

Zasady ładu korporacyjnego a rentowność banków europejskich

Renata Karkowska*

Streszczenie: Przykłady nadużyć finansowych w bankach, mające miejsce podczas ostatniego kryzysu, można tłumaczyć brakiem dostatecznego nadzoru w instytucjach finansowych. W odpowiedzi na to zwielokrotnieniu ulega siła nacisku na stosowanie zasad *corporate governance* wśród zarządzających i interesariuszy banków, tj. inwestorów. W kontekście zmieniającego się otoczenia gospodarczego i oczekiwań współczesnego społeczeństwa, poprawa otoczenia biznesu w Europie wydaje się uzasadniona. Czy wyniki instytucji finansowych są wrażliwe na zmiany zachodzące w zasadach ładu korporacyjnego? Jaki wpływ na rentowność banków ma wzrost kosztów na monitorowanie działań zarządów? Czy większa przejrzystość praw akcjonariuszy skutkuje lepszymi wynikami banków? Odpowiedzi na te i inne pytania są celem niniejszego badania. Wyróżnikiem niniejszej analizy jest zastosowanie szeregu indywidualnych miar ładu korporacyjnego w poszczególnych bankach, zamiast jednej opartej na bazie ogólnego indeksu. Badanie przeprowadzono dla okresu 2007–2014, dla 81 banków komercyjnych z 20 krajów europejskich. Wyniki badania okazały się niejednoznaczne, poddając w wątpliwość rosnący udział zasad ładu korporacyjnego w czynnikach wpływających na rentowność banków.

Słowa kluczowe: bank, rentowność, ryzyko, *corporate governance*, zarząd

Wprowadzenie

W ostatnich latach ujawnione zostały słabe strony stosowania zasad ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na rynku regulowanym w Europie. Mowa tu zarówno o doradcach inwestycyjnych, zarządach instytucji finansowych czy ich akcjonariuszach. Niedociągnięcia wiążą się głównie z problemem rozmycia odpowiedzialności zarządzających, tzw. problem agencji, niedostatecznego monitoringu ich działań, oraz niewystarczającym zaangażowaniem akcjonariuszy. Dlatego propagacja zasad dobrych praktyk *corporate governance* w spółkach jest wynikiem wewnętrznej i zewnętrznej presji na podwyższenie standardów nadzoru. Ewolucja interpretacji *corporate governance* pokazuje, że wraz z rozwojem coraz więcej grup interesariuszy jest uwzględnianych w przygotowywanych analizach.

Szeroki zasięg tematyki nadzoru „właścicielskiego” czy „korporacyjnego” powoduje, że trudno o precyzyjną definicję *corporate governance*. Shlaifer i Vishny (1997) określają go jako system praw i zasad sterujących funkcjonowaniem spółki, który powinien zapewnić prawidłowe funkcjonowanie przedsiębiorstwa i oczekiwaną stopę zwrotu dla inwestorów.

* dr Renata Karkowska, Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Katedra Systemów Finansowych Gospodarki, e-mail: rkarkowska@wz.uw.edu.pl.

Gillan (2006) dzieli temat nadzoru korporacyjnego na wewnętrzny i zewnętrzny. Do elementów nadzoru zewnętrznego zaliczyć można przede wszystkim: prawo oraz regulację, zewnętrznych audytorów, akcjonariuszy dużych pakietów akcji czy konkurencję rynkową, jako element nadzoru nad zarządzającymi. Natomiast nadzór wewnętrzny jest definiowany jako: rada nadzorcza i jej komitety mające wpływ na zarząd i wartość przedsiębiorstwa, struktura kapitałowa oraz zapisy w statutach i zarządzenia wewnętrzne.

Rekomendacje w zakresie stosowania zasad ładu korporacyjnego w spółkach finansowych, w tym zachęcanie akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania, są przedmiotem konsultacji i wymagającymi rozwiązań na szczeblu europejskim.

Interesującym wydaje się jednak to, czy ponoszone starania w zakresie *corporate governance* faktycznie mają sens? Które z wybranych składowych nadzoru właścicielskiego mają największy wpływ na rentowność banków? Czy większa przejrzystość praw akcjonariuszy skutkuje lepszymi wynikami banków? Współczesne badania z zakresu finansów nie wskazują jednoznacznej odpowiedzi. Stąd przeprowadzona analiza ma na celu weryfikację wrażliwości wyników banków na praktykowane w nich zasady ładu korporacyjnego, a w szczególności w zakresie audytu i monitoringu zarządu oraz przejrzystości praw akcjonariuszy.

Mając na uwadze powyższe problemy, w artykule postawiono następujące hipotezy badawcze:

- H(1). Rentowność instytucji bankowych jest pochodną przejrzystości praw akcjonariuszy.
- H(2). Zmiany w zakresie audytu i monitoringu zarządów banków są stymulatorem ich wyników finansowych.

W celu udowodnienia powyższych hipotez badaniom została poddana wrażliwość rentowności banków, mierzona stosunkiem zysku do kapitałów własnych, na zmiany zasad ładu korporacyjnego. Dodatkowo w analizie zostały zastosowane również zmienne charakteryzujące czynniki: specyficzne dla danego banku i makroekonomiczne. Szacunki zostały wykonane w okresie 2007–2014 dla banków komercyjnych, publicznych z wybranych 20 krajów europejskich. Artykuł składa się z pięciu części: wstępu, przeglądu literatury i uzasadnienia podjętego badania, opisu przyjętej metody badawczej i wykorzystanych danych, prezentacji uzyskanych wyników oraz wniosków.

1. Przegląd literatury

W celu zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami bankructw istotnych instytucji finansowych, mających miejsce na początku XXI stulecia, podejmuje się różnego rodzaju działania przeciwdziałające, tj. zmiany w zakresie monitoringu i audytu w zarządach spółek zainteresowania publicznego. Powoływanie komitetów audytu ma na celu monitorowanie prac związanych ze sprawozdawczością i rewizją finansową, skutecznością

systemów kontroli i audytu wewnętrznego, niezależności podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych i biegłego rewidenta oraz zarządzania ryzykiem (Sawicki 2013: 385). Ze względu na niewielką skuteczność działania komitetów audytu w ostatnich latach, Komisja Europejska podkreśla istotę współpracy komitetu audytu z radą nadzorczą, audytorem wewnętrznym i zarządem. Działania partnerskie pomiędzy tymi organami powinny służyć efektywności działania spółki (Komisja Europejska... 2009).

W większości badania poświęcone zasadom ładu korporacyjnego w sektorze bankowym potwierdzają, iż wyższy standard praktyk nadzorczych zmniejsza podejmowane ryzyko oraz służy lepszym wynikom (Caprio, Laeven, Levine 2007; Zagorchev, Gao 2015; Andres, Vallelado 2008). Istnieją jednak również i takie, gdzie podkreśla się negatywny wpływ wzmocnionych kontroli nadzoru właścicielskiego na wyniki banków (Beltratti, Stulz 2012; Fortin, Goldberg, Roth 2010; Erkens i in. 2012). Dzieje się tak ze względu na rosnące koszty operacyjne. W Polsce badania dotyczące nadzoru właścicielskiego są stosunkowo rzadsze niż w gospodarkach rozwiniętych, co wynika z jakości i dostępności danych o dostatecznie dużej liczebności. Dobija i Koładkiewicz (2011) opisują wyzwania ładu korporacyjnego w zakresie struktury własności, roli akcjonariuszy, funkcji rady nadzorczej i zarządu, przez pryzmat obowiązującego systemu regulacji prawnych. Z kolei związek struktur nadzoru korporacyjnego z wyceną i wskaźnikami finansowymi spółek notowanych na GPW w Warszawie badali Aluchna (2007) i Gruszczyński (2006).

Jednym z wyzwań współczesnego świata finansów jest również budowa mechanizmów regulujących relacje pomiędzy interesariuszami spółek publicznych, zawierających zbiór wytycznych i zaleceń chroniących ich prawa. Niejednokrotnie podkreśla się niedostateczny poziom ochrony praw akcjonariuszy mniejszościowych, których oddziaływania wpływają na decyzje menadżerskie (Weiner, Pape 1999). Literatura przedmiotu dostarcza uwag na temat nierównej pozycji akcjonariuszy mniejszościowych wobec innych grup interesariuszy zarówno w świetle regulacji prawnej, jak i stosowanych praktyk (Dobija, Koładkiewicz 2011). Jednak, czy prawdziwą jest teza, że „własność i kontrola jest silnie skoncentrowana w ręku jednego z akcjonariuszy, który dzięki temu jest w stanie samodzielnie i efektywnie kontrolować działanie menadżerów” (Tamowicz, Dzierżanowski, Lepczyński 2001)? Rola akcjonariuszy w spółkach nie powinna być zawężana wyłącznie do funkcji dawcy kapitału, ponieważ jako grupie angażującej własne środki pieniężne zależy im na realizowaniu przez zarząd efektywności banku. Neumann i Voetmann (1999) w badaniu zależności między wynikami finansowymi a zmianami prezesa zarządu wśród spółek notowanych na giełdzie w Kopenhadze wnioskuje, że gorsze wyniki w ocenie inwestorów rynkowych czy w ujęciu księgowym, zwiększają prawdopodobieństwo zmiany prezesa. Dodatkowo inwestorzy instytucjonalni nie odgrywają istotnej roli w nadzorze spółki, a tym samym nie zabiegają o zmianę jej menadżerów.

Podjęta przez autorkę analiza wrażliwości wyników banków komercyjnych na zmiany w stosowaniu dobrych praktyk uwzględnia kraje o stosunkowo ujednoliconych zasadach dyscypliny rynkowej – 20 krajów europejskich. Według najlepszej wiedzy autorki analiza

takiego przekroju czasowo-przestrzennego powinna wypełnić lukę w dotychczas przeprowadzonych badaniach.

2. Metoda badawcza i opis danych

W wyniku przeprowadzonego przeglądu literatury w opracowaniu zostanie zweryfikowana wrażliwość rentowności banków komercyjnych na zmiany zachodzące w stosowanych w zarządach praktykach *corporate governance*. W tym celu wynik finansowy banków został odniesiony do ich kapitałów własnych i zdefiniowany wskaźnikiem ROE. Badania zostały wykonane na danych indywidualnych banków z 20 krajów europejskich: Austrii, Belgii, Czech, Estonii, Grecji, Finlandii, Francji, Danii, Niemiec, Hiszpanii, Irlandii, Norwegii, Polski, Portugalii, Szwecji, Szwajcarii, Węgier, Wielkiej Brytanii, Włoch. Dobór krajów został podyktowany dostępnością dostatecznie długich szeregów czasowych obserwacji. Okres analizy 2007–2014 przypada na czas kryzysu finansowego w Europie, tym bardziej więc powinien stanowić źródło istotnych informacji o wpływie dokonywanych zmian w obrębie *corporate governance* w zarządach banków.

Ze względu na połączenie wymiaru czasowego i przekrojowego otrzymano dane panelowe. Parametry modelu zostały oszacowane metodą uogólnionych momentów GMM (*Generalised Method of Moments*) za pomocą estymatora Arellano i Bonda (1991). Zastosowanie wskazanej metody ograniczyło istotne problemy związane z obecnością nieobserwowalnych efektów specyficznych dla banków. Szacowanie parametrów modelu zostało poprzedzone testami: na obecność autokorelacji reszt rzędu pierwszego i drugiego – AR(1) i AR(2), oraz testem Hansena kontrolującym poprawność zastosowanych instrumentów. W celu weryfikacji postawionych hipotez oszacowano pięć modeli wrażliwości rentowności banku na zmiany *corporate governance*. W Modelu 1 jako czynniki wpływające na wyniki banków przyjęto indywidualne cechy banków, tj. ich poziom aktywów, wielkość udzielonych kredytów i kapitałów własnych; w Modelu 2 uwzględniono zmiany w zakresie audytu i monitoringu zarządu; w Modelu 3 – prawa akcjonariuszy; w Modeli 4 – czynnik koniunkturalny i ostatecznie w Modelu 5 –wszystkie czynniki.

Model wrażliwości rentowności banku na zmiany *corporate governance*:

$$ROE_{n,j,t} = ROE_{n,j,t-1} + SIZE_{n,j,t} + LOANS_TA_{n,j,t} + CAP_TA_{n,j,t} + BOARD_AUDIT_{n,j,t} + BOARD_MONITOR_{n,j,t} + SHAREHOL_RIGHTS_{n,j,t} + GDP_REAL_{j,t} + \mu_j + \varepsilon_{j,t}$$

gdzie:

$ROE_{n,j,t}$ – wskaźnik zysku do kapitału banku w banku n , w i -tym kraju, zaobserwowany w okresie t ,

j – rząd opóźniania zmiennej,

$x_{n,j,t}$ – oznacza wektor zmiennych niezależnych specyficznych dla banku, tj.: $x = (SIZE, CAP_TA, LOANS_TA)$, gdzie: $SIZE$ – zlogarytmowana wielkość

aktywów banku, CAP_TA – relacja kapitałów własnych banku do jego aktywów, $LOANS_TA$ – roczna zmiana wielkości udzielonych kredytów w stosunku do wielkości aktywów banku, $BOARD_AUDIT$ – roczna zmiana wskaźnika prezentującego zakres uprawnień komitetu audytu, $BOARD_MONITOR$ – roczna zmiana wskaźnika informującego o tym, w jakim zakresie monitorowane jest wypełnianie funkcji zarządu, $SHAREHOL_RIGHTS$ – roczna zmiana wskaźnika przejrzystości praw akcjonariuszy (wskaźniki zostały ujęte w skali 0–100%; im wyższy wskaźnik, tym lepszy standard praktyk *corporate governance* w banku), GDP_REAL – realny produkt krajowy brutto, skorygowany inflacją,

- $\mu_{j,i}$ – efekt grupowy,
 $\varepsilon_{i,t}$ – składnik losowy.

Wykorzystane dane zostały zaczerpnięte z bazy Bankscope oraz Thomson Reuters.

Tabela 1

Statystyka opisowa

	Średnia	Odchyl. stand.	Min.	Max.
ROE	8,43	31,67	-377,16	42,59
SIZE	18,93	2,00	13,31	23,05
LOANS_TA	64,09	18,45	0,00	104,77
CAP_TA	26,55	19,72	5,06	99,23
BOARD_AUDIT	46,34	27,94	0,03	71,27
BOARD_MONITOR	38,69	31,03	16,75	89,21
SHAREHOL_RIGHTS	48,96	31,69	0,14	90,55
GDP_REAL	1,30	2,82	-9,10	6,30

Źródło: opracowanie własne.

Statystyka opisowa badanej próby została zaprezentowana w tabeli 1. Należy zauważyć, że badane zmienne charakteryzuje wysokie odchylenie od wartości średniej, w szczególności dotyczy to wskaźnika ROE oraz zmiennych z zakresu miar *corporate governance*. Świadczy to o istotnym zróżnicowaniu przestrzegania zasad ładu korporacyjnego wśród publicznych banków komercyjnych w Europie.

3. Wyniki badań

W tabeli 2 zaprezentowano wyniki przeprowadzonego badania. Szacunki parametrów wpływu poszczególnych zmiennych zostały podane w podziale na poszczególne Modele 1–5.

Tabela 2

Wyniki estymacji wrażliwości rentowności banków na zmiany *corporate governance* w latach 2007–2014

ROE	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
ROE(-1)	1,264 (0,77)	1,209 (0,70)	0,573 (0,31)	1,771 (1,01)	0,373*** (0,11)
ROE(-2)	-0,251 (0,20)	-0,200 (0,41)	0,817 (0,51)	-0,468 (0,45)	0,269 (0,22)
SIZE	9,370** (5,94)				2,462* (2,06)
CAP_TA	1,560* (0,92)				0,336** (0,22)
LOANS_TA	-0,339 (0,33)				-0,106 (0,17)
BOARD_AUDIT		0,544 (0,40)			0,359 (0,21)
BOARD_MONITOR		0,127 (0,16)			0,042 (0,08)
SHAREHOL_RIGHTS			-0,030* (0,06)		-0,282* (0,13)
GDP_REAL				13,625 (9,81)	2,325** (0,84)
CONSTANT	-206,399 (135,63)	-31,037 (20,33)	-13,710 (10,20)	-21,186 (13,81)	-59,269 (39,76)
Liczba obserwacji	482	470	261	469	208
Arellano-Bond AR(1)	-0,7 (0,5)	-0,7 (0,5)	-1,4 (0,2)	-1,0 (0,3)	-1,8 (0,1)
Arellano-Bond AR(2)	-1,0 (0,3)	-1,0 (0,3)	-1,3 (0,2)	-1,5 (0,1)	-1,1 (0,3)
Test Sargana	303,0 (0,0)	528,3 (0,0)	88,5 (0,0)	312,0 (0,0)	195,4 (0,0)
Test Hansena	66,8 (1,0)	75,1 (1,0)	63,6 (0,2)	72,9 (0,8)	52,0 (1,0)

Źródło: opracowanie własne.

W latach 2007–2014 rentowność banków europejskich była pozytywnie i istotnie statystycznie wrażliwa na wielkość banku, liczoną zmianą aktywów – (9,37) oraz wzrostem kapitałów własnych (1,56). Można zatem przypuszczać, że im większy/stabilniejszy bank pod względem aktywów/kapitałów własnych, tym jego rentowność wyższa. Z kolei wyniki Modelu 2 (zależności między audytem i monitoringiem zarządu a rentownością banku) okazały się również pozytywne, chociaż nieistotne statystycznie, oraz w dużo mniejszym stopniu niż zmienne specyficzne dla banków – odpowiednio dla audytu (0,544) i monitoringu (0,127). Co ciekawe, istotną statystycznie i negatywną okazała się zależność pomiędzy wynikami finansowymi banków a poprawą przejrzystości zasad ładu korporacyjnego w prawach akcjonariuszy (-0,03). Można wnioskować, że nakłady w tym zakresie nie przekładają się bezpośrednio i w krótkim czasie na zyski banków, ale na ich wartość rynkową i rosnące zaufanie klientów i inwestorów. Długoterminowo powinno to stanowić wartość

fundamentalną i nieocenioną dla budowania strategii działania banków na rynku. W Modelu 4 zmiany koniunkturalne okazały się źródłem najbardziej istotnym, ponieważ wzrost PKB w kraju generował zwielokrotniony zysk dla banku. Ostatecznie, na tle innych źródeł, stosowanie dobrych praktyk ładu korporacyjnego w bankach, jak pokazuje Model 5, okazało się czynnikiem najmniej sprawczym.

Uwagi końcowe

Podsumowując, badanie nie podtrzymało postawionych we wstępie hipotez o pozytywnym wpływie zasad ładu korporacyjnego w strukturach banków europejskich w okresie 2007–2014. Wyniki okazały się niejednoznaczne, ponieważ wzrost stosowania audytu i monitoringu zarządów wprawdzie generował wyższą rentowność, ale zależność ta okazała się nieistotna statystycznie. Natomiast umacnianie transparentności banków, poprawa jakości komunikacji z inwestorami czy wzmocnienie ochrony praw akcjonariuszy stwarzało być może większe obciążenia dla banków, nierównoważone korzyściami. Rodzi się zatem pytanie, czy negatywna zależność była wynikiem doboru próby badawczej czy też okresu kryzysu, który nie sprzyjał wysokiej dochodowości banków? A może nadal niewielkiego wpływu *corporate governance* na działalność bankową? Z jednej strony funkcjonujące mechanizmy kontroli i nadzoru zawarte w zasadach ładu korporacyjnego powinny umożliwiać zaangażowanym grupom interesariuszy kontrolę nad wykorzystywaniem ulokowanego kapitału, z drugiej – działania te są być może mało efektywne.

Wydaje się, że we współczesnym świecie potrzeba zagwarantowania ochrony praw akcjonariuszy wynika z globalizacji rynków finansowych i konkurencji w skali międzynarodowej o inwestora/dostarczyciela kapitału. Banki prowadzące otwartą politykę informacyjną wobec inwestorów powinny skuteczniej pozyskiwać kapitał krajowy i zagraniczny.

Wobec niewystarczających odpowiedzi na postawione pytania badawcze należałoby zweryfikować, czy banki, których strategie nie spełniają oczekiwań inwestorów mają relatywnie niską wycenę rynkową, czy zmagają się z problemami w zdobywaniu kapitału?

Badania nad poziomem stosowania zasad dobrych praktyk rynkowych wzbudzają coraz większe zainteresowanie interesariuszy banków, co zapewne jest przesłanką wejścia rynku kapitałowego w kolejną fazę rozwoju po kryzysie 2007–2009. Zatem kolejne analizy są niezbędne dla pełnego poznania zależności kierujących w sektorze bankowym.

Literatura

- Aluchna M. (2007), *Mechanizmy corporate governance w spółkach giełdowych*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Andres P., Vallelado E. (2008), *Corporate governance in banking: The role of the board of directors*, „Journal of Banking & Finance” vol. 32, s. 2570–2580.
- Arellano M., Bond S. (1991), *Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations*, „Review of Economic Studies” vol. 58, no. 2, s. 277–297.

- Beltratti A., Stulz R.M. (2012), *The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?* „Journal of Financial Economics” vol. 105, s. 1–17.
- Caprio G., Laeven L., Levine R. (2007), *Governance and bank valuation*, „Journal of Financial Intermediation” vol. 16, s. 584–617.
- Fortin R., Goldberg G., Roth G. (2010), *Bank risk taking at the onset of the current banking crisis*, „Financial Review” vol. 45, s. 891–913.
- Gillan S.L. (2006), *Recent developments in corporate governance: an overview*, „Journal of Corporate Finance” vol. 12, s. 381–402.
- Gruszczyński M. (2006), *Nadzór korporacyjny – badania ilościowe*, „Przegląd Corporate Governance” nr 3 (7), s. 83–88.
- Komisja Europejska. Zielona Księga. Polityka badania sprawozdań finansowych – lekcje wyciągnięte z kryzysu*, Bruksela, 13.10.2009 r., KOM (2010)561.
- Lad korporacyjny. Podręcznik akademicki* (2011), red. D. Dobija, I. Koładkiewicz, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Neumann R., Voetmann T. (1999), *CEO turnovers and corporate governance*, Working Papers No. 10/1999, Copenhagen Business School.
- Sawicki K. (2013), *Powołanie, zadania i funkcjonowanie komitetu audytu*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 757, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 58, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 383–392.
- Shlaifer A., Vishny R. (1997), *A survey of corporate governance*, „Journal of Finance” vol. 52, s. 737–775.
- Tamowicz P., Dzierzanowski M., Lepczyński B. (2001), *Rating nadzoru korporacyjnego w polskich spółkach giełdowych*, IBnGR, Warszawa.
- Weiner J., Pape J.C. (1999), *A Taxonomy of Systems of Corporate Governance*, „Corporate Governance. An International Review” vol. 7, no. 2.
- Zagorchev A., Gao L. (2015), *Corporate governance and performance of financial institutions*, „Journal of Economics and Business”.

CORPORATE GOVERNANCE RULES AND PROFITABILITY OF EUROPEAN BANKS

Abstract: Examples of fraud in banks, taking place during the last crisis can be explained by lack of adequate supervision of financial institutions. In response, the aim of this study is to verify the following questions: Are the results of financial institutions sensitive to changes in the corporate governance? What is the impact of audit and monitoring of bank’s board on profitability? Does greater transparency of shareholders’ rights result better performance of banks? The survey was conducted for the period 2007–2014, in the scope of 81 commercial banks from 20 European countries. The survey results proved to be inconclusive, calling into question of growing share of corporate governance in the factors affecting the profitability of the banks.

Keywords: bank, profitability, risk, corporate governance, management

Cytowanie

- Karkowska R. (2016). Zasady ładu korporacyjnego a rentowność banków europejskich. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 1 (79), 609–616; www.wneiz.pl/frfu.