

# Ład korporacyjny i sprawozdawczość finansowa na rynku alternatywnym NewConnect z perspektywy audytorów finansowych

**Dorota Dobija**

Akademia Leona Koźmińskiego  
dobija@kozminski.edu.pl

**Iwona Cieślak**

Akademia Leona Koźmińskiego  
iwonac@kozminski.edu.pl

Przedmiotem opracowania są opinie audytorów finansowych dotyczące rozwoju ładu korporacyjnego i sprawozdawczości finansowej na alternatywnym rynku NewConnect na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Audytorzy wskazują, że spółki będące przedmiotem zainteresowania powoli wdrażają mechanizmy kontroli w odpowiedzi na potrzeby dostarczycieli kapitału, choć w tym względzie bardziej wymagające wydają się in-

stytucje kredytujące, a nie giełda papierów wartościowych. Najważniejszym jednak problemem jest konieczność dodatkowych inwestycji w systemy sprawozdawczości finansowej i w kapitał ludzki przygotowujący sprawozdania na potrzeby zewnętrznych interesariuszy firmy.

**Słowa kluczowe:** sprawozdawczość finansowa, audytorzy finansowi, ład korporacyjny

## Wprowadzenie

Alternatywny System Obrotu NewConnect staje się istotną platformą inwestowania wśród podmiotów gospodarczych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Tak jak na rynku regulowa-

nym, aby inwestorzy mogli podejmować właściwe decyzje, istotne jest, aby firmy pozyskujące kapitał z giełdy dostarczały wysokiej jakości informacje finansowe<sup>1</sup> oraz wdrożyły skuteczne mechanizmy ładu korporacyjnego. Celem opracowania jest prezentacja wyników badań dotyczących oceny stopnia rozwoju ładu korporacyjnego oraz jakości sprawozdawczości finansowej na rynku NewConnect z perspektywy aktywnych uczestników systemu ładu korporacyjnego, jakimi są audytorzy finansowi<sup>2</sup> badający sprawozdania finansowe spółek notowanych na badanym rynku. Przystępując do badania sprawozdania finansowego, audytor finansowy musi dokonać oceny ryzyka badania, którego elementem składowym jest ocena efektywności funkcjonującego w badanej jednostce systemu ładu korporacyjnego.

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele opracowań dotyczących jakości sprawozdawczości finansowej spółek pozyskujących swoje kapitały na giełdach papierów wartościowych. Większość opracowań ma charakter badań empirycznych, ilościowych, analizujących zależności między jakością sprawozdań finansowych a kosztem kapitału, jakością sprawozdawczości finansowej a wynikami operacyjnymi firmy czy też jakością sprawozdawczości finansowej a cechami ładu korporacyjnego, szczególnie na zaawansowanych finansowych rynkach regulowanych (por. Fijałkowska, Muszyński, Pauka 2011; 2013). Jakość sprawozdawczości finansowej na rynku alternatywnym NewConnect była już przedmiotem badań. Fijałkowska, Muszyński, Pauka (2011; 2013) badali przede wszystkim zależności między jakością sprawozdań finansowych

<sup>1</sup> Warto także wspomnieć, że coraz częściej w literaturze przedmiotu wskazuje się także na użyteczność informacji niefinansowej w decyzjach inwestycyjnych, choć tego typu informacja nie jest przedmiotem weryfikacji audytora finansowego.

<sup>2</sup> W literaturze przedmiotu stosuje się różne określenia opisujące praktyki audytu finansowego. Są to między innymi: audyt, auditing, audyt sprawozdań finansowych, rewizja sprawozdań finansowych czy badanie sprawozdań finansowych. Jak wskazuje Dobija (2014: 10), najszerszymi pojęciami są audyt i auditing. Podobnie w odniesieniu do osoby dokonującej audytu można używać zamiennie terminów: audytor finansowy lub biegły rewident.

spółek a okresem obecności na rynku, wielkością zobowiązań długoterminowych, występowaniem inwestora instytucjonalnego czy też wielkością spółki. Wyniki przeprowadzonych badań wskazują, że występuje pozytywna korelacja między jakością sprawozdań finansowych a pierwszymi dwiema wyżej wspomnianymi zmiennymi niezależnymi.

Podjmując próbę rozszerzenia wiedzy na temat rynku alternatywnego zbadania stopnia rozwoju systemu ładu korporacyjnego i jakości sprawozdawczości, warto uwzględnić opinie aktywnych uczestników systemu ładu korporacyjnego, jakimi są audytorzy finansowi. Mają oni bowiem bezpośredni wgląd w procesy sprawozdawczości finansowej oraz dokonują oceny produktów tych procesów, jakimi są sprawozdania finansowe. Podjmując się audytu sprawozdań finansowych i oceniając ryzyko badania, muszą jednocześnie dokonywać oceny efektywności mechanizmów kontrolnych w badanym przedsiębiorstwie. Wydaje się, że wiedza i doświadczenie audytorów finansowych mogą być cenne w diagnozie i uzyskaniu lepszego obrazu stanu rozwoju rynku NewConnect.

Postawiono zatem trzy pytania badawcze:

1. Jak audytorzy oceniają efektywność system ładu korporacyjnego w spółkach na rynku alternatywnym?
2. Jaki jest charakter interakcji audytora finansowego z głównymi aktorami ładu korporacyjnego w spółkach NewConnect?
3. Jakie informacje związane z systemem ładu korporacyjnego w trakcie planowania i prowadzenia procesu rewizji finansowej w spółkach na rynku alternatywnym i do jakiego stopnia uwzględnia audytor finansowy?

Niniejsze opracowanie wpisuje się w nurt badań nad jakością sprawozdawczości finansowej na rynku alternatywnym i rolę ładu korporacyjnego. Dotyczy jednak problemu postrzegania jakości sprawozdawczości finansowej i skuteczności systemu ładu korporacyjnego przez audytora finansowego. Podobnie jak na rynku regulowanym firmy pozyskujące kapitał z rynku alternatywnego mają obowiązek badania sprawozdań finansowych. Audytor finansowy,

ze względu na specyficzną relację z firmą, ma zarówno możliwość bezpośredniej obserwacji niektórych procesów związanych z przygotowaniem i zatwierdzeniem sprawozdań finansowych, jak i możliwość bezpośredniej oceny jakości przekazywanych inwestorom sprawozdań finansowych. Doświadczenia audytorów finansowych badających sprawozdania finansowe na rynku NewConnect mogą stanowić cenne uzupełnienie dotychczasowej wiedzy na temat sprawozdawczości na tym specyficznym rynku finansowym.

Przeprowadzone i opisane w tym opracowaniu badania miały charakter eksploracyjny. Dane pozyskano za pomocą przeprowadzonych wywiadów ustrukturyzowanych z audytorami finansowymi badającymi spółki notowane na rynku alternatywnym NewConnect. Jak wynika z przeprowadzonych badań, w opinii audytorów finansowych procesy towarzyszące przygotowaniu i zatwierdzeniu sprawozdań finansowych różnią się od procesów występujących w spółkach notowanych na rynkach regulowanych. Audytorzy finansowi wskazują także na potrzebę dodatkowych działań zmierzających do zwiększenia jakości sprawozdawczości spółek notowanych na rynku NewConnect.

## **Badania związku między ładem korporacyjnym a audytorem finansowym**

W literaturze przedmiotu można znaleźć opracowania dotyczące efektywności systemu ładu korporacyjnego oraz postrzegania jakości sprawozdań finansowych. W obszarze związków między audytorami zewnętrznymi a ładem korporacyjnym literatura dotyczy szczególnie zagadnień związanych z wyborem i zatrudnianiem audytora finansowego, związku wysokości wynagrodzenia dla audytora z jakością audytu finansowego, procesu audytu finansowego oraz wydania opinii (Bedard, Gendron 2010; Cohen et al. 2007; DeZoort et al. 2002; He et al. 2009; Lin, Hwang 2010). Metaanaliza literatury przedmiotu po 2002 roku została natomiast opublikowana przez Turtley, Zaman (2004) i Bedard, Gendrom (2010). Zaman i Gen-

drom (2010) włączając do swojej analizy także dwóch innych aktorów, którym przypisuje się istotną rolę w zapewnieniu skuteczności komitetów audytu i ładu korporacyjnego: audytorów finansowych i audytorów wewnętrznych. Cohen i współpracownicy (2004) wykorzystują podobny model, analizując wpływ różnych aktorów ładu korporacyjnego na jakość sprawozdawczości finansowej.

Wyniki badań naukowych wskazują również na związek między nieefektywnym ładem korporacyjnym i:

- (a) niską jakością sprawozdawczości finansowej (Abbot, Parker, Peters 2004; Bedard, Johnstone 2004),
- (b) manipulacją informacją finansową (Dechow, Sloan, Sweeney 1996; Klein 2002; Xie, Davidson, DaDalt 2003),
- (c) oszustwami finansowymi (Beasley 1996; Beasley et al. 2000; Farber 2005),
- (d) oraz słabą kontrolą wewnętrzną (McMullen 1996; Carcello, Neal 2000).

Dlatego też podkreśla się, że istnieje potrzeba wzmocnienia mechanizmów nadzoru nad procesem sprawozdawczości finansowej i wzmocnienia odpowiedzialności zarówno zarządów, jak i rad nadzorczych za integralność sprawozdawczości finansowej.

Nieliczne są natomiast badania dotyczące zagadnień wykorzystania informacji o systemie ładu korporacyjnego przedsiębiorstwa w procesie audytu finansowego. Badania eksperymentalne w tym zakresie dotyczą decyzji audytorów związanych z akceptacją oferty klienta. Wyniki pokazują, że filozofia zarządzających (styl i podejście do zarządzania) oraz struktura systemu ładu korporacyjnego w istotny sposób wpływają na decyzje o akceptacji zlecenia, ocenę ryzyka kontroli oraz zakresu testów szczegółowych. W innych badaniach eksperymentalnych analizuje się wpływ funkcji sprawowanych przez niewykonawczych członków rady dyrektorów – jako monitorującego działania dyrektorów wykonawczych oraz jako działania osób aktywnie poszukujących, wraz z dyrektorami wykonawczymi, dodatkowych źródeł kapitału obcego – na proces audytu finansowego. Wyniki badania wskazują, że obie funkcje wpływają

na ocenę ryzyka badania oraz zakresu dokonywanych przeglądów na etapie planowania przez audytora finansowego. Cohen, Krishnamoorthy i Wright (2002) na podstawie wywiadów przeprowadzonych z audytorami finansowymi analizowali stopień wykorzystywania informacji o ładzie korporacyjnym w pracy audytora finansowego. Wyniki badania pokazują, że przed 2002 rokiem audytorzy finansowi postrzegali system ładu korporacyjnego jako mniej efektywny w procesie nadzoru nad sprawozdawczością finansową, m.in. z powodu ograniczonych kompetencji członków komitetu audytu. Powtórzone badania wskazują, że w wyniku reform dotyczących ładu korporacyjnego po 2002 roku system ten stał się bardziej skuteczny, a członkowie komitetów audytu są bardziej aktywni w realizowaniu ich roli nadzorczej nad sprawozdawczością finansową. W konsekwencji audytorzy finansowi wykorzystują więcej informacji płynących z systemu ładu korporacyjnego na etapie planowania i przeprowadzania badania. Jednocześnie audytorzy wciąż postrzegają rady dyrektorów jako organy, które w największym stopniu wpływają na decyzje o wyborze audytora finansowego (Cohen, Krishnamoorthy, Wright 2010).

Przeprowadzone badania porównawcze między Polską a USA, dotyczące parkietu głównego (Dobija 2013), wpisują się w lukę badawczą zdiagnozowaną przez Carcello, Hermansona i Ye (2011), dotyczącą ograniczonej wiedzy na temat relacji między systemami ładu korporacyjnego a audytem finansowym w krajach niestosujących angloamerykańskiego modelu ładu korporacyjnego oraz w warunkach zwiększonego zakresu regulacji. Badanie dotyczyło jednego aspektu decyzji podejmowanych przez audytorów finansowych na poziomie makro, jakim są istotne elementy systemu ładu korporacyjnego wykorzystywane przez audytorów na trzech etapach realizacji zlecenia audytu sprawozdań finansowych (planowania, przeprowadzania badania właściwego i wydania opinii).

Wyniki tych badań wskazują, że audytorzy finansowi zauważają zmiany w systemie ładu korporacyjnego i wskazują zarządy oraz rady nadzorcze, a także właścicieli jako głównych aktorów systemu

ładu korporacyjnego. Do najważniejszej różnicy między postrzeganiem przez audytorów ładu korporacyjnego w Polsce i w USA można zaliczyć włączenie właśnie właściciela jako istotnego aktora ładu korporacyjnego. Wynika to ze skoncentrowanej struktury własności charakterystycznej dla Polski, gdzie dominujący właściciel ma największy i bezpośredni wpływ na działania spółki. Mimo że audytorzy finansowi ogólnie uważają komitety audytu za ważny mechanizm ładu korporacyjnego, to w przeciwieństwie do swoich amerykańskich kolegów nie wskazują na komitety audytu jako głównych aktorów efektywnego systemu ładu korporacyjnego.

### **Rynek NewConnect na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych**

NewConnect, uruchomiony 30 sierpnia 2007 roku, jest alternatywnym systemem obrotu na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie SA (GPW). Jest on dedykowany małym i średnim przedsiębiorstwom o wysokim potencjale wzrostu. ([www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl)). Dla zwiększenia transparentności emitentów rynek NewConnect został podzielony na trzy segmenty ([www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl)):

(a) Segment NC Lead. Celem jego utworzenia jest wyróżnienie największych i najpłynniejszych spółek, które mają największe szanse spełnić kryteria dopuszczające na główny parkiet Giełdy. Kwalifikacja spółek do tego segmentu opiera się na analizie jakościowej i ilościowej. Analiza jakościowa polega na weryfikacji, czy emitent przestrzega zasad i przepisów obowiązujących w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, w szczególności w zakresie wykonywania obowiązków informacyjnych określonych w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu oraz weryfikacji tego, czy emitent stosuje zasady ładu korporacyjnego określone w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na NewConnect”. W ramach analizy ilościowej wyznaczane są wskaź-

niki rynkowe spółek za okres ostatnich sześciu miesięcy. Tylko te spółki, które spełniają wskazane kryteria, mogą trafić do segmentu. Są to:

- średnia wartość kapitalizacji emitenta przekraczająca równowartość w złotych 5 000 000 euro, zaś w wolnym obrocie w dniu kwalifikacji znajduje się co najmniej 10 procent akcji tego emitenta,
- średnia liczba transakcji akcjami emitenta przekraczająca pięć transakcji na dzień obrotu lub średnia wartość obrotów przekraczająca 5000 złotych na dzień obrotu,
- transakcje akcjami tego emitenta w ostatnich sześciu miesiącach kalendarzowych (z uwzględnieniem miesiąca, w którym dokonywana jest okresowa weryfikacja) zawierane co najmniej w połowie dni obrotu tymi akcjami,
- średni kurs akcji emitenta wyższy niż 50 groszy, a jego średnia zmienność nieprzekraczająca 15 procent,
- akcje emitenta notowane są na rynku NewConnect od co najmniej dwunastu miesięcy kalendarzowych.

Zakwalifikowanie spółek do segmentu NC Lead skutkuje szczególnie oznaczaniem spółki w serwisach informacyjnych giełdy oraz odrębną prezentacją w wynikach notowań.

(b) Segment NewConnect High Liquidity Risk (HLR). Segment ten obejmuje spółki, które są uznawane za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności. Kwalifikacja spółek do segmentu opiera się na analizie wskaźników rynkowych spółek za okres ostatnich trzech miesięcy; kryterium zakwalifikowania spółki do segmentu HLR jest wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich trzech miesięcy, która nie przekracza 1 000 000 złotych. Zakwalifikowanie spółek do segmentu HLR skutkuje wykreśleniem akcji spółek z list uczestników indeksów rynku NewConnect, szczególnie oznaczaniem spółki w serwisach informacyjnych giełdy oraz odrębną prezentacją w wynikach notowań.



(c) NewConnect Super High Liquidity Risk (SHLR). Segment ten obejmuje spółki uznawane za spółki o podwyższonym poziomie ryzyka płynności, które dodatkowo charakteryzują się wysoką zmiennością kursu, a w ich przypadku nastąpiła upadłość lub likwidacja majątku. Kryterium zakwalifikowania spółki do tego segmentu jest średnia wartość akcji w wolnym obrocie w ciągu ostatnich trzech miesięcy nieprzekraczająca 1 000 000 złotych, średni kurs akcji emitenta niższy niż 10 groszy lub jego średnia zmienność przekraczająca 10 procent, lub ogłoszenie upadłości emitenta, lub otwarcie likwidacji emitenta. Zakwalifikowanie spółek do segmentu NC SHLR skutkuje wykreśleniem akcji spółek z list uczestników indeksów rynku NewConnect, szczególnym oznaczaniem spółki w serwisach informacyjnych giełdy, odrębną prezentacją spółek w wynikach notowań oraz przeniesieniem akcji do systemu notowań jednolitych.

Od 2009 roku na rynku NewConnect obowiązuje zbiór *Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na NewConnect*. Obecny kształt *Dobrych Praktyk Notowanych na NewConnect* wprowadzony został uchwałą Zarządu GPW 31 marca 2010 roku. Ich celem jest zapewnienie szerokiego dostępu do informacji o spółce dla analityków i inwestorów, również przy wykorzystaniu komunikacji internetowej umożliwiającej transmitowanie, rejestrowanie i upublicznianie obrad walnego zgromadzenia. W celu zapewnienia właściwej komunikacji spółka powinna przedstawić opis działalności oraz rynku, na którym funkcjonuje. Jak podkreślono w *Dobrych Praktykach*, dla transparentności ważne jest prezentowanie wszelkich informacji niezbędnych dla inwestorów, w tym m.in. przedstawienie sylwetek zawodowych członków organów spółki, struktury akcjonariatu ze wskazaniem głównych akcjonariuszy, raportów bieżących i okresowych czy informacji na temat zdarzeń korporacyjnych, wszelkich okoliczności lub zdarzeń, które mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową emitenta. Do dobrych praktyk należy również utrzymanie stałych kontaktów z autoryzowanym doradcą, publikowanie danych o wynagrodzeniu wszystkich członków zarządu, rady nadzorczej oraz

autoryzowanego doradcy oraz organizacja przynajmniej dwa razy w roku spotkań z inwestorami, analitykami i mediami.

W celu wzmocnienia standardów uczestników rynku od 2010 roku obowiązują wymogi informacyjne dotyczące stosowania zasad. Zgodnie z nimi emitenci akcji notowanych na rynku NewConnect są zobowiązani do publikacji, wraz z raportem rocznym, opisowego raportu dotyczącego stosowania zasad ładu korporacyjnego.

W stosunku do autoryzowanych doradców nałożony jest wymóg przedstawienia w corocznym sprawozdaniu z działalności informacji na temat stosowania zasad zawartych w *Dobrych praktykach autoryzowanych doradców*. Podnoszenie standardów postępowania spółek i autoryzowanych doradców NewConnect sprzyja rozwojowi tego rynku oraz stanowi narzędzie zwiększania efektywności całego rynku kapitałowego, co niewątpliwie zwiększa wartość spółek publicznych oraz jakość usług oferowanych przez autoryzowanych doradców ([www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl)).

W 2013 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA podjęła decyzję o wprowadzeniu istotnych zmian w regulaminie alternatywnego systemu obrotu (ASO) oraz podjęciu dodatkowych działań mających na celu podwyższenie jakości i bezpieczeństwa rynku NewConnect. W konsekwencji spółki muszą przedstawiać:

- raporty bieżące, w których przekazują informacje o wszelkich okolicznościach lub zdarzeniach, które mogą mieć istotny wpływ na sytuację gospodarczą, majątkową lub finansową emitenta lub też, w ocenie emitenta, mogłyby w sposób znaczący wpłynąć na cenę lub wartość notowanych instrumentów finansowych, takich jak: informacje o nabyciu lub zbyciu aktywów o istotnej wartości, zawarciu lub rozwiązaniu istotnej umowy, podjęciu decyzji o podwyższeniu kapitału, ogłoszeniu walnego zgromadzenia, zmianie praw z instrumentów czy ogłoszeniu upadłości;
- raporty kwartalne, zawierające skrócone sprawozdanie finansowe obejmujące co najmniej bilans, rachunek zysków i strat, rachunek przepływów pieniężnych oraz zestawienie zmian

w kapitale własnym. Zawierają komentarz czynników i zdarzeń, które miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe – zwłaszcza tych o nietypowym charakterze. Raporty kwartalne zawierają informację o liczbie osób zatrudnionych w spółce, a także komentarz emitenta dotyczący stopnia realizacji planowanych działań i inwestycji oraz ich harmonogramu, o ile takie informacje zawierał dokument informacyjny,

- raporty roczne zawierające zaudytowane sprawozdania finansowe.

Sprawozdania finansowe zamieszczane w raportach okresowych emitent sporządza zgodnie z przepisami obowiązującymi emitenta (w przypadku spółki zagranicznej może ona stosować standardy obowiązujące w kraju swojej siedziby) [[www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)].

## **Metoda badania**

Jak już wspomniano, celem badania była analiza stopnia rozwoju ładu korporacyjnego i jakości sprawozdań finansowych z perspektywy audytorów finansowych. W badaniu zastosowano metody jakościowe, które ułatwiają opis zjawisk niedających się w pełni określić ilościowo. Wybrano metodę wywiadu ustrukturalizowanego, ponieważ pozwala on zdobyć dogłębną wiedzę dotyczącą interakcji audytora finansowego z głównymi aktorami ładu korporacyjnego oraz stopnia uwzględnienia informacji związanych z systemem ładu korporacyjnego w trakcie planowania i prowadzenia procesu rewizji finansowej w spółkach na rynku alternatywnym.

Podstawowe badania przeprowadzono we wrześniu i październiku 2012 roku. Przedmiotem badania byli audytorzy finansowi, którzy realizowali badania sprawozdań finansowych podmiotów notowanych na alternatywnym rynku GPW. Przeprowadzono wywiady z jedenastoma audytorami finansowymi będącymi reprezentantami średniej wielkości spółek audytorskich (spoza wielkiej czwórki). Ze względu na trudności w pozyskaniu zgody na przeprowadzenie badania zastosowano nieprobabilistyczny dobór celowy.

Narzędzie badawcze, w postaci ankiety, obejmowało zestaw jedenastu pytań (Załącznik 1). Zgodnie ze standardowymi praktykami badań jakościowych pytania wywiadu zostały dostosowane na podstawie istniejącej literatury przedmiotu. Respondenci zostali poinformowani o celu spotkania. Celem wywiadu było zebranie informacji opisujących doświadczenia własne audytorów. Audytorzy byli powiadomieni, iż ich odpowiedzi będą wykorzystywane jedynie na potrzeby badania. Byli również pytani o zgodę na zarejestrowanie wywiadu. W celu zapewnienia odpowiedniego poziomu komfortu związanego z poufnością danych respondenci, którzy wyrazili zgodę na nagrywanie sesji, byli poinformowani o możliwości wyłączenia urządzenia nagrywającego. Kiedy taki wniosek został złożony, wywiad był dokumentowany w formie notatki, którą nagrywano po rozmowie w celu potwierdzenia realizacji sesji. Większość wywiadów została nagrana i spisana.

Zebrane i spisane na każdym etapie dane były ręcznie kodowane. Wzory i wyjątki w zakodowanych danych zidentyfikowano. Wyniki zostały udokumentowane, gdy zakończono ten proces. Sposób ten jest zgodny z procesem dopasowania wzorca opisanego przez Ahrensa i Denta (1998).

## **Analiza uzyskanych danych**

Przedmiotem dotychczasowych badań były głównie spółki zainteresowania publicznego na rynkach zachodnich (głównie amerykańskim) [Cohen et al. 2010] oraz spółki notowane na głównym parkiecie GPW (Dobija 2013). Brakuje jednak opracowań dotyczących mniej rozwiniętych lub też alternatywnych rynków kapitałowych. Z przeprowadzonych badań wynika, że audytorzy finansowi odmiennie postrzegają ryzyko badania spółek notowanych na rynku alternatywnym.

Respondenci wskazywali, że efektywność systemu ładu korporacyjnego w spółce ma istotne znaczenie w procesie podejmowania decyzji o realizacji zlecenia, ale także podczas planowania i realiza-

cji badania sprawozdań finansowych. Audytorzy finansowi wskazali, że badanie podmiotów notowanych na mniej zaawansowanym rynku, w tym zwłaszcza na rynku NewConnect, obarczone jest znaczeniem większym ryzykiem niż badania spółek notowanych na parkiecie głównym. Występujące wysokie ryzyko badania skłania niektóre firmy audytorskie do ostrożnej analizy decyzji o realizacji takiego zlecenia. W trakcie przeprowadzanych wywiadów dwóch respondentów stanowczo stwierdziło, że ich firma audytorska nie podejmuje się badania tych podmiotów ze względu na zbyt wysokie ryzyko badania, a zatem też obawy związane z możliwością utraty reputacji w przypadku, gdyby ujawniono nieprawidłowości, których audytor nie byłby w stanie wykryć.

Badania przeprowadzone na zaawansowanych rynkach kapitałowych, a także w Polsce, wskazują, że komitety audytu stanowią istotny element efektywnego systemu ładu korporacyjnego. Spotkania komitetu audytu mogą mieć nie tylko wartość symboliczną, a coraz częściej komitety audytu sprawują skuteczny nadzór nad sprawozdawczością finansową. Komitety audytu stają się coraz bardziej aktywnym aktorem efektywnego systemu ładu korporacyjnego zarówno w krajach rozwiniętych, jak i w Polsce, choć stopień aktywności różni się w poszczególnych krajach. W odniesieniu do spółek notowanych na głównych parkietach giełd papierów wartościowych można zaobserwować zwiększającą się liczbę spotkań z audytorem finansowym, choć wciąż głównym partnerem w komunikacji między audytorem finansowym a spółką jest jej zarząd. Audytorzy finansowi wskazują także na zarząd jako tego aktora ładu korporacyjnego, który odgrywa ważną rolę w wyborze audytora finansowego, mimo formalnego obowiązku wyboru audytora finansowego przez radę nadzorczą (poprzez komitet audytu) (Dobija 2013).

Badania realizowane pośród audytorów finansowych przeprowadzających audyty w podmiotach gospodarczych notowanych na rynku NewConnect wskazują, że kontakty między audytorem finansowym a zarządem i radą nadzorczą są ograniczone i znacznie mniej liczne. Podczas gdy audytorzy badający spółki z parkietu

głównego spotykają się z komitetem audytu średnio 3–4 razy, w przypadku parkietu NewConnect audytorzy wskazują na bardzo ograniczone kontakty z radą nadzorczą. Respondenci wskazywali, że brakuje takich spotkań lub odbywają się raz w roku. Zdaniem audytorów finansowych na decyzję o zatrudnieniu audytora finansowego największy wpływ ma zarząd, a podstawowym kryterium wyboru jest cena. Warto jednak zwrócić uwagę na istotną różnicę między rynkiem podstawowym a alternatywnym. System anglo-amerykański cechuje się rozproszoną strukturą własności. System ładu korporacyjnego w Polsce cechuje natomiast skoncentrowana własność. Ta specyficzna cecha polskiego rynku kapitałowego jest jeszcze bardziej widoczna w przypadku mniejszych spółek znajdujących się na NewConnect. Nie jest zatem w tym przypadku zaskakujące, że audytorzy finansowi wskazują zarząd jako głównego partnera zarówno do kontaktów, jak i dyskusji na temat jakości sprawozdawczości finansowej. Większość firm notowanych na NewConenct to firmy rodzinne, a zatem takie, w których zarządzający są jej głównymi właścicielami. Nie istnieje też potrzeba sprawowania nadzoru nad audytorem finansowym i sprawozdawczością finansową w takim samym stopniu, w jakim jest to konieczne w przypadku firm o bardziej rozproszonej własności. W przeprowadzonych badaniach audytorzy wskazują, że obowiązek wprowadzenia komitetu audytu jako elementu systemu ładu korporacyjnego na rynku alternatywnym niekoniecznie przyczyniłby się do zwiększenia efektywności nadzoru na tych podmiotami.

Audytorzy podkreślają, że komitety audytu mogą przyczynić się do wzmocnienia współpracy między audytorem a badaną jednostką oraz lepszego nadzoru nad sprawozdawczością finansową tylko wtedy, gdy jakość zasobów ludzkich zaangażowanych w ten nadzór będzie wysoka. Audytorzy finansowi wskazywali przede wszystkim na konieczność posiadania odpowiednich kompetencji w zakresie rachunkowości i finansów. Ich zdaniem najważniejszymi czynnikami wpływającymi na jakość sprawozdawczości są wykorzystywane systemy finansowo-księgowo oraz często niewystarczająca jakość

zasobów ludzkich zaangażowanych działach finansowo-księgowych, a nie istnienie lub brak komitetu audytu. Audytorzy finansowi wskazywali oszczędności oraz konieczność redukcji kosztów małych spółek funkcjonujących na konkurencyjnych rynkach dóbr i usług jako częstą przyczynę niedoinwestowania w służby finansowo-księgowe. Innym powodem ograniczonej użyteczności sprawozdawczości finansowej jest niedocenywanie znaczenia wysokiej jakości sprawozdań na decyzje inwestorów. Audytorzy finansowi wskazywali też, że ograniczone regulacje oraz wymagania w odniesieniu do sprawozdawczości finansowej na rynku NewConnect stanowią pewnego rodzaju ciche przyzwolenie na słabszą jakość i efektywność ładu korporacyjnego.

Analiza literatury w zakresie związków między ładem korporacyjnym a audytorem finansowym wskazuje, że wykorzystanie informacji o systemie ładu korporacyjnego w procesie badania spółek znajdujących się na parkiecie głównym przeprowadzone w Polsce jest ograniczone. Audytorzy wykorzystują informacje o ładzie korporacyjnym głównie na etapie planowania badania, gdy dokonują oceny stosowanych w przedsiębiorstwie mechanizmów kontroli wewnętrznej, a w rezultacie również oceny ryzyka kontroli. Te wyniki są zbieżne z uzyskanymi z badania audytorów finansowych przed wprowadzeniem ustawy SOX, a więc przed 2002 rokiem i zasadniczo różnią się od wyników badań przeprowadzonych w USA po jej wprowadzeniu. W wyniku reform w systemie ładu korporacyjnego w Stanach Zjednoczonych amerykańscy audytorzy finansowi w coraz większym stopniu wykorzystują informacje o systemie ładu korporacyjnego we wszystkich trzech fazach procesu badania (planowania badania, na etapie prowadzenia badania i wydawania opinii). W przypadku polskich spółek notowanych na głównym parkiecie GPW stopień wykorzystania informacji o ładzie korporacyjnym jest zwykle ograniczony do etapu planowania badania, a w szczególności oceny ryzyka badania. W przypadku spółek notowanych na rynkach alternatywnych audytorzy finansowi wskazywali, że w bardzo małym stopniu wykorzystują informacje o ładzie korporacyjnym.

Wskazywali także na brak w tych spółkach opracowanych zasad etyki oraz procedur informowania o nieprawidłowościach (*whistleblowing procedures*).

## Podsumowanie i wnioski

Artykuł dotyczy oceny ładu korporacyjnego i sprawozdawczości finansowej w spółkach notowanych na rynku alternatywnym New-Connect Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedmiotem zainteresowania były opinie audytorów finansowych, dotyczące efektywności systemu ładu korporacyjnego w tych spółkach oraz zasad współpracy między audytorem finansowym a firmą, a zwłaszcza relacje między audytorem finansowym a głównymi aktorami ładu korporacyjnego, takimi jak: zarząd, rada nadzorcza czy komitet audytu. Dodatkowo przedmiotem zainteresowania były także opinie audytorów finansowych na temat jakości sprawozdawczości finansowej spółek notowanych na rynku alternatywnym.

Przedstawiony w opracowaniu stan, jaki wyłania się z analizy danych, odbiega od oczekiwań, jakie daje obserwacja rozwoju regulacji i praktyki ładu korporacyjnego i wymogów sprawozdawczości finansowej spółek notowanych na głównym parkiecie. Rynek alternatywny jest słabo uregulowany, pomimo ostatnich zmian zmierzających do zwiększenia wymogów w tym zakresie. Tempo dostosowania się firm do stawianych przed nimi wymogów również odbiega od tempa zmian dokonujących się na rynku regulowanym.

Spółki notowane na rynku alternatywnym znajdują się na początkowym etapie budowy ładu korporacyjnego, wymagają znacznych nakładów inwestycyjnych zwiększających jakość systemów sprawozdawczości finansowej i inwestycji w zasoby ludzkie mogące sprostać oczekiwaniom spółek, których celem jest pozyskiwanie kapitału w ofercie publicznej. Zdaniem audytorów finansowych zagadnienia związane z wdrażaniem efektywnego systemu ładu korporacyjnego nie są tak istotne jak w przypadku spółek notowanych na parkiecie głównym. Spółki z parkietu alternatywnego to zwykle



spółki, w których głównym i istotnie dominującym akcjonariuszem jest jedna rodzina. Z tego względu zagadnienia związane z nadzorem znajdują się zwykle na drugim planie. Podobnie jak w przypadku wcześniejszych badań audytorzy wskazują także, że to kredytodawcy mają większy wpływ na wdrażanie mechanizmów kontrolnych w tych firmach niż sama giełda. Można też oczekiwać, że wraz ze zwiększaniem się rozmiarów firmy rosnąć będzie potrzebny kapitał i skłonność zarządzających do wprowadzania mechanizmów kontrolnych do standardów wymaganych od spółek zainteresowania publicznego.

Temat sprawozdawczości i ładu korporacyjnego w spółkach notowanych na rynkach alternatywnych nie jest często poruszany w badaniach naukowych. Wydaje się, że istnieje potrzeba badań zarówno eksploracyjnych, jak i ilościowych, które zwiększą wiedzę, między innymi o mechanizmach kontroli i sprawozdawczości finansowej oraz czynnikach determinujących ten rozwój. Istniejące już badania wskazują, że można oczekiwać, iż z upływem czasu spółki notowane na tym rynku zauważą, że efektywne mechanizmy kontroli przyniosą dodatkowe korzyści i ułatwiają dostęp do dodatkowego kapitału.

## BIBLIOGRAFIA

- Abbot J.J., Parker, S. i Peters G.F. (2004), *Audit committee characteristics and restatements*, „Auditing: A Journal of Practice and Theory”, 23(1), 69–87.
- Ahrens T. i Chapman, C.S. (2006), *Doing qualitative field research in management accounting: Positioning data to contribute to theory*, „Accounting, Organizations and Society”, 31(4), 819–841.
- Ahrens T. i Dent, J. (1998), *Accounting and organisations: realising the richness of field study research*, „Journal of Management Accounting Research”, 10(1), 1–39.
- Bedard J. i Gendron, Y. (2010), *Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver?* „International Journal of Auditing”, 14(2), 174–210.
- Bedard J.C. i Johnstone, K.M. (2004), *Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions*, „The Accounting Review”, 79(2), 277–304.
- Beasley M.S. (1996), *An empirical analysis of the relations between the board of director composition and financial statement fraud*, „The Accounting Review”, 71(4), 443–465.

- Beasley M.S. (1996), *An empirical analysis of the relations between the board of director composition and financial statement fraud*, „The Accounting Review”, 71(4), 443–465.
- Carcello J.V. i Neal, T.L. (2000), *Audit committee composition and auditor reporting*, „The Accounting Review”, 75(4), 453–467.
- Carcello J.V., Hermanson, D.R. i Ye, Z. (2011), *Corporate governance research in accounting and auditing: Insights, practice, implications, future research directions*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, 30(3), 1–31.
- Cohen J.R., Krishnamoorthy, G. i Wright, A.M. (2002), *Corporate governance and the audit process*, „Contemporary Accounting Research”, 19(4), 573–594.
- Cohen J.R., Krishnamoorthy, G. i Wright, A.M. (2004), *The corporate governance mosaic and financial reporting quality*, „Journal of Accounting Literature”, 23, 87–152.
- Cohen J.R., Krishnamoorthy, G. i Wright, A.M. (2007), *The Impact of roles of the board on auditors' risk assessments and program planning decisions*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory”, 26(1), 91–112.
- Cohen J.R., Krishnamoorthy, G. i Wright, A.M. (2010), *Corporate governance in the post Sarbanes-Oxley era: Auditors' experiences*, „Contemporary Accounting Research”, 27(3), 751–786.
- Dechow P.M., Sloan, R.G. i Sweeney, A.P. (1996), *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*, „Contemporary Accounting Research”, 13(1), 1–36.
- DeZoort F.T., Hermanson, D.R., Archambeault, D.S. i Reed, S.A. (2002), *Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature*, „Journal of Accounting Literature”, 21(1), 38–75.
- Dobija D. (2010), *Komitety audytu a nadzór nad biegłym rewidentem. Praktyka polskich spółek giełdowych*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 59 (115).
- Dobija D. (2011), *Auditing jako element ładu korporacyjnego*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 64 (120).
- Dobija D. (2013), *Auditors and Corporate Governance: A Qualitative Study in Polish Public Companies*, <http://ssrn.com/abstract=2354892> lub <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2354892> [dostęp 01.08.2013].
- Dobija D. (2013), *Exploring audit committee practices: oversight of financial reporting and external auditors in Poland*, „Journal of Management & Governance”, doi: 10.1007/s10997-013-9281-6.
- Dobija D. (2014), *Audyt finansowy we współczesnych systemach społecznych*, „Funkcja i Praktyka”. Wolter Kluwer Business Polska, Warszawa.
- Fijałkowska D. Muszyński M. i Pauka M. (2011), *Analiza jakości sprawozdań okresowych spółek notowanych na NewConnect*, „Prace i materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, 2/1, 343–352.
- Fijałkowska D., Muszyński M. i Pauka M. (2014), *Disclosure quality on the Polish Alternative Investment Market NewConnect*. Artykuł prezentowany na Europejskim Kongresie Rachunkowości, Tallin, Estonia.
- Farber D.B. (2005), *Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?* „The Accounting Review”, 80(2), 539–561.
- He L., Labelle, R., Piot, C. i Thornton, D. B. (2009), *Board monitoring, audit committee effectiveness, and financial reporting quality: Review and synthesis of empirical evidence*, „Journal of Forensic and Investigative Accounting”, 1(2), 1–41.

- Lin J.W. i Hwang, M.I. (2010), *Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis*, „International Journal of Auditing”, 14(1), 57–77.
- McMullen D.A. (1996), *Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees*, „Auditing: A Journal of Practice & Theory, 15(1), 87–103.
- Klein A. (2002), *Audit committee, board of director characteristics and earnings management*, „Journal of Accounting and Economics”, 33(3), 375–400.
- Turley S. i Zaman, M. (2004), *The corporate governance effects of audit committees*, „Journal of Management and Governance”, 8(3), 305–332.
- Wróbel A., (2012), *Współpraca biegłego rewidenta z departamentem audytu wewnętrznego badanej jednostki*, „Biuletyn BDO Rewizja Finansowa”, 1 (1).
- Xie B., Davidson, W. i DaDalt, P.J. (2003), *Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee*, „Journal of Corporate Finance”, 9(3), 295–316.

#### Źródła internetowe

- [www.corp-gov.gpw.pl](http://www.corp-gov.gpw.pl) Załącznik do Uchwały nr 293/2010 Zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie SA z dnia 31marca 2010 r. [dostęp 20.08.2014].
- [www.iaa.org.pl](http://www.iaa.org.pl) [dostęp 2.10.2014].
- [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl) Załącznik nr 3 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu (według stanu prawnego na dzień 1 października 2013 r.) [dostęp 30.08.2014].
- [www.kibr.webserwer.pl/\\_doc/uchwala\\_1608-38-2010\\_KSRF\\_1](http://www.kibr.webserwer.pl/_doc/uchwala_1608-38-2010_KSRF_1) Załącznik nr1 do uchwały Nr 1608/38/2010 Krajowej Rady Biegłych Rewidentów z dnia 16 lutego 2010 r. Krajowy standard rewizji finansowej nr 1. Ogólne zasady badania sprawozdań finansowych [dostęp 29.08.2014].
- Kodeks etyki oraz Międzynarodowe standardy praktyki zawodowej audytu wewnętrznego, THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS; [www.pwc.org](http://www.pwc.org) [dostęp 5.06.2015].

## Załącznik 1. Kwestionariusz wywiadu

1. Do jakiego stopnia efektywny system ładu korporacyjnego ma znaczenie w spółkach z parkietu NewConnect?
2. Jak często spotyka się Pan/Pani z komitetem audytu w spółkach z parkietu NewConnect?
3. Jak się zmienia charakter interakcji z zarządem/radą nadzorczą, kontrolerem wewnętrznym w porównaniu ze spółkami z parkietu głównego?
4. Jakie czynniki decydują o efektywnej komunikacji z zarządem/radą nadzorczą, kontrolerem wewnętrznym w spółkach NewConnect?
5. Kto w przypadku spółek NewConnect ma największy wpływ na decyzję o zatrudnianiu biegłego rewidenta?
6. Czy wprowadzenie obowiązku powoływania komitetu audytu miałyby wpływ na zwiększenie efektywności systemu ładu korporacyjnego w spółkach z parkietu NewConnect?
7. Jak ocenia Pan/Pani jakość sprawozdawczości finansowej w spółkach z parkietu NewConnect?
8. Czy występują jakieś różnice w Pana/Pani ocenie systemu ładu korporacyjnego na potrzeby planowania i przeprowadzenia badania w spółkach z parkietu NewConnect w porównaniu ze spółkami z parkietu głównego?
9. Jakie aspekty związane z systemem ładu korporacyjnego i do jakiego stopnia uwzględnia Pan/Pani w swojej pracy?
  - 9.1 Na etapie planowania badania
  - 9.2 Na etapie zbierania materiału badawczego
  - 9.3 Na etapie wnioskowania i przygotowywania opinii
10. Jak często spotyka się Pan/Pani z istnieniem kodeksów etycznych, procedur *whistleblowing* w tych spółkach. Do jakiego stopnia uwzględnia je Pan/Pani w swojej pracy?
11. Do jakiego stopnia uwzględnia Pan/Pani informacje z kontroli wewnętrznej w swojej pracy?

## Summary

### **Corporate governance and financial reporting on the alternative NewConnect market from the perspective of external auditors**

The primary objective of this study was to collect opinions of the external auditors about corporate governance mechanisms and financial reporting on the alternative market NewConnect on the Warsaw Stock Exchange. The auditors confirm the companies listed on the alternative market are slow in the implementation of control mechanisms. If they do so, they do it because of the pressure coming more from credit institutions rather from the stock exchange. The most important problem the companies face is connected with the need of additional investment in the financial and accounting systems as well as acquisition of human capital able to meet the increasing demands of the external stakeholders.

**Keywords:** financial reporting, external auditors, corporate governance