

**dr Mariusz Bołoz**

Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie  
mboloz@wszib.edu.pl

## **DOBRE PRAKTYKI NADZORU KORPORACYJNEGO A RENTOWNOŚĆ BANKÓW KOMERCYJNYCH W POLSCE**

### **Wprowadzenie**

Kodeksy dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego są trwałym elementem współczesnego rynku kapitałowego. Zapoczątkowane w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia w Wielkiej Brytanii tworzenie kodeksów dobrych praktyk korporacyjnych<sup>1</sup> sprzyja utrzymaniu stabilności rynku kapitałowego oraz wspomaga ochronę inwestorów. W przypadku banków kodeksy te stanowią dodatkowy, obok regulacji nadzorczych i samoregulacji, element dyscyplinujący oraz wspierający efektywny nadzór korporacyjny. Ideą kodeksów nadzoru korporacyjnego jest ich dobrowolny charakter, a zatem spółki same decydują czy i w jakim zakresie stosują zalecane praktyki.

Celem artykułu jest sprawdzenie jakie charakterystyki banków współwystępują z realizacją zasad nadzoru korporacyjnego dla spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) oraz czy ich realizacja współwystępuje z miarami rentowności banków. W empirycznej części artykułu estymowano parametry modeli regresji dla danych panelowych, gdzie zmiennymi objaśnianymi były miary rentowności oraz realizacji zasad nadzoru korporacyjnego GPW, natomiast zmienne objaśniające reprezentowały różne charakterystyki banków.

### **1. Dobre praktyki nadzoru korporacyjnego w bankach**

Pod pojęciem „kodeksu nadzoru korporacyjnego” czy „kodeksu dobrych praktyk w nadzorze korporacyjnym” należy rozumieć formalnie niewiążący (nie mający charakteru aktu prawnego) zbiór zasad (wytycznych), standardów lub dobrych praktyk dotyczących różnych aspektów nadzoru korporacyjnego<sup>2</sup>. Kodeksy te dostarczają spółkom dobrowolnych narzędzi,

---

<sup>1</sup> Pierwszy kodeks dobrych praktyk korporacyjnych został opublikowany w 1992 roku w Wielkiej Brytanii i był reakcją na liczne skandale finansowe w brytyjskich koncernach. Zob. A. Cadbury, *The Report on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee, 1992.

<sup>2</sup> K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 74.

których stosowanie ma na celu eliminację słabości danego systemu nadzoru korporacyjnego<sup>3</sup>. Idea kodeksów dobrych praktyk bazuje na zasadzie „stosuj lub wyjaśnij” (*comply or explain*), co oznacza, że spółki nie mają obowiązku stosowania zasad zawartych w kodeksach, lecz muszą oświadczyć, które z wybranych zasad nie są przez nie stosowane oraz podać tego przyczynę. Kontroli organów nadzorujących spółki podlega jedynie obowiązek publikowania powyższych oświadczeń.

Kodeksy dobrych praktyk pełnią różnorodne funkcje w systemie nadzoru korporacyjnego, tj. przede wszystkim<sup>4</sup>:

- wzmacnianie ochrony inwestorów na rynku kapitałowym – poprzez formułowanie i wdrażanie wysokich standardów nadzoru, wykraczających ponad przepisy ustawowe dotyczące spółek kapitałowych;
- stymulowanie międzynarodowej konkurencji rynków kapitałowych – poprzez promowanie stosowania dobrych praktyk korporacyjnych, a tym samym zachęcanie do aktywności na danym rynku potencjalnych inwestorów i emitentów;
- informowanie zagranicznych inwestorów o obowiązujących w danym kraju regulacjach z zakresu spółek kapitałowych i akceptowanych standardach korporacyjnych;
- stanowienie punktu odniesienia (*benchmark*) dla bieżącej lub okresowej oceny przestrzegania przez spółki zasad nadzoru korporacyjnego – poprzez publikację rankingów stosowania przez spółki zasad nadzoru korporacyjnego;
- wspomaganie wprowadzania nowych przepisów prawnych lub instytucji – poprzez możliwość dobrowolnego „wypróbowania” konkretnych rozwiązań przed wprowadzeniem obowiązku ich stosowania przez wszystkie spółki.

Kodeksy dobrych praktyk korporacyjnych mają zarówno charakter ogólny, jak i branżowy. W przypadku banków istotną rolę odgrywają następujące kodeksy:

- 1) Bazylejskie zasady nadzoru korporacyjnego,
- 2) Dobre praktyki spółek notowanych na GPW,
- 3) Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF).

W tabeli 1 zestawiono główne informacje na temat zasad nadzoru korporacyjnego skierowanych do banków.

---

<sup>3</sup> I. Koładkiewicz, *Dobre praktyki ładu korporacyjnego oraz ich transfer do twardego prawa. Perspektywa interesariuszy polskiego rynku kapitałowego*, „Studia Prawno-Ekonomiczne”, 2014, nr XCI/2, s. 193 – 212.

<sup>4</sup> K. Oplustil, *Instrumenty nadzoru...*, op. cit. s. 77 – 79.

**Tabela 1. Kodeksy dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego w bankach**

Nazwa	Struktura i zakres regulacji	Daty kolejnych wersji
Bazyłejskie zasady nadzoru korporacyjnego	13 zasad pogrupowanych w 8 obszarach: <ul style="list-style-type: none"> <li>• rada nadzorcza – jej odpowiedzialność (zasada 1), kwalifikacje i skład (zasada 2), wewnętrzna struktura i funkcjonowanie (zasada 3);</li> <li>• zarząd (zasada 4);</li> <li>• zarządzanie w grupie kapitałowej (zasada 5);</li> <li>• zarządzanie ryzykiem – funkcje systemu zarządzania ryzykiem (zasada 6), identyfikacja, monitoring i kontrola ryzyka (zasada 7), system komunikacji ryzyka w banku (zasada 8);</li> <li>• zapewnienie zgodności i audyt wewnętrzny (zasady 9 i 10);</li> <li>• system wynagrodzeń (zasada 11);</li> <li>• ujawnienia informacji i przejrzystość (zasada 12);</li> <li>• rola instytucji nadzorujących (zasada 13).</li> </ul>	1999, 2006, 2010, 2015
Dobre praktyki spółek notowanych na GPW	20 rekomendacji i 47 zasad szczegółowych pogrupowanych w 6 rozdziałach: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami</li> <li>• Zarząd i Rada Nadzorcza</li> <li>• Systemy i funkcje wewnętrzne</li> <li>• Walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami</li> <li>• Konflikt interesów i transakcje z podmiotami powiązanymi</li> <li>• Wynagrodzenia</li> </ul>	2005, 2007, 2010, 2011, 2013, 2015, 2016
Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych przez KNF	57 paragrafów pogrupowanych w 9 rozdziałach: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Organizacja i struktura organizacyjna</li> <li>• Relacja z udziałowcami instytucji nadzorowanej</li> <li>• Organ zarządzający</li> <li>• Organ nadzorujący</li> <li>• Polityka wynagradzania</li> <li>• Polityka informacyjna</li> <li>• Działalność promocyjna i relacje z klientami</li> <li>• Kluczowe systemy i funkcje wewnętrzne</li> <li>• Wykonywanie uprawnień z aktywów nabytych na ryzyko klienta</li> </ul>	2014

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BCBS, *Corporate governance principles for banks*, 2015; GPW, *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, 2016; KNF, *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, 2014.

## 2. Metoda i przebieg badania

Badanie przeprowadzono na grupie banków komercyjnych notowanych na GPW w ramach sektorowego indeksu WIG-BANKI w latach 2005 – 2015. Analiza ekonometryczna obejmowała konstrukcję oraz estymację parametrów modeli regresji dla danych panelowych. Źródło danych na temat stosowania przez banki zasad nadzoru korporacyjnego GPW stanowiły coroczne oświadczenia banków publikowane na stronach internetowych. Pozostałe dane uzyskano z analizy sprawozdań finansowych banków. Dane rynkowe (stopy zwrotu z

akcji) pozyskano ze strony internetowej [www.infostrefa.com](http://www.infostrefa.com). Charakterystykę zmiennych wykorzystanych w badaniu wraz ze źródłem ich pozyskania prezentuje tabela 2.

**Tabela 2. Zmienne wykorzystane w badaniu**

Nazwa zmiennej	Opis	Źródło danych
DPS_IND	Wskaźnik obrazujący stopień przestrzegania dobrych praktyk spółek notowanych na GPW	Oświadczenia banków dotyczące nadzoru korporacyjnego
DPSZ_IND	Wskaźnik obrazujący stopień przestrzegania dobrych praktyk spółek notowanych na GPW dotyczących zarządów	Oświadczenia banków dotyczące nadzoru korporacyjnego
DPSRN_IND	Wskaźnik obrazujący stopień przestrzegania dobrych praktyk spółek notowanych na GPW dotyczących rad nadzorczych	Oświadczenia banków dotyczące nadzoru korporacyjnego
ASSETS	Wartość aktywów banków (w mln zł)	Sprawozdania finansowe banków
LNASSETS	Logarytm naturalny sumy aktywów	Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych banków
E-A	Wskaźnik kapitałowy (kapitał własny/aktywa)	Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych banków
ROE	Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (wynik netto/kapitał własny)	Sprawozdania finansowe banków
ROA	Wskaźnik rentowności aktywów (wynik netto/aktywa)	Sprawozdania finansowe banków
RETURN	Stopa zwrotu z akcji banku	<a href="http://www.infostrefa.com">www.infostrefa.com</a>
VAR	Wariancja stopy zwrotu z akcji banku	Obliczenia własne na podstawie danych z <a href="http://www.infostrefa.com">www.infostrefa.com</a>
SHAREH	Udział pierwszego największego akcjonariusza w kapitale banku	Raporty roczne banków
WIG-B REL	Stopa zwrotu z akcji banku w stosunku do stopy zwrotu z indeksu giełdowego WIG-BANKI	Obliczenia własne na podstawie danych z <a href="http://www.infostrefa.com">www.infostrefa.com</a>
LNZ	Logarytm naturalny wskaźnika Z-score obrazującego bezpieczeństwo banku ((ROA+E-A)/odchylenie standardowe ROA)	Obliczenia własne na podstawie sprawozdań finansowych banków

Źródło: opracowanie własne.

Modelowanie danych panelowych wymaga wykorzystania odpowiedniego typu modelu. Spośród licznej grupy modeli trzy podstawowe to<sup>5</sup>:

- 1) modele bez efektów indywidualnych i czasowych (*pooled models*),
- 2) modele z efektami stałymi (*fixed effects models* – FE),
- 3) modele z efektami losowymi (*random effects models* – RE).

W przeprowadzonym badaniu, w celu wyboru właściwego modelu, w pierwszej kolejności wykorzystano model bez efektów indywidualnych i czasowych. W przypadku tego

<sup>5</sup> K. Kopczevska, T. Kopczevski, P. Wójcik, *Metody ilościowe w R. Aplikacje ekonomiczne i finansowe*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 309.

modelu panel traktowany jest jako zbiór danych przekrojowych, a estymacja jego parametrów odbywa się za pomocą klasycznej metody najmniejszych kwadratów (KMNK)<sup>6</sup>. Następnie, aby sprawdzić czy model może być estymowany przy pomocy KMNK należało zweryfikować hipotezę o istnieniu efektu indywidualnego. W tym celu wykorzystano test mnożnika Lagrange'a, zwany także testem Breuscha-Pagana<sup>7</sup>, który sprawdza czy wariancja składnika efektów indywidualnych jest równa zero. Wynik testu potwierdził brak możliwości zastosowania KMNK do estymacji modelu, a co za tym idzie konieczność wprowadzenia efektów indywidualnych.

W kolejnym etapie badania należało zatem dokonać wyboru pomiędzy modelem FE, a RE. W tym celu wykorzystano ogólne zalecenia, jak również testy statystyczne porównujące własności estymatorów. Zalecenia ogólne dotyczą relacji pomiędzy liczbą jednostek ( $N$ ) i liczbą okresów ( $T$ ) oraz natury analizowanych jednostek. Jeżeli  $T > N$ , to możliwe jest wprowadzenie do modelu  $N$  zmiennych sztucznych odpowiadających poszczególnym jednostkom, czyli właściwszym będzie model FE. Jeżeli  $T < N$ , wówczas zalecane jest uwzględnienie różnic pomiędzy jednostkami, a więc wybór modelu RE. Z kolei ze względu na naturę badanych jednostek model FE jest właściwszy w przypadku jednostek tego samego rodzaju (np. kraje, sektory gospodarki, globalne przedsiębiorstwa). Jeżeli natomiast badane są jednostki losowo wybrane z danej populacji (np. gospodarstwa domowe, małe przedsiębiorstwa), wówczas właściwszym będzie model RE<sup>8</sup>. Wybór modelu FE lub RE w oparciu o testy statystyczne polegał natomiast na sprawdzeniu czy efekty grupowe nie są skorelowane ze zmiennymi objaśniającymi. Występowanie takiej korelacji oznacza, że także składnik losowy jest skorelowany ze zmiennymi objaśniającymi. Wówczas estymator RE traci zgodność i należy wybrać model FE. Zdecydowanie najpopularniejszym testem tego rodzaju jest test Hausmana<sup>9</sup>.

Kierując się ogólnymi zaleceniami dotyczącymi natury badanych jednostek należy stwierdzić, że bardziej odpowiedni jest model FE, z kolei wyniki testu Hausmana wskazują, że

---

<sup>6</sup> T. Kufel, *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, PWN, Warszawa 2013, s. 173 – 177.

<sup>7</sup> Po raz pierwszy test został opisany w artykule: T.S. Breusch, A.R. Pagan, *The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics*, „Review of Economic Studies”, 1980, Vol. 47, No. 1, s. 239 – 253.

<sup>8</sup> B. Dańska-Borsiak, *Dynamiczne modele panelowe w badaniach ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011, s. 49 – 50.

<sup>9</sup> Hipoteza zerowa testu głosi, że efekty grupowe są nieskorelowane ze zmiennymi objaśniającymi. Brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej oznacza, że obydwa estymatory (FE i RE) są zgodne, jednak estymator FE jest nieefektywny, a co za tym idzie preferowany jest model RE. Po raz pierwszy test został opisany w artykule: J.A. Hausman, *Specification tests in Econometrics*, „Econometrica”, 1978, Vol. 46, No. 6, s. 1251 – 1272.

model ten jest nieefektywny. W związku z tym w badaniu estymowano parametry modelu RE, którego równanie przedstawia się następująco:

$$y_{it} = \alpha + \beta_1 x_{1,it} + \dots + \beta_k x_{k,it} + e_{it} \quad (1)$$

gdzie:

$y_{it}$  – oznacza zmienną objaśnianą,

$\alpha$  – oznacza stałą modelu,

$\beta_k$  – oznacza współczynniki kierunkowe dla zmiennych objaśniających  $x_{k,it}$ ,

$e_{it}$  – oznacza łączny składnik losowy dla modelu jednokierunkowego  $e_{it} = v_i + \varepsilon_{it}$ , będący sumą indywidualnych efektów losowych  $v_i$  i białego szumu  $\varepsilon_{it}$ .

W badaniu dysponowano danymi panelowymi dla 15 banków notowanych na GPW w latach 2005 – 2015. Ze względu jednak na fakt, że liczba lat obserwacji nie była równa dla wszystkich banków (od 2 do 11 lat) dane te stanowiły tzw. panel niezbilansowany. Ostatecznie jednak, ze względu na specyfikę modeli RE, należało wykorzystać panel zbilansowany<sup>10</sup>. Panel objął zatem obserwacje dla 10 banków w 11 latach, od 2005 do 2015 roku (zob. Tabela 3). Obliczeń dokonano w programie GRETL oraz pakiecie statystycznym R CRAN (*Comprehensive R Archive Network*).

**Tabela 3. Banki objęte badaniem**

Lp.	Nazwa banku	Skrót
1	Bank Ochrony Środowiska	BOS
2	Bank BPH	BPH
3	Bank Zachodni WBK	BZWBK
4	Getin Holding	GETIN
5	Bank Handlowy w Warszawie	HANDLOWY
6	ING Bank Śląski	INGBSK
7	mBank	MBANK
8	Bank Millennium	MILLENIUM
9	Bank Polska Kasa Opieki	PEKAO
10	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski	PKOBP

Źródło: opracowanie własne.

### 3. Wyniki badania

W tabeli 4 zaprezentowano statystyki opisowe zmiennych wykorzystanych w badaniu. Pomimo, iż wszystkie banki należały do tego samego indeksu giełdowego charakteryzowały się dość dużym zróżnicowaniem, zarówno pod względem wielkości (wartość aktywów), jak

<sup>10</sup> K. Kopczewska, T. Kopczewski, P. Wójcik, *Metody ilościowe...*, op. cit., s. 312.

i wskaźników rentowności. Świadczą o tym wysokie wartości odchylenia standardowego oraz współczynników zmienności. Należy pamiętać, iż okres badania obejmował lata kryzysu finansowego 2007 – 2009, co z pewnością przyczyniło się do tak znacznych różnicowań pomiędzy badanymi bankami. Zmienne, które wykazywały najmniejsze różnicowanie dotyczyły stosowania przez banki dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego GPW. W przypadku tych zmiennych, zarówno odchylenia standardowe, jak i współczynniki zmienności przyjmowały niskie wartości.

**Tabela 4. Statystyki opisowe wybranych zmiennych**

Zmienna	Średnia	Mediana	Odch. Stand.	Minimum	Maksimum	Wsp. Zm.
ASSETS	67583	50341	53754	2287	262380	0,795
E-A	0,117	0,109	0,063	0,050	0,673	0,537
ROE	0,110	0,114	0,076	-0,077	0,399	0,692
ROA	0,012	0,012	0,011	-0,019	0,084	0,879
RETURN	0,103	0,105	0,400	-0,912	1,172	3,883
DPS_IND	0,962	0,979	0,052	0,744	1,000	0,054
DPSZ_IND	0,995	1,000	0,010	0,949	1,000	0,011
DPSRN_IND	0,987	1,000	0,028	0,846	1,000	0,028
SHAREH	0,662	0,697	0,121	0,314	0,963	0,183
LNASSETS	17,701	17,734	0,875	14,643	19,385	0,049
WIG-B REL	0,019	0,011	0,026	0,000	0,124	1,337
VAR	5,350	4,363	3,167	0,329	16,330	0,592
LNZ	3,212	3,273	0,663	1,530	4,284	0,206

Źródło: obliczenia własne.

W badaniu estymowano parametry pięciu modeli regresji dla danych panelowych, dwa pierwsze objaśniały miary rentowności banków (ROE i ROA), trzy pozostałe natomiast objaśniały stopień realizacji przez banki dobrych praktyk korporacyjnych (zob. Tabela 5). Początkowo próbowano wykorzystać także rynkowe miary rentowności jako zmienne objaśniane (stopa zwrotu i relatywna stopa zwrotu z akcji), jednak modele te charakteryzowały się złymi parametrami.

Stałe modeli w każdym przypadku były istotne statystycznie oraz kierunek oddziaływań poszczególnych zmiennych był zgodny z oczekiwaniami, tzn. bardziej rentownym bankom odpowiadał niższy wskaźnik realizacji zasad dobrych praktyk korporacyjnych. Indeks reprezentujący realizację wszystkich zasad dobrych praktyk GPW (DPS\_IND) okazał się nieistotny statystycznie, związku z tym skonstruowano indeksy cząstkowe, reprezentujące realizację dobrych praktyk korporacyjnych dotyczących zarządów (DPSZ\_IND), rad nadzorczych (DPSRN\_IND) oraz walnego zgromadzenia akcjonariuszy (WZA). Ze względu jednak na złe parametry modelu zrezygnowano z indeksu dotyczącego praktyk związanych z WZA.





**Tabela 5. Parametry modeli regresji z efektami losowymi (RE) dla danych panelowych**

	Model A	Model B	Model C	Model D	Model E
Zmienna objaśniana	ROE	ROA	DPS_IND	DPSZ_IND	DPSRN_IND
Liczba obserwacji	110	99	110	110	110
Stała	2,4776*** (0,8043)	0,1146*** (0,0280)	0,9931*** ( 0,1417)	1,0349*** (0,0339)	0,8525*** (0,0645)
DPS_IND	—	-0,0092 (0,0162)	—	—	—
DPSZ_IND	-1,3367* (0,7468)	—	—	—	—
LNASSETS	-0,0523*** (0,0124)	-0,0054*** (0,0012)	-0,0078 (0,0073)	-0,0029 (0,0018)	0,0055* (0,0030)
VAR	-0,0003 (0,0018)	—	—	—	—
ROE	—	—	-0,0750 (0,0540)	-0,0290** (0,0129)	-0,0225 (0,0225)
SHAREH	-0,0742 (0,0794)	-0,0025 (0,0065)	0,0591 ( 0,0432)	-0,0097 (0,0103)	-0,0099 (0,0201)
E-A	-0,5204*** (0,1123)	0,0281 (0,0307)	-0,1550 (0,0939)	-0,0483** (0,0223)	—
WIG-B REL	—	0,0238 (0,0215)	—	0,0026 (0,0355)	0,0557 (0,0693)
LNZ	—	—	0,0297* (0,0176)	0,0082** (0,0042)	0,0138** (0,0058)
Test Hausmana	Chi-kwadrat(5) = 6,7825; p = 0,2373	Chi-kwadrat(5) = 6,50862; p = 0,2598	Chi-kwadrat(5) = 6,3435; p = 0,2742	Chi-kwadrat(6) = 5,1011; p = 0,5309	Chi-kwadrat(5) = 4,4221; p = 0,4904
Test Breuscha-Pagana	Chi-kwadrat(1) = 17,9361; p = 0,0000	Chi-kwadrat(1) = 39,7042; p = 0,0000	Chi-kwadrat(1) = 56,242; p = 0,0000	Chi-kwadrat(1) = 46,247; p = 0,0000	Chi-kwadrat(1) = 130,844; p = 0,0000
'Within' wariancji	0,0026	0,0000	0,0008	0,0000	0,0002
'Between' wariancji	0,0020	0,0000	0,0008	0,0000	0,0004
theta	0,8195	0,8795	0,8064	0,8017	0,8164

Oznaczenia: (błąd standardowy); \*\*\* poziom istotności  $p < 0,01$ ; \*\* poziom istotności  $p < 0,05$ ; \* poziom istotności  $p < 0,1$ .

Źródło: obliczenia własne.

Z punktu widzenia rentowności banków, najistotniejszą grupą dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego były praktyki dotyczące zarządów. Zmienna reprezentująca stopień realizacji przez banki tych zasad była istotnie ujemnie powiązana z ich rentownością w przypadku dwóch modeli (Modele A i D). Zmienna w postaci logarytmu naturalnego wartości aktywów współwystępowała z realizacją przez banki dobrych praktyk korporacyjnych. W badaniu zaobserwowano słabe dodatnie powiązanie pomiędzy wielkością banku a stopniem realizacji dobrych praktyk w obszarze rad nadzorczych (Model E). Ważną charakterystyką banków współwystępującą z realizacją dobrych praktyk korporacyjnych był indeks bezpieczeństwa *Z-score* (LNZ). Zmienna ta była istotnie pozytywnie powiązana ze wszystkimi wskaźnikami realizacji przez banki dobrych praktyk, zarówno całościowym (Model C), jak i cząstkowymi (Modele D i E).

## **Podsumowanie**

Przeprowadzona analiza stanowiła próbę zbadania związku pomiędzy stopniem realizacji przez banki dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego a ich rentownością z wykorzystaniem metod ilościowych. Pozwoliła ona sformułować kilka wniosków:

- 1) stopień realizacji przez banki wszystkich dobrych praktyk spółek notowanych na GPW nie jest dobrym deskryptorem wyników finansowych banków;
- 2) wyodrębnienie zasad nadzoru korporacyjnego dotyczących zarządów pozwala zaobserwować ujemne powiązanie stopnia realizacji tych zasad z rentownością kapitałów własnych;
- 3) lepsze parametry modeli regresji zapewnia wykorzystanie księgowych miar rentowności, takich jak ROE i ROA;
- 4) większe banki w większym stopniu realizują dobre praktyki spółek notowanych na GPW, zwłaszcza dotyczące rad nadzorczych;
- 5) realizacja przez banki dobrych praktyk korporacyjnych współwystępuje z miarą bezpieczeństwa banków w postaci wskaźnika *Z-score*.

Zaobserwowany częściowy związek pomiędzy stopniem realizacji przez banki zasad nadzoru korporacyjnego GPW, a miarami ich rentowności pozwala stwierdzić, iż dobrym kierunkiem przyszłych analiz byłoby nadanie poszczególnym zasadom (lub ich grupom) wag odzwierciedlających ich znaczenie z punktu widzenia efektywnego nadzoru korporacyjnego. Z uwagi na liczne zmiany kodeksów dobrych praktyk, innym kierunkiem badań może być także analiza jakościowa, np. jedno lub wielokrotne studium przypadku.

## Literatura

- [1] Breusch T.S., Pagan A.R., *The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics*, „Review of Economic Studies”, 1980, Vol. 47, No. 1.
- [2] Cadbury A., *The Report on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Gee, 1992.
- [3] *Corporate governance principles for banks*, BCBS, 2015.
- [4] Dańska-Borsiak B., *Dynamiczne modele panelowe w badaniach ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011.
- [5] *Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW*, GPW, 2016.
- [6] Hausman J.A., *Specification tests in Econometrics*, „Econometrica”, 1978, Vol. 46, No. 6.
- [7] Kopczewska K., Kopczewski T., Wójcik P., *Metody ilościowe w R. Aplikacje ekonomiczne i finansowe*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- [8] Kufel T., *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, PWN, Warszawa 2013.
- [9] Oplustil K., *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- [10] *Zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych*, KNF, 2014.

## Streszczenie

Celem artykułu było sprawdzenie jakie charakterystyki banków współwystępują z realizacją zasad nadzoru korporacyjnego dla spółek notowanych na GPW oraz czy ich realizacja współwystępuje z miarami rentowności banków. Przeprowadzone badanie panelowe na dziesięciu bankach giełdowych w latach 2005 – 2015 potwierdziło, iż ogólny wskaźnik realizacji dobrych praktyk korporacyjnych nie jest dobrym deskryptorem wyników finansowych banków. W badaniu zaobserwowano natomiast ujemne powiązanie pomiędzy cząstkowym indeksem realizacji dobrych praktyk w obszarze zarządów i wskaźnikiem ROE. Zaobserwowano także dodatnie powiązanie pomiędzy realizacją przez banki dobrych praktyk korporacyjnych a wskaźnikiem bezpieczeństwa *Z-score*. Ponadto potwierdzono, iż większe banki w większym stopniu realizowały dobre praktyki korporacyjne, zwłaszcza w obszarze rad nadzorczych.