

## Investigații privind influența guvernantei corporative asupra performanței financiare. Studiu empiric asupra băncilor cotate pe piața românească de capital

Tatiana Dănescu<sup>1</sup>,  
Maria-Alexandra Popa<sup>1,2\*</sup>

<sup>1</sup> Universitatea de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie „George Emil Palade” din Târgu Mureș, strada Gheorghe Marinescu, numărul 38, Târgu Mureș, 540139, România

<sup>2</sup> Universitatea „1 Decembrie 1918” din Alba Iulia, Strada Gabriel Bethlen, numărul 5, Alba Iulia 510009, Romania

**Rezumat:** Este recunoscut rolul guvernantei corporative în realizarea performanței financiare necesare dezvoltării durabile. Premisă fundamentală în definirea și aplicarea unei bune guvernante corporative este arealul elementelor care descriu structura capitalului social, elemente care influențează orientările și politicile Consiliului de Administrație în privința obținerii performanței financiare. Asupra ecuației ”capitalul social – performanță financiară” regăsim amprenta gradului de conformitate a declarațiilor conducerii cu cerințele din Codul de Guvernanță Corporativă aplicabil pe piața de capital pe care entitatea își tranzacționează acțiunile. În acest context, luând în considerare și conformitatea declarațiilor conducerii publicate în setul rapoartelor anuale cu Codul de Guvernanță Corporativă, cercetările noastre investighează legătura dintre structura capitalului social și performanța financiară a băncilor listate pe Bursa de Valori București.

**Cuvinte cheie:** performanța băncilor; structura capitalului social; guvernanță corporativă; declarația de guvernanță corporativă; analiză de date tip panel; Bursa de Valori București

**Clasificare JEL:** G22, G34

© 2019 Publicat de revista ACTA MARISIENSIS, SERIA OECONOMICA, Editura University Press Târgu Mureș, sub egida Universității de Medicină, Farmacie, Științe și Tehnologie George Emil Palade din Târgu Mureș, România.

---

\* Autor indicat pentru corespondență: Maria-Alexandra Popa, +40755688296  
e-mail: [maria.popa@umfst.ro](mailto:maria.popa@umfst.ro) / [maria.alexandra.popa@uab.ro](mailto:maria.alexandra.popa@uab.ro)

## 1 INTRODUCERE

Băncile alcătuiesc un pilon puternic pentru economie, de aceea acestea trebuie să acționeze într-un mod transparent și să susțină dezvoltarea economică locală și națională, răspunzând scopurilor dezvoltării durabile. Conform rapoartelor Băncii Naționale a României, dinamica PIB-ului real a evoluat odată cu dinamica creditelor neguvernamentale reale (BNR, 2012). Băncile listate pe piața românească de capital trebuie să răspundă cerințelor impuse de către Bursa de Valori București (BVB) și să adopte o guvernanta corporativă care, în esență, să ghideze conducerea strategică a entităților spre realizarea așteptărilor tuturor părților implicate (Dănescu & Prozan, 2019; Dănescu & Spătăcean, 2011), atât a celor orientate spre performanța financiară, cât și a celor ce vizează sporierea transparenței raportării financiare.

În baza celor prezentate am considerat de interes dezvoltarea unei cercetări asupra băncilor cotate pe Bursa de Valori București, care tranzacționează acțiuni, indiferent de segmentul și categoria din care acestea fac parte. Coordonatele stabilite au dus la includerea în cercetare a BRD - Groupe Societe Generale SA (BRD), Deutsche Bank AG (DBK), Erste Group Bank AG (ERS), Patria Bank SA (PBK), Banca Transilvania SA (TLV). Precizăm faptul că acestea au fost admise la tranzacționare la date diferite, pe segmente de piață diferite (situația este redată în Tabelului 1). Luând în considerare nevoia de obținere continuă a performanței financiare necesare dezvoltării durabile, am orientat scopul cercetării spre indicatori de performanță financiară, pentru a stabili dacă aceștia sunt influențați pozitiv de structura proprietății din capitalul social. În plus, cerințele de transparență în privința informațiilor financiare bancare publicate ne-au ghidat demersurile de cercetare spre includerea în arealul investigațiilor și a gradul de conformitate a declarațiilor conducerii - dezvăluite în rapoarte anuale ale băncilor studiate - cu Codul de Guvernanta Corporativă.

## 2 DEFINIREA PROBLEMEI CERCETATE

### 2.1. Performanța financiară a băncilor

Pentru exprimarea performanței financiare am ales indicatorul de rentabilitate a activelor (ROA) - calculat ca raport între profitul net și total active - și indicatorul de rentabilitate a capitalurilor proprii (ROE) - calculat ca raport între profit net și capitaluri proprii.

Am ales cei doi indicatori pentru a măsura capacitatea entităților selectate în a crea performanța financiară: indicatorul ROA pentru evaluarea eficiența întregului capitalul investit, în timp ce indicatorul ROE pentru indicarea eficienței capitalului investit de acționari.

### 2.2. Gradul de conformitate cu Codul de Guvernanta Corporativă (CGC)

Practicile adecvate de guvernanta corporativă sunt menite să îmbunătățească performanța financiară a entităților. Odată cu declararea unei schimbări în aceste practici (îmbunătățirea lor), piața poate reacționa în mod pozitiv, adăugând valoare companiilor raportoare. (Imam, 2006). De-a lungul timpului, mai mulți cercetători au studiat influența conformității declarațiilor conducerii publicate în raportul anual cu Codul de Guvernanta Corporativă aplicabil asupra performanței financiare a băncilor, exprimată prin diverși indicatori. Spre exemplu, studii importante au dovedit că o bună guvernanta corporativă influențează în mod pozitiv performanța financiară a companiilor (Lupu & Nichitean, 2011; Renders et al., 2010; Cremers & Ferrel, 2010; Johnson et al., 2009; Bebchuk et al., 2009). Alte studii au dovedit că inclusiv în timpul crizei mondiale din anul 2008, o guvernanta corporativă adecvată produce efecte pozitive asupra performanței companiilor. (Peni & Văhămaa, 2012).

Similar studiului efectuat de către Samson & Tarila (2014), am stabilit două ipoteze referitor la relația dintre gradul de conformitate și performanța financiară:

*Ipoteza 1a (H1a):* Există o influență pozitivă între gradul de conformitate a declarațiilor conducerii publicate în raportul anual cu cerințele exprimate în Codul de Guvernanta Corporativă și indicatorul de performanță financiară ROA.

*Ipoteza 1b (H1b):* Există o influență pozitivă între gradul de conformitate a declarațiilor conducerii publicate în raportul anual cu cerințele exprimate în Codul de Governanță Corporativă și indicatorul de performanță financiară ROE.

### 2.3. Structura capitalului social

Cercetări efectuate în ultima perioadă în ceea ce privește influența structurii capitalului social asupra performanței bancare au reliefat faptul că există o influență pozitivă între performanța financiară și ponderea capitalului social al băncilor deținut de instituții (Bajagai et al., 2019; Zhou et al., 2019; Erkens et al., 2010), în timp ce alți cercetători au concluzionat că există o influență negativă între performanța financiară și ponderea capitalului social al băncilor deținut de instituții (Fahlenbrach & Stulz, 2011).

Carney et al. (2019) demonstrează o influență pozitivă a ponderii deținerilor în capitalul social de către investitori străini asupra performanței financiare. Similar cu cercetările efectuate de către Barako & Tower (2007), am elaborat două ipoteze cu referire la influența asupra performanței financiare a băncilor a deținerilor în capitalul social de către membrii Consiliului de Administrație și de către investitori străini:

*Ipoteza 2a (H2a):* Ponderea acțiunilor deținute în capitalul social bancar de către membrii Consiliului de Administrație și de către investitorii străini influențează pozitiv performanța financiară exprimată prin indicatorul ROA.

*Ipoteza 2b (H2b):* Ponderea acțiunilor deținute în capitalul social bancar de către membrii Consiliului de Administrație și de către investitorii străini influențează pozitiv performanța financiară exprimată prin indicatorul ROE.

### 2.4. Descrierea datelor și a metodologiei cercetării

#### *Eșantionul*

În eșantion au fost selectate bănci cotate pe piața de capital în segmentul principal sau ATS. Acestea au fost admise la tranzacționare la date diferite și fac parte din diferite categorii de segmente. Tabelul nr. 1 descrie succint profilul băncilor identificate pe site-ul Bursei de Valori București.

**Tabelul nr. 1 – Profilul băncilor din eșantion**

Simbol pe BVB	Denumirea entității bancare	Segmentul și categoria	Data de începere a tranzacționării	Număr acțiuni deținute în capitalul social în anul 2018
BRD	BRD – Groupe Societe Generale S.A.	Principal, Premium	15.01.2001	696.901.518
DBK	Deutsche Bank AG	ATS, INTL-ATS	23.08.2012	2.066.773.131
EBS	Erste Group Bank AG	Principal, INT'L	14.02.2008	429.800.000
PBK	Patria Bank S.A.	Principal Premium	09.06.2004	3.115.330.575
TLV	Banca Transilvania S.A.	Principal, Premium	15.10.1997	5.215.917.925

*Sursă: Prelucrare proprie pe baza datelor regăsite pe site-ul BVB: <http://www.bvb.ro>*

Pentru băncile selectate în eșantion am efectuat observații cu privire la: a) gradul de conformitate a declarațiilor conducerii publicate în rapoartele anuale cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă elaborat de BVB, grad de conformitate stabilit prin analizarea declarației „Aplici sau explici” și calculat cu ajutorul metodei scoring (Spătăcean & Ghiorghită,

2012), exprimat în procente; b) apartenența capitalului social și a acționariatului; c) indicatorii de performanță financiară, exprimați prin ROA și ROE, înregistrați de băncile analizate; d) procentajul de acțiuni deținute de către membrii Consiliului de Administrație din totalul acțiunilor.

Deutsche Bank AG (DBK) este cotate pe segmentul de piață ATS, la categoria INTL-ATS, aceasta nefiind nevoită să respecte prevederile Codului de Guvernare Corporativă emis de către BVB. Așadar, pentru DBK nu s-au putut identifica informații cu privire la gradul de conformitate cu cerințele Codului de Guvernare Corporativă, precum nici elemente care reflectă un comportament social responsabil, datorită lipsei informațiilor de pe site-ul BVB. De aceea, această bancă nu a fost inclusă în testarea ipotezelor.

Investigațiile s-au efectuat pentru o perioadă de 8 ani, în intervalul de timp 2011-2018, asupra rapoartelor anuale regăsite pe site-ul Bursei de Valori București, www.bvb.ro. S-au identificat: declarațiile de guvernare corporativă care, potrivit Codului de Guvernare Corporativă, trebuie să se regăsească ca rubrică distinctă în raportul anual al băncii; informații privind acționariatul; informații financiare care fac referire la dimensiunea băncii, precum și indicatorii de performanță financiară.

### *Variabile dependente*

Indicatorii de performanță financiară selectați în calitate de variabile dependente sunt rentabilitatea activelor (ROA) și rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE). Tabelul nr. 2 cuprinde o descriere a acestor indicatori.

### *Variabile independente*

Variabilele independente studiate au legătură cu cerințele de guvernare corporativă a băncilor analizate, precum și cu structura capitalului. Pentru evaluarea conformității cu cerințele din Codul de Guvernare Corporativă s-a procedat astfel: s-a asociat cifra 1 atunci când băncile îndeplinesc cerința, cifra 0,5 atunci când băncile îndeplinesc parțial cerința, cifra 0 când băncile nu îndeplinesc cerința. Fiecărei cerințe i s-a acordat un grad de importanță, calculându-se astfel scorul de conformitate al băncilor cu cerințele din Codul de Guvernare Corporativă al BVB. Această variabilă independentă este redată sub forma CGDI și este exprimată în procente, care sunt obținute cu ajutorul metodei scoring.

Pentru structura acționariatului au fost observate următoarele variabile independente: dețineri de acțiuni în capitalul social a membrilor Consiliului de Administrație (BOWN), capital străin (FOROWN) - identificat ca 1 dacă este capital străin majoritar și cu 0, altfel.

Tabelul 2 cuprinde descrierea variabilelor utilizate.

**Tabelul nr. 2 – Descrierea variabilelor**

Variabile	Acronim	Unitate măsură	Observații
<b>Variabile dependente</b>			
Rentabilitatea activelor	ROA	%	Indicator de performanță financiară măsurat ca raport între profitul net și total active deținute.
Rentabilitatea capitalului propriu	ROE	%	Indicator de performanță financiară măsurat ca raport între profitul net și capitaluri proprii.
<b>Variabile independente</b>			
Gradul de conformitatea cu cerințele codului de guvernare	CGDI	%	Gradul de conformitate evaluat, a fost calculat ca medie ponderată a cerințelor implementate din Codul

corporativă			de Guvernanță Corporativă (1 atunci când cerința este implementată, 0.5 atunci când cerința e parțial implementată și 0 atunci când cerința nu este implementată) cu gradul de importanță acordat de către autori fiecărei cerințe.
Deținerea capitalului social de către conducere	BOWN	%	Calculat ca raport între numărul de acțiuni deținut de către membrii Consiliului de Administrație și numărul total de acțiuni al băncii.
Capital social deținut de investitori străini	FOROWN	1, 0	Atunci când mai mult de 50% din capitalul social este străin – 1; altfel 0.

*Sursă: datele au fost preluate din rapoartele anuale ale băncilor analizate, fiind accesibile pe platforma online a Bursei de Valori București <http://www.bvb.ro>. Calculele au fost realizate de către autori.*

### **Modelul econometric**

Pentru a estima influența variabilelor independente asupra variabilelor dependente (considerate pentru măsurarea performanței băncilor), s-a întocmit matricea de corelație a variabilelor incluse în studiu și s-a testat staționaritatea. S-a constatat că datele sunt staționare. Astfel, s-a aplicat modelul Ordinary Least Square (OLS) pe date de tip panel, efectuând un număr total de 32 observații, în perioada 2011-2018. Modelul OLS este exprimat sub următoarea formă generalizată:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

unde:

$y_{it}$  = performanța financiară, exprimată prin ROA sau ROE

$\beta$  = coeficientul variabilei

$X_{it}$  = valoarea variabilei independente

$\varepsilon_{it}$  = eroarea modelului, care arată riscul ca performanța financiară să fie influențată de alți factori care nu sunt cuprinși în modelul econometric.

Teste suplimentare specifice modelelor de tip panel au fost aplicate, pentru a determina care este modelul adecvat.

### **3 PREZENTAREA REZULTATELOR CERCETĂRII**

S-a determinat matricea de corelație a variabilelor, atât dependente, cât și independente. Rezultatele sunt prezentate în cadrul Tabelului nr. 3.

**Tabelul nr. 3 – Matricea de corelație**

	ROA	ROE	CGDI	BOWN	FOROWN
ROA	1				
ROE	0.97	1			
CGDI	0.43	0.38	1		
BOWN	0.49	0.48	0.80	1	
FOROWN	0.58	0.65	0.20	0.36	1

*Sursă: cercetarea și proiecția autorilor*

Observăm că există o relație de corelație pozitivă de intensitate ridicată între ponderea acțiunilor deținute de membrii Consiliului de Administrație din totalul acțiunilor și gradul de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă. Așadar, aceste variabile nu le vom include în model în mod simultan.

Aplicând testul Hausman, am constatat că p-value este mai mare decât 0.05, ceea ce înseamnă că modelul adecvat pentru datele noastre este cel cu efecte aleatoare. Rezultatele prezentate în cadrul Tabelului nr. 4 sunt obținute aplicând efecte aleatoare. Aceste efecte indică faptul că evenimentele depind de timp, băncile neavând caracteristici similare. Modificările survenite în prezentarea erorilor se întâmplă în cadrul tuturor băncilor, în anumiți ani. Fenomenul poate fi explicat prin prisma factorilor macroeconomici care influențează activitatea în sectorul bancar la nivel național sau internațional pe parcursul unui an de raportare. Astfel, întreg eșantionul este afectat de evenimente în aceeași perioadă de timp.

**Tabelul nr. 4 – Rezultatele regresiilor OLS**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Variabile dependente				
ROA	x		x	
ROE		x		x
Variabile independente				
CGDI	0.087*	0.55	-	-
BOWN	-	-	0.29**	2.54*
FOROWN	-	-	0.01***	0.22***
R <sup>2</sup>	0.09	0.04	0.41	0.50
Adjusted-R <sup>2</sup>	0.06	0.01	0.37	0.46
F sign.	0.0484	0.2417	0.0004	<0.0001

\*, \*\*, \*\*\* semnificativ la un nivel de 10%, 5%, respectiv 1%.

*Sursă: cercetarea și proiecția autorilor*

Deși rezultatele Modelului 1 din Tabelul nr.4 ne arată o influență pozitivă semnificativ statistică între gradul de conformitate și indicatorul ROA, datorită valorii scăzute înregistrate de R<sup>2</sup>, considerăm că pentru a stabili influența asupra performanței financiare, exprimată prin indicatorul ROA, a gradului de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă este nevoie de includerea în cercetare și a altor factori de influență.

Gradul de conformitate a băncilor cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă nu influențează semnificativ statistic indicatorul de performanță financiară ROE (Modelul 2). Rezultatele indică faptul că pentru stabilirea unei influențe a gradului de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă, în calitate de variabilă independentă, asupra modului în care băncile își gestionează bunurile în scopul obținerii de profit ar fi nevoie de extinderea cercetării și includerea în cercetare și a altor factori de influență. Considerăm că, structura de proprietate în calitate de variabilă independentă poate afecta gradul de conformitate, dar și performanța financiară, motiv pentru care au fost continuate cercetările în acest sens.

Influența capitalului străin asupra performanței băncilor (exprimată prin ROA și ROE), din Modelul 3 și 4 este una pozitivă și semnificativă din punct de vedere statistic, potrivit modelelor aplicate rezultând că, băncile care au în capitalul social deținere aparținând membrilor Consiliului de Administrație și care dețin capital majoritar cu apartenență străină tind să înregistreze o creștere a performanței financiare.

**Tabelul nr. 5 – Statusul ipotezelor de cercetare**

Ipoteză	Acceptată/Respinsă	Observații
H1a	Respinsă	Rezultatele obținute prin valoarea scăzută înregistrată de $R^2$ nu evidențiază afectarea performanței financiare exprimate prin ROA de gradul de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă.
H1b	Respinsă	Rezultatele obținute nu evidențiază o influență semnificativ statistică a gradului de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă asupra performanței financiare exprimate prin ROE.
H2a	Acceptată	Rezultatele obținute evidențiază că există o influență pozitivă semnificativ statistică asupra indicatorul ROA a ponderii acțiunilor deținute de membrii Consiliului de Administrație și a existenței predominante a capitalului străin în capitalul social.
H2b	Acceptată	Rezultatele obținute evidențiază că există o influență pozitivă semnificativ statistică asupra indicatorul ROE a ponderii acțiunilor deținute de membrii Consiliului de Administrație și a existenței predominante a capitalului străin în capitalul social.

*Sursă: cercetarea și proiecția autorilor*

#### 4 CONCLUZII

Performanța bancară, atunci când este exprimată prin indicatorii financiari ROA și ROE este influențată de drepturile de proprietate ale conducerii, precum și de apartenența capitalului social la investitorii străini. Prin rezultatele obținute care demonstrează acceptarea H2a și H2b, influența asupra performanței financiare a structurii capitalului social este pozitiv semnificativă dacă există membrii din Consiliul de Administrație care dețin acțiuni și dacă acțiunile sunt deținute de investitori străini.

Pe de altă parte, prin testarea ipotezelor H1a și H1b, rezultatele obținute nu au evidențiat afectarea performanței financiare de gradul de conformitate cu cerințele din Codul de Governanță Corporativă.

În contextul aplicării studiului pentru băncile care operează pe piața de capital din România (un număr restrâns de bănci), dar și datorită lipsei unor informații financiare de pe site-ul băncilor selectate în eșantion sau de pe site-ul Bursei de Valori București, considerăm că modelul a fost aplicat pe un set de date limitat, ceea ce nu ne permite să generalizăm rezultatele obținute. Însă, acesta va constitui o premisă pentru direcțiile de cercetare viitoare, urmând ca studiul să fie extins pe un eșantion mai vast de bănci care activează în România, indiferent de piața pe care acestea operează, dar și în alte țări.

#### 5 MULȚUMIRI

Această lucrare face parte din Dezvoltarea învățământului terțiar în sprijinul creșterii economice-PROGRESIE, cod de proiect POCU / 380/6/13/125040, proiect co-finanțat de Fondul Social European prin Programul Operațional Capital Uman 2014-2020.

**Bibliografie:**

- Bajagai R.K., Keshari R.K., Bhetwal P., Sah R.S. & Jha R.N.** (2019) Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Nepalese Listed Companies. In: Rajagopal, Behl R. (eds) *Business Governance and Society*. Palgrave Macmillan, Cham, 2019.
- Barako, D.G. & Tower, G.** (2007). Corporate Governance and Bank Performance: Does Ownership Matter? Evidence from Kenyan Banking Sector. *Corporate Ownership & Control*, Vol. 4, Issue 2, pp. 133-144.
- Bebchuk, L., Cohen, A. & Ferrell, A.** (2009) What matters in corporate governance? *Rev Financ Stud* 22, pp. 783–827.
- Carney, M., Estrin, S.; Liang, Z. & Shapiro, D.** (2019). National institutional systems, foreign ownership and firm performance: The case of understudied countries. *Journal of World Business*, Vol. 54, Issue 4, pp. 244-257, <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.003> .
- Cremers, K. & Ferrell, A.** (2010) .Thirty years of corporate governance: Firm valuation & stock returns. Working paper, Yale School of Management and Harvard Law School
- Dănescu, T., Prozan, M.** (2019). Valences of the Corporate Governance in the Process of Accounting Reporting. in: *Throughput Accounting in a Hyperconnected World*, IGI Global, <http://doi.org/10.4018/978-1-5225-7712-6.ch007> .
- Dănescu, T., Spătăcean, O.** (2011). Assessing compliance with corporate governance principles in case of Romanian Financial Investment Companies, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, Numarul 13 (Volumul 2), p. 363.
- Erkens, D., Hung, M, Matos, P.** (2010) Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. Working paper, University of Southern California.
- Fahlenbrach, R., Stulz, R.** (2011) Bank CEO incentives and the credit crisis. *J Financ Econ*, Vol. 99, pp. 11–26.
- Imam, M.O.** (2006). Firm Performance and Corporate Governance through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market. Paper presented in 2006 ICMA Conference.
- Johnson, S., Moorman, T., Sorescu, S.** (2009) A reexamination of corporate governance and equity prices. *Rev Financ Stud* 22, pp. 4753–4786.
- Lupu, D., Nichitean, A.** (2011). Corporate Governance and Bank Performance în Romanian Banking Sector. *The Annals of the "Stefan cel Mare" University of Suceava. Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration*, vol. 11, issue 1(13), pp. 219-225.
- Peni, E., Vähämaa, S.** (2012). Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis?. *J Financ Serv Res* 41, pp. 19–35, <http://doi.org/10.1007/s10693-011-0108-9> .
- Renders, A., Gaeremynck, A., Sercu, P.** (2010) Corporate-governance ratings and company performance: a cross-European study. *Corp Gov: Int Rev* 18, pp. 87–106.
- Samson, O., Tarila, B.** (2014). Corporate Governance and Financial Performance of Banks: Evidence from Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. Oeconomica*, Vol 10, No 2, pp. 216-230.
- Spătăcean, O., Ghiorghită, L.** (2011). Testing Compliance with Corporate Governance Principles on the Romanian Capital Market. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, Fasciculus 1, anul VI, pp. 70-85.
- Zhou, F., Fu, Y., An, Y., Yang, J.** (2018). Impacts of Ownership Balance and Nonexecutive Directors on Bank Performance and Risk Taking: Evidence from City Commercial Banks in China. *Global Economic Review*, 1–24. <http://doi.org/10.1080/1226508x.2018.1528170>.



## Investigations Regarding the Influence of Corporate Governance on Financial Performance. Empirical Study on Banks Listed on the Romanian Capital Market

Tatiana Dănescu<sup>1</sup>,  
Maria-Alexandra Popa<sup>1,2\*</sup>

<sup>1</sup> „George Emil Palade” University of Medicine, Pharmacy, Science and Technology of Târgu-Mureş, 38 Gheorghe Marinescu, Târgu-Mureş, 540139, Romania

<sup>2</sup> „1 Decembrie 1918” University of Alba Iulia, 5, Gabriel Bethlen, Alba Iulia, 510009, Romania

**Abstract:** *The role of corporate governance in achieving the financial performance in a sustainable development context is recognized. A fundamental premise in defining and applying good corporate governance is the area of the elements that describe the structure of the capital, elements that influence the guidelines and policies of the Board of Directors regarding the obtaining of the financial performance. On the equation "share capital - financial performance" we find the imprint of the compliance rate of the management statements with the requirements of the Corporate Governance Code applicable on the capital market on which the entity trades its shares. In this context, taking into account the compliance of the management statements published in the set of annual reports with the Corporate Governance Code, our researches investigate the relationship between the capital structure and the financial performance of the banks listed on the Bucharest Stock Exchange.*

**Keywords:** *bank performance; corporate governance, corporate governance disclosure; panel data analysis, Bucharest Stock Exchange*

**JEL Classification:** G22, G34

© 2019 Published by ACTA MARISIENSIS, SERIA OECONOMICA, Publisher University Press Târgu Mureş, issued on behalf of University of Medicine, Pharmacy, Sciences and Technology “George Emil Palade” from Târgu Mureş, România

---

\* Corresponding author: Maria-Alexandra Popa  
e-mail: [maria.popa@umfst.ro](mailto:maria.popa@umfst.ro) / [maria.alexandra.popa@uab.ro](mailto:maria.alexandra.popa@uab.ro)

## 1. INTRODUCTION

Banks are a strong pillar of the economy, which is why they must act in a transparent manner and support local and national economic development, responding to sustainable development goals. According to the reports of the National Bank of Romania, the dynamics of real GDP has evolved with the dynamics of real non-governmental credits. The banks listed on the Romanian capital market must meet the requirements imposed by the Bucharest Stock Exchange (BVB) and adopt a corporate governance that essentially guides the strategic management of the entities towards the expectations of all stakeholders (Dănescu & Prozan, 2019; Dănescu & Spătăcean, 2011), both those oriented towards financial performance and those aimed at increasing the transparency of financial reporting.

Based on those presented, we considered of interest the development of a research on the banks listed on the Bucharest Stock Exchange, which transact shares, regardless of the segment and category they belong to. The established coordinates led to the inclusion in the research of BRD - Groupe Societe Generale SA (BRD), Deutsche Bank AG (DBK), Erste Group Bank AG (ERS), Patria Bank SA (PBK), Banca Transilvania SA (TLV). We mention that they were admitted to trading on different data, on different market segments (the situation is shown in Table 1). Taking into account the need for continuous financial performance needed for sustainable development, we oriented the research aim towards financial performance indicators, to determine whether they are positively influenced by the ownership structure of the social capital. In addition, the transparency requirements regarding the published financial information have guided our research efforts towards including in the area of investigations and the degree of compliance of the statements of the management - revealed in annual reports of the studied banks - with the Corporate Governance Code.

## 2. DEFINING THE RESEARCHED MATTER

### 2.1. Banks financial performance

For the expression of financial performance, we chose the return on assets (ROA) - calculated as a ratio between net profit and total assets - and the return on equity (ROE) - calculated as a ratio between net profit and equity.

We chose the two indicators to measure the ability of the selected entities to create the financial performance: the ROA indicator for evaluating the efficiency of the entire invested capital, while the ROE indicator for indicating the efficiency of the capital invested by the shareholders.

### 2.2. Compliance rate with the Corporate Governance Code (CGC)

Good corporate governance practices are meant to improve the financial performance of entities. With the declaration of a change in these practices (their improvement), the market can react positively, adding value to the reporting companies. (Imam, 2006). Over time, several researchers have studied the influence of the compliance of the management statements published in the annual report with the applicable Corporate Governance Code on the financial performance of banks, expressed through various indicators. For example, important studies have shown that good corporate governance positively influences the financial performance of companies (Lupu & Nichitean, 2011; Renders et al., 2010; Cremers & Ferrel, 2010; Johnson et al., 2009; Bebchuk et al. . 2009). Other studies have shown that even during the 2008 global crisis, proper corporate governance has positive effects on corporate performance. (Peni & Vähämaa, 2012).

Similar to the study conducted by Samson & Tarila (2014), we established two hypotheses regarding the relationship between the compliance rate and the financial performance:

Hypothesis 1a (H1a): There is a positive influence between the compliance rate of the management statements published in the annual report with the requirements expressed in the Corporate Governance Code and the ROA financial performance indicator.

Hypothesis 1b (H1b): There is a positive influence between the compliance rate of the management statements published in the annual report with the requirements expressed in the Corporate Governance Code and the ROE financial performance indicator.

### **2.3. Capital Ownership**

Recent research regarding the influence of social capital structure on bank performance has highlighted the fact that there is a positive influence between the financial performance and the share of banks' share capital (Bajagai et al., 2019; Zhou et al., 2019 ; Erkens et al., 2010), while other researchers concluded that there is a negative influence between the financial performance and the share of banks' share capital (Fahlenbrach & Stulz, 2011).

Carney et al. (2019) demonstrates a positive influence of the share of holdings in the share capital by foreign investors on the financial performance. Similar to the research carried out by Barako & Tower (2007), we have elaborated two hypotheses regarding the influence on the financial performance of banks' holdings in the share capital by the members of the Board of Directors and by foreign investors:

Hypothesis 2a (H2a): The board ownership and foreign ownership positively influences the financial performance expressed by the ROA indicator.

Hypothesis 2b (H2b): The board ownership and foreign ownership positively influences the financial performance expressed by the ROE indicator.

### **2.4. Data Description and Research Methodology**

#### ***The Sample***

In the sample were selected banks listed on the capital market in the main segment or ATS. They have been admitted to trading on different dates and belong to different categories of segments. Table no. 1 briefly describes the profile of the banks identified on the website of the Bucharest Stock Exchange.

**Table no. 1 – Banks profile**

BSE Symbol	Name of the bank	Segment and Category	Start trading date	Share number in 2018
BRD	BRD – Groupe Societe Generale S.A.	Principal, Premium	15.01.2001	696.901.518
DBK	Deutsche Bank AG	ATS, INTL-ATS	23.08.2012	2.066.773.131
EBS	Erste Group Bank AG	Principal, INT'L	14.02.2008	429.800.000
PBK	Patria BankS.A.	Principal Premium	09.06.2004	3.115.330.575
TLV	Banca Transilvania S.A.	Principal, Premium	15.10.1997	5.215.917.925

*Source: Own projection based on the data found on the BVB website: <http://www.bvb.ro>*

For the banks selected in the sample we made observations regarding: a) the degree of compliance of the management statements published in the annual reports with the requirements of the Corporate Governance Code elaborated by the BSE, the degree of compliance established by analyzing the statement "Apply or explain" and calculated with the help of the scoring

method (Spătăcean & Ghiorghiță, 2012), expressed as a percentage; b) the ownership of the share capital and of the shareholder; c) financial performance indicators, expressed by ROA and ROE, recorded by the analyzed banks; d) the percentage of shares held by the members of the Board of Directors from the total of the shares.

Deutsche Bank AG (DBK) is listed on the ATS market segment, in the INTL-ATS category, as it does not have to comply with the provisions of the Corporate Governance Code issued by BVB. Therefore, for DBK we could not identify information regarding the degree of compliance with the requirements of the Corporate Governance Code, as well as elements that reflect responsible social behavior, due to the lack of information on the BVB website. Therefore, this bank was not included in the hypothesis testing.

The investigations were carried out for a period of 8 years, during the period 2011-2018, on the annual reports found on the website of the Bucharest Stock Exchange, [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro). The following were identified: the corporate governance statements that, according to the Corporate Governance Code, should be found as a separate heading in the annual report of the bank; shareholder information; financial information that refers to the size of the bank, as well as financial performance indicators.

### *Dependent Variables*

The financial performance indicators selected as dependent variables are the return on assets (ROA) and return on equity (ROE). Table no. 2 contains a description of these indicators.

### *Independent Variables*

The independent variables studied are related to the corporate governance requirements of the analyzed banks, as well as to the capital structure. In order to assess compliance with the requirements of the Corporate Governance Code, the procedure was as follows: 1 was associated when banks met the requirement, 0,5 when banks partially met the requirement, 0 when banks did not meet the requirement. Each requirement was given a degree of importance, thus calculating the compliance score of the banks with the requirements of the Corporate Governance Code of the BSE. This independent variable is rendered as CGDI and is expressed in percentages, which are obtained using the scoring method.

For the shareholding structure, the following independent variables were observed: holdings of shares in the share capital of the members of the Board of Directors – board ownership – (BOWN), foreign ownership (FOROWN) - identified as 1 if it is a majority foreign capital and with 0, otherwise

Table 2 contains the description of the used variables.

**Table no. 2 – Variable description**

Variable	Acronim	Unit	Observation
<b>Dependent variables</b>			
Return on assets	ROA	%	Financial performance indicator measured as a ratio between net profit and total assets held.
Return on equity	ROE	%	Financial performance indicator measured as a ratio between net profit and equity.
<b>Independent variables</b>			
Corporate Governance Code compliance rate	CGDI	%	The conformity rate evaluated was calculated as a weighted average of the requirements implemented in the Corporate Governance Code (1 when the

			requirement is implemented, 0.5 when the requirement is partially implemented and 0 when the requirement is not implemented) with the degree of importance granted by the authors of each requirement.
Board ownership	BOWN	%	Calculated as a ratio between the number of shares held by the members of the Board of Directors and the total number of shares of the bank.
Foreign ownership	FOROWN	1, 0	When more than 50% of the share capital is owned by foreign investors - 1; otherwise 0.

*Source: The data were extracted from the annual reports of the analyzed banks, being accessible on the online platform of the Bucharest Stock Exchange <http://www.bvb.ro>. The calculations were performed by the authors.*

### ***Econometric model***

In order to estimate the influence of the independent variables on the dependent variables (considered to measure the performance of the banks), the correlation matrix of the variables included in the study was prepared and the stationarity was tested. The data was found to be stationary. Thus, the Ordinary Least Square (OLS) model was applied to panel data, making a total of 32 observations, from 2011-2018. The OLS model is expressed in the following generalized form:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Where:

$y_{it}$  = financial performance, expressed by ROA or ROE

$\beta$  = variable coefficient

$X_{it}$  = value of independent variable

$\varepsilon_{it}$  = the error of the model, which shows the risk that the financial performance will be influenced by other factors that are not included in the econometric model.

Additional tests specific to panel type models have been applied to determine which model is appropriate.

### **3. RESULTS**

The correlation matrix of both dependent and independent variables was determined. The results are presented in Table no. 3.

**Table no. 3 – Correlation matrix**

	ROA	ROE	CGDI	BOWN	FOROWN
ROA	1				
ROE	0.97	1			
CGDI	0.43	0.38	1		
BOWN	0.49	0.48	0.80	1	
FOROWN	0.58	0.65	0.20	0.36	1

*Source: authors` research and projection*

We note that there is a positive correlation of high intensity between the board ownership and the compliance rate. Therefore, we will not include these variables in the model simultaneously.

Applying the Hausman test, we found that the p-value is greater than 0.05, which means that the model suitable for our data is the one with random effects. The results presented in Table no. 4 are obtained by applying random effects. These effects indicate that events are time-dependent, with banks having no similar characteristics. Changes in the presentation of errors occur in all banks, in certain years. The phenomenon can be explained by the macroeconomic factors that influence the activity in the banking sector at national or international level during a reporting year. Thus, the entire sample is affected by events over the same time period.

**Table no. 4 – OLS regression results**

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
Dependent variables				
ROA	x		x	
ROE		x		x
Independent variables				
CGDI	0.087*	0.55	-	-
BOWN	-	-	0.29**	2.54*
FOROWN	-	-	0.01***	0.22***
R <sup>2</sup>	0.09	0.04	0.41	0.50
Adjusted-R <sup>2</sup>	0.06	0.01	0.37	0.46
F sign.	0.0484	0.2417	0.0004	<0.0001

\*, \*\*, \*\*\* significant at 10%, 5%, respectively 1% level.

*Source: authors` research and projection*

Although the results of Model 1 in Table 4 show us a statistically significant positive influence between the degree of compliance and the ROA indicator, due to the low value recorded by R<sup>2</sup>, we consider that to determine the influence on the financial performance, expressed by the ROA indicator, of the degree of compliance with the requirements of the Corporate Governance Code it is necessary to include in research and other influencing factors.

The compliance rate of the banks with the requirements of the Corporate Governance Code does not statistically significantly influence the ROE financial performance indicator (Model 2). The results indicate that to establish an influence on the compliance rate with the requirements of the Corporate Governance Code, as an independent variable, on how banks manage their assets for profit, it would be necessary to extend the research and include it in the research and of other influencing factors. We consider that the ownership structure as an independent variable can affect the degree of compliance, but also the financial performance, which is why the research in this regard was continued.

The influence of foreign capital on banks' performance (expressed by ROA and ROE), from Model 3 and 4, is a positive and statistically significant one, according to the models applied resulting in banks having share capital belonging to the members of the Board of Directors and which majority shareholding with foreign ownership tend to register an increase in financial performance.

**Table no. 5 – Research Hypothesis status**

Hypothesis	Accepted / Rejected	Observations
H1a	Rejected	The results obtained by the low value registered by $R^2$ do not show the impairment of the financial performance expressed by ROA of compliance rate with the requirements of the Corporate Governance Code.
H1b	Rejected	The obtained results do not show a statistically significant influence of the compliance rate with the requirements of the Corporate Governance Code on the financial performance expressed by ROE.
H2a	Accepted	The obtained results show that there is a statistically significant positive influence on the ROA indicator of the board ownership and of the predominant existence of foreign capital in the share capital.
H2b	Accepted	The obtained results show that there is a statistically significant positive influence on the ROE indicator of the board ownership and of the predominant existence of foreign capital in the share capital.

*Source: authors` research and projection*

#### 4. CONCLUSIONS

Bank performance, when expressed by ROA and ROE financial indicators, is influenced by the ownership rights of the management, as well as by foreign ownership. Through the results that demonstrate the acceptance of H2a and H2b, the influence on the financial performance of the share capital structure is positive if the members of the Board of Directors own shares and if the shares are owned by foreign investors.

On the other hand, by testing the hypotheses H1a and H1b, the obtained results did not show that the financial performance affected the compliance rate with the requirements of the Corporate Governance Code.

In the context of applying the study for banks operating on the Romanian capital market (a small number of banks), but also due to the lack of financial information from the site of the banks selected in the sample or from the website of the Bucharest Stock Exchange, we consider that the model was applied on a limited data set, which does not allow us to generalize the obtained results. However, this will be a prerequisite for future research directions, and will be extended to a larger sample of banks operating in Romania, regardless of the market they operate, but also in other countries.

#### 5. ACKNOWLEDGEMENT

This work is part of the Development of tertiary education in support of economic growth-PROGRESSION, project code POCU / 380/6/13/125040, project co-financed by the European Social Fund through the Human Capital Operational Program 2014-2020.

#### Bibliography:

**Bajagai R.K., Keshari R.K., Bhetwal P., Sah R.S. & Jha R.N.** (2019) Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Nepalese Listed Companies. In: Rajagopal, Behl R. (eds) Business Governance and Society. Palgrave Macmillan, Cham, 2019.

- Barako, D.G. & Tower, G.** (2007). Corporate Governance and Bank Performance: Does Ownership Matter? Evidence from Kenyan Banking Sector. *Corporate Ownership & Control*, Vol. 4, Issue 2, pp. 133-144.
- Bebchuk, L., Cohen, A. & Ferrell, A.** (2009) What matters in corporate governance? *Rev Financ Stud* 22, pp. 783–827.
- Carney, M., Estrin, S.; Liang, Z. & Shapiro, D.** (2019). National institutional systems, foreign ownership and firm performance: The case of understudied countries. *Journal of World Business*, Vol. 54, Issue 4, pp. 244-257, <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2018.03.003> .
- Cremers, K. & Ferrell, A.** (2010) .Thirty years of corporate governance: Firm valuation & stock returns. Working paper, Yale School of Management and Harvard Law School
- Dănescu, T., Prozan, M.** (2019). Valences of the Corporate Governance in the Process of Accounting Reporting. in: *Throughput Accounting in a Hyperconnected World*, IGI Global, <http://doi.org/10.4018/978-1-5225-7712-6.ch007> .
- Dănescu, T., Spătăcean, O.** (2011). Assessing compliance with corporate governance principles in case of Romanian Financial Investment Companies, *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, Numarul 13 (Volumul 2), p. 363.
- Erkens, D., Hung, M, Matos, P.** (2010) Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. Working paper, University of Southern California.
- Fahlenbrach, R., Stulz, R.** (2011) Bank CEO incentives and the credit crisis. *J Financ Econ*, Vol. 99, pp. 11–26.
- Imam, M.O.** (2006). Firm Performance and Corporate Governance through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market. Paper presented in 2006 ICMA Conference.
- Johnson, S., Moorman, T., Sorescu, S.** (2009) A reexamination of corporate governance and equity prices. *Rev Financ Stud* 22, pp. 4753–4786.
- Lupu, D., Nichitean, A.** (2011). Corporate Governance and Bank Performance în Romanian Banking Sector. *The Annals of the "Stefan cel Mare" University of Suceava. Fascicle of The Faculty of Economics and Public Administration*, vol. 11, issue 1(13), pp. 219-225.
- Peni, E., Vähämaa, S.** (2012). Did Good Corporate Governance Improve Bank Performance during the Financial Crisis?. *J Financ Serv Res* 41, pp. 19–35, <http://doi.org/10.1007/s10693-011-0108-9> .
- Renders, A., Gaeremynck, A., Sercu, P.** (2010) Corporate-governance ratings and company performance: a cross-European study. *Corp Gov: Int Rev* 18, pp. 87–106.
- Samson, O., Tarila, B.** (2014). Corporate Governance and Financial Performance of Banks: Evidence from Nigeria. *Acta Universitatis Danubius. (Economica)*, Vol 10, No 2, pp. 216-230.
- Spătăcean, O., Ghiorghită, L.** (2011). Testing Compliance with Corporate Governance Principles on the Romanian Capital Market. *Studia Universitatis Petru Maior, Series Oeconomica*, Fasciculus 1, anul VI, pp. 70-85.
- Zhou, F., Fu, Y., An, Y., Yang, J.** (2018). Impacts of Ownership Balance and Nonexecutive Directors on Bank Performance and Risk Taking: Evidence from City Commercial Banks in China. *Global Economic Review*, 1–24. <http://doi.org/10.1080/1226508x.2018.1528170>.