

ROZDZIAŁ 27

CZYNNIKI WPLYWAJĄCE NA LICZEBNOŚĆ ORGANÓW STATUTOWYCH POLSKICH SPÓŁEK PUBLICZNYCH

Leszek Bohdanowicz^{1}*

Wprowadzenie

Większość badań na temat determinant liczebności organów statutowych była prowadzona w państwach, gdzie funkcjonuje model jednopoziomowy, głównie w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. Wciąż mamy jednak mało badań, a tym samym informacji na temat wpływu różnych czynników na funkcjonowanie organów spółek w innych państwach.² Niniejsze opracowanie częściowo zapełnia tę lukę.

Badania na temat determinant liczebności organów statutowych opierały się na założenia czterech teorii nadzoru korporacyjnego: teorii agencji, teorii służebności, teorii zasobowej oraz teorii hegemonii menedżerskiej (P. Jaskiewicz i S. Klein³; G.C. Kiel i G.J. Nicholson⁴). Pierwsza ze wspomnianych teorii, teoria agencji głosi, że pomiędzy właścicielami (pryncypałami) a zarządzającymi w ich imieniu spółkami menedżerami (agentami) występuje konflikt interesów (M. Jensen i W. Meckling⁵, K. Eisenhardt⁶). W rzeczywistości aktywa spółek kontrolują menedżerowie, ale beneficjentami funkcjonowania spółek powinni być

¹ * Dr, Uniwersytet Łódzki

² P.M. Guest, *The determinants of board size and composition: Evidence from the UK*, „Journal of Corporate Finance”, 2008, ss. 51-72.

³ P. Jaskiewicz, S. Klein, *The impact of goal alignment on board composition and board size in family business*, „Journal of Business Research”, 2007, ss. 1080-1089.

⁴ G. C. Kiel, G. J. Nicholson, *Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance*, „Corporate Governance: An International Review”, 2003, 3, ss. 189-205.

⁵ M. Jensen, W. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics”, 1976, ss. 305-360.

⁶ K. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assessment and Review*, „Academy of Management Review”, 1989, 1, ss. 57-74.

właściciele. Teoria agencji przedstawia mechanizmy, które pozwalają na zbliżenie interesów obu grup. Jednym z nich jest struktura i liczebność rady dyrektorów. Zgodnie z jej założeniami rada powinna być na tyle liczna, żeby skutecznie monitorowała menedżerów, a w jej skład powinni wchodzić głównie członkowie zewnątrzni. W przeciwieństwie do teorii agencji, druga ze wspomnianych teorii, teoria służebności zakłada, że konflikt pomiędzy właścicielami i menedżerami nie występuje, gdyż ci drudzy realizują głównie cele akcjonariuszy, a tym samym poprawiają swoją pozycję na rynku pracy (J. Davis *et al.*⁷, M. Fox i R. Hamilton⁸). Dlatego teoria ta sugeruje, że rady powinny być mało liczne i składać się głównie z członków wewnętrznych. Trzecia teoria, teoria zasobowa wskazuje, że organy nadzoru mogą być jednym z mechanizmów łączących spółki z otoczeniem i zmniejszających płynącą z niego niepewność (J. Pfeffer i G. Salancik⁹, A. Hillman *et al.*¹⁰). Teoria ta postuluje, aby rady były liczne, gdyż dzięki temu spółki mają dostęp do większej liczby zasobów niematerialnych, takich jak doradztwo biznesowe i prawne, relacje z kluczowymi *stakeholders* czy legitymizacja działań. Czwarta teoria, teoria hegemonii menedżerskiej wskazuje, że opisywane w literaturze funkcje rad są mityczne. Organy te zachowują się jak „gumowe pieczętki”, bezkrytycznie zatwierdzając propozycje menedżerów, a rzeczywistymi hegemonami w spółkach są menedżerowie (M. Mace¹¹, K. Hendry i G. Kiel)¹². Dlatego rady nie powinny być liczne, gdyż wzrost ich liczebności w żaden sposób nie będzie się przekładał na wyniki spółek.

Podobne badania w państwach, gdzie funkcjonuje model dwupoziomowy są niezwykle rzadkie. W dużej mierze wynika to z ograniczonego dostępu do informacji i braku baz danych takich, jakie mają do dyspozycji badacze w Stanach Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii. Ze względu na niewielką ilość badań, jakiegokolwiek rozważania na temat liczebności organów statutowych wymagają dostosowania wyżej przytoczonych teorii do specyfiki działania i relacji zachodzących pomiędzy dwoma organami o wyraźnie wyodrębnionych funkcjach – pomiędzy radami nadzorczymi a zarządami spółek. Celem niniejszego

⁷ J. Davis, F. Schoorman, L. Donaldson, *Toward Stewardship Theory of Management*, „Academy of Management Journal” 1997, ss. 20–47.

⁸ M. Fox, R. Hamilton, *Ownership and Diversification: Agency Theory and Stewardship Theory*, „Journal of Management Studies” 1994, 1, ss. 69–81.

⁹ J. Pfeffer, G. Salancik, *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper&Row, New York 1978.

¹⁰ A. Hillman, A. Cannella, R. Paetzold, *The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change*, „Journal of Management Studies”, 2000, 2, ss. 235–255.

¹¹ M. Mace, *The President and the Board of Directors*, „Harvard Business Review” March/April 1972, ss. 37–49

¹² K. Hendry, G. Kiel, *The Role of the Board in Firm Strategy: Integrating Agency and Organisational Control Perspectives*, „Corporate Governance: An International Review” 4/2004, ss. 500–520.

opracowania jest przedstawienie wyników badań na temat determinant liczebności rad nadzorczych i zarządów polskich spółek publicznych w świetle czterech teorii nadzoru korporacyjnego: teorii agencji, teorii służebności, teorii zasobowej i teorii hegemonii menedżerskiej.

1. Czynniki determinujące liczebność i strukturę organów statutowych

Liczebność organów statutowych jest wypadkową wielu czynników i w praktyce trudno jest określić optymalny ich rozmiar. Takiego zadania podjęli się choćby M. Lipton i J. W. Lorsch¹³, którzy twierdzili, że liczebność rad powinna być ograniczona, do co najwyżej 8-9 członków czy M. Jensen¹⁴, który określił, że optymalna rada powinna liczyć 7-8 członków. Było to później kwestionowane przez J. Colesa *et. al.*¹⁵ w odniesieniu do dużych spółek amerykańskich czy H. Nguyena i R. Faffa¹⁶ do spółek australijskich. Także teoretyczny punkt wyjścia badań nad determinantami liczebności rad dyrektorów jest różny. Zauważyli to D. Hillier i P. McColgan¹⁷, a także A. L. Boone *et al.*¹⁸. D. Hillier i P. McColgan podzielili determinanty ich liczebności na dwie grupy - specyficzne dla spółek (ang. *firm-specific characteristics*) oraz specyficzne dla właścicieli (ang. *owner-specific characteristics*). Determinanty specyficzne dla spółek to rozmiar i zakres operacji, wiek spółki, otoczenie czy przepływy pieniężne. Determinanty specyficzne dla właścicieli – ich zdaniem - wynikają z relacji zachodzących pomiędzy menedżerami najwyższego szczebla i zewnętrznymi inwestorami.

A. L. Boone *et al.* dokonali analizy hipotez na temat determinant liczebności rad spółek oraz ich struktury i podzielili je na trzy grupy: hipotezy odnosząc się do zakresu i stopnia skomplikowania operacji spółki (ang. *the scope of operations hypothesis*), hipotezy odwołujące się do funkcji monitorowania menedżerów (ang. *the monitoring hypothesis*) oraz hipotezy zakładające, że liczebność rad wynika z siły i możliwości prezesa, który wykorzystuje swoje wpływy do powoływania wewnętrznych i zewnętrznych członków rad (ang. *the negotiation hypothesis*). Hipotezy odnoszące się do zakresu i stopnia skomplikowania operacji spółki

¹³ M. Lipton, J. W. Lorsch, *A modest proposal for improved corporate governance*, „Business Lawyer” 1992, 1, ss. 59-77

¹⁴ M. Jensen, *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System*, „Journal of Finance”, 1993, ss. 831-880.

¹⁵ J. Coles, N. Daniel, L. Naveen, *Boards: does one size fit all*, „Journal of Financial Economics”, 2008, ss. 329-356.

¹⁶ H. Nguyen, R. Faff, *Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence*, „Corporate Ownership & Control” 2006/2007, 2, ss. 24-32

¹⁷ D. Hillier, P. McColgan, *An analysis of changes in board structure during corporate governance reforms*, „European Financial Management”, 2006/4, ss. 575-607.

¹⁸ A.L. Boone, L. Casares Field, J.M. Karpoff, Ch. G. Raheja, *The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis*, „Journal of Financial Economics”, 2007, ss. 66-101.

odpowiadały spojrzeniu prezentowanemu przez E. Famę i M. Jensena¹⁹ czy J. Colesa *et. al.*²⁰ i opierały się przede wszystkim na teorii agencji. Wymienieni autorzy uważali, że najważniejszym zadaniem rady jest monitorowanie zarządu i zatwierdzanie jego decyzji, a wraz ze wzrostem stopnia skomplikowania operacji spółki, rośnie również konieczność przetwarzania większej liczby informacji, co prowadzi do konieczności zwiększenia liczebności rady. Dlatego J. Coles *et al.* zauważyli, że wtedy, gdy spółka wprowadza nowe linie produktowe czy rozpoczyna konkurowanie na nowych geograficznie rynkach, to często powołuje nowych członków do rady, którzy będą w stanie oceniać wyniki menedżerów. Opisywane tu podejście zostało potwierdzone w badaniach, a silna i pozytywna zależność pomiędzy liczebnością rad a wielkością spółki została dobrze udokumentowana (D. Denis i A. Sarin²¹, D. Yermack²²). Ta zależność dotyczy obu grup dyrektorów. Zwiększa się liczba dyrektorów wewnętrznych, gdyż rośnie złożoność spółki i tym samym potrzeba kompleksowego zarządzania nią, a dodatkowo wzrastają problemy agencji, co sprawia, że konieczne staje się powołanie niezależnych członków rad.²³

Druga grupa opiera się na założeniu, że rozmiar rad jest zdeterminowany przez otoczenie biznesowe, a organy te mają mniejsze zdolności kontrolowania menedżerów, gdy otoczenie jest burzliwe. To podejście prezentowali H. Demsetz i K. Lehn²⁴ oraz C. Raheja²⁵ czy J. Linck *et al.*²⁶. Twierdzili oni, że spółki, które natrafiają na większą asymetrię informacji, będą miały mniej liczne i mniej niezależne rady, co wynika z większych kosztów monitorowania otoczenia i tym samym wzrostu problemu „jeźdźca na gapę”. C. Raheja stwierdził, że wewnętrzni członkowie są źródłem informacji o specyfice funkcjonowania spółek. Są jednak niezbyt obiektywni, co wynika z zależności od prezesa zarządu i forsowania prywatnych korzyści. Dlatego, zgodnie z hipotezami odwołującymi się do problemu monitorowania menedżerów, rady będą mniej liczne, gdy interesy akcjonariuszy

¹⁹ E. Fama, M. Jensen, *Separation of ownership and control*, „Journal of Law and Economics”, 1983, ss. 301-325.

²⁰ J. Coles, N. Daniel, L. Naveen, *Boards: does one size fit all*, „Journal of Financial Economics”, 2008, ss. 329-356.

²¹ D. Denis, A. Sarin, *Ownership and board structure in publicly traded companies*, „Journal of Financial Economics”, 1999, ss. 187-223.

²² D. Yermack, *Higher valuation of companies with a small board of directors*, „Journal of Financial Economics”, 1996, ss. 185-212.

²³ A.L. Boone, L. Casares Field, J.M. Karpoff, Ch. G. Raheja, *The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis*, „Journal of Financial Economics”, 2007, ss. 66-101.

²⁴ H. Demsetz, K. Lehn, „*The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*”, „Journal of Political Economy”, 1985, ss. 1155-1177.

²⁵ C. Raheja, *Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards*, „Journal of Financial and Qualitative Analysis”, 2005, ss. 283-306.

²⁶ J. Linck, J. Netter, T. Yang, *The determinants of board structure*, „Journal of Financial Economics”, 2008, ss. 308-328.

i menedżerów będą zbliżone. Ponadto, jak twierdzili autorzy odwołujący się do opisywanych tu hipotez, członkowie zewnętrzni w porównaniu do wewnętrznych są, co prawda bardziej niezależni, ale słabiej poinformowani o sytuacji spółki oraz jej silnych i słabych stronach. Z tego też powodu – jak zauważyli J. Linck *et al.*²⁷ – wzrost udziału we własności menedżerów sprawia, iż rady są mniej liczne i mniej niezależne, czyli dominują w nich członkowie wewnętrzni.

Trzecia grupa hipotez odzwierciedla pogląd, że liczebność rad jest wypadkową interakcji, jakie zachodzą pomiędzy prezesem zarządu a zewnętrznymi członkami rady i zewnętrznymi inwestorami, czyli tymi, którzy nie zasiadają w radzie. Jest to zgodne z podejściem zaprezentowanym przez B. Hermalina i W. Weisbacha²⁸ oraz M. Bakera i P. Gompersa²⁹. M. Baker i P. Gompers³⁰ zauważyli, że kompozycja rady jest wynikiem umowy pomiędzy prezesem a zewnętrznymi akcjonariuszami, a spółki wprowadzane na giełdę przez fundusze venture capital mają w radach mniejszą liczbę wewnętrznych, a większą zewnętrzných członków. To podejście zakłada, że liczba zewnętrznych członków będzie wyższa, gdy wpływ prezesa na radę będzie słabszy.

W Europie kontynentalnej, gdzie koncentracja własności jest wysoka, głównym czynnikiem wpływającym na struktury organów spółek – bez względu to, czy model jest dwupoziomowy czy jednopozimowy – jest struktura własnościowa spółek. W Stanach Zjednoczonych, głównie ze względu na dominację prezesów (CEOs), która wynika z posiadanych udziałów we własności, rozproszonych struktur własnościowych, powszechnego wdrażania programów wynagradzania naczelnego kierownictwa w formie opcji na akcje oraz możliwości korzystania z pełnomocnictw na walnych zgromadzeniach, badania nad liczebnością rad w mniejszym stopniu koncentrowały się wokół struktur własnościowych. Tym niemniej, trzecia ze wskazanych grup hipotez świadczy o tym, że co prawda w sposób ograniczony z naszego punktu widzenia, ale jednak miały one miejsce. Dopiero wzrost znaczenia i aktywności inwestorów instytucjonalnych sprawił, że ta zależność stawała się istotna. Potwierdził to D. Yermack³¹ pisząc, że jest wiele dowodów na to, iż redukcja rozmiarów rady jest priorytetem dla inwestorów instytucjonalnych. W Europie, a szczególnie Europie Wschodniej, struktury własnościowe są bardziej skomplikowane niż w Stanach Zjednoczonych. Istotny jest na przykład problem wpływu na funkcjonowanie spółek, także na

²⁷ J. Linck, J. Netter, T. Yang, *The determinants of board structure*, „Journal of Financial Economics”, 2008, ss. 308-328.

²⁸ B. Hermalin, M. Weisbach, *Endogenously chosen boards of directors their monitoring of the CEO*, „American Economic Review” 1998, 96-118.

²⁹ M. Baker, P. Gompers, *The determinants of board structure at the initial public offering*, „Journal of Law and Economics” 2003, 2, ss. 569-598.

³⁰ Ibidem.

³¹ D. Yermack, *Higher valuation of companies with a small board of directors*, „Journal of Financial Economics”, 1996, ss. 185-212.

funkcjonowanie organów statutowych naczelnego kierownictwa, inwestorów zagranicznych. W Stanach Zjednoczonych jest to problem marginalny.

Do opisanych powyżej zależności trzeba jeszcze dodać tendencję do różnicowania organów spółek pod względem płci.³² Badania pokazują, że często powołanie kobiet przybiera formę mechaniczną i wiąże się z chęcią zachowania politycznej poprawności, co podkreślili na przykład H. Nguyen i R. Faff³³. Ich zdaniem rady, w których zasiadają kobiety, są generalnie liczniejsze, co prowadzi do wniosku, że jako kolejnego, dodatkowego członka rady powołuje się najczęściej kobietę. Decydująca jest tu płeć, a nie kompetencje, choć w większości przypadków nie można wykluczyć, że są one wysokie.

Określając determinanty liczebności organów statutowych trzeba również pamiętać, o specyfice funkcjonowania modeli dwupoziomowych. W Niemczech, Austrii czy Polsce mamy do czynienia z dwoma organami – zarządzającym spółkami zarządem i nadzorującą go radą nadzorczą. Systemową cechą ustroju spółek w tych państwach jest formalna niezależność członków rad od członków zarządów, a jak pokazują badania organy nadzorcze są w tych krajach liczniejsze niż organy zarządcze.³⁴ To jednak zarządy odpowiadają za prowadzenie spraw spółek, a rady są często postrzegane jako organy dość bierne i głównie zatwierdzające lub opiniujące propozycje zarządów (J. Jeżak³⁵, I. Koładkiewicz³⁶, S. Rudolf *et al.*³⁷). Tym niemniej, ze specyfiki funkcjonowania organów statutowych w modelach dwupoziomowych wynika, że mogą być również związki pomiędzy liczebnością rad nadzorczych i liczebnością zarządów. Przy liczniejszych zarządach wykonywanie funkcji kontrolnej rady będzie trudniejsze i w efekcie akcjonariusze będą powoływali do organu nadzorczego kolejnego członka.

Mając na uwadze badania światowe oraz specyfikę struktur własnościowych polskich spółek publicznych postawiłem cztery hipotezy:

H1: Stopień koncentracji struktur własnościowych wpływa na liczebność organów statutowych polskich spółek publicznych.

H2: Udział we własności różnych grup inwestorów (inwestorów zagranicznych,

³² K. Campbell, A. Minguez-Vera, *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance*, „Journal of Business Ethics”, 2008, ss. 435-451.

³³ H. Nguyen, R. Faff, *Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence*, „Corporate Ownership & Control” 2006/2007, nr 2, vol. 4, ss. 24-32

³⁴ L. Bohdanowicz J. Jeżak, Z. Matyjas, A. Sehic, E. Szabo, W. Auer-Rizzi, G. Reber, *Determinants of Supervisory Board Size: Evidence from Austrian and Polish Listed Companies*, [w:] J. Pyka (ed), *Nowoczesność przemysłu i usług: Metody i narzędzia nowoczesnego zarządzania organizacjami*, TNOiK, Katowice 2008.

³⁵ J. Jeżak (red.), *Struktura i formy sprawowania władzy w spółkach kapitałowych*, Wyd. UŁ, Łódź 2005, ss. 93-141.

³⁶ I. Koładkiewicz, *Praktyka polskich rad nadzorczych – z perspektywy jej zagranicznych członków*, „Organizacja i Kierowanie” 2008, 4, ss. 53-65.

³⁷ S. Rudolf, T. Janusz, D. Stos, P. Urbanek, *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002, ss. 47-67.

Skarbu Państwa, inwestorów finansowych, członków zarządów) wpływa na liczebność organów statutowych polskich spółek publicznych.

H3: Wielkość spółki wpływa na liczebność organów statutowych polskich spółek publicznych. Im większa spółki, tym liczniejsze są ich organy statutowe.

H4: Organy statutowe, w których zasiadają kobiety są liczniejsze.

H5: Liczebność zarządów i liczebność rad nadzorczych są ze sobą skorelowane.

3. Metoda i wyniki badania

3.1. Próba badawcza

Próbkę badawczą, na podstawie której testowano hipotezy, stanowiły spółki z sektorów niefinansowych, notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005-2008. Pominięcie spółek finansowych jest dość częstą praktyką w badaniach i wynika z chęci zapewnienia spójności oraz jednorodności próby.³⁸ Łącznie analizie poddano 1024 rocznych obserwacji: 209 z 2005r., 232 z 2006r., 281 z 2007r. i 302 z 2008r. Dane na temat spółek pochodziły z raportów rocznych, a także stron internetowych www.bankier.pl oraz www.parkiet.com.pl.

3.2. Zmienne

Liczebność i struktura organów statutowych spółek

Zmiennymi opisującymi liczebność rad były zmienne: liczba członków zarządu, liczba członków rady nadzorczej oraz liczba członków organów statutowych, czyli łącznie członków zarządów i rad nadzorczych. Ponadto w analizach uwzględniono trzy zmienne opisujące struktury organów spółek tj. zmienne: liczba kobiet w organach statutowych łącznie, liczba kobiet w zarządzie spółki, liczba kobiet w radzie nadzorczej, liczba kobiet łącznie w radach nadzorczych. Dane na temat tych zmiennych dotyczyły dnia 31.12 i nie uwzględniały fluktuacji liczebności organów statutowych oraz zmian ich struktury w trakcie roku.

Struktury własnościowe spółek

Do zmiennych opisujących struktury własnościowe należały: stopień koncentracji struktur własnościowych, udział we własności zagranicznych inwestorów, udział we własności Skarbu Państwa, udział we własności instytucji finansowych oraz udział we własności własność członków zarządu spółki. Zmienne opisujące struktury własnościowe obliczano, ze względu na dostęp do danych, na podstawie bloków większych niż 5% akcji i dotyczyły one udziału w prawach do głosowania, a nie w kapitale zakładowym.

³⁸ E. Dogan, R. Smyth, *Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration: Evidence from Publicly Listed Malaysian Companies*, ASEAN Economic Bulletin, 2002, 3, 319-47

Pozostałe zmienne

Do modeli wprowadzono również kilka zmiennych kontrolnych. Były to: rodzaj sektora, rok obserwacji, rok upublicznienia spółki, wielkość spółki oraz struktura kapitału.

Rodzaj sektora określany był zgodnie z klasyfikacją Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Wszystkie spółki zostały podzielone i przyporządkowane do jednego z 25 sektorów: przemysł metalowy (met), przemysł spożywczy (spo), przemysł elektromaszynowy (ele), przemysł materiałów budowlanych (mbu), przemysł farmaceutyczny (far), energetykę (ene), przemysł lekki (lek), przemysł chemiczny (che), przemysł paliwowy (pal), przemysł motoryzacyjny (mot), przemysł tworzyw sztucznych (tws), przemysł drzewny (drz), przemysł inny (pin), handel detaliczny (had), handel hurtowy (hah), informatykę (inf), budownictwo (bud), media (med.), telekomunikację (tel), hotele i restauracje (hir), usługi inne (uin), banki (ban), deweloperów (dew), ubezpieczenia (ube) i finanse inne (fin). Przytoczona klasyfikacja była zastosowana przez GPW w Warszawie w 2008r. W okresie, dla którego prowadzono badania uległa ona zmianom, dlatego każda z obserwacji podlegała weryfikacji.

Rok upublicznienia spółki w badaniach anglosaskich określany był jako wiek spółki. W Polsce, ze względu na odmienną historię, a także krótszy czas rozwoju rynku kapitałowego, trudno zakładać, że cykl życia spółek przebiega w sposób podobny do cyklu życia spółek anglosaskich. Przez ostatnie lata zmienia się struktura upublicznianych spółek. Na parkiecie pojawia się coraz więcej spółek od początku prywatnych, natomiast coraz mniej byłych przedsiębiorstw państwowych.

Wielkość spółki mierzona była jako wartość aktywów razem. Wprowadzenie zmiennej rok obserwacji pozwoliło na wyeliminowanie w analizie regresji wpływu czynników makroekonomicznych na wyniki spółek. Ostatnia zmienna kontrolna, struktura kapitału wprowadzona została ze względu na silną zależność od niej wskaźników opisujących wyniki spółek. Wynika to z wpływu kosztu kapitału na wyniki spółek oraz odmiennego postrzegania przez inwestorów ryzyka inwestycji w akcje spółek o różnym poziomie zadłużenia (M. Jerzemowska³⁹, P. Urbanek⁴⁰). Zmienna ta była obliczana jako relacja kapitału własnego do aktywów razem.

³⁹ M. Jerzemowska, *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, PWN, Warszawa 1999.

⁴⁰ P. Urbanek, *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2006, s. 69.

Tabela 1 Definicje analizowanych zmiennych

Nazwa zmiennej	Akronim	Definicja
<i>Wyniki spółek</i>		
Liczba członków zarządu	LCZ	Liczba członków zarządu spółki
Liczba członków rady nadzorczej	LCRN	Liczba członków rady nadzorczej
Liczba członków organów statutowych	LCOS	Liczba członków zarządu spółki i członków rady nadzorczej
Liczba kobiet w zarządzie spółki	LKZ	Liczba kobiet zasiadających w zarządzie spółki
Liczba kobiet w radzie nadzorczej	LKRN	Liczba kobiet zasiadających w radzie nadzorczej
Liczba kobiet w organach statutowych	LKOS	Liczba kobiet zasiadających w zarządzie i radzie nadzorczej
Stopień koncentracji struktur własnościowych	KSW	Wielkość udziału największego inwestora / wielkość wszystkich dużych bloków akcji w spółce (> 5%)
Udział we własności zagranicznych inwestorów	WZI	Bezpośredni i pośredni udział we własności zagranicznych inwestorów (bloki akcji powyżej 5%)
Udział we własności Skarbu Państwa	WSP	Bezpośredni i pośredni udział we własności Skarbu Państwa (bloki akcji powyżej 5%)
Udział we własności inwestorów finansowych	WIF	Bezpośredni i pośredni udział we własności instytucji finansowych (bloki powyżej 5%)
Udział we własności członków zarządu spółki	WZS	Bezpośredni i pośredni udział we własności członków zarządów wraz z ich rodzinami (bloki akcji powyżej 5%)
Rok upublicznienia spółki	RUS	Spółkom, w zależności od roku upublicznienia, przypisano liczby od 1 (spółki upublicznione w 1991r.) do 18 (spółki upublicznione w 2008r.).
Sektor	SEK	Zmienna jakościowa. Spółki zostały przyporządkowane do jednego z 25 sektorów wyodrębnionych na podstawie klasyfikacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Wielkość spółki	AR	Wartość księgowa aktywów razem
Rok obserwacji	ROK	Kolejnym okresem obserwacji przypisano liczby od 1 (2005r.) do 4 (2008r.).
Struktura kapitału	SK	Kapitał własny / aktywa razem

Źródło: Opracowanie własne.

3.3. Wyniki badań *Statystyki opisowe*

Średnia liczebność organów statutowych razem w badanym okresie wynosiła 8,81 członka, przy czym średnia liczebność zarządów wynosiła 3,13, natomiast rad nadzorczych 5,67. Średnia liczba kobiet w organach statutowych wynosiła 1,02. Więcej kobiet zasiadało w radach nadzorczych (średnia wynosiła 0,74) niż w zarządach (0,29), czyli oba organy statutowe spółek były zdominowane przez mężczyzn (szerzej tab.2)

Tabela 2 Statystyki opisowe zmiennych opisujących liczebność organów statutowych spółek

Zmienna	Średnia	Mediana	Odch. Std.	N
LCOS	8,81	8	2,34	1024
LCZ	3,13	3	1,53	1024
LCRN	5,67	5	1,32	1024
LKOS	1,02	1	1,09	1024
LKZ	0,29	0	0,55	1024
LKRN	0,74	0,50	0,91	1024

Źródło: Opracowanie własne.

Średnia wielkość największego bloku akcji w badanym okresie była dość stabilna i mieściła się w przedziale od 42,19% (w 2006r.) do 44,89% (w 2009r.). W opisywanym okresie spadł średni udział we własności zagranicznych inwestorów. Jeszcze w 2005r. wynosił on 9,27%, by w 2008r. wynieść 6,75%. Dość stabilny był udział we własności Skarbu Państwa, który wynosił od 3,44 (w 2006r.) do 4,09 (w 2008r.). Nieznacznie, ale systematycznie spadał natomiast udział we własności inwestorów instytucjonalnych. Średni udział wynosił w 2005r. 12,16%, by w 2008r. wynieść 11,86%. W badanym okresie wzrósł natomiast udział we własności członków zarządów. W 2005r. wynosił on 14,67%, a w 2008r. 19,95% (szerzej tab.3).

Tabela 3 Zależność pomiędzy rokiem obserwacji a zmiennymi opisującymi strukturę własnościową

Zmienna	Rok	Średnia	Odch. Std.	N
KSW	2005	43,52	23,10	209
	2006	42,19	22,67	230
	2007	43,60	22,63	281
	2008	44,89	23,56	302
WZI	2005	9,27	22,91	209
	2006	9,39	22,51	230
	2007	7,57	20,16	281
	2008	6,75	18,55	302
WSP	2005	3,58	12,99	209
	2006	3,44	10,60	230
	2007	3,77	11,91	281
	2008	4,09	12,88	302
WIF	2005	12,16	16,55	209
	2006	12,15	16,64	230
	2007	11,89	16,26	281
	2008	11,86	16,40	302
WZS	2005	14,67	24,76	209
	2006	16,30	26,02	230
	2007	18,73	27,71	281
	2008	19,95	28,46	302

Źródło: Opracowanie własne.

Oczywiście trzeba pamiętać, że wartości dotyczące udziału we własności poszczególnych rodzajów inwestorów są nieco zaniżone. Wynika to z możliwości uwzględniania w badaniu tylko bloków akcji większych niż 5%. Ponadto na podstawie średniej możemy ocenić ogólną tendencję w badanym okresie, ale miara ta daje ograniczone możliwości poznawcze w przypadku, gdy rozkład nie jest normalny. Trzeba pamiętać, że na 1024 obserwacje w 859 przypadkach udziałów nie mieli zagraniczni inwestorzy, w 835 udziałów nie miał Skarb Państwa, w 405 udziałów nie mieli inwestorzy instytucjonalni, a 612 udziałów nie mieli członkowie zarządów. Miało to duży wpływ na wartości średniej.

Determinanty liczebności organów statutowych polskich spółek publicznych

W tab.4 znajdują się wyniki analizy regresji wielorakiej opisujące determinanty liczebności organów statutowych. Istotny statystycznie wpływ na liczebność organów statutowych razem mają zmienne: stopień koncentracji struktur własnościowych ($p < 0,001$), udział we własności zagranicznych inwestorów ($p <$

0,001), udział we własności inwestorów finansowych ($p < 0,05$), liczba kobiet w organach ($p < 0,001$), rok upublicznienia spółki ($p < 0,001$) i wielkość spółki ($p < 0,001$). Na liczebność zarządu istotny statystycznie wpływ mają: liczba członków rad nadzorczych ($p < 0,001$), stopień koncentracji własności ($p < 0,01$), udział we własności zagranicznych inwestorów ($p < 0,001$), udział we własności członków zarządu ($p < 0,001$), liczba kobiet w zarządzie ($p < 0,001$), rok upublicznienia spółki ($p < 0,001$), wielkość spółki ($p < 0,001$), sektor ($p < 0,001$) i rok obserwacji ($p < 0,05$). Istotny statystycznie wpływ na liczebność rad nadzorczych mają: liczba członków zarządu ($p < 0,001$), stopień koncentracji struktur własności ($p < 0,01$), udział we własności zagranicznych inwestorów ($p < 0,001$), udział we własności Skarbu Państwa ($p < 0,05$), udział we własności członków zarządu ($p < 0,001$), liczba kobiet w radzie nadzorczej ($p < 0,001$), rok upublicznienia spółki ($p < 0,05$), wielkość spółki ($p < 0,001$) i sektor ($p < 0,001$).

Tabela 4 Determinanty liczebności organów statutowych spółek – wyniki analizy regresji

<i>Objaśnienia akronimów zmiennych zależnych: Liczba członków zarządu (LCZ), Liczba członków rad nadzorczych (LCRN), Liczba członków organów statutowych (LCOS)</i>			
	Zmienne zależne		
Zmienne niezależne i kontrolne:	LCZ	LCRN	LCOS
Liczba członków zarządów (LCZ)	—	0,17*** (6,42)	—
Liczba członków rad nadzorczych (LCRN)	0,21*** (6,36)	—	—
Stopień koncentracji struktur własnościowych (KSW)	-0,01** (-2,99)	-0,01** (-2,94)	-0,01*** (-4,32)
Udział we własności zagranicznych inwestorów (WZI)	0,01*** (5,03)	0,01*** (5,50)	0,02*** (8,02)
Udział we własności Skarbu Państwa (WSP)	0,00 (-0,39)	0,01* (2,50)	0,01 (1,39)
Udział we własności inwestorów finansowych (WIF)	0,00 (1,63)	0,00 (1,07)	0,01* (2,03)
Udział we własności członków zarządu spółki (WZS)	0,01*** (3,75)	-0,01*** (-4,69)	0,00 (-0,50)
Liczba kobiet w zarządzie spółki (LKZ)	0,55*** (7,71)	—	—
Liczba kobiet w radzie nadzorczej (LKRN)	—	0,25*** (5,86)	—

Liczba kobiet w organach statutowych (LKOS)	—	—	0,33*** (5,64)
Rok upublicznienia spółki (RUS)	0,04*** (3,8)	0,02* (2,23)	0,07*** (4,67)
Ln (Wielkość spółki, AR)	0,42*** (14,97)	0,22*** (8,09)	0,80*** (19,87)
Sektor (SEK)	-0,04*** (-6,27)	0,03*** (5,66)	-0,01 (-0,91)
Rok obserwacji (ROK)	-0,08* (-2,31)	-0,02 (0,44)	-0,13* (-2,38)
Wyraz wolny	-6,08*** (-11,91)	0,45 (0,91)	-6,85*** (-8,78)
N	1022	1022	1022
Skorygowany R ²	36,03%	29,60%	37,22%
Statystyka F	53,28	40,02	61,54

* $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$

Źródło: Opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza regresji pozwoliła na weryfikację hipotez badawczych. Hipoteza 1, mówiąca, że istnieją związki pomiędzy stopniem koncentracji struktur własnościowych a liczebnością organów statutowych spółek została zweryfikowana pozytywnie. Z powyższej tabeli można odczytać, że stopień koncentracji wpływa negatywnie na liczebność zarówno rad nadzorczych, jak i zarządów. Wyniki te potwierdzają, że w spółkach o skoncentrowanych strukturach własnościowych konflikt agencji jest mniejszy, a silni właściciele mogą kontrolować spółki bezpośrednio, bez konieczności powoływania dodatkowych członków rad nadzorczych. W takich spółkach strategia jest najczęściej formułowana przez dominujących akcjonariuszy, co wpływa negatywnie na liczebność zarządów.

Również hipoteza 2 została potwierdzona. Z tabeli 4 wynika, że pozytywny wpływ na liczebność rad nadzorczych i zarządów ma udział we własności zagranicznych inwestorów. Wyższa liczebność tych organów jest wypadkową dwóch problemów, z jakimi borykają się ci inwestorzy. Z jednej strony muszą oni uwzględniać polski kontekst kulturowy w zarządzaniu spółkami i powoływać miejscowych menedżerów oraz członków rad, gdyż ci lepiej znają uwarunkowania lokalne oraz są w stanie sprawniej budować sieci powiązań z lokalnymi interesariuszami, a z drugiej strony powołują osoby, do których mają większe zaufanie, najczęściej doświadczonych menedżerów korporacji. Oba procesy sprawiają, że zarządy i rady nadzorcze spółek, w których znaczne udziały mają zagraniczni inwestorzy, są liczniejsze.

Ponadto potwierdzono zależność pomiędzy udziałem we własności członków zarządu a liczebnością organów statutowych. Wyniki analizy regresji wskazują, że kierunki tej zależności są różne w przypadku liczebności zarządów

i liczebności rad nadzorczych. Wzrost udziału we własności członków zarządów wpływa pozytywnie na liczebność tych organów, ale negatywnie na liczebność rad nadzorczych. Taka zależność świadczy o tym, że w przypadku, gdy te udziały są znaczne, zmniejszają się możliwości sprawowania funkcji kontrolnej przez rady. W tym przypadku organem wyraźnie dominującym staje się zarząd.

Potwierdzono również pozytywne związki pomiędzy udziałem we własności Skarbu Państwa a liczebnością rad nadzorczych. Ta zależność jest często podkreślana i poddawana krytyce. Źródłem tej krytyki jest wpływ procesów politycznych na skład organów nadzoru spółek. Powszechnie uważa się, że w radach nadzorczych spółek, w których znaczne udziały ma Skarb Państwa, najczęściej zasiadają osoby powiązane z rządzącą partią polityczną, a organy nadzoru są często jedną z form gratyfikacji współpracowników politycznych. Te spółki są ponadto bardziej narażone na uleganie wpływom różnych grup interesariuszy, a przede wszystkim związków zawodowych, których przedstawiciele są często powoływani do organów nadzorczych. Te dwa procesy wpływają na liczebność rad nadzorczych, co znalazło odzwierciedlenie w wynikach niniejszych badań.

Potwierdzono również wpływ udziału we własności inwestorów finansowych na liczebność organów statutowych. Przy czym empirycznie udało się go potwierdzić tylko na liczebność organów statutowych razem, natomiast nie potwierdzono na zarządy i rady nadzorcze. Wynika to z różnego charakteru i różnego stopnia aktywności inwestorów finansowych. Przy pomiarze ich udziału we własności w jednej grupie znaleźli się inwestorzy finansowi, których uważa się za biernych (otwarte fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne oraz banki), a także aktywnych (zamknięte fundusze inwestycyjne oraz fundusze venture capital). Przedstawiciele pierwszej grupy zasiadają głównie w radach nadzorczych, przedstawiciele drugiej również w zarządach. Zastosowany sposób pomiaru zmiennej spowodowała, że nie odnaleziono wpływu na liczebność zarządów i rad nadzorczych, a tylko na liczebność organów statutowych łącznie.

Również potwierdzona została hipoteza 3 zakładająca, że wpływ na liczebność organów statutowych ma wielkość spółki. Jest to, jak zaznaczono wcześniej, jedna z najczęściej poruszanych i potwierdzanych hipotez w badaniach światowych. I tu organy polskich spółek nie odbiegają znacznie od organów spółek w innych krajach. Pozytywna zależność pomiędzy liczebnością a wielkością spółki dotyczyła zarówno rad nadzorczych, jak i zarządów, dlatego można stwierdzić, że nadzór i zarządzanie większymi spółkami są bardziej skomplikowane, tym samym liczniejsze muszą być ich organy statutowe.

Potwierdzona została także hipoteza 4, która zakładała, że organy statutowe, w których zasiadają kobiety są liczniejsze. Dotyczy to zarówno rad nadzorczych, jak i zarządów. Może to być dowód na poparcie dość kontrowersyjnej tezy, że kobiety są często powoływane do organów statutowych, przede wszystkim ze

względu na płeć i społeczne oczekiwania, a nie umiejętności, a w rzeczywistości zjawisko tzw. „szklanego sufitu”, utrudniające kariery kobietom, jest silnie zakorzenione w polskim społeczeństwie.

Pozytywnie zweryfikowana została także ostatnia hipoteza, głosząca, że liczebność zarządów i rad nadzorczych są ze sobą powiązane. Wzrost liczebności zarządów powoduje zwiększenie problemu agencji i sprawia, że potrzebne są liczniejsze rady nadzorcze, które tym samym będą w stanie sprawniej monitorować zarządy.

Podsumowanie

W wielu opracowaniach rady nadzorcze traktuje się, jak „czarne skrzynki”. Główny nacisk kładzie się na ich funkcje i zadania, pomijając wpływ wielu czynników na efektywność ich wykonywania. Tym niemniej potrzebne są również badania empiryczne, które pozwolą na otwarcie tych „czarnych skrzynek” i lepsze zrozumienie procesów zachodzących wewnątrz organów spółek oraz czynników, które na nie wpływają. Opieranie się tylko na dorobku państw anglosaskich może prowadzić do błędnych lub niepełnych wniosków, gdyż nie uwzględnia różnic instytucjonalnych i kulturowych. Mając to na uwadze, w niniejszym opracowaniu podjąłem się próby empirycznej weryfikacji hipotez na temat czynników wpływających na liczebność organów statutowych polskich spółek publicznych.

Punktem wyjścia do interpretacji wyników były cztery teorie nadzoru korporacyjnego: teoria agencji, teoria służebności, teoria zasobowa i teoria hegemonii menedżerskiej. Każda z tych teorii zwraca uwagę na inne aspekty funkcjonowania organów spółek i tym samym uzupełnia kolejną. Teoria agencji, która zyskała dużą popularność szczególnie na przełomie XX i XXI w. po ujawnieniu przypadków nadużyć menedżerskich, wyjaśnia przede wszystkim relacje pomiędzy właścicielami i menedżerami w spółkach o rozproszonej strukturze własności. W spółkach o skoncentrowanych strukturach własnościowych konflikt agencji jest mniejszy, a tym samym dominujący akcjonariusze bezpośrednio wpływają na menedżerów i nie ma konieczności powoływania dodatkowych członków rady nadzorczej. Brak tego konfliktu sprawia, że menedżerowie lepiej realizują interesy właścicieli i nie ma potrzeby zwiększania liczebności zarządów. W takich spółkach dominuje podejście prezentowane przez teorię służebności.

W teorii zasobowej należy poszukiwać wyjaśnienia większości związków pomiędzy udziałem w własności różnych grup inwestorów a liczebnością organów statutowych. Wzrost udziału zagranicznych inwestorów w spółkach prowadzi do wzrostu liczebności obu organów statutowych, gdyż powołują oni dodatkowych członków rady i zarządu, którzy wnoszą zasoby niematerialne w postaci znajomości miejscowego rynku oraz umożliwiają budowanie relacji z różnymi grupami interesariuszy. Dodatkowo powołują oni do organów nadzoru

zagranicznych menedżerów, którzy mają pilnować ich interesów. Powstaje tu dość ciekawy i w zasadzie nie opisywany w literaturze konflikt agencji, zachodzący pomiędzy miejscowymi grupami interesariuszy i zagranicznymi właścicielami.

Udział we własności Skarbu Państwa wpływa pozytywnie na liczebność rad nadzorczych. Ta relacja wynika z chęci gratyfikacji bliskich współpracowników przez rządzącą, a tym samym kontrolującą Skarb Państwa, opcję polityczną. Jest to forma legitymizacji działania we własnym środowisku. Dodatkowo spółki z udziałem Skarbu Państwa są podatne na naciski związków zawodowych, a niektórzy dodatkowi członkowie rad są ich funkcjonariuszami. Rada nadzorcza staje się w tym przypadku mechanizmem budowania relacji spółki z jej interesariuszami.

Również wzrost udziału we własności inwestorów finansowych wpływa pozytywnie na liczebność organów statutowych spółek. Inwestorzy ci nie są jednak jednorodni. Fundusze z natury biernie, jak fundusze emerytalne i otwarte fundusze inwestycyjne, obawiają się problemu agencji i starają się wprowadzić do rad nadzorczych swoich przedstawicieli. Aktywniejsi inwestorzy finansowi, jak fundusze venture capital, wprowadzają swoich przedstawicieli także do zarządów, by ci wdrażali ich wizję spółki i podnosili jej wartość. Wiedza i umiejętności tych członków są cennymi zasobami spółek. Istotna jest negatywna relacja pomiędzy udziałem we własności członków zarządu a liczebnością rad nadzorczych i pozytywna pomiędzy tym udziałem a liczebnością zarządu. W spółkach o znacznym udziale w własności członków zarządu uwidacznia się hegemonia menedżerska, a zdecydowanie dominującymi organami stają się zarządy. Właściciele tych spółek, również poprzez zmniejszenie liczebności rad nadzorczych, ograniczają znaczenie organów nadzorczych.

Opisywane tu badania pokazują, że rady nadzorcze i zarządy, których członkami są kobiety, zazwyczaj są liczniejsze. Może to prowadzić do kontrowersyjnego wniosku, że – w kontekście dorobku teorii zasobowej - jest to forma legitymizacji działania spółki.

Dwa ostatnie z opisanych w niniejszej pracy związków tj. pozytywny związek pomiędzy liczebnością rad i liczebnością zarządów, a także również pozytywny związek pomiędzy liczebnością organów statutowych a wielkością spółki należy przede wszystkim rozpatrywać w kontekście teorii agencji. Wzrost liczebności zarządu prowadzi do wyższego prawdopodobieństwa zajścia konfliktu agencji, co prowadzi do podwyższenia liczebności rady nadzorczej. To powoduje, że możliwości sprawowania funkcji kontrolnej przez rady stają się większe. Także w większych spółkach występuje wyższe prawdopodobieństwo zajścia konfliktu agencji, co sprawia, że rady nadzorcze większych spółek są liczniejsze. Bardziej skomplikowane jest jednak zarządzanie nimi, stąd liczniejsze są również ich zarządy, a wiedza i umiejętności dodatkowych członków zarządów stają się zasobami spółek.

Literatura

1. Baker M., Gompers P., *The determinants of board structure at the initial public offering*, „Journal of Law and Economics” 2003, 2
2. Bohdanowicz L., Jeżak J., Matyjas Z., Sehic A., Szabo E., Auer-Rizzi W., Reber G., *Determinants of Supervisory Board Size: Evidence from Austrian and Polish Listed Companies*, [w:] J. Pyka (ed), *Nowoczesność przemysłu i usług: Metody i narzędzia nowoczesnego zarządzania organizacjami*, TNOiK, Katowice 2008
3. Boone A.L., Casares Field L., Karpoff J.M., Raheja Ch. G., *The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis*, „Journal of Financial Economics”, 2007
4. Campbell K., Minguez-Vera A., *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance*, „Journal of Business Ethics” 2008
5. Coles J., Daniel N., Naveen L., *Boards: does one size fit all*, „Journal of Financial Economics”, 2008
6. Davis J., Schoorman F., Donaldson L., *Toward Stewardship Theory of Management*, „Academy of Management Journal” 1997.
7. Demsetz H., Lehn K., *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, „Journal of Political Economy”, 1985
8. Denis D., Sarin A., *Ownership and board structure in publicly traded companies*, „Journal of Financial Economics”, 1999
9. Dogan E., Smyth R., *Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration*, „ASEAN Economic Bulletin”, 2002, 3
10. Eisenhardt K., *Agency Theory: An Assessment and Review*, „Academy of Management Review”, 1989, 1
11. Fama E., Jensen M., *Separation of ownership and control*, „Journal of Law and Economics”, 1983
12. Fox M., Hamilton R., *Ownership and Diversification: Agency Theory and Stewardship Theory*, „Journal of Management Studies”, 1994, 1
13. Guest P.M., *The determinants of board size and composition: Evidence from the UK*, „Journal of Corporate Finance”, 2008
14. Hendry K., Kiel G., *The Role of the Board in Firm Strategy: Integrating Agency and Organisational Control Perspectives*, „Corporate Governance: An International Review” 2004, 4
15. Hermalin B., Weisbach M., *Endogenously chosen boards of directors their monitoring of the CEO*, „American Economic Review” 1998
16. Hillier D., McColgan P., *An analysis of changes in board structure during corporate governance reforms*, „European Financial Management” 2006, 4
17. Hillman A., Cannella A., Paetzold R., *The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change*, „Journal of Management Studies”, 2000, 2
18. Jaskiewicz P., Klein S., *The impact of goal alignment on board composition and board size in family business*, „Journal of Business Research”, 2007
19. Jensen M., *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System*, „Journal of Finance”, 1993

20. Jensen M., Meckling W., *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics”, 1976
21. Jerzemowska M., *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, PWN, Warszawa 1999
22. Jeżak J. (red.), *Struktura i formy sprawowania władzy w spółkach kapitałowych*, Wyd. UŁ, Łódź 2005
23. Kiel G. C., Nicholson G. J., *Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance*, „Corporate Governance: An International Review, 2003, 3
24. Koładkiewicz I., *Praktyka polskich rad nadzorczych – z perspektywy jej zagranicznych członków*, „Organizacja i Kierowanie” 2008, 4
25. Linck J., Netter J., Yang T., *The determinants of board structure*, „Journal of Financial Economics”, 2008
26. Lipton M., Lorsch J. W., *A modest proposal for improved corporate governance*, „Business Lawyer” 1992, 1
27. Mace M., *The President and the Board of Directors*, „Harvard Business Review” March/April 1972
28. Nguyen H., Faff R., *Impact of board size and board diversity on firm value: Australian evidence*, „Corporate Ownership and Control” 2006-2007, 2
29. Pfeffer J., Salancik G., *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper&Row, New York 1978
30. Raheja C., *Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards*, „Journal of Financial and Qualitative Analysis”, 2005
31. Rudolf S., Janusz T., Stos D., Urbanek P., *Efektywny nadzór korporacyjny*, PWE, Warszawa 2002
32. Urbanek P., *Wynagrodzenia zarządu w spółkach kapitałowych*, PWE, Warszawa 2006
33. Yermack D., *Higher valuation of companies with a small board of directors*, „Journal of Financial Economics”, 1996

Streszczenie

W niniejszym opracowaniu przedstawiono wyniki badań na temat determinant liczebności organów statutowych polskich spółek. Autor potwierdził w nim, że na liczebność tych organów wpływają: stopień koncentracji struktur własnościowych, udział w strukturach różnych grup inwestorów, wielkość spółki oraz liczba kobiet w organach statutowych. Występują również związki pomiędzy liczebnością poszczególnych organów. Relacje te zostały wyjaśnione w kontekście czterech teorii: teorii agencji, teorii służebności, teorii zasobowej oraz teorii hegemonii menedżerskiej.

Determinants of board size: evidence from Poland's listed companies

Abstract

The paper shows results of research on determinants of board size. The author confirmed hypothesis that board size is influenced by company's ownership

concentration, ownership structure, company size, number of women on board of directors and board structure. The relationships were explained in terms of four theories: agency theory, stewardship theory, resource dependency theory and managerial hegemony theory.