



Anna Maria Włodarczyk

Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych, anna.maria.wlodarczyk@student.uw.edu.pl

Anna Białek-Jaworska

Uniwersytet Warszawski, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Bankowości,
Finansów i Rachunkowości, abialek@wne.uw.edu.pl

Determinanty zastrzeżeń w opinii biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego

Streszczenie: Artykuł ma na celu zidentyfikowanie determinant otrzymania opinii innej niż bez zastrzeżeń przez spółki publiczne notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie z badania sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) oraz określenie kierunków ich wpływu na prawdopodobieństwo otrzymania takiej opinii. Badanie empiryczne roli opinii audytora w ochronie interesów dostawców kapitału przeprowadzono z wykorzystaniem logitowego modelu panelowego na zbilansowanej próbie obejmującej 980 obserwacji 245 spółek za lata 2010–2013. Wyniki wykazały, że istotny wpływ na opinię inną niż bez zastrzeżeń mają: płynność, zadłużenie, nadzór korporacyjny przybliżony udziałem znaczącego akcjonariatu w kapitale akcyjnym, rentowność, wielkość przedsiębiorstwa oraz ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa. Silniejszy nadzór korporacyjny (wyższy udział znaczących akcjonariuszy w kapitale akcyjnym) zmniejsza prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń. Uzyskany wynik można uznać za oryginalny wkład do dotychczasowej literatury. Badanie nie potwierdziło istotnej zależności między jakością świadczonych usług audytorskich (przybliżanych renomą i wielkością spółki audytorskiej przynależnej do „Wielkiej 4”) a prawdopodobieństwem otrzymania opinii z badania sprawozdania finansowego innej niż bez zastrzeżeń.

Słowa kluczowe: rewizja finansowa, opinia biegłego rewidenta, rynek kapitałowy, MSSF

JEL: M21, M42

1. Wprowadzenie

Rewizja finansowa odgrywa istotną rolę na rynku kapitałowym, ponieważ podaje weryfikacji informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych w celu potwierdzenia ich wiarygodności. W konsekwencji rewizja finansowa zmniejsza ryzyko inwestycyjne przez ograniczenie asymetrii informacji i zwiększenie jakości ujawnianych informacji sprawozdawczych. Głównym produktem rewizji finansowej jest opinia biegłego rewidenta na temat poprawności i rzetelności (zgodności ze stanem faktycznym) sporządzenia sprawozdania finansowego. Chociaż najczęstszym rodzajem opinii z badania sprawozdania finansowego jest opinia bez zastrzeżeń, to zdarzają się również inne opinie: bez zastrzeżeń z dodatkowym objaśnieniem, z zastrzeżeniem, negatywna lub odmowa wydania opinii. Artykuł ma na celu zidentyfikowanie determinant otrzymania opinii innej niż bez zastrzeżeń przez spółki publiczne notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie z badania sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) oraz określenie kierunków ich wpływu na prawdopodobieństwo otrzymania takiej opinii w latach 2010–2013 na podstawie zbilansowanej próby panelowej obejmującej 980 obserwacji 245 przedsiębiorstw. Przeprowadzenie badania wymagało przejrzania ponad 1000 sprawozdań finansowych oraz opinii biegłego rewidenta w celu stworzenia bazy danych. Na podstawie analizy literatury przedmiotu wybrano kluczowe determinanty i przeprowadzono badanie panelowe dotyczące determinant uzyskania opinii biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego spółek publicznych (giełdowych) innej niż bez zastrzeżeń. Badanie poprzedzono analizą materiału źródłowego (opinii z badania sprawozdań finansowych), co umożliwiło zidentyfikowanie przyczyn wydania opinii z zastrzeżeniem lub zwróceniem uwagi spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych.

2. Informacja finansowa i jej rewizja

Rynek kapitałowy jest elementem systemu finansowego, na którym uczestnicy rynku zawierają transakcje średnio- oraz długoterminowe instrumentami finansowymi, do których należą akcje i obligacje. Rynek kapitałowy jest efektywny pod warunkiem, że zapewnia szybki transfer informacji jednocześnie do wszystkich inwestorów, w taki sposób, że informacja ta jest natychmiast brana pod uwagę w wycenie papierów wartościowych, a zatem ceny instrumentów finansowych odzwierciedlają ogólnodostępne informacje na ich temat. W konsekwencji żaden z inwestorów nie da rady osiągnąć przewagi nad innymi. W zapewnieniu efektywności, poprawności i bezpieczeństwa systemu wolnorynkowego istotne znaczenie

odgrywa dostęp zainteresowanych do informacji dotyczących wyników działalności gospodarczej oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Aby informacje te były przydatne i użyteczne, powinny jednak podlegać weryfikacji, która potwierdzi ich wiarygodność. Sprawozdania finansowe są bardzo przydatne dla różnych użytkowników, w tym inwestorów, kontrahentów handlowych czy kredytodawców, ponieważ zawarte jest w nich całościowe ujęcie obrazu przedsiębiorstwa (Węgrzyńska, 2011: 389). Głównym celem rewizji finansowej jest wyrażenie opinii wraz z raportem na temat tego, czy sprawozdanie finansowe danej spółki zostało sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości oraz czy wiarygodnie i przejrzysto odzwierciedla sytuację majątkową przedsiębiorstwa¹. Taką opinię może wystawić jedynie podmiot, który jest do tego uprawniony. Audyt sprawozdania finansowego gwarantuje, że informacje, które są w nim zawarte, można przyjąć za miarodajne. Z tego względu rewizja finansowa zmniejsza ryzyko inwestycyjne. Audyt finansowy spełnia trzy funkcje: kontrolną, informacyjną, a także uwierzytelniającą. Celem pierwszej z nich jest weryfikacja sprawozdania finansowego. Funkcja informacyjna to przekazanie przedsiębiorstwu opinii oraz raportu przez biegłego rewidenta. Natomiast funkcja uwierzytelniająca jest spełniona, gdy audytor stwierdza poprawność sprawozdania finansowego albo wykazuje jego błędy. Wykonywanie procedur audytu redukuje ryzyko wystąpienia niewykrytych oszustw. Zmniejsza nadużycia, które mogą pojawić się zarówno w działalności badanej spółki, jak i w sprawozdaniach finansowych. Audyt zewnętrzny w dużej mierze wzmacnia bezpieczeństwo obrotu gospodarczego, dodatkowo gwarantuje ochronę lokat kapitałowych oraz zmniejsza ryzyko działalności przedsiębiorstw. Potwierdzenie poprawności danych liczbowych, które są zawarte w sprawozdaniu finansowym jest ważnym zadaniem rewizji finansowej. Istotną rolą audytu jest też określenie zdolności przedsiębiorstwa do kontynuacji działalności. Według założeń koncepcyjnych MSSF sprawozdania finansowe sporządza się głównie dla użytkowników zewnętrznych (inwestorów, kredytodawców, a także innych instytucji finansowych), jak również dla osób kierujących jednostką, gdyż to właśnie oni powinni być zainteresowani tymi informacjami na potrzeby zarządcze i kontrolne (Olchowicz, Tłaczała, 2015: 22).

Decyzje finansowe w zakresie udzielania kredytu albo zakupu akcji są podejmowane w dużym stopniu na podstawie informacji finansowych, które są generowane przez spółkę, a następnie przekazywane na zewnątrz. Podwyższenie stopnia bezpieczeństwa obrotu gospodarczego to główna rola rewizji finansowej w gospodarce rynkowej. Według teorii racjonalnych oczekiwań (Muth, 1961; Sargent, Wallace, 1971; Lucas, 1972; 1981), inwestorzy opierają się na wszystkich dostępnych informacjach na temat aktualnych uwarunkowań ekonomicznych. Zdolni

¹ Artykuł 65 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2016 r. Nr 2016.0.1047).

są również do wyciągania wniosków z przeszłości. Skutkiem tego jest duży wzrost ryzyka inwestycyjnego, kiedy korzysta się z niezbadanych danych finansowych (Krzywda, 2012: 116–117).

Na etapie planowania badania biegły rewident określa istotność i ryzyko badania przez spojrzenie na sprawozdanie finansowe z punktu widzenia jego użytkowników, którzy zdają sobie sprawę, że informacje w nim umieszczone mogą być istotnie zniekształcone na skutek niepewności wycen czy błędów. Audytorzy mają świadomość, że nawet jeśli bardzo starannie i rzetelnie przeprowadzą badanie, nie dadzą rady wykryć wszystkich błędów, które występują w księgach rachunkowych. Dlatego też wykrycie wszystkich błędów nie jest celem audytu. Można zidentyfikować istotne oraz nieistotne błędy (Brzeska, 2016: 24–25).

W teorii ograniczonej racjonalności następuje zamiana zasady maksymalizacji na zasadę satysfakcji. Według niej osoba podejmująca decyzję, zanim przystąpi do wyboru, określa przedziały zadowalających wypłat, przy danych ograniczeniach wynikających z wyłączeń i zastrzeżeń (Simon, 1995). Wybiera pierwszy analizowany wariant, którego wypłaty znajdują się w tych ograniczeniach (Szapiro, 1993: 39–40), tj. pierwszy wariant, który jest satysfakcjonujący i spełnia oczekiwania jednostki.

Jeśli inwestorzy mieliby możliwość właściwej oceny działalności spółki, to w bardziej odpowiedni sposób lokowałiby kapitał. Właściwa ocena działalności przedsiębiorstwa umożliwia lepsze zagospodarowanie kapitałów. Dzięki weryfikacji informacji następuje zmniejszenie możliwości wyłudzenia kredytów, a także innych towarów na podstawie sfałszowanych sprawozdań finansowych. Oprócz wcześniej wymienionych funkcji rewizji finansowej można wyróżnić jeszcze funkcję korygującą. Audytor proponuje korekty, które powinny zostać rozważone przez kierownika badanego przedsiębiorstwa. Informacjami o korektach dysponuje jedynie kierownik badanej spółki, natomiast użytkownicy zewnętrzni, do których mogą należeć potencjalni inwestorzy oraz akcjonariusze, nie mają w nie wglądu. Jeśli kierownik pominie propozycję korekty, audytor może wydać inną opinię niż opinia bez zastrzeżeń. Należy zauważyć, że opinie bez zastrzeżeń odnoszą się do sprawozdań finansowych, w których zostały uwzględnione zalecane korekty (Brzeska, 2016: 27).

3. Analiza materiału źródłowego dotyczącego opinii z zastrzeżeniem lub zwróceniem uwagi

Audytorzy w wydawanych opiniach zwracają uwagę na istnienie niepewności związanej z możliwością kontynuowania działalności przez daną spółkę, wynikającej na przykład z zagrożenia niewypłacalnością. W opinii biegłego rewidenta o spra-

wozdaniu spółki akcyjnej ABM Solid pojawiają się informacje o wdrażaniu planu restrukturyzacyjnego przez zarząd spółki oraz czynnościach zmierzających do poprawy płynności restrukturyzacji zadłużenia. Jednak nie ma pewności, że działania restrukturyzacyjne zostaną zakończone powodzeniem². Zdarza się tak, że niektórzy inwestorzy realizowanych przez daną spółkę kontraktów wypowiadają umowy, obciążając spółkę karami i realizując ustanowione przez spółkę gwarancje. W 2012 roku spółka ABM Solid ujęła w kosztach wspomniane kary i gwarancje, ale na dzień wydania opinii nie istniała możliwość określenia, w jak dużej części rezerwy przypadną do spłaty przez spółkę. Dodatkowo banki finansujące działalność ABM Solid SA wypowiedziały umowy kredytowe, a obligatariusze złożyli wnioski o przedterminowy zwrot wierzytelności, przez co spółka straciła zewnętrzne źródła finansowania swojej działalności. Oprócz tego kapitał własny tej spółki był ujemny. Na dodatek spółka była stroną toczących się postępowań sądowych, których ostatecznego rozstrzygnięcia oraz skutków wyroków sądowych nie można było ocenić. Po uwzględnieniu wagi wyżej wymienionych aspektów audytor nie wyraził opinii o sprawozdaniu finansowym tej spółki³. Oprócz tego spółka wykazywała zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów, które były zabezpieczone na jej majątku. Jednak w 2013 roku spółka nie naliczyła odsetek od tych zobowiązań⁴.

Jednym z powodów, dla którego audytor może wyrazić zastrzeżenie w swojej opinii jest trudna sytuacja finansowa spółki. Objawia się ona tym, że zobowiązania krótkoterminowe badanego przedsiębiorstwa przewyższają jego aktywa obrotowe, a dodatkowo jego kapitał własny jest ujemny. W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Advadis znajdziemy informację, że zarząd ma w planach restrukturyzację działalności oraz planuje konwersję zobowiązań na kapitał. W przypadku niedojścia do skutku planu zarządu spółka byłaby zmuszona do ogłoszenia upadłości. Z tego powodu sporządzono sprawozdanie finansowe na podstawie wyceny aktywów w cenach sprzedaży netto, jakie możliwe byłyby do uzyskania, a także utworzono rezerwy na spodziewane koszty i straty⁵.

W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Alchemia audytor zwrócił uwagę, że prezes zarządu odmówił podpisania sprawozdania finansowego. Biegły rewident uzyskał pisemne uzasadnienie od prezesa zarządu, w którym informuje on, że nie zawierał żadnych umów w okresie objętym sprawozdaniem ani nie podejmował jakichkolwiek działań, które mogłyby skutkować powstaniem zobowiązań⁶. Biegły rewident badający sprawozdanie finansowe spółki akcyjnej Alta wydał opinię z dodatkowymi objaśnieniami, w której poinformował, że badana spółka w wycenie spółki zależnej nie uwzględniła korekty jej aktywów netto o rezerwę

² Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym ABM Solid SA w 2011 r.

³ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym ABM Solid SA w 2012 r.

⁴ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym ABM Solid SA w 2013 r.

⁵ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Advadis SA w 2012 r.

⁶ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Alchemia SA w 2013 r.

z tytułu odroczonego podatku dochodowego, która stanowi różnicę między wartością godziwą udziałów w spółkach zależnych a wartością podatkową tych udziałów. W tym przypadku zarząd nie zdecydował się na utworzenie rezerwy, ponieważ nie miał zamiaru zbycia udziałów, które skutkowałyby powstaniem zobowiązania z tytułu podatku dochodowego. Oprócz tego audytor zwrócił uwagę na fakt, że zarząd wyżej wymienionej spółki prowadził negocjacje z gminą w sprawie przedłużenia umowy dzierżawy nieruchomości, w której spółka zależna prowadziła swoją działalność gospodarczą. Według zarządu negocjacje powinny zakończyć się powodzeniem, dzięki czemu spółka zależna mogłaby kontynuować swoją działalność, natomiast nie ma takiej pewności⁷. Spółka prezentowała składniki kapitałów własnych w sprawozdaniu finansowym, nie uwzględniając skutków ich przeliczeń dokonanych zgodnie z wymogami MSR 29 „Sprawozdawczość w warunkach hiperinflacji”⁸.

W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Arcus audytor podkreślił, że spółka została wezwana do próby ugodowej⁹, jej zarząd uważał, że roszczenie jest bezpodstawne, jednak przewidzenie wyniku postępowania nie było możliwe w dniu wydania opinii, dlatego nie dało się oszacować rezerw na pokrycie zobowiązań¹⁰. W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Art NEW media audytor przywołał artykuł 397 Kodeksu spółek handlowych, zgodnie z którym: „Jeżeli bilans sporządzony przez zarząd wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego, zarząd obowiązany jest niezwłocznie zwołać walne zgromadzenie celem powzięcia uchwały dotyczącej dalszego istnienia spółki”¹¹. W tym przypadku do dnia wydania opinii uchwała ta nie została podjęta w danej spółce¹².

Zarząd spółki akcyjnej Arteria, która otrzymała opinię ze zwróceniem uwagi, opisał testy na utratę wartości prac rozwojowych, które nie dały dowodu na konieczność dokonania odpisów, które zaktualizowałyby ich wartość. Jednak powodzenie planów zarządu badanej spółki w dużej mierze zależne było od realizacji postanowień biznesowych oraz prognoz finansowych, które stanowiły podstawę wykonanych testów. Według zarządu działania te zakończą się sukcesem, ale należy zwrócić uwagę, że nie ma takiej pewności¹³. Nierozliczone należności handlowe to kolejny przypadek, na który audytor zwraca uwagę. Spółka posiadała nierozliczone należności od ponad roku, co zarząd tłumaczył tym, że dotyczą one spółek, z którymi na bieżąco współpracuje i że zostaną rozliczone, dlatego nie objęto ich odpisem aktualizującym. Nale-

⁷ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Alta SA w 2011 r.

⁸ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Apator SA w 2010 r.

⁹ Próba ugodowa – postępowanie pojednawcze, którego celem jest ugodowe załatwienie sporu.

¹⁰ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Arcus SA w 2013 r.

¹¹ Artykuł 397 Ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037).

¹² Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Art NEW media SA w 2013 r.

¹³ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Arteria SA w 2012 r.

ży podkreślić, że utworzenie odpisu z tytułu utraty wartości należności obciążałoby wynik finansowy, a nawet mogłoby prowadzić do powstania straty¹⁴.

Nieprawidłowe zaprezentowanie zobowiązań zostało podkreślone w opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Atrem. Spółka ta posiadała na koniec roku zobowiązanie z tytułu kredytu inwestycyjnego, z którego połowa przypadała do spłaty na kolejny rok. Spółka zaprezentowała ją jako zobowiązanie długoterminowe. Z powodu poniesionej straty netto spółka nie spełniła klauzuli umownej, wynikającej z zawartej umowy kredytowej, dotyczącej wymaganego poziomu wskaźników marży zysku netto, przez co bank mógł wypowiedzieć umowę kredytu w całości lub części. W takim przypadku zobowiązanie stałoby się wymagalne na żądanie. Z tego względu zobowiązanie to powinno być zaprezentowane jako zobowiązanie krótkoterminowe¹⁵.

Zastrzeżeniem, jakie wydał audytor spółce akcyjnej Awbud, było niedokonywanie odpisu aktualizującego wartość akcji innej spółki, które były wykazane w aktywach długoterminowych. Zarząd podjął swoją decyzję na podstawie testu na utratę wartości, który opierał się na zdyskontowanych przyszłych przepływach pieniężnych. Mimo że prognozy były obiecujące, biegły rewident nie miał możliwości zweryfikowania trafności prognozowanych wzrostów, dlatego nie mógł wyrazić opinii na temat utraty wartości tych akcji¹⁶.

W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Bioton audytor zwrócił uwagę na wykazane przez nią udziały i pożyczki w jednostkach powiązanych. Według zarządu badanej spółki wartość tych aktywów ukazywała przewidywaną cenę sprzedaży netto. Jednak zgodnie z MSR 36 „Utrata wartości aktywów” spółka powinna wykazać takie aktywa w wartości odzyskiwalnej. Z powodu braku pełnych informacji, które dotyczyły przewidywanych cen sprzedaży, biegły rewident nie mógł określić, czy wycena powyższych aktywów była poprawna¹⁷.

Wprowadzanie zmian do polityki rachunkowości należy do obowiązku zarządu. Zmiany te wprowadza się, jeśli poprawią one przydatność i wiarygodność informacji o wpływie transakcji czy innych zdarzeń na sytuację finansową spółki. W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Bowim audytor zwrócił uwagę na kwotę ujętą w pozostałych przychodach operacyjnych tytułem wyceny do wartości godziwej nieruchomości będących w posiadaniu audytowanej spółki. Nieruchomości te zostały wydzielone ze środków trwałych w oparciu o MSR 40 „Nieruchomości inwestycyjne”. Spółka następnie zmieniła metodę wyceny powyższych aktywów z kosztu historycznego na wartość godziwą¹⁸.

¹⁴ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Arteria SA w 2013 r.

¹⁵ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Atrem SA w 2012 r.

¹⁶ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Awbud SA w 2011 r.

¹⁷ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Bioton SA w 2010 r.

¹⁸ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Bowim SA w 2013 r.

Czasem zdarza się, że biegły rewident nie może wydać opinii. W przypadku spółki akcyjnej Calatrava Capital audytor zwrócił uwagę, że nie wywiązywała się ona terminowo ze swoich zobowiązań, ponadto w większości były to zobowiązania przeterminowane. Dodatkowo audytor podkreślił, że znaczące transakcje, które związane były ze sprzedażą udziałów oraz akcji, nie były transakcjami gotówkowymi. Fakt ten potwierdza, że badany podmiot nie generował dodatnich przepływów pieniężnych, które były potrzebne do regulowania zobowiązań. Oprócz tego zarząd odstąpił od naniesienia korekt do sprawozdania finansowego, które byłyby obligatoryjne w przypadku niezasadności założenia kontynuacji działalności. Audytor zarzucił również spółce, że nie przedstawiła mu wystarczających dowodów do potwierdzenia sytuacji finansowo-majątkowej. Z powodu wyżej wymienionych problemów audytor nie był w stanie wyrazić opinii¹⁹.

Spółka akcyjna Drop otrzymała opinię z zastrzeżeniem, ponieważ była stroną w postępowaniach podatkowych i kontrolnych, które dotyczyły prawidłowości rozliczeń podatku od towarów i usług. Audytowana spółka uznała decyzje za bezpodstawne. Jednak biegły rewident nie był w stanie przewidzieć, jak rozstrzygnie się wspomniane postępowanie. Według niego, jeśli spółka musiałaby uiścić zapłatę wymienionych zobowiązań, mogłoby powstać znaczące zagrożenie dla kontynuacji jej działalności²⁰.

W spółce akcyjnej Elektrobudowa zostały wykryte nieprawidłowości związane z wyceną kontraktów długoterminowych, co skutkowało korektą błędu podstawowego na koniec poprzedniego roku oraz sporządzeniem poprawnych danych porównawczych za poprzedni rok²¹. Spółka akcyjna Interbud-Lublin nie utworzyła odpisów aktualizujących należności w poprzednich latach, które były skierowane na drogę sądową, przez co zawyżyła kapitał własny na koniec poprzedniego roku. Natomiast w bieżącym roku nie utworzyła odpisów aktualizujących należności, które są trudnościamiagalne, co spowodowało zawyżenie wyniku finansowego za ten rok. Z powodu tych zaniedbań otrzymano opinię z zastrzeżeniem²².

Wśród uwag wspomnianych w opiniach audytorów można znaleźć nieprawidłowości rozliczeń z tytułu VAT. Spółka akcyjna Mennica Polska wykazała w sprawozdaniu udziały w podmiocie zależnym i udzieloną mu pożyczkę. Po przeprowadzonej kontroli podatkowej w sprawie rozliczeń, które dotyczyły podatku od towarów i usług, spółce zostały wstrzymane zwroty VAT za cztery miesiące.

¹⁹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Calatrava Capital SA za 2013 r.

²⁰ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Drop SA za 2013 r.

²¹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Elektrobudowa SA za 2013 r.

²² Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Interbud-Lublin SA za 2013 r.

Z racji tego, że postępowania urzędu były w toku, biegły rewident nie mógł się wypowiedzieć, czy salda i rozliczenia z tytułu VAT są prawidłowe²³.

Spółka akcyjna Miraculum wyemitowała obligacje zamienne na akcje, jednak nie dokonała wyceny ani składnika zobowiązaniowego, ani kapitałowego w momencie początkowego ujęcia. W ciągu danego roku spółka dokonała konwersji zobowiązań części obligacji na kapitał. Następnie w sprawozdaniu zostały ujęte koszty, które odpowiadały różnicy między ceną emisyjną i rynkową akcji. Z racji tego, że nie dokonano wyżej wymienionej wyceny oraz nie przedstawiono wyliczenia skutków finansowych dokonanej zamiany obligacji na akcje zgodnie z MSR 32 „Instrumenty finansowe: prezentacja” audytor nie miał możliwości ocenić, jaki wpływ na sprawozdanie finansowe mogłyby mieć potencjalne korekty związane z wyceną składnika zobowiązaniowego i kapitałowego²⁴.

Spółka akcyjna Mostostal Zabrze Holding do rozliczania kontraktów budowlanych stosuje zasady, które są przedstawione w MSR 11 „Umowy o usługę budowlaną”, a to wymaga oszacowania stopnia zaawansowania kontraktu na każdy dzień bilansowy. Na koniec grudnia danego roku spółka aktywowała pewną kwotę w rozliczeniach międzyokresowych, która dotyczyła kontraktu budowlanego zakończonego w poprzednim roku. W marcu kolejnego roku spółka złożyła pozew do sądu w sprawie zasądzenia wszystkich poniesionych, a jednocześnie nieuznanych przez inwestora kosztów. W tym przypadku zastrzeżeniem audytora było to, że spółka nie utworzyła odpisu aktualizującego na wspomnianą kwotę²⁵.

Spółka akcyjna Rafako zaprezentowała w sprawozdaniu finansowym należności długoterminowe od swojej jednostki powiązanej, wobec której rozpoczęło się postępowanie upadłościowe z możliwością zawarcia układu. Biegły rewident nie otrzymał dostatecznej dokumentacji, która potwierdziłaby poprawność wyceny tej należności, dlatego nie mógł określić, jaki wpływ na sprawozdanie finansowe mogłyby mieć powyższa kwestia²⁶. Wśród zastrzeżeń w opiniach pojawiło się wykazanie przez spółkę dostępnego limitu kredytowego w rachunku obrotowym jako środków pieniężnych dostępnych i zobowiązań z tytułu kredytów, a nie powinno się ewidencjonować przyznanego limitu zadłużenia. W rezultacie wartość aktywów i pasywów badanej spółki była wyższa o tę kwotę. Dlatego spółka akcyjna Variant otrzymała opinię z zastrzeżeniem²⁷. Nieujawnianie informacji dotyczących

²³ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Mennica Polska SA za 2013 r.

²⁴ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Miraculum SA w 2012 r.

²⁵ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Mostostal Zabrze Holding SA w 2011 r.

²⁶ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Rafako SA w 2012 r.

²⁷ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Variant SA w 2010 r.

działalności zaniechanej, która obejmuje rerafinację²⁸ olejów przepracowanych, to kolejne zastrzeżenie w opinii biegłego rewidenta. Ujawnianie tego typu informacji jest wymagane przez MSSF 5 „Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży oraz działalność zaniechana”²⁹.

Odstępstwo od MSR 21 „Skutki zmian kursów wymiany walut obcych” było kolejnym zaniechaniem, przez które biegły rewident nie mógł wydać opinii bez zastrzeżeń. Dotyczyło ono wyceny zobowiązań z tytułu leasingu, które zostały zawarte w walutach obcych. Spółka akcyjna ATM odniosła różnice kursowe z wyceny bilansowej w rozliczenia międzyokresowe kosztów. Różnice kursowe z wyceny zostały zaprezentowane przez spółkę w pozycji „Inne aktywa obrotowe”. W konsekwencji jedynie różnice kursowe, które dotyczyły faktycznie zapłaconych rat, obciążły koszty bieżącego okresu. Według biegłego rewidenta różnice kursowe, które wynikają z wyceny bilansowej, powinny być ujęte w kosztach albo przychodach finansowych okresu, którego dotyczą. Gdyby spółka ujęła różnice kursowe w sposób przedstawiony przez biegłego rewidenta, wartość innych aktywów byłaby niższa, aktywo z tytułu podatku odroczonego byłoby wyższe, zyski zatrzymane niższe i w konsekwencji wynik netto byłby wyższy o 155 tys. zł³⁰.

Biegły rewident nierzadko zwraca uwagę na to, że spółka wykazała w swoim sprawozdaniu akcje i udziały spółek zależnych, które zostały wycenione według ceny nabycia. Należy zauważyć, że prognozowane przychody i wyniki spółek podległych są zależne od urzeczywistnienia przyszłych przedsięwzięć osób zarządzających spółkami zależnymi. Jeżeli przedsięwzięcia nie zostaną w pełni zrealizowane bądź zakończą się niepowodzeniem, rzeczywiste przepływy pieniężne mogą być inne niż te, które zostały ujęte w prognozach. Skutkiem tego wartość godziwa akcji i udziałów może odbiegać od wartości, która została ustalona w oparciu o prognozy³¹.

Niespełnienie warunków kontynuowania kredytu to kolejna uwaga pojawiająca się w opiniach o sprawozdaniu finansowym. Na podstawie warunków, które wynikają z umów kredytowych, bank weryfikuje wskaźniki ekonomiczne dotyczące sytuacji finansowo-majątkowej spółki. Jeżeli wskaźniki nie są spełnione, bank może wypowiedzieć umowę, a oprócz tego zażądać natychmiastowej spłaty kredytu, co w konsekwencji może znacząco wpłynąć na krótkookresowy poziom płynności spółki³².

Wycena nieruchomości nieraz budzi wątpliwości biegłych rewidentów. Spółka akcyjna ERG przedstawiła audytorowi operat szacunkowy z wyceną danej nieruchomości, która służyła jako podstawa do ustalenia wartości bilansowej nierucho-

²⁸ Rerafinacja – proces odzysku olejów bazowych z olejów przepracowanych przez destylację lub obróbkę różnymi chemikaliami.

²⁹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Variant SA w 2012 r.

³⁰ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym ATM SA w 2011 r.

³¹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta z badania Chemoservis – Dwory SA w 2013 r.

³² Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Complex SA w 2010 r.

mości. Do wyceny użyto metody porównawczej, jednak nie określono, czy porównywalne grunty były budowlane, czy rekreacyjne. Z tego powodu nie można było ocenić, czy założenia wyceny są prawidłowe i tym samym potwierdzić wartości bilansowej danej nieruchomości³³.

Audytorzy zwracają również uwagę na wykazywane aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. MSR 12 „Podatek dochodowy” wskazuje, że spółka może skorzystać z ekonomicznych profitów z utworzenia aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego tylko wtedy, kiedy osiągnie dostatecznie duży dochód podatkowy. Natomiast stopień realizacji korzyści z tego aktywa zależy od dochodów podatkowych w przyszłych okresach³⁴.

Jedno z zastrzeżeń, jakie pojawiło się w opiniach, dotyczyło sprzedaży towarów handlowych, które spółka akcyjna Hygienika wcześniej kupiła od jednostki powiązanej. Uwagę audytora zwróciła rozbieżność między ceną sprzedaży a ceną zakupu, która mogła wskazywać, że cena zakupu danych aktywów w znaczny sposób różniła się od ceny, która obowiązywałaby, gdyby w transakcji brały udział niepowiązane ze sobą jednostki³⁵.

Wycena zapasów to kolejna kwestia poruszana w opiniach biegłych rewidentów. Spółka akcyjna Lubawa w swojej polityce rachunkowości deklarowała, że zapasy są wyceniane według kosztu wytworzenia, natomiast nieprzypisane koszty pośrednie są zaliczane do kosztów okresu. Jednak na podstawie materiałów, które zostały przedstawione do badania, okazało się, że spółka nie zastosowała tej zasady³⁶.

Jeżeli spółka nie spełnia wymogów umowy kredytowej, zobowiązanie staje się wymagalne na żądanie i w konsekwencji zalicza się je do zobowiązań krótkoterminowych. Biegły rewident zwrócił uwagę na to, że spółka akcyjna Makarony Polskie powinna dokonać reklasyfikacji części kredytu ze zobowiązań długoterminowych na krótkoterminowe, a tego nie uczyniła³⁷.

W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej PBG audytor zwrócił uwagę, że spółka ujęła w sprawozdaniu finansowym pożyczki, których udzieliła jednostkom powiązanim. Jednak, jak się okazało, spółki te nie prowadziły na tamten moment działalności operacyjnej. Biegły rewident nie otrzymał żadnych dokumentów, które potwierdziłyby możliwość odzyskania aktywów zaangażowanych przez spółkę. Z tego powodu audytor nie mógł określić, kiedy i w jakiej kwocie spółka dostanie spodziewane korzyści ekonomiczne z tych inwestycji³⁸.

Brak utworzenia odpisów aktualizujących wartość należności od spółki w likwidacji to kolejne zastrzeżenie, które pojawiało się w opiniach biegłych rewiden-

³³ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym ERG SA w 2012 r.

³⁴ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Fota SA w 2013 r.

³⁵ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Hygienika SA w 2013 r.

³⁶ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Lubawa SA w 2010 r.

³⁷ Na podstawie opinii rewidenta o sprawozdaniu finansowym Makarony Polskie SA w 2012 r.

³⁸ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym PBG SA w 2013 r.

tów. Należy zwrócić uwagę, że odpis aktualizujący należności od spółki w likwidacji, według przyjętych w tej spółce zasad rachunkowości, powinien wynosić 100% należności³⁹. Podobne zastrzeżenie dotyczy również odpisu aktualizującego wartość zapasów. W spółce akcyjnej Wikana utworzenie odpisu aktualizującego doprowadziłoby do zmniejszenia zysku netto o ponad 80%⁴⁰.

W opinii o sprawozdaniu finansowym spółki akcyjnej Stalprofil audytor zwrócił uwagę na przyjęte zmiany zasad rachunkowości dotyczące sposobu wyceny długoterminowych aktywów finansowych. Metodę wyceny według ceny nabycia zamieniono na oszacowanie ich wartości według wartości godziwej. Dokonana zmiana znacząco wpłynęła na dochody całkowite⁴¹.

Przeprowadzona analiza materiału empirycznego wykazała silne zróżnicowanie przyczyn wydania opinii innej niż bez zastrzeżeń z badania sprawozdań finansowych spółek giełdowych⁴² z różnych branż w poszczególnych latach, mimo stosowania przez te spółki MSSF. Z tego względu skonstruowanie zmiennych jakościowych, dychotomicznych lub dyskretnych (skokowych) wydaje się nie być łatwe, a nawet może stanowić wyzwanie i inspirację dla kierunków przyszłych badań. Dlatego badanie empiryczne przeprowadzone w niniejszym artykule zostało skonstruowane na podstawie literatury, z uwzględnieniem zmiennej binarnej mierzącej jedynie renomę audytora, tj. przynależność do tzw. Wielkiej 4 (EY, PWC, Deloitte i KPMG), gwarantującą wyższą jakość świadczonych usług audytorskich dzięki wdrożonym standardom, procedurom i zgromadzonej wiedzy.

4. Przegląd literatury i hipotezy badawcze

Na podstawie przeanalizowanych badań empirycznych wyjaśniających lub prognozujących uzyskanie opinii z badania innej niż bez zastrzeżeń (Spathis, 2002; 2003; Ireland, 2003; Ruiz-Bardadillo i wsp., 2004; Doumpos, Gaganis, Pasiouras, 2005; Gaganis, Pasiouras, 2007) można zauważyć, że na rodzaj wydanej opinii przez biegłego rewidenta mogą wpływać wskaźniki finansowe, wielkość i reno-ma firmy audytorskiej, wpływy polityczne, cechy ładu korporacyjnego i długość współpracy z tym samym audytorem. Jednak badacze nie są zgodni co do kierunku wpływu poszczególnych determinant. Czasami dany czynnik jest istotny w jednym badaniu, a u innego autora nieistotny. Nasze badanie ma na celu zidentyfikowanie determinant otrzymania opinii innej niż bez zastrzeżeń (tj. bez zastrzeżeń z dodatkowym objaśnieniem, z zastrzeżeniem, negatywna lub odmowa wydania opinii) przez spółki publiczne notowane na Giełdzie Papierów Wartościo-

³⁹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Protektor SA w 2011 r.

⁴⁰ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Wikana SA w 2011 r.

⁴¹ Na podstawie opinii biegłego rewidenta o sprawozdaniu finansowym Stalprofil SA w 2011 r.

⁴² Spółek publicznych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

wych w Warszawie z badania sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF). Niższa płynność finansowa może zwiększać prawdopodobieństwo upadłości przedsiębiorstwa. Dlatego przedsiębiorstwa narażone na utratę płynności mogą być bardziej szczegółowo badane przez biegłego rewidenta, może zatem wystąpić wyższe prawdopodobieństwo, że audytorzy nie wydadzą opinii bez zastrzeżeń, aby uniknąć strat z tytułu spraw sądowych (*litigation losses*) (Sánchez Ballesta, García-Meca, 2005). Na tej podstawie postawiono hipotezę H1: „Przedsiębiorstwa o wyższej płynności z mniejszym prawdopodobieństwem otrzymają opinię inną niż bez zastrzeżeń”.

Wskaźniki zadłużenia mierzą ryzyko finansowe przedsiębiorstwa. Wysokie wartości wskaźników zadłużenia oznaczają, że przedsiębiorstwa w dużej mierze finansują swoją działalność kapitałem obcym. W celu pozyskania nowych funduszy częściej mogą pokusić się o manipulowanie danymi, aby zachęcić inwestorów do inwestycji w ich przedsiębiorstwo, a także poprawić swoją zdolność kredytową. W sytuacji gdy zwiększa się ryzyko finansowe przedsiębiorstwa, audytorzy otrzymują bodźce do zachowania większej ostrożności podczas wykonywania swoich obowiązków. W tym kontekście prawdopodobne jest, że procedury audytu będą dokładniejsze, a w konsekwencji zostaną wykryte błędy w sprawozdaniach finansowych. Stąd można wnioskować, że wyższe wskaźniki zadłużenia, oznaczające wzrost ryzyka finansowego, będą miały pozytywny wpływ na otrzymanie opinii innej niż bez zastrzeżeń (Johl, Jubb, Houghton, 2007). Badania Ch. Gaganisa i F. Pasiourasa (2007) wskazują, że bardziej zadłużone przedsiębiorstwa mogą fałszować sprawozdania finansowe ze względu na złą sytuację finansową i motywacje kadry zarządzającej do takich nieetycznych praktyk w celu poprawy oceny zdolności kredytowej spółki. Podobne wyniki uzyskali Ch. Spathis, M. Doumpos i C. Zopounidis (2002).

Dlatego postawiono hipotezę H2, zgodnie z którą bardziej zadłużone spółki z większym prawdopodobieństwem otrzymają opinię inną niż bez zastrzeżeń.

W literaturze koncentracja własności jest jednym z głównych mechanizmów nadzoru korporacyjnego. Jej stopień ustala siłę wpływu akcjonariuszy na radę nadzorczą i możliwość kontrolowania działalności przedsiębiorstwa jako całości oraz wypełniania funkcji *stewardship* przez kadre zarządzającą. Znaczący akcjonariusze, posiadający więcej niż 5% akcji, mogą efektywniej monitorować działania zarządu. Dlatego przedsiębiorstwa ze skoncentrowaną własnością mają większe szanse na otrzymanie opinii bez zastrzeżeń (Sánchez Ballesta, García-Meca, 2005). W związku z tym sformułowano hipotezę H3: „Większy udział znaczących akcjonariuszy w kapitale akcyjnym zmniejsza prawdopodobieństwo otrzymania innej opinii niż bez zastrzeżeń”.

Zdolność do wykrywania błędów bądź braków w sprawozdaniu finansowym przedsiębiorstwa oraz do ujawniania wszelkich wykrytych nieprawidłowości lub problemów związanych z kontynuowaniem działalności zależy od jakości audytu. Uważa

się, że audytorzy z „Wielkiej 4” świadczą wyższej jakości usługi kontroli i dokładniej przeprowadzają badania. Ponadto duże firmy audytorskie mają więcej do stracenia w przypadku domniemanego zaniechania wykrycia i zgłoszenia istotnych nieprawidłowości (Garcia Blandon, Argiles Bosch, 2013b). Stąd można sformułować hipotezę H4: „Spółki poddające sprawozdania badaniu przez audytora z tzw. Wielkiej 4 z mniejszym prawdopodobieństwem otrzymają opinię inną niż bez zastrzeżeń”.

Według K. H. Chana, K. Z. Lina i P. L. L. Mo (2006) bardziej rentowne przedsiębiorstwa rzadziej manipulują danymi finansowymi. Dlatego można spodziewać się, że bardziej rentowne spółki z mniejszym prawdopodobieństwem otrzymają opinię inną niż bez zastrzeżeń. W przeprowadzonym badaniu zmienna mierząca rentowność zostanie wykorzystana jako zmienna kontrolna.

Od dużych przedsiębiorstw oczekuje się, że będą miały lepiej rozwinięte wewnętrzne systemy kontroli finansowej i przez to będą generować informacje sprawozdawcze wyższej jakości oraz z większym prawdopodobieństwem otrzymają opinię bez zastrzeżeń.

Większe przedsiębiorstwa mają również tendencję do zachowywania większej stabilności finansowej niż firmy mniejsze. Ponadto mogą być mniej podatne na zagrożenie upadłością, a audytorzy mogą wahać się z wydaniem niekorzystnej opinii z powodu obawy, że utracą znaczne wpływy generowane przez dużych klientów (Johl, Jubb, Houghton, 2007). Z tego względu wielkość przedsiębiorstwa można traktować jako zmienną kontrolną i oczekiwać, że większe spółki z mniejszym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń. W tabeli 1 przedstawiono definicje zmiennych wykorzystanych w badaniu wraz z oczekiwanym kierunkiem zależności ze zmienną zależną.

Tabela 1. Zmienne objaśniające i przewidywane kierunki zależności z prawdopodobieństwem otrzymania opinii audytora innej niż bez zastrzeżeń

Zmienna niezależna (objaśniająca)	Definicja zmiennej niezależnej (objaśniającej)	Przewidywany kierunek zależności	Przykład dowodów empirycznych
Płynność	Kapitał obrotowy/ aktywa ogółem	–	Cary, Barker (1998), Sánchez Ballesta, García-Meca (2005)
Zadłużenie	Zobowiązania ogółem/ aktywa ogółem	+	Cary, Barker (1998), Yaşar, Yakut, Gutnu (2015), Johl, Jubb, Houghton (2007), Chan, Lin, Mo (2006), Garcia Blandon, Argiles Bosch (2013b), Spathis (2002)
Udział znaczących akcjonariuszy	Odsetek akcji posiadanych przez znaczących akcjonariuszy	–	Sánchez Ballesta, García-Meca (2005)

Zmienna niezależna (objaśniająca)	Definicja zmiennej niezależnej (objaśniającej)	Przewidywany kierunek zależności	Przykład dowodów empirycznych
BIG4	Zmienna binarna 1 – w przypadku gdy firma była badana przez audytora z „Wielkiej 4” w roku t , 0 – w przypadku gdy firma była badana przez audytora spoza „Wielkiej 4” w roku t	–	Johl, Jubb i Houghton (2007) uzyskali dodatnią zależność ze zmienną BIG5 Garcia Blandon i Argiles Bosch (2013a; 2013b) uzyskali ujemną zależność ze zmienną NONBIG5
Rentowność	Zysk netto/aktywa ogółem	–	Cary, Barker (1998), Spathis, Doumpos, Zopounidis (2003), Yaşar, Yakut, Gutnu (2015), Chan, Lin, Mo (2006), Sánchez Ballesta, García-Meca (2005)
Wielkość przedsiębiorstwa	Logarytm aktywów ogółem, logarytm zatrudnienia, logarytm kapitalizacji rynkowej, logarytm przychodów ze sprzedaży	–	Chan, Lin, Mo (2006), Garcia Blandon, Argiles Bosch (2013b), Sánchez Ballesta, García-Meca (2005), Spathis, Doumpos, Zopounidis (2003)
Ryzyko bankructwa według modelu Altmana	Zmienna binarna 1 – gdy wartość wskaźnika Altmana $< 1,81$, 0 – gdy wartość wskaźnika Altmana $\geq 1,81$	+	Spathis, Doumpos, Zopounidis (2003), Spathis (2002)

Źródło: opracowanie własne

5. Konstrukcja badania

Do zbadania wpływu wybranych determinant na opinię wydaną przez biegłego rewidenta wykorzystano dane ze sprawozdań finansowych 245 spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2010–2013 (dostępne w bazie danych Notoria Serwis), sporządzających sprawozdania zgodnie z MSSF, opinii z badania sprawozdań finansowych (zebranych ręcznie) oraz notowań akcji (na podstawie serwisu stoq). Obserwacje znacznie odstające zostały zastąpione wartościami odpowiadającymi wartości 99. percentyla. Dodatkowo ujemne wartości wskaźnika rentowności zostały zastąpione zerem. Na podstawie przeglądu literatury przedmiotu za zmienną objaśnianą w estymowanym modelu przyjęto zmienną binarną przyjmującą wartość 1 – jeśli

przedsiębiorstwo otrzymało opinię inną niż bez zastrzeżeń (tj. bez zastrzeżeń z dodatkowym objaśnieniem, z zastrzeżeniem, negatywną lub któremu odmówiono wydania opinii), lub 0 – jeśli przedsiębiorstwo otrzymało opinię bez zastrzeżeń (tzw. czystą).

Tabela 2. Podstawowe statystyki opisowe zmiennych wykorzystanych w badaniu

Zmienna	Średnia	Odchylenie Standardowe	Minimum	Maksimum
Opinia	0,3112	0,4632	0	1
ROA	0,0505	0,0684	0	0,4274
Płynność	0,0609	0,7626	-14,9209	0,9235
Dług	0,4179	0,3256	0,0001	2,3885
Akcjon	0,6506	0,1888	0	1
BIG4	0,3265	0,4692	0	1
ln_aktywa	12,5205	1,6059	6,1800	17,6413
ln_zatr	5,2544	1,8393	0	10,0403
ln_mrkkap	11,9982	2,0133	3,3316	17,4715
ln_przych	11,5819	2,6218	0	18,2968
Altman	0,3092	0,4624	0	1
Liczba przedsiębiorstw:	2010	2011	2012	2013
z opinią inną niż bez zastrzeżeń	73	76	83	73
z opinią bez zastrzeżeń	172	169	162	172
z opinią bez zastrzeżeń w całym okresie badania	121 (49,4%)			
z opinią inną niż bez zastrzeżeń w całym okresie badania	39 (15,9%)			

Źródło: opracowanie własne w programie STATA 11

W badaniu wykorzystano ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa określone na podstawie modelu predykcji bankructwa Altmana, podobnie jak w artykule Ch. Spathisa, M. Doumposa i C. Zopounidisa (2003). Parametrami modelu Altmana są wagi ustalone przy wykorzystaniu analizy dyskryminacyjnej. Na podstawie badań empirycznych ustalono tablicę kwalifikacji zagrożenia bankructwem, z której wynika, że przedsiębiorstwa uzyskujące wartość tego wskaźnika na poziomie niższym niż 1,81 są w bardzo dużym stopniu zagrożone upadłością.

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 0,999 * X_5$$

gdzie:

$$X_1 = \frac{\text{kapitał pracujący}_t}{\text{aktywa ogółem}_t}; \quad X_2 = \frac{\text{zysk zatrzymany}_t}{\text{aktywa ogółem}_t}; \quad X_3 = \frac{\text{zysk operacyjny}_t}{\text{aktywa ogółem}_t};$$

$$X_4 = \frac{\text{wartość rynkowa przedsiębiorstwa}_t}{\text{księgową wartość zadłużenia}_t}; \quad X_5 = \frac{\text{przychody ze sprzedaży}_t}{\text{aktywa ogółem}_t}.$$

Zmienna ta została zakodowana na następujące poziomy: 1 – gdy wartość wskaźnika Altmana $Z < 1,81$ i 0 – gdy wartość wskaźnika Altmana $Z \geq 1,81$.

W badaniu wykorzystano dane panelowe zawierające 980 obserwacji za lata 2010–2013, tj. w czteroletnim okresie po kryzysie finansowym kredytów subprime. W tabeli 2 przedstawiono podstawowe statystyki opisowe zmiennych wykorzystanych w badaniu.

Do przeprowadzenia estymacji wybrano logit panelowy w następującej postaci:

$$\text{Opinia}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{płynność}_{it} + \beta_3 \text{dług}_{it} + \beta_4 \text{akcjon}_{it} \\ + \beta_5 \text{BIG4}_{it} + \beta_6 \text{wielkość przedsiębiorstwa}_{it} + \beta_7 \text{Altman}_{it}$$

W tabeli 3 przedstawiono współczynniki korelacji zmiennych wykorzystanych w badaniu empirycznym determinant rodzaju opinii z badania sprawozdania finansowego. Z analizy macierzy korelacji wynika, że wysoce ze sobą skorelowane są miary wielkości przedsiębiorstwa: logarytm aktywów z logarytmem kapitalizacji rynkowej (0,7395) oraz logarytm zatrudnienia z logarytmem przychodów ze sprzedaży (0,7752). W literaturze stosuje się różne miary wielkości przedsiębiorstwa: logarytm aktywów, zatrudnienia, przychodów ze sprzedaży lub kapitalizacji rynkowej.

Tabela 3. Macierz korelacji zmiennych wykorzystanych w badaniu

	Opinia	ROA	Płynność	Dług	Akcjon	BIG4	ln_aktywa	ln_zatr	ln_mrkkap	ln_przych	Altman
Opinia	1										
ROA	-0,2303*	1									
Płynność	-0,1669*	0,1164*	1								
Dług	0,1981*	-0,1609*	-0,5983*	1							
Akcjon	-0,2653*	0,0393	0,1197*	-0,0753*	1						
BIG4	-0,0921*	0,0304	0,0091	0,0032	0,0712*	1					
ln_aktywa	-0,1272*	-0,0097	0,1226*	-0,0878*	0,0301	0,5385*	1				
ln_zatr	-0,1739*	0,0893*	0,0934*	0,1143*	-0,0314	0,3319*	0,5478*	1			
ln_mrkkap	-0,2853*	0,1752*	0,0850*	-0,1489*	0,1344*	0,5105*	0,7395*	0,4450*	1		
ln_przych	-0,1523*	0,0901*	0,1381*	0,1140*	0,0538	0,3517*	0,5964*	0,7752*	0,4472*	1	
Altman	0,3038*	-0,309*	-0,2194*	0,3406*	-0,2065*	-0,0986*	-0,0318	-0,1031*	-0,3677*	-0,1394*	1

* _Istotny na poziomie 5%.

Źródło: opracowanie własne w programie STATA 11

Ponieważ w jednym modelu nie należy uwzględniać kilku zmiennych oznaczających tę samą cechę przedsiębiorstwa, wyestymowano oddzielne modele uwzględniające różne miary wielkości przedsiębiorstwa.

6. Wyniki badania

Wyestymowano oddzielne modele uwzględniające wśród zmiennych niezależnych wskaźniki płynności lub zadłużenia, ponieważ korelacja między nimi wynosi $-0,5983$. Oszacowano równania regresji zawierające wśród zmiennych objaśniających: wskaźnik płynności, akcjonariat, zmienną binarną określającą renomę audytora oraz zmienne kontrolne: wskaźnik rentowności (*ROA*), wielkość spółki oraz ryzyko bankructwa spółki określone na podstawie modelu Altmana. Wyniki regresji przedstawia tabela 4. Wyestymowano cztery modele z czterema różnymi miarami wielkości przedsiębiorstwa. W kolejnych regresjach, na podstawie udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem, zmienną określającą płynność finansową zastąpiono wskaźnikiem zadłużenia ogólnego. Wyniki regresji przedstawia tabela 5.

Tabela 4. Wyniki estymacji modeli z uwzględnieniem wskaźnika płynności

Zmienna	Opinia model 1	Opinia model 2	Opinia model 3	Opinia model 4
<i>ROA</i>	-9,6626*** (2,5733)	-9,5213*** (2,5595)	-9,2306*** (2,5794)	-9,1980*** (2,5648)
Płynność	-1,7546*** (0,6471)	-1,8123*** (0,6435)	-2,0720*** (0,6969)	-1,8026*** (0,6448)
Akcjon	-5,3913*** (1,0798)	-5,4999*** (1,0637)	-5,1478*** (1,0900)	-5,4771*** (1,0829)
BIG4	-0,0159 (0,4227)	-0,1345 (0,3904)	0,3748 (0,4241)	-0,3568 (0,3952)
ln_aktywa	-0,3198** (0,1412)			
ln_zatr		-0,3059*** (0,1093)		
ln_mrkkap			-0,5506*** (0,1228)	
ln_przych				-0,0464 (0,0686)
Altman	0,9609*** (0,3590)	0,9010** (0,3534)	0,3368 (0,3818)	0,9229*** (0,3571)
cons	6,0696*** -1,8655	3,8138*** -0,9458	8,5582*** -1,6479	2,7687*** -1,0647

Zmienna	Opinia model 1	Opinia model 2	Opinia model 3	Opinia model 4
Wald chi2(6)	63,44***	65,86***	68,72***	60,82***
Log likelihood	-420,2937	-419,0510	-411,3522	-422,6571
Likelihood test	181,89***	173,58***	179,28***	181,19***

*** – istotny na poziomie 1%, ** – istotny na poziomie 5%.

Źródło: opracowanie własne w programie STATA 11

Oszacowania modeli dla zmiennych kontrolnych potwierdziły wyniki uzyskane w dotychczasowych badaniach empirycznych dostępnych w analizowanej literaturze: wyższy wskaźnik rentowności aktywów (*ROA*) zmniejsza prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń.

Bardziej rentowne przedsiębiorstwa nie mają zatem potrzeby manipulowania danymi w sprawozdaniach finansowych. Ujemną zależność między wskaźnikami rentowności a opinią inną niż bez zastrzeżeń otrzymali D. Cary i R. Baker (1998), Ch. Spathis, M. Doumpos i C. Zopounidis (2003), A. Yaşar, E. Yakut i M.M. Gutnu (2015), J.P.Sánchez Ballesta i E. Garcia-Meca (2005), K.H. Chan, K.Z. Lin i P.L.L. Mo (2006) oraz J. Garcia Blandon i J.M. Argiles Bosch (2013a; 2013b). Im spółka jest większa, tym mniejsze prawdopodobieństwo, że otrzyma opinię inną niż bez zastrzeżeń. Duże przedsiębiorstwa posiadają lepiej rozwinięte systemy kontroli finansowej, dzięki którym unikają błędów w sprawozdaniach finansowych.

Tabela 5. Wyniki estymacji modeli z uwzględnieniem wskaźnika zadłużenia

Zmienna	Opinia model 1	Opinia model 2	Opinia model 3	Opinia model 4
<i>ROA</i>	-9,6415*** (2,5388)	-9,5511*** (2,5191)	-9,4404*** (2,5343)	-9,2011*** (2,5150)
Dług	1,8478*** (0,6338)	2,3244*** (0,6582)	1,9915*** (0,6498)	2,0637*** (0,6345)
Akcjon	-5,6412*** (1,1016)	-5,7581*** (1,0798)	-5,4707*** (1,1179)	-5,6866*** (1,0985)
BIG4	-0,0026 (0,4235)	-0,0200 (0,3898)	0,3776 ^a (0,4261)	-0,2641 (0,3930)
ln_aktywa	-0,2928** (0,1430)			
ln_zatr		-0,3825*** (0,1129)		
ln_mrkkap			-0,5099*** (0,1222)	

Zmienna	Opinia model 1	Opinia model 2	Opinia model 3	Opinia model 4
ln_przych				-0,0785 (0,0696)
Altman	0,9500*** (0,3602)	0,8186** (0,3549)	0,4012 (0,3802)	0,8781** (0,3583)
cons	4,9507*** (1,9150)	3,2373*** (0,9433)	7,2339*** (1,6320)	2,2378** (1,0780)
Wald chi2(6)	65,5***	69,21***	69,06***	64,22***
Log likelihood	-421,2372	-417,6294	-413,5466	-422,7153
Likelihood – ratio test chibar2(01)	186,15***	174,05***	184,77***	180,9***

*** – istotny na poziomie 1%, ** – istotny na poziomie 5%. ^a – Wyniki oszacowania modelu dla zmiennej BIG4 są nieistotne statystycznie. Dlatego też różnice w znaku współczynników przy zmiennej BIG4 nie podważają stabilności oszacowań modeli przy różnych zmiennych objaśniających (w ramach testowania odporności modelu).

Źródło: opracowanie własne w programie STATA 11

Duże przedsiębiorstwa są również bardziej stabilne finansowo. Dodatkowo biegły rewident może nie być skłonny do wystawienia dużej spółce opinii innej niż bez zastrzeżeń z obawy przed utratą dużego klienta lub przychodów z dodatkowych usług doradczych (np. doradztwo podatkowe). Ten sam kierunek wpływu wielkości spółki na opinię biegłego rewidenta inną niż bez zastrzeżeń wykazała K.H. Chan, K.Z. Lin i P.L.L. Mo (2006) oraz J. Garcia Blandon i J.M. Argiles Bosch (2013a; 2013b).

W przypadku wielkości spółki mierzonej logarytmem przychodów ze sprzedaży otrzymano wynik nieistotny, podobnie jak w badaniu J.P. Sáncheza Ballesty i E. Garcii-Meci (2005). Wysokie prawdopodobieństwo bankructwa przedsiębiorstwa, określone przez model Altmana, zwiększa prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii z badania sprawozdania finansowego innej niż bez zastrzeżeń. Dodatnia relacja tej zmiennej z binarną zmienną zależną jest zgodna z wynikami badań z przeglądu literatury, które potwierdzały, że przedsiębiorstwa charakteryzujące się słabą kondycją finansową (wysokim ryzykiem finansowym) z większym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń. Taka sama zależność wystąpiła również w badaniu Ch. Spathisa, M. Doumposa i C. Zopounidisa (2003).

Oszacowane modele pozwoliły na pozytywną weryfikację sformułowanych na wstępie hipotez badawczych z wyjątkiem hipotezy H4, dotyczącej wpływu jakości świadczonych usług audytorskich, gwarantowanej przez renomę firmy audytorskiej należącej do „Wielkiej 4”. Wyższy wskaźnik płynności, mierzony udziałem kapitału obrotowego w aktywach ogółem, zmniejsza prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń. Uzyskane wyniki nie dają podstaw do odrzucenia hipotezy H1. Może to wy-

nikać z zależności między utratą płynności a zdolnością do kontynuacji działalności. Z tego względu spółki z niższą płynnością mogą być dokładniej badane przez biegłego rewidenta. Ujemną relację między płynnością a opinią biegłego rewidenta inną niż bez zastrzeżeń wykazali również: D. Cary i R. Baker (1998), Ch. Spathis, M. Doumpos i C. Zopounidis (2003), J.P. Sánchez Ballesta i E. Garcia-Meca (2005), K.H. Chan, K.Z. Lin i P.L.L. Mo (2006), J. Garcia Blandon i J.M. Argiles Bosch (2013a; 2013b) oraz A. Yaşar, E. Yakut i M.M. Gutnu (2015).

Wyższy wskaźnik zadłużenia zwiększa prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń, co jest zgodne z przypuszczeniami sformułowanymi w hipotezie H2. Bardzo zadłużone przedsiębiorstwa mogą manipulować danymi nie tylko, aby zachęcić inwestorów do inwestycji w ich akcje, ale także aby poprawić swoją zdolność kredytową i dostarczyć dowodów na potwierdzenie posiadania zdolności do obsługi zobowiązań. Przy wysokim ryzyku finansowym biegły rewident zachowuje większą ostrożność, przez co może wykryć więcej błędów lub może nie wydać opinii bez zastrzeżeń ze względu na zagrożenie kontynuacji działalności. Dodatnią zależność między zadłużeniem a opinią biegłego rewidenta inną niż bez zastrzeżeń wykazali również: D. Cary i R. Baker (1998), Ch. Spathis, M. Doumpos i C. Zopounidis (2003), A. Yaşar, E. Yakut i M.M. Gutnu (2015), S. Johl, C.A. Jubb i K. Houghton (2007), J.P. Sánchez Ballesta i E. Garcia-Meca (2005), K.H. Chan, K.Z. Lin i P.L.L. Mo (2006), J. Garcia Blandon i J.M. Argiles Bosch (2013a; 2013b).

Wyższy udział znaczących akcjonariuszy w kapitale akcyjnym przedsiębiorstwa zmniejsza prawdopodobieństwo otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń. Nie daje to podstaw do odrzucenia hipotezy H3. Wcześniej podobną hipotezę próbowali potwierdzić J.P. Sánchez Ballesta i E. Garcia-Meca (2005), jednak w ich badaniu zmienna okazała się nieistotna. Z tego względu uzyskany wynik można uznać za oryginalny w porównaniu do dotychczasowej literatury.

Podczas badania okazało się, że zmienna określająca, czy spółka była badana przez audytora z „Wielkiej 4”, jest nieistotna dla wyjaśniania prawdopodobieństwa otrzymania przez przedsiębiorstwo opinii audytora innej niż bez zastrzeżeń. W tym przypadku hipoteza nie została potwierdzona ani odrzucona. Można przypuszczać, że weryfikacja hipotezy badawczej może wymagać rozszerzenia próby w czasie, na kolejne lata, lub również na spółki niestosujące Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej przy sporządzaniu sprawozdań finansowych, a tym samym nienależące do grup kapitałowych.

7. Podsumowanie

Wyniki przeprowadzonego badania wskazują na istnienie ujemnej zależności między płynnością finansową przedsiębiorstwa a prawdopodobieństwem otrzymania opinii audytora innej niż bez zastrzeżeń. Przeciwna zależność wystąpiła w przypadku wskaźnika ogólnego zadłużenia, tj. wraz ze wzrostem zadłużenia rośnie prawdopodobieństwo uzyskania opinii innej niż bez zastrzeżeń. Wyższe zadłużenie podwyższa ryzyko bankructwa, co wpływa na ostrożność biegłych rewidentów w zakresie potwierdzenia braku zagrożenia dla kontynuacji działalności w wydawanej opinii. Ponadto mogą pojawić się zachęty do manipulacji danymi w celu poprawy zdolności kredytowej i wykazania zdolności do terminowej obsługi zobowiązań. W badaniu potwierdzono również hipotezę o wpływie silniejszego nadzoru korporacyjnego (koncentracji własności) na zmniejszenie prawdopodobieństwa uzyskania opinii biegłego rewidenta innej niż bez zastrzeżeń. Ponieważ hipoteza ta nie została potwierdzona w dotychczasowych badaniach empirycznych dostępnych w literaturze, uzyskane wyniki można uznać za wartość dodaną. Może to wynikać z silnej kontroli zarządu przez członków rady nadzorczej reprezentujących interesy znaczących akcjonariuszy. Dobrze działający monitoring zarządu prowadzi do większej staranności w ujawnianiu informacji i realizacji funkcji *stewardship* przez zarząd. Mimo powszechnej opinii, że audytorzy z „Wielkiej 4” kontrolują sprawozdania finansowe sporządzone według MSSF z wyższą starannością, w badaniu nie potwierdzono hipotezy o tym, że spółki poddające sprawozdania finansowe badaniu przez audytora z „Wielkiej 4” z wyższym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń. Może to wskazywać na porównywalność jakości usług rewizji finansowej świadczonych przez audytorów krajowych i należących do międzynarodowej grupy kapitałowej z jednostkami dominującymi z „Wielkiej 4”. Dodatkowo potwierdzono wyniki otrzymane w poprzednich badaniach empirycznych dostępnych w literaturze, dotyczące tego, że rentowne przedsiębiorstwa z niższym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń. Ujemna zależność występuje również w przypadku wielkości spółki, mierzonej logarytmem aktywów, logarytmem zatrudnienia oraz logarytmem kapitalizacji rynkowej. Tak więc większe przedsiębiorstwa z mniejszym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń, ponieważ na ogół mają lepiej rozwinięte systemy kontroli wewnętrznej i lepiej wykwalifikowane służby finansowo-księgowe w zakresie znajomości i praktyki stosowania MSSF. Oprócz tego wykazano, że spółki, które w dużym stopniu są zagrożone upadłością, z większym prawdopodobieństwem otrzymują opinię inną niż bez zastrzeżeń, tj. co najmniej bez zastrzeżeń ze zwróceniem uwagi, z zastrzeżeniem, a nawet negatywną lub odmowę wyrażenia opinii. Analizując problematykę determinant rodzaju opinii biegłego rewidenta z badania sprawozdania finansowego, można zauważyć, że duże znaczenie odgrywa kondycja finansowa przedsiębiorstwa, jego wielkość oraz struktura własności i związany z nią nadzór korporacyjny (*cor-*

porate governance). Przyszłe badania determinant otrzymania opinii audytora innej niż bez zastrzeżeń dla próby polskich spółek publicznych mogą zostać rozszerzone o uwzględnienie miar jakości informacji sprawozdawczej.

Bibliografia

- Brzeska A. (2016), *Rewizja finansowa w świetle praktyki polskiego rynku kapitałowego*, Wydawnictwo SIZ, Łódź.
- Cary D., Barker R. (1998), *The Relationship between financial statement ratios and auditor's opinions*, „Proceedings of the Academy of Accounting and Financial Studies”, t. 3, nr 2, s. 94–96.
- Chan K.H., Lin K.Z., Mo P.L.L. (2006), *A political-economic analysis of auditor reporting and auditor switches*, „Review of Accounting Studies”, t. 11, nr 1, s. 21–48.
- Doumpos M., Gaganis Ch., Pasiouras F. (2005), *Explaining qualifications in audit reports using a support vector machine methodology*, „Intelligent Systems in Accounting, Finance & Management”, t. 13, nr 4, s. 197–215.
- Gaganis C., Pasiouras F. (2007), *A multivariate analysis of the determinants of auditors opinions on Asian banks*, „Managerial Auditing Journal”, t. 22, nr 3, s. 268–287.
- Garcia Blandon J., Argiles Bosch J.M. (2013a), *Audit tenure and audit Qualifications in a low litigation risk setting: An analysis of the Spanish market*, „Estudios de Economía”, t. 40, nr 2, s. 133–156.
- Garcia Blandon J., Argiles Bosch J.M. (2013b), *Audit tenure and qualified opinions: New Evidence from Spain*, „Spanish Accounting Review”, t. 16, nr 2, s. 118–125.
- Ireland J. (2003), *An empirical investigation of determinants of audit reports in the UK*, „Journal of Business Finance & Accounting”, t. 30, nr 7/8, s. 975–1015.
- Johl S., Jubb C.A., Houghton K. (2007), *Earnings Management and the Audit Opinion: Evidence from Malaysia*, „Managerial Auditing Journal”, t. 22, nr 7, s. 688–715.
- Krzywda D. (2012), *Rola audytu finansowego w działalności przedsiębiorstw i instytucji*, [w:] H. Żukowska, W. Janik (red.), *Audyt zewnętrzny sprawozdania finansowego a wiarygodność przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo KUL, Lublin.
- Lucas R.E. Jr (1972), *Expectations and the Neutrality of Money*, „Journal of Economic Theory”, t. 4, nr 2, s. 103–124.
- Lucas R.E., Sargent T.J. (1981), *Rational Expectations and Econometric Practice*, Allen and Unwin, London.
- Muth J.F. (1961), *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*, „Econometrica”, t. 29, nr 3, s. 315–335.
- Olchowicz I., Tłaczała A. (2015), *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*, Wydawnictwo Difin, Warszawa.
- Ruiz-Bardadillo E., Gomez-Aguilar N., De Fuentes-Barbera C., Garcia-Benau M. (2004), *Audit quality and the going-concern decision-making process: Spanish evidence*, „European Accounting Review”, t. 13, nr 4, s. 597–620.
- Sánchez Ballesta J.P., Garcia-Meca E. (2005), *Audit qualifications and corporate governance in Spanish listed firms*, „Managerial Auditing Journal”, t. 20, nr 7, s. 725–738.
- Sargent T.J., Wallace N. (1971), *Market Transaction Costs, Asset Demand Functions, and the Relative Potency of Monetary and Fiscal Policy*, „Journal of Money, Credit and Banking”, t. 3, nr 2, s. 469–505.
- Simon H.A. (1995), *A behavioral Model of Rational Choice*, „Quarterly Journal of Economics”, t. 69, nr 1, s. 99–118.



- Spathis Ch. (2002), *Detecting false financial statements using published data: evidence from Greece*, „Managerial Auditing Journal”, t. 17, nr 4, s. 179–191.
- Spathis Ch. (2003), *Audit qualification, firm litigation and financial information: an empirical analysis in Greece*, „International Journal of Auditing”, t. 7, nr 1, s. 71–85.
- Spathis Ch., Doumpos M., Zopounidis C. (2002), *Detecting falsified financial statements: a comparative study using multicriteria analysis and multivariate statistical techniques*, „The European Accounting Review”, t. 11, nr 3, s. 509–535.
- Spathis Ch., Doumpos M., Zopounidis C. (2003), *Using client performance measures to identify pre-engagement factors associated with qualified audit reports in Greece*, „The International Journal of Accounting”, t. 38, s. 267–284.
- Szapiro T. (1993), *Co decyduje o decyzji*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz.U. z 2016 r. Nr 2016.0.1047).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037).
- Węgrzyńska M. (2011), *Wiarygodność sprawozdania finansowego a rewizja finansowa*, [w:] B. Micherda (red.), *Sprawozdawczość i rewizja finansowa. Kierunki zmian*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Yaşar A., Yakut E., Gutnu M.M. (2015), *Predicting Qualified Audit Opinions Using Financial Ratios: Evidence from the Istanbul Stock Exchange*, „International Journal of Business and Social Science”, t. 6, issue 8, nr 1, s. 57–67.

Determinants of Disclaimers in the Auditor's Opinion on the Financial Statement

Abstract: The article aims to identify the determinants of obtaining other than qualified audit opinion by public companies listed on the Warsaw Stock Exchange, based on an analysis of financial statements prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) and determining signs of their impact on the probability of receiving such an opinion. The empirical research on the role of an audit opinion in the protection of funds provider's interests was conducted with the use of logit model on panel data containing 980 observations of 245 companies in the period of 2010–2013. The results indicate that following factors have significant impact on firms obtaining audit opinion which is other than qualified: liquidity, debt, corporate governance approximated by share of major shareholders in company's equity, viability, firm size and risk of a company's default. The stronger the corporate governance (higher share of major shareholders in the company's equity) the lower the probability for the company of obtaining the audit opinion which is other than qualified. The results obtained in the research may be considered as original contribution to the literature. The research does not confirm any significant linkage between the quality of service provided by auditors (approximated by the reputation and the size of the audit company belonging to the Big 4) and the probability of obtaining the audit opinion which is other than qualified.

Keywords: financial audit, audit opinion, capital market, IFRS

JEL: M21, M42

 <p>OPEN  ACCESS</p>	<p>© by the author, licensee Łódź University – Łódź University Press, Łódź, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC-BY (http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/)</p>
	<p>Received: 2018-04-22; verified: 2018-06-11. Accepted: 2018-08-09</p>