

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureş, 2016. Section: Social Sciences
ISBN: 978-606-8624-17-4

ALL BARK AND NO BITE? THEORETICAL AND EMPIRICAL PERSPECTIVES REGARDING THE EFFICIENCY OF THE SECURED CREDITOR'S PROTECTION IN THE ROMANIAN INSOLVENCY LAW

Ioan Şumandea-Simionescu, PhD Student
"Babeş-Bolyai" University of Cluj-Napoca

Abstract: In the current economic climate, the issue of efficient protection in insolvency has been a constant topic of interest. The role of guarantees and collateral has been considered as an efficient safeguard against the untrustworthy debtor while the vast net of creditor protection mechanisms offered by the insolvency law is seen a counter for the questions and suspicions raised by informational asymmetry. As long as a potential (secured) creditor considers its claim protected in the insolvency procedure, it will be more inclined to initiate a business relation with the would-be debtor. However the prudent creditor should not be solely interested in the existence of a network of protection measures and should also focus on the question of efficiency. Our paper tackles this very issue, in an attempt to determine the efficiency of the Romanian Insolvency law in regard to the secured creditor's protection. The purpose of this analysis is to propose a two-level framework for an empirical study which will reconsider the protection of the secured creditor through two relevant efficiency markers: the recovery rate and the level of control.

Keywords: insolvency, secured creditor, efficiency, empirical analysis, guarantee

A. Considerații preliminare asupra eficienței procedurii de insolvență și asupra finanțării societăților sub spectrul insolvenței

În momentul de față există o amplă dezbatere în privința procedurii insolvenței în România, având în vedere modificările aduse de relativ noua legislație în domeniul insolvenței (Legea nr. 85/2014). Desigur problemele legate de insolvență devin cu atât mai relevante în contextul procesului permanent de fluctuare a mediului de afaceri european cât și transatlantic, într-o comunitate globală care încă suferă consecințele crizei economice.

Totuși forul de dezbatere a ignorat poziția creditorului garantat la nivelul procedurii insolvenței din prisma eficienței. Principalele direcții de cercetare au vizat o analiza calitativă a normele ce vizează protecția creditorului garantat în insolvență, neluând în considerare eficiența mecanismelor de protecție.

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
 Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. Section: Social Sciences
 ISBN: 978-606-8624-17-4

Cercetarea teoretică pe care am întreprins-o s-a axat pe modalitatea de abordare folosită de **Rafael La Porta, în lucrarea *Law and Finance***¹, în care se examinează modul empiric în care legile de protecție ale investitorilor diferă în 49 de țări, în ce fel metoda de aplicare a acestor legi variază, și dacă aceste variații în materie de modele de proprietate corporativă contează la nivel mondial.

Raționamentul pentru care am ales prezentul model este legat de două considerente și anume arealul vast de analiză al studiului de caz realizat de La Porta în lucrarea sa, cât și faptul că analiza vizează cuantificarea principalelor măsuri de protecție a creditorilor, în contextul în care lucrarea noastră urmărește o analiză a nivelului de protecție a creditorilor asigurat în cadrul procedurii insolvenței în România. În acest sens am conceput această analiză pentru a fi utilizată în trasarea evoluției procedurii de insolvență în cazul a 200 debitori - societăți românești (în principiu societăți mici și mijlocii) în perioada 2010-2013, selectând informația necesară pentru a genera eșantionul în discuție. Susținem să fie selectat doar dosarele de insolvență ce au fost deschise și închise în intervalul de timp menționat anterior, în vederea inventarierii tuturor evenimentelor ce au loc pe tot parcursul unei proceduri tipice de acest gen.

Spre deosebire de analiza făcută de echipa coordonată de către Rafael La Porta, prezentul demers empiric nu va analiza evoluția în timp a măsurilor de protecție având în vedere specificitatea procedurii empirice. În acest sens, menționăm că nu au existat evoluții semnificative ale legii insolvenței în perioada analizată deși procedurile de insolvență analizate se desfășoară pe perioada de timp menționată anterior.

Considerăm că studiul nostru empiric este unic la nivelul României iar, la nivelul doctrinei străine, acest demers surprinde prin caracteristicile unice ale variabilelor. Apreciem întemeiată această afirmație având în vedere că analizele empirice realizate în acest domeniu, la nivel internațional, pot fi împărțite în două categorii și anume: 1. studii ale eficienței procedurii insolvenței la nivel comparat, inclusiv în ceea ce privește protecția creditorilor în insolvență prin care s-au determinat elementele de similitudine și diferențele în funcție de specificul cultural și originea legală², și 2. studii empirice ale eficienței unui singur element din insolvență (de exemplu, costurile procedurii), în baza unui model de tip panel aplicat la un eșantion de societăți pe mai mulți ani, pentru a sublinia și influența evoluției legislative³. Se poate observa astfel că analiza noastră se focalizează strict pe România determinând felul în care întreg mecanismul de protecție a creditorilor funcționează în mod real și care sunt pârgurile de eficientizare. Până în momentul de față nu s-a încercat determinarea eficienței unui

¹ La Porta, R.: Law and finance. *Journal of Political Economy*, nr. 106(6), 1998, pp. 1113–1155.

² 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; 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 etc.

³ 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; 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 etc.

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
 Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureş, 2016. *Section: Social Sciences*
 ISBN: 978-606-8624-17-4

mecanism de protecție a unui participant în insolvență în acest tip de analiză la nivelul României.

Analiza este întreprinsă prin intermediul unui analize empirice (data panel), care ne ajută să determinăm determinării variabilei independente și intensitatea influenței acestora. O dată identificate aceste elemente la nivelul fiecărei proceduri din intervalul 2010 - 2013.

B. Nivelul primar de analiză - eficiența măsurilor de protecție a creditorilor garantați în insolvență

Având în vedere nevoia de cuantificare a acestor teorii privind eficiența măsurilor de protecție a creditorilor garantați, am optat pentru definiția oferită de teoria economică în această arie. Astfel gradul de eficiență, în calitate de indicator, 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. Decidem astfel să ne îndepărtăm de conceptele de eficiență Pareto sau Kaldor-Hicks⁴ și să ne apropiem de conceptul de *eficiență economică (sau tehnică)* susținut de către profesorul Mokal⁵ pentru această componentă a analizei economice.

Menționăm că prezenta analiză vizează cuantificare nivelului de protecție oferit anumitor categorii de creditori (creditorii garantați numiți creditori în continuare) și nu creditorilor la nivelul întregii proceduri. Astfel vom lua în considerare gradul de recuperare a creanțelor pe categorii fără a considera gradul de recuperare total la nivelului dosarului de insolvență.

Dorim să subliniem că este posibilă cuantificarea nivelului de eficiență și raportat doar la gradul de recuperare a creanței însă prin aceasta metodă s-ar ignora impactul pe care îl au costurile procedurii asupra încercărilor de maximizare a averii debitorului precum și asupra șanselor de recuperare a creanțelor. Vom utiliza un exemplu pentru a fundamenta opțiunea noastră. Să presupunem că în studiul nostru identificăm două dosare în cadrul cărora nivelul de recuperare este de 500000 RON, însă costurile procedurii sunt de 1000 RON, respectiv 100000 RON. În cazul în care folosim metodă enunțată mai sus, analiza va considera ca cele două

⁴ Teorie *trade off* prezumă că finanțarea prin împrumut este de obicei mai ieftină pentru o societate, deoarece aceasta nu implică nici o formă de împărțire a riscurilor și poate fi garantate, spre deosebire de finanțare prin emisiune de acțiuni care îți oferă poziția unui creditor rezidual. În acest sens, o societate trebuie să echilibreze beneficiile aduse de costul mediu mai scăzut al capitalului raportat la creșterea riscului insolvenței: trade off-ul, teoretic, identifică optim ponderea datoriei în acțiuni ca nivelul la care cele două valori se compensează. Teoria *pecking order* presupune că societățile preferă să se finanțeze pe plan intern prin surse interne; atunci când această sursă de finanțare nu este disponibilă, societatea optează pentru finanțare prin împrumut și numai în ultimă instanță, aceasta decide să emită acțiuni. Aplicarea acestor teorii poate permite o regândire a conceptului de eficiență. Însă aplicarea acestor teorii de finanțare în contextul unui cadru afectat de o procedură a insolvenței ineficientă poate distorsiona și lansa semnale false ce pot afecta în mod real imaginea și situația financiară a unei societăți. Pentru mai multe detalii, a se vedea: DeAngelo, H.; Masulis, R., Capital structure under corporate and personal taxation, *Journal of Financial Economics* nr. 8, 1980, pp. 3–29.

⁵ Mokal, R.: On Fairness and Efficiency, *Modern Law Review*, Mai 2003, pp. 2-19

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
 Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. Section: Social Sciences
 ISBN: 978-606-8624-17-4

procedurii au prezentat același nivel de eficiență, deși creditorii din al doilea dosar au suferit o pierdere mai mare (*haircut suplimentar*) din moment ce puteau să obțină mai mult în cazul în care costurile procedurii ar fi fost mai reduse. Dacă aplicăm formula de calcul favorizată de către noi, se poate observa o diferențiere clară ale nivelurilor de eficiență (adică 500, respectiv 5).

Prima etapă a analizei vizează interacțiunea existentă între variabila dependentă *eficiența măsurilor de protecție a creditorilor în insolvență* și variabilele independente *controlul exercitat de creditorii în cadrul procedurii (control)*, *gestiunea actelor frauduloase* precum și *angajarea răspunderii administratorului*. Scopul acestei etape este de a identifica felul precum și gradul în care variabilele independente menționate mai sus influențează gradul de eficiență.

Fundația teoretică a deciziei de a utiliza aceste trei variabile independente a fost semnalată în Tabelul 1. Însă dorim să amintim cu această ocazie lucrarea prof. Julian Franks (*Financial distress and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies*⁶) care a stat la baza deciziei de a contura această triadă de variabile independente. Conform teoriei promovate de Julian Franks, garanțiile pe care un creditor le folosește trebuie să îndeplinească două cerințe pentru a fi eficiente din perspectiva managementului riscului de insolvență a debitorului: să transfere controlul procedurii în mâna creditorului garantat și să asigure atingerea unui nivel optim de recuperare a creanței prin maximizarea averii debitorului (sau cel puțin menținerea averii debitorului la un anumit prag). Pornind de la această teorie, am identificat primele două variabile independente ale analizei noastre. *Controlul exercitat de creditorii în cadrul procedurii* este cuantificat sub forma numărului de decizii pe care creditorii garantați (fie Adunarea Creditorilor, fie Comitetul Creditorilor, fie creditorul majoritar) le-au luat în cadrul procedurii. Menționăm că nu am luat în considerare deciziile ale creditorilor ce sunt luate având în vedere obligațiile legale (de exemplu: înregistrarea creanței în tabelul preliminar) ci deciziile ce țin de oportunitate și prezintă un anumit grad de activism al acestora (ex. decizii de angajare a răspunderii administratorului judiciar sau special, contestarea anumitor decizii ale administratorului judiciar).

În ceea ce privește *gestiunea actelor frauduloase*, am luat în considerare orice acțiune în anularea actelor frauduloase introdusă de către creditorii având în vedere scopul final al unei astfel de acțiuni, anume maximizarea averii debitorului prin reintroducerea în patrimoniul acestuia a unor bunuri ce fuseseră transferate în mod fraudulos către terți.

Ultima variabilă dependentă vizează *angajarea răspunderii administratorului*. La nivelul conceptual am fi tentați să considerăm că această variabilă este o componentă a controlului exercitat de creditorii în insolvență. Deși acceptăm această premisă, trebuie subliniat că practica a demonstrat faptul că, mai presupus de simpla sancționare a administratorului neglijent sau imprudent, această măsură are rolul de a asigura o parțială/totală acoperire a pasivelor datorate de debitor prin obligarea administratorului să răspundă direct față de creditorii. Acest fundament

⁶ Franks, J., Sussmann, O.: Financial Distress and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies, *Review of Finance* no. 9(1)/2005, pp. 65-96.

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)

CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication

Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. Section: Social Sciences

ISBN: 978-606-8624-17-4

este evidențiat și de faptul că răspunderea administratorului în cadrul procedurii insolvenței se poate angaja doar până la nivelul pasivului înregistrat în speță. Având în vedere natura duală a acestei sancțiuni, atât mecanism de control cât și mecanism de maximizare a averii debitorului, am înțeles să tratăm acest indice separat.

C. Nivelul secundar de analiză – regândirea eficienței măsurilor de protecție a creditorilor garantați raportat la conceptul de control

Al doilea nivel al prezentei analize reconsideră una din variabilele independente ca variabilă dependentă încercând să determinăm în ce măsură se poate stabili exact felul în care acest element este influențat de către variabilele independente în cadrul procedurii insolvenței. În cadrul tabelului 1 se pot vedea principalele variabile independente identificate în studiu. Având în vedere specificul procedurii insolvenței în România precum și faptul că o analiză empirică de această natură nu a fost realizată în România până în prezent (conform cercetării realizate de către autor), conturarea variabilelor independente menționate mai jos reprezintă opțiunea exclusivă a autorului.

Am ales să recalificăm drept dependentă doar variabila *controlul exercitat de creditorii în cadrul procedurii*. Am ales să ne concentrăm doar pe această variabilă deoarece această este singura dintre cele trei ce poate să fie cuantificată strict din perspectiva creditorului garantat, celelalte două variabile independente putând să fie conturate doar din perspectiva grupului de creditor în ansamblu. Însă mai mult decât atât, în prezenta analiză, conceptul de control devine cu atât mai relevant cu cât garanția este concepută, pe de o parte, în dorința de a asigura recuperarea totală a datoriei iar pe de altă parte, în scopul asigurării unei pârgii de control împotriva debitorului restant. Ori dacă eficiența procedurii insolvenței din perspectiva primului obiectiv a fost testată prin intermediul nivelului primar de analiză, controlul rămâne nod central al celui de-al doilea prag de cercetare empirică.

Tabel 1. Principalele direcții ale eficienței măsurilor de protecție a creditorilor în insolvență precum și factori de influență ai acestora

<i>Variabilă dependentă</i>	<i>Variabilă independentă</i>	<i>Fundația științifică</i>
Controlul exercitat de creditorii în cadrul procedurii (control)	<i>Decizie de solicitare a deschiderii procedurii insolvenței</i>	- M. Siems, J. Armour (2006)
	<i>Exercitarea dreptului de opoziție</i>	- R. Blazy (2013) - V. Finch (2009)
	<i>Numirea administratorului de către creditorii</i>	- J. Franks (2005)

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
 Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureş, 2016. Section: Social Sciences
 ISBN: 978-606-8624-17-4

	<i>Numirea administratorului de către debitor</i>	
	<i>Termen scurt de înregistrare a creanței</i>	
	<i>Existența unor contestații la tabelul preliminar</i>	
	<i>Existența unui creditor majoritar</i>	
	<i>Existența unui creditor majoritar – creditor garantat (>25%)</i>	
	<i>Existența unui creditor majoritar – creditor bugetar (>25%)</i>	
	<i>Existența unui creditor majoritar – angajat (>25%)</i>	
	<i>Existența unui creditor majoritar – creditor chirografar (>25%)</i>	
	<i>Frecvența participării fizice a creditorului garantat în Adunarea Creditorilor</i>	
	<i>Durata procedurii</i>	

(Sursa: Prelucrare proprie a autorului)

După cum se poate observa din analiza de mai sus, pentru variabila dependentă *controlul exercitat de creditori în cadrul procedurii* am indentificat următoarele variabile dependente: *decizia de solicitare a deschiderii procedurii insolvenței, exercitarea dreptului de opoziție, numirea administratorului de către creditori, termenul scurt de înregistrare a creanței, existența unor contestații la tabelul preliminar, existența unui acționar majoritar, existența unui creditor majoritar – creditor garantat (>25%), existența unui creditor majoritar – creditor chirografar (>25%), existența unui creditor majoritar – creditor bugetar (>25%),*

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
 Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. Section: Social Sciences
 ISBN: 978-606-8624-17-4

existența unui creditor majoritar – angajat (>25%), durata procedurii precum și frecvența întrunirilor Adunării Creditorilor/Comitetului Conducătorilor.

Considerăm că inițiativa creditorului garantat în deschiderea procedurii insolvenței poate să aibă un impact semnificativ asupra controlului pe care creditorii îl au în cadrul procedurii având în vedere că anterior momentului în care a depus această cerere, creditorul a luat în considerare opțiunile disponibile în vederea recuperării creanței și a hotărât că parcurgerea procedurii insolvenței alături de debitor este metodă cea mai eficientă de a-și atinge scopul (sau este cel puțin “răul cel mai mic”). Am cuantificat această variabilă independentă prin intermediul unei metode de tip *dummy* conform căreia în cazul în care cererea de deschidere a procedurii insolvenței a fost depusă de către creditor se va înregistra cu valoare 1, în caz contrar cu 0. Prezumăm o relație pozitivă între această variabilă și variabila dependentă.

Apreciem că exercitarea dreptului de opoziție împotriva hotărârii de deschidere a procedurii insolvenței poate, la rândul ei, influența controlul la nivelul acestei proceduri. Utilizând aceeași metodă *dummy* am presupus că dacă opoziția a fost formulată de către debitor, acesta va încerca să cenzureze inițiativa creditorului care a estimat propriul său interes în momentul formulării cererii de deschidere a procedurii, astfel încât vom aloca valoarea 0. Însă dacă creditorul a formulat opoziția, încercând să reia controlul procedurii, este necesar să alocăm valoarea 1. În acest caz prezumăm o relație negativă între cele două variabile.

Rolul celor două variabile independente *numirea administratorului judiciar de către creditor sau de către debitor* este de a clarifica în ce măsură administratorul judiciar favorizează partea ce l-a numit în cadrul procedurii insolvenței. Având în vedere inițiativa pe care creditorii garantați (sau nu) o manifestă pentru numirea administratorului judiciar, vom prezuma că în această situație creditorii vor intra într-un tipar pasiv, fiind încredințată protejarea intereselor masei credale în mâna administratorului judiciar și astfel se va evidenția o relație negativă între aceste două variabile. În cazul numirii administratorului judiciar de către debitor, anticipăm o relație pozitivă.

Având în vedere faptul că *termenul scurt de înregistrare a creanței*, corelat cu sancțiunea decăderii în cazul respectării acestuia, poate elimina mulți creditori semnificativi în cadrul procedurii, vom prezuma că între aceasta variabilă independentă și control există o relație pozitivă.

De cele mai multe ori, *existența unor contestații la tabelul creanțelor* presupun reintroducerea în cadrul procedurii insolvenței au unor creditori ce pot avea un impact semnificativ în desfășurarea acesteia, indicând de asemenea un comportament activ al creditorilor. În acest context, considerăm că între control și variabila independentă menționată mai sus există o relație pozitivă.

Probabil unele din cele mai importante variabile independente în analiza controlului sunt *existența unui acționar majoritar*, *existența unui creditor majoritar – creditor garantat (>25%)*, *existența unui creditor majoritar – creditor chirografar (>25%)*, *existența unui creditor majoritar – creditor bugetar (>25%)*, *existența unui creditor majoritar – angajat (>25%)*, cuantificate sub forma unor variabile *dummy*. Literatura de specialitate subliniază o legătură strânsă între existența unui creditor majoritar și concentrarea controlului în sfera

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)

CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication

Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. Section: Social Sciences

ISBN: 978-606-8624-17-4

creditorilor. Nu s-a clarificat însă în cazul cărui tip de creditor majoritar se înregistrează cel mai înalt grad de control al procedurii. În vederea găsirii unui răspuns la această întrebare, prezumăm o relație pozitivă între variabilă independentă *existența unui creditor majoritar – creditor garantat (>25%)* și variabila dependentă și o relație negativă în celelalte situații, anticipând o pasivitate a creditorului garantat, descurajat de dominanța exercitată de către o altă parte în procedură. Menționăm că nu am optat pentru calificarea unor creditor ca fiind majoritar ca deținând cel ce deține cel puțin 50% din valoarea creanțelor din două considerente: 1. în practică foarte rar se va întâlni o concentrare a drepturilor de creanță în mâna unui astfel de creditor iar o astfel de abordare nu ar genera o regulă relevantă și 2. tot mai des întâlnim în legislația specială ce tratează relații de control între societăți reducerea procentelor de deținere la 25% (cu titlu de exemplu menționăm definiția afilierii întâlnită în Codul Fiscal (Legea nr. 571/2003) sau definiția beneficiarului real prevăzută în art. 4 alin. (2) din Legea 656/2002 pentru prevenirea și sancționarea spălării banilor, precum și pentru instituirea unor măsuri de prevenire și combatere a finanțării actelor de terorism).

Având în vedere că, cel puțin la nivel conceptual, *o frecvență sporită a participării fizice a creditorului garantat în Adunarea Creditorilor* poate indica o mai comprehensivă supraveghere a activității administratorului judiciar, permițând participarea creditorului garantat la un for de discuții în vederea formulării unor potențiale acțiuni în vedere eficientizării procedurii, am prezumat o relație pozitivă între frecvență sporită a participării în cadrul organului de reprezentare a masei credale și variabila dependentă.

O durată excesivă a procedurii insolvenței, generatoare de datorii noi din creanțele născute după deschiderea procedurii și din desfășurarea activității curente precum și de noi costuri ale procedurii, poate afecta încrederea creditorilor garantați în eficiența unei astfel de mecanism, determinând pasivitatea creditorilor în exercițiul drepturilor sale. Astfel prezumăm o relație negativă între această variabilă și variabila dependentă.

D. Concluzii

În demersul nostru, privind analiza eficienței măsurilor de protecție a creditorilor garantați în procedura insolvenței din România (în 200 de dosare de insolvență/faliment), pe o perioadă de patru ani, respectiv 2010 - 2013, din perspectiva factorilor de influență a acesteia, surprinși sub formă de variabile independente, vom utiliza un model de *tip panel*. Așa cum am subliniat mai sus, acest studiu are rolul de a trasa cadrul teoretic pentru o analiză empirică a nivelului de protecție a creditorilor garantați. Rezultate cercetării empirice vor face însă obiectul unui cercetării științifice distincte.

Considerăm că studiul nostru empiric este unic la nivelul României iar, la nivelul doctrinei străine, acest demers surprinde prin caracteristicile unice ale variabilelor. Apreciem întemeiată această afirmație având în vedere că analizele empirice realizate în acest domeniu, la nivel internațional, pot fi împărțite în două categorii și anume: 1. analize ale eficienței procedurii insolvenței la nivel comparat, inclusiv în ceea ce privește protecția creditorilor în insolvență prin care s-au determinat elementele de similitudine și diferențele în funcție de specificul cultural și originea legală, și 2. analize empirice ale eficienței unui singur element

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)

CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication

Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureș, 2016. *Section: Social Sciences*

ISBN: 978-606-8624-17-4

din insolvență (de exemplu, costurile procedurii), în baza unui model de tip panel aplicat la un eșantion de societăți pe mai mulți ani, pentru a sublinia și influența evoluției legislative. Se poate observa astfel că analiza noastră se focalizează strict pe România determinând felul în care întreg mecanismul de protecție a creditorilor funcționează în mod real și care sunt pârghiile de eficientizare. Până în momentul de față nu s-a încercat determinarea eficienței unui mecanism de protecție a unui participant în insolvență în acest tip de analiză la nivelul României.

În plus analiză oferă o potențială regândire binară a conceptului de eficiență a protecție a creditorului prin intermediul gradului de recuperare și al controlului exercitat în cadrul procedurii. Astfel studiul nostru este structurat pe două nivele, primar și secundar. La nivel primar am stabilit ca variabilă independentă eficiența protecție creditorilor garantați în procedura insolvenței, fiind elementul central de interes al cercetării noastre. Pornind de la fundamentările din doctrina menționată anterior, am identificat ca variabile independente controlul exercitat de către de creditorii în cadrul procedurii insolvenței, gestiunea actelor frauduloase și angajarea răspunderii administratorului.

Al doilea nivel al prezentei analize se focalizează pe *controlul exercitat de creditorii în cadrul procedurii*. Am ales această variabilă deoarece această este singura dintre cele trei ce poate să fie cuantificată strict din perspectiva creditorului garantat, celelalte două variabile independente putând să fie conturate doar din perspectiva grupului de creditor în ansamblu. Având în vedere specificul procedurii insolvenței în România precum și faptul că o analiză empirică de această natură nu a fost realizată în România până în prezent (conform cercetării realizate de către autor), conturarea variabilelor independente menționate mai jos reprezintă opțiunea exclusivă a autorului.

BIBLIOGRAFIE

1. 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.
2. 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.
3. 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.
4. Blazy, R., Deffains, B.: Severe or gentle bankruptcy law: Which impact on investing and financing decisions?, *Economic Modeling*, nr. 34/2013.
5. Franks, J., Sussmann, O.: Financial Distress and Bank Restructuring of Small to Medium Size UK Companies, *Review of Finance* no. 9(1)/2005, pp. 65-96.
6. Finch, V. *Corporate Insolvency Law: Perspectives and Principles*, Ed. Cambridge University Press, Cambridge, 2009.

Iulian Boldea, Dumitru-Mircea Buda (Editors)
CONVERGENT DISCOURSES. Exploring the Contexts of Communication
Arhipelag XXI Press, Tîrgu Mureş, 2016. *Section: Social Sciences*
ISBN: 978-606-8624-17-4

7. La Porta, R.: Law and finance. *Journal of Political Economy*, nr. 106(6), 1998, pp. 1113–1155.
8. Mokal, R.: On Fairness and Efficiency, *Modern Law Review*, Mai 2003, pp. 2-19.