

## WPLYW ZMIAN FRAKCJI Kobiet W MANAGEMENCIE NA ZMIANY ROE SPÓŁEK PUBLICZNYCH<sup>1</sup>

**Krzysztof Kompa (ORCID: 0000-0002-2810-6654)**

Wydział Zastosowań Informatyki i Matematyki  
Szkola Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie  
e-mail: krzysztof\_kompa@sggw.pl

**Dorota Witkowska (ORCID: 0000-0001-9538-9589)**

Wydział Zarządzania  
Uniwersytet Łódzki  
e-mail: dorota.witkowska@uni.lodz.pl

**Streszczenie:** Parytet 30%-40% udziału kobiet w organach kierowniczych dużych spółek publicznych został wprowadzony w wielu krajach UE. W uzasadnieniu wskazuje się na poprawę wyników finansowych firm z kobietami w managementcie. Celem pracy jest ocena sytuacji w Polsce, badanie zmian frakcji kobiet w kierownictwach spółek notowanych na GPW i analiza wpływu tych zmian na sytuację finansową spółek. Badaniem objęto 32 spółki z indeksu WIG30 i spółki Skarbu Państwa. Otrzymane wyniki nie potwierdzają dodatniej korelacji między zmianami frakcji kobiet, a zmianami ROE.

**Słowa kluczowe:** spółki publiczne, rentowność kapitału własnego, obecność kobiet w kierownictwie

### WSTĘP

Dyskusje na temat potrzeby uwzględniania parytetu płci w kierownictwie przedsiębiorstw są prowadzone od ponad dekady. Przytacza się przy tym różne argumenty wspierające tę ideę. Są to zarówno argumenty równościowe tj. niedopuszczalność dyskryminacji członków organów statutowych ze względu na płeć, jak i ekonomiczne, wg których sytuacja finansowa spółki poprawia się wraz ze wzrostem reprezentacji kobiet w organach zarządczych (np.: [Catalyst 2004,

---

<sup>1</sup> Badania realizowano w ramach projektu badawczego UMO-2015/17/B/HS4/00930 sfinansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki.

Campbell, Minguez-Vera 2008, McKinsley 2007, Lisowska i in. 2014]). Nie brak też opracowań przeczących temu twierdzeniu (por. prace: [Lee, James 2007, Ahern, Dittmar 2012]) lub wskazujących na brak związku (np. [Wang, Clift 2009 i Kompa i in. 2016]).

Celem badania jest ocena zmian udziału kobiet w organach kierowniczych spółek publicznych w Polsce oraz sprawdzenie występowania zależności między zmianami rentowności kapitału własnego (ROE) i zmianami reprezentacji kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek Skarbu Państwa oraz należących do indeksu giełdowego WIG30, w latach 2010-2015.

## KOBIETY W KIEROWNICTWIE SPÓŁEK PUBLICZNYCH W POLSCE

Warto przypomnieć, że w 2012 r. Komisja Europejska przedstawiła wniosek w sprawie dyrektywy o 40% reprezentacji kobiet w radach nadzorczych spółek publicznych i skarbu państwa, które spełniają kryteria zaliczające je do dużych firm. W grudniu 2015 r. projekt dyrektywy został odrzucony przez ministrów państw UE wobec argumentacji, że wiele krajów posiada własne regulacje (lub jest w trakcie ich tworzenia), poprawiające równowagę płci w organach spółek. Przyjrzyjmy się zatem na ile sytuacja w Polsce odbiega od proponowanej struktury.

Tabela 1. Udział kobiet (%) w organach kierowniczych spółek notowanych na GPW

Rok	Zarząd ogółem			Zarząd wg funkcji					Rada Nadzorcza wg funkcji				
	GPW	RG	NC	(1)		(2)		(3)	(1)		(2)		(3)
				RG	NC	GPW			GPW			ogółem	(1)
2010	11,1	10,8	11,0	6,3	9,6	7,1	10,0	16,1	11,7	9,1	21,3	10,7	9,1
2011	11,9	10,6	14,2	6,8	10,7	7,9	11,2	16,8	10,2	8,2	15,3	10,6	8,2
2012	13,0	12,0	14,1	6,5	8,3	7,3	13,9	18,7	12,8	8,5	18,5	11,2	8,5
2013	12,5	11,5	14,5	6,7	9,2	7,9	12,4	18,1	12,5	8,9	16,7	11,4	8,9
2014	12,7	12,0	14,0	7,5	6,8	7,2	12,4	19,8	12,8	9,1	16,9	13,3	9,1
2015	12,4	11,6	14,0	7,6	7,3	7,4	12,3	18,5	13,3	9,9	17,1	14,2	9,9
2016	12,0	11,1	13,8	6,9	7,2	7,0	11,6	18,3	11,7	7,8	17,1	15,1	7,8

Uwaga: cyfry (1), (2), (3) oznaczają funkcje, odpowiednio: prezesa zarządu lub przewodniczącego rady nadzorczej, zastępców i członków; GPW oznacza wszystkie rynki, RG – rynek główny, NC – rynek NewConnect.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

Liczba zatrudnionych kobiet w spółkach publicznych jest znaczna, ale ich reprezentacja w managementcie jest dość uboga. W radach nadzorczych zazwyczaj zasiada więcej kobiet niż w zarządach, częściej też zajmują kierownicze stanowiska w organach doradczych. Biorąc pod uwagę procentowy udział kobiet w organach kierowniczych wszystkich spółek notowanych na GPW w latach 2010-2016 (tzn. zarówno na rynku głównym, jak i na NewConnect), zauważa się (tabela 1) nieznaczny: (a) wzrost ich procentowego udziału w zarządach - o 14% wzrosła liczba członków, o 16% liczba wiceprezesów, chociaż o 1% spadła liczba kobiet na

najwyższym stanowisku, (b) spadek udziału w radach nadzorczych: 20% spadek liczby członków i 14% wśród zastępców przewodniczącego. Występuje przy tym znaczne różnicowanie struktury organów kierowniczych w zależności od badanego rynku. Na rynku alternatywnym GPW (NewConnect – NC) obserwuje się 25,5% wzrost liczby kobiet w zarządach, przy jednoczesnym 25,4% spadku udziału kobiet wśród prezesów. Rynek główny GPW (RG) charakteryzuje sytuacja odmienna: odnotowuje się jedynie 9,5% wzrost prezesur i 2,5% wzrost frakcji kobiet w zarządach. Na całym rynku odnotowano 7,7% wzrost frakcji kobiet w zarządach, przy 1,2% spadku ich reprezentacji na stanowiskach prezesów.

Należy zauważyć, że w ciągu analizowanych siedmiu lat udział kobiet w zarządach (tabela 1) zwiększył się jedynie o niecałe 3% (w porównaniu do roku 2012 odnotowuje się spadek o 7,5%). W tym samym czasie frakcja w radach nadzorczych wzrosła o ponad 41% (35% w relacji do roku 2012), co daje jednak tylko 15% udział kobiet i zasadniczo odbiega od zaleceń Komisji Europejskiej.

Tabela 2. Procentowy udział kobiet w organach kierowniczych spółek notowanych na głównym parkiecie

Rady nadzorcze			Rady nadzorcze ogółem							
			wg indeksów			wg sektorów				
Rok	ogółem	Przewodniczący	Rok	WIG20	mWIG40	sWIG80	Przemysł	Finanse	Usługi	
2010	10,7	9,1	2014	17,6	10,3	11,3	16,5	14,8	18,9	
2011	10,6	8,2	2015	19,9	12,3	11,8	18,0	15,7	18,7	
2012	11,2	8,5	2016	18,3	11,2	14,2	18,5	15,3	20,5	
2013	11,4	8,9	Zarządy ogółem							
2014	13,3	9,1	2014	5,3	12,1	11,5	10,5	15,1	13,0	
2015	14,2	9,9	2015	11,8	7,2	11,9	9,5	15,1	13,2	
2016	15,1	7,8	2016	12,6	6,7	11,3	9,3	14,4	12,4	

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

Analiza frakcji kobiet w spółkach o różnej kapitalizacji (reprezentowanych przez trzy indeksy giełdowe) i z trzech sektorów wyróżnianych przez GPW wskazuje, że zachodzi nieznaczny wzrost udziału kobiet w radach nadzorczych. Widoczny jest też spadek frakcji w zarządach spółek notowanych w mWIG40, stabilizacja w spółkach z sWIG80 oraz 140% wzrost w spółkach największych (tabela 2).

## POMIAR ANALIZOWANYCH ZJAWISK

Podstawowymi kwestiami, jakie należy rozwiązać przy badaniu wpływu zróżnicowania struktury managementu na efektywność finansową przedsiębiorstw, jest pomiar obu czynników. Literatura przedmiotu nie poświęca wiele miejsca tym zagadnieniom. W przypadku oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw najczęściej korzysta się z takich wskaźników jak np.: ROE, ROA, całkowita stopa zwrotu dla

akcjonariuszy, zwrot z zainwestowanego kapitału, wartość rynkowa, a także wykorzystuje się z mierniki syntetyczne (por. [Kompa i in. 2016] czy [Kmieciak 2017]). Udział kobiet w strukturach kierowniczych określa się zazwyczaj procentowo, chociaż stosuje się również pewne wskaźniki heterogeniczności, np. tzw. indeks Blaua [Blau 1997]. Natomiast rzadko uwzględnia się aspekt czasu, związany z opóźnieniem skutków decyzji zarządczych. Innymi słowy należy uwzględnić opóźnienie pomiędzy zmianą struktury managementu, a pomiarem wyniku finansowego, bo efekt gospodarczy zmiany sposobu zarządzania spółką nie jest natychmiastowy. Zarazem obserwacje tworzą szeregi momentów, co skutkuje koniecznością dobru odpowiednich punktów pomiarowych<sup>2</sup>.

Na potrzeby tego badania przyjęto, że dane o składach zarządów i rad nadzorczych brane są na dzień 30. czerwca każdego roku, a rentowność kapitału własnego (ROE) mierzona jest na koniec roku. Badano spółki z kompozycji indeksu WIG30 w listopadzie 2016 roku i spółki Skarbu Państwa na podstawie danych Notoria Serwis. Ostatecznie uwzględniono 32 spółki – 9 finansowych i 23 niefinansowe. Pełna lista wraz z oznaczeniami została zamieszczona w tabeli w załączniku.

## STRUKTURA ZATRUDNIENIA W ORGANACH KIEROWNICZYCH

Specyfikę zatrudnienia opisano wskaźnikami struktury i ich przyrostami. Biorąc pod uwagę wszystkie analizowane spółki w badanym okresie sześcioletnim (tabela 3) zauważa się 39% (o 3,13 p.p.) wzrost udziału kobiet w organach kierowniczych. Dla spółek finansowych przyrost względny frakcji jest o ponad 10 p.p. większy niż w drugiej grupie przedsiębiorstw. Zwraca też uwagę (tabele 4 i 5) występowanie przedsiębiorstw (w każdym roku analizy i w każdej grupie spółek) bez kobiet w organach kierowniczych. W spółkach niefinansowych maksymalny udział pań wynosi 40% i ok. 36%, odpowiednio dla spółek Kernel (N10), rok 2010 i Tauron (N21), rok 2015. Natomiast w instytucjach finansowych największa frakcja kobiet (40%) wystąpiła w roku 2015 (Alior Bank, F2) i w roku 2010, gdy najwięcej kobiet było w managementcie Giełdy Papierów Wartościowych (F1) – 36%.

Tabela 3. Średni procentowy udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych badanych spółek w latach 2010-2015

Spółki	Udział procentowy w latach						Przyrosty w latach 2015-2010	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	bezwzględne	względne
niefinansowe	9,35	10,04	10,99	10,88	10,00	12,50	3,15	33,65%
finansowe	12,21	11,59	11,11	13,97	16,43	17,81	5,60	45,80%
wszystkie	10,27	10,55	11,03	11,88	12,09	14,29	4,02	39,12%

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

<sup>2</sup> Wspomniane aspekty uwzględniono w pracach [Kompa i in. 2016, Kmiecik 2017].

Tabela 4. Frakcje kobiet w kierownictwach spółek niefinansowych w latach 2010-2015

Spółki	Procentowe udziały w latach						Przyrosty bezwzględne w latach					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2010
N1	5,00	5,56	4,76	5,00	0,00	0,00	0,56	-0,79	0,24	-5,00	0,00	-5,00
N2	25,00	16,67	15,38	7,69	6,67	6,67	-8,33	-1,28	-7,69	-1,03	0,00	-18,30
N3	10,00	10,00	9,09	9,09	11,11	0,00	0,00	-0,91	0,00	2,02	-11,11	-10,00
N4	14,29	10,00	10,00	10,00	10,00	9,09	-4,29	0,00	0,00	0,00	-0,91	-5,19
N5	11,11	11,11	11,11	11,11	9,09	9,09	0,00	0,00	0,00	-2,02	0,00	-2,02
N6	7,14	16,67	15,38	23,08	25,00	27,27	9,52	-1,28	7,69	1,92	2,27	20,13
N7	8,33	8,33	8,33	8,33	8,33	7,69	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,64	-0,64
N8	0,00	0,00	0,00	5,56	5,56	5,26	0,00	0,00	5,56	0,00	-0,29	5,26
N9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12,50	0,00	0,00	0,00	0,00	12,50	12,50
N10	40,00	28,57	25,00	25,00	25,00	25,00	-11,43	-3,57	0,00	0,00	0,00	-15,00
N11	0,00	6,25	15,38	16,67	7,14	7,69	6,25	9,13	1,28	-9,52	0,55	7,69
N12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N13	16,67	10,00	22,22	18,18	27,27	25,00	-6,67	12,22	-4,04	9,09	-2,27	8,33
N14	10,00	10,00	9,09	0,00	0,00	11,11	0,00	-0,91	-9,09	0,00	11,11	1,11
N15	5,56	11,11	5,56	9,52	15,00	21,74	5,56	-5,56	3,97	5,48	6,74	16,18
N16	14,29	16,67	25,00	33,33	30,77	23,08	2,38	8,33	8,33	-2,56	-7,69	8,79
N17	16,67	16,67	30,77	25,00	18,18	9,09	0,00	14,10	-5,77	-6,82	-9,09	-7,58
N18	6,67	13,33	6,67	8,33	7,14	7,14	6,67	-6,67	1,67	-1,19	0,00	0,48
N19	13,33	9,09	8,33	13,33	0,00	7,14	-4,24	-0,76	5,00	-13,33	7,14	-6,19
N20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N21	15,38	15,38	15,38	16,67	14,29	35,71	0,00	0,00	1,28	-2,38	21,43	20,33
N22	11,11	10,00	11,11	11,11	20,00	30,00	-1,11	1,11	0,00	8,89	10,00	18,89
N23	11,11	22,22	22,22	11,11	0,00	0,00	11,11	0,00	-11,11	-11,11	0,00	-11,10
Min.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-11,43	-6,67	-11,11	-13,33	-11,11	-18,30
Max.	40,00	28,57	30,77	33,33	30,77	35,71	11,11	14,10	8,33	9,09	21,43	20,33

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

Tabela 5. Frakcje kobiet w kierownictwach spółek finansowych w latach 2010-2015

Spółki	Procentowe udziały w latach						Przyrosty bezwzględne w latach					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2010
F1	36,36	18,18	18,18	8,33	0,00	0,00	-18,18	0,00	-9,85	-8,33	0,00	-36,36
F2	20,00	25,00	25,00	27,27	40,00	40,00	5,00	0,00	2,27	12,73	0,00	20,00
F3	5,00	4,35	0,00	0,00	10,00	12,50	-0,65	-4,35	0,00	10,00	2,50	7,50
F4	21,43	25,00	23,08	23,08	21,43	20,00	3,57	-1,92	0,00	-1,65	-1,43	-1,43
F5	11,76	11,76	5,88	11,76	15,79	15,79	0,00	-5,88	5,88	4,02	0,00	4,02
F6	5,26	10,53	10,53	15,79	15,79	16,67	5,26	0,00	5,26	0,00	0,88	11,40
F7	6,25	6,67	21,43	26,67	26,67	25,00	0,42	14,76	5,24	0,00	-1,67	18,75
F8	0,00	6,25	6,67	13,33	12,50	20,00	6,25	0,42	6,67	-0,83	7,50	20,00
F9	20,00	7,69	0,00	6,25	13,33	7,69	-12,31	-7,69	6,25	7,08	-5,64	-12,31
Min.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-18,18	-7,69	-9,85	-8,33	-5,64	-36,36
Max.	36,36	25,00	25,00	27,27	36,36	40,00	6,25	14,76	6,67	12,73	7,50	20,00

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

## OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ SPÓŁEK

Do oceny sytuacji finansowej badanych spółek wykorzystywano wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE), który jest często stosowany w jednowymiarowych analizach porównawczych przedsiębiorstw. Dane dla obu analizowanych grup spółek wraz z dynamiką zmian zestawiono w tabelach 6 i 7. Wskaźniki rentowności są dodatnie dla niemal wszystkich analizowanych spółek we wszystkich latach badania. Wyjątkiem są spółki: Globe Trade Centre (N8) - za lata 2011-2014, CD Projekt (N4) i Allior Bank (F2) za 2010 rok oraz ENEA (N6) za 2015 rok. Nie ma natomiast spółki, która nie odnotowałaby spadków współczynnika ROE z okresu na okres (choćby jednokrotnego). Największe zróżnicowanie wartości ROE widoczne jest w przypadku: (a) spółek niefinansowych za rok 2015 (od -58,66 do 100,46) oraz (b) spółek finansowych w 2010 roku (od -10,13 do 20,27). Podobne obserwacje dotyczą przyrostów bezwzględnych wskaźnika ROE.

Tabela 6. Spółki niefinansowe: ROE, przyrosty bezwzględne i dynamika za lata 2010-2015

Spółki	ROE						Przyrosty bezwzględne w latach					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2010
N1	9,29	9,07	7,81	6,14	6,86	7,06	-0,22	-1,26	-1,67	0,72	0,19	-2,23
N2	26,03	16,78	9,57	12,17	4,02	9,57	-9,25	-7,21	2,60	-8,15	5,56	-16,46
N3	30,89	26,75	20,77	22,35	54,45	24,99	-4,14	-5,98	1,58	32,10	-29,46	-5,90
N4	-8,49	23,44	20,46	9,09	2,79	100,46	31,93	-2,98	-11,37	-6,29	97,67	108,96
N5	68,89	13,79	27,42	19,22	4,84	12,04	-55,11	13,63	-8,20	-14,37	7,19	-56,86
N6	6,64	7,80	6,49	6,45	7,72	-3,30	1,16	-1,31	-0,04	1,27	-11,02	-9,94
N7	31,18	26,73	37,77	26,60	19,04	20,86	-4,45	11,04	-11,17	-7,56	1,82	-10,32
N8	2,73	-39,84	-17,40	-27,55	-41,65	8,24	-42,56	22,44	-10,15	-14,11	49,90	5,52
N9	27,55	28,68	11,61	0,97	-8,41	-58,66	1,13	-17,07	-10,64	-9,39	-50,24	-86,21
N10	31,53	28,22	19,09	8,21	-9,01	9,94	-3,31	-9,12	-10,88	-17,23	18,96	-21,58
N11	37,11	58,09	20,98	13,49	10,09	-21,80	20,98	-37,11	-7,50	-3,40	-31,89	-58,91
N12	19,36	32,76	33,39	31,97	30,74	19,92	13,40	0,63	-1,42	-1,23	-10,83	0,55
N13	9,49	8,49	11,01	0,43	-16,81	-3,30	-1,00	2,52	-10,58	-17,24	13,51	-12,79
N14	12,41	10,76	13,92	13,88	10,94	-12,04	-1,65	3,16	-0,04	-2,94	-22,98	-24,45
N15	0,69	13,24	6,27	2,30	4,28	2,08	12,55	-6,98	-3,97	1,98	-2,19	1,39
N16	9,42	12,53	8,87	9,36	8,25	-7,12	3,11	-3,66	0,49	-1,12	-15,37	-16,54
N17	10,93	7,20	8,55	6,90	9,63	7,01	-3,73	1,35	-1,65	2,73	-2,61	-3,92
N18	10,69	7,90	7,88	0,32	-24,32	14,49	-2,79	-0,02	-7,55	-24,64	38,80	3,80
N19	2,59	15,16	8,62	1,95	2,27	0,93	12,57	-6,54	-6,68	0,32	-1,34	-1,66
N20	25,20	37,90	19,95	15,99	15,77	18,76	12,70	-17,95	-3,96	-0,22	2,99	-6,44
N21	6,73	8,10	9,43	7,78	6,63	-10,60	1,36	1,34	-1,65	-1,16	-17,22	-17,33
N22	4,77	43,37	10,98	4,39	5,63	-6,83	38,60	-32,39	-6,59	1,24	-12,46	-11,60
N23	15,98	13,57	11,56	-10,77	15,34	11,23	-2,41	-2,01	-22,33	26,11	-4,11	-4,75
Min.	-8,49	-39,84	-17,40	-27,55	-41,65	-58,66	-55,11	-37,11	-22,33	-24,64	-50,24	-86,21
Max.	68,89	58,09	37,77	31,97	54,45	100,46	38,60	22,44	2,60	32,10	97,67	108,96

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

Tabela 7. Spółki finansowe: ROE, przyrosty bezwzględne i dynamika za lata 2010-2015

Spółki	ROE						Przyrosty bezwzględne w latach					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2015/ 2010
F1	18,12	25,57	19,67	19,02	16,78	17,40	7,45	-5,90	-0,65	-2,24	0,63	-0,72
F2	-10,13	14,58	3,97	10,97	12,39	9,46	24,71	-10,60	7,00	1,42	-2,92	19,60
F3	16,25	17,21	17,77	17,17	12,59	13,13	0,97	0,56	-0,60	-4,59	0,54	-3,12
F4	14,29	14,58	11,44	11,47	10,91	10,66	0,29	-3,15	0,03	-0,56	-0,24	-3,63
F5	12,00	15,00	14,00	12,00	12,00	11,00	3,00	-1,00	-2,00	0,00	-1,00	-1,00
F6	9,48	10,75	10,04	10,52	11,70	8,95	1,27	-0,72	0,48	1,18	-2,75	-0,53
F7	13,10	13,98	13,23	11,95	11,46	9,66	0,88	-0,75	-1,28	-0,49	-1,80	-3,44
F8	15,37	17,22	15,82	13,02	12,29	8,99	1,85	-1,41	-2,80	-0,73	-3,30	-6,39
F9	20,27	18,26	23,98	24,05	22,57	16,53	-2,01	5,72	0,07	-1,48	-6,05	-3,75
Min.	-10,13	10,75	3,97	10,52	10,91	8,95	-2,01	-10,60	-2,80	-4,59	-6,05	-6,39
Max.	20,27	25,57	23,98	24,05	22,57	17,40	24,71	5,72	7,00	1,42	0,63	19,60

Źródło: opracowanie własne na podstawie Notoria Serwis

## WSPÓLZALEŻNOŚĆ MIĘDZY ZMIANĄ STRUKTURY ORGANÓW KIEROWNICZYCH A RENTOWNOŚCIĄ KAPITAŁU WŁASNEGO

W analizach przyjęto, że wpływ obecności kobiet w managementie na sytuację finansową spółek badany będzie poprzez poszukiwanie zależności między zmianą struktury organów kierowniczych, a zmianą ROE. Uwzględniono przyrosty bezwzględne i względne, przy czym - z uwagi na występowanie przypadków braku kobiet w kierownictwie - zamiast klasycznego podejścia do obliczenia względnych miar dynamiki wykorzystano przyrosty bezwzględne, odniesione do wartości średniej danej zmiennej za badany okres. Dla dwóch spółek, w których nie było kobiet w organach kierowniczych w całym okresie, przyjęto zerowe wartości współczynników względnych. Występowanie współzależności między analizowanymi zmiennymi badano wykorzystując współczynnik korelacji Pearsona oraz test istotności tego współczynnika dla przyrostów łańcuchowych i jednopodstawowych, z uwzględnieniem bieżących i opóźnionych o rok relacji między zmiennymi.

Jak można zauważyć (tabela 8), w przypadku wykorzystania przyrostów bezwzględnych wszystkie badane zależności są statystycznie istotne ( $\alpha=0,05$ ), chociaż w większości przypadków wartości współczynnika Pearsona są ujemne. Dla przyrostów względnych badane relacje - w grupach spółek niefinansowych i wszystkich spółek poddanych analizie - stały się statystycznie istotne. Można zatem przypuszczać, że w badanym okresie wzrost udziału procentowego kobiet w managementie skutkował obniżeniem się rentowności kapitału własnego badanych spółek. Należy też stwierdzić, że analizowane zależności bieżące są silniejsze niż te przesunięte o jeden okres, tzn. kiedy zmiany w udziale kobiet mierzone są za lata 2011-2014, a dla ROE w okresie 2012-2015. W przypadku

spółek finansowych obserwujemy zjawisko przeciwne, tj. opóźnienie działa na nieznaczne zwiększenie wartości współczynnika korelacji.

Tabela 8. Wartości współczynników Pearsona ( $r$ ) oraz statystyki testowej ( $t$ ) wyznaczone dla przyrostów reprezentacji kobiet w kierownictwie i wskaźnika ROE

Spółki	Przyrosty łańcuchowe bezwzględne				Przyrosty jednopodstawowe bezwzględne	
	bieżące		opóźnione		bieżące	
	$r$	$t$	$r$	$t$	$r$	$t$
niefinansowe	-0,1164	-1,2453	-0,0181	-0,1719	-0,2113	-0,9907
niefinansowe*	-0,1101	-1,1246	0,0286	0,2589	-0,2179	-0,9730
finansowe	-0,0231	-0,1514	-0,1129	-0,7454	0,2238	1,5057
wszystkie	-0,1164	-1,4725	-0,0181	-0,2033	-0,2113	-1,1841
wszystkie*	-0,0958	-1,1705	-0,0182	-0,1980	-0,1129	-0,6011

  

Spółki	Przyrosty łańcuchowe względne				Przyrosty jednopodstawowe względne	
	bieżące		opóźnione		bieżące	
	$r$	$t$	$r$	$t$	$r$	$t$
niefinansowe	<b>-0,6714</b>	-9,6303	-0,0052	-0,0495	<b>-0,8097</b>	-6,3227
niefinansowe*	<b>-0,6712</b>	-9,1894	-0,0058	-0,0522	<b>-0,8089</b>	-5,9964
finansowe	-0,0320	-0,2098	-0,0684	-0,4496	0,0323	0,2119
wszystkie	<b>-0,6071</b>	-9,6030	0,0006	0,0070	<b>-0,6995</b>	-5,3612
wszystkie*	<b>-0,6069</b>	-9,2887	0,0007	0,0073	<b>-0,6987</b>	-5,1684

Objaśnienia: \* oznacza próby, z których wyłączono spółki N12 i N20; pogrubienie oznacza wartości statystycznie istotne na poziomie  $\alpha=0,05$ .

Źródło: obliczenia własne

## PODSUMOWANIE

Przedstawione analizy jednoznacznie potwierdzają, że odsetek kobiet w kierownictwie spółek publicznych w Polsce jest niski, mimo istotnego wzrostu reprezentacji kobiet w radach nadzorczych spółek z rynku głównego GPW. Zarazem efekty finansowe spółek zależą w głównej mierze od bieżących i - co najwyżej - niewiele opóźnionych decyzji zarządów, a w tych frakcja kobiet jest znikoma i bardzo odległa od tzw. masy krytycznej, określanej na poziomie 30%.

Uzyskane wyniki wskazują na to, że przyrost udziału kobiet zajmujących kierownicze pozycje w spółkach publicznych nie wpływa istotnie na wyniki finansowe mierzone wskaźnikiem ROE, lub jest istotnie ujemny, co stoi w sprzeczności z argumentami zwolenników wprowadzenia parytetu pci.

Otrzymane wyniki z pewnością obciąża celowy dobór spółek, wybrano bowiem tylko te, do których adresowana jest dyrektywa równościowa UE. Nie bez znaczenia wydaje się przy tym, że obsady organów kierowniczych, zwłaszcza spółek Skarbu Państwa, pochodzą z klucza politycznego, niekoniecznie uwzględniającego kompetencje mianowanych.



## BIBLIOGRAFIA

- Ahern K. R., Dittmar A. K. (2012) The Change of the Boards: The Impact on Firm Valuation of Mandated Female Board Representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127, 137-197, DOI: 101093/qje/qjr049.
- Blau P. M. (1997) *Inequality and Heterogeneity*. Free Press, New York, 1977.
- Campbell K., Minguez-Vera A. (2008) Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451.
- Catalyst (2004) *The Bottom Line: Connecting Corporate Performance and Gender Diversity*. Catalyst, New York.
- Kompa K., Mentel G., Witkowska D. (2016) Czy obecność kobiet we władzach spółek giełdowych wpływa na poprawę sytuacji finansowej tych spółek. *Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych*, XVII(3), 84-94.
- Kmiecik A. (2017) *Kobiety w zarządach spółek giełdowych*. Praca magisterska napisana pod kierunkiem D. Witkowskiej, Uniwersytet Łódzki, Łódź.
- Lee P. M., James E. H. J. (2007) She'-e-os: Gender Effects and Investor Reactions to the Announcements of Top Executive Appointments. *Strategic Management Journal*, 28(3), 227-241.
- Lisowska E., Zachorowska M., Sznajder A., Grabowska M. (2014) *Więcej kobiet w zarządzaniu – to się opłaca. Równość w biznesie, Raport na zlecenie MPiPS, Warszawa*.
- McKinsey (2007) *Women Matter: Gender Diversity, a Corporate Performance Driver*. McKinsey & Company, Inc.
- Wang Y., Clift B. (2009) Is There a Business Case for Board Diversity? *Pacific Accounting Review*, 21(2), 88-193.

## ZAŁĄCZNIK: LISTA SPÓŁEK I OZNACZENIA

Spółki niefinansowe - nazwa	Symbol	Spółki niefinansowe - nazwa	Symbol
Asseco Poland S.A.	N1	PKN Orlen S.A.	N18
Grupa Azoty S.A.	N2	PKP Cargo S.A.	N19
CCC S.A.	N3	Synthos S.A.	N20
CD Projekt S.A.	N4	Tauron Polska Energia S.A.	N21
Cyfrowy Polsat S.A.	N5	Zakłady Chemiczne Police S.A.	N22
Enea S.A.	N6	Elektrociepłownia Będzin S.A.	N23
Eurocash S.A.	N7		
Globe Trade Centre S.A.	N8	<b>Spółki finansowe - nazwa</b>	<b>Symbol</b>
Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.	N9	GPW S.A.	F1
Kernel Holding S.A.	N10	Alior Bank S.A.	F2
KGHM Polska Miedź S.A.	N11	Bank Zachodni WBK S.A.	F3
LPP S.A.	N12	ING Bank Śląski S.A.	F4
Grupa Lotos S.A.	N13	Mbank S.A.	F5
Lubelski Węgiel Bogdanka S.A.	N14	Bank Millennium S.A.	F6
Orange Polska S.A.	N15	Bank Polska Kasa Opieki S.A.	F7
PGE S.A.	N16	PKO Bank Polski S.A.	F8
PGNiG S.A.	N17	PZU S.A.	F9

Źródło: opracowanie własne

**RELATION BETWEEN CHANGES OF WOMEN FRACTION  
IN MANAGEMENT AND ROE OF PUBLIC COMPANIES**

**Abstract:** The gender parity assuring 30-40% women in boards of big public companies, has been already affected in some EU states. Justification of this idea states the improvement of financial performance of companies with female managers. The aim of our research is evaluation of the situation in Poland, investigation of changes in women fraction in management of companies listed on WSE and analysis of its influence to changes of ROE. Research is provided for 32 companies from the stock index WIG30 or the State Treasury companies. The obtained results do not prove the positive correlation between changes of the women fraction and ROE.

**Keywords:** public companies, return on equity, women presence in boardrooms