste sens ne aliniem teoriei valorilor multiple, utilizând teoria costurilor de tranzacție.

---

<sup>49</sup> R. MOKAL: *supra* n.n. 19, pp. 2-19.

<sup>50</sup> *Id.*