

## **CZY OBECNOŚĆ Kobiet WE WŁADZACH SPÓŁEK GIELDOWYCH WPŁYWA NA POPRAWĘ SYTUACJI FINANSOWEJ TYCH SPÓŁEK?**

**Krzysztof Kompa**

Katedra Ekonometrii i Statystyki,  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie  
e-mail: krzysztof\_kompa@sggw.pl

**Grzegorz Mentel**

Katedra Metod Ilościowych, Politechnika Rzeszowska  
e-mail: gmentel@prz.edu.pl

**Dorota Witkowska**

Katedra Finansów i Strategii Przedsiębiorstwa, Uniwersytet Łódzki  
e-mail: dorota.witkowska@uni.lodz.pl

**Streszczenie:** Obecność kobiet w kierownictwie jednostek gospodarczych jest tematem gorących dyskusji. Podstawowym zagadnieniem jest wpływ udziału kobiet w gronach decyzyjnych na wyniki finansowe spółek. Literatura dostarcza niejednoznacznych odpowiedzi, co tłumaczy się różnymi czynnikami. Celem badań jest zatem próba weryfikacji hipotezy o występowaniu zależności między reprezentacją kobiet we władzach spółek notowanych na GPW w Warszawie, a ich standingiem finansowym. Badania przeprowadzono za pomocą mierników taksonomicznych i analizy korelacji.

**Słowa kluczowe:** rynek pracy, nierówności implikowane płcią, spółki publiczne, mierniki taksonomiczne

### **WPROWADZENIE**

W literaturze poświęconej implikowanej płcią nierówności na rynku pracy wyróżnia się różne jej symptomy, m.in. nierówności płacowe, feminizacja niektórych (z reguły nisko płatnych) zawodów i sektorów gospodarki, a także ograniczanie kobietom dostępu do stanowisk kierowniczych, które to zjawisko określa się mianem szklanego sufitu. W krajach Unii Europejskiej kobiety stanowią 60% absolwentów wyższych uczelni, ale ich udział w organach

kierowniczych spółek giełdowych wyniósł jedynie 20% w 2015r. Stanowi to jednak niemal podwojenie reprezentacji pań w zarządach i radach nadzorczych spółek giełdowych w stosunku do 11% udziału kobiet w 2010r., od kiedy w Unii Europejskiej zaczęto podejmować działania na rzecz zwiększenia udziału kobiet na stanowiskach decyzyjnych. Ukoronowaniem tych starań jest tzw. „dyrektywa kwotowa”, zaproponowana przez Komisję Europejską<sup>1</sup> w listopadzie 2012 r. Wspomniana dyrektywa zakłada wprowadzenie do 2020r. 40% parytetu kobiet w składach rad nadzorczych spółek publicznych, które zatrudniają powyżej 250 pracowników, mają obroty ponad 50 mln euro lub całkowity bilans roczny przekracza 43 mln euro.

Dyskusje dotyczące potrzeby zwiększenia udziału kobiet w kierownictwie przedsiębiorstw i instytucji prowadzone są zarówno przez polityków, ekonomistów, jak i naukowców. Wykorzystywane są przy tym różnorodne argumenty zarówno wspierające, jak i przeciwstawiające się tej idei. Poczynając od potrzeby zapewnienia sprawiedliwości społecznej, poprzez wskazywanie na zalety zróżnicowania kierownictwa w celu wykorzystania wszystkich umiejętności i talentów, w które wyposażeni są przedstawiciele obu płci, po wskazywanie występowania istotnych zmian w spółkach o zwiększonej reprezentacji pań w kierownictwie mierzonej m.in. wartością rynkową spółek lub wskaźnikami finansowymi. Oczywiście badania dostarczają dowodów zarówno na poprawę sytuacji ekonomicznej jednostek wraz ze wzrostem reprezentacji pań w kadrze menedżerskiej [por. Desvaux i in. 2007, Devillard i in. 2012, Curtis i in. 2012, Lisowska i in. 2014, s. 4i 21], jak i sytuację wręcz przeciwną [por. Adams, Ferreira 2009 lub Ahern, Dittmar 2012] lub na brak związku, np. [Farrel, Hersch 2005]. Wskazuje się również, że istotnymi czynnikami, które mają wpływ na wyniki badań są region – kraj badania, sektor gospodarki, kondycja spółek itp. [Whittaker 2014], a także tzw. „masa krytyczna”, oznaczająca minimalny udział kobiet we władzach.

Celem badań<sup>2</sup> jest ocena wpływu zmian reprezentacji kobiet w kierownictwie spółek giełdowych na zmiany w ich sytuacji finansowej, mierzonej za pomocą mierników taksonomicznych. Badaniem objęto wszystkie spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w dniu 1 października w latach 2010-2013, wykorzystując bazę Notoria Serwis.

---

<sup>1</sup> W jej uzasadnieniu zawarto informacje, że w największych spółkach giełdowych UE panie stanowiły 13,7% członków organów zarządczych, a wśród dyrektorów niewykonawczych było ich 15%, a w zarządach jedynie 8,9%.

<sup>2</sup> Badania są realizowane w ramach projektu NCN 2015/17/B/HS4/00930 „Zmiana pozycji kobiet na rynku pracy. Analiza sytuacji w Polsce na tle Unii Europejskiej w latach 2002-2014”.

## METODOLOGIA BADAŃ I CHARAKTERYSTYKA DANYCH

Ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa sprowadza się zazwyczaj do wykorzystania jednego wskaźnika finansowego np. ROE lub ROA, P/BV, P/E czy czasem Q Tobina i in. w zależności od szczegółowego celu badania. Z punktu widzenia postawionego celu pracy podejście takie uznano za niepraktyczne i zbyt uproszczone, zastępując je wielowymiarową oceną standingu finansowego spółek uczestniczących w badaniu. Wykorzystano w tym celu wybrane mierniki taksonomiczne i zbiór zmiennych, charakteryzujących badane przedsiębiorstwa. Za cechy diagnostyczne przyjęto następujące wskaźniki finansowe: ROE – rentowność kapitału własnego, ROA – rentowność aktywów, finansowanie majątku kapitałem własnym, Cash Flow na akcję oraz EBIDTA na akcję. Wszystkie te wskaźniki są stymulantami co oznacza, że im wyższa wartość danego wskaźnika, tym przedsiębiorstwo osiąga lepsze wyniki ekonomiczne.

Wykorzystano trzy mierniki taksonomiczne: SMR – syntetyczny miernik rozwoju, BZW – wskaźnik bezwzględnego poziomu rozwoju oraz WSMR – wektorową syntetyczną miarę rozwoju<sup>3</sup>. Pierwszy z nich wywodzi się z pracy Hellwiga (1968) i polega na pomiarze odległości euklidesowej od wzorca, który wyznaczono jako hipotetyczny obiekt zawierający maksymalne wartości stymulant i minimalne wartości destymulant [Łuniewska, Tarczyński, 2006, 41-45]. BZW opiera się na metodzie sum standaryzowanych wartości i jest miarą bez wzorca [Łuniewska, Tarczyński, 2006, s. 54].

Wektorowa syntetyczna miara rozwoju, zaproponowana w pracy [Nermend 2008, 100-116], jest mniej znana niż dwie poprzednie. Wykorzystuje reprezentację klasyfikowanych obiektów w przestrzeni wektorowej i ma postać:

$$WSMR_i = \frac{\sum_{j=1}^m [(z_{ij} - z_j^{aw}) \omega_j]}{\sum_{j=1}^m (\omega_j)^2}$$

gdzie:  $WSMR_i$  – wektorowy syntetyczny miernik rozwoju  $i$ -tego obiektu (tu: mega-sektora, sektora lub przedsiębiorstwa),  $m$  – liczba cech (zmiennych diagnostycznych, wymiar przestrzeni wektorowej) opisujących klasyfikowane obiekty,  $z_{ij}$  – standaryzowana wartość  $j$ -tej zmiennej  $i$ -tego obiektu,  $z_j^{aw}$  – antywzorec dla  $j$ -tej cechy,  $\omega_j$  – odległość pomiędzy wzorcem i antywzorcem dla  $j$ -tej zmiennej.

Na podstawie wyznaczonych wartości trzech mierników taksonomicznych: SMR, BZW i WSMR uporządkowano badane obiekty i skonstruowano rankingi standingu finansowego. Wyznaczono także rankingi uśrednione (w celu eliminacji wpływu rodzaju miernika na pozycjonowanie badanych obiektów) oraz zmiany pozycji rankingowych analizowanych obiektów w czasie.

<sup>3</sup> Wszystkie te metody zostały omówione i wykorzystane m.in. w pracy [Kompa, Witkowska 2015].

Do realizacji postawionego celu konieczna jest także analiza struktury zatrudnienia w radach nadzorczych i zarządach badanych przedsiębiorstw. Wykorzystano w tym celu procentowe udziały liczby kobiet w organach kierowniczych spółek giełdowych oraz udziały kobiet w obsadzie najwyższych stanowisk (tzw. CLO, *C-level officers*) w tych organach: prezesa zarządu (tzw. CEO, *Chief Executive Officer*) i przewodniczącego rady nadzorczej (tzw. CSC, *Chairman of Supervisory Committee*). Wyznaczono również tempo zmian reprezentacji kobiet w organach kierowniczych tj.:

$$\Delta d_t = \frac{d_t - d_{t-1}}{d_{t-1}}$$

które wykorzystano w dalszych analizach.

Ostatecznie realizacja celu badania polega na wyznaczeniu współczynników korelacji liniowej Pearsona między: (1) udziałem procentowym kobiet w organach kierowniczych badanych obiektów i pozycjami rankingowymi tych obiektów oraz (2) dynamiką zmian reprezentacji kobiet w kierownictwie spółek i zmianami pozycji w rankingu obiektów. Badanie obejmuje także weryfikację hipotez o występowaniu istotnej współzależności między badanymi w/w zjawiskami.

Tabela 1. Struktura próby badawczej

Lata	Liczba spółek		Udział spółek badanych	Liczba badanych spółek w poszczególnych sektorach							
	na GPW	badanych		S1	S5	S7	S9	S13	S14	S15	S16
2010	384	337	87,76%	S1	55	S5	79	S9	69	S13	70
2011	424	368	86,79%	S2	135	S6	110	S10	117	S14	77
2012	435	369	84,83%	S3	78	S7	116	S11	62	S15	76
2013	443	374	84,42%	S4	126	S8	78	S12	69	S16	131

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Samorajczyk 2014, s. 32]

Badania realizowane były na podstawie danych dotyczących spółek notowanych na GPW w Warszawie w dniu 1 października w latach 2010-2013, dostępnych w Notoria Serwis, na stronach internetowych GPW, Krajowego Rejestru Sądowego i poszczególnych spółek oraz [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl). Z uwagi na braki danych oraz występowanie danych odstających do badania zakwalifikowano ponad 85% spółek z każdego roku (tabela 1), które należą do 25 sektorów wyróżnionych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Z uwagi na małą liczbę spółek (mniejszą niż 10) w niektórych sektorach, liczbę<sup>4</sup> sektorów zredukowano do 16 (tabela 3) oraz do 3 mega-sektorów (tabela 2).

Analizy prowadzono na trzech poziomach dokładności danych, tj. na poziomie:

<sup>4</sup> Spółki z sektorów: energetyka, hotele i restauracje, przemysł chemiczny, drzewny, farmaceutyczny, motoryzacyjny, paliwowy, surowcowy i tworzyw sztucznych, rynek kapitałowy oraz telekomunikacja, zagregowano z innymi z uwzględnieniem ich specyfiki.

- mega-sektorów – najwyższy poziom agregacji zawierający 1448 spółek zaklasyfikowanych do 3 grup,
- sektorów – badano 15 grup przedsiębiorstw (bez banków), razem 1393 spółek,
- przedsiębiorstw – poddając analizie 11 banków notowanych na giełdzie w całym analizowanym okresie. Banki wyodrębniono ze względu na specyfikę sektora wśród spółek giełdowych, co utrudnia ich analizę łącznie z innymi.

Tabela 2. Reprezentacja kobiet w zarządach i radach nadzorczych w mega-sektorach

Mega-sektory	Funkcja	2010	2011	2012	2013	Dynamika
Wszystkie: 1448 spółek	Zarząd	11,40	11,20	11,37	11,44	0,4%
	Prezes	7,14	5,48	5,43	7,76	8,7%
	RN	12,61	12,97	13,24	13,10	3,9%
	Przewodniczący	7,84	7,78	7,95	9,63	22,8%
Finanse: 259 spółek	Zarząd	13,78	17,89	14,17	16,48	19,6%
	Prezes	16,67	11,67	14,29	15,28	-8,3%
	RN	9,81	9,26	10,33	11,30	15,2%
	Przewodniczący	1,92	4,76	4,55	7,25	277,6%
Handel i usługi: 512 spółek	Zarząd	10,49	11,56	10,93	11,01	5,0%
	Prezes	3,33	2,36	2,26	5,19	55,9%
	RN	12,31	14,01	14,77	04,34	-64,7%
	Przewodniczący	11,11	8,87	10,77	11,81	6,3%
Przemysł: 677 spółek	Zarząd	10,78	9,13	10,30	8,97	-16,8%
	Prezes	7,14	5,62	4,55	6,49	-9,1%
	RN	12,47	13,66	13,22	13,94	11,8%
	Przewodniczący	7,33	8,13	7,05	8,92	21,7%

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Samorajczyk 2014, 35-41]

## WYNIKI BADAŃ EMPIRYCZNYCH

Jak zaznaczono, badania prowadzono na danych o różnym stopniu szczegółowości, przy czym najmniej szczegółowe dane występują na najwyższym stopniu agregacji. Rankingi mega-sektorów powstały na podstawie mierników taksonomicznych wyznaczonych wcześniej dla poszczególnych spółek, a udziały kobiet w we władzach mega-sektorów - w wyniku agregacji danych o udziałach kobiet z poszczególnych spółek. Ponieważ (tabela 3) rankingi sektorów opracowane według różnych mierników taksonomicznych dają wskazania zróżnicowane, to w dalszych badaniach wykorzystano uśrednione pozycje standingu finansowego.

W przypadku analiz 15 sektorów (tabela 4) udziały kobiet w organach kierowniczych ustalono indywidualnie dla każdego sektora, a wartości mierników taksonomicznych wyznaczono dla wskaźników uśrednionych po wszystkich spółkach należących do danego sektora. W przypadku banków prowadzono indywidualne analizy dla każdej instytucji oddzielnie (tabela 5).

Analizując zestawienia zaprezentowane w tabeli 2 łatwo zauważyć, że udział kobiet w zarządach spółek giełdowych jest niemal stały, a różnice widoczne są jedynie w przypadku rad nadzorczych. Relatywnie najwięcej kobiet jest w zarządach i wśród prezesów spółek finansowych.

Tabela 3. Ranking mega-sektorów wyznaczany na podstawie wartości różnych mierników taksonomicznych

Lata	Finanse			Handel i usługi			Przemysł		
	SMR	BZW	WSMR	SMR	BZW	WSMR	SMR	BZW	WSMR
2010	1	2	1	3	3	3	2	1	1
2011	2	1	1	3	3	3	1	2	2
2012	3	3	3	1	1	1	2	2	2
2013	3	2	2	1	1	1	2	3	3

Źródło: opracowanie własne

W tabeli 4 zestawiono rankingi poszczególnych sektorów, uśrednione dla trzech wyznaczonych mierników taksonomicznych. W tym zestawieniu najlepiej wypada przemysł energetyczny, paliwowy i surowcowy (S11), zajmując pierwszą pozycję w rankingu przez trzy pierwsze lata badania, najniżej natomiast w latach 2010-2012 oceniany był (S9) - przemysł drzewny i lekki.

Tabela 4. Ranking sektorów wg uśrednionych pozycji

Sektory		2010	2011	2012	2013
S2	Budownictwo	7	13	11	15
S3	Deweloperzy	6	4	14	12
S4	Finanse - inne i rynek kapitałowy*	10	8	7	5
S5	Handel detaliczny	3	11	2	1
S6	Handel hurtowy	14	14	12	13
S7	Informatyka	9	9	5	7
S8	Przemysł chemiczny, farmacja i tworzyw sztucznych*	12	3	10	14
S9	Przemysł drzewny i lekki*	15	15	15	11
S10	Przemysł elektromaszynowy i motoryzacyjny*	8	2	4	8
S11	Przemysł energetyczny, paliwowy i surowcowy*	1	1	1	10
S12	Przemysł materiałów budowlanych	5	10	13	2
S13	Przemysł metalowy	4	5	6	9
S14	Przemysł spożywczy	2	6	3	3
S15	Telekomunikacja i media*	11	7	8	4
S16	Usługi - inne i hotele i restauracje*	13	12	9	6

\* oznacza sektory zagregowane

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Samorajczyk 2014, 43-68]

Tabela 5 zawiera informacje nt. banków wybranych do analizy. Najlepiej w tym pozycjonowaniu wypadają Bank Zachodni WBK oraz Bank Polska Kasa Opieki, natomiast najslabiej - BNP Paribas oraz Bank Ochrony Środowiska. Co ciekawe, w tym okresie udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych wahał się

od zera – w Banku Ochrony Środowiska (w obu organach i wszystkich latach) i w Banku Zachodnim WBK (w obu organach i wszystkich latach z wyjątkiem rady nadzorczej w 2010 r.) – do 40% w zarządzie Banku Handlowego w Warszawie w latach 2010 i 2011 oraz 17% i 20% w latach kolejnych (przy zerowym udziale w radzie nadzorczej). Największa reprezentacja kobiet w badanym okresie była w banku ING (od 23% do 43% w zarządzie oraz 14%-20% w radzie nadzorczej), przy czym panie pełniły funkcje prezesa zarządu i przewodniczącej rady nadzorczej w całym badanym okresie. Znacząca - od 13% do 25% - jest też reprezentacja kobiet w zarządach Banku Milenium i banku Nordea Bank Polska (przy zerowym jednak udziale w radach nadzorczych). W roku 2010 kobieta pełniła funkcję prezesa Banku PEKAO przy 14% udziale kobiet w zarządzie; w kolejnych latach kobiety nie uczestniczyły w zarządzie, a w radzie nadzorczej stanowiły odpowiednio: 14%, 38% i 44% jej członków.

Tabela 5. Ranking banków wg pozycji uśrednionych

Banki	2010	2011	2012	2013
BNP PARIBAS Bank Polska	8	11	11	9
BOŚ Bank Ochrony Środowiska	11	10	9	11
BANK BPH	10	9	6	8
mBANK	7	5	4	3
Bank Zachodni WBK	4	1	2	1
Bank Handlowy W Warszawie	2	3	1	5
ING Bank Śląski	6	6	7	6
Bank Millennium	9	8	8	7
NORDEA Bank Polska	5	7	10	10
PEKAO Bank Polska Kasa Opieki	1	2	3	2
PKO BP Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski	3	4	5	4

Źródło: opracowanie własne

Wpływ reprezentacji kobiet w organach kierowniczych spółek giełdowych na wyniki finansowe tych podmiotów badano wykorzystując współczynnik korelacji Pearsona, wyznaczony dla wszystkich trzech poziomów agregacji danych. Warto przy tym zauważyć, że tak jak decyzje menedżerskie nie przekładają się (zazwyczaj) natychmiastowo na wyniki finansowe przedsiębiorstw, tak i zmiany parytetu obsady zarządów i rad nadzorczych nie skutkują natychmiastowymi zmianami standingu finansowego. W związku z tym wzajemne relacje badano zarówno dla szeregów współbieżnych, reprezentujących oba procesy, jak i dla opóźnionego o rok szeregu opisującego strukturę obsady rad nadzorczych i zarządach spółek. Badania przeprowadzono zarówno dla poziomów zmiennych (wyrażających udziały kobiet i pozycje rankingowe analizowanych obiektów), jak i na przyrostach tj. badano występowanie współzależności między zmianami pozycji w rankingu poszczególnych sektorów, a dynamiką zmian reprezentacji kobiet. Podejście przyrostowe nie może być jednak implementowane dla banków – w większości z nich kobiety nie są reprezentowane w organach kierowniczych,

co uniemożliwia wyznaczenie dynamiki zmian struktury zatrudniania. Należy podkreślić, że pozytywny wpływ parytetu kobiet na standing finansowy zatrudniających je podmiotów odzwierciedla ujemna wartość współczynnika Pearsona, podczas gdy przy podejściu przyrostowym – wartość dodatnia. Obliczone wartości współczynników korelacji podano w tabelach 7-9, oznaczając pogrubioną czcionką te, które na poziomie  $\alpha=0,05$  są statystycznie istotne.

Tabela 6. Korelacja między reprezentacją kobiet w organach kodeksowych, a pozycjami mega-sektorów wg ich sytuacji finansowej w latach 2010-2013

	SMR		BZW		WSMR	
	poziomy	przyrosty	poziomy	przyrosty	poziomy	przyrosty
Liczba obserwacji	12	9	12	9	12	9
Zarząd	0,2944	-0,3573	-0,2033	0,5822	-0,2514	-0,3977
Rada Nadzorcza	0,1974	0,0840	0,3583	-0,0416	0,4024	0,1384
Prezes Zarządu	0,1134	-0,0078	0,0043	-0,2010	-0,1665	0,1302
Przewodniczący RN	-0,0310	-0,1862	-0,0446	0,4403	0,1579	-0,0665

Źródło: opracowanie własne

Współczynniki korelacji zestawione w tabeli 6. zostały wyznaczone dla rankingów przeprowadzonych na podstawie poszczególnych miar taksonomicznych dla współbieżnych poziomów i przyrostów analizowanych procesów. Wszystkie współczynniki są statystycznie nieistotne, co z pewnością wynika z małej liczebności szeregów. Można jednak zauważyć, że najwyższe wartości współczynników korelacji występują dla przyrostów skojarzonych z miernikiem BZW, co wskazuje na pozytywne oddziaływanie wzrostu udziału kobiet (w zarządach i wśród przewodniczących rad nadzorczych) na poprawę sytuacji finansowej mega-sektorów. W odniesieniu do struktur zarządów wyniki potwierdzają (ale już słabiej) korelacje wyznaczone na poziomach zmiennych (dla BZW i WSMR). Jednocześnie, przeczące tym wnioskowi, największe co do modułu współczynniki Pearsona uzyskano dla SMR i przyrostów WSMR, a także w odniesieniu do poziomów obsady rad nadzorczych (poziomy BZW i WSMR) oraz obsady prezesur (przyrosty BZW).

Tabela 7. Korelacja między reprezentacją kobiet w organach kodeksowych a pozycjami sektorów wg ich sytuacji finansowej

Lata	2010-2013		2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	bieżące	opóźnione	bieżące			opóźnione			
Obserwacje	60	45	15	15	15	15	15	15	15
Zarząd	0,071	-0,050	0,101	-0,044	0,302	-0,068	-0,025	-0,085	-0,044
RN	<b>0,293</b>	0,208	0,372	<b>0,473</b>	0,019	0,322	0,344	0,055	0,206
Prezes	0,077	0,234	-0,113	0,042	-0,198	0,328	0,038	<b>0,430</b>	0,257
Przew. RN	<b>0,300</b>	<b>0,307</b>	<b>0,543</b>	0,211	0,038	0,353	<b>0,209</b>	0,334	0,411

Pogrubione istotne zależności na poziomie istotności 0,05.

Źródło: opracowanie własne



Trudno zatem o jednoznaczne wnioski, oprócz stwierdzenia, że badane zależności są nieistotne statystycznie.

W przypadku sektorów gospodarczych badania zrealizowano nie tylko w odniesieniu do całego okresu, ale również dla poszczególnych lat analizy. Korelacje wyznaczone dla poziomów (tabela 7) okazały się dodatnie w większości przypadków, przy czym statystyczną istotność stwierdzono w czterech wariantach obsady stanowisk przewodniczących RN, w dwóch – w odniesieniu do całego składu rad nadzorczych, a także – dla opóźnionej relacji obsady prezesur w 2012 roku. Oznacza to, że w wybranych przypadkach, badania potwierdziły negatywny wpływ reprezentacji kobiet na wyniki finansowe spółek.

Tabela 8. Wartości współczynników korelacji Pearsona obliczone pomiędzy zmianami w reprezentacji kobiet a zmianami pozycji spółek wg ich sytuacji finansowej

Lata	2011-2013		2011	2012	2013	2012	2013
	bieżące	opóźnione					
Liczba obserwacji	45	30	15	15	15	15	15
Zarząd	-0,191	0,184	0,327	<b>-0,492</b>	<b>-0,516</b>	0,090	0,327
Rada Nadzorcza	0,040	<b>-0,397</b>	0,067	0,277	-0,089	<b>-0,546</b>	-0,160
Liczba obserwacji	21	14	7	7	7	7	7
Prezes Zarządu	0,017	-0,332	0,595	-0,376	-0,290	<b>-0,909</b>	0,113
Liczba obserwacji	27	18	9	9	9	9	9
Przewodniczący RN	-0,236	0,133	-0,208	0,275	<b>-0,589</b>	-0,210	0,392

Pogrubione istotne zależności na poziomie istotności 0,05.

Źródło: opracowanie własne

Tabela 8 prezentuje współczynniki Pearsona dla przyrostów. Zauważyć należy, iż liczby obserwacji dla poszczególnych organów i funkcji jest zmienna. Pominięto bowiem w analizach te sektory, w których kobiety nie obsadzały stanowisk CLO – w sześciu sektorach brakowało (choć w jednym roku) kobiet kierujących radami nadzorczymi i aż w ośmiu sektorach – kobiet na stanowiskach prezesa zarządu.

Tabela 9. Wartości współczynników korelacji Pearsona obliczone między reprezentacją kobiet a pozycjami banków wg ich sytuacji finansowej

Lata	2010-2013		2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
	bieżące	opóźnione							
Liczba obs.	44	33	11	11	11	11	11	11	11
Zarząd	0,118	0,102	-0,296	0,097	0,410	0,284	-0,107	0,011	0,446
RN	0,020	-0,012	0,343	0,156	0,034	-0,289	0,197	0,059	-0,197
Prezes	-0,074	-0,078	-0,345	0,032	0,100	0,000	-0,269	0,101	0,000
Przew. RN	0,025	0,033	0,000	0,000	0,100	0,000	0,000	0,100	0,000

Źródło: opracowanie własne

Współczynniki korelacji są co do wartości bezwzględnej mniejsze od 0,6, co świadczy o małej lub umiarkowanej korelacji procesów zmiany standingu

finansowego i zmiany obsady stanowisk kierowniczych. Wyjątkiem jest silna i istotnie ujemna korelacja pomiędzy zmianami struktury prezesur w 2011 i zmianami pozycji rankingowej sektorów w roku 2012. Generalnie – przyjęte hipotezy wskazują na istotną ujemną korelację, chociaż 13 spośród 28 współczynników Pearsona jest dodatnich, a 3 wyznaczone dla kobiet CEO w kolejnych latach wynoszą od 0,38 do 0,59. Do prezentowanych wyników należy odnosić się z dużą ostrożnością. Uzyskane zostały bowiem z krótkich szeregów, zawierających 9 i mniej obserwacji, co de facto uniemożliwia jakiegokolwiek wnioskowanie statystyczne.

Analizując wyniki korelacji standingu finansowego banków i obsady przez kobiety stanowisk kierowniczych w tych bankach (tabela 9) stwierdzono brak istotnej korelacji między badanymi zjawiskami. Może to wynikać z faktu, o czym wcześniej wspomniano, braku kobiet w organach kierowniczych większości analizowanych podmiotów.

## ZAKOŃCZENIE

W Polsce badania na temat udziału kobiet w kierownictwie spółek giełdowych, zarówno wcześniejsze [Lisowska 2010], [Bohdanowicz 2011], [Adamska i in. 2015], [Kompa i in. 2015, 2016], jak i prezentowane w niniejszym opracowaniu, dowodzą, że liczba kobiet w zarządach i radach nadzorczych jest niewielka, a dynamika zmian bardzo powolna (tabela 2). Jakkolwiek zatrudnienie kobiet w spółkach publicznych systematycznie rośnie, to nadal funkcje kierownicze w większości spółek pełnią jedynie mężczyźni.

Celem prezentowanych badań była analiza wpływu zatrudnienia kobiet w organach kierowniczych spółek giełdowych na ich wyniki finansowe. Badania realizowano na podstawie danych o różnym stopniu dokładności. W większości przypadków stwierdzono, że zwiększenie zatrudnienia kobiet w zarządach i radach nadzorczych nie ma wpływu na poprawę sytuacji finansowej spółek. Co więcej - wskaźniki korelacji, dla których udało się odrzucić hipotezę zerową wskazują na ujemny wpływ udziału kobiet na poprawę standingu finansowego, rozumianego jako pozycja w rankingu wyznaczona w oparciu o analizy wielowymiarowe.

## BIBLIOGRAFIA

- Adams R. B., Ferreira, D. (2009) Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291-309.
- Adamska L., Twardowska K., Kasak I. (2015) *Kobiety we władzach spółek giełdowych w Polsce*. Fundacja Liderów Biznesu, Warszawa.
- 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.

- Bohdanowicz L. (2011) Obecność kobiet w organach statutowych polskich spółek publicznych: perspektywa teorii instytucjonalnej i zasobowej. [w:] *Master of Business Administration*. 2 (112) s. 68-87.
- Curtis M., Schmid Ch., Struber M. (2012) Gender diversity and corporate performance. Research Institute Credit Suisse [on-line:] [http://www.calstrs.com/site/s/main/files/file-attachments/csri\\_gender\\_diversity\\_and\\_corporate\\_performance.pdf](http://www.calstrs.com/site/s/main/files/file-attachments/csri_gender_diversity_and_corporate_performance.pdf) (acc. 10.07.2016).
- Desvaux G., Devillard-Hollinger S., Baumgarten P. (2007) Women matter: Gender diversity a corporate performane driver. McKinsey&Company [on-line:] <http://www.raeng.org.uk/publications/other/women-matter-oct-2007> (acc. 13.07.2016).
- Devillard S., Graven W., Lawson E., Paradise R., Sancier-Sultan S. (2012) Women Matter 2012. Making the breakthrough. McKinsey&Company [on-line:] [http://www.mckinsey.com/features/women\\_matter](http://www.mckinsey.com/features/women_matter) (acc. 12.09.2015).
- Farrel K. A., Hersch P. L. (2005) Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11, 85–106.
- Hellwig Z. (1968) Zastosowanie metody taksonomicznej do typologicznego podziału krajów ze względu na poziom ich rozwoju oraz zasoby i strukturę wykwalifikowania kadr. *Przegląd Statystyczny*, 4, 307-326.
- Kompa K., Witkowska D. (2015) Synthetic Measures of the European Capital Markets Development. *Ekonometria*, 4 (50), 214-227.
- Kompa K., Witkowska D., Jarosz B. (2015) Kobiety w kierownictwie spółek giełdowych. [w:] Tarczyński W. (red.) *Rynek kapitałowy. Skuteczne Inwestowanie. Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego*, 257-268.
- Kompa K., Witkowska D., Wiśniewski T. (2016) Kobiety na stanowiskach kierowniczych w spółkach publicznych w Polsce. *Wiadomości Statystyczne* (złożony do druku).
- Lisowska E. (2010) Kobiety w spółkach giełdowych i rentowność firmy. *Kobieta i Biznes*, 3-12.
- Łuniewska M., Tarczyński W. (2006) *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Nermend K. (2008) *Rachunek wektorowy w analizie rozwoju regionalnego*. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Samorajczyk M. (2014) *Rola i znaczenie kobiet na polskim rynku kapitałowym*. Praca magisterska napisana w SGGW pod kierunkiem K. Kompy, Warszawa.
- Whittaker R. (2014) Does corporate gender equality lead to outperformance? ROBECOSAM [on-line:] [http://www.robecosam.com/images/Does\\_corporate\\_gender\\_equality\\_lead\\_to\\_outperformance.pdf](http://www.robecosam.com/images/Does_corporate_gender_equality_lead_to_outperformance.pdf)

**DOES WOMEN PARTICIPATION IN MANAGEMENT  
OF PUBLIC COMPANIES INFLUENCE THE IMPROVEMENT  
OF THESE COMPANIES' FINANCIAL SITUATION?**

**Abstract:** Women participation in management is the subject of discussions. The main question is the influence of women's share in managerial bodies on the financial performance of companies. Literature gives not uniform answers what is explained by different factors. The aim of the research is to testify hypotheses about the relation between women representation in management of companies listed on WSE and their financial situation. Research is conducted applying taxonomic measures and correlation analysis.

**Keywords:** labor market, gender disparities, public companies, taxonomic measures