

Irina Raluca BUSUIOC WITOWSCHI  
The Doctoral School of Economics and Business Administration,  
"Al.I. Cuza" University, Iasi, Romania  
Florin-Alexandru LUCA  
„Gheorghe Asachi” Technical University of Iasi, Romania

# STRUCTURA CAPITALULUI BANCAR

Literature  
review

---

## Keywords

Structuracapitalului  
Sistembancar  
Reglementareacapitalului

## JEL Classification

G21, G32

---

## Abstract

*The financial crisis has prompted a rethinking of regulations on the capital held by banks but also its quality. Accordingly, banks will have to meet certain capital requirements under Basel III timetable. Capital structure is a highly debated topic in the literature. However, subject to the capital structure of the banking system has not been sufficiently investigated. This paper focuses on understanding the concept of Structure of bank capital because regulation by setting minimum capital levels influence the choice of capital structure by banks (involuntary decisions). Voluntary decisions on bank capital structure coincide with those of non-financial firms, and therefore they have the same determinant factors.*

## 1. Introducere

Structura capitalului se referă la proveniența surselor de constituire a capitalurilor firmei. Cu alte cuvinte, structura capitalului se referă la alternativele pe care o firmă le-ar putea adopta pentru a obține fondurile necesare desfășurării activităților sale. Sursele de finanțare disponibile pentru orice firmă sunt capitalul și datoriile (capitalul împrumutat). Mixul format de capitalul propriu și datoriile constituie structura capitalului. Prin urmare, structura financiară optimă este reprezentată de acel mix care determină o minimizare a costului mediu ponderat al capitalurilor firmei.

De-a lungul timpului, decizia de finanțare, reprezentată de alegerea surselor de finanțare și determinarea structurii optime a capitalului a constituit una dintre preocupările principale pentru teoria și practica financiară, concretizate într-o serie de modele.

Cele două surse de finanțare: capitalurile proprii și capitalurile împrumutate (datoriile) prezintă anumite caracteristici care determină structura capitalului.

Capitalul propriu asigură investitorilor controlul asupra firmei ca proprietari ai acesteia, prin deținerea de acțiuni ce sunt remunerate prin plata de dividende.

Capitalul împrumutat generează investitorilor o anumită rentabilitate fixă și dreptul de a fi primii despăgubiți în caz de lichidare a firmei. Sursa capitalurilor împrumutate este variată determinând costuri de procurare diferite prin nivelul dobânzilor sau veniturilor fixe practicate.

O firmă nu poate utiliza doar finanțarea prin capital propriu deoarece obiectivul major este de a maximiza valoarea firmei. Astfel, o creștere a capitalului împrumutat poate fi avantajoasă din mai multe motive. În primul rând, cheltuielile cu dobânzile sunt deductibile determinând o reducere a costului efectiv al îndatorării. În al doilea rând, creditorii

primesc o rată fixă ceea ce face ca acționarii să nu împart profiturile.

Identificarea nivelului optim al surselor de finanțare, precum și identificarea factorilor determinanți ce stau la baza opțiunii de finanțare în vederea maximizării valorii unei firme, au fost obiectul a numeroase cercetări concretizate într-o serie de teorii.

## 2. Teorii ale structurii capitalului

Problematika structurii capitalului a fost cercetată îndeaproape de literatura financiară. În cazul bancilor, având în vedere că acestea sunt supuse unor cerințe minime obligatorii privind standardele de capital, putem afirma că bancile sunt implicate atât în deciziile voluntare cât și involuntare privind structura capitalului. (Marques M.O., Santos M.C., 2003, p.17)

Conform Marques și Santos (2003) deciziile voluntare privind structura capitalului bancar coincid cu cele ale firmelor non-financiare și prin urmare au aceeași factori determinanți ca acestea în timp ce deciziile involuntare sunt dictate de regulile de adecvare a capitalului. Acest lucru este posibil deoarece înainte de toate bancile sunt firme iar mai apoi intermediari financiari. În cele ce urmează vom prezenta pe scurt teoriile structurii capitalurilor.

### 2.1. Teoria irelevantă a structurii financiare

Punctul de plecare pentru orice studiu privind capitalul bancar îl reprezintă lucrarea lui Modigliani și Miller din 1958 intitulată „The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of investment”. Articolul constituie baza teoretică pentru toate cercetările privind teoria structurii capitalului. Denumită și teoria lui Modigliani și Miller, aceasta susține, pornind de la ipoteza unei piețe perfecte, că structura capitalului nu este relevantă sau nu afectează valoarea unei firmei.

Într-o piață de capital perfectă există informații perfecte, nu există faliment sau costuri de tranzacționare,

firmele și persoanele fizice pot împrumuta aceeași rată a dobânzii, taxele și deciziile de investiții sunt afectate de deciziile de finanțare.

Sintetizând, teoria lui Modigliani și Miller formulează două concluzii importante prezentate și demonstrate sub numele de propoziții.

*Propoziția I* : valoarea unei societăți îndatorate este egală cu cea a unei societăți echivalente neîndatorate adică, valoarea unei firme este independentă de gradul de îndatorare al acesteia.

*Propoziția II*: referindu-se la independența dintre costul mediu ponderat al capitalului și structura de finanțare exprimă faptul că acesta nu variază odată cu raportul datoriei/capitaluri proprii, nu este influențat de gradul de îndatorare.

Aadar, concluzia teoriei lui Modigliani și Miller, este că atât valoarea firmei cât și costul capitalului acesteia sunt independente de structura capitalului, prin urmare structura capitalului este irelevantă.

În 1963 Modigliani și Miller revin asupra problematicei structurii capitalului analizând efectul fiscalității asupra datoriilor și capitalurilor proprii, comparând valoarea unei firme neîndatorate cu valoarea unei firme asemănătoare dar îndatorată. Concluzia celor doi este că valoarea unei firme îndatorate este egală cu valoarea unei firme neîndatorate din aceeași clasă de risc la care se adaugă câștigul datorat efectului de levier financiar.

Cele două propoziții formulate de Modigliani și Miller (1958) sunt greu de testat empiric în mod direct, însă ele pot fi demonstrate într-o serie de contexte specifice.

## **2.2. Teoria clasică**

Conform teoriei clasice datoria are un cost mai scăzut decât capitalurile proprii. Prin urmare, se așteaptă ca o creștere moderată a datoriei să reducă costul mediu ponderat al capitalului deoarece se substituie o sursă mai puțin scumpă cu o sursă mai scumpă.

Aadar, în cazul teoriei clasice costul mediu ponderat al capitalului scade până la un anumit punct pentru că apoi să crească, în timp ce și gradul de îndatorare crește. Structura optimă de capital se va găsi în punctul de minim al costului mediu ponderat al capitalului.

În teoria clasică prezintă o serie de limite. Astfel, consecințele fiscalității sunt ignorate neglijându-se economia de impozit care poate fi realizată ca urmare a îndatorării și care influențează pozitiv valoarea firmei.

## **2.3. Teoria arbitrajului static sau teoria „trade-off”**

Ca urmare a criticilor aduse teoriei lui Modigliani și Miller a luat naștere teoria compromisului sau a arbitrajului static prin adugarea impozitului pe profit la propoziția inițială privind irelevanța structurii capitalului.

Teoria susține că o firmă se va îndatora până în punctul în care economia marginală datorată reducerii impozitului urmare a deducerii din profit a dobânzilor aferente împrumuturilor contractate este compensată de costurile asociate dificultăților financiare sau falimentului.

Costurile de faliment includ costurile administrative, costuri legate de urmărirea judiciară precum și alte costuri implicate de falimentul sau reorganizarea firmei, costuri care sunt relativ mici în comparație cu valoarea de piață a firmei.

Capitalul împrumutat va influența în mod pozitiv valoarea firmei prin intermediul dobânzilor care sunt deductibile. În schimb, costurile datorate falimentului vor avea o influență negativă. Prin urmare, echilibrul dintre cei doi factori va determina o structură optimă a capitalului.

## **2.4. Teoria finanțării ierarhice sau „pecking order theory”**

Această teorie prevede că firmele au o ordine preferată pentru deciziile de finanțare. Prioritatea este constituită de finanțarea internă (rezultatul reportat și efectele deprecierei) înainte de a opta pentru orice

form defonduri externe (finanțare extern). În cazul în care firma optează pentru finanțare externă ordinea surselor va fi: datorii, valori mobiliare convertibile, acțiunile preferențiale, acțiuni comune.

Aadar, teoria ierarhizării surselor de finanțare susține două ipoteze referitoare la manageri. Prima ipoteză are în vedere asimetria informației, referindu-se la probabilitatea ca managerii să afle mai multe informații despre o firmă decât investitorii externi. Astfel, utilizarea surselor interne permit managerilor să nu ofere informații despre firmă cum ar fi oportunitățile de investiții și profiturile potențiale. Cea de a doua ipoteză se referă la faptul că managerii vor acționa în interesul firmei și implicit al acționarilor existenți, evitând emiterea de noi acțiuni și implicit de diminuare a valorii acestora.

## 2.5. Teoria de agent

Jensen și Meckling (1976) analizând firma ca un ansamblu eterogen de interese, identifică două tipuri de conflicte: între acționari și manageri și între acționari și creditori. Conflictele care apar sunt rezultatul separării proprietății de control, acestea generând o serie de costuri denumite costuri de agent.

Practic, teoriile de agent arată că levierul financiar este direct proporțional cu valoarea firmei, probabilitatea de a intra în incapacitate de plată, gradul de reglementare a activității economice, lichiditățile firmei, valoarea de lichidare, probabilitatea ca firma să fie preluată, importanța reputației manageriale.

Una din metodele de reducere a costurilor de agent constă în finanțarea din surse împrumutate. O altă soluție este reprezentată de comportamentul managerului care poate oferi încredere în realizarea proiectelor sale obținând astfel o rată a dobânzii mai mică.

## 2.6. Teoria sincronizării cu piața (market timing theory)

Teoria sincronizării cu piața este un adăug la teoria recentă, fiind propusă de Baker și Wurgler (2002). Teoria susține că structura actuală de capital

este rezultatul încercărilor istorice pe piața de capital, cu alte cuvinte se referă la practica firmelor de a emite acțiuni la un preț ridicat și de a le răschița la un preț mic printr-o sincronizare cu piața.

Conform concluziilor analizei lor firmele neîndatorate sunt acelea care emit acțiuni atunci când acestea sunt evaluate de către piața la valori ridicate iar firmele îndatorate sunt acelea care emit acțiuni atunci când acestea sunt evaluate pe piața la un preț scăzut.

## 3. Factorii determinanți ai structurii capitalului bancar

În cazul băncilor, structura financiară diferă de cea a instituțiilor non-financiare datorită particularității activității acestora și anume cea de intermediari financiari.

Conform Diamond & Rajan (2001), băncile au o structură de capital volatil, spre deosebire de firmele non-financiare care au o combinație de capital mai stabil. Aceasta deoarece băncile trebuie să asigure lichiditate pentru a acorda credite.

Acestui aspect îi se adaugă și reglementarea capitalului de către autoritățile de supraveghere și reglementare.

### 3.1. Efectele reglementării capitalului

Diversele studii realizate privind capitalul bancar, nu au reușit să explice pe deplin relația dintre capitalul bancar și risc, această relație rămânând ambiguă. Chiar dacă capitalul bancar nu ar fi reglementat, băncile ar deține un anumit nivel al acestuia care ar acționa ca tampon pentru a absorbi pierderile neașteptate. În plus piața ar sancționa abaterile de la un anumit nivel al capitalului, în sensul că valoarea băncii va scădea în cazul în care aceasta are prea puțin sau prea mult capital. (Berger, A. N., Herring, R.J., Szego, G.P., 1995) Dacă nivelul de capital se dovedește insuficient atunci apare falimentul bancar. Criza

financiar a pus în evidență fenomenul de contagiune determinat de falimentul bancar. Prin urmare, se impune necesitatea reglementarea mai strict a capitalului bancar.

Analizând b ncile din Marea Britanie, Edizt, Michael iPerraudin(1998) au evaluat efecteleAcordului Basel privind cerințele de capital. Rezultatele lor arată că atunci când rata de capital se apropie de valoarea minimă impusă de către autoritățile de reglementare, b ncile îi majorează nivelul capitalului în trimestrul următor. Drept urmare, cerințele minime de capital influențează semnificativ rata de capital. Cu toate acestea, nu există dovezi că b ncile i-ar asuma mai multe riscuri pentru a atinge nivelul minim de capital.

Marques iSantos(2003) consideră că reglementarea capitalului reprezintă primul factor determinant extern al structurii capitalului b ncilor. De altfel, la aceeași concluzie a ajuns și Rime (2001) analizând capitalul și comportamentul față de risc al b ncilor elvețiene. El arată că presiunea reglementării are un impact pozitiv semnificativ față de rata de capital, însă nu există nici o dovadă că cerințele de capital au vreun impact semnificativ asupra comportamentului față de risc al b ncilor.

În studiul său asupra bancilor japoneze, Iwatsubo (2007) găsește că cerințele de adecvare a capitalului în prevenirea asumării de riscuri de către b ncile subcapitalizate, deoarece ele au emis mai multe datorii subordonate pentru a îndeplini această cerință. Recapitalizarea prin emiterea de datorii subordonate ajută b ncile să recupereze pierderile de capital și să atenueze criza creditelor, dar le-a permis să crească expunerea acestora la sectorul imobiliar și a agravat problema creditelor neperformante. (Iwatsubo, K., 2007, p.166)

### **3.2. Prezența garanțiilor guvernamentale**

Conform Kwan (2009), b ncile și alte instituții financiare sunt firme

specializate, a căror structură de capital este afectată de o serie de condiții din sectorul financiar, cum sunt reglementările guvernamentale și accesul la instrumente federale de securitate ale guvernului, care includ asigurarea depozitelor.

Unele studii arată că, garanțiile guvernamentale, incluzând aici asigurarea depozitelor, funcția de LOLR (lender of last resort - creditor de ultimă instanță) precum și teoria „too big to fail”, reduc costurile așteptate de faliment precum și riscul de nerambursare care este transferat de la b ncile guvernului.

Exemplu este anul 2008 când b ncile centrale și guvernele au injectat capital pentru a preveni alte falimente bancare. (Ahmad, R., Ariff, M., Skully, M.J., 2008, p.258)

De asemenea, în studiul său, Iwatsubo (2007) constată că injecțiile de capital ale guvernului în b ncile japoneze le-a determinat pe acestea să reducă creditul riscant.

Deși prezența garanțiilor guvernamentale menționate mai sus ar trebui să salveze b ncile de la faliment, există în continuare b nci care nu reușesc să funcționeze corespunzător. Drept urmare, vor exista b nci care vor ieși din afaceri mai devreme sau mai târziu, în întreaga lume.

### **3.3. Structura proprietății**

Între proprietarii și managerii unei b nci pot exista divergențe în ceea ce privește asumarea de riscuri. Acest lucru poate determina modificări în nivelul capitalului deținut de către bănci.

Saunders, A., Strock, E., Travlos, N. G., (1990), investighează relația dintre structura de proprietate bancară și asumarea de riscuri. Rezultatele acestei lucrări arată că b ncile controlate de acționari au stimulent pentru asumarea de riscuri mai mari decât b ncile controlate managerial, iar diferențele privind asumarea de riscuri devin mai pronunțate în perioade de dereglementare.

Laeven, L., Levine, R., (2009) au făcut primele cercetări referitoare la reglementarea capitalului prin includerea aspectelor privind structura de proprietate. Pe un eantion privind cele mai marizeceb ncilistate la burs din lume, între anii 1996 și 2001, ei analizează efectele reglementării.

Rezultatele arată că reglementarea are efecte diferite asupra asumării riscurilor bancare în funcție de structura de proprietate. Constatările sugerează faptul că asumarea de risc crește atunci când proprietarii au puterea de a vota mai mare decât bancile deținute și guvernate de manageri sau de titularii de creanțe.

### 3.4. Rezultatele bancilor sau carta valorii

Carta valorii se referă la capacitatea bancii de a continua să facă afaceri în viitor, reflectat ca parte a prețului acțiunilor sale. Cercetările arată că bancile cu o carte valoroasă tind să dețină mai mult capital pentru a-și proteja fluxurile de profit viitoare.

Astfel, o carte valoroasă poate fi reflectată într-un raport al valorii de piață la valoarea contabilă mai mare, acest raport fiind asociat unei rate de capital mai ridicate. (Berger A., De Young R., Flannery M., Lee D., and Oztekin O., 2008, p.7)

Într-o cercetare mai recentă Octavia, M., Brown, R., (2010) arată că factorii determinanți ai structurii capitalului, aplicați doar firmelor nefinanciare pot explica nivelul de îndatorare financiară al bancilor pentru valoarea contabilă și de piață.

Demstet, R.S., Saidenberg, M.R., Strahan, P. E. (1996) sugerează că o bancă profitabilă va avea un nivel ridicat al raporturilor de capital, toate celelalte elemente rămânând la aceeași valoare pentru a proteja valoarea acesteia. Această ipoteză explică modul în care oscilează veniturile și putea provoca bancile să-și asume riscuri mai ridicate.

## 4. Concluzii

Instituțiile financiare, spre deosebire de alte firme, sunt obligate să dețină un anumit nivel de capital și lichiditate deoarece fiecare aspect al activității lor se află în strânsă corelație cu disponibilitatea capitalului.

Prin structura sa adecvată, capitalul bancar transmite un semnal partenerilor și asupra stabilității bancii. Capitalul servește drept „plasă de siguranță” pentru riscurile la care este expus o bancă și de aceea dimensiunile structurii sale sunt elemente esențiale în stabilirea profilului de risc al societății bancare.

## Bibliografie

- [1] Ahmad, R., Ariff M., Skully, M.J., (2008), The Determinants of Bank Capital Ratios in a Developing Economy, *Asia-Pacific Finance Markets*, vol.15, pp.255–272.
- [2] Baker, M., Wurgler J., (2002), Market Timing and Capital Structure, *Journal of Finance*, vol.57, issue 1, pp. 1-32.
- [3] Berger, A. N., Herring, R.J., Szego, G.P., (1995), The Role of Capital in Financial Institutions, *Wharton Financial Institutions Center Working Paper 95-01*.
- [4] Berger, A., De Young, R., Flannery, M., Lee D., and Oztekin, O., (2008), How Do Large Banking Organizations Manage Their Capital Ratios, *The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Research Department*, RWP 08-01, <http://www.kc.frb.org/Publicat/RESWKPPAP/PDF/RWP08-01.pdf>.
- [5] Demstet, R.S., Saidenberg, M.R., Strahan, P. E., (1996), Banks with something to lose: The disciplinary role of franchise value, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol.2, issue 2, pp.1-14.
- [6] Diamond, D., Raghuram Rajan. (2000), A Theory of Bank Capital, *Journal of Finance*, vol.55, issue 6, pp. 2431-2465.
- [7] Ediz, T., Michael, I., Perraudin, W., (1998), The impact of capital requirements on U.K. bank behaviour, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, vol.4, issue 3, pp.15-22.
- [8] Iwatsubo, K., (2007), Bank Capital Shocks and Portfolio Risk: Evidence from Japan, *Japan and the World Economy*, vol. 19, issue 2, pp. 166-186.
- [9] Jensen, M., Meckling, W., (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 2, pp. 305-360.
- [10] Kwan, S., (2009), Capital structure in banking. *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, vol. 37, pp. 1-5.

[11] Laeven, L., Levine, R., (2009), Bank Governance, Regulation and Risk Taking, *Journal of Financial Economics*, vol.93, issue 2, pp. 259-275.

[12] Marques, M.O., Santos, M.C., (2003), Capital Structure Policy and Determinants: Evidence from the Portuguese Banking Industry, [http://www.fep.up.pt/investigacao/cempre/actividades/sem\\_fin/sem\\_fin\\_01/PAPERS\\_PDF/paper\\_sem\\_fin\\_14nov03.pdf](http://www.fep.up.pt/investigacao/cempre/actividades/sem_fin/sem_fin_01/PAPERS_PDF/paper_sem_fin_14nov03.pdf)

[13] Modigliani, F., Miller M., (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review*, vol.48, issue 3, pp. 261-297.

[14] Modigliani, F., Miller, M., (1963), Taxes and the cost of capital: A correction, *American Economic Review*, vol. 53, pp. 433-443.

[15] Octavia, M., Brown, R., (2010), Determinants of bank capital structure in developing countries: regulatory capital requirement versus the standard determinants of capital structure. *Journal of Emerging Markets*, vol.15, issue 1, pp.50-62.

[16] Rime B., (2001), Capital requirements and bank behaviour: Empirical evidence for Switzerland, *Journal of Banking and Finance*, vol.25, pp. 789-805.

[17] Saunders, A., Strock, E., Travlos, N. G., (1990), Ownership structure, deregulation and bank risk-taking, *The Journal of Finance*, vol. 45, pp. 643-654.