

Łukasz Tyrajski
Uniwersytet Łódzki

Wpływ wielkości firmy audytorskiej na wycenę przedsiębiorstwa przez inwestorów giełdowych oraz na ocenę ryzyka kredytowego, mierzoną oprocentowaniem kapitału dłużnego – na przykładzie spółek akcyjnych notowanych na GPW

Streszczenie

W niniejszym opracowaniu zbadano zależność pomiędzy wielkością firmy audytorskiej a wyceną przedsiębiorstwa przez rynek kapitałowy. Dokonano również sprawdzenia, czy występuje istotna statystycznie zależność pomiędzy wysokością marż kredytowych a renomą i rozpoznawalnością audytora. Postawiono dwie hipotezy badawcze: 1) Inwestorzy giełdowi wyżej wyceniają przedsiębiorstwa audytowane przez dużych międzynarodowych audytorów, w porównaniu do przedsiębiorstw audytowanych przez lokalnych audytorów; 2) Banki oraz inne instytucje finansowe skłonne są pożyczać środki przedsiębiorstwom audytowanym przez bardziej renomowanych audytorów, przy niższych marżach kredytowych niż przedsiębiorstwom audytowanym przez audytorów o niższej renomie. Badania przeprowadzono na podstawie próby 80 spółek notowanych na GPW wchodzących w skład indeksu sWIG80. W badaniu zastosowano metodologię wykorzystaną w artykule: S.A. Mansi, W.F. Maxwell, D.P. Miller, *Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market*.

Słowa kluczowe: Q-Tobina, audytor, „wielka czwórka”, sWIG80, teoria agencji, nadzór korporacyjny

1. Wprowadzenie

Przy ocenie istotności wpływu audytora na wycenę spółki przez wewnętrznych i zewnętrznych interesariuszy pojawia się pytanie, czemu audytor lub jego jakość mogłaby wpływać na wycenę. Zależność może istnieć we współczesnych przedsiębiorstwach ze względu na oddzielenie zarządzania od własności. Powyższym zagadnieniem zajmuje się teoria agencji, której obszarem zainteresowania są koszty związane z rozdzieleniem własności od zarządzania i związany z tym brak tożsamości pomiędzy celami akcjonariuszy spółki oraz celami jej zarządu¹. Konflikt interesu pomiędzy akcjonariuszami a menedżerami nie jest jedynym, jaki występuje pomiędzy interesariuszami danego przedsiębiorstwa. Możemy wymienić również konflikty pomiędzy kredytodawcami a akcjonariuszami, zarządem i pracownikami itd. Jednakże to konflikt dotyczący oddzielenia własności od zarządzania jest najczęściej badany na gruncie teorii agencji.

Na gruncie powyższej teorii bada się zależności pomiędzy różnymi interesariuszami w przedsiębiorstwie. Konflikt interesu pomiędzy akcjonariuszami a zarządem powstaje wtedy, gdy kluczowe kierownictwo danej spółki nie jest jednocześnie 100-procentowym właścicielem kapitału. Jeżeli menedżer jest jednocześnie właścicielem całości udziałów w całym przedsiębiorstwie, to nie możemy mówić o występowaniu konfliktu, ponieważ w takiej sytuacji menedżer uzyskuje 100% efektu ponoszonego przez niego wysiłku na zwiększenie zysku przedsiębiorstwa. Gdy udział w kapitale zakładowym kadry zarządzającej jest mniejszy niż 100%, to może dojść do rozbieżności interesów menedżera i właścicieli. Jako przykład możemy podać sytuację, w której menedżer może uznać, że w jego osobistym interesie nie będzie dalsze poświęcanie się pracy i dążenie do maksymalizacji zysku spółki². Z jego punktu widzenia bardziej korzystne może okazać się zmniejszenie czasu poświęcanego na zarządzanie i zaangażowanie się we własne projekty biznesowe. Przyjęło się uważać, że zarząd dysponuje większą swobodą w przypadku braku dominującego podmiotu w strukturze akcjonariatu. W interesie zarządu przedsiębiorstwa może być również kształtowanie wyniku finansowego i obrazu płynącego ze sprawozdań finansowych tak, aby realizować swoje cele. Na przykład w celu pozostawienia zysku w przedsiębiorstwie i niewypłacania dywidendy zarząd może zaniżyć wynik finansowy, np. tworząc nadmierne rezerwy lub dokonując nadmiernych odpisów

¹ M. Panfil, *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa – studia przypadków*, Difin, Warszawa 2008.

² J. Gajdka, *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo UE, Łódź 2002, s. 193.

należności lub zapasów. Zarząd może również manipulować wynikiem, aby spełnić kowenanty finansowe, zostać lepiej ocenionym przez instytucje finansowe itp. Inwestorzy giełdowi oraz pozostali interesariusze liczą na to, że audytor prawidłowo zweryfikuje sprawozdania finansowe. Należy przy tym pamiętać, że za rzetelność ksiąg rachunkowych odpowiada zarząd, a audytor sprawdza zgodność sprawozdania finansowego z przyjętymi standardami rachunkowości.

Przy założeniu doskonałości rynku pod względem informacyjnym, rola audytora powinna być marginalna, ponieważ inwestorzy mają wszystkie niezbędne informacje do rzetelnej oceny działalności przedsiębiorstwa. W rzeczywistości nie często mamy do czynienia z taką sytuacją.

2. Rola audytora

W polskim systemie prawnym kwestia audytora ksiąg finansowych jest regulowana w Ustawie z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach upoważnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym oraz w Ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Zgodnie z art. 65. 1. „Celem badania sprawozdania finansowego jest wyrażenie przez biegłego rewidenta pisemnej opinii wraz z raportem o tym, czy sprawozdanie finansowe rzetelnie i jasno przedstawia sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy badanej jednostki zgodnie z mającymi zastosowanie przepisami ustawy i przyjętymi zasadami (polityką) rachunkowości”. Biegły rewident powinien sporządzić również raport z badania, zawierający między innymi ocenę prawidłowości stosowanego systemu rachunkowości, przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej, ze wskazaniem na zjawiska, które w porównaniu z poprzednimi okresami sprawozdawczymi w istotny sposób wpływają negatywnie na sytuację finansową, zwłaszcza jeżeli zagrażają kontynuowaniu działalności przez jednostkę.

W literaturze przedmiotu wymienia się również inne role, jakie również odgrywa audytor³:

- 1) rola informacyjna, utożsamiana z podstawową rolą biegłego rewidenta – dostarczanie informacji o jakości sprawozdań finansowych danego przedsiębiorstwa;
- 2) „rola ubezpieczyciela” – zakłada się, że jeżeli renomowany audytor wyda opinię bez zastrzeżeń, to daje swego rodzaju rękojmię tego, że dane przedsiębiorstwo nie popadnie w najbliższym czasie w kłopoty finansowe; powyższe twierdzenie

³ S.A. Mansi, W.F. Maxwell, D.P. Miller, *Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market*, „Journal of Accounting Research” 2004, vol. 42, no. 4.

było jednak niejednokrotnie poddawane w wątpliwość, np. w przypadku spółki Enron w USA⁴ czy w przypadku Polimexu Mostostal w Polsce⁵.

Wiele firm audytorskich, w tym w szczególności firmy z tzw. „wielkiej czwórki”, oprócz audytowania sprawozdań finansowych, oferuje również inne usługi takie, jak: doradztwo podatkowe, szeroko pojęty consulting czy też innego rodzaju usługi doradcze. Zarówno w środowisku naukowym⁶, jak i w kręgach biznesowych pojawiają się opinie, że łączenie usług biegłego rewidenta z innymi usługami oferowanymi przez największe firmy audytorskie może prowadzić do konfliktu interesu i potencjalnie osłabia pozycję audytora – nawet jeśli dla danego podmiotu ta sama firma nie może świadczyć zarówno usług audytorskich, jak i consultingowych.

3. Badanie wpływu audytora na ocenę efektywności przedsiębiorstwa przez inwestorów

W badaniu uwzględniono wszystkie spółki wchodzące w skład indeksu Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych – SWIG80 na dzień 31 maja 2015 r. Miało to na celu zbadanie spółek o zbliżonej skali działalności i zminimalizowanie wpływu wielkości spółki na wyniki. Wycena rynkowa spółek, niezbędna do obliczenia wskaźnika Q-Tobina, została dokonana na podstawie kursów bieżących z dnia 30.05.2014 r. Parametry księgowe zostały obliczone na podstawie audytowanych sprawozdań finansowych na 31.12.2013 r., z zastrzeżeniem przypadków, w których spółki miały przesunięty rok obrotowy – w takich przypadkach uwzględniono dane za najbliższy pełny rok obrotowy.

Metodologia badania została zaczerpnięta z dwóch artykułów: 1) *Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market*, autorzy: S.A. Mansi, W.F. Maxwell, D.P. Miller; 2) *Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies*, autorzy: C. Weir, D. Laing, P.J. McKnight, opublikowany w: „Journal of Business Finance & Accounting” 2002, vol. 29, iss. 5–6, s. 579–611.

⁴ P.M. Healy, K.G. Palepu, *The Fall of Enron*, „Journal of Economic Perspectives” 2003, vol. 17, no. 2, s. 3–26.

⁵ K. Żak, *Rynek kapitałowy jako zewnętrzny, instytucjonalny mechanizm nadzoru korporacyjnego*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2014, vol. 12, no. 3/2.

⁶ L. DeFond, K. Raghunandanb, K.R. Subramanyama, *Do Non-Audit Service Fees Impair Auditor Independence? Evidence From Going Concern and Audit Opinion Mark*, „Journal of Accounting Research” 2002, August.

Podobnie jak w metodologii zastosowanej w wymienionym wyżej artykule „*Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies*”, efektywność przedsiębiorstw będziemy mierzyć wskaźnikiem Q-Tobina. Pierwotnym zastosowaniem przedmiotowego wskaźnika jest porównywanie wycen różnych przedsiębiorstw przez rynek kapitałowy, jednakże w literaturze przedmiotu jest używany również do mierzenia efektywności przedsiębiorstwa. Zastosowanie Q-Tobina, jako miary efektywności pomiędzy przedsiębiorstwami, zostało przedstawione i udowodnione w artykule *Is the Tobin's Q a good indicator of a company's performance?*, autorzy: A.C. Aidar Sauaia oraz F.H. Figueiredo Castro Junior⁷. W literaturze przedmiotu możemy znaleźć również wiele innych przykładów, gdzie wskaźnik Q-Tobina jest używany do mierzenia efektywności.

Q-Tobina jest zaliczane do rynkowych wskaźników efektywności działania. Ma on przewagę nad księgowymi wskaźnikami zyskowności, takimi jak ROE i ROA, ponieważ manipulacja jego wartością jest dużo trudniejsza niż w przypadku wskaźników typowo księgowych. Zarząd ma liczne możliwości manipulowania zyskiem, a co za tym idzie – wartością wskaźników ROE i ROA, przynajmniej jeżeli mamy na myśli krótki horyzont czasowy. Ponieważ wskaźnik Q-Tobina jest wskaźnikiem rynkowym, którego wartość zależy od wyceny spółki przez rynek kapitałowy, to wpływ celowych działań zarządu na modyfikację jego krótkoterminowej wartości jest relatywnie ograniczony. Za bardziej efektywne uważa się przedsiębiorstwa, dla których wartość wskaźnika Q-Tobina jest relatywnie wysoka w porównaniu do innych przedsiębiorstw. Niższe wartości przedmiotowego wskaźnika na tle porównywalnych przedsiębiorstw świadczą natomiast o tym, że rynek kapitałowy postrzega dane przedsiębiorstwo jako mniej efektywne na tle porównywalnych przedsiębiorstw.

Wskaźnik Q-Tobina można obliczyć na podstawie publicznych danych, w następujący sposób:

$$Q = \frac{E_r + D_r}{E_k + D_k} \quad (1)$$

D_r – wartość rynkowa długu,

D_k – wartość księgowa długu,

E_r – rynkowa wartość kapitałów własnych spółki,

E_k – księgowa wartość kapitałów własnych spółki.

W naszych obliczeniach, upraszczająco, zamiast rynkowej wartości długu przedsiębiorstwa będziemy stosować księgową wartość długu ($D_r \sim D_k$). Księgowa wartość

⁷ A.C. Aidar Sauaia, F.H. Figueiredo Castro Jr., *Is the Tobin's Q a good indicator of a company's performance?*, „Developments in Business Simulation and Experiential Learning” 2002, vol. 29, s. 301–307.

długu jest w przybliżeniu równa rynkowej wartości długu, w szczególności jeżeli tenor transakcji kredytowych jest relatywnie krótki oraz w środowisku względnie stabilnych stóp procentowych. Przy założeniu, że stopy procentowe nie podlegały znacznym zmianom w latach 2012–2014, możemy przyjąć, że $D_r \sim D_k$. W związku z powyższym, zastosowane uproszczenie można uznać za akceptowalne na potrzeby obliczania wartości wskaźnika Q-Tobina.

Na potrzeby niniejszego artykułu za audytorów o teoretycznie wyższej renomie uznano firmy: EY (dawniej Ernst & Young), KPMG, PwC oraz Deloitte. Powyższy skład został wybrany arbitralnie i nie jest oceną faktycznie świadczonych usług biegłego rewidenta. Te cztery międzynarodowe firmy audytorskie w kręgach biznesowych oraz ogólnodostępnych mediach zwykło się uważać za najbardziej renomowane.

W niniejszym modelu zastosowano regresję liniową oraz liniową postać funkcyjną. W celu zwiększenia prawdopodobieństwa uzyskania normalnego rozkładu reszt modelu zastosowano logarytmowanie zmiennej objaśnianej. Ze względu na fakt, że model nie ma służyć celom prognostycznym, zabieg ten nie wpływa w istotnym stopniu na obniżenie jakości modelu.

Postać funkcyjna modelu:

$$f(\ln Q) = f(AU, AK, ROS, DN/EBITDA, IF) \quad (2)$$

gdzie:

AU – zmienna zero-jedynkowa przyjmująca wartość jeden, gdy sprawozdanie było audytowane przez biegłego z „wielkiej czwórki”, oraz wartość zero w pozostałych przypadkach,

AK – wielkość aktywów spółki wyrażona w mln PLN,

ROS – rentowność sprzedaży netto wyrażona w procentach,

DN/EBITDA – relacja długu netto, rozumianego jako suma zobowiązań finansowych pomniejszonych o saldo gotówki do wysokości EBITDA, rozumianej jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o wysokość amortyzacji,

IF – zmienna zero-jedynkowa, przyjmująca wartość jeden, gdy daną spółkę zaliczamy do sektora finansowego oraz wartość zero dla wszystkich pozostałych branż.

$$\ln Q = T + \alpha * AU + \beta * AK + \chi * ROS + \delta * DN / EBITDA + \gamma * IF + \varepsilon \quad (3)$$

gdzie:

T – stała kontrolna,

ε – reszta modelu.

Wyniki estymacji modelu:

$$\ln \hat{Q} = 0.3952 * AU - 0.0001 * AK + 0.4402 * ROS - 0.0326 * DN / EBITDA + 3.965 * IF + \varepsilon \quad (4)$$

t-studenta 3,807 0.5149 -3.988 2.162 -3.523 3.876

$$R^2 = 0.2769$$

3.1. Interpretacja parametrów ekonomicznych

RN – wartość dodatnia współczynnika oznacza, że inwestorzy mogą oceniać pozytywnie fakt audytowania sprawozdań przez audytora z „wielkiej czwórki”. Zmienna przyjmuje wartość jeden, gdy sprawozdania były audytowane przez jednego z audytorów: EY, PwC, KPMG lub Deloitte – przy czym należy zwrócić uwagę, że parametr okazał się nieistotny statystycznie.

A – ujemna wartość współczynnika oznacza, że inwestorzy wyżej wyceniają przedsiębiorstwa, które nie wymagają angażowania zbyt dużego kapitału. Niska wartość parametru wynika z faktu, iż wartość zmiennej była podawana w mln PLN. Gdyby wartość zmiennej była podawana w tys. PLN, to przyjmowałaby wartość -0,01524.

ROS – znak stojący przy zmiennej jest dodatni, co ma uzasadnienie ekonomiczne i oznacza, że inwestorzy gotowi są płacić więcej za bardziej rentowne przedsiębiorstwa.

DN/EBITDA – współczynnik stojący przy parametrze ma wartość ujemną, co możemy interpretować jako niechęć inwestorów do inwestowania w relatywnie wysoko zadłużone przedsiębiorstwa. Wskaźnik ekonomiczny *DN/EBITDA* jest również wykorzystywany jako miara oceny ryzyka kredytowego i jego wysokie wartości mogą oznaczać problemy z obsługą zadłużenia w przyszłości – w tym świetle ujemna wartość współczynnika wydaje się być uzasadniona ekonomicznie.

IF – współczynnik ma wartość dodatnią, co można interpretować jako wyższą wycenę przedsiębiorstw z sektora finansowego w stosunku do pozostałych branż. Relatywnie wysoką wartość współczynnika można tłumaczyć specyfiką spółek znajdujących się w indeksie sWIG80 i nie należy z powyższego wyciągać wniosków odnośnie do wyceny lub oceny efektywności spółek sektora finansowego dla całego rynku GPW.

3.2. Ocena poprawności modelu

Przeprowadzono test normalności rozkładu reszt modelu. Uzyskano następujący wynik: na poziomie $\alpha = 0,05$ brak jest podstaw do odrzucenia hipotezy H_0 , mówiącej o normalności rozkładu reszt modelu. Wartość współczynnika Chi kwadrat wynosi 6,905 z wartością $p = 0,0317$. Oznacza to, że nasz model można uznać za spełniający podstawowe warunki modelu ekonometrycznego, a co za tym idzie wzmacnia to moc wniosków płynących z interpretacji modelu.

Wartość współczynnika R^2 jest relatywnie niska i wynosi w przybliżeniu 27%, jednakże w przypadku modeli o nieprognostycznym charakterze, powyższą wartość można uznać za w zupełności wystarczającą. W wielu modelach, których celem jest jedynie zbadanie wartości istotności pewnych parametrów i ekonomiczna ich interpretacja, wartość R^2 może nie przekraczać 10%.

Przeprowadzono test na istotność parametrów: $H_0: \alpha = 0$; $H_1: \alpha \neq 0$. Wynik: Na poziomie istotności $\alpha = 0,05$ odrzucamy hipotezę zerową o nieistotności przyjętych parametrów; dane na podstawie analizy sporządzonej w programie GRETl. Wartość p dla testu F-Sececora = 0,000204.

3.3. Ocena istotności poszczególnych parametrów

Współczynniki stojące przy parametrach: A , ROS , $ND/EBITDA$ oraz IF , okazały się istotne statystycznie przy $\alpha = 0,05$. Powyższe oznacza, że parametry są istotne statystycznie. Natomiast współczynnik przy parametrze RD , oceniający wpływ składu rady nadzorczej na ocenę efektywności danego przedsiębiorstwa przez rynek kapitałowy, okazał się nieistotny statystycznie. Model podlegał modyfikacjom w celu sprawdzenia, czy RD nie okaże się istotny statystycznie przy innej konfiguracji modelu, jednakże przy wyborze innych zmiennych towarzyszących, RD również okazywał się nieistotny statystycznie.

3.4. Wnioski płynące z badania

Brak jest wyraźnej relacji pomiędzy tym, czy sprawozdania danej spółki są audytowane przez audytora wchodzącego w skład „wielkiej czwórki” a oceną efektywności przedmiotowej spółki przez rynek kapitałowy. Powyższe można interpretować na kilka sposobów. Poniżej prezentujemy potencjalne wyjaśnienia.

1. Dla inwestorów nie ma znaczenia, czy sprawozdania są audytowane przez bardziej lub mniej rozpoznawalnego audytora lub istotność tego parametru ma znaczenie marginalne.
2. Inwestorzy giełdowi nie przywiązują dużego znaczenia do audytowania sprawozdania finansowego. W ich ocenie opinia biegłego rewidenta nie ma dużej wartości dodanej bez względu na to, kto dokonuje oceny sprawozdania,
3. Spółki o słabej kondycji finansowej równie często jak spółki o dobrej kondycji wybierają audytorów z „wielkiej czwórki”, wobec czego wybór audytora nie może sugerować oceny standingu finansowego przedsiębiorstwa.

Każde z powyższych wyjaśnień może być prawdziwe, jednakże na podstawie przeprowadzonego badania nie można jednoznacznie stwierdzić, które z nich jest najbliższe prawdy ani również, czy nie ma innego wyjaśnienia braku zależności pomiędzy rozpoznawalnością audytora a oceną dokonywaną przez rynek kapitałowy. Przy czym należy zaznaczyć, że powyższe stwierdzenie jest prawdziwe dla wybranego segmentu spółek notowanych na GPW – indeks sWIG80 oraz w danym okresie – pierwsza połowa 2014 r.

4. Wpływ audytora na koszty finansowe przedsiębiorstwa

Podjęto próbę zbudowania modelu badającego zależność kosztów finansowania kapitału dłużnego w zależności od szeregu zmiennych, w tym w zależności od tego, czy sprawozdania finansowe danego przedsiębiorstwa są audytowane przez audytora należącego do „wielkiej czwórki” czy też mniej renomowanego audytora. Postać funkcyjna przykładowego modelu:

$$f(REL) = f(AU, AK, ROS, DN/EBITDA, IF, Q-Tobina)$$

gdzie:

REL – relacja kosztów finansowych związanych z obsługą zadłużenia do zadłużenia finansowego.

Między innymi ze względu na:

- 1) fakt, iż z reguły w raportach okresowych pokazywane jest zadłużenie na koniec okresu, a brak jest informacji o średnim poziomie zadłużenia w danym okresie;
- 2) brak bezpośredniej informacji o marżach kredytowych w większości raportów okresowych

nie udało się zbudować wiarygodnego modelu badającego wpływ czynników egzogenicznych na koszty kapitału dłużnego.

5. Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonego badania możemy stwierdzić, że dla inwestorów giełdowych przy ocenie efektywności przedsiębiorstw nie ma istotnego znaczenia, czy sprawozdania finansowe danej spółki są badane przez audytora należącego do „wielkiej czwórki”, czy też przez mniej rozpoznawalnego audytora. Powyższe można interpretować na wiele sposobów. Analiza zaprezentowana w niniejszym artykule z pewnością nie wyczerpuje badań na temat oceny audytorów w polskich warunkach rynkowych. Jednakże poddaje w wątpliwość popularną tezę, że wybór renomowanego audytora przyczynia się do lepszej oceny przez inwestorów. Przeprowadzone badanie nie wykazało statystycznie istotnej zależności pomiędzy rozpoznawalnością audytora i jego renomą a oceną efektywności przedsiębiorstwa, za pomocą wskaźnika Q-Tobina, dokonywaną przez rynek kapitałowy.

Bibliografia

1. Aidar Sauaia A.C., Figueiredo Castro Junior F.H., *Is the Tobin's Q a good indicator of a company's performance?*, „Developments in Business Simulation and Experiential Learning” 2002, vol. 29.
2. Defond L., Raghun, K.R. Subramanyama, *Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern and audit opinion mark*, „Journal of Accounting Research” 2002.
3. Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2002.
4. Healy P.M., Palepu, Paul K.G., *The Fall of Enron*, „Journal of Economic Perspectives” 2003, vol. 17, no. 2, s. 3–26.
5. Mansi S., W.F.M. Well, D.P. Miller, *Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market*, „Journal of Accounting Research” 2004, vol. 42, no. 4.
6. Panfil M., *Finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa – studia przypadków*, Difin, Warszawa 2008.
7. Żak K., *Rynek kapitałowy jako zewnętrzny, instytucjonalny mechanizm nadzoru korporacyjnego*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2014, vol. 12, no. 3/2.

Impact of an Auditing Company Size on Corporate Valuation by Stock Market Investors and on the Evaluation of Credit Risk Measured with the Debt Principal Interest. Evidence from Stock Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange

Summary

The present study examines the relation between the size of the auditing company and corporate valuation by the capital market. It also finds out whether there is a statistically significant relation between the volume of interest margins and the renown and recognisability of the auditor. Two research hypotheses have been posed: 1) stock market investors value higher companies audited by large international auditors in comparison with companies audited by local auditors, 2) banks and other financial institutions are inclined to give loans to companies audited by auditors of higher repute, with lower interest margins than to companies audited by auditors of lower repute. The research is based on the sample of 80 sWIG80 companies listed on the Warsaw Stock Exchange. The study uses the methodology used in the article "Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market" by S.A. Mansi, W.F. Maxwell and D.P. Miller.

Keywords: Tobin's q, auditor, the great four, sWIG80, agency theory, corporate supervision
