

Emilia KLEPCZAREK\*

## Nadzór korporacyjny a efektywność kosztowa banków notowanych na GPW

**Streszczenie:** Wydarzenia globalnego kryzysu finansowego 2008–2010 podważyły zaufanie do podmiotów funkcjonujących w ramach sektora bankowego. Systemy nadzoru korporacyjnego w bankach uznane zostały za nieskuteczne, a niekiedy nawet za sprzyjające generowaniu zjawisk kryzysowych. W reakcji na tak sformułowane zarzuty międzynarodowe i krajowe organy regulacyjne wydały szereg wytycznych mających na celu poprawę skuteczności mechanizmów nadzorczych. W artykule autorka weryfikuje wpływ wybranych standardów i charakterystyk *corporate governance* na efektywność funkcjonowania banków notowanych na GPW. Zaprezentowane wyniki badań potwierdzają istotność oddziaływania niektórych mechanizmów uznawanych za „dobre praktyki” nadzoru oraz wpływ innych elementów odnoszących się do wielkości banku i osoby prezesa. Oszacowane znaki parametrów strukturalnych modelu dowodzą m.in. ujemnej relacji pomiędzy wielkością frakcji członków niezależnych rady a efektywnością kosztową banków notowanych na GPW.

**Słowa kluczowe:** nadzór korporacyjny, efektywność kosztowa, rada nadzorcza

**Kody klasyfikacji JEL:** D22, G21, G32, G34, G38

Artykuł nadesłany 22 sierpnia 2018 r., zaakceptowany 16 stycznia 2019 r.

### Wprowadzenie

Pierwszą dekadę XXI wieku należy uznać za okres, w którym zaufanie do instytucji nadzoru korporacyjnego zostało nadwyrężone. Liczne skandale korporacyjne i globalny kryzys finansowy dowiodły, że mechanizmy wypracowane

\* Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Katedra Ekonomii Instytucjonalnej;  
e-mail: emilia.klepczarek@uni.lodz.pl

w obszarze władztwa korporacyjnego<sup>1</sup> nie są gwarantem dostatecznego zaangażowania i kompetencji członków rad spółek oraz podejmowania przez menedżerów decyzji zgodnych z celami interesariuszy. Tego rodzaju konstatacje zrodziły naturalną potrzebę formułowania nowych lub korekty istniejących regulacji, które miały na celu sanację mechanizmów *corporate governance*. Nowe zalecenia zostały sformułowane w krajowych i międzynarodowych przepisach twardego prawa (np. w tzw. ustawie Dodd-Franka oraz dyrektywach i rozporządzeniach UE). Pojawiły się także w miękkim prawie w rekomendacjach i raportach krajowych (np. w Walker Report i UK Stewardship Code), regionalnych (np. EU Action Plan) lub międzynarodowych sformułowanych przez OECD i Komitet Bazylejski<sup>2</sup>. Regulują one przede wszystkim funkcjonowanie systemów *corporate governance* w bankach, jako że to nieprawidłowości w sektorze bankowym były jedną z kluczowych przyczyn zjawisk kryzysowych w latach 2008–2010.

Powyższe spostrzeżenia skłaniają do postawienia pytania o rzeczywistą skuteczność władztwa korporacyjnego w instytucjach oferujących usługi finansowe. Należy się bowiem zastanowić, czy w przypadku sektora bankowego, przy sztywnym gorszej regulacyjnym narzuconym instytucjom finansowym, mechanizmy nadzorcze mają istotne znaczenie dla możliwości generowania zysku lub kształtowania kosztów. Warto zwrócić uwagę na fakt, że struktura kapitałowa banków w pewnym zakresie regulowana jest poprzez tzw. wymogi kapitałowe, ceny natomiast są pochodną decyzji władz monetarnych.

Biorąc zatem pod uwagę specyfikę działalności i otoczenia instytucjonalnego banków, pojawia się szereg aspektów, które będą odróżniać *corporate governance* w sektorze bankowym od tego w przedsiębiorstwach niefinansowych. Kluczowym wydaje się być nadrzędny cel sprawowania nadzoru. W przypadku sektora bankowego nie może się on sprowadzać w głównej mierze do ochrony praw akcjonariuszy oraz zgodnego z neoklasycznym podejściem zorientowania na maksymalizację zysku. Doktryna banku jako instytucji zaufania publicznego implikuje konieczność uwzględnienia w jego wiążce celów elementów takich jak długookresowa stabilność, bezpieczeństwo depozytów czy zapewnienie źródeł kredytowania osobom fizycznym, przedsiębiorstwom lub innym instytucjom, w tym również państwowym. Governance w banku będzie zatem ukierunkowany nie tylko na generowanie zysku, ale również na wymienione powyżej kwestie związane ze stabilnością finansową i odpowiedzialnością społeczną. Niekiedy wręcz może wiązać się z ponoszeniem dodatkowych kosztów<sup>3</sup>, które choć obniżają rentowność, będą uzasadnione pozytywnym oddziaływaniem na przejrzystość, kontrolę ryzyka, ograniczanie pokusy nadużycia itp.

<sup>1</sup> Terminy „nadzór korporacyjny”, „corporate governance” i „władztwo korporacyjne” są przez autorkę używane zamiennie. Ich definicja zostanie przedstawiona w dalszej części artykułu.

<sup>2</sup> Tylko w latach 2008–2015 OECD wydało aż 5 dokumentów regulujących sferę nadzoru.

<sup>3</sup> Koszty związane z wdrażaniem standardów nadzoru korporacyjnego mogą być związane np. z implementacją nowych procedur raportowania zwiększających przejrzystość spółki, powoływaniem komitetów w radzie nadzorczej (koszty związane z dodatkowymi wynagrodzeniami dla członków komitetów), zastosowaniem systemów pozwalających na transmisję WZA itp.

Czy należy zatem przypuszczać, że wdrażanie wysokich standardów nadzoru jest dla banku zawsze kosztem? Czy też może istnieją mechanizmy nadzorcze, które korzystnie oddziałują na efektywność kosztową? Badania zaprezentowane przez autorkę dowodzą, że w przypadku banków notowanych na GPW nie można potwierdzić istotności wpływu na efektywność wszystkich proponowanych przez regulatorów rynku rozwiązań, a oddziaływanie niektórych (np. wysokiego stopnia niezależności rady nadzorczej) ma kierunek przeciwny do oczekiwanego. Potwierdza się tym samym wyłaniająca się z powyższych rozważań konstatacja, że nie wszystkie standardy są uzasadnione ekonomicznie, niektóre nie wykazują korelacji z użytym wskaźnikiem efektywności, inne efektywność obniżają. Mając jednak na uwadze przedstawioną argumentację odnoszącą się do specyfiki nadzoru w bankach, należy podkreślić, że nie stanowi to przesłanki do zakwestionowania zasadności ich wdrażania. Za zwiększeniem stopnia sfeminizowania rad nadzorczych lub wprowadzaniem długoterminowych programów motywacyjnych przemawiają inne argumenty odwołujące się na przykład do minimalizowania ryzyka, a także kwestii społecznych lub etycznych.

Celem artykułu jest empiryczna weryfikacja istotności wpływu wybranych standardów nadzoru korporacyjnego na efektywność kosztową banków notowanych na GPW. Zaprezentowano w nim podstawowe pojęcia i definicje. Dokonano przeglądu literatury, dostrzegając lukę badawczą w zakresie badań nad oddziaływaniem nadzoru na efektywność. Warto zauważyć, że badania tego rodzaju obejmują zwykle przedsiębiorstwa sektora niefinansowego i odwołują się do efektywności mierzonej wskaźnikami rentowności. W artykule opisano zastosowaną metodykę badawczą, w tym opis populacji biorącej udział w badaniu, specyfikację, procedurę wyboru i testowanie poprawności użytego w badaniu modelu ekonometrycznego. W końcowej części artykułu zaprezentowano uzyskane wyniki oraz dokonano próby ich analizy i interpretacji.

Artykuł, oprócz wypełnienia wspomnianej luki badawczej związanej z brakiem badań uwzględniających wskaźnik efektywności kosztowej jako zmiennej objaśnianej w badaniach nad nadzorem, jest jednym z nielicznych opracowań, które zwracają uwagę na zróżnicowanie ekonomicznych efektów wdrażania poszczególnych mechanizmów nadzorczych. Autorka celowo nie agreguje danych dotyczących analizowanych charakterystyk nadzoru, aby móc wyodrębnić te, które wiążą się z poprawą efektywności oraz te, wprowadzenie których odwołuje się do innej niż zysk argumentacji.

## Podstawowe pojęcia

Mechanizmy nadzoru korporacyjnego można rozumieć wąsko jako „sposoby, w jaki dostawcy kapitału do korporacji zapewniają sobie uzyskanie zwrotu z ich inwestycji” [Shleifer, Vishny, 1997]. Bardziej ogólne ujęcie zakłada spojrzenie na *corporate governance* przez pryzmat „zestawu rozwiązań prawnych, kulturowych i instytucjonalnych, które określają, jak korporacje publiczne

mają funkcjonować, kto je kontroluje, w jaki sposób ta kontrola jest sprawowana i jak alokowane są ryzyko oraz zyski z ich działalności” [Blair, 1995].

Niezależnie jednak od tego, czy rozumienie mechanizmów nadzorczych ograniczy się do relacji inwestor-menedżer czy rozszerzy zakres definicyjny do całego otoczenia instytucjonalnego, to za zasadnicze elementy kształtujące system *corporate governance* uznaje się najczęściej rady spółek (rady nadzorcze lub rady dyrektorów<sup>4</sup>), zarząd i strukturę właścicielską. Zakłada się przy tym występowanie różnych zjawisk determinujących relacje pomiędzy tymi elementami, takich jak konflikty agencyjne (opisywane przez teorię agencji), etos pracy menedżera (teoria służebności) czy poszukiwanie płaszczyzny porozumienia i wypracowania kompromisu w ramach realizacji celów poszczególnych grup interesariuszy (teoria interesariuszy).

Warto jednak zauważyć, że każda z teorii nadzoru powinna się odwoływać do konieczności wypracowania takiego układu sił i relacji w przedsiębiorstwie, aby mogło ono generować zysk niezbędny do jego przetrwania w określonym otoczeniu rynkowym<sup>5</sup>. Jeżak [2010] wskazuje wprost na priorytet zysku jako „potężnej siły sprawczej” w prowadzeniu działalności gospodarczej, która winna być uwzględniona w każdym podejściu do mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Można zatem uznać, że jedną z kluczowych miar skuteczności mechanizmów *corporate governance* jest efektywność przedsiębiorstwa, w którym ów nadzór jest sprawowany. Tym niemniej, szczególnie w odniesieniu do podmiotów w sektorze bankowym należałoby jeszcze wskazać na inne wskaźniki jakości nadzoru, choćby takie jak płynność lub stabilność banku. Powyższe zależą jednak w istotnym stopniu od efektywności.

Efektywność banku może być rozpatrywana zarówno od strony teorii organizacji, jako „robienie rzeczy we właściwy sposób” [Drucker, 1966], jak i zgodnie z tradycyjnym ujęciem ekonomicznym odnoszącym się do zestawienia efektów i nakładów. To drugie podejście nazywane jest przez Capigę [2003] efektywnością kosztową, która, obok efektywności organizacyjnej i finansowej, stanowi podstawę badania i oceny ogólnej efektywności podmiotów w sektorze bankowym. Kompromisową definicję efektywności banku, łączącą w sobie elementy teorii zarządzania i podejścia *stricte* ekonomicznego, proponuje Rose [1997], według którego efektywność obrazuje, na ile zarząd i personel banku jest w stanie utrzymywać tempo wzrostu przychodów i dochodów na poziomie wyższym niż tempo wzrostu kosztów operacyjnych. Podejście

<sup>4</sup> Rady dyrektorów występują w tzw. monistycznym modelu nadzoru korporacyjnego, występującym głównie w krajach anglosaskich. Ze względu na ograniczenie rozważań do podmiotów działających w Polsce, w dalszej części artykułu odniesienia do rad dyrektorów nie będą przywoływane.

<sup>5</sup> Autorka rozróżnia dążenie do generowania zysku niezbędnego do przetrwania oraz dążenie do maksymalizacji zysku kosztem podejmowania nadmiernego ryzyka, zachowań określanych mianem „pokusy nadużycia” oraz innych działań zagrażających długookresowej stabilności banku. Doświadczenia globalnego kryzysu finansowego dowodzą, że ukierunkowanie działalności banków jedynie na osiąganie ponadnormalnych zysków jest niebezpieczne, tym niemniej należy zauważyć, że bank, pomimo pełnienia specyficznej roli w gospodarce, powinien być instytucją rentowną.

Rose'a odwołuje się dodatkowo do mechanizmów nadzorczych, potwierdzając niejako, że w pewnym zakresie decydują one o relacji uzyskiwanych przez bank dochodów i kosztów.

W dalszej części artykułu nadzór korporacyjny charakteryzowany będzie przez zmienne odnoszące się do wybranych cech struktury i funkcjonowania rad nadzorczych, zarządu i struktury właścicielskiej banków. Natomiast wskaźnikiem odzwierciedlającym efektywność będzie wskaźnik obciążenia wyniku kosztami (C/I), tj. relacja kosztów działania i amortyzacji do wyniku działalności bankowej. Niższy wskaźnik oznacza większą efektywność, tj. osiągnięcie przez bank tej samej kwoty zysku przy poniesieniu niższych kosztów działania [Kozak, 2010].

### **Wpływ mechanizmów nadzoru korporacyjnego na efektywność przedsiębiorstw – przegląd literatury**

W ramach tzw. mikroekonometrii finansowej, do której zaliczane są badania nad wpływem mechanizmów nadzoru korporacyjnego na efektywność przedsiębiorstw, zwykle bada się oddziaływanie następujących zmiennych [Gruszczyński, 2012: 96]:

- zasad funkcjonowania rady spółki (liczebności, obecności niezależnych członków, działalności komitetów, relacji rady z prezesem zarządu),
- struktury własności (własności rozproszonej i skoncentrowanej, własności korporacyjnej, własności menedżerów, inwestorów instytucjonalnych),
- rynku kontroli nad korporacjami,
- rotacji na stanowiskach kierowniczych,
- wynagrodzeń menedżerów – kontraktów menedżerskich, opcji.

W wielu przypadkach wyniki badań poszczególnych autorów różnią się od siebie nie tylko siłą, ale i kierunkiem oddziaływania analizowanych zależności. Zmiennymi objaśnianymi są zwykle: wskaźnik  $q$  Tobina<sup>6</sup>, wskaźniki rentowności, kosztu kapitału oraz inne wskaźniki utożsamiane z tzw. *performance* spółki. Warto w tym miejscu podkreślić, że znacząca część tego rodzaju badań dotyczy spółek z tzw. anglosaskim modelem nadzoru, w którym występuje jeden organ władzy (rada dyrektorów), skupiający dyrektorów wykonawczych i niewykonawczych. W modelu kontynentalnym władza nadzorcza i władza wykonawcza jest rozdzielona w ramach kompetencji rad nadzorczych i zarządu<sup>7</sup>.

Rada spółki, w tym zwłaszcza jej liczebność, stopień niezależności i sfeminizowania oraz powoływane w jej ramach komitety stanowią popularne zagadnienia w obszarze badań nad nadzorem korporacyjnym. Nie ma przy

<sup>6</sup> Wartość rynkowa spółki do wartości odtworzeniowej jej aktywów.

<sup>7</sup> Pomimo odmiennych cech modelu anglosaskiego i kontynentalnego, w przeprowadzonym w dalszej części artykułu przeglądzie piśmiennictwa autorka nie będzie dokonywała ich rozróżnienia. Przez rady spółek będą rozumiane zatem rady nadzorcze i rady dyrektorów, a przez członków niezależnych – niezależni członkowie rad nadzorczych oraz niezależni dyrektorzy (lub niekiedy dyrektorzy niewykonawczy – czyli zależni od spółki, ale niepełniący funkcji kierowniczych).

tym zgodności w wynikach badań odnoszących się do wymienionych zależności. Yermack [1996] dowodzi odwrotnej zależności pomiędzy wielkością rady a wskaźnikiem  $q$  Tobina na podstawie danych dotyczących 452 amerykańskich firm przemysłowych z lat 1984–1991. Badania Guesta [2009] przeprowadzone na próbie 2746 spółek notowanych na giełdzie w Wielkiej Brytanii (dane z lat 1981–2002) prowadzą do podobnych konkluzji. Wśród prac dowodzących dodatniej zależności pomiędzy wielkością rady a wynikami spółek znajdują się natomiast badania Maka i Li [2001], Adamsa i Mehrana [2008] oraz metaanaliza Daltona i in. [1998].

Kwestia niezależności rady spółki również nie została w literaturze przedmiotu jednoznacznie rozpoznana. Pozytywną zależność pomiędzy liczbą członków niezależnych a wynikami spółki dokumentują na przykład Baysinger i Butler [1985], Schellenger i in. [1989], Pearce i Zahra [1992], a także Krivogorsky [2006]. Negatywną z kolei – Zahra i Stanton [1988], Agrawal i Knoeber [1996], Yermack [1996] oraz Bhagat i Black [2000]. Z kolei przeglądowa publikacja Hermalina i Weisbacha [2003] dowodzi braku korelacji pomiędzy członkami niezależnymi a wskaźnikami *performance* spółek.

Różne kierunki oddziaływań występują także w przypadku wyników badań dotyczących udziału kobiet w radach – ujemnej korelacji pomiędzy liczbą kobiet w radzie i wynikami firm dowiedziono w badaniach Shradera i in. [1997], Darmadi'ego [2011] oraz Mingueza-Vera i Martina [2011]. Tym niemniej rolę kobiet w nadzorowaniu przedsiębiorstw postrzega się zwykle pozytywnie argumentując, że „zrównoważone zespoły pracują znacznie efektywniej, a udział kobiet w biznesie przynosi wymierne korzyści” [PricewaterhouseCoopers, 2015]. Teza powyższa znajduje potwierdzenie w badaniach Nguyen i Faffa [2012], Singh i in. [2001], Campbella i Mingueza-Vera [2008], Vinnicombe i in. [2008] oraz Bohdanowicza [2011]. Opisana niejednoznaczność wyników zauważalna jest również w przekrojowej analizie dokonanej przez Post i Byrona [2014], które zebrały wyniki 140 badań wnioskując, że udział kobiet w radzie należy uznać za pozytywnie wpływający na wyniki księgowo (ROA, ROE, ROIV, produktywność pracowników), natomiast w przypadku tzw. *market performance* (wskaźnik  $q$  Tobina, wskaźnik wartości rynkowej do wartości księgowo, stopa zwrotu dla akcjonariuszy) korelacja w zasadzie nie występuje.

Drugim, obok charakterystyki rad spółek, popularnym kierunkiem badań nad nadzorem korporacyjnym jest struktura własności. Modele oparte na danych dotyczących tzw. gospodarek wschodzących (polskiej i węgierskiej) dają oszacowania świadczące o pozytywnym wpływie stopnia skoncentrowania udziałów na wyniki [Grosfeld, 2006; Tyrajski, 2011; Earle i in., 2005]. Jednocześnie metaanaliza Wanga i Shailera [2015] uwzględniająca 42 prace dotyczące rynków wschodzących wskazuje, że koncentracja własności ma negatywny wpływ na *performance* podmiotów biorących udział w badaniu. Nie ma również zgodności w zakresie wyników dotyczących wpływu inwestorów instytucjonalnych (por. np. Cornett i in. [2007] oraz Faccio i Lasfer [2000]), a także inwestorów zagranicznych (pozytywna korelacja w badaniach Bohdanowicza i in. [2010] i brak istotnego wpływu w badaniach Mihai i Mihai'ego [2012]).

Trzecia grupa badań nad skutecznością *corporate governance* odnosi się do polityki wynagrodzeń, rotacji na stanowiskach i wybranych cech charakteryzujących pracowników kadry menedżerskiej. Wzrost efektywności spółki na skutek wdrożenia programów partycypacji we własności opisują na przykład Brickley i in. [1985]. Podobne wyniki prezentuje Yermack [1997], wysuwając dodatkowo tezę, że już samo publiczne ogłoszenie informacji o wprowadzeniu tego rodzaju programów płacowych jest dla spółki korzystne, ponieważ dodatkowo wpływa na cenę akcji. Natomiast jeśli chodzi o badania dotyczące rotacji menedżerów, to zwykle zakłada się w nich, że przyczyną odwołań prezesa jest niewystarczająca efektywność spółki (por. Urbanek [2010], Gibson [1999]). Można się jednak spodziewać, że w sytuacji, kiedy wpływ negatywnych wyników na decyzję o odwołaniu zostaje potwierdzony, to w dalszej kolejności powinna następować w spółce wymiana na bardziej efektywne kierownictwo i poprawa wskaźników *performance*. Należy pamiętać, że wnioskowanie takie jest uzasadnione jedynie w sytuacji, gdy faktycznym powodem odwołania jest słaba ocena w odniesieniu do wyników ekonomicznych (z uwzględnieniem sytuacji w branży i warunków koniunktury) lub oczekiwań członków rady spółki co do wyników [Klepczarek, 2018].

W przywołanych powyżej badaniach rolę zmiennych objaśnianych pełnią zwykle tradycyjne wskaźniki rentowności (ROE, ROA, ROS) lub wskaźniki efektywności rynkowej (cena akcji, stopa zwrotu z akcji, TSR). Wskaźnik efektywności kosztowej, który zostanie przez autorkę wykorzystany w badaniach, używany jest rzadziej i zwykle odgrywa rolę zmiennej objaśniającej. Kil [2015] dowodzi na przykład, że efektywność kosztowa jest dodatnio skorelowana ze wskaźnikiem Z-score, odzwierciedlającym umowną odległość banku od bankructwa.

## Opis badania

Badanie przeprowadzono w celu weryfikacji hipotezy, zgodnie z którą wybrane mechanizmy nadzoru korporacyjnego istotnie wpływają na efektywność kosztową banków notowanych na GPW. Potwierdzenie tak sformułowanej hipotezy można uznać za jednoznaczne ze stwierdzeniem, że efektywność banków kształtowana jest nie tylko poprzez czynniki egzogeniczne, w tym przede wszystkim przez otoczenie regulacyjne i konkurencję, ale zależy w pewnym stopniu od relacji wewnątrz korporacyjnych.

Dla postawienia hipotez szczegółowych posłużono się zmiennymi sklasyfikowanymi przez autorkę jako standardy („dobre praktyki”) nadzoru korporacyjnego. Obejmują one te mechanizmy, które, pomimo wspomnianej wcześniej niejednoznaczności wyników badań empirycznych, utożsamiane są z korzystnym oddziaływaniem na efektywność przedsiębiorstw. Hipotezy szczegółowe odnoszą się zatem do poszczególnych dobrych praktyk, przy czym autorka zakłada każdorazowo, że wdrażanie owych standardów poprawia efektywność kosztową banku. Należą do nich:

- wysoki stopień niezależności rady nadzorczej, w tym zwłaszcza niezależność przewodniczącego rady<sup>8</sup>. Niezależni członkowie rady nadzorczej powinni odgrywać rolę obiektywnych specjalistów, podejmujących autonomiczne decyzje oparte na przesłankach związanych z interesem spółki. Stąd ich członkostwo w radzie postrzegane jest jako kluczowe dla hamowania oportunistycznych postaw menedżerów i uwzględniania interesów mniejszościowych akcjonariuszy;
- mało liczne rady<sup>9</sup>, w przypadku których zakłada się łatwiejsze osiągnięcie konsensusu i wynikającą z tego większą siłę przetargową w konfrontacji z kadrą kierowniczą;
- zaangażowanie kapitałowe inwestorów instytucjonalnych, których wpływ w przedmiotowych badaniach analizowany jest na podstawie danych z OFE. Uznaje się, że zarządzając powierzonym im kapitałem oraz uzyskując zyski z prowizji, OFE przyjmują aktywną rolę akcjonariuszy, zainteresowanych efektywnym monitorowaniem działalności zarządów spółek [Urbanek, 2009];
- udział kobiet w radach nadzorczych. Zwiększenie stopnia feminizacji organów statutowych ma się przyczyniać do wprowadzania „nowej jakości zarządzania” wynikającej m.in. z wysokich kwalifikacji reprezentowanych przez kobiety [Sitz-Kuleszo, 2015].

W badaniu brało udział 17 z 20 banków<sup>10</sup> notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2015. Uwzględnienie w badaniu populacji banków notowanych na GPW podyktowane zostało dostępnością danych wynikającą z obowiązków informacyjnych. Bazę danych stworzono opierając się na informacjach zebranych ze sprawozdań finansowych, sprawozdań z działalności zarządu, sprawozdań rad nadzorczych i ich komitetów oraz ogłoszeń na stronach internetowych banków. Opierając się na analizie wymienionych dokumentów zgromadzono dane o nadzorze korporacyjnym, stanowiące zbiór zmiennych objaśniających, oraz informacje o danych finansowych, które posłużyły do obliczenia efektywności kosztowej (zmiennej objaśnianej w modelu), wskaźnika kredyty/aktywa oraz wskaźnika udziału kredytów zagrożonych w portfelach. Zmienne objaśniające zostały następnie

---

<sup>8</sup> Liczba członków niezależnych ustalona została na podstawie spełniania kryteriów niezależności ustalonych w statutach banków. We wszystkich analizowanych bankach odnoszą się one do Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, Zalecenia KE z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (nadzorczej) (2005/162/WE) i Ustawy z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (DzU 2009, nr 77, poz. 649).

<sup>9</sup> Należy wspomnieć, że rady nadzorcze w notowanych na GPW bankach mają określoną ustawowo minimalną liczebność wynoszącą 5 członków.

<sup>10</sup> Trzy notowane na GPW banki – Bank Austria, Uni Credit i Getin Holding – nie zostały uwzględnione w analizie. Wykluczenie wskazanych podmiotów zostało podyktowane tym, że Bank Austria i Uni Credit to spółki zagraniczne z siedzibą odpowiednio w Austrii i we Włoszech, natomiast grupa finansowa Getin Holding nie spełnia wszystkich wymogów ustawy Prawo bankowe.



sklasyfikowane jako te, które uznawane są za tzw. wysokie standardy nadzoru, pozostałe charakterystyki systemów *corporate governance* oraz zmienne nieodwołujące się bezpośrednio do mechanizmów nadzorczych<sup>11</sup>.

Zmienna objaśniana w modelu to wskaźnik C/I, oznaczający efektywność kosztową rozumianą jako relację kosztów działania (tj. kosztów pracowni-  
czych, ogólnoadministracyjnych i amortyzacji) do wyniku działalności bank-  
kowej (tj. wyniku z tytułu odsetek oraz z tytułu opłat i prowizji). Wskaźnik  
ten może być uznany za swoistą miarę skuteczności zarządzania bankiem  
– obrazuje bowiem, jak efektywnie działa zaplecze administracyjno-pracow-  
nicze w generowaniu zysków w podstawowych dla banków w Polsce obsza-  
rach, jakimi są działalność depozytowa i kredytowa. Jego obniżenie oznacza  
poprawę zarządzania kosztami, czyli sytuację, w której ten sam zysk osiągany  
jest przy mniejszym zaangażowaniu nakładów.

Wśród wymienionych zmiennych znajduje się indeks agregujący w jedną  
wartość informacje o długoterminowych programach motywacyjnych (*Long-Term  
Incentive Plans, LTIP*) wdrażanych w ramach systemów wynagradzania. Wskaź-  
nik WLTIP stworzony został przez Słomkę-Gołębiowską i Urbanka [2017].  
Indeks ten agreguje do jednej wartości informacje odnoszące się do: faktu  
wdrożenia LTIP, oparcia LTIP na papierach wartościowych banku, zatwier-  
dzania programów motywacyjnych przez WZA, kategoriach pracowników  
objętych programem, okresu odroczenia i warunków nabycia uprawnień,  
stosowania dyskonta cenowego przy ustalaniu ceny realizacji opcji, stoso-  
wania mechanizmu indeksowania opcji oraz wprowadzania innych niż tylko  
zatrudnienie w banku warunków uczestnictwa w LTIP. Konstrukcja WLTIP  
oparta jest na sumie powyższych wskaźników cząstkowych i przyjmuje postać:

$$WLTIP_j = \sum_{i=1}^{10} \frac{T_{i,j}}{\max T_i} \quad (1)$$

gdzie:

$WLTIP_j$  – wskaźnik długoterminowych programów motywacyjnych dla  
 $j$ -tego banku,

$T_{i,j}$  – wartość  $i$ -tego wskaźnika cząstkowego dla  $j$ -tego banku,

$\max T_i$  – maksymalna wartość  $i$ -tego indeksu cząstkowego.

Wartość wskaźnika zawiera się w przedziale  $<0,1>$ , przy czym wartość 0  
oznacza bank, w którym w danym roku nie wprowadzono LTIP, wartość 1  
natomiast cechuje banki z wysokiej jakości programami. Należy podkreślić, że  
zgodnie z Uchwałą Komisji Nadzoru Finansowego z 4 października 2011 roku,  
banki zobowiązane są do stosowania wynagrodzenia zmiennego odroczonego,

<sup>11</sup> Należą do nich: wielkość banku opisywana przez logarytm naturalny aktywów, udział kredytów  
zagrożonych w kredytach ogółem (jeden ze wskaźników ryzyka kredytowego), wskaźnik kredyty/  
aktywa odzwierciedlający stopień ekspansji kredytowej oraz dychotomiczna zmienna oznaczają-  
jąca lata po wdrożeniu dyrektywy CRD III i ogłoszeniu postanowień Bazylei III (2012–2015),  
która ma na celu zbadanie reakcji sektora na pojawienie się nowych wytycznych.

które powinny składać się z akcji lub odpowiadającym im tytułom własności. Pomimo obowiązujących przepisów tej uchwały część podmiotów nie podjęła w roku 2012 decyzji o ich wdrożeniu (były to banki BGŻ, Kredyt Bank, Milenium, Paribas Fortis i PKO BP). Natomiast najwyższą przeciętną wartością wskaźnika w badanym okresie (0,7) cechował się bank ING.

Pozostałe zmienne objaśniające zakwalifikowane w poczet standardów nadzoru odnoszą się do liczebności, a także stopnia niezależności i wskaźnika feminizacji rady nadzorczej, niezależności jej przewodniczącego oraz zaangażowania kapitałowego inwestorów instytucjonalnych. Prognozowany kierunek ich oddziaływania na efektywność przedstawiono w ramach hipotez szczegółowych.

Drugą grupę zmiennych stanowią charakterystyki mechanizmów nadzorczych, których nie zalicza się do standardów lub dobrych praktyk. Odnoszą się one do uwarunkowań otoczenia instytucjonalnego, polityki kadrowej lub kraju pochodzenia osoby pełniącej funkcję prezesa zarządu. Można jednak dokonać próby antycypacji kierunku ich oddziaływania na efektywność banku. Autorka skłania się ku twierdzeniu, że wzrost koncentracji własności w rękach akcjonariusza dominującego będzie implikować jego większe zaangażowanie w monitorowanie działań zarządu i tym samym będzie zwiększać efektywność kosztową. Można również przypuszczać, że banki z zagranicznym kapitałem właścicielskim, które w przypadku polskiego sektora finansowego są zwykle spółkami-córkami w dużych grupach kapitałowych, osiągają korzyści skali wynikające z funkcjonowania w ramach tych grup i ich relacja kosztów do dochodu będzie niższa niż w bankach z polskim kapitałem właścicielskim.

Polskie obywatelstwo prezesa może go skłaniać do stawiania interesów rodzimej spółki ponad interesami zagranicznego akcjonariusza strategicznego banku, co będzie korzystnie oddziaływało na efektywność. Można także domniemywać, że nowo powołany prezes, chcąc niejako potwierdzić zasadność wyboru go na to stanowisko, będzie dążył do poprawy wskaźników efektywności. Skutki jego ewentualnych działań w tym zakresie będą prawdopodobnie zauważalne w roku następującym po roku objęcia przez niego funkcji prezesa, dlatego też w tym przypadku zdecydowano o opóźnieniu czasowym zmiennej.

Ostatnią grupę zmiennych objaśniających stanowią zmienne charakteryzujące wielkość banków, zmienne finansowe odzwierciedlające poziom ryzyka i ekspansji kredytowej (kredyty zagrożone/aktywa i kredyty ogółem/aktywa razem) oraz zmienna czasowa przyjmująca wartość 1 dla lat 2012–2015. Zaakcentowana wcześniej kwestia osiągania korzyści skali pozwala spodziewać się dodatniej korelacji wartości aktywów i efektywności. Można również przypuszczać, że większe ryzyko kredytowe będzie dla banku bardziej kosztochłonne, choćby ze względu na konieczność ponoszenia kosztów windykacji, zaliczania w poczet kosztów nieściągalnych należności itp. Udział kredytów w aktywach banku może wpływać na efektywność kosztową w dwojaki sposób. Z jednej strony, zwiększanie akcji kredytowej wiąże się zwykle z ponoszeniem dodatkowych kosztów (rozwój sieci dystrybucji, wydatki marketingowe, wydatki związane z weryfikacją zdolności kredytowej potencjalnych kredy-

tobiorców), z drugiej jednak, przy założeniu odpowiedniej kalkulacji ryzyka, powinno generować dodatkowe zyski. Zdaniem autorki efekt zwiększenia zysku winien być silniejszy niż efekt zwiększenia kosztów, dlatego prognozowany znak korelacji wskaźnika kredyty/aktywa i C/I jest ujemny.

**Tabela 1. Wykaz zmiennych wykorzystanych w badaniu**

Zmienna	Oznaczenie	Przewidywany znak korelacji
Zmienna objaśniana		
Efektywność kosztowa	C/I	
Zmienne objaśniające		
Standardy nadzoru korporacyjnego		
Fracja niezależnych członków rady	UNRN	–
Niezależność przewodniczącego (1 – niezależny; 0 – związany ze spółką)	PNZAL	–
Liczebność rady nadzorczej	LRN	+
Udział kobiet w radzie nadzorczej	KOBRN	–
Indeks długoterminowych programów motywacyjnych	WLTP	–
Wielkość udziału OFE	UDZ_OFE	–
Pozostałe charakterystyki nadzoru korporacyjnego		
Wielkość udziału akcjonariusza dominującego	AKCJ_STR	–
Kraj pochodzenia akcjonariusza dominującego (1 – Polska; 0 – zagranica)	AKCJ_POL	+
Obywatelstwo prezesa zarządu (1 – polskie; 0 – zagraniczne)	PREZPOL	–
Zmiana na stanowisku prezesa w okresie $t-1$ (1 – wystąpiła zmiana; 0 – brak zmiany)	ZP <sub>t-1</sub>	–
Pozostałe zmienne		
Logarytm naturalny wielkości banku (wartości aktywów w tys. zł) (lnA)	LNA	–
Udział kredytów w aktywach	KRED/AKT	–
Udział kredytów zagrożonych w kredytach ogółem	ZAGR/KRED	+
Wpływ wdrożenia CRDIII* i ogłoszenia Bazylei III** (0 dla 2005–2011; 1 dla 2012–2015)	BAZYLEA	+

\* Na grunt polskiego prawa wdrożona Uchwałą nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.

\*\* Prace nad pakietem Basel III miały miejsce w latach 2010–2011, a jego stopniową implementację na grunt prawa europejskiego rozpoczęto w roku 2013. Autorka zakłada, że od roku 2012 banki znając treść regulacji rozpoczęły przygotowania do ich wdrożenia.

Źródło: opracowanie własne.

Okres po wdrożeniu dyrektywy CRD III i ogłoszeniu postanowień Bazylei III (2012–2015) to czas, w którym banki zobligowane zostały do dokonania zmian m.in. w polityce wynagradzania menedżerów i podniesienia jakości

posiadanych kapitałów. Nowe wytyczne mogły przyczynić się do wzrostu kosztów, obniżenia rentowności kapitału i w efekcie niższego poziomu efektywności kosztowej.

Syntetyczne podsumowanie zaprezentowanych rozważań przedstawiono w tabeli 1. Zawiera ona katalog wszystkich zmiennych wraz z ich oznaczeniami i przewidywanym znakiem korelacji (w przypadku zmiennych objaśniających).

### Statystyki opisowe

W tabeli 2 zawarto podstawowe statystyki opisowe zmiennych z uwzględnieniem współczynnika zmienności (odchylenie standardowe/średnia arytmetyczna). Współczynnik ten przyjmuje wartość poniżej 10% dla zmiennych uznawanych za quasi-stałe, które należy wyeliminować z modelu. Na podstawie danych zawartych w tabeli należy uznać, że nie ma podstaw do eliminacji żadnej z zaproponowanych wielkości.

Analizując podstawowe statystyki opisowe należy pamiętać, że w badaniu mamy do czynienia z panelem niezbilansowanym i dla niektórych banków uwzględniono dane ze wszystkich kolejnych lat obserwacji, dla innych obserwacje były krótsze (np. Idea Bank notowany był na giełdzie tylko w 2015 roku). Przedstawione w tabeli 2 statystyki odnoszą się zatem do średniej, mediany i odchylenia standardowego szacowanych dla wszystkich obserwacji, przy czym obserwacje z niektórych banków miały większy, natomiast z innych znikomy wpływ na wartości oszacowanych statystyk.

Przeciętna obserwowana w populacji rada nadzorcza liczy ponad 8 członków, z których 48% stanowią członkowie niezależni, a 13% kobiety. Dominujący akcjonariusz posiada średnio 72% udziału w kapitale własnym, natomiast OFE są w posiadaniu przeciętnie 9% udziału, jednak wartość ta odchyła się znacząco od średniej w badanej populacji. Prezes zarządu w przypadku większości obserwacji posiada obywatelstwo polskie. Dane dotyczące indeksu długoterminowych programów motywacyjnych wskazują, że wprawdzie w przypadku ponad połowy obserwacji programy tego rodzaju były w bankach wdrożone, jednak ich jakość mierzona indeksem WLTIP jest przeciętnie niska.

Populację biorącą udział w badaniu stanowią duże podmioty o wartości aktywów wynoszącej przeciętnie 57 371 722 tys. zł<sup>12</sup>. Udzielone przez bank kredyty stanowią przeciętnie 64% aktywów, a średnio 7% należności kredytowych kwalifikuje się do portfela kredytów zagrożonych. Warto również zauważyć, że większość obserwacji dotyczy okresu przed wdrożeniem CRD III i ogłoszeniem wytycznych III Reżimu Bazylejskiego.

Koszty działalności banków w latach 2005–2015 stanowiły średnio 73% wyniku z tytułu opłat i prowizji. Bardziej szczegółową analizę kształtowania się poziomu efektywności kosztowej zawarto w tabeli 3.

<sup>12</sup> Średnia wartość aktywów dla wszystkich badanych lat.

Tabela 2. Podstawowe statystyki opisowe zmiennych

Zmienna	Średnia	Mediana	Odchyl. standardowe	Współczynnik zmienności (w %)
Fracja niezależnych członków rady (w %) (UNRN)	48	50	18 pp.	37
Niezależność przewodniczącego (1 – niezależny; 0 – związany ze spółką) (PNZAL)	0,65	1	0,48	74
Liczebność rady nadzorczej (LRN)	8,89	9	2,38	27
Indeks długoterminowych programów motywacyjnych (WLTIP)	0,25	0,07	0,27	109
Wielkość udziału OFE (w %) (UDZ_OFE)	9	8	8 pp.	85
Udział kobiet w radzie nadzorczej (w %) (KOB RN)	13	11	13 pp.	105
Wielkość udziału akcjonariusza dominującego (AKCJ_STR)	72	75	18 pp.	25
Kraj pochodzenia akcjonariusza dominującego (AKCJ_POL)	0,22	0,00	0,41	190
Obywatelstwo prezesa zarządu (1 – polskie; 0 – zagraniczne) (PREZPOL)	0,81	1	0,39	48
Zmiana na stanowisku prezesa w okresie $t$ (1 – zmiana; 0 – brak zmiany) (ZP)	0,13	0,00	0,34	264
Zmiana na stanowisku prezesa w okresie $t-1$ (1 – zmiana; 0 – brak zmiany) (ZP <sub><math>t-1</math></sub> )	0,21	0,00	0,41	196
Wielkość banku (aktywa w tys. zł)	57 371 722	41 332 079	50 787 961	89
Udział kredytów w aktywach (KRED/AKT)	0,64	0,66	0,13	20
Udział kredytów zagrożonych w kredytach (ZAGR/KRED)	0,07	0,07	0,04	52
Wpływ ogłoszenia Bazylei III (0 dla 2005–2011; 1 dla 2012–2015) (BAZYLEA)	0,36	0,00	0,48	133
Wskaźnik obciążenia wyniku finansowego (C/I)	0,73	0,72	0,19	25

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3. Wartości średniej i mediany wskaźnika C/I w latach 2005–2015 w bankach notowanych na GPW

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Średnia	0,88	0,83	0,75	0,76	0,78	0,69	0,67	0,67	0,68	0,65	0,75
Mediana	0,89	0,86	0,79	0,78	0,72	0,64	0,67	0,66	0,63	0,57	0,62

Źródło: opracowanie własne.

Jak pokazują dane w tabeli 3, kryzys finansowy 2008–2010 nie wpłynął na zwiększenie obciążenia wyniku kosztami w bankach notowanych na GPW. Można raczej zauważyć tendencję do sukcesywnego zmniejszania relacji kosztów do wyniku, której nie udało się bankom utrzymać w roku 2015. Mogło to być spowodowane presją NBP na obniżenie stóp procentowych, co przełożyło się

na mniejsze przychody z tytułu odsetek i podwyższyło w rezultacie wartość wskaźnika obciążenia wyniku kosztami. Biorąc jednak pod uwagę jednocześnie obniżenie oprocentowania lokat, jako czynnik w pewnym zakresie równoważący spadek przychodów z oprocentowania kredytów, należy zastanowić się nad dodatkowymi, innymi niż polityka makroekonomiczna przyczynami wahań efektywności kosztowej, w tym również nad wpływem mechanizmów *corporate governance*.

Prawidłowa konstrukcja modelu wymaga analizy zmiennych objaśniających pod kątem ich wzajemnej korelacji. Załącznik przedstawia tablicę korelacyjną dla zmiennych wykorzystanych w modelach. Cechą danych indywidualnych, o dużej heterogeniczności jest to, że wartości miar korelacji są na ogół niższe niż w przypadku szeregów danych agregatowych. Jednak dane w tabeli dowodzą w większości przypadków niskiej lub przeciętnej (do 0,4) korelacji między zmiennymi objaśniającymi. W nielicznych przypadkach występuje korelacja, którą przy tej strukturze danych można uznać za wysoką (od 0,4 do 0,69). Jednak ze względu na przesłanki wynikające z rozważań teoretycznych, zmienne te zostały uwzględnione w dalszych analizach.

### Specyfikacja modelu

Dla określenia istotności i siły oddziaływania wybranych charakterystyk nadzoru korporacyjnego na wskaźnik efektywności kosztowej skonstruowano 5 modeli ekonometrycznych, uwzględniających dane dotyczące 17 notowanych na GPW w latach 2005–2015. Badanie należy uznać za tzw. badanie pełne obejmujące całą populację banków notowanych na GPW<sup>13</sup>. Panel jest niezbilansowany, jako że Alior Bank, BGŻ, DZ Polska, Idea Bank, Noble Bank, Nordea i Paribas Fortis nie były notowane na GPW w całym badanym okresie.

Opierając się na zgromadzonych danych oszacowano model regresji liniowej (*pool*), a także modele ze stałymi oraz losowymi efektami czasowymi i grupowymi (*fixed effects*, FE i *random effects*, RE). Weryfikacji istotności wprowadzania do modelu efektów stałych dokonano na podstawie testu F (Chowa), natomiast występowanie efektów indywidualnych zweryfikowano za pomocą testu Breusch-Pagana. Na mocy tych testów odrzucono hipotezy zerowe na rzecz alternatywnych mówiących o braku efektywności oszacowań modelu liniowego. Następnie na podstawie testu Hausmana, pozwalającego na porównanie modeli FE i RE, zdecydowano o większej efektywności modeli z efektami losowymi (*random.i* oraz *random.t*). Spośród tych dwóch wybrano model o wyższej wartości skorygowanego współczynnika determinacji (*random.t*).

<sup>13</sup> Więcej o badaniach całej populacji patrz: Gruszczyński [2012: 40–42].

Ostatecznie przyjęto następującą postać modelu:

$$C / I_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ZP_{it-1} + \alpha_2 LRN_{it} + \alpha_3 PNZAL_{it} + \alpha_4 UNRN_{it} + \alpha_5 PREZPOL_{it} + \alpha_6 AKCJ\_POL_{it} + \alpha_7 WLTP_{it} + \alpha_8 KOBRN_{it} + \alpha_9 AKCJ\_STR_{it} + \alpha_{10} Udz\_OFE_{it} + \alpha_{11} LNA_{it} + \alpha_{12} KRED / AKT_{it} + \alpha_{13} ZAGR / KRED_{it} + \alpha_{14} BAZYLEA_{it} + e_{it} \quad (2)$$

gdzie:

$i$  –  $i$ -ty bank,

$t$  – numer roku (2005–2015),

nazwy zmiennych zgodne z oznaczeniami z tabeli 1

$\alpha_1, \dots, \alpha_{14}$  – parametry strukturalne modelu,

$\alpha_0$  – wyraz wolny,

$e_{it}$  – składnik losowy

## Wyniki estymacji modelu i dyskusja

Do weryfikacji istotności hipotez przyjęto poziom istotności 5%. W tabeli 4 wyróżniono kolorem jasnoszarym zmienne, których wzrost istotnie negatywnie oddziałuje na efektywność, natomiast kolorem ciemnoszarym te, których wzrost zwiększa efektywność kosztową (tym samym obniża wskaźnik obciążenia wynikiem kosztami). Parametry modelu oszacowano za pomocą metody najmniejszych kwadratów stosując estymatory efektów losowych. Oszacowany model zawiera zmienne nieistotne statystycznie, których z przyczyn merytorycznych nie usunęto. Jak podkreśla Gruszczyński [2012: 66–67], „tak zwana nieistotność zmiennej objaśniającej jest wynikiem testu statystycznego i dotyczy precyzji szacunku, a z pewnością nie dotyczy zależności przyczynowej”. Ponadto usunięte zmienne nieistotne stają się składnikami składnika losowego, co może doprowadzić do jego skorelowania ze zmiennymi pozostającymi w modelu.

Celem oceny własności estymatorów przeprowadzono test Jaque-Bera (wykazano brak rozkładu normalnego reszt modelu), test Breusch-Godfrey (stwierdzono występowanie autokorelacji seryjnej reszt) oraz obliczono wartość współczynnika *variance inflation factor* (dowodzono braku współliniowości). Brak normalności rozkładu reszt i występowanie autokorelacji oszacowań składnika losowego powoduje, że zastosowany estymator przestaje być efektywny, jednak nadal pozostaje nieobciążony. W tej sytuacji, biorąc pod uwagę własności danych<sup>14</sup> i cel analizy<sup>15</sup>, porzeczono na oszacowaniu oraz interpretacji modelu *random.t*, dopuszczając brak efektywności estymatorów. Wyniki oszacowań parametrów strukturalnych modelu zawarto w tabeli 4.

<sup>14</sup> Występowanie autokorelacji reszt, tworzących grupy podobnych wartości błędów oszacowań dla poszczególnych banków, jest zjawiskiem typowym w przypadku niezbilansowanego panelu o wysokim zróżnicowaniu wartości danych między bankami w ramach kolejnych lat.

<sup>15</sup> Celem przeprowadzonych przez autorkę badań jest potwierdzenie wpływu mechanizmów nadzorczych na efektywność kosztową, nie zaś wskazanie kluczowych determinant efektywności.

Tabela 4. Wyniki estymacji modelu (2)

Standardy nadzoru korporacyjnego	Oszacowanie	Prognoza (znak)
Liczebność rady nadzorczej (LRN)	0,017***	+
Fracja niezależnych członków rady (w %) (UNRN)	0,003***	-
Niezależność przewodniczącego (1 – niezależny; 0 – związany ze spółką) (PNZAL)	0,079***	-
Indeks długoterminowych programów motywacyjnych (WLTP)	0,040	-
Wielkość udziału OFE (w %) (UDZ_OFE)	-0,001	-
Udział kobiet w radzie nadzorczej (w %) (KOB RN)	0,0002	-
Pozostałe charakterystyki nadzoru korporacyjnego		
Wielkość udziału akcjonariusza dominującego (AKCJ_STR)	0,002	-
Kraj pochodzenia akcjonariusza dominującego (AKCJ_POL)	0,055	+
Obywatelstwo prezesa zarządu (1 – polskie; 0 – zagraniczne) (PREZPOL)	-0,072**	-
Zmiana na stanowisku prezesa w okresie t-1 (1 – zmiana; 0 – brak zmiany) (ZP <sub>t-1</sub> )	-0,034	-
Pozostałe zmienne		
Wielkość banku (ln z aktywów w tys. zł) (LNA)	-0,152***	-
Udział kredytów w aktywach (KRED/AKT)	0,385	+
Udział kredytów zagrożonych w kredytach ogółem (ZAGR/KRED)	-0,051	-
Wpływ ogłoszenia Bazylei III (0 dla 2005–2011; 1 dla 2012–2015) (BAZYLEA)	0,044	+
Constant	2,957***	
Adj. R <sup>2</sup> (w %)	0,64	
F-statistic	18,631***	
N	142	

Oszacowanie parametru istotnie statystycznie na poziomie: \* 0,1, \*\* 0,05, \*\*\* 0,01 i mniej.

Źródło: opracowanie własne.

Oszacowania wskazują, że istotny ujemny związek z efektywnością kosztową mają: liczebność rady, frakcja jej niezależnych członków i niezależność przewodniczącego. Przeciętnie niższe wskaźniki obciążenia wyniku kosztami odnotowują banki o większej wartości aktywów, w których funkcję prezesa zarządu pełni osoba z polskim obywatelstwem.

Uzyskane wyniki potwierdzają tezę o istotności znaczenia niektórych standardów nadzoru korporacyjnego dla efektywności funkcjonowania podmiotów w sektorze bankowym. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że uważane zwykle za tzw. „dobrą praktykę” dążenie do zwiększania stopnia niezależności rady nadzorczej i mianowanie członka niezależnego przewodniczącym rady, według tego badania wiąże się z obniżeniem efektywności kosztowej banku. Postulat wysokiego uniezależnienia rady nadzorczej, znajdujący często potwierdzenie w badaniach dotyczących przedsiębiorstw niefinansowych, w świetle przedstawionych oszacowań okazuje się być nieuzasadniony. Taki stan rzeczy może wynikać ze struktury kapitałów w bankach i specyficznej funkcji, jaką pełnią w gospodarce. Wysoki poziom dźwigni finansowej i występowanie w roli instytucji zaufania publicznego sprawiają,



że głównymi interesariuszami banku stają się deponenci lub w szerszym rozumieniu – całe społeczeństwo<sup>16</sup>. Można zatem przypuszczać, że wzmacnianie pozycji akcjonariuszy poprzez powoływanie niezależnych członków będzie *de facto* wzmacniało konflikt interesów na linii akcjonariusze-deponenci lub akcjonariusze-społeczeństwo/rząd.

Dyskutując nad otrzymanymi znakami ocen parametrów w odniesieniu do członków niezależnych rady, warto wziąć pod uwagę stanowisko Johna, De Masi i Paci [2016], którzy podkreślają, że w bankach mamy do czynienia ze zjawiskiem *trade-off* pomiędzy silnym nadzorem a efektywnością. Biorąc pod uwagę powyższe refleksje, uzyskany wynik można interpretować dwojako. Z jednej strony stwierdzając, że potwierdza on negatywne skutki wzmacniania pozycji akcjonariuszy lub z drugiej – uznając, że silny nadzór w postaci większej frakcji członków niezależnych i niezależnego przewodniczącego rady koncentruje swoje działania na zachowaniu stabilności i ograniczaniu ryzyka, które to działania często wiążą się z obniżeniem efektywności banku.

Zgodnie z postawioną wcześniej hipotezą, liczebność rady nadzorczej ma ujemny związek z efektywnością kosztową. Potwierdza to przypuszczenie o większej skuteczności działania w ramach mniej licznych zespołów. Ograniczenie liczby osób w radzie w pewnym zakresie upraszcza proces decyzyjny, ogranicza liczbę potencjalnych konfliktów i zmniejsza poczucie „rozmycia” odpowiedzialności. Ten ostatni aspekt może stanowić ważny bodziec motywacyjny dla większego zaangażowania w prace rady banku.

Pozostałe zmienne sklasyfikowane jako standardy nadzorcze okazały się nieistotne statystycznie. Warto jednak zauważyć, że ów brak istotności odnosi się do tych rozwiązań, które w polskich bankach są wciąż relatywnie rzadko implementowane (wyjątek stanowi zaangażowanie kapitałowe OFE).

Wartym podkreślenia jest fakt wykazania w modelu wyższej przeciętnej efektywności kosztowej w bankach, w których funkcję prezesa zarządu pełni osoba z polskim obywatelstwem. Prawdopodobnie lepiej zna ona realia funkcjonowania polskich przedsiębiorstw, uwarunkowania rynkowe, kulturowe i kwestie podatkowe, co pozwala jej sprawniej poruszać się w warunkach rodzimego sektora bankowego oraz bardziej elastycznie reagować na zmiany w otoczeniu wewnętrznym i zewnętrznym banku.

Fakt osiągania wyższej efektywności przez większe banki znajduje wyjaśnienie w osiąganiu korzyści skali. Możliwość obniżenia kosztów przeciętnych w dużych grupach kapitałowych wynika na przykład z faktu konieczności wykorzystywania przez współczesne banki wyspecjalizowanych urządzeń technicznych, zatrudniania wysokiej klasy specjalistów lub prowadzenia kampanii marketingowych, w przypadku których niezbędne do ponoszenia wydatki rozkładają się na większą skalę prowadzonej działalności.

---

<sup>16</sup> Należy w tym miejscu podkreślić uspołecznienie kosztów ponoszonych w przypadku zachwiania stabilności instytucji w sektorze bankowym.

## Zakończenie

W dyskusji nad jakością nadzoru korporacyjnego w bankach, która nasiła się po globalnym kryzysie finansowym, akcentuje się często kluczowe znaczenie systemów nadzorczych dla prawidłowego funkcjonowania podmiotów w sektorze usług finansowych [Urbanek, 2012]. Przedstawione w artykule wyniki badań wpisują się w ów dyskurs, wzbogacając go o warstwę empiryczną, w ramach której na gruncie analizy ilościowej potwierdzony został wpływ wybranych mechanizmów *corporate governance* na efektywność kosztową banków notowanych na GPW.

Spojrzenie na kwestię nadzoru korporacyjnego przez pryzmat jego oddziaływania na wskaźnik obciążenia wyniku kosztami jest podejściem rzadko spotykanym w literaturze przedmiotu. Pozwala ono na interdyscyplinarne ujęcie badanej problematyki łączące ze sobą teorię ekonomii, nauk prawnych, politycznych, finansów i zarządzania. Otrzymane wyniki potwierdzają zasadność zaproponowanej perspektywy i dowodzą, że uwarunkowania personalne, interpersonalne i instytucjonalne istotnie wiążą się ze skutecznością zarządzania, a tym samym – z kondycją finansową banku.

Wyniki przeprowadzonych badań pozwalają wnioskować o istotnej roli osoby prezesa zarządu i rad nadzorczych banku, w tym zwłaszcza ich liczebności i niezależności. Oszacowania wskazujące na negatywną korelację stopnia niezależności rady i efektywności kosztowej mogą dać asumpt do zrewidowania podejścia do kwestii niezależnych członków rady. Należy przy tym rozstrzygnąć, czy ewentualne dyskusje w tym obszarze powinny być zogniskowane wokół zasadności powoływania członków niezależnych czy też poziomu ich kompetencji i zaangażowania. Niektórzy badacze postulują dodatkowo rozróżnienie „faktycznej” i „formalnej” niezależności członków rady, które w praktyce okazują się być niekiedy pojęciami rozbieżnymi [Koładkiewicz, 2012]. Warto również wziąć pod uwagę stanowisko, zgodnie z którym silny nadzór w banku powinien być ukierunkowany na inne niż efektywność cele, w związku z tym ujemna korelacja pomiędzy zakresem wdrażania „dobrych praktyk” a wskaźnikami efektywności jest zjawiskiem pożądanym.

Reasumując, przedstawione w artykule badania mogą stanowić punkt wyjścia do krytycznej reasumpcji zarówno jakości systemów *corporate governance* w bankach w Polsce, jak i zasadności proponowanych regulacji oraz tzw. „dobrych praktyk” nadzorczych. Warto raz jeszcze podkreślić małą popularność niektórych rozwiązań (wdrażania LTIP czy wprowadzania kobiet do organów statutowych), co mogło być przyczyną braku możliwości wykazania ich istotności w modelu. Przedstawione badania wymagają jednak rozszerzenia i analizy wykraczającej poza populację banków notowanych na giełdzie. Pozwoli to zweryfikować, czy dowiedzione zależności są charakterystyczne dla całego sektora oraz da możliwość wysuwania konkretnych propozycji działań naprawczych.

## Bibliografia

- Adams R.B., Mehran H. [2008], Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, no. 330.
- Agrawal A., Knoeber C.R. [1996], Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31(3): 377–397.
- Baysinger D.B., Butler H.N. [1985], Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition, *Journal of Law, Economics, & Organization*, vol. 1, no. 1: 101–124.
- Bhagat S., Black B.S. [2000], *Board independence and long-term firm performance*, Working Paper, Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law: 1–73.
- Blair M. [1995], *Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century*, Brookings Institution Press.
- Bohdanowicz L. [2011], Zróżnicowanie organów statutowych pod względem płci a wyniki finansowe polskich spółek publicznych, *Acta Universitatis Nicolai Copernici*, z. 403, Toruń.
- Bohdanowicz L., Jeżak J., Matyjas Z. [2010], Ownership structures of Polish public companies and their financial performance, w: Urbaniak M. (red.), *The role of management sciences in the knowledge-based economy*, Łódź University Press, Łódź.
- Brickley J., Bhagat S., Lease R. [1985], The impact of long-range managerial compensation plans on shareholder wealth, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7 (1–3): 115–129.
- Campbell K., Minguez-Vera A. [2008], Gender diversity in the boardroom and firm financial performance, *Journal of Business Ethics*, no. 83: 435–451.
- Capiga M. [2003], *Ocena działalności placówki operacyjnej banku: dylematy metodologiczne i praktyczne*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
- Cornett M.M., Marcus A.J., Saunders A., Tehranian H. [2007], The impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking & Finance*, no. 31: 1771–1794.
- Dalton D.R., Daily C.M., Ellstrand A.E., Johnson J.L. [1998], Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance, *Strategic Management Journal*, no. 19: 269–290.
- Darmadi S. [2011], Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence, *Corporate Ownership and Control Journal*, no. 8: 450–466.
- Drucker P.F. [1966], *The effective executive*, Harper and Row.
- Earle J., Kucsera C., Telegdy A. [2005], Ownership concentration and corporate performance on the Budapest stock exchange: do too many cooks spoil the goulash?, *Corporate Governance*, vol. 13(2): 254–264.
- Faccio M., Lasfer M.A. [2000], Do occupational pension funds monitors companies in which they hold large stakes, *Journal of Corporate Finance*, no. 6: 71–110.
- Gibson M.S. [1999], Is corporate governance ineffective in emerging markets?, *Finance and Economics Discussion Series*, no. 63, Federal Reserve Board, Washington.
- Grosfeld I. [2006], Ownership concentration and firm performance: evidence from an emerging market, *William Davidson Institute Working Paper*, no. 834.
- Gruszczyński M. [2012], *Empiryczne finanse przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.

- Guest P. [2009], The impact of board size on firm performance: evidence from the UK, *The European Journal of Finance*, vol. 15, issue 4: 385–404.
- Hermalin B., Weisbach M.S. [2003], Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, *Economic Policy Review*, no. 9: 7–26.
- Jeżak J. [2010], *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H. Beck, Warszawa.
- John K., De Masi S., Paci A. [2016], Corporate governance in banks, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 24, issue 3: 303–321.
- Kil K. [2015], Determinanty bezpieczeństwa finansowego banków giełdowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, *Zarządzanie Finansami i Rachunkowość*, nr 3(4): 5–17.
- Klepczarek E. [2018], *Nadzór korporacyjny a stabilność finansowa banków*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, maszynopis.
- Koładkiewicz I. [2012], Niezależny członek rady nadzorczej w Polsce. Podsumowanie pierwszej dekady doświadczeń, w: Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Kozak S. [2010], Czynniki kształtujące dochodowość i efektywność banków spółdzielczych w okresie integracji z europejskim systemem finansowym, *Zeszyty Naukowe SGGW, Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, nr 83: 141–152.
- Krivogorsky V. [2006], Ownership, board structure, and performance in continental Europe, *The International Journal of Accounting*, no. 41: 176–197.
- Mak Y.T., Li Y. [2001], Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from Singapore, *Journal of Corporate Finance*, no. 7: 236–256.
- Mihai I.O., Mihai C. [2012], The impact of foreign ownership on the performance of Romanian listed manufacturing companies, *The International Journal of Management Science and Information Technology*, vol. II: 106–122.
- Minguez-Vera A., Martin A. [2011], Gender and management on Spanish SMEs: an empirical analysis, *International Journal of Human Resources Management*, vol. 21(2): 371–388.
- Nguyen H., Faff R. [2012], Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence, *Corporate Ownership and Control*, no. 4: 24–32.
- Pearce J.A., Zahra S.A. [1992], Board compensation from a strategic contingency perspective, *Journal of Management Studies*, no. 29: 411–438.
- Post C., Byron K. [2014], Women on boards and firm financial performance: a meta-analysis, *Academy of Management Journal*, no. 58: 1546–1571.
- PricewaterhouseCoopers [2015], *Rady nadzorcze 2015. Trendy i kierunki zmian*, PwC Polska.
- Rose P. [1997], *Zarządzanie bankiem komercyjnym: wytwarzanie i sprzedaż usług finansowych*, t. 1, Związek Banków Polskich, Warszawa.
- Schellenger M.H., Wood D.D., Tashakori A. [1989], Board of directors composition, shareholder wealth, and dividend policy, *Journal of Management*, no. 15: 457–467.
- Shleifer A., Vishny R. [1997], A survey on corporate governance, *Journal of Finance*, no. 52: 737–783.
- Shrader C.B., Blackburn V.B., Iles P. [1997], Women in management and firm financial performance: an exploratory study, *Journal of Managerial Issues*, vol. 9, no. 3: s. 355–372.

- Singh V., Vinnicombe S., Johnson P. [2001], Women directors on top UK boards, *Corporate Governance*, no. 9: 206–216.
- Sitz-Kuleszo J. [2015], Ekonomiczne następstwa wprowadzenia parytetów płci w radach nadzorczych spółek publicznych, *Biznes Międzynarodowy w Gospodarce Globalnej*, nr 34: 175–183.
- Słomka-Gołębiowska A., Urbanek P. [2017], *How to evaluate the quality of remuneration policy? Evidence from the Polish banking sector*, maszynopis.
- Tyrajski Ł. [2013], Wpływ struktury właścicielskiej na efektywność działalności spółek notowanych na New Connect, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 59: 311–320.
- Uchwała nr 258/2011 Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 4 października 2011 roku w sprawie szczegółowych zasad funkcjonowania systemu zarządzania ryzykiem i systemu kontroli wewnętrznej oraz szczegółowych warunków szacowania przez banki kapitału wewnętrznego i dokonywania przeglądów procesu szacowania i utrzymywania kapitału wewnętrznego oraz zasad ustalania polityki zmiennych składników wynagrodzeń osób zajmujących stanowiska kierownicze w banku.
- Urbanek P. [2009], Struktura własności i kontroli w polskich spółkach publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego, *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, nr 1: 383–398.
- Urbanek P. [2010], Rotacje zarządów polskich spółek publicznych w warunkach kryzysu gospodarczego, *Gospodarka Narodowa*, nr 1–2: 19–34.
- Urbanek P. [2012], *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Vinnicombe S., Singh V., Burke R.J., Bilimoria D., Huse M. [2008], Women on corporate boards of directors: international research and practice, *New Horizons in Management*.
- Wang K., Shailer G. [2015], Ownership concentration and firm performance in emerging markets: a meta-analysis, *Journal of Economic Surveys*, vol. 29, issue 2: 199–229.
- Yermack D. [1996], Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of Financial Economics*, no. 40: 185–211.
- Yermack D. [1997], Good timing: CEO stock option awards and company news announcements, *Journal of Finance*, vol. 52(2): 449–476.
- Zahra S.A., Stanton W.W. [1988], The implications of board of directors' composition for corporate strategy and performance, *International Journal of Management*, vol. 5(2): 229–236.



## Corporate Governance and the Cost Effectiveness of Warsaw Stock Exchange-Listed Banks

**Abstract:** The global financial crisis of 2008–2010 undermined confidence in companies operating in the banking sector. Corporate governance systems in banks have been blamed as ineffective and pinpointed as a driving force behind the crisis. In response, international and national regulatory authorities have issued a number of guidelines to improve the effectiveness of supervisory mechanisms. In this article, the author verifies the influence of selected corporate governance standards and characteristics on the effectiveness of banks listed on the Warsaw Stock Exchange (WSE). The research results confirm a statistically significant effect of mechanisms defined as corporate governance “best practices” and factors related to the size of a bank and its management. In particular, this study shows that there is a negative association between fraction of independent members of supervisory board and the cost effectiveness of WSE-listed banks.

**Keywords:** corporate governance, cost effectiveness, supervisory board

**JEL classification codes:** D22, G21, G32, G34, G38

---

Article submitted August 22, 2018, accepted for publication January 16, 2019.

---

