

**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

RENATA MATONYTĖ

**AKCINIŲ BENDROVIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ
INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMAS**

MAGISTRO DARBAS

Darbo vadovas, -ė Doc. dr. Šviesa Leitonienė

Kaunas 2018

**KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS**

**AKCINIŲ BENDROVIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ
INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMAS**

Apskaita ir Auditas (kodas 621N40002)

MAGISTRO DARBAS

Studentas,ė.....
(parašas)

Renata Matonytė, VMA-6

2018 m. gegužės 10 d.

Vadovas,ė
(parašas)

Doc. dr. Šviesa Leitonienė

2018 m. gegužės 10 d.

Recenzentas
(parašas)

Kaunas 2018



KAUNO TECHNOLOGIJOS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETAS

Apskaita ir auditas, 621N40002

Baigiamojo magistro darbo

AKADEMINIO SAŽININGUMO DEKLARACIJA

2018 m. gegužės 10 d.

Kaunas

Patvirtinu, kad mano **Renatos Matonytės** baigiamasis magistro darbas tema „Akinių bendrovių finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo tyrimas“ yra parašytas visiškai savarankiškai, o visi pateikti duomenys ar tyrimų rezultatai yra teisingi ir gauti sąžiningai. Šiame darbe nei viena dalis nėra plagijuota nuo jokių spausdintinių ar internetinių šaltinių, visos kitų šaltinių tiesioginės ir netiesioginės citatos nurodytos literatūros nuorodose. Įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs.

Aš suprantu, kad išaiškėjus nesąžiningumo faktui, man bus taikomos nuobaudos, remiantis Kauno technologijos universitete galiojančia tvarka.

(vardą ir pavardę įrašyti ranka)

(parašas)

Renata Matonytė. Study of the Factors Influencing the Choice of Books. Master's Final Thesis in Title of Study Program / supervisor lect. dr. Šviesa Leitonienė. The School of Economics and Business, Kaunas University of Technology.

Social Science: 0_S

Key words: informacijos atskleidimas, informacijos asimetrija, kapitalo kaštai

Kaunas, 2018. XX p.

SUMMARY

Work purpose – to analyze the company, which shares traded in the stock-exchange market, disclosure of the financial statements and investigate this information causes and consequences of disclosure.

Work consists of introduction, three chapters, conclusions and recommendations. In the first chapter based on different author's researches, discloses the advantages and disadvantages of disclosure of corporate financial statements, the problem of work on the impact of disclosure on various performance indicators of a company is cleared. In the second chapter scientific literature, for information disclosure issues questions, theoretical aspects of the impact of disclosure on company's activities are disclosed, an overview of the company's financial accounting and reporting disclosure models, results of analysis of theories explaining the disclosure of information are provided, and also an overview of the impact of information disclosures on enterprise performance indicators. In the third chapter are presented in the final study of a master's thesis, for the opinion of the heads of companies on the disclosure of information, results.

Doing the company leader's opinion research, was chosen a quantitative survey questionnaire survey method. In the survey participated 30 Leaders of companies listed on the Vilnius Stock Exchange according to the official and additional list.

When was done the survey of company leaders, was established that the main motives, which encourages leaders to disclose information, are related to attracting investors. This would ensure lower capital costs and opportunities for enterprise development. That's why the disclosure of information in general, promotes the trading of corporate shares on the stock exchange. The main information reasons for disclosure limitation is the reluctance to disclose commercial secrets and not attract additional attention from regulatory authorities. Higher information disclosure levels nor companies at lower disclosure level the disclosure of information is facilitated by the possibility of reducing the price of attracted capital, as confirmed by research by other researchers. Lower levels of disclosure of information by companies perform more than this disclosure, that to transfer external information users for their growth prospects.

TURINYS

| | |
|---|----|
| PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS | 6 |
| LENTELIŲ SĄRAŠAS | 7 |
| ĮVADAS | 8 |
| 1. ĮMONIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMAS: PRIVALUMAI IR TRŪKUMAI..... | 10 |
| 2. FINANSINIŲ ATASKAITŲ ATSKLEIDIMO TEORINIAI ASPEKTAI..... | 17 |
| 2.1. Finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo įtaka įmonių veiklai | 17 |
| 2.2. Finansinės apskaitos ir atskaitomybės atskleidimo modeliai | 19 |
| 2.3. Informacijos atskleidimą aiškinančios teorijos..... | 23 |
| 2.4. Informacijos atskleidimo įtakos įmonių akcijų kainoms empirinių tyrimų palyginamoji analizė..... | 26 |
| 3. FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMO METODIKA..... | 33 |
| 4. NASDAQ VILNIAUS VERTYBNINIŲ POPIERIŲ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ AKCINIŲ BENDROVIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMAS | 36 |
| 4.1. Tyrimo imties analizė | 36 |
| 4.2. Tyrimo rezultatai | 38 |
| 4.3. Hipotezių tikrinimas | 51 |
| 4.4. Diskusija | 53 |
| IŠVADOS..... | 55 |
| REKOMENDACIJOS | 57 |
| LITERATŪRA | 58 |
| PRIEDAI | 65 |

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

| | |
|---|----|
| 1 pav. Informacijos atskleidimo įmonių finansinėje atskaitomybėje modelis..... | 22 |
| 2 pav. Informacijos atskleidimo svarbą aiškinančios teorijos | 23 |
| 3 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal amžių | 36 |
| 4 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal vadovaujančio darbo stažą..... | 37 |
| 5 pav. Respondentų atstovaujimų įmonių pasiskirstymas pagal pajamas..... | 37 |
| 6 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal darbuotojų skaičių jų atstovaujamosiose įmonėse | 38 |
| 7 pav. Motyvų, skatinančių atskleisti informaciją, vertinimas | 39 |
| 8 pav. Informacijos atskleidimo apribojimo priežasčių vertinimas..... | 40 |
| 9 pav. Informacijos atskleidimo pagal jos pobūdį pirmumo vertinimas | 42 |
| 10 pav. Įmonės veiklos finansinių rodiklių svarbos išoriniams informacijos vartotojams vertinimas | 43 |
| 11 pav. Atskleidžiamos informacijos atitikimo prognozėms pagalbos vertinimas | 45 |
| 12 pav. Atskleidžiamos informacijos neatitikimo prognozėms pasekmių vertinimas | 46 |
| 13 pasekmių. Galimų pasekmių įmonei nepasiekus užsibrėžtų pajamų lygio vertinimas | 48 |
| 14 pav. Lėto pajamų augimo naudingumo vertinimas | 49 |
| 15 pav. Įmonės informacijos atskleidimo lygio vertinimas..... | 50 |

LENTELIŲ SĄRAŠAS

| | |
|--|----|
| 1 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir įmonės veiklos rodiklių sąsajų tyrimai..... | 30 |
| 2 lentelė. Tyrimo klausimyno struktūra..... | 33 |
| 3 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir motyvų, skatinančių atskleisti informaciją, sąsajos | 51 |
| 4 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir greitesnio blogų naujienų atskleidimo sąsajos | 52 |
| 5 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir informacijos atskleidimo naudos sąsajos | 52 |

IVADAS

Darbo aktualumas ir mokslinė problema. Informacinis skaidrumas vaidina esminį vaidmenį įmonės vystymosi ir augimo procese. Šiuolaikinis ir detalus informacijos atskleidimas skatina informacijos asimetrijos tarp įmonių vadovų ir savininkų mažėjimą, o taip pat efektyvų kapitalo paskirstymą. Taip pat informacijos atskleidimas yra tinkama priemonė, kurios pagalba įmonėms gali sąveikauti ir komunikuoti su išorine aplinka – įmonių informacijos vartotojais. Rinkose, o taip pat ir įmonėse, vykstant pokyčiams, didėja informacijos vartotojų susidomėjimas įmonių veikla, ko pasėkoje formuojasi būtinumas detaliau ir plačiau analizuoti ir tirti įmonių skaidrumo bei atskleidžiamos informacijos išsamumo problemas. Vis didesnę aktualumą įgauna įmonių informacijos atskleidimo lygio ryšių su įvairiais įmonės veiklos rodikliais tyrimai. Taip pat vis didesnę aktualumą įgauna ir įmonių atskleidžiamos informacijos turinio problema. Informacijos apie įmonės vystymąsi, augimą, plėtrą bei ateities perspektyvas atskleidimas įgauna vis didesnę svarbą investuotojams, siekiantiems priimti tinkamus ir adekvačius situacijai sprendimus. Įmonės baiminasi atskleisti didesnes informacijos apie strategiją apimtis, besibaimindamos prarasti įgytus konkurencinius pranašumus. Kita vertus, reikalingos investuotojams informacijos atskleidimas gali padidinti bendrą informacijos, kurią atskleidžia įmonė, kokybę ir įmonės skaidrumą, kas didina įmonės rinkos vertę, mažina informacijos asimetriją tarp išorinių ir vidinių atskleidžiamos informacijos vartotojų, didina įmonės matomumą, mažina išorinės aplinkos netikrumą. Visa tai apsprendžia pasirinktos baigiamojo magistro darbo temos aktualumą.

Vertybinių popierių rinkoje yra daug veiksnių, kurie gali pakeisti akcijų kainą. Tai tokie veiksniai, kaip finansų politika, pinigų-kredito politika, ekonomikos politika, užsienio prekybos politika ir kiti makro ekonominiai veiksniai. Taip pat akcijų kainai gali turėti įtakos ir vidiniai veiksniai, tokie kaip finansinė informacija, investuotojų lūkesčiai, rinkos priežiūra ir t.t. Tarp vidinių veiksnių svarbiausiu yra laikoma finansinė informacija, kurią paprastai naudoja daugelis investuotojų, nes finansinė informacija – tai konkreti informacija, kuri gali nulemti investuotojo sprendimą investuoti į atitinkamos įmonės akcijas ar ne. Finansinės atskaitomybės informacijos atskleidimas ir skaidrumas apsaugo investuotojus ir tuo pačiu padidina jų pasitikėjimą rinka. Savo ruožtu įmonės akcijų kainą visapusiškai atspindi šios įmonės būsimą pelną. Todėl investuotojui ir įmonei visada iškyla klausimas, kokie įmonės veiklos finansiniais rodikliai tinkamiausiai atspindi įmonės akcijų kainą ir kokio pobūdžio yra šis ryšys.

Darbo objektas. Įmonių, kurių akcijomis prekiaujama vertybinių popierių biržoje, finansinės atskaitomybės informacija.

Darbo tikslas. Išanalizavus akcinių bendrovių finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo svarbą ir įtaką akcijų kainai, empiriškai ištirti Nasdaq Vilnius biržoje listinguojamų akcinių bendrovių vadovų nuomonę apie finansinės informacijos atskleidimą.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti įmonių finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo privalumus ir trūkumus.
2. Atlikti finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo empirinių tyrimų palyginamąją analizę.
3. Sudaryti finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo priežasčių ir pasekmių tyrimo metodiką
4. Ištirti įmonių, kurių akcijomis prekiaujama Nasdaq Vilnius vertybinių popierių biržoje, vadovų nuomonę apie finansinės informacijos atskleidimo privalumus ir pasekmes.

Darbo metodai:

- mokslinės literatūros analizės metodas;
- analizės rezultatų sisteminimo ir apibendrinimo metodai;
- kiekybinio tyrimo anketinės apklausos metodas;
- Mann-Whitney testas.

1. ĮMONIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMAS: PRIVALUMAI IR TRŪKUMAI

Ideali rinka – tai tobula ir prognozuojama būsimo aktyvų vertės, reikalavimų ir procentinių normų atžvilgiu. Tačiau realiame pasaulyje idealios rinkos nėra. Pagal Armstrong, Core, Taylor ir Verrecchia (2010), įvairūs trūkumai sukuria kliūtis įmonių ir investuotojų tarpusavio ryšiui. Viena iš ginčytinų klausimų atsiradimo priežasčių yra tai, jog nėra sutarimo tarp įmonių ir investuotojų dėl informacijos atskleidimo standartų. Investuotojai nėra homogeninė grupė: jie turi skirtingų tipų išteklius, skirtingus vertinimus ir prioritetus. Prioritetai gali skirtis, pavyzdžiui, pagal požiūrį į riziką ir investavimo strategijas arba akcini kapitalo vertės skaičiavimo metodus. Be to, viešosios informacijos paklausa tarp investuotojų taip pat gali skirtis.

Įmonių vadovai paprastai turi pilną informaciją apie sprendimus, lemiančius įmonės veiklą ir finansavimo politiką. Jų ekspertinės nuomonės rezultatas sąlygotas daugybės veiksnių, pavyzdžiui, formaliu išsilavinimu, darbo patirtimi pramonėje, tam tikru investavimo patyrimu. Vadovai visada turi motyvų, kad išvengti ar suvėlinti blogų naujienų apie įmonės perspektyvas atskleidimą. To pasėkoje, investuotojai negalės atskirti „blogų“ ir „gerų“ įmonių vertybinius popierius. Tuo pačiu vadovai žino, kad vidutinė rinkos kaina tinkamai neatspindi „tikrąją“ įmonės ekonominę vertę, kas trukdo papildomos emisijos galimybes. Investuotojai vertina vidutinę akcijų, siūlomų pardavimui, kokybę, kad nustatyti, atitinkamai, akcijų paklausos kainą. Kaip teigia Lambert, Leuz ir Verrecchia (2011), jei natūralus minimalus kainų lygis neegzistuoja, tai netinkamo pasirinkimo problema verčia akcijų kainas siekti nulio ir prekyba neįvyksta. Viešas informacijos atskleidimas galėtų šią problemą išspręsti.

Papildomu konflikto šaltiniu, Cormier, Ledoux, Magnan ir Aerts (2010) nuomone, gali tapti nesutarimai tarp investuotojų. Jei akcininkų grupės investiciniai laikotarpiai skiriasi, t. y. egzistuoja investuotojų grupės, kurios laiko įmonės akcijas ilgesnį laiko periodą nei kiti akcininkai, tai šiuo atveju atsiranda informacijos atskleidimo, priklausomai nuo to, kieno interesus reikia vertinti, problema.

Esminės informacijos apie pardavimus, savikainą ir grynąjį pelną, pateikiamos finansinėje atskaitomybėje, atskleidimas gali paskatinti kitas įmones įeiti į pelningą rinką. Konkurentai gali panaudoti informaciją, kuri yra skelbiama, tam, kad geriau įvertintų jų galimybes. Kadangi jie nemoka už informaciją, šis atskleidimo būdas labai naudingas konkurentams. Kad išsaugotų konkurencinį pranašumą, įmonės gali pasipriešinti informacijos atskleidimui, o tai sumažina informacijos srautą investuotojų atžvilgiu.

Reikia pažymėti, kad įmonės gali parodyti skirtingus pelno lygius, naudodamos skirtingus informacijos atskleidimo standartus. Pavyzdžiui, kaip nurodo Barth, Landsman, Lang ir

Williams(2012), pagal JAV naudojamą GAAP buhalterinės apskaitos principus galima įtraukti skirtingas pajamas ir išlaidas, ko nenumato tarptautiniai finansinės apskaitos standartai (TFAS). Be to, įmonės gali skirtis priklausomai, pavyzdžiui, nuo jų pagrindinės veiklos, vadovybės struktūros ar panašumo į kitus atskleidimo standartus laipsnį.

Investuotojai taip pat gali turėti skirtingus prioritetus vienu ar kitu atskleidimo standartu atžvilgiu. Pavyzdžiui, GAAP ir TFAS. Šiuo atveju jei investuotojai nori palyginti užsienio įmones su jų amerikietiškais analogais, tikėtina, kad JAV investuotojams reikės tam tikrų pastangų, kad jie galėtų suprasti, kaip veikia šie standartai. Tačiau jei visos šios įmonės atskleistų finansinius rodiklius pagal JAV GAAP, tai amerikiečių investuotojai galės gauti naudos iš palyginimo be poreikio mokytis TFAS pagrindų. Kita vertus, Europos investuotojai gali teikti pirmenybę TFAS, o ne GAAP dėl tų pačių priežasčių. Priklausomai nuo vienos ar kitos sistemos pasirinkimo ji gali tapti tarptautine ir dominuojančia.

Dėl tos priežasties iškyla būtinybė analizuoti investuotojų ir įmonių sprendimus. Kaip jau buvo pažymėta, buhalterinės apskaitos informacijos atskleidimas gali sumažinti rinkų netobulumą. Tuo pačiu, bendro standartų atskleidimo trūkumas, kaip teigia An, Davey ir Eggleton (2011), parodo, kad potenciali informacijos atskleidimo nauda ne tokia didelė, kaip buvo tikėtasi. Įmonės analizuoja potencialią informacijos atskleidimo naudą ir išlaidas tokiam atskleidimui, neįvertindamos asmeninių vadovų norų maksimizuoti jų nuosavą tikėtiną pelną. Tokiu būdu, vadovas pasamdytas, kad padidintų įmonės vertę ir jis tuo suinteresuotas. Informacijos atskleidimui egzistuoja stabilus stimulus, paremtas sutartimis tarp vadovų ir pašalinių savininkų ar kreditorių. Tokiais atvejais suinteresuotiems reikalinga informacija, kad būtų kontroliuojama, kaip atitinka sutartis. Detalesnės informacijos atskleidimas gali pašalinti vadovo bandymus išvengti savo pareigų ir padidinti kainą, kurią išoriniai investuotojai pasiruošę mokėti už naują emisiją. Tačiau sutartiniai stimulai tampa nepasiekiamais, kai sutarčių šalių skaičius tampa didelis, kas būdinga stambioms valstybinėms įmonėms.

Lee (2011) atliktas tyrimas parodė, kad bet koks vadovų atsisakymas atskleisti informacija skatina investuotojus priimti blogiausią sprendimą, kuris, atitinkamai, mažina akcijos kainą. Investuotojai gali būti neįsitikinę informacijos teisingumu, kas daro įmonės vertinimą sudėtingesnį. Informacijos atskleidimo skatinimas gali būti užtikrintas kokia nors nacionaline teisine sistema, kurioje veikia kapitalo rinkos dalyviai. Akcininkai gali lengvai paduoti įmonę teismą ir nesunkiai laimėti bylą. Kad išvengtų didelių išlaidų teismo procesui, įmonės gauna paskatas savanoriškai atskleisti informaciją investuotojams.

Kaip pažymi Gao (2010), didelę reikšmę tarptautinėje praktikoje skiriama atskleidžiamos apskaitos informacijos laipsniui. Akcijų likvidumas gali didėti atskleidžiant papildomą informaciją. Kita vertus, jei papildomos informacijos atskleidimas susijęs su konkurencingumo pažeidimu ar didelėmis sąnaudomis, įmonės gali neatskleisti „per daug“ informacijos. Kad įvertintų dalykinę

riziką, investuotojams reikalinga atitinkama informacija apie įmonę. Labiau skaidrios informaciniu požiūriu įmonės moka mažesnę informacinę premiją už riziką, kurios reikalauja investuotojai ir, tokiu būdu, tokių įmonių kapitalo kaina yra mažesnė. Informacijos atskleidimo apskaitoje pagerinimas reiškia, kad egzistuojantys duomenys apie įmonę tampa patikimesniais ir investuotojai, vertindami įmonės perspektyvas, gali remtis šia informacija.

Pagal Riedl ir Serafeim (2011), informacinis neatitikimas, kuris pasitaiko atskleidžiant informaciją, turi įtakos akcijų kainai. Informacijos paskelbimas tolygiai paskirsto riziką tarp investuotojų, lyginant su situacija be viešo atskleidimo, nes šiuo atveju investuotojai baigia spekuliuoti, o pardavėjai labiau pasitiki paskelbtos kainos teisingumu. Kad būtų pritraukta daugiau investicijų, įmonės turi paskatą atskleisti informaciją, kad pašalintų nepalankaus pasirinkimo perspektyvą. Rinkos pardavėjai sumažina draudimo įmoką, nes didesnis atskleidimas mažina informacinio neatitikimo egzistavimo tikimybę. Tai verčia stambius pirkėjus pirkti akcijas už bet kokią nustatytą kainą. Akcijų paklausa ir jų kaina didėja, o įmonės kapitalo kaina mažėja. Kuo tikslesnė įmonės atskleidžiama informacija, tuo didesnės pardavėjo paskatos parduoti tikslesnę informaciją už mažesnę kainą.

Kaip pažymi Reverte (2012), kai kurių tipų informacijos atskleidimas įmonei gali sukurti konkurencines silpnybes, nes konkurentai gali pasinaudoti šia informacija, kad pamėgdžioti įmonės strategiją. Konkrečios įmonės potenciali konkurencinė silpnybė tuo pačiu yra potenciali nauda visoms įmonėms, gaunančioms informaciją. Jei kiekviena įmonė turėtų prieigą prie bet kurios įmonės informacijos priklausomai nuo individualių aplinkybių, tai kiekviena įmonė taip pat turėtų neabejotiną teigiamą arba neigiamą konkurencinį nepatogumą dėl atskleidimo. Pavyzdžiui, inovacinė programinės įrangos įmonė gali turėti didesnes konkurencines išlaidas atskleisdama informaciją apie tyrimus ir naujus gaminius, nei senesnė ir lėtai besivystanti programinės įrangos įmonė. Be to, gali egzistuoti ir grynas konkurencinis nepatogumas, kol reikalavimai, keliami informacijos atskleidimui, skirsis atskirose šalyse. Pavyzdžiui, Aghimien ir Bashnini (2012) tvirtina, kad JAV įmonės, atskleisdamos informaciją, susiduria su grynu konkurenciniu nepatogumu, lyginant su jų tarptautiniais konkurentais šalyse, kuriose yra ne tokie griežti reikalavimai informacijos atskleidimui.

Kai kurie mokslininkai nagrinėjo konkurencijos įtaką informacijos atskleidimui (pavyzdžiui, Subramanian, Reddy, 2012; Alkashef, Alaydi, Alyamany, 2017 ir kt.). Šių mokslininkų tyrimų rezultatų analizė parodo, kad visiškas informacijos atskleidimas vyksta tik esant tam tikroms aplinkybėms, t. y. jei tik viena rinka yra svarbi vadovui ir jei vienos rinkos reakcija yra dominuojanti kitų rinkų atžvilgiu. Visai kitais atvejais atskleidžiama dalinė informacija. Įmonės vadovai gali nuspręsti atskleisti ar neatskleisti informaciją ir veikti savo nuožiūra. Informacijos atskleidimas bus skirtingas, skirtingose pramonės šakose. Gali kilti įvairūs teisiniai nagrinėjimai dėl tvirtinimų apie

nepakankamą informacinį atskleidimą arba dėl tvirtinimų apie klaidinantį atskleidimą. Bendru atveju teisminiai nagrinėjimai atsiranda dėl nepakankamo informacijos atskleidimo. Tokių teisminių nagrinėjimų kaina apima teisinių paslaugų išlaidas, išmokas teismams. Todėl informacijos atskleidimo laipsnio padidėjimas turi sumažinti bendrą įmonės kapitalo kainą. Tai seka iš to, kad vertinimų tarp įmonės akcijų kainos ir jos realios vystymosi perspektyvos neatitikimai mažėja, didėjant informacijos atskleidimui. Kaip pasekmė, akcininkų nuostoliai grindžiami akcijų kainos sumažėjimu, kurio galima buvo išvengti papildomu atskleidimu. Dėl tos pačios priežasties turi būti ir mažesnė rizika to, kad akcininkai pateiks ieškinį teismui dėl papildomai atskleistos informacijos neatitikimo tikrovei. Tačiau bet koks akcininkų pareiškimas apie tai, kad atskleista informacija yra nevienareikšmė, t. y. klaidinanti, visada nėra pagrįstas. Kaip pažymi Nelson ir Pritchard (2016), elgsenos atskleidžiant informaciją, kuomet yra tesiminės išlaidos, srityje teorinių tyrimų skaičius yra labai mažas.

Vienas iš pagrindinių darbų šioje srityje, kuriuo remiamasi iki šiol, yra Ajinkya ir Gift (1984) darbas, kuriame šie mokslininkai išanalizavo vadovų, siekiančių daryti pelningų įplaukų prognozes, elgseną. Minėti autoriai nagrinėja įmonės siekį atskleisti ir geras, ir blogas naujienas. Tačiau esant nedidelių teisminių išlaidų tikimybei, paskatos atskleisti neigiamą informaciją gali būti didesnės, nei atskleisti teigiamus duomenis. Dėl didelio akcijų kainos sumažėjimo, kai paskelbiamos pajamos, tikimybė, kad akcininkai paduos ieškinį į teismą gali padidėti, ir bylos iškėlimo atveju, įmonė patirs išlaidas. Pareiškimo teismui pagrindu gali būti investuotojų keliami kaltinimai dėl įmonės vadovų nesavalaikio informacijos atskleidimo, kuris turėjo neigiamų pasekmių. Tam, kad būtų sumažintos potencialios teismo išlaidos, vadovai stengiasi išvengti kokio nors staigaus akcijų sumažėjimo pajamų paskelbimo dieną, iki šios datos savo nuožiūra paskelbdami tą informaciją, kuri gali turėti neigiamų pasekmių.

Kartais vadovai bando gauti neigiamą informaciją apie pajamas siekdami išsaugoti įmonės reputaciją, nes tuo atveju, jei išaiškės, kad jie vėluoja atskleisti neigiamas naujienas šis faktas gali sąlygoti papildomas išlaidas įmonei dėl kapitalo rinkos dalyvių reakcijos. Bet kurias išlaidas, susijusias su apskaitos informacijos rinkimu, apdorojimu, patikrinimu ir skleidimu apmoka esami akcininkai. Šios išlaidos gali būti ženklūs įmonėms, kurios planuoja pereiti nuo finansinės atskaitomybės sudarymo pagal nacionalinius standartus prie atskaitomybės sudarymo tarptautiniais standartais.

Kuo didesnė atskleidžiamos informacijos apimtis, tuo didesnės išlaidos. Tačiau situacija darosi sudėtingesnė šia informaciją naudojant ir valdymo tikslams, nes šiuo atveju panaudoti ištekliai taikomi ne tik išorinės informacijos formavimui. Atskleidimo išlaidų lygis daro įtaką įmonės sprendimui apie informacijos pateikimą rinkai. Kuo didesnis įmonės išlaidų lygis, tuo mažiau informacijos bus atskleista (Ajinkya, Gift, 1984).

Granados, Gupta ir Kauffman (2010) analizavo situaciją, kuomet įmonė ir investuotojai turi priimti savo sprendimus, įvertindami išlaidas informacijos atskleidimui. Į šias išlaidas buvo įtrauktos išlaidos auditorių ir teisininkų paslaugoms, išlaidos spausdinimui ir sklaidai, taip pat išlaidos, susijusios su patentais. Tokių išlaidų esmė yra tai, kad kiekvienos įmonės ir jos atskaitomybės analizė investuotojams kainuos labai brangiai. Dėl to įmonės sprendimui apie atskleidimą daro įtaką tiek investuotojų, kiek jų analizuoja įmonės pateiktą atskaitomybę. Reikia pažymėti, kad kuo didesnis išlaidų atskleidimui lygis, tuo informatyvesnė yra informacija, kurią gauna investuotojai. Galima padaryti prielaidą, kad kuo daugiau įmonių atskleidžia savo apskaitos informaciją pagal bendrą buhalterinės apskaitos sistemą, tuo mažiau investuotojų nori analizuoti įmonių ataskaitas, sudarytas pagal kitą, konkuruojančią buhalterinės apskaitos sistemą.

Egzistuoja ir teoriniai tyrimai, kurie skirti apskaitos informacijos atskleidimo problemoms, kurios atsiranda analizuojant operacijas, kurios vykdomos tarptautinėje kapitalo rinkoje. Elbannan (2011) nagrinėjo, kokią įtaką daro harmonizavimas vertybinių popierių rinkos veiklai. Tam minėtas mokslininkas nagrinėjo užsienio specialistų, kurie moka už tai, kad susigaudytų vietiniuose buhalterinės apskaitos ir atskaitomybės standartuose, sudarytuose pagal bendrai priimtus buhalterinės apskaitos principus, grupę. Taip pat buvo analizuojamas akcijų kainų informuotumas ir prekybos apimtis vietinėje rinkoje. Sudarytame modelyje mokslininkas analizavo dvi šalis, kurios taiko skirtingus buhalterinės apskaitos standartus, o šių dviejų apskaitos sistemų skirtumai pateikti nesutarymų dėl to, kaip nustatyti nukrypimus, atsirandančius vienai įmonei taikant nacionalinius ir užsienio buhalterinės apskaitos standartus, forma. Įmonės finansinę atskaitomybę gali vertinti tiek nacionaliniai, tiek užsienio investuotojai, tačiau tik nacionaliniai investuotojai gali išanalizuoti nacionalinius buhalterinės apskaitos ir atskaitomybės standartus, t. y. atlikti atskaitomybės ekspertizę. Modelis paaiškinamas *i* šalies požiūriu, t. y. vietinės šalies. Šalis *j* yra užsienio šalis. Savaiame suprantama, kad bet kuri ataskaita ar parametras, taikomas šalyje *i* turi analogą šalyje *j*. Užsienio investuotojams reikia priskirti tokios ekspertizės kainą išlaidoms. Daroma prielaida, kad kuo aukštesnis buhalterinės apskaitos harmonizavimo lygis šiose šalyse, tuo mažesnės užsienio šalies investuotojų išlaidos ekspertizei. Jei dėl harmonizavimo nacionaliniai buhalterinės apskaitos standartai priartėja prie užsienio standartų (?), pavyzdžiui, kai buhalterinės apskaitos ir atskaitomybės principai adaptuojami prie tarptautinių, tai užsienio investuotojų išlaidos ekspertizės įsigijimui sumažės, o atliktos ekspertizės nauda padidėja dėl ekspertų santykinio informacinio pranašumo padidėjimo. Tokiu būdu, šiuo atveju harmonizavimo rezultatas yra užsienio investuotojų, kurie įsigyja ekspertizę nacionalinių standartų iššifravimui, dalies padidėjimas.

Bris, Cantale, Hrnjić ir Nishiotis (2012) nagrinėjo, koku būdu visuomenės reikalavimai atskleisti informaciją daro įtaką įmonės sprendimui įtraukti savo vertybinius popierius į prekybos biržoje sąrašą. Nežiūrint į įtraukimo išlaidas ir skirtingą rizikos lygį, ribotų išteklių sąlygomis rinkos

dalyviai nori dirbti su įmonėmis, kurių įtraukimas buvo atliktas su aukštu informacijos atskleidimo lygiu. Daugeliu atvejų įmonės perėjimas į standartus, užtikrinančius didesnę atskleidimo lygį, gali būti labai brangus. Tuo pačiu daroma prielaida, kad tokio perėjimo rezultate informacijos, pateikiamos rinkoms dalyviams, tikslumas, didėja. Tačiau galima situacija, kai tik paprastas galimybės palyginti įvairių įmonių ataskaitas pagerinimas, nenustatant tikslesnės informacijos, jau duoda naudą rinkos dalyviams.

Visa eilė tyrimų skirta nustatyti apskaitos informacijos atskleidimo ryšį su kapitalo verte. Souissi ir Khlif (2012) tyrė ryšius tarp apskaitos atskleidimo lygiu ir kapitalo vertės 122 JAV mašinų gamybos pramonės įmonių pavyzdžiu. Buvo išanalizuoti skirtingi atskleidimo ir kapitalo vertės lygiai ir suformuotas rodiklis, pakeičiantis įmonės kapitalo vertę. Minėti autoriai naudojo atskleidimo indeksą (Botosan, 1997), kuris pagrįstas papildoma informacija, kurią pateikia įmonės savo metinėse ataskaitose virš tos apimties, kurios reikalauja JAV visuotinai priimti apskaitos principai. Mokslininkas patikrino dvi hipotezes: 1) ar egzistuoja neigiama priklausomybė tarp nuosavo kapitalo vertės ir atskleidimo lygio; 2) ar iš tikrųjų ryšio tarp nuosavo kapitalo vertės ir atskleidimo lygio reikšmė mažesnė toms įmonėms, kurių ataskaitinius duomenis tikrina analitikai. Atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad įmonių, kurios pervedė savo atskaitomybę į apskaitos sistemą, užtikrinančią aukštesnę atskleidimo lygį, atsiranda galimybė sumažinti kapitalo vertę (kainą).

Taip pat yra visa eilė tyrimų, kuriuose buvo analizuojamas įmonės apskaitos informacijos atskleidimo ryšys su įmonės akcijų kaina vertybinių popierių biržoje. Bhattacharya, Desai ir Venkataraman (2013) nustatė, kad informacijos asimetrija mažėja didėjant informacijos atskleidimo lygiui, o daugelyje tyrimų (pavyzdžiui, Lee, 2012; El Ghouli, Guedhami, Ni, Pittman, Saadi, 2013) yra patvirtina, kad informacijos asimetrija daro įtaką vertybinių popierių rinkos efektyvumui ir akcijų kainai. Schøler (2015) teigimu, egzistuoja neigiamas ryšys tarp informacijos asimetrijos ir rinkos efektyvumo. Taip pat egzistuoja neigiamas ryšys tarp informacijos atskleidimo lygio ir akcijų kainos nepastovumo, ką sąlygoja kelios priežastys. Visų pirma, informacijos asimetrija mažėja didėjant skaidrumui, kas leidžia išlyginti kainos svyravimus. Taip pat, jei įmonė reguliariai teikia informaciją rinkai, naujos informacijos apie jos efektyvumą įtaka mažės, kas sumažins kainų nepastovumą. Įmonės, kurių skaidrumas didesnis, investuotojai vertina labiau vienodai, ir dėl šios priežasties kainų nepastovumas sumažės. Tai, kad atskleidimo kokybė ir skaidrumas mažina akcijų kainos svyravimus, gali paskatinti įmones atskleisti daugiau informacijos.

Song (2015) atlikto tyrimo rezultatai leido padaryti išvadą, kad įmonių akcijų kaina yra mažiau sinchronizuota su rinka turi mažesnę smukimo riziką jei įmonė turi puikią informacijos atskleidimo politiką. Šie rezultatai parodo, kad informacijos, specifinės konkrečiai įmonei, surinkimo kaštai investuotojams bus mažesni, jei įmonė yra skaidresnė. Tokie rezultatai taip pat leidžia daryti

prielaidą, kad vadovai su mažesne tikimybe slėps kokią nors neigiamą informaciją ir paskleis tokią informaciją ateityje, jei įmonė turi aukštesnę finansinės atskaitomybės atskleidimo lygį.

Farj, Jais ir Isa (2016) tyrė, kokie rodikliai, atskleidžiami įmonės finansinėje atskaitomybėje, labiausiai domina investuotojus ir daro didžiausią įtaką jų priimamiems sprendimams. Tyrimo rezultatai parodė, kad pagrindiniai rodikliai, kurie daro įtaką investuotojų sprendimams yra pelnas akcijai, akcijos vertės ir pelno akcijai santykis, pajamų iš pagrindinės veiklos koeficientas, turto pelningumas, pirkėjų išiskolinimo apyvartumas, atsargų apyvartumas, bendras likvidumas ir kritinis likvidumas.

Apibendrinant galima teigti, kad įmonės finansinės atskaitomybės atskleidimas ir šios atskaitomybės turinys turi įtaką prekybai įmonės akcijomis, o šios atskaitomybės sudarymo technikos pokyčiai (pavyzdžiui, papildomos informacijos rodiklių pavidalu pateikimas) gali atnešti naudos įmonei kapitalo kainos sumažėjimo ar prekybos įmonės akcijomis apimčių padidėjimo pavidalu. Dėl skirtingų nacionalinių finansinės atskaitomybės standartų skirtingose šalyse, panašus efektas atsiranda įmonei pereinant nuo naudojamos nacionalinės atskaitomybės sistemos prie užsienio ar tarptautinės atskaitomybės sistemos. Taip pat didelę reikšmę prekybos akcijomis apimtims ir akcijų kainai turi ir atitinkamų rodiklių aiškus pateikimas įmonės finansinėje atskaitomybėje. Kita vertus, aukštesnis informacijos atskleidimo lygis didina ir komercinės paslapties atskleidimo riziką ir suteikia galimybes nuspėti įmonės, atskleidžiančios informaciją, ateities veiksmus.

2. FINANSINIŲ ATASKAITŲ ATSKLEIDIMO TEORINIAI ASPEKTAI

2.1. Finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo įtaka įmonių veiklai

Informacinis skaidrumas, kaip teigia Vlastakis ir Markellos (2012), vaidina svarbų vaidmenį įmonės vystymosi ir augimo procese. Savalaikis ir detalus informacijos atskleidimas padeda sušvelninti agentų problemą tarp verslo savininkų ir vadovų, o taip pat efektyviai paskirstyti kapitalą. Pavyzdžiui, Biddle, Hilary ir Verdi (2009) pateikia investicijų perskirstymo faktą, kurio priežastis buvo aukštas informacijos atskleidimo lygis. Investicijos buvo atitrauktos nuo įmonių, kurių finansinio svarto reikšmė buvo nedidelė, ir patalpintos į įmones, kurių finansinio svarto reikšmė buvo pakankamai aukšta, tačiau kurios jautė finansinių lėšų trūkumą. Taip pat aukštas skaidrumo lygis sustiprina investuotojų pasitikėjimą įmone, kas teigiamai atsiliepia akcijų kainai ir kapitalo sąnaudoms. Be to, aukštas atskleidimo lygis investuotojams gali būti signalas, jog įmonėje yra sveika korporacinė aplinka, nes bandymai slėpti informaciją parodo, jog įmonėje kažkas yra negerai. Kaip teigia Plumlee, Brown, Hayes ir Marshall (2015), visų prekių, išskyrus žemiausios kokybės, gamintojams yra naudinga rinkti informaciją ir pranešti ją pirkėjams. Žinoma, jog įmonės – aktyvūs vertybinių popierių emitentai, dažniau už kitas skelbia finansines prognozes, o tai reiškia, kad tas, kuris dažniau parduoda, yra suinteresuotas pateikti kuo daugiau informacijos apie savo produkciją. Mäkelä ir Laine (2011) atliktos aukščiausio lygio korporacijų vadovų apklausos rezultatai parodė, kad 22 iš 40 apklausoje dalyvavusių vadovų nuomone žemo skaidrumo lygio problema jiems yra svarbesnė už korupcijos ir efektyvios apskaitos sistemos nebuvimo problemas.

Vertinant informacinės simetrijos tarp investuotojų ir įmone svarbą, valstybė garantuoja minimalų skaidrumo laipsnį: nesavalaikis informacijos atskleidimas, sąmoningas nepilnos ar klaidingos informacijos pateikimas, vengimas atskleisti informaciją yra draudžiamas įstatymais. Pavyzdžiui, Lietuvos respublikos vertybinių popierių įstatymas (TAR, 2017, Nr. 10820, 20 str.). JAV 2010 metais *Goldman Sachs* buvo nubausta 550 tūkst. JAV dolerių bauda už nesavalaikį informacijos apie Vertybinių popierių ir biržų komisijos pretenzijas korporacijos darbuotojams (Bustard, 2013). Tačiau, nežiūrint į akivaizdžius aukšto lygio skaidrumo privalumus, kai kurios įmonės nori būti labiau uždaros. Toks reiškinys, kaip teigia Durnev, Errunza ir Molchanov (2013), pastebimas rinkose, kur yra nepakankamai išvystytas nuosavybės teisių apsaugos institutas, kur sėkmingai funkcionuojanti įmonė gali tapti valstybės ar konkurentų eksproprijavimo auka.

Tarptautinės ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (OECD) Korporacinio valdymo principuose yra parašyta, kad netiksli ar nepakankama informacija trukdo rinkoms normaliai funkcionuoti, padidina kapitalo kainą ir sukelia neefektyvų išteklių paskirstymą (OECD, 2017). Aukšta skaidrumo lygis, kaip taisyklė daro teigiamą įtaką įmonės veiklos efektyvumo rodikliams tiek išsivysčiusiose, tiek ir besivystančiose rinkose, dėka informacijos asimetrijos sumažėjimo ir

investuotojų pasitikėjimo augimo. Skaidrumas mažina kapitalo sąnaudas (Carvalho de Alencar, Lopes, 2010), padidina akcijų kainą (Cheung, Jiang, Tan, 2010), leidžia efektyviau paskirstyti kapitalą (Biddle, Hilary, Verdi, 2009), vystytis įmonės investicinei veiklai (Dhaliwal, Li, Tsang, Yang, 2011).

Tačiau buvo nustatyta, kad skaidrumo poveikio įmonės veikla stiprumas yra skirtingas ir priklauso nuo įvairių parametų ir sąlygų, tokių, kaip:

- *nuosavybės koncentracija*. Carvalho de Alencar ir Lopes (2010) parodė, kad Brazilijos rinkoje įmonėse su aukšta kapitalo koncentracija (yra savininkas, kuriam priklauso 50 proc. ir daugiau įmonės akcijų) informacijos atskleidimo įtaka kapitalo kainai yra neigiama, tačiau statistiškai nereikšminga. Tuo tarpu įmonėse su žema nuosavybės koncentracija pastebimas statistiškai reikšminga neigiama įtaka. Aukštos kapitalo koncentracijos sąlygomis žemos informacijos atskleidimo išoriniams vartotojams kokybės problema nėra tokia aktuali, nes pagrindinį vaidmenį čia vaidina tai, kad prie įmonės vidinės informacijos prieigą turi ribotas investuotojų ratas;
- *analitikų, skelbiančių prognozes įmonės vystymosi atžvilgiu, skaičius*. Souissi ir Khlif (2012) tyrimo rezultatai parodė, kad Jungtinių Amerikos Valstijų rinkoje, įmonėse, kurių vystymosi prognozes skelbia nedidelis analitikų skaičius, pastebimas neigiamas statistiškai reikšminga skaidrumo įtaka kapitalo kainai, tačiau kai analitikų skaičius yra didelis, toks ryšys tampa statistiškai nereikšmingu. Carvalho de Alencar ir Lopes (2010) padarė kiek kitokią išvadą Brazilijos rinkai: įmonėse, kurios vystymosi prognozes skelbia didelis analitikų skaičius pastebimas statistiškai neigiamas ryšys, tačiau gerokai silpnesnis, nei įmonėse, kurių vystymosi prognozes skelbia nedidelis analitikų skaičius;
- *krizės laikotarpis*. Barth ir Landsman (2010) analizavo 2007-2009 metų krizę ir padarė išvadą, kad šalių su aukštesne valstybės institucijų kokybe ir įmonių su aukštesniu informacijos atskleidimo lygiu vertybinių popierių indeksai laikėsi aukštesniame lygyje, net šalių su žema valdymo institucijų kokybe ir įmonių su žemu atskleidimo lygiu vertybiniai popieriai, kas sutampa su ankstesniais 1997-1998 metų Azijos krizės tyrimais (Haji, Ghazali, 2012). Tačiau laikotarpiu iki krizės skaidrumo įtaka akcijų kainai buvo nežymi. O smulkios įmonės su nedideliu skolų krūviu krizės sąlygomis patiria didesnę skaidrumo lygio padidėjimo įtaką (Barth, Landsman, 2010).
- *atskleidžiamos informacijos tipas*. Carvalho de Alencar ir Lopes (2010) išsiaiškino, kad informacijos atskleidimas pagal blokus „bendri duomenys apie įmonę“, „informacija apie vadovus ir darbuotojus“, „kita informacija“ daro neigiamą įtaką kapitalo kainai; statistiškai nereikšmingą įtaką daro blokų „prognozės ir „finansinės informacijos analizė“ atskleidimas; bloko „nefinansinė informacija apie pardavimus ir produktus rinkoje“ daro

teigiamą įtaką kapitalo kainai. Dhaliwal ir kt. (2011) nustatė, kad informacijos apie korporacinę socialinę atsakomybę atskleidimas mažina kapitalo kainą, skatina analitikų prognozių suderinamumą ir institucinių investuotojų pritraukimą. Be to, šio tipo informacijos atskleidimo tikimybė didėja, didėjant sąnaudoms kapitalui ankstesniais periodais.

- *nuosavybės teisių apsauga šalies ribose.* Lazareva, Rachinsky, Stepanov (2008) nenustatė reikšmingo ryšio tarp korporacinio valdymo kokybės, kurios viena iš dedamųjų buvo skaidrumas, ir įmonės poreikio išoriniam finansavimui Rusijos rinkoje. Mokslininkai tokį rezultatą sieja su silpna nuosavybės teisių apsauga Rusijos teritorijoje: kokybiškas korporacinis valdymas gali sudaryti prielaidas situacijai, kurioje įmonę ekspropriuos valstybė ar konkurentai. Pagal Kireev (2008) tyrimo duomenis, 2004-2007 metais Rusijoje buvo įvykdyta 1260 įvairių įmonių neteisėtų užvaldymų. Didžiausias susiliejimų ir įsigijimų skaičius buvo gamtinių išteklių išgavimo pramonėje, kurios įmonės yra didesnės išorinio įsikišimo rizikos zonoje.

Taip pat reikia pažymėti, kad tuo atveju, kai įmonė dėl vienu ar kitu priežasčių priima sprendimą palaikyti žemą skaidrumo lygį, pasekmės gali būti sumažintos dividendų išmokėjimo politikos sąskaita: aukštesnės dividendų išmokos gali grąžinti investuotojų pasitikėjimą, sutaikiusios juos su papildoma rizika, kuri susijusi su padidėjusiu neapibrėžtumu. Šiuo atveju, pavyzdžiui, diskonto norma akcijai už tokį neapibrėžtumą yra mažinamas (Vlastakis, Markellos, 2012).

Apibendrinant galima teigti, kad aukšto informacijos atskleidimo lygio įtaka įmonės veiklai dėl informacijos asimetrijos sumažėjimo, yra teigiama. Įmonės, turinčios aukštą skaidrumo lygį, efektyviau paskirsto kapitalą investiciniams projektams, charakterizuojamos žemiausia kapitalo kaina ir turi didžiausią rinkos kapitalizaciją, lyginant su mažiau skaidriomis įmonėmis. Tačiau reikia pažymėti, kad teigiamas aukšto informacijos atskleidimo lygio įtaka mažėja įmonės neapsaugojimo nuo galimo nuosavybės neteisėto užvaldymo valstybe ar konkurentais.

2.2. Finansinės apskaitos ir atskaitomybės atskleidimo modeliai

Tarptautinėje praktikoje yra išskiriami trys finansinės apskaitos ir atskaitomybės informacijos atskleidimo modeliai.

Kaip teigia Biaek-Jaworska, Matusiewicz (2015), pirmajam modeliui priskiriami atvejai, kai įmonės skelbia savo metinę ataskaitą pagal įvairius finansinės atskaitomybės standartus. Šiam atvejui galima priskirti įmones, kurios registruotos JAV vertybinių popierių biržoje arba NASDAQ sistemoje. Išimtį sudaro Kanados įmonių ataskaitos, nes 1993 metais tarp JAV ir Kanados buvo sudarytas susitarimas apie šių šalių atskaitomybės atskleidimo abipusį pripažinimą dėl aukšto šių

šalių naudojamų buhalterinės apskaitos ir atskaitomybės sistemų panašumo lygio. Įmonės, kurių akcijos kotiruojamos JAV vertybinių popierių biržose, turi laikytis Vertybinių popierių ir biržų komisijos reikalavimų. Remiantis šiais reikalavimais įmonės privalo pateikti specialios formos ataskaitas, kuriose atspindimi kiekybiniai duomenys apie pajamas ir kapitalą, apskaičiuoti pagal visuotinai priimtus JAV apskaitos principus. Siekiant priimti tolimesnius sprendimus, vyksta apskaitos informacijos atspindėjimo principų lyginimas taikant JAV apskaitos principus ir kitų šalių finansinės atskaitomybės standartus

Pagal antrą modelį lyginami skirtingų šalių įmonių metinės atskaitos. Pirmame etape nustatomas apskaitos informacijos atitikimas priimti atitinkamus vadybinius sprendimus vienos šalies rėmuose. Antrame etape gauti rezultatai lyginami pagal šalis. Kaip taisyklė, kontroliniam pavyzdžiui naudojami JAV duomenys. Kad pasiekti aukštą palyginimo laipsnį, paprastai naudojami įmonių, atitinkančių viena kitą pagal priklausomybę atitinkamai pramonės šakai ir pagal dydį, atskaitomybę. Kaip pažymi Biaek-Jaworska, Matusiewicz (2015), skirtingai nuo pirmojo modelio, šio modelio privalumas yra platesni mastai. Tačiau siekiant tikslesnio atskaitinės informacijos atitikimo priimamiems valdymo sprendimams atitikimo, reikia apibendrinti gautus rezultatus, nes jiems gali daryti įtaką įvairūs specifiniai veiksniai, būdingi konkrečiai šaliai, tokie, kaip įvairių tipų rizikos, ekonominis augimas ir rinkos efektyvumas.

Remiantis Biaek-Jaworska, Matusiewicz (2015), trečiam modeliui priskiriamos įmonių, finansinės atskaitomybės atskleidime skirtingais atskaitomybės periodais taikančių skirtingus GAAP standartus. Toks būdas leidžia tarpusavyje lyginti ataskaitas, kad nustatyti apskaitos informacijos tinkamumą priimti vadybinius sprendimus. Kaip ir pirmame modelyje, pradinių duomenų apimtis yra nedidelė, dėl nedidelio šiai kategorijai priklausančių įmonių skaičiaus. Be to, dėl palyginimo periodais kintančių išorinės aplinkos sąlygų nauda gali būti prarandama, ką pagal atskaitomybę gali sukelti tik vienos įmonės veiksmai.

Kaip nurodo Yanyan (2010), atskleidžiant apskaitos informaciją svarbu įvertinti tokias atskaitomybės informacijos savybes, kaip papildomumas ir santykinumas. Informacijos papildomumo požymio pagrindas yra klausimas apie galimybę gauti papildomą valdymo informaciją, taikant vienus ar kitus apskaitos standartus. Pavyzdžiui, jei pagal vienos finansinės atskaitomybės standartus būtina atskleisti informaciją apie segmentų veiklą, o kiti atskaitomybės standartai to nereikalauja. Analizuojant informacijos papildomumo požymį, analizuojamas papildomos apskaitos informacijos, pateikiamos ataskaitų apie pinigų srautų judėjimą, papildomų kiekybinių duomenų pastabose pavidalu, naudingumas.

Informacijos santykinumo požymis ryškiau išreikštas tais atvejais, kaip teigia Yanyan (2010), kuomet taikant panašias apskaitos ir atskleidimo taisykles, viena finansinės atskaitomybės sistema teikia daugiau informacijos valdymo sprendimams priimti, nei kita sistema. Pavyzdžiui, visuotinai

priimtuose JAV apskaitos principuose ir Vokietijos apskaitos ir atskaitomybės taisyklėse egzistuoja gamybos sąnaudų pripažinimo standartas. Pagal JAV GAAP, sudarant balansą, būtina įvertinti visas sąnaudas, tuo tarpu Vokietijoje leidžiama pripažinti tik kintamas gamybos sąnaudas. Tuo atveju, jei visų sąnaudų apskaita teikia daugiau informacijos valdymo sprendimams priimti, nei tik kintamų sąnaudų įvertinimas, tai JAV GAAP atskaitomybė turės didesnę santykinę informuotumą, lyginant su atskaitomybe, pagrįsta Vokietijoje taikomais apskaitos principais.

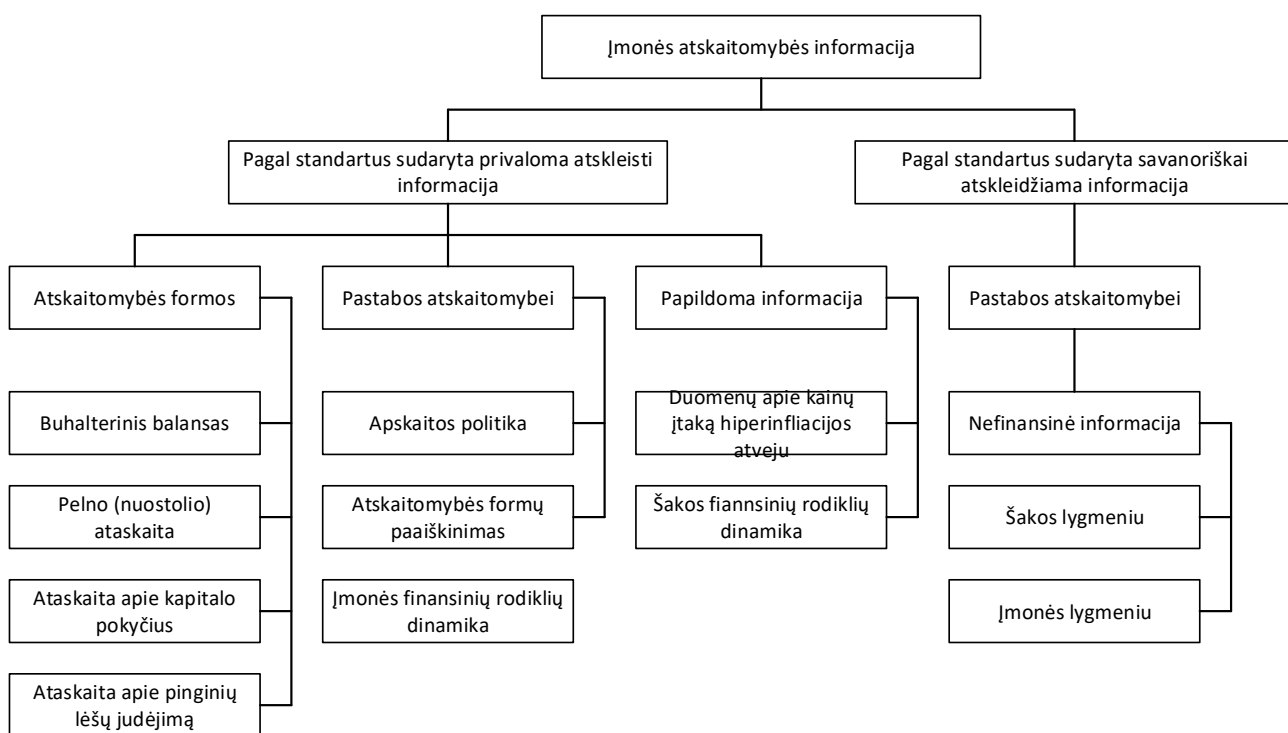
TFAS yra artimesnė JAV GAAP apskaitos standartams, nei kokia kita užsienio apskaitos ir atskaitomybės sistema. Tuo pačiu, atskaitomybės duomenys, suformuoti pagal JAV standartus, yra mažiau tinkami, esamos jose informacijos apie vertę požiūriu, vienos akcijos kainos analizei, nei duomenys, suformuoti pagal TFAS. Duomenys apie pajamas, kuriuos pateikia Australijos, Prancūzijos, Nyderlandų ir Didžiosios Britanijos įmonės, investuotojų požiūriu yra labiau turiningi informaciniu požiūriu, nei atitinkami duomenys, pateikiami pagal JAV GAAP. Tuo tarpu duomenys apie pajamas, kuriuos pateikia Danijos, Vokietijos, Italijos, Singapūro ir Švedijos įmonės, turi mažesnę informacinę vertę, nei duomenys, formuojami pagal JAV GAAP (Iatridis, 2010).

Analizuojant informacijos atskleidimo naudas, pagal Dutta ir Nezlobin (2017), reikia pažymėti informacinio neatitikimo tarp įmonių ir kitų kapitalo rinkos dalyvių, lygio sumažėjimo, dėl papildomų apskaitos duomenų atskleidimo, tikimybę. Kuo informaciniu požiūriu atskleidimas yra turiningesnis, tuo mažesnis mokestis už riziką. Griežtesni reikalavimai, teikiami atskleidimui atskiroje vertybinių popierių rinkoje, gali būti naudingi kai kurioms investuotojų grupėms. Pakankamai sunku nustatyti, kodėl investuotojai labiau palankesni vieniems ar kitiems finansinės atskaitomybės standartams, jų „naudingumo“ požiūriu, nes investuotojai sudaro nevienalytę grupę. Kaip teigia Dutta ir Nezlobin (2017), nauda dėl didesnio finansinės atskaitomybės atskleidimo ir harmonizavimo arba standartizavimo bus mažesnė pasaulinio lygio instituciniams investuotojams, kurie labiau profesionalūs taikant kokius nors lokalius (nacionalinius) apskaitos ir vertinimo standartus. Ši nauda gali būti ženkliai investuotojams, kurie nors ir turi tam tikras žinias apie pasaulinius standartus, tačiau daugiau orientuoti į nacionalinių apskaitos taisyklių panaudojimą. Ir tik nedaugelis gali visiškai neigti didesnės apimties atskleidimo naudą arba net pripažinti jo neigiamą įtaką dėl įsitikinimų, kad nėra jokio skirtumo tarp skirtingų šalių įmonių atskaitomybės.

Remiantis Zhang, Cai ir Keasey (2013), analitikai yra suinteresuoti gauti didesnes informacijos apimtis, nes tokio papildomo atskleidimo sąnaudos gula ant akcininkų ar įmonės pirkėjų pečių. Analizuojant sąnaudas, pagrindinį dėmesį reikia skirti patentų gavimo, teisminėms (arbitražo) sąnaudoms ir informacijos gamybos sąnaudoms. Šios sąnaudos apsprendžia įmonės pasirinkimą atskleidimo politikos atžvilgiu. Kiekviena sąnaudų rūšis gali daryti skirtingą įtaką informacijos atskleidimo procesui. Pavyzdžiui, sąnaudos patentui įsigyti gali būti skirtingos skirtingų šakų įmonėms. Informacijos gamybos sąnaudos įgauna didelę reikšmę tuo atveju, jei pastebimas aukštas

investuotojų aktyvumo lygis gauti privačią informaciją, o vieša informacija yra tik kaip papildoma privačios atžvilgiu. Tesiminės išlaidos yra svarbios įmonėms, kurios priskiriamos tiems rinkos segmentams, kurie apibūdinami nestabiliais aktyvumo ciklais. Potenciali visų šių sąnaudų įtaka įmonės finansinės atskaitomybės atskleidimui gali būti skirtinga.

Informacijos atskleidimas – pagrindinis vidinis pastabų finansinei atskaitomybei turinys. Šios pastabos yra būtinas įmonės atskaitomybės elementas pagal tarptautinę, o taip pat pagal eilės šalių praktiką. Pateikiant atskaitomybę tarptautinėms kapitalo rinkoms informacijos atskleidimo laipsnis vaidina esminį vaidmenį. Kai kurių balanso bei pelno ir nuostolio ataskaitų straipsnių vertinimas nacionalinėse sistemose ir TFAS yra skirtingas, ir tik pilnas šių straipsnių atskleidimas pastabose suteikia galimybę investuotojams gauti būtiną informaciją. Tokiu būdu, informacija, kuri yra būtinoje atskaitomybės formose, tik dalinai atskleidžia įmonės veiklą. Pilną informacijos atskleidimą įmonės atskaitomybėje užtikrina šio darbo autorės sudarytas modelis, pateiktas 1 pav.



1 pav. Informacijos atskleidimo įmonių finansinėje atskaitomybėje modelis (sudaryta autorės)

Pagal modelį, pateiktą 1 pav., išskiriama informacija, kurią yra būtina atskleisti, ir informacija, kurią įmonė gali atskleisti savo nuožiūra. Būtinai atskleisti informacijos reglamentavimas yra susijęs su tuo, kad daugelis įmonių nenorėtų atskleisti vienos ar kitos informacijos atskaitomybėje. Pirma ir pagrindinė tokio nenoro priežastis yra konkurencinės kova, tačiau konkurentai gali kauti tokio pobūdžio informaciją iš kitų šaltinių. Kita priežastis, dėl kurios

įmonės nenoriai atskleidžia informaciją, ypač savanoriškai, tai yra didelės tokios informacijos formavimo sąnaudos

Apibendrinant galima teigti, kad finansinės informacijos atskleidimo modeliai pagal nustatytus reikalavimus kapitalo rinkoje yra suprantami kaip viešos prieigos visoms suinteresuotoms šalims prie įmonės finansinės atskaitomybės užtikrinimas, nepriklausomai nuo tokios informacijos gavimo tikslų. Pasirinktas atskleidimo modelis svarbus konkurencingumo didinimo veiksnys. Investuotojams būtinas įsitikinimas, kad informacija, kurią jiems atskleidžia įmonė, yra pilna, tiksli ir patikima. Didelę įtaką finansinės atskaitomybės atskleidimas turi įmonės kapitalo kainai. Tačiau, kita vertus, kuo pilnesnis informacijos atskleidimas, tuo didesnes sąnaudas patiria įmonė tokiam atskleidimui. Šios sąnaudos gyla ant akcininkų ir investuotojų pečių.

2.3. Informacijos atskleidimą aiškinančios teorijos

Atliekant mokslinės ir analitinės literatūros analizę galima pastebėti, jog pateikiama didelis įmonių informacijos atskleidimo privalumų skaičius. Kaip nurodo Dahawy (2009), tradicinis privalomos informacijos atskleidimo modelis negali užtikrinti, jog įmonė ir jos informacijos išoriniai vartotojai gebės laiku ir adekvačiai sureaguoti į išorinės aplinkos pokyčius. Kaip jau buvo minėta, pagrindinė problema informacijos atskleidime yra jos asimetrijos problema. Tinkamai atskleista informacija gali pašalinti šią problemą ir tuo pačiu sumažinti tarpininkavimo kaštus. Savo tyrimo rezultatais tai patvirtino Hassan, Romilly, Giorgioni ir Power (2009), kurie padarė išvadą, jog didesnė įmonių dalis savanoriškai atskleidžiamos informacijos kiekį didina tam, kad sumažinti informacijos asimetriją tarp įmonės vadovų ir išorinės aplinkos. Pagal Bamber, Jiang ir Wang (2010), egzistuoja visa eilė priežasčių, dėl kurių įmonės siekia didinti atskleidžiamos informacijos apimtį. Kaip teigia minėti autoriai, informacijos atskleidimo privalumai gali būti grindžiami įvairiomis teorijomis (2 pav.).



2 pav. Informacijos atskleidimo svarbą aiškinančios teorijos (sudaryta pagal Bamber, Jiang, Wang, 2010)

Tarpininkavimo teorija (*Agency theory*) paaiškina, kodėl įmonės renkasi konkrečią apskaitos procedūrą ar konkretų metodą, pavyzdžiui, savanorišką informacijos atskleidimą. Ši teorija grindžiama dviejų asmenų - agento ir principalo - santykiais. Pavyzdžiui, įmonės vadovai yra agentai, o pagrindiniai akcininkai - principalai. Kad įmonė būtų valdoma ar būtų atliekamos užduotys, kurias akcininkai patys atlikti negali, jie samdo agentą. Pagal tarpininkavimo teoriją, visi individai veikia savo interesų naudai. Akcininkų lūkesčiai yra tokie, kad pasamdyti vadovai didins pačių akcininkų gerovę. Tačiau tai gali nesutapti su vadovų interesais. Samdyti vadovai veikia pagal savo interesus, nes jie yra geriau nei akcininkai aprūpinti informacija. Tarpininkavimo teorija turi panašumų su pozityviąją apskaitos teorija, kuri remiasi prielaida, jog savais interesais vadovaujasi visos suinteresuotos šalys. Dėl tokių savų interesų tarp principalų ir agentų kyla konfliktai. Kaip viena tokių konfliktų pasekmių yra informacijos asimetrija (Pepper, Gore, 2015).

Pagal tarpininkavimo teoriją, egzistuoja informacinės ir transakcinės išlaidos, kurios vadinamos agento kaštais (Pepper, Gore, 2015). Principalai, kad galėtų daryti įtaką agentams, patiria šiuos kaštus, kuriuos sąlygoja principalų noras, kad agentai dirbtų jų interesais. Tokiomis išlaidomis gali būti priedai prie atlyginimo, esant įmonės pelno augimui. Tarpininkavimo teorijoje, anot Jo ir Harjoto (2012), teigiama, jog įmonės finansinės informacijos atskleidimas yra naudojamas išlaidų agentui sumažinimui ir tuo pačiu egzistuojančios informacijos asimetrijos sumažinimui. Kaip teigia Pepper ir Gore (2015) vadovo ir akcininkų santykiai apibrėžiami kaip sutartis, pagal kurią vienas ar keli akcininkai pritraukia vadovą, kad jis akcininkų vardu atliktų kokią paslaugą. Tai numato vadovo delegavimą į struktūrą, kuri priima sprendimus. Informacijos atskleidimas yra naudojamas kaip instrumentas, padedanti informaciją perduoti suinteresuotoms šalims ir sumažinti informacijos asimetrija tarp suinteresuotų šalių ir agentų.

Signalizavimo teorija (*Signalling theory*) teigia, jog susiklosčius tam tikroms aplinkybėms, pavyzdžiui, kuomet egzistuoja informacijos asimetrija, įmonės, kurių veiklos rezultatai ir ateities perspektyvos yra geros, turi galimybių pasinaudoti savo atskleidžiamos informacijos kiekiu pranašumais ir rinkos dalyviams siųsti atitinkamus signalus.

Teisėtumo teorija (*Legitimacy theory*) grindžiama išorinės aplinkos ir įmonės tarpusavio supratimu. Pagal šią teoriją įmonės visuomenei turi jausti įsipareigojimą teikti informaciją apie savo veiklą. Tai reikalinga tam, kad įmonė visuomenės akyse įgytų pasitikėjimą, jog jos veikla yra teisėta (Zeghal, Maaloul, 2010). Teisėtumo teorijos aspektu, papildomai atskleidžiama informacija ir pats jos atskleidimas naudojami kaip priemonė veikti visuomenės interesais, įgyti suinteresuotų šalių pasitikėjimą ir atsakingos bendrovės įvaizdį.

Privatumo teorija (*Proprietary cost theory*) teorija. Anot Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza ir Garcia-Sánchez (2014), įmonės informacijos atskleidimo investuotojams sprendimas gali padaryti žalos jos konkurencinei padėčiai rinkoje. Dėl tokios priežasties informacijos atskleidimas įmonei gali

turėti daugiau privalumų nei trūkumų. Todėl įmonėms reikalinga išsamiai apgalvoti, kokią informaciją joms reikalinga atskleisti. Anot Frias-Aceituno, Rodríguez-Ariza ir Garcia-Sánchez (2014) pabrėžia, jog informacijos atskleidimas nebūtinai padarys įtaką įmonės pelnui. Atskleidimo pasekmės gali priklausyti nuo pačios informacijos tipo, grėsmės, kad į rinką ateis nauji konkurentai, rinkos konkurencinių pranašumų kilmės. Įmonėms informacija pasidalinti tikslinga tam, kad jos gautų naudos ir galėtų kontroliuoti padėtį rinkoje.

Remiantis pateiktomis teorijomis galima identifikuoti ir papildomos informacijos atskleidimo teigiamus aspektus. Kaip jau buvo minėta, tinkamai pasirinkta informacijos atskleidimo strategija gali sumažinti kapitalo kaštus (Lopes, de Alencar, 2010), padidinti įmonės vertę (Dechow, Ge, Schrand, 2010). Kaip teigia Bandsuch, Pate ir Thies (2008), didesnis informacijos kiekis, viena vertus, įmonės vadovams suteikia galimybę priimti adekvačius ir tinkamus sprendimus. Tačiau kita vertus, toks atskleidimas gali akcininkams sukurti papildomus kaštus bei papildomą tarpininkavimo problemą. Todėl galima teigti, jog egzistuoja tam tikras taškas, kuriame didesnės atskleidžiamos informacijos apimtys pradeda mažinti įmonės vertę. Tačiau galima teigti ir tai, kad aukštesnis informacijos atskleidimo lygis didina įmonės vertę. Pavyzdžiui: mažina informacijos asimetriją tarp išorinių ir vidinių informacijos vartotojų. Toks asimetrijos mažėjimas įmonei padidina galimybes emituoti akcijas, o to pasekmė - mažesnė kapitalo kaina. Priešingu atveju, vidine informacija disponuojantys asmenys, prekiaujantys akcijomis, sumažina akcijų likvidumą, ko pasekoje padidėja įmonės kapitalo kaina. Todėl aukštesnio lygio informacijos atskleidimas mažina tikimybę veikti asmenims, kurie disponuoja vidine informacija. Egzistuoja du prieštaringi požiūriai į įmonių vertės didėjimą papildomų informacijos srautų aspektu:

- Bokpin (2013) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad tarp savanoriškai atskleidžiamos informacijos apimties ir rinkos likvidumo egzistuoja teigiama koreliacija.
- Padgett, Cheng ir Parekh (2013) nustatė, jog ryšys tarp savanoriško informacijos atskleidimo ir įmonės vertės bei kapitalo kaštų yra statistiškai nereikšmingas.

Egzistuoja nuomonė, kad didesnis informacijos atskleidimas įmonei teikti tiek pat žalos, kiek ir naudos (Adina, Ion, 2008). Vertinant didesnę informacijos atskleidimo lygį, reikalinga įvertinti tiek jo privalumus, tiek ir trūkumus. Pavyzdžiui, didesnis informacijos kiekis akcininkams ir vadybininkams suteikia galimybę priimti labiau pagrįstus sprendimus, tačiau tiesioginės naudos toks atskleidimas akcininkams ir netekti. Kuomet įmonės vadybininkai turi didesnes derybines galias, tam tikrame etape jie gali pasinaudoti informacija savo interesų patenkinimui. Viskas priklauso nuo vadovų ir akcininkų interesų. Jei vadovai turi interesus, kurie priešingi akcininkų interesams, vadovų atlygis didėja (Adina, Ion, 2008).

Kaip teigiamą savanoriško informacijos atskleidimo aspektą Chang, D'Anna, Watson ir Wee (2008) įvardina tai, kad neprivalomos atskleisti informacijos atskleidimas padidina įmonės

matomumą, kas reiškia, jog ji rinkoje tampa aktyvesnė, informacijos atskleidimas jai yra tarsi savęs reklamavimas.

Kitas aspektas, skatinantis neprivalomą informaciją atskleisti savanoriškai yra kelio netikrumui dėl įmonės ateities perspektyvų užkirtimas. Kuomet savanoriškai atskleidžiamas didesnis informacijos kiekis, parodomas geras įmonės vadovų darbas (Allegrini, Greco, 2013). Informacijos atskleidimas, kaip teigia Elzahar, H., Hussainey (2012), yra rizikos dėl netikrumo mažinimo būdas. Minėti autoriai daro išvadą, jog didesnis atskleidžiamos informacijos kiekis sudaro prielaidas išorinės aplinkos netikrumui mažinti. Tai sąlygota rizikos, galinčio atsirasti dėl neadekvačių realiai situacijai sprendimų priėmimo, kuomet nėra pakankamai informacijos.

Artiach ir Clarkson (2011) nurodo, kad privati informacija, skelbiama viešai, gali įmonėms tapti pranašumu, vartotojų savarankiškai surinktos informacijos atžvilgiu. Viena vertus, teigiama, kad asmeniškai suinteresuotų šalių surinkta ir viešai atskleidžiama informacija apie įmonę gali viena kitą pakeisti (Artiach, Clarkson, 2011). Kita vertus, abiejų rūšių informacija gali papildyti viena kitą (Amador, Weill, 2012). Kad būtų galima sumažinti informacijos asimetriją, įmonės suinteresuotos šalys savarankiškai surinktą informaciją keičia į viešai skelbiamą. Savarankiškas informacijos rinkimas brangiai kainuoja, todėl dėl per mažo privačiai surinktos informacijos kiekio dažnai priimami netinkami, nenaudingi įmonei sprendimai. Kaip teigia Artiach ir Clarkson (2011), pagrindinė informacijos asimetrijos priežastis yra savarankiškas informacijos rinkimas.

Apibendrinant galima teigti, kad bet kokių savanoriško informacijos atskleidimo pasekmių priežastis - informacijos asimetrija, kuri apsprendžia tarpininkavimo kaštus. Aukštesnis informacijos atskleidimo lygis yra informacijos asimetrijos mažinimo ar net jos išvengimo priemonė. Sumažėjus informacijos asimetrijai, gali didėti įmonės vertė, vadovų priimamų sprendimų adekvatumo lygis, įmonės įvaizdis.

2.4. Informacijos atskleidimo įtakos įmonių akcijų kainoms empirinių tyrimų palyginamoji analizė

Nepakankama ar netiksli informacija trukdo normaliam rinkų funkcionavimui, padidina kapitalo kainą ir sukelia neefektyvų išteklių paskirstymą (Li, 2010). Aukštas skaidrumo lygis, kad taisyklė, daro teigiamą įtaką įmonių veiklos efektyvumo rodikliams tiek išsivysčiusiose, tiek besivystančiose rinkose, dėl informacijos asimetrijos sumažėjimo ir investuotojų pasitikėjimo didėjimo. Skaidrumas skatina kapitalo kaštų sumažinimą (Lopes, de Alencar, 2010), akcijų vertės padidėjimą (Dechow, Ge, Schrand, 2010), efektyvesnę kapitalo paskirstymą (Biddle, Hilary, Verdi, 2009), įmonės investicinės veiklos vystymąsi (Chi, 2009).

Tačiau buvo nustatyta, kad skaidrumo poveikis įmonės veiklai yra skirtingas ir priklauso nuo visos eilės veiksmų, tokių, kaip:

- *nuosavybės koncentracija*. Mendes-Da-Silva ir Onusic (2014) parodė, kad Brazilijos rinkoje įmonėse su didele nuosavybės koncentracija (kuomet yra savininkas, turintis ne mažesnę kaip 50 proc. įmonės akcijų paketą) informacijos atskleidimo kokybės įtaka kapitalo kaštams yra neigiama, tačiau statistiškai nereikšminga. Tuo metu įmonėse, kuriose nuosavybės koncentracija yra žema, pastebima neigiama statistiškai reikšminga įtaka. Aukštos kapitalo koncentracijos sąlygomis žemos informacijos atskleidimo kokybės problema vartotojui nėra tokia aštri, nes pagrindinį vaidmenį čia vaidina riboto investuotojų rato prieiga prie vidinės informacijos.
- *analitikų, pateikiančių prognozes įmonės vystymosi atžvilgiu, skaičius*. Kothari, Li ir Short (2009) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad Jungtinių Amerikos Valstijų rinkoje, įmonėse, kurių vystymosi prognozes rengia nedidelis analitikų skaičius, pastebimas neigiamas statistiškai reikšmingas skaidrumo poveikis kapitalo kainai, tačiau esant dideliame analitikų skaičiui, toks poveikis tampa nereikšmingu. Mendes-Da-Silva ir Onusic (2014) padarė kiek kitokias išvadas Brazilijos rinkai: įmonėse, kurių vystymosi prognozes rengia didelis analitikų skaičius, pastebimas statistiškai reikšmingas neigiamas skaidrumo ryšys su kapitalo kaina, tačiau silpnesnis, lyginant su įmonėmis, kurių vystymosi prognozes rengia nedidelis analitikų skaičius.
- *krizės laikotarpis*. Haji ir Ghazali (2012) analizavo 2007-2009 metų krizę ir padarė išvadą, kad šalyse su aukštesniu valstybės institucijų kokybės lygiu ir įmonėse su aukštesniu informacijos atskleidimo lygiu vertybinių popierių biržų indeksų ir akcijų kainų kritimas yra mažesnis, kas sutampa su 1997-1998 metų Azijos krizės tyrimais, kuriuos atliko Jiangli, Unal ir Yom (2008). Tačiau laikotarpyje prieš krizę skaidrumo lygio įtaka akcijų kainai yra nereikšminga. O mažos įmonės, su žemomis skoloms lygiu, krizės sąlygomis patiria didelę įtaką dėl skaidrumo lygio padidėjimo (Haji, Ghazali, 2012).
- *atskleidžiamos informacijos tipas*. Mendes-Da-Silva ir Onusic (2014) nustatė, kad informacijos atskleidimas blokais „Bendra informacija apie įmonę“, „Informacija apie vadovus ir darbuotojus“, „Kita informacija“ daro neigiamą įtaką kapitalo kainai; statistiškai nereikšmingą įtaką daro atskleidimas pagal blokus „Prognozės“, „Finansinės informacijos analizė“, o „Nefinansinė informacija apie pardavimus ir produktus“ daro teigiamą įtaką kapitalo kainai. Dhaliwal, Li, Tsang ir Yang (2011) nustatė, kad informacijos apie korporacinę socialinę atsakomybę atskleidimas mažina kapitalo kainą, skatina analitikų prognozių suderinamumą ir institucinių investuotojų pritraukimą. Be to,

tokios informacijos atskleidimo tikimybė didėja, kuomet ankstesniuose perioduose pastebimas kapitalo kainos augimas.

Taip pat reikia pažymėti, kad tuo atveju, kuomet įmonė dėl vienu ar kitu priežasčių priima sprendimą palaikyti žemą skaidrumo lygį, pasekmės gali būti sušvelnintos pakeitus dividendų išmokėjimų politiką: aukštesnės dividendų išmokos gali grąžinti investuotojų pasitikėjimą, jiems susitaikius su papildoma rizika, atsiradusia dėl padidėjusio neapibrėžtumo. Tuo atveju diskonto norma taikoma akcijai už tokį neapibrėžtumą sumažėja (Piotroski, Wong, 2012)

Angahar, Malizu (2015) atliko tyrimą, kuriame buvo tiriamas ryšys tarp įmonių akcijų kainų ir įmonių pajamų bei pajamų pokyčių Nigerijos vertybinių popierių biržoje 2007-2011 metais. Buvo pasirinktos visos 198 Nigerijos vertybinių popierių biržos prekybos sąrašė buvusios įmonės. Duomenys buvo surinkti iš įmonių finansinių ataskaitų, pateiktų biržai. Duomenų analizei buvo naudojama koreliacinė analizė, Durbin-Watson testas ir dispersijos mažėjimo rodiklis. Atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad egzistuoja stiprus statistiškai reikšmingas ryšys tarp įmonių atskaitomybės informacijos ir jų akcijų kainos vertybinių popierių biržoje. Tokia išvada buvo padaryta remiantis tuo, kad egzistuoja stiprus statistiškai reikšmingas ryšys tarp įmonių pajamų ir jų akcijų grąža Nigerijos vertybinių popierių biržoje. Todėl pajamos yra susijusios tiek su akcijų kaina, tiek su jų grąža, tuo pokyčiai pajamose nėra susiję nei su akcijų kaina, nei su jų grąža. Todėl investuotojams Nigerijos akcijų rinkoje, prieš darant kokius nors investicinius sprendimus, tikslinga atidžiau nagrinėti įmonių pajamas, ir labiau kritiškai analizuoti įmonių pelningumo rodiklius.

Dang, Hoang ir Tran (2017) atliko ryšio tarp buhalterine informacija finansinėje atskaitomybėje ir įmonių, kurių akcijomis prekiaujama Vietnamo vertybinių popierių biržoje, akcijų pelningumo. Buvo naudoti regresinės analizės fiksuotų efektų, atsitiktinių efektų ir mažiausių kvadratų metodai, skirti suminiams duomenims. Tyrimo imtis sudarė 247 įmones, o tyrimo duomenys apėmė 2012-2016 metų periodą. Buvo tiriami pajamų, pelno normos pokyčių, įmonės dydžio, finansinio svarto ir turto augimo tempų ryšys su įmonės akcijų grąža. Tyrimo rezultatai parodė, kad pelno norma, pelno normos pokyčiai, finansinis svertas ir turto augimo tempai tiesiogiai koreliuoja su akcijų pelningumu, o įmonės dydis pagal turtą neigiamai koreliuoja su akcijų pelningumu. Todėl investuotojams reikalinga didelį dėmesį skirti tokio rodiklio, kaip pelnas akcijai analizei.

Wang ir Chang (2008) atliko tyrimą, kuriame buvo siekta nustatyti, ar įmonių, kurios asocijuojasi su aukštesniu informacijos atskleidimo lygiu, akcijų kainos vertybinių popierių biržoje yra aukštesnės, nei tų įmonių, kurios asocijuojasi su žemesniu atskleidimo lygiu. Tyrime buvo naudotas Taivano įmonių skaidrumo ir informacijos atskleidimo apklausos, atliktos 2004 metais, duomenys. Įmonių duomenys buvo naudojami 2000-2006 metų laikotarpiu. Duomenų analizei buvo naudojamas Olson (1995) modelis. Rezultatai parodė, kad įmonių su aukštu atskleidimo lygiu

buhalterinės apskaitos duomenų ryšys su akcijų kaina yra stipresnis, nei įmonių, kurių atskleidimo lygis yra žemesnis.

Schoenfeld (2017) tyrė savanoriško atskleidimo įtaką įmonės akcijų likvidumui. Buvo pasirinktos 500 Standard & Poor's sąrašo įmonių, kurios buvo suskirstytos į dvi grupes. Į vieną grupę pateko įmonės, kurios 2014-2006 metų laikotarpyje bent penkis kartus skelbė informaciją apie įvykius įmonėje, kurių įmonė neprivalo skelbti pagal vertybinių popierių biržos taisykles. Į kitą grupę pateko įmonės, kurios per tą patį laikotarpį skelbė tik tą informaciją, kuri privaloma pagal vertybinių popierių biržos nustatytas taisykles. Tyrimui buvo naudota koreliacinės ir regresinės analizės metodai. Buvo nustatytas stiprus ir statistiškai reikšmingas ryšys tarp visų įmonių savanoriško informacijos atskleidimo ir jų akcijų likvidumo. Regresinės analizės rezultate buvo padaryta išvada, kad įmonių, kurios savanoriškai atskleidžia informaciją, akcijų likvidumas yra didesnis, nei įmonių, kurios savanoriškai informacijos neatskleidžia.

Masry (2015) atliko tyrimą, kuriame buvo analizuojamas įmonių, kurių akcijomis prekiaujama Egipto vertybinių popierių biržoje, informacijos skaidrumo ir akcijų kainos ryšys. Tyrimui buvo atrinktos 242 įmonės ir duomenis apie jas apėmė 2012-2014 metų periodą. Skaidrumui matuoti tyrimo autorius sudarė taip vadinamą skaidrumo indeksą, kurio reikšmė priklausė nuo to, ar įmonės skelbia tokią informaciją, kaip metinė finansinės atskaitomybė, pateikiama pagal TFAS, pastabos (priedai) metinei finansinei atskaitai, korporaciniai informaciniai biuletiniai, akcininkų susirinkimų protokolai, akcininkų sąrašas, tarpinė finansinė atskaitomybė, pelningumo ir likvidumo rodikliai, detali informacija apie sandorius su suinteresuotomis šalimis, direktorių tarybos posėdžių apžvalgos, prognozės apie įmonės vystymąsi. Tyrime buvo sudarytas bendras rodiklis, o taip pat buvo analizuojamas kiekvienos rodiklio dedamosios ir įmonės akcijų kainos ryšys. Tam buvo naudojama regresinė analizė. Atlikus tyrimą buvo nustatytas silpnas skaidrumo indekso ryšys su akcijų kaina. Tačiau stiprus ir teigiamas ryšys buvo nustatytas pagal tarpinės finansinės atskaitomybės pateikimą, prognozes apie įmonės vystymąsi, akcininkų susirinkimų protokolų viešą atskleidimą. Tokiu būdu galima padaryti išvadą, kad įmonių akcijų kainai daro įtaką toks įmonių skaidrumas, kai atskleidžiama tarpinė finansinės atskaitomybė, akcininkų susirinkimų protokolai, įmonės vystymosi prognozės.

Core, Hail ir Verdi (2015) tyrė atskleidžiamos informacijos kokybės ir akcijų kainos. Autoriai siekė patikrinti hipotezę apie tai, kad skaidresnė atskaitomybė ir didesnis atskleidžiamos informacijos kiekis daro įtaką akcijų kainai, nes šiuo atveju įmonės vadovai ir investuotojai geriau suderina savo interesus ir sumažina sistemine riziką. Buvo naudojami 35 šalių 1990-2004 metų duomenys. Kaip tarpinį rezultatą minėti mokslininkai nustatė, kad griežtesnis informacijos atskleidimo reguliavimas šalies mastu daro neigiamą įtaką akcijų kainai. Tačiau nežiūrint į šį neigiamą ryšį, bendru atveju atskleidžiamos informacijos kokybė ir didesnis skaidrumas daro teigiamą poveikį įmonių akcijų kainai.

Agarwal, Mullally, Tang ir Yang (2015) analizavo informacijos asimetrijos poveikį akcijų kainų likvidumui. Minėti autoriai tyrė 64 JAV investicinių fondų akcijų kainas 2002-2006 metų laikotarpyje. Šis laikotarpis buvo pasirinktas dėl to, kad pagal 2004 JAV Vertybinių popierių komisijos aktą, nuo tų metų investiciniai fondai buvo priversti dažniau atskleisti informaciją apie jų valdomą akcijų portfelį. Todėl tyrimo autoriai padarė prielaidą, kad po šio akto įsigaliojimo, sumažėjo informacijos asimetrija tarp investicinių fondų ir investuotojų. Atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad tarp dažnesnio informacijos apie investicinių fondų valdomų akcijų portfelių turinį atskleidimo ir šių fondų akcijų kainos yra teigiamas ryšys. Kitoje tyrimo dalyje Agarwal et al. (2015) visus analizuojamus fondus suskirstė į dvi dalis: į vieną dalį pateko fondai, kurie valdė akcijų, kurių informacijos asimetrija yra didelė, o į kitą – kurių maža. Buvo nustatyta, kad tų investicinių fondų, kurių valdomi akcijų portfeliai pasižymi didesne informacijos asimetrija, akcijų kaina yra mažesnė nei tų investicinių fondų, kurių valdomi akcijų portfeliai pasižymi mažesne asimetrija.

Farj, Jais ir Isa (2016) analizavo kokia informacija, pateikiama finansinėje atskaitomybėje yra svarbiausia investuotojams, priimant sprendimus. Tyrimui buvo pasirinkta anketinės apklausa. Buvo apklausti 256 investuotojai, prekiaujantys akcijomis Libijos vertybinių popierių biržoje 2015 metais. Atsakymų analizei buvo naudota Crobach-alfa testas ir T-testas. Tyrimo metu buvo nustatyta, kad didžiausią įtaką investuotojų sprendimams daro tokia informacija, kaip pelnas akcijai, akcijos vertės ir pelno akcijai santykis, pajamų iš pagrindinės veiklos koeficientas, turto pelningumas, pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas, atsargų apyvartumas, bendras likvidumas ir kritinis likvidumas.

Žemiau pateiktoje lentelėje pažymimi autoriai, jų pasirinkti tyrimo metodai, imtis ir gautas rezultatas.

1 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir įmonės veiklos rodiklių sąsajų tyrimai

| Autorius | Kintamieji | Imtis, laikotarpis | Metodas | Rezultatas |
|--------------------------|---|---|--|---|
| Angahar, Malizu (2015) | Pardavimų apimtys, pardavimų pokyčiai, akcijų kaina, akcijų grąža | 198 Nigerijos įmonės, 2007-2011 | Koreliacinė analizė, Durbin-Watson testas ir dispersijos mažėjimo rodiklis | Egzistuoja ryšys tarp informacijos atskleidimo ir jų akcijų kainos |
| Dang, Hoang, Tran (2017) | Pelnas akcijai, akcijų kaina, įmonės dydis, pajamos, finansinis svetas, pelno normos pokyčiai | 247 Vietnamo įmonės, 2012-2016 | Regresinės analizės fiksuotų efektų, atsitiktinių efektų ir mažiausių kvadratų metodai | Pelno norma, pelno normos pokyčiai, finansinis svetas ir turto augimo tempai tiesiogiai koreliuoja su akcijų pelningumu |
| Wang, Chang (2008) | Atskleidimo lygis, akcijų kaina | 179 Taivano įmonės, 2004 metų apklausos duomenys, 2000-2006 metų akcijų kainos duomenys | Kiekybinės apklausos metodas, Olson modelis | Įmonių su aukštu atskleidimo lygiu buhalterinės apskaitos duomenų ryšys su akcijų kaina yra stipresnis, nei įmonių, kurių atskleidimo lygis yra žemesnis. |

| | | | | |
|--------------------------------------|---|---|--|---|
| Schoenfeld (2017) | Savanoriškas informacijos atskleidimas, akcijų likvidumas | 500 S&P sąrašo įmonės, 2014-2016 metų laikotarpis | Koreliacinės ir regresinės analizės | Įmonių, kurios savanoriškai atskleidžia informaciją, akcijų likvidumas yra didesnis, nei įmonių, kurios savanoriškai informacijos neatskleidžia |
| Masry (2015) | Skaidrumo indeksas, akcijų kaina | 242 Egipto įmonės, 2012-2014 metai | Regresinė analizė | Įmonių akcijų kainai daro įtaką toks įmonių skaidrumas, kai atskleidžiama tarpinė finansinės atskaitomybės, akcininkų susirinkimų protokolai, įmonės vystymosi prognozės. |
| Core, Hail, Verdi (2015) | Atskleidžiamos informacijos kokybė, akcijų kaina | 35 šalių įmonės, 1900-2004 metai | Regresinė analizė, Kruska-Walls testas | Atskleidžiamos informacijos kokybė ir didesnis skaidrumas daro teigiamą poveikį įmonių akcijų kainai |
| Agarwal, Mullally, Tang, Yang (2015) | Informacijos asimetrija, akcijų kaina | 64 JAV investiciniai fondai, 2002-2006 metai | Faktorinė analizė | Tarp dažnesnio informacijos apie investicinių fondų valdomų akcijų portfelių turinį atskleidimo ir šių fondų akcijų kainos yra teigiamas ryšys. |
| Farj, Jais, Isa, (2016) | Įvairūs įmonių finansiniai rodikliai | 256 investuotojai Libijos vertybinių popierių biržoje 2015 metais | Crobach-alfa testas ir T-testas | didžiausią įtaką investuotojų sprendimams daro tokia informacija, kaip pelnas akcijai, akcijos vertės ir pelno akcijai santykis, pajamų iš pagrindinės veiklos koeficientas, turto pelningumas, pirkėjų įsiskolinimo apyvartumas, atsargų apyvartumas, bendras likvidumas ir kritinis likvidumas. |
| Zhu, Niu (2016) | Įmonių finansiniai rodikliai ir akcijų kaina | 30 Kinijos įmonių, 2012-2015 metai | Tiesinės daugianarės regresija | Stipriausi ryšiai yra tarp įmonių akcijų kainos ir tokių rodiklių, kaip įmonių pajamos, dividendų dydžio ir balansinė įmonės vertė. |

Zhu, Niu (2016) analizavo atskirų atskleidžiamų finansinių rodiklių įtaką akcijų kainoms. Tyrimas buvo atliekamas Kinijos vertybinių popierių rinkoje. Buvo pasirinktos 30 įmonių, kurių akcijomis buvo aktyviausiai prekiaujama 2015 metais. Tyrimui atlikti buvo pasirinktas tiesinės daugianarės regresijos modelis. Atlikus duomenų analizę buvo nustatyta, kad stipriausi ryšiai yra tarp įmonių akcijų kainos ir tokių rodiklių, kaip įmonių pajamos, dividendų dydžio ir balansinė įmonės vertė.

Apibendrinant atliktų tyrimų analizės rezultatus galima suformuluoti šio magistro baigiamojo darbo tyrimo hipotezes.

H1: Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės ją atskleisti skatina kapitalo kainos mažinimas, o žemesnio atskleidimo lygio įmonės – įmonės bendro likvidumo didinimas.

Ši hipotezė paremta Wang ir Chang (2008) tyrimų rezultatais, kad aukštesnis informacijos atskleidimo lygis didina įmonės akcijų kainą. Įmonės didina informacijos atskleidimo lygį, kad

pritrauktų investuotojus, o tuo pačiu sumažintų savo kapitalo kaštus. Tokiais atvejais įmonės kapitalas finansuojamas akcijų emisijos sąskaita, o ne skolintu kapitalu.

H2: Aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės labiau linkusios atskleisti neigiamas naujienas nei žemesnio informacijos atskleidimo įmonės.

Hipotezė iškelta remiantis Ajinkya ir Gift (1984) teorinėmis prielaidomis, kad aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonių vadovai brangina savo įmonės, kaip skaidrios įmonės reputaciją. Ir potencialių investuotojų nustatytas informacijos slėpimas šią reputaciją gali smarkiai sugadinti. Tuo tarpu žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės dar tik siekia labai skaidrios įmonės reputacijos.

H3: Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonėms atskleidimas padeda didinti kreditingumą kapitalo rinkoje, o žemesnio informacijos atskleidimo įmonėms – sudaro galimybes perduoti ateities augimo perspektyvas investuotojams.

Masry (2015) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad įmonės kreditingumo reitingas tiesiogiai priklauso nuo įmonės informacijos atskleidimo lygio. Taip pat bet kuriuos atveju, įmonės, nepriklausomai nuo atskleidimo lygio, privalo pateikti tam tikrus finansinės atskaitomybės duomenis. Įmonės, kurios pateikia tik šiuos duomenis siekia įtikinti potencialius investuotojus savo augimo perspektyvomis ir negali rekomenduoti save kaip skaidrią įmonę.

Apibendrinant galima teigti, kad paskutiniu metu buvo atlikta visa eilė tyrimų, kurių tikslas buvo nustatyti kaip įmonių apskaitos ir atskaitomybės informacijos atskleidimas daro įtaką prekybai šių įmonių akcijomis. Buvo analizuojami įvairūs finansinių ataskaitų atskleidimo parametrai, tokie kaip atskleidžiamos informacijos kokybė, atskleidimo lygis, bendras įmonės veiklos skaidrumas. Taip pat buvo analizuojami ir atskirų atskleidžiamų rodiklių įtaka įmonės akcijų kainai, jų pelningumui. Buvo apklausiami investuotojai apie tai, kokie finansinės atskaitomybės rodikliai jiems yra svarbiausi priimant sprendimus. Tyrimai buvo atliekami atskirose vertybinių šalių biržose, atskirų šakų ar tipų įmonių tarpe, o taip pat šalies ar kelių šalių mastu. Tokiais tyrimais suinteresuoti tiek įmonių vadovai ir investuotojai. Įmonių vadovai geriau suvokia kokią informaciją reikia atskleisti, kad pritraukti investuotojus, o investuotojai žinos kokios informacijos jiems reikia, kad mažintų savo sistemine riziką. Visa tai rodo, kad tokie tyrimai yra aktualūs ir turi būti vykdomi pastoviai.

3. FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMO METODIKA

Būtent, anketinės apklausos metodo pasirinkimo argumentas yra duomenų pasiekiamumas. Sunkiausias prieinamumas yra objektyviai įvertinti įmonės informacijos atskleidimo lygio duomenis. Kaip tokio objektyvaus vertinimo pakaitalas gali būti naudojamas subjektyvus įmonės informacijos atskleidimo lygio vertinimas, kurį atlieka patys įmonių vadovai. Subjektyviam nuomonės vertinimui labiausiai tinkamas anketinės apklausos metodas.

Tyrimo tikslas. Įmonių, kurių akcijomis prekiaujama vertybinių popierių biržoje, vadovų nuomonę apie finansinės informacijos atskleidimo privalumus ir pasekmes.

Tyrimo objektas. Lietuvos įmonių, listinguojamų Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašus, informacijos atskleidimas.

Tyrimo dalyviai. Lietuvos įmonių, listinguojamų Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašus, vadovai.

Tyrimo metodo parinkimas. Atliekant įmonių vadovų nuomonės tyrimą, buvo pasirinktas kiekybinio tyrimo anketinės apklausos metodas. Pagrindinis motyvas pasirinkti šį metodą buvo tai, kad taikant anketinės apklausos metodą vienam respondentui apklausti reikia gerokai mažiau laiko, nei naudojant kokį nors kokybinio tyrimo metodą. Be to, kaip nurodo Gaižauskaitė (2014), apklausa, lyginant su kitais tyrimo metodais, turi tam tikrų privalumų: administravimo paprastumas, aukštas respondentų atsakymų formalizavimo lygis, nesudėtinga duomenų analizė. Be to, anketinė apklausa yra traktuojama kaip vienas iš efektyviausių reikiamų duomenų rinkimo būdų.

Tyrimo instrumento pagrindimas. Informacijos atskleidimas priklauso nuo vadovų sprendimo. Todėl labai svarbi vadovų nuomonė ir patirtis apie tai, kokį poveikį įmonės veiklai daro toks atskleidimas. Tam pasinaudota Grqaham, Harvey ir Rajgopal (2005) sukurta tyrimo anketa, kurią sudaro 12 klausimų, iš kurių 8 klausimai skirti vadovų nuomonei apie informacijos atskleidimą, šio atskleidimo privalumus ir trūkumus, o 4 klausimai skirti respondentų ir jų vadovaujamų įmonių charakteristikoms išsiaiškinti. Kiekvieną tyrimo klausimą sudaro teiginių, kuriuos respondentų prašoma įvertinti. Kiekvienam teiginiui įvertinti naudojama Likerto skalė, kurios pagalba atspindimas respondento nuomonės lygis. Respondentai pasirenka vieną iš penkių lygio reikšmių. Kiekvieną teiginį prašoma įvertinti nuo „visiškai sutinku“ iki „visiškai nesutinku“. Tokiu būdu respondentų atsakymai nėra subjektyvūs, padeda išsiaiškinti klausimo esmę, orientuojami į variantus, priimtus daugumos, ir lengvai interpretuojami kiekybiškai. Tyrimo klausimai ir jų charakteristikos pateikti 1 lentelėje.

| Tikslas | Klausimas | Teiginių skaičius |
|---|-----------|-------------------|
| Informacijos atskleidimo motyvai | 1 | 11 |
| Informacijos atskleidimo ribojimo motyvai | 2 | 5 |
| Atskleidžiamos informacijos pobūdžio vertinimas | 3 | 4 |
| Atskleidžiamos informacijos turinys | 4 | 7 |
| Atskleidžiamos informacijos atitikimo prognozėms nauda | 5 | 9 |
| Atskleidžiamos informacijos neatitikimo prognozėms pasekmės | 6 | 6 |
| Finansų valdymo būdų įtaka informacijos atskleidimui | 7-8 | 16 |
| Respondentų demografinės charakteristikos | 9-10 | - |
| Respondentų vadovaujamos įmonės charakteristikos | 11-12 | - |

Respondentų atranka. Tyrimo populiaciją sudaro Lietuvos įmonių, listinguojamų Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašus, vadovai. Nuo vadovų sprendimo priklauso atskleidžiamos informacijos turinys, jie gerai žino įmonės veiklą, atskleidžiamos informacijos galimas pasekmes. Iš viso Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašus yra 33 listinguojamos įmonės.

Tyrimo imtis. Tyrimo populiacija yra 33 įmonių vadovai. Apklausiamų vadovų imties dydžiui apskaičiuoti naudojama Panioto formulė (Valackienė, 2008)

$$n = \frac{1}{\Delta^2 + \frac{1}{N}} \quad (1)$$

čia: Δ – paklaida (nuo 4 iki 9 proc.);

N – tiriamos visumos narių skaičius.

Siekiant gauti apklausos su 5 proc. paklaida reikia apklausti ne mažiau kaip 30 respondentų

(2):

$$n = \frac{1}{0.05^2 + \frac{1}{33}} = 30 \quad (2)$$

Taigi, norint gauti apklausos duomenis su 5 proc. paklaida, reikėjo apklausti ne mažiau kaip 30 Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašą listinguojamų įmonių vadovų.

Tyrimo organizavimas. Tyrimas atliktas 2018 vasario 3-28 d. Tyrimo anketa patalpinta internete, o įmonių vadovams išsiųsti elektroniniu paštu kvietimai dalyvauti apklausoje.

Tyrimo rezultatų apdorojimas. Tyrimo duomenims sisteminti ir analizuoti pasinaudota programa EXCEL 2016. Duomenų analizės rezultatai pateikiami lentelėse, grafikuose ir diagramose. Tyrimo duomenims apdoroti naudojama aprašomoji statistika (dažniai, vidurkiai, procentai, standartinis nuokrypis).

Tyrimo etika. Internete patalpintoje anketoje nurodyta kokios aukštosios mokyklos studentas atlieka tyrimą, iš kokio jis kurso ir mokymo programos. Taip pat anketoje nurodyta koks tyrimo objektas ir tikslas. Apklausa anoniminė, kas taip pat nurodoma pateikiamame respondentui klausimyne. Tyrimo metu laikomasi etikos principų:

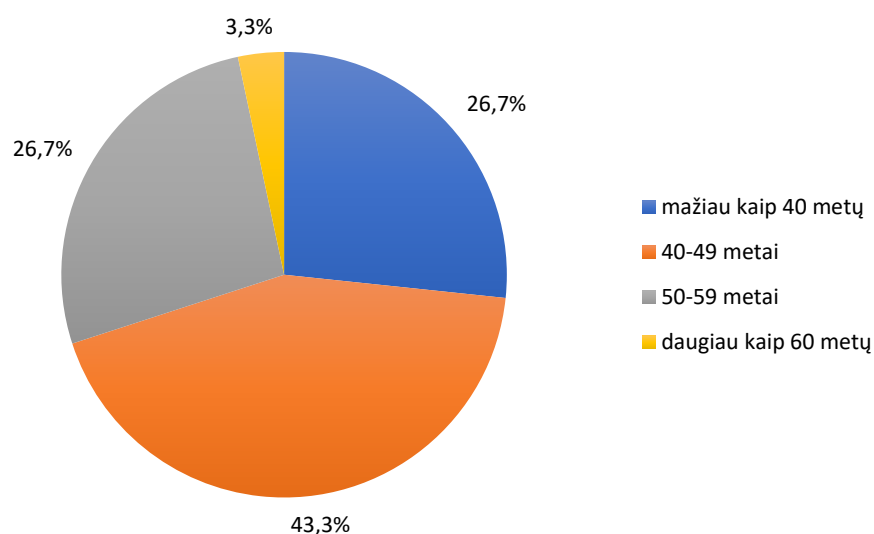
- pagarbos asmens orumui (respondentai turėjo teisę apsispręsti dėl savanoriško dalyvavimo);
- suteikiama visa dominantanti informacija apie tyrimą, jo tikslą;
- konfidencialumo/privatumo (tam, kad informantas galėtų pildyti anketą, kam nereikia prisijungti ar pateikti asmeninių duomenų).

Norint užtikrinti informantų konfidencialumą užtikrinta niekur neviešinti asmens duomenų.

4. NASDAQ VILNIAUS VERTYBNINIŲ POPIERIŲ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ AKCINIŲ BENDROVIŲ FINANSINIŲ ATASKAITŲ INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO TYRIMAS

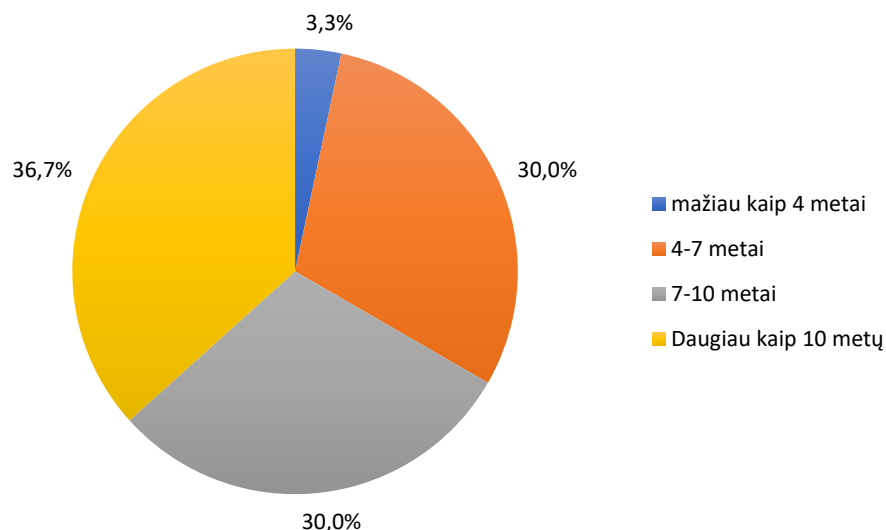
4.1. Tyrimo imties analizė

Tyrimo dalyviai. Iš viso tyrime dalyvavo 30 Vilniaus vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių vadovaujančių darbuotojų.



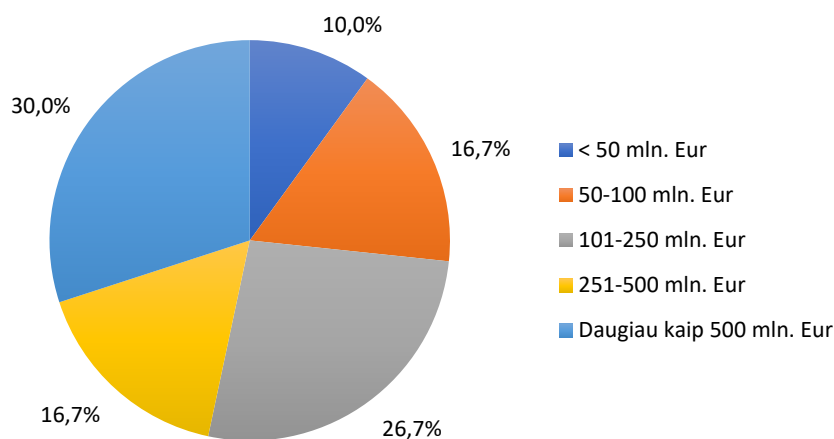
3 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal amžių

Didžiausia respondentų dalis (43,3 proc.) – tai įmonių vadovaujantys darbuotojai, kurių amžius yra 40-49 metai. Tiek jaunesni kaip 40 metų amžiaus respondentai, tiek ir respondentai, kurių amžius yra 50-59 metai sudaro po 26,7 proc. visų tyrimo dalyvių. Respondentai, vyresni nei 60 metų amžiaus, sudaro 3,3 proc.



4 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal vadovujančio darbo stažą

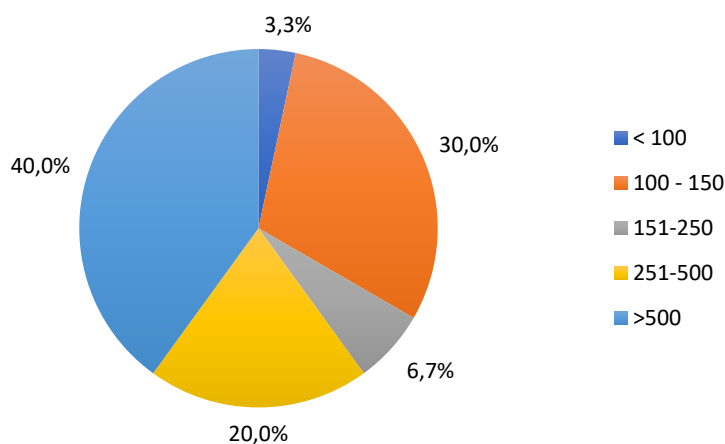
Didžiausia respondentų dalis (36,7 proc.) – tai asmenys, kurių vadovujančio darbo stažas yra daugiau kaip 10 metų. Tiek respondentai, kurių vadovujančio darbo stažas yra 4-7 metai, o taip pat kurių vadovujančio darbo stažas yra 7-10 metai, sudaro po lygias, 30 proc. dalis visame respondentų skaičiuje. Respondentai, kurių darbo stažas yra mažiau kaip 4 metai sudaro 3,3 proc. visų tyrime dalyvavusių respondentų.



5 pav. Respondentų atstovaujimų įmonių pasiskirstymas pagal pajamas

Didžiausia respondentų dalis (30,0 proc.) atstovauja įmones, kurių pajamos per metus sudaro daugiau kaip 500 mln. EUR. Kita didelė respondentų dalis (26,7 proc.) – tai respondentai, atstovaujantys įmones, kurių metinės pajamos yra 101-250 mln. EUR. Respondentai, kurių atstovaujimų įmonių metinės pajamos yra 50-100 mln. EUR, o taip pat 251-500 mln. EUR sudaro po

16,7 proc. visų respondentų. Tuo tarpu respondentai, atstovaujantys įmones, kurių pajamos mažiau kaip 50 mln. EUR per metus, sudaro 10,0 proc. visų tyrime dalyvavusių respondentų.



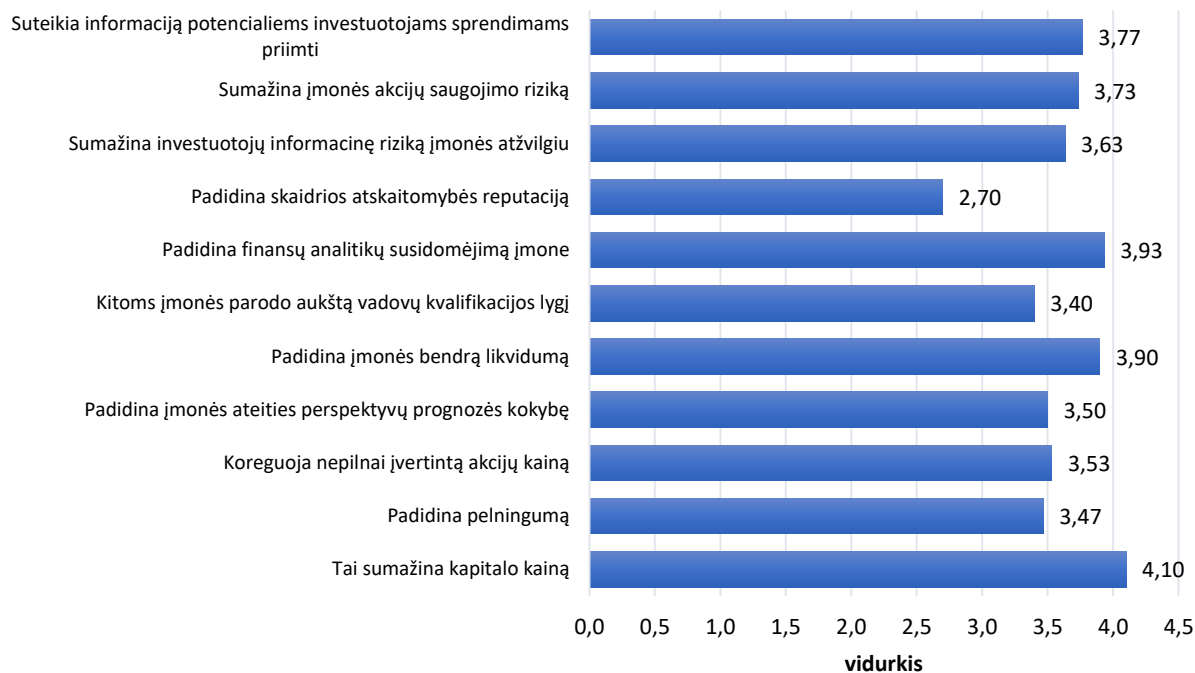
6 pav. Respondentų pasiskirstymas pagal darbuotojų skaičių jų atstovaujamose įmonėse

Didžiausia respondentų dalis (40,0 proc.) atstovauja stambaus verslo įmones, kuriose dirba dar daugiau kaip 500 darbuotojų. Vidutinio verslo įmones, kuriose dirba 100-150 darbuotojų atstovauja 30,0 proc. respondentų. Respondentai, kurie atstovauja įmones su 251-500 darbuotojų, sudaro 20,0 proc., o atstovaujantys įmones, kuriose dirba 151-200 darbuotojų, sudaro 6,7 proc. visų tyrime dalyvavusių respondentų. Tuo tarpu įmones, kuriose mažiau nei 100 darbuotojų, atstovavo 3,3 proc. visų respondentų.

4.2. Tyrimo rezultatai

Pirmu tyrimo klausimu buvo siekta išsiaiškinti motyvus, kurie respondentus skatina atskleisti įmonės informaciją (7 pav.).

Kaip pagrindinį motyvą, skatinantį įmonės vadovus atskleisti informaciją, respondentai pažymėjo tai, kad toks informacijos atskleidimas padeda sumažinti kapitalo kainą (vidurkis $4,1 \pm 1,12$). Kiti labai svarbūs respondentų nuomone, motyvai atskleisti įmonės informaciją yra noras pritraukti finansinių rinkų analitikė dėmesį prie įmonės (vidurkis $3,90 \pm 1,14$) ir tai, kad informacijos atskleidimas padidina bendrą įmonės likvidumą (vidurkis $3,93 \pm 1,45$). Taip pat kai svarbų motyvą pagal respondentų vertinimus galima išskirti nuomonę, kad informacijos atskleidimas padeda potencialiems investuotojams priimti investavimo į įmonę sprendimą (vidurkis $3,77 \pm 1,41$). Tokiu būdu galima teigti, kad pagrindiniai motyvai atskleisti informaciją apima norą pritraukti investuotojų dėmesį ir paskatinti juos priimti investicinį sprendimą.



7 pav. Motyvų, skatinančių atskleisti informaciją, vertinimas

Kaip silpniausia informacijos atskleidimo motyvas buvo įvertintas siekis informacijos atskleidimo pagalba padidinti įmonės, kaip skaidrios įmonės, įvaizdį (vidurkis $2,70 \pm 1,09$). Taip pat silpnai buvo įvertinti tokie motyvai kaip pelningumo padidinimas (vidurkis $3,47 \pm 1,63$) ir noras parodyti kitoms įmonėms aukštą vadovų kvalifikacijos lygį (vidurkis $3,40 \pm 1,35$).

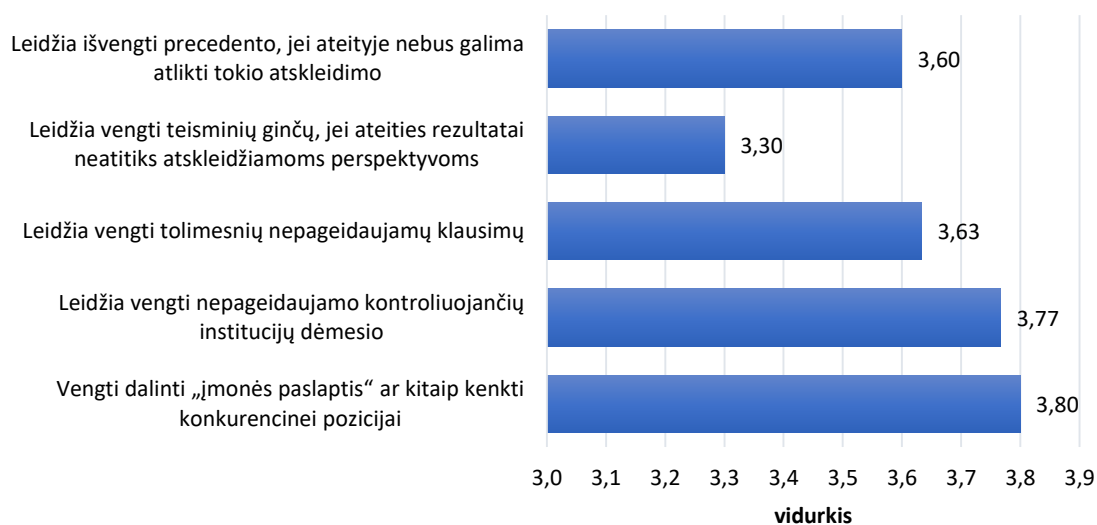
Tokiu būdu apibendrinant galima teigti, jog, respondentų nuomone, pagrindiniai motyvai, kurie skatina įmonių vadovus atskleisti informaciją, yra susiję su investuotojų pritraukimu. Tai potencialūs investuotojai, kurie turi priimti sprendimą įsigyti įmonių akcijų. O tai užtikrintų mažesnius kapitalo kaštus ir įmonės veiklos plėtros galimybes. Todėl, respondentų nuomone, informacijos atskleidimas bendru atveju skatina prekybą įmonių akcijomis vertybinių popierių biržoje.

Atlikus atskirų informacijos atskleidimų motyvų analizę pagal respondentų charakteristikas, visų pirma buvo nustatyta, kad įmonių vadovai, kurie jaunesni nei 50 metų, labiau nei 50 metų amžiaus ir vyresni įmonių vadovai, informacijos atskleidimą sieja su mažesne kapitalo kainą ($\chi^2=23,260$, $lfs=12$, $p<0,05$). Tai reiškia, kad pagrindinis informacijos atskleidimo jaunesnių nei 50 metų amžiaus įmonių vadovų tikslas yra pritraukti kapitalą pigesniais kaštais. Taip pat jaunesni nei 50 metų amžiaus respondentai, labiau nei vyresnio amžiaus respondentai, informacijos atskleidimą sieja su investuotojų rizikos mažinimu, jiems investuojant į įmonę ($\chi^2=20,032$, $lfs=12$, $p<0,05$). Tokiu būdu, didesnis atskleidžiamos informacijos kiekis susijęs su mažesne investuotojo priimamo sprendimo rizika, o tai įmonę daro patrauklia investuotojų požiūriu.

Analizuojant informacijos atskleidimo motyvų vertinimus pagal respondentų darbo stažą nustatyta, kad respondentai, kurių vadovavimo įmonei darbo stažas yra 7 ir daugiau metų, labiau, nei mažesnę darbo stažą turintys vadovai, vertina, kad motyvas atskleisti informaciją – tai siekis pritraukti finansinių rinkų analitikų dėmesį ($\chi^2=25,399$, $lfs=12$, $p<0,05$). Tai reikštų, kad didesnę įmonės vadovavimo darbo patirtį turintys asmenys informacijos atskleidimą sieja su prekybos įmonės akcijomis padidėjimu.

Analizuojant informacijos atskleidimo motyvų vertinimus pagal respondentų atstovaujama įmonių pajamas, statistiškai reikšmingų vertinimų skirtumų nenustatyta. Tuo tarpu analizuojant informacijos atskleidimo motyvus pagal respondentų atstovaujama įmonių dydžius nustatyta, kad respondentai, atstovaujantys įmones, kuriose dirba daugiau kaip 250 darbuotojų, geriau nei respondentai, atstovaujantys įmones su mažesniu darbuotojų skaičiumi, vertino tai, kad informacijos atskleidimas koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą ($\chi^2=40,623$, $lfs=16$, $p<0,05$). Todėl galima padaryti išvadą, kad įmonių, su didesniu darbuotojų skaičiumi, vadovai labiau suinteresuoti prekybos įmonės akcijomis apyvartą, nei mažesnių įmonių vadovai.

Kitu tyrimo klausimu siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie tai, kuo gali padėti įmonei informacijos neatskleidimas (8 pav.).



8 pav. Informacijos atskleidimo apribojimo priežasčių vertinimas

Kaip pagrindinę priežastį riboti informacijos atskleidimą, respondentai įvardino pavoju atskleisti komercines paslaptis (vidurkis $3,80 \pm 1,61$). Taip pat kaip svarbią informacijos neatskleidimo priežastį respondentai įvardino tai, kad mažesnis informacijos atskleidimas leidžia sumažinti arba išvengti kontroliuojančių institucijų dėmesio (vidurkis $3,77 \pm 1,48$). Kaip mažiausiai svarbią informacijos atskleidimo priežastį respondentai įvardino priežastį, jog informacijos atskleidimo

ribojimas leidžia išvengti teisminių ginčų dėl investuotojų lūkesčių nepateisinimo (vidurkis $3,30 \pm 1,47$). Taip pat pakankamai žemai vertinama ir priežastis, kad informacija neatskleidžiama dėl to, kad vengti jos atskleidimo, nes ateityje gali būti atvejis, kai informacijos realiai nebus galima atskleisti dėl objektyvių priežasčių ir dėl to nukentės įmonės įvaizdis (vidurkis $3,60 \pm 1,61$).

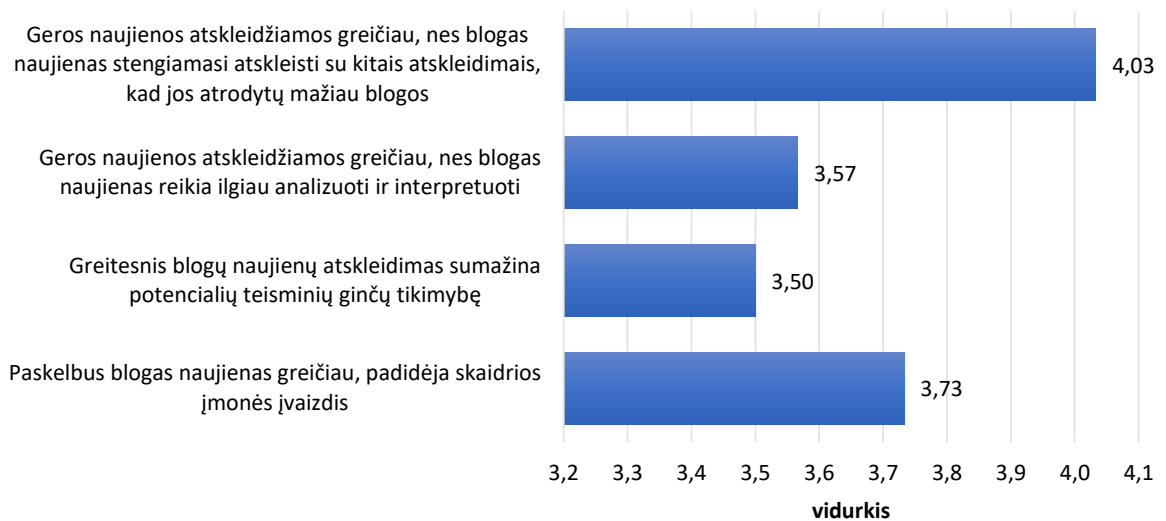
Tokiu būdu galima teigti, kad pagrindinė priežastis, dėl kurios įmonės riboja informacijos atskleidimą, yra galimybė atskleisti komercinę paslaptį. Viena vertus, per didelis atskleidžiamos informacijos kiekis gali palengvinti analitikams atskleisti šias komercines paslaptis. Kita vertus, per mažas informacijos atskleidimas taip pat gali kelti papildomų klausimų ar prielaidų, dėl kurių galimas įmonės įvaizdžio nukentėjimas. Todėl priimant sprendimą atskleisti informaciją, yra labai svarbu nustatyti šio atskleidimo ribas. Jis turi būti skaidrus ir informatyvus tiek, kad sudomintų investuotojus ir mažintų jų sprendimų riziką. Tačiau informacijos atskleidimas taip pat turi būti ribotas tiek, kad nekeltų papildomų klausimų ir neatskleistų įmonės komercinės paslapties.

Analizuojant informacijos atskleidimo ribojimo priežastis pagal respondentų amžių nustatyta, kad jaunesnio nei 50 metų amžiaus respondentai, labiau nei 50 metų amžiaus ir vyresni respondentai riboti informacijos atskleidimą dėl to, kad išvengti kontroliuojančių institucijų dėmesio ($\chi^2=24,130$, $lfs=9$, $p<0,05$).

Analizuojant respondentų vertinimus pagal darbo stažo grupes, statistiškai reikšmingų skirtumų informacijos atskleidimo ribojimo priežasčių vertinimuose nenustatyta. Tuo tarpu analizuojant informacijos atskleidimo ribojimo priežasčių vertinimus pagal respondentų atstovaujamų įmonių pajamas nustatyta, kad respondentai, kurių įmonių pajamos yra 250 mln. EUR ir mažiau, kaip informacijos atskleidimo ribojimo priežastį labiau už didesnes pajamas gaunančių įmonių vadovus vertina pavojų atskleisti komercines paslaptis ($\chi^2=23,999$, $lfs=12$, $p<0,05$). Analizuojant informacijos atskleidimo ribojimo priežasčių vertinimus pagal darbuotojų skaičių respondentų atstovaujamosiose įmonėse skaičių, statistiškai reikšmingų skirtumų vertinimuose nenustatyta.

Apibendrinant galima teigti, kad pagrindinės informacijos atskleidimo ribojimo priežastys yra nenoras atskleisti komercines paslaptis ir nepritraukti papildomo kontroliuojančių institucijų dėmesio. Komercines paslapties atskleidimo baimė labiau būdinga įmonių, kuriose dirba iki 251 darbuotojo vadovams, o nenoras pritraukti papildomo kontroliuojančių institucijų dėmesio labiau būdingas jaunesnio nei 50 metų amžiaus vadovams.

Tyrimu siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie tai, kokias naujienas tikslinga atskleisti greičiau: geras blogas (9 pav.).



9 pav. Informacijos atskleidimo pagal jos pobūdį pirmumo vertinimas

Pagrindiniu argumentu pirmiau atskleisti geras naujienas, respondentai įvardina tai, kad tuo atveju, kai po gerų naujienų atskleidžiamos blogos, jos atrodo mažiau blogos (vidurkis $34,03 \pm 1,43$). Su tokia pozicija sutinka 23,3 proc. respondentų, o visiškai sutinka 53,3 proc. Tačiau respondentai taip pat pakankamai palankiai įvertino ir tai, kad reikalinga pirmiau atskleisti blogas naujienas, nes tada padidėja skaidrios įmonės įvaizdis (vidurkis $3,73 \pm 1,15$). Su šiuo teiginiu sutinka 50,0 proc. visų respondentų, o visiškai sutinka 23,3 proc. Mažiausiai respondentai sutinka su tuo, jog greičiau reikalinga atskleisti blogas naujienas, kad sumažinti teisminių ginčų tikimybę (vidurkis $3,50 \pm 1,41$). Su tuo nesutinka 30,0 proc. respondentų, o visiškai nesutinka 26,7 proc.

Galima padaryti išvadą, kad respondentų nuomone, reikalinga atskleisti tiek geras, tiek ir blogas įmonės naujienas. Tačiau nuomonės dėl to, kurias iš jų reikia atskleisti pirma, išsiskiria. Labiau vyrauja nuomonė, kad reikalinga atskleisti geras naujienas. Viena vertus, tai leistų sumažinti blogų naujienų poveikį neigiamam investuotojų sprendimui investuoti į įmonę, tačiau, kita vertus, ypatingai jei tai yra labai blogos naujienos, padidinti investuotojų nusivylimą įmonėje. Jei blogos naujienos yra paskelbiamos pirma gerų naujienų, padidėja įmonės, kaip skaidrios įmonės, įvaizdis investuotojų tarpe. Tačiau, kita vertus, skaidrios įmonės įvaizdis didėja ir tuo atveju kaip aplamai atskleidžiamos visos naujienos. Todėl tikslinga būtų atskleisti visus įmonės įvykius pagal laiką, kuomet jie įvykta. Tada didėja įmonės, kaip skaidrios įmonės, įvaizdis, investuotojai mato realią įvykių seką laike ir gali priimti pagrįstus ir savalaikius sprendimus, kas, savo ruožtu, mažina teisminių ginčų tikimybę, o tiek blogos, tiek geros naujienos gali būti įvertintos objektyviai.

Analizuojant informacijos atskleidimo pirmenybės vertinimus pagal respondentų amžių, nustatyta, kad didesnė jaunesnių nei 50 metų amžiaus respondentų dalis, nei 50 metų ir vyresnių

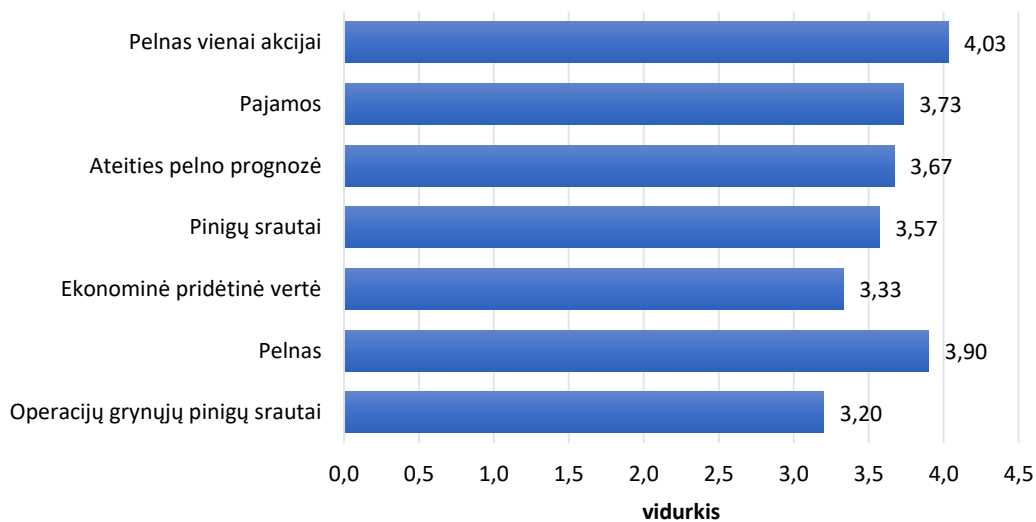
respondentų dalis, sutinka, kad reikalinga greičiau atskleisti geras naujienas, nei blogas, kad jos atrodytų mažiau blogos ($\chi^2=21,898$, IIs=12, $p<0,05$).

Analizuojant gerų ir blogų įmonės naujienų atskleidimo pirmumo vertinimus pagal respondentų darbo stažą įmonėse, ir jų atstovaujama įmonių pajamų lygį, reikšmingų vertinimų vidurkių skirtumų nenustatyta.

Analizuojant vertinimų vidurkių skirtumus pagal darbuotojų skaičių respondentų atstovaujamosiose įmonėse, nustatyta, kad respondentai, atstovaujantys įmones, kuriose daugiau kaip 150 darbuotojų, labiau, nei respondentai, atstovaujantys mažesnio dydžio įmones, linkę greičiau atskleisti blogas naujienas, dėl mažėjančios potencialių teisminių ginčų tikimybės ($\chi^2=29,926$, IIs=16, $p<0,05$).

Apibendrinant galima teigti, kad vieningos nuomonės apie tai, geras ar blogas naujienas reikia atskleisti anksčiau, tarp respondentų nenustatyta. Tie, kurie linkę atskleisti pirma geras naujienas, savo nuomonę argumentuoja tuo, kad tai sumažins neigiamą blogų naujienų poveikį investuotojų sprendimui. O tie, kurie mano, kad reikia atskleisti pirma blogas naujienas, savo nuomone grindžia tuo, joki tai padidins įmonės skaidrumą.

Tyrime taip pat siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie atskirų įmonės veiklos finansinių rodiklių svarbą išoriniams informacijos vartotojams (10 pav.).



10 pav. Įmonės veiklos finansinių rodiklių svarbos išoriniams informacijos vartotojams vertinimas

Kaip didžiausią svarbą išoriniams vartotojams turinčius rodiklius respondentai įvardino pelną vienai akcijai (vidurkis $4,03\pm 1,35$), pelną (vidurkis $3,90\pm 1,13$), pajamas (vidurkis $3,73\pm 1,11$) ir ateities pelno prognozė (vidurkis $3,67\pm 1,30$). Kad pelnas vienai akcijai yra svarbiausias rodiklis esamiems ir potencialiems investuotojams visiškai sutinka 56,7 proc. respondentų, o kad pelnas ir

ateities pelno prognozė yra svarbiausia informacija apie įmonę, visiškai sutinka 43,3 proc. respondentų. KLaip mažiausiai reikšmingus rodiklius išoriniams informacijos apie įmonę vartotojams respondentai įvardino informaciją apie operacijų grynuosius pinigų srautus (vidurkis $3,20 \pm 1,23$) ir įmonės kuriamą ekonominę pridėtinę vertę (vidurkis $3,33 \pm 1,27$). Kad investuotojams svarbi informacija yra informacija apie operacijų grynujų pinigų srautus visiškai nesutinka 20,0 proc. respondentų, o kad svarbi ekonominė pridėtinė vertė, visiškai nesutinka 26,7 proc. respondentų.

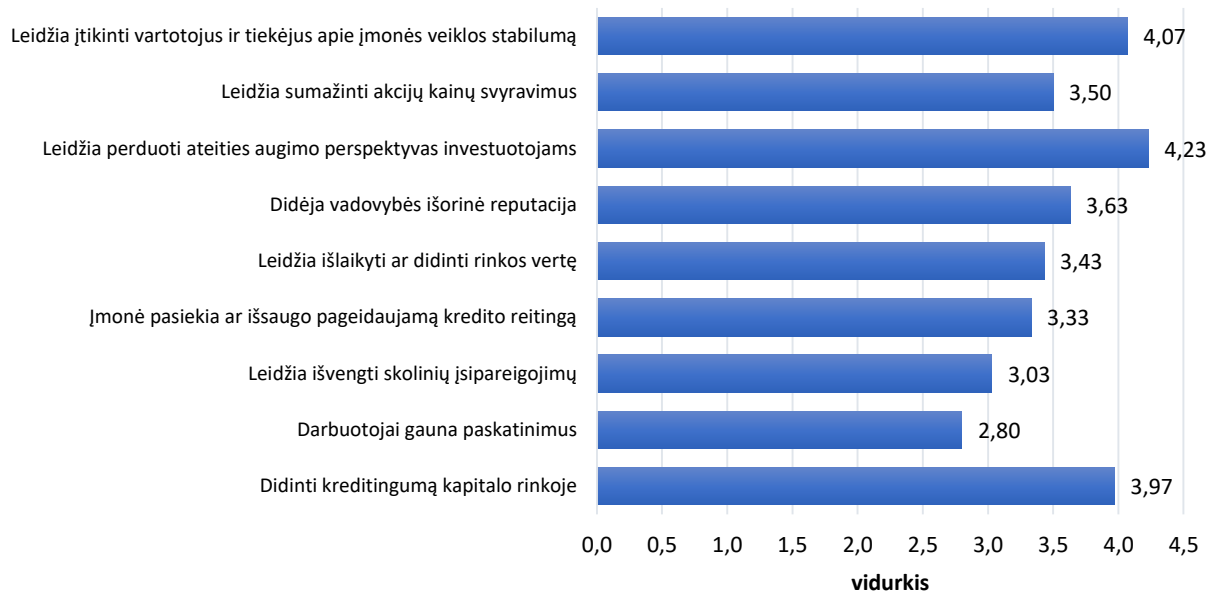
Respondentai nurodo, kad išoriniams informacijos vartotojams svarbiausias rodiklis yra pelnas vienai akcijai, kuris yra paprastas ir patogus. Tačiau jo trūkumas yra tai, kad jis išreiškiamas absoliutiniu dydžiu, o tam, kad palyginti kelių įmonių pelną vienai akcijai, reikalinga naudoti santykinį rodiklį. Toks rodiklis galėtų būti kainos ir pelno vienai akcijai santykis. Jei pelno vienai akcijai rodiklis parodo įmonės generuojamą pelną vienai akcijai, tai kainos ir pelno vienai akcijai rodiklis parodo kiek einamuoju momentu investuotojai yra pasiruošę mokėti už vieną pelno eurą. Kitas svarbus rodiklis išorinės informacijos vartotojams yra įmonės pelnas. Tačiau šio rodiklio atskleidimas turėtų didesnę prasmę potencialiems ar esamiems investuotojams, jei būtų atskleidžiamas kartu su tam tikro laikotarpio istoriniu pelnu ir būsimo pelno prognoze. Tokiu būdu investuotojai gautų papildomos informacijos apie įmonės generuojamo pelno dinamiką ir galėtų palyginti savo išvadas apie būsimą pelną, su įmonės prognozėmis. Tokios papildomos informacijos atskleidimas padidintų įmonės, kaip skaidrios įmonės, įvaizdį investuotojų atžvilgiu ir padėtų investuotojams padidinti jų priimamų sprendimų pagrįstumą ir patikimumą.

Analizuojant reikšmingiausių išorinės informacijos vartotojams rodiklių svarbos vertinimus, reikšmingų šių vertinimų skirtumų pagal respondentų atstovaujамų įmonių dydį nenustatyta.

Nustatyta, kad respondentai, kurių atstovaujамų įmonių pajamos yra mažesnės nei 250 mln. EUR, labiau už įmones, kurių pajamos didesnės už 250 mln. EUR linkę vertinti pelno rodiklio atskleidimo svarbą ($\chi^2=28,815$, $lfs=16$, $p<0,05$). Taip pat nustatyta, kad respondentai, kurių vadovavimo darbo stažas 7 metais ir daugiau, labiau už mažesnę vadovavimo darbą stažą turinčius respondentus linkę vertinti pajamų rodiklio svarbą išoriniams įmonės informacijos vartotojams ($\chi^2=21,095$, $lfs=12$, $p<0,05$). Taip pat nustatyta, kad jaunesni nei 50 metų respondentai, labiau nei 50 metų amžiaus ir vyresni, kaip svarbiausią rodiklį vertina pelno vienai akcijai rodiklį ($\chi^2=21,850$, $lfs=12$, $p<0,05$).

Tokiu būdu galima padaryti išvadą, kad išskirtus svarbiausius išoriniams informacijos vartotojams rodiklius, tokius kaip pelnas vienai akcijai, įmonės pelnas ir pajamas, linkę labiau vertinti jaunesnio amžiaus, ir didesnę vadovavimo patirtį turintys respondentai. Todėl galima padaryti išvadą, kad šie rodikliai yra svarbūs atskleidžiant informaciją kiekvienai įmonei.

Kitu tyrimo klausimu siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie tai, kaip padeda atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms (11 pav.).



11 pav. Atskleidžiamos informacijos atitikimo prognozėms pagalbos vertinimas

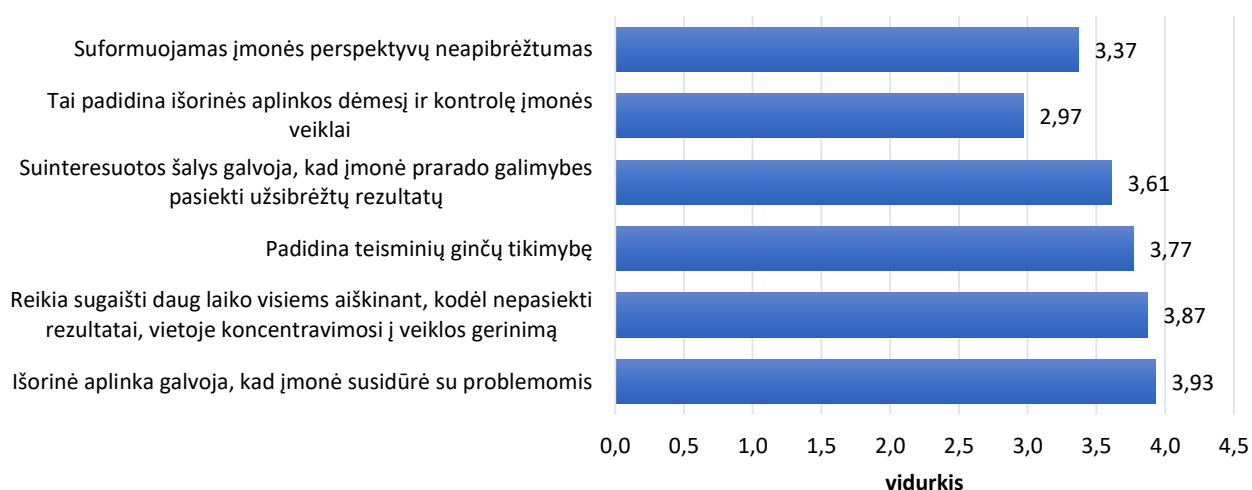
Respondentų vertinimais, tuomet, kai įmonės atskleidžiama informacija atitinka prognozėms, įmonė perduoda investuotojams informaciją apie savo vertės augimą ateityje (vidurkis $4,23 \pm 1,14$), leidžia įtikinti įmonės suinteresuotas šalis apie savo veiklos stabilumą (vidurkis $4,07 \pm 1,14$) ir didina įmonės kreditingumą kapitalo rinkoje (vidurkis $3,97 \pm 1,13$). Reikia pažymėti, kad respondentam pateikti vertinti teiginiai numato, kad vertinamas prognozių apie įmonės augimo perspektyvas atitikimas atskleidžiamai informacijai. Tokiu būdu, įmonės augimas, bendru atveju reiškia jo vertės didėjimą. Jei tai atitinka prognozėms, investuotojams įmonė darosi patrauklesnė, ja labiau pasitikima, o tai reiškia ne tik įmonės veiklos stabilumą tačiau ir augimo perspektyvas ateityje, o taip pat geresnio kreditingumo reitingo suteikimą (vidurkis $3,97 \pm 1,13$). Taip respondentų nuomone, mažiausiai atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms daro įtakos darbuotojų paskatinimams (vidurki $2,80 \pm 1,00$). Todėl galima padaryti prielaidą, kad darbuotojai, sudarantys įmonės prognozes paskatinimų už prognozes, kurias patvirtina įmonės rezultatai, negauna. Įmonės vadovų nuomone, darbuotojai, sudarantys prognozes remiasi įmonės veiklos rezultatų finansiniais rodikliais, kurie yra objektyvūs. Todėl darbuotojai šiuos rodiklius projektuoja į ateitį ir numato įmonės vystymosi kryptis. Taip pat respondentų nuomone atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms neleidžia įmonei išvengti skolinių įsipareigojimų (vidurkis $3,03 \pm 1,45$). Atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms padidina įmonės reputaciją, gali padidinti pasitikėjimą ja, sumažinti jos pritraukiamo kapitalo kainą, tačiau skolinių įsipareigojimų poreikis priklauso nuo įmonės plėtros, o ne nuo informacijos atskleidimo. Taip pat, respondentų nuomone, įmonės atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms daro menką įtaką jos kreditingumo reitingo pokyčiams (vidurkis $3,33 \pm 1,66$).

Kreditingumo reitingui suteikti svarbiausia yra įmonės rezultatai, pats informacijos atskleidimo faktas, o ne atskleidžiamos informacijos atitikimas kam nors. Todėl galima padaryti išvadą, kad respondentų nuomone įmonės atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms parodo įmonės rimtą požiūrį tiek į atskleidžiamas prognozes, tiek ir į pačios atskleidžiamos informacijos kokybę. Tai didina įmonės teigiamą įvaizdį, leidžia lengviau pritraukti investuotojus, o tai reiškia mažesnę pritraukiamo kapitalo kainą.

Analizuojant atskleidžiamos informacijos atitikimo prognozėms privalumų vertinimus pagal respondentų amžių, nustatyta, kad jaunesni nei 50 metų respondentai labiau nei 50 metų amžiaus ir vyresni respondentai vertina, kad atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms leidžia investuotojams perduoti įmonės ateities perspektyvas ($\chi^2=27,7740$, $lfs=12$, $p<0,01$). Taip pat jaunesni nei 50 metų amžiaus respondentai labiau nei 50 metų amžiaus respondentai labiau linkę manyti, kad atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms leidžia suinteresuota šalis įtikinti apie įmonės veiklos stabilumą ($\chi^2=21,755$, $lfs=12$, $p<0,05$).

Analizuojant respondentų vertinimus pagal darbo stažą, atstovaujamų įmonių pajamų lygio ir įmonių dydžio grupes, statistiškai reikšmingų skirtumų informacijos atskleidimo atitikimo prognozėms privalumų vertinimuose nenustatyta.

Apibendrinant galima teigti, kad pagrindinė nauda, kurią įmonė gauna tuomet, kai jos atskleidžiama informacija atitinka prognozėms yra tai, kad tokiu būdu įmonė perduoda investuotojams savo vystymosi perspektyvas, leidžia suinteresuotoms šalims įsitikinti, kad bendrovės vystosi stabiliai ir suteikia galimybes mažinti pritraukiamo kapitalo kaštus.



12 pav. Atskleidžiamos informacijos neatitikimo prognozėms pasekmių vertinimas

Kaip pagrindinę atskleidžiamos informacijos neatitikimo prognozėms pasekmę respondentai įvardino tai, jog tokiu atveju informacijos vartotojai gali pradėti galvoti, kad įmonės susidūrė su

problemomis (vidurkis $3,93 \pm 1,44$). Taip pat kaip vieną iš svarbių pasekmių respondentai įvardino tai, jog po tokio neatitikimo įmonei reikalinga sugaišti daug laiko aiškinant suinteresuotoms šalims apie tokių neatitikimų priežastis (vidurkis $3,97 \pm 1,20$). Vietoje to įmonė šį laiką galėtų skirti situacijos gerinimui ar bent jau realių tokio neatitikimo priežasčių išsiaiškinimui. Taip respondentai pakankamai aukštai įvertino ir tai, kad toks informacijos neatitikimas prognozėms gali padidinti teisminių ginčų tikimybę (vidurkis $3,77 \pm 1,61$). Kaip mažiausia tikėtina pasekmę respondentai įvertino išorinės aplinkos dėmesio ir kontrolės padidėjimą (vidurkis $2,97 \pm 1,10$). Taip pat respondentai nepilnai sutinka su prielaida, kad toks atskleidžiamos informacijos neatitikimas prognozėms gali suformuoti įmonės perspektyvų neapibrėžtumą (vidurkis $3,37 \pm 1,20$).

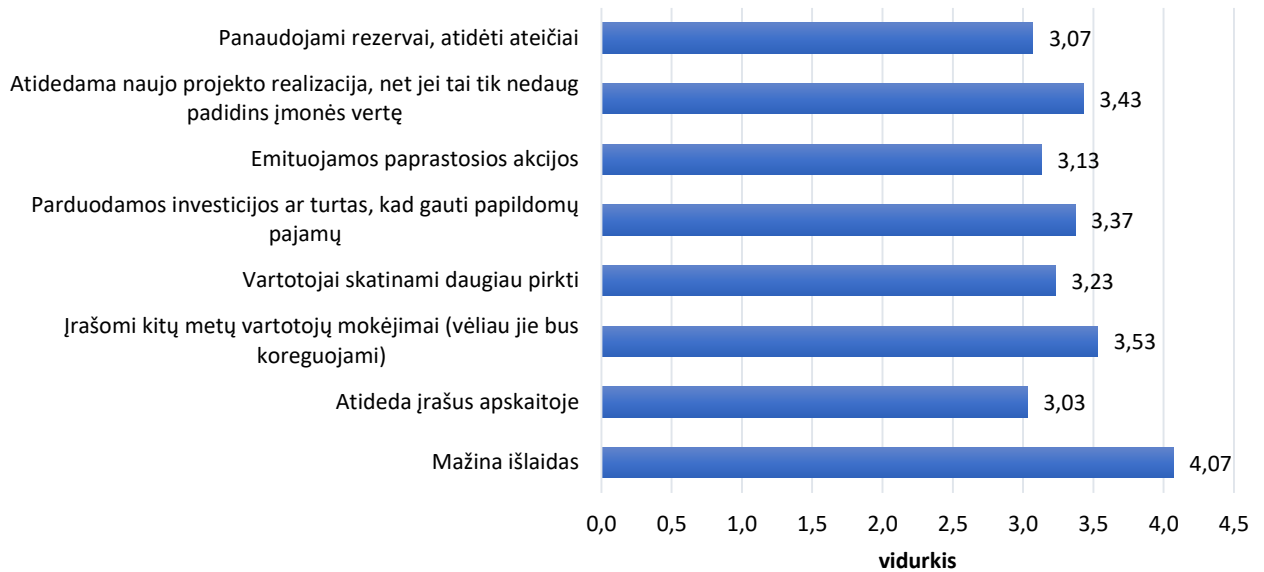
Bendru atveju tokia situacija įmonės reputacijai pakenkti negali, nes įmonės neslėpė ar nebandė neatskleisti blogos informacijos. Tiesiog įmonės situacija neatitiko jos prognozių. Todėl labai svarbu išsiaiškinti priežastis ir jas pateikti visoms suinteresuotoms šalims. O tai reiškia, kad tos priežastys turi būti atskleistos. Būtent šios priežasčių atskleidimas turi daryti įtaką investuotojų sprendimams. Nuo šių priežasčių ir jų atskleidimo ar neatskleidimo turi priklausyti įmonės reputacija. O šiuo atveju, respondentų nuomone, iki priežasčių atskleidimo išorinėje aplinkoje susidaro nuomonė apie problemas įmonėje ir dėl šios priežasties įmonei reikia gaišti laiko pasiaiškinimams, o ne realių priežasčių nustatymui ir situacijos gerinimui.

Kad tokia situacija gali padidinti išorinės aplinkos dėmesį įmonės veiklai labiau linkę vertinti 50 metų amžiaus ir vyresni įmonių vadovai nei jaunesni kaip 50 metų respondentai ($\chi^2=37,735$, $lls=12$, $p<0,001$). Lygiai taip pat situacijos pasekmes vertina ir respondentai, kurių vadovavimo darbo stažas yra 4 metai ir daugiau. Didesnė jų dalis nei mažesnę vadovaujančio darbo stažą turinčių respondentų dalis vertina, kad po atskleidžiamos situacijos neatitikimo prognozėms reikia visiems daug ir ilgai aiškinti ($\chi^2=35,045$, $lls=12$, $p<0,001$). Kuomet atskleidžiama informacija neatitinka prognozėms, reikalinga gaišti laiką aiškinantis prieš visos dėl tokios situacijos, daugiausiai vertina 4 ir daugiau metų stažą turintys respondentai, nei mažesnę vadovaujančio darbo stažą turintys respondentai ($\chi^2=21,857$, $lls=12$, $p<0,05$).

Atlikus respondentų vertinimų analizę pagal įmonių, kurioms jie vadovauja pajamas ir dirbančiųjų šios įmonėse skaičių, reikšmingų vertinimų vidurkių skirtumų nenustatyta.

Apibendrinant galima teigti, kad vertinant atskleidžiamos informacijos neatitikimo prognozėms pasekmes, dažniausiai akcininkai ir potencialūs investuotojai galvoja, kad įmonės susidūrė su problemomis, o pačiai įmonei reikia ilgai aiškinti išorinei aplinkai, kodėl taip atsitiko. Šiuo atveju respondentai nebijo teisminių ginčų kilimo tikimybės padidėjimo ar perspektyvų neapibrėžtumu, nes kiekvienai įmonei anksčiau ar vėliau iškyla tokia situacija.

Kitu tyrimo klausimu siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie pasekmes, kurios gali būti įmonei nepasiekus užsibrėžtų pajamų (13 pav.).



13 pasekmių. Galimų pasekmių įmonei nepasiekus užsibrėžtų pajamų lygio vertinimas

Kaip pagrindinę priemonę, kuomet įmonė nepasiekia užsibrėžtų pajamų apimčių, respondentai įvardino išlaidų mažinimą (vidurkis $4,07 \pm 1,34$). Tai reiškia, kad tokiu atveju įmonė pradeda taupyti. Tačiau kita vertus, išlaidų mažinimas gali reikšti ir įmonės sąnaudų optimizavimą ir geresnį išteklių panaudojimą. Tokiais atvejais įmonė, siekdama padidinti savo vertę, vydo veiklos procesų optimizavimą, kas išoriniams informacijos vartotojams reiškia įmonės veiklos tobulinimą. Taip pat respondentai gana teigiamai (vidurkis $3,53 \pm 1,66$) įvertino tai, kad tokiais atvejais iš ateinančių metų galima atkelti būsimus vartotojų mokėjimus, kurie vėliau bus koreguojami (vidurkis $3,53 \pm 1,66$). Toks metodas yra veiksmingas, tačiau jį galima traktuoti ir kaip atskaitomybės klastojimą. Kitais metais situacija gali pasikartoti, tačiau didesniu mastu ir išoriniams įmonės informacijos vartotojams gali sukelti didesnę nepasitikėjimą ar net nusivylimą įmone ir jos rezultatais. Pakankamai aukštai (vidurkis $3,43 \pm 1,14$) respondentai įvertinio ir tokią priemonę, kaip naujo projekto realizavimo atidėjimą. Tai vėl įmonei padės padidinti vertę, tačiau jei tas projektas susijęs su įmonės veiklos plėtra, ateityje įmonė gali prarasti dar daugiau pajamų, nes bus nepagamintas jau planuotas produkcijos kiekis. Įmonių investicijų ar turto pardavimas (vidurkis $3,37 \pm 1,59$) taip pat tik laikinas įmonės padėties pakoregavimas, nes turtas turėtų įmonei pastoviai nešti pajamas dalyvaudamas gamyboje. Kaip mažiausiai naudojamą priemonę respondentai įvardino įrašų atidėjimą atskaitomybėje (vidurkis $3,03 \pm 1,24$), nes tai gali būti traktuojam kaip atskaitomybės klastojimas. Analizuojant respondentų vertinimus pagal jų amžių nustatyta, kad 50 metų amžiaus ir vyresni respondentai labiau nei jaunesni nei 50 metų amžiaus respondentai linkę mažinti sąnaudas, kuomet pardavimų apimtys nepasiekia prognozuotų ($\chi^2=21,755$, $lfs=12$, $p<0,05$). Tuo tarpu jaunesni nei 50

metų amžiaus respondentai labiau nei vyresni, nepasiekus įmonei prognozuojamų pardavimų apimčių linkę parduoti investicija šar turta ($\chi^2=31,963$, $lfs=12$, $p<0,01$) ar panaudoti rezervus, atidėtus ateičiai ($\chi^2=23,352$, $lfs=12$, $p<0,05$).

Analizuojant respondentų vertinimus pagal darbo stažą, atstovaujamos įmonės dydį ar jos pajamas reikšmingų skirtumų tarp vertinimų vidurkių nenustatyta.

Tokiu būdu apibendrinant galima teigti, kad tinkamiausi įmonės vadovų veiksmai, įmonei nepasiekus užsibrėžto pajamų lygio, būtų sąnaudų mažinimas, t.y. įmonės vertės didinimas optimizuojant veiklos procesus. O informacija apie nepasiektą pajamų lygį turėtų būti atskleista, nurodant realias priežastis ir įmonės veiksmus, šalinant šias priežastis. Tokios priemonės kaip projektų realizavimo atidėjimas, įmonės turto pardavimas gali sukelti tolimesnį gamybos, o tuo pačiu ir pardavimų apimčių susitraukimą, o tai tik padarys neigiamą įspūdį esamiems ir potencialiems investuotojams. Tuo tarpu dirbtinas apskaitos įrašų perkėlimas ar ateities pardavimų įrašymas kaip einamųjų gali sumažinti pasitikėjimą įmone ir tai tik sumažins įmonės, kaip patikimos informacijos atskleidimo požiūriu, įvaizdį.

Tyrimo taip pat siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie tai, kuo yra naudingas lėtas pajamų augimas (14 pav.).



14 pav. Lėto pajamų augimo naudingumo vertinimas

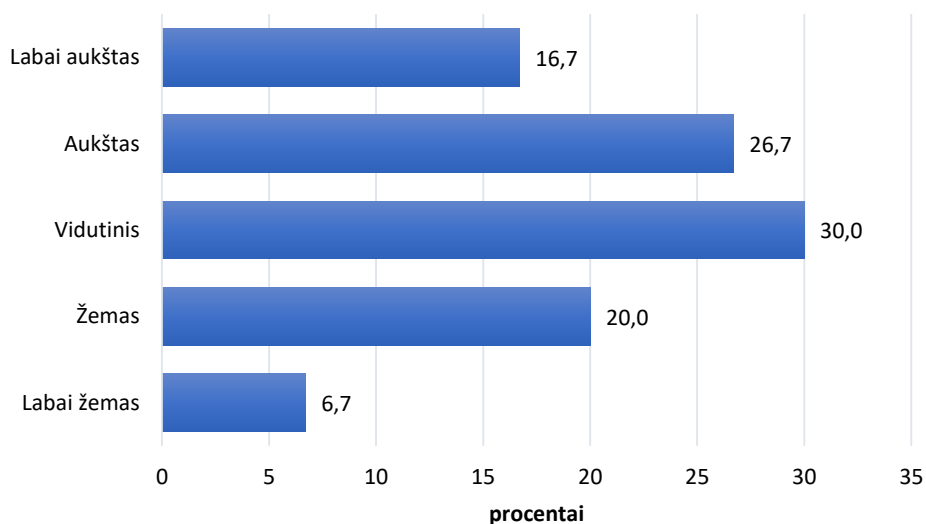
Kaip pagrindinę lėto pajamų augimo naudą respondentai įvardino tai, jog lėtas pajamų augimas yra mažiau rizikingas investuotojams (vidurkis $4,06 \pm 1,37$). Tačiau, kita vertus, lėtas pajamų augimas formuoja ir lėtą investicijų grąžos augimą akcininkams. Todėl tokiu augimu yra labiau suinteresuoti konservatyvaus investavimo tipo investuotojai. Taip pat respondentai nurodo, kad lėtas pajamų augimas informacijos vartotojams parodo įmonės stabilumą (vidurkis $3,86 \pm 1,56$). Tai reiškia,

kad įmonė vystosi be didelių pakilimų ir nuosmukių, jos veikla yra stabili, o tai reiškia, kad įmonė turi visas galimybes sėkmingai išsaugoti savo kredito reitingą ir net jį padidinti (vidurkis $3,76 \pm 1,37$) ir augti ateityje (vidurkis $3,53 \pm 1,12$). Respondentai nelinkę galvoti, kad lėtas pajamų augimas mažina įmonės pelningumą (vidurkis $2,83 \pm 1,04$) ar kad užtikrina realų veiklos efektyvumą (vidurkis $3,13 \pm 1,27$).

Atlikus respondentų vertinimų analizę pagal respondentų amžių, vadovavimo darbo stažą, įmonių, kurioms jie vadovauja pajamas ir dirbančiųjų šios įmonėse skaičių, reikšmingų vertinimų vidurkių skirtumų nenustatyta.

Apibendrinant galima teigti, kad respondentų nuomone, lėtas pajamų augimas neleidžia daryti išvadą, kad įmonė susiduria su tam tikrais sunkumais. Toks augimas gali tik reikšti, kad investuotojams jų investicijų grąža taip pat auga lėtai. Tačiau egzistuoja įvairių tipų investuotojai, tame tarpe ir tokie, kurie investuoja į lėtai, tačiau stabiliai augančias įmones. Dėl tos priežasties, įmonėms netikslinga neskelbti informacijos apie lėtą pajamų augimą. Toks augimas net ir turi tokių privalumų kaip galimybė įmonei išsaugoti ar padidinti savo kreditingumo reitingą, pranešti savo suinteresuotoms šalims, kad veikla yra stabili.

Tyrimu taip buvo siekta išsiaiškinti respondentų nuomonę apie jų atstovaujамų įmonių informacijos atskleidimo lygį (15 pav.).



15 pav. Įmonės informacijos atskleidimo lygio vertinimas

Iš visų tyrime dalyvavusių respondentų, tik 6,7 proc. įvertino, kad jų atstovaujamos įmonės informacijos atskleidimo lygis yra labai žemas. Kad šis informacijos atskleidimo lygis yra žemas nurodė 20,0 proc., o kad vidutinis – 30 proc. tyrime dalyvavusių įmonių vadovų. Tuo tarpu, klad

respondentų atstovaujамų įmonių informacijos atskleidimo lygis yra aukštas nurodė 26,7 proc. respondentų, o kad labai aukštas – 16,7 proc.

Atlikus informacijos atskleidimo lygių vertinimus pagal respondentų amžių ir darbo stažą, o taip pat jų atstovaujамų įmonių pajamų lygį ir darbuotojų skaičių, reikšmingų vertinimų vidurkių skirtumų nustatyta nebuvo.

4.3. Hipotezių tikrinimas

Kad patikrinti hipotezes, buvo suformuotas naujas kintamasis, atspindinti respondentų atstovaujамų įmonių informacijos atskleidimo lygį. Šio kintamojo reikšmė „aukštesnio informacijos atskleidimo lygį įmonės“ apima įmones, kurių informacijos atskleidimo lygį respondentai vertino kaip aukštą ir labai aukštą. Tokio vertinimo susilaukė 43,3 proc. respondentų atstovaujамų įmonių. Kita grupė – žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės – apėmė įmones, kurių informacijos atskleidimo lygį respondentai vertino kaip vidutinį, žemą ir labai žemą. Tokie vertinimai sudarė 56,7 proc. visų respondentų vertinimų.

H1: *Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmones jų atskleisti skatina kapitalo kainos mažinimas, o žemesnio atskleidimo lygio įmones – įmonės bendro likvidumo didinimas.*

Šiai hipotezei tikrinti naudojamas Mann-Whitney kriterijus, nes tikrinamos hipotezės atveju yra dvi populiacijos (aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės ir žemesnio). Mann-Whitney testo rezultatai pateikti 3 lentelėje.

3 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir motyvų, skatinančių atskleisti informaciją, sąsajos

| Kriterijus | Rangų vidurkis | | p | Mann-Whitney U |
|-----------------------------------|--|--|-------|----------------|
| | Žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | | |
| Kapitalo kainos mažinimas | 13,74 | 19,19 | 0,021 | 106,5 |
| Bendro likvidumo didinimas | 15,39 | 15,69 | 0,934 | 108,0 |

Remiantis Mann-Whitney testo rezultatais, pagal rangų vidurkių pasiskirstymą, aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmones nei žemesnio atskleidimo lygio įmones informaciją atskleisti skatina galimybė sumažinti pritraukiamo kapitalo kainą. Šis vertinimų vidurkių pasiskirstymas yra statistiškai reikšmingas ($U=106,5$, $p<0,05$). Tuo tarpu negalima teigti, kad žemesnio atskleidimo lygio įmones labiau nei aukštesnio skatina atskleisti informaciją įmonės bendro likvidumo didinimas.

Vertinimų vidurkiai rodo priešingai, o taip pat šis vertinimų vidurkių skirtumas nėra statistiškai reikšmingas ($U=108,0$, $p>0,05$). Todėl iškelta hipotezė H1 pasitvirtino tik iš dalies.

H2: *Aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės labiau linkusios atskleisti neigiamas naujienas nei žemesnio informacijos atskleidimo įmonės.*

Šiai hipotezei patikrinti taip pat naudojamas Mann-Whitney kriterijus. Hipotezės tikrinimo rezultatai patekti 4 lentelėje

4 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir greitesnio blogų naujienų atskleidimo sąsajos

| Kriterijus | Rangų vidurkis | | p | Mann-Whitney U |
|--------------------------------|--|--|-------|----------------|
| | Žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | | |
| Neigiamų naujienų atskleidimas | 14,27 | 16,44 | 0,509 | 94,5 |

Pagal atlikto Mann-Whitney testo rezultatus, aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės labiau nei žemesnio informacijos atskleidimo įmonės linkusios greičiau atskleisti blogas naujienas. Tačiau šis rangų vidurkių skirtumas nėra statistiškai reikšmingas ($U=94,5$, $p>0,05$). Todėl hipotezę galima atmesti.

H3: *Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonėms atskleidimas padeda didinti kreditingumą kapitalo rinkoje, o žemesnio informacijos atskleidimo įmonėms – sudaro galimybes perduoti ateities augimo perspektyvas investuotojams.*

Hipotezei tikrinti naudojamas Mann-Whitney testas, kurio rezultatai pateikiami 4 lentelėje

5 lentelė. Informacijos atskleidimo lygio ir informacijos atskleidimo naudos sąsajos

| Kriterijus | Rangų vidurkis | | p | Mann-Whitney U |
|---------------------------------------|--|--|-------|----------------|
| | Žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės | | |
| Didina kreditingumą | 14,71 | 16,54 | 0,592 | 97,0 |
| Perduoda ateities augimo perspektyvas | 16,97 | 13,58 | 0,030 | 105,0 |

Remiantis gautais rangų vidurkių pasiskirstymais aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės labiau nei žemesnio informacijos atskleidimo įmonės informaciją atskleidžia dėl to, kad tai didina įmonės kreditingumą. Tačiau šis rangų vidurkių skirtumas nėra statistiškai reikšmingas ($U=97,0$, $p>0,05$). Taip pat nustatyta, kad žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės labiau nei

aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės šią informaciją atskleidžia tam, kad suinteresuotoms šalims galėtų perduoti savo augimo perspektyvas. Šis rangų vidurkių skirtumas yra statistiškai reikšmingas ($U=105,0$, $p<0,05$).

Atlikus tyrime iškeltų hipotezių patikrinimą, apibendrintai galima teigti, kad įmonių, kurių informacijos atskleidimo lygis aukštesni, labiau nei žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės šią informaciją atskleidžia, kad sumažėtų pritraukiamo kapitalo kaina. Taip pat nustatyta, kad žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės labiau nei aukštesnio šį atskleidimą vykdo, kad perduoti išoriniams informacijos vartotojams savo augimo perspektyvas.

4.4. Diskusija

Atliktas tyrimas darbe iškeltas hipotezes patvirtino iš dalies. Buvo nustatyta, kad įmonės atskleisti informaciją skatina galimybės sumažinti pritraukiamo kapitalo kainą. Tai patvirtina Lopes ir de Alencar (2010) atlikto tyrimo rezultatai. Ištyrus 204 Brazilijos įmones buvo nustatyta, kad informacijos atskleidimas yra glaudžiai susijęs su pradine nuosavo kapitalo kaina. Ryšys yra labiau išreikštas įmonėms, kurių atskleidžiamos informacijos apimtis yra mažesnė, o taip pat įmonėms, kurių mažesnė nuosavybės koncentracija. Buvo nustatytas atvirkštinis ryšys, kuris reiškia, kad įmonių, kurių informacijos atskleidimo lygis ir atskleidžiamos informacijos kiekis yra mažesnis, nuosavo kapitalo kaina yra didesnė.

Šiame baigiamajame darbe atlikto tyrimo rezultatai neparodė, kad žemesnio atskleidimo lygio įmonės informacijos atskleidimas skatina bendro įmonės likvidumo didinimą. Blankespoor, Miller ir White (2013) ištyrė 140 įmonių, kurios savo pranešimams naudojo nuorodas socialiniame tinkle Twitter. Buvo nustatyta, kad toks informacijos atskleidimo būdas mažino informacijos asimetriją tarp įmonės ir investuotojų. Taip pat tyrime buvo nustatyta, kad toks poveikis būdingas toms įmonėms, kurios atskleidžia mažesnę finansinės informacijos kiekį. Tyrimo autorių nuomone, toks papildomas atskleidimo kanalas labiau didina įmonės žinomumą. Taip pat buvo nustatyta, kad papildomas atskleidimo kanalo naudojimas didina įmonės likvidumą. Tai patvirtintų teiginį, jog žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės ieško papildomų atskleidimo kanalų tam, kad padidintų įmonės likvidumą.

Baigiamajame magistro darbe nebuvo nustatyta, kad aukštesnio atskleidimo lygio įmonės labiau nei žemesnio yra linkusios atskleisti blogas naujienas. Jin, Luca ir Martin (2015) atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad įmonės, nepriklausomai nuo informacijos atskleidimo lygio, yra linkusios vėluoti atskleisti blogas naujienas. Tačiau vėlinimo laikas, kaip nustatė tyrimo autoriai, priklauso nuo įmonės akcijų kainos judėjimo krypties. Jei įmonių akcijų kaina vertybinių popierių biržoje kyla arba prekybos jomis apyvarta didėja, blogos naujienos atskleidžiamos greičiau nei tais atvejais, kai akcijų kaina mažėja, arba prekyba jomis vyksta vangiai. Tyrime, kurį atliko Roychowdhury ir Sletten

(2012), buvo analizuojamos 96 įmonės, kurių vertybiniais popieriais prekiaujama Čikagos vertybinių popierių biržoje. Buvo nustatyta, kad įmonės, kurios prognozuoja savo ketvirtinių pajamų augimą, blogas naujienas savo ketvirtinėse atskaitose skelbia greičiau, nei įmonės, kurioms prognozuojamas pajamų sumažėjimas ar pajamų augimo sulėtėjimas.

Galima padaryti prielaidą, kad nėra atlikta daug tyrimų, kuriuose būtų analizuojamas informacijos atskleidimo lygis ir blogų naujienų atskleidimo dažnumas. Todėl tai galėtų būti tolimesnių tyrimų objektas. Taip pat reikia įvertinti, kad baigiamajame magistro darbe atliktame tyrime šis ryšys tarp įmonės informacijos atskleidimo lygio ir blogų naujienų atskleidimo greičio buvo tiriamas įmonių vadovų apklausos pagalba. Įmonių vadovų subjektyvumas vertinimuose gali daryti įtaką tyrimo rezultatams, todėl tokio ryšio tyrimą būtų tikslinga pakartoti pasinaudojant analitiniais įmonės atskleidžiamos informacijos tyrimo metodais.

Baigiamajame magistro darbe atlikto tyrimo rezultatai neparodė, kad aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės informaciją linkusios atskleisti, kad padidinti savo kreditingumą. Chang ir Sun (2010) atlikto tyrimo rezultatai taip pat neparodė ryšį tarp įmonės informacijos atskleidimo lygio ir jos kredito reitingo, tačiau buvo nustatytas ryšys tarp įmonės informacijos atskleidimo lygio ir jos akcijų kainos: didesnio informacijos atskleidimo lygio įmonių akcijų kainos pasižymėjo greitesniu augimu. Ruhnke ir Gabriel (2013) taip pat nenustatė ryšio tarp įmonės atskleidimo lygio ir jos kreditingumo reitingo. Tačiau autoriai nustatė ryšį tarp įmonės socialinės atsakomybės informacijos atskleidimo ir jos kreditingumo reitingo. Minėti autoriai padarė prielaidą, kad socialinės atsakomybės informacijos atskleidimas didina įmonės įvaizdį ir reputaciją, o vienas iš įmonės kreditingumo dedamųjų yra jos reputacija partnerių, investuotojų ir visuomenės tarpe.

Tyrime nustatyta, kad žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės labiau nei aukštesnio informacijos atskleidimo įmonės šią informaciją atskleidžia tam, kad suinteresuotoms šalims galėtų perduoti savo augimo perspektyvas. Tuo tarpu Gable ir Reis (2010) atliktame tyrime buvo gauti priešingi rezultatai. Buvo nustatyta, kad kuo įmonė pilniau, aktyviai ir konstruktyviai atskleidžia informaciją, investuotoja į ją žiūri palankiau, labiau ją vertina kaip augančią įmonę, kas didina jos rinkos vertę.

Apibendrinant galima teigti, kad atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės nei žemesnio atskleidimo lygio įmonės informaciją atskleisti skatina galimybė sumažinti pritraukiamo kapitalo kainą, ką patvirtino ir kitų mokslininkų atlikti tyrimai. Taip pat nustatyta, kad žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės labiau nei aukštesnio šį atskleidimą vykdo, kad perduoti išoriniams informacijos vartotojams savo augimo perspektyvas.

IŠVADOS

1. Išanalizavus įmonių finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo privalumus ir trūkumus, nustatyta:
 - 1.1. Įmonės finansinės atskaitomybės atskleidimas ir šios atskaitomybės turinys turi įtaką prekybai įmonės akcijomis, o šios atskaitomybės sudarymo technikos pokyčiai (pavyzdžiui, papildomos informacijos rodiklių pavidalu pateikimas) gali atnešti naudos įmonei kapitalo kainos sumažėjimo ar prekybos įmonės akcijomis apimčių padidėjimo pavidalu.
 - 1.2. Dėl skirtingų nacionalinių finansinės atskaitomybės standartų skirtingose šalyse, panašus efektas atsiranda įmonei pereinant nuo naudojamos nacionalinės atskaitomybės sistemos prie užsienio ar tarptautinės atskaitomybės sistemos.
 - 1.3. Didelę reikšmę prekybos akcijomis apimtims ir akcijų kainai turi ir atitinkamų rodiklių aiškų pateikimas įmonės finansinėje atskaitomybėje.
2. Išanalizavus finansinių ataskaitų informacijos atskleidimo empirinius tyrimus nustatyta:
 - 2.1. Buvo atlikta visa eilė tyrimų, kurių tikslas buvo nustatyti kaip įmonių apskaitos ir atskaitomybės informacijos atskleidimas daro įtaką prekybai šių įmonių akcijomis.
 - 2.2. Buvo analizuojami įvairūs finansinių ataskaitų atskleidimo parametrai, tokie kaip atskleidžiamos informacijos kokybė, atskleidimo lygis, bendras įmonės veiklos skaidrumas.
 - 2.3. Buvo analizuojami ir atskirų atskleidžiamų rodiklių įtaka įmonės akcijų kainai, jų pelningumui.
 - 2.4. Buvo apklausiami investuotojai apie tai, kokie finansinės atskaitomybės rodikliai jiems yra svarbiausi priimant sprendimus.
 - 2.5. Tyrimai buvo atliekami atskirose vertybinių šalių biržose, atskirų šakų ar tipų įmonių tarpe, o taip pat šalies ar kelių šalių mastu. Tokiais tyrimais suinteresuoti tiek įmonių vadovai ir investuotojai.
 - 2.6. Įmonių vadovai geriau suvokia kokią informaciją reikia atskleisti, kad pritraukti investuotojus, o investuotojai žinos kokios informacijos jiems reikia, kad mažintų savo sistemine riziką. Visa tai rodo, kad tokie tyrimai yra aktualūs ir turi būti vykdomi pastoviai.
3. Atliekant įmonių vadovų nuomonės tyrimą, buvo pasirinktas kiekybinio tyrimo anketinės apklausos metodas. Tyrimui atlikti buvo Tam pasinaudota Grqaham, Harvey ir Rajgopal (2005) sukurta tyrimo anketa, kurią sudaro 12 klausimų Tyrime dalyvavo 30 Vilniaus Vertybinių popierių biržoje pagal oficialųjį ir papildomą sąrašą listinguojamų įmonių vadovų.

Tyrimas atliekamas 2018 vasario 3-28 d. Tyrimo anketa patalpinta internete, o įmonių vadovams išsiųsti elektroniniu paštu kvietimai dalyvauti apklausoje.

4. Atlikus Nasdaq Vilnius biržos akcinių bendrovių įmonių vadovų apklausą, buvo nustatyta, kad:
 - 4.1. Pagrindiniai motyvai, kurie skatina įmonių vadovus atskleisti informaciją, yra susiję su investuotojų pritraukimu. Tai užtikrintų mažesnius kapitalo kaštus ir įmonės veiklos plėtros galimybes. Todėl informacijos atskleidimas bendru atveju skatina prekybą įmonių akcijomis vertybinių popierių biržoje.
 - 4.2. Pagrindinės informacijos atskleidimo ribojimo priežastys yra nenoras atskleisti komercines paslaptis ir nepritraukti papildomo kontroliuojančių institucijų dėmesio.
 - 4.3. Vieningos nuomonės apie tai, geras ar blogas naujienas reikia atskleisti anksčiau, tarp respondentų nenustatyta. Tie, kurie linkę atskleisti pirma geras naujienas, savo nuomonę argumentuoja tuo, kad tai sumažins neigiamą blogų naujienų poveikį investuotojų sprendimui. O tie, kurie mano, kad reikia atskleisti pirma blogas naujienas, savo nuomone grindžia tuo, jog tai padidins įmonės skaidrumą.
 - 4.4. Aukštesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės nei žemesnio atskleidimo lygio įmonės informaciją atskleisti skatina galimybė sumažinti pritraukiamo kapitalo kainą, ką patvirtino ir kitų mokslininkų atlikti tyrimai.
 - 4.5. Žemesnio informacijos atskleidimo lygio įmonės labiau nei aukštesnio šį atskleidimą vykdo, kad perduoti išoriniams informacijos vartotojams savo augimo perspektyvas.

REKOMENDACIJOS

1. Kadangi informacijos atskleidimas daro reikšmingą įtaką investuotojų priimamiems sprendimams, bei yra aktualus kitoms su įmone susijusioms šalims, įmonėms rekomenduojama atskleisti daugiau informacijos, tačiau įvertinant tai, kad nebūtų atskleista komercinė paslaptis, informacija negalėtų pasinaudoti konkurentai ir kad atskleidžiama informacija nepritrauktų papildomo kontroliuojančių institucijų dėmesio
2. Atliekant informacijos atskleidimo tyrimus, būtų tikslinga išnagrinėti informacijos atskleidimo lygio ir blogų naujienų atskleidimo dažnumo sąsajas. Taip pat būtų aktualu išsiaiškinti, koks yra atskleidimo lygis atsižvelgiant į savanoriškai ir privalomai pateikiamą informaciją, į tyrimą įtraukti papildomus atskleidimą galimai lemiančius veiksnius.

LITERATŪRA

- Adina, P., Ion, P. (2008). Aspects regarding corporate mandatory and voluntary disclosure. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 3(1), 1407-1411.
- Agarwal, V., Mullally, K., Tang, Y., Yang, B. (2015). Mandatory portfolio disclosure, stock liquidity, and mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 70(6), 2733-2776.
- Aghimien, P., Bashnini, K. (2013). The development of international financial reporting standards: origination to present day. *International Journal of Business, Accounting, & Finance*, 7(2), 1-14.
- Ajinkya, B., Gift, M. (1984). Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations. *Journal of Accounting Research*, 22(3), 425-444.
- Alkashef, H., Alaydi, M., Alyamany, M. (2017). Proposed Approach to Develop the Measurement Methods of Accounting Disclosure for Support of the Competitiveness of Business Organizations. *International Journal of Computer Applications*, 163(1), 103-117.
- Allegrini, M., Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Amador, M., Weill, P. (2012). Learning from private and public observations of others' actions. *Journal of Economic Theory*, 147(3), 910-940.
- An, Y., Davey, H., Eggleton, I. (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571-585.
- Angahar, P., Malizu, J. (2015). The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange. *Management and Administrative Sciences Review*, 4(1), 76-89
- Armstrong, C., Core, J., Taylor, D., Verrecchia, R. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital?. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 1-40.
- Artiach, T., Clarkson, P. (2011). Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. *Accounting & Finance*, 51(1), 2-49.
- Azaria, A., Rabinovich, Z., Goldman, C., Kraus, S. (2015). Strategic information disclosure to people with multiple alternatives. *ACM Transactions on Intelligent Systems and Technology (TIST)*, 5(4), 64.
- Bamber, L., Jiang, J., Wang, I. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The accounting review*, 85(4), 1131-1162.
- Bandsuch, M., Pate, L., Thies, J. (2008). Rebuilding stakeholder trust in business: An examination of principle-centered leadership and organizational transparency in corporate governance. *Business and Society Review*, 113(1), 99-127.
- Barth, M., Landsman, W., Lang, M., Williams, C. (2012). Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?. *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 68-93.

- Bhattacharya, N., Desai, H., Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516.
- Biaek-Jaworska, A., Matusiewicz, A. (2015). Determinants of the level of information disclosure in financial statements prepared in accordance with IFRS. *Accounting and Management Information Systems*, 14(3), 453.
- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R. (2009), How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 112–131
- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Blankespoor, E., Miller, G., White, H. (2013). The role of dissemination in market liquidity: Evidence from firms' use of Twitter™. *The Accounting Review*, 89(1), 79-112.
- Bokpin, G. (2013). Corporate disclosure, transparency and stock liquidity: Empirical estimation from the Ghana Stock Exchange. *African Journal of Business Management*, 7(22), 2143-2157.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting review*, 72(3), 323-349.
- Bris, A., Cantale, S., Hrnjić, E., Nishiotis, G. (2012). The value of information in cross-listing. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 207-220.
- Bustard, J. (2013). Ethical issues surrounding the asymmetric nature of workplace monitoring. In *International conference on human aspects of information security, privacy, and trust* (pp. 226-235). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Carvalho de Alencar, R., Lopes, A. (2010), Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case, *The International Journal of Accounting*, 45(1), 443–464
- Chang, J., Sun, H. (2010). Does the disclosure of corporate governance structures affect firms' earnings quality?. *Review of Accounting and Finance*, 9(3), 212-243.
- Chang, M., D'Anna, G., Watson, I., Wee, M. (2008). Does disclosure quality via investor relations affect information asymmetry?. *Australian Journal of management*, 33(2), 375-390.
- Cheung, Y., Jiang, P., Tan, W. (2010). A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(3), 259-280.
- Chi, L. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36(8), 11198-11203.
- Choy, S., Wei, J. (2012), Option Trading: Information or Differences of Opinion? *Journal of Banking and Finance*, 36, 2299-2322
- Core, J., Hail, L., Verdi, R. (2015). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *European Accounting Review*, 24(1), 1-29.

- Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M., Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 26(1), 71-88.
- Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., Aerts, W. (2010). Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. *Corporate Governance. The international journal of business in society*, 10(5), 574-589.
- Dahawy, K. (2009). Company characteristics and disclosure level: The case of Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics*, 34, 194-208.
- Dang, N., Hoang, T., Tran, M (2017). The Relationship Between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 10(9), 1-9
- Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., Yang, Y. (2011), Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting, *The accounting review*, 86(1), 59–100
- Durnev, A., Errunza, V., Molchanov, A. (2009), Property Rights Protection, Corporate Transparency, and Growth, *Journal of International Business Studies*, 40,(6) 1533–1562.
- Dutta, S., Nezlobin, A. (2017). Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 123(2), 415-431.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Ni, Y., Pittman, J., Saadi, S. (2013). Does information asymmetry matter to equity pricing? Evidence from firms' geographic location. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 140-181.
- Elbannan, M. (2011). Accounting and stock market effects of international accounting standards adoption in an emerging economy. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 36(2), 207-245.
- Elzahar, H., Hussainey, K. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *The Journal of Risk Finance*, 13(2), 133-147.
- Etzioni, A. (2010). Is transparency the best disinfectant?. *Journal of Political Philosophy*, 18(4), 389-404.
- Farj, R., Jais, M., Isa, H. (2016). Importance of Accounting Information to Investors in the Stock Market: A Case Study of Libya. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(1), 70-79
- Frias-Aceituno, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. (2014). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business strategy and the environment*, 23(1), 56-72.
- Gable, S., Reis, H. (2010). Good news! Capitalizing on positive events in an interpersonal context. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443.
- Gaižauskaitė, I. (2014). *Socialinių tyrimų metodai: apklausa*. Vilnius: Mykolo Romerio universitetas

- Gao, P. (2010). Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare. *The Accounting Review*, 85(1), 1-29.
- Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1), 3-73
- Granados, N., Gupta, A., Kauffman, R. (2010). Research commentary—information transparency in business-to-consumer markets: concepts, framework, and research agenda. *Information Systems Research*, 21(2), 207-226.
- Greiling, D., Spraul, K. (2010). Accountability and the challenges of information disclosure. *Public Administration Quarterly*, 338-377.
- Guidry, R., Patten, D. (2012). Voluntary disclosure theory and financial control variables: An assessment of recent environmental disclosure research. *Accounting Forum*, 36(2), 81-90.
- Haji, A., Ghazali, N. (2012). The influence of the financial crisis on corporate voluntary disclosure: Some Malaysian evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9(2), 101-125.
- Haji, A., Ghazali, N. (2012). The influence of the financial crisis on corporate voluntary disclosure: Some Malaysian evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9(2), 101-125.
- Hassan, A., Ibrahim, E. (2012). Corporate environmental information disclosure: factors influencing companies' success in attaining environmental awards. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(1), 32-46.
- Hassan, O., Romilly, P., Giorgioni, G., Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44(1), 79-102.
- Haufler, V. (2010). Disclosure as governance: the extractive industries transparency initiative and resource management in the developing world. *Global Environmental Politics*, 10(3), 53-73.
- Hermalin, B., Weisbach, M. (2012). Information disclosure and corporate governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 195-233.
- Ho, P., Taylor, G. (2013). Corporate governance and different types of voluntary disclosure: Evidence from Malaysian listed firms. *Pacific Accounting Review*, 25(1), 4-29.
- Yanyan, Y. (2010). Competing Information Disclosure, Investor Attention and the Efficiency of Information Dissemination. *Journal of Financial Research*, 8(1), 45-52.
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International review of financial analysis*, 19(3), 193-204.
- Jiangli, W., Unal, H., Yom, C. (2008). Relationship lending, accounting disclosure, and credit availability during the Asian financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40(1), 25-55.
- Jin, G., Luca, M., Martin, D. (2015). Is no news (perceived as) bad news? An experimental investigation of information disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1-2), 204-218.

- Jo, H., Harjoto, M. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 106(1), 53-72
- Kireev, A., (2008). Raiding and the Market for Corporate Control: The Evolution of Strong-Arm Entrepreneurship. *Problems of Economic Transition* 8, 29-45
- Knijnenburg, B., Kobsa, A., Jin, H. (2013). Dimensionality of information disclosure behavior. *International Journal of Human-Computer Studies*, 71(12), 1144-1162.
- Kothari, S., Li, X., Short, J. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, 84(5), 1639-1670.
- Lambert, R., Leuz, C., Verrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- Lazareva, O., Rachinsky, A., Stepanov, S. (2008), Corporate governance, ownership structures and investment in transition economies: the case of Russia, Ukraine and Kyrgyzstan, CEFIR/NES Working Paper Series, working paper 119, 1-29
- Lee, Y. (2012). The effect of quarterly report readability on information efficiency of stock prices. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1137-1170.
- Lee, K. (2011). Motivations, barriers, and incentives for adopting environmental management (cost) accounting and related guidelines: a study of the Republic of Korea. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18(1), 39-49.
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. *The accounting review*, 85(2), 607-636.
- Lietuvos Respublikos vertybinių popierių įstatymas. TAR, 2017, Nr. 10820
- Lopes, A., de Alencar, R. (2010). Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 443-464.
- Mäkelä, H., Laine, M. (2011). A CEO with many messages: Comparing the ideological representations provided by different corporate reports. *Accounting Forum*, 35(4), 217-231.
- Masry, M. (2015). Measuring Transparency and Disclosure in the Egyptian Stock Market. *Journal of Finance*, 3(1), 25-36.
- Mendes-Da-Silva, W., Onusic, L. M. (2014). Corporate e-disclosure determinants: evidence from the Brazilian market. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(1), 54-73.
- Munteanu, L. (2011). Cost of equity, financial information disclosure, and IFRS adoption: a literature review. *Internal Auditing & Risk Management*, 6(4), 53-67
- Nelson, K., Pritchard, A. (2016). Carrot or stick? The shift from voluntary to mandatory disclosure of risk factors. *Journal of Empirical Legal Studies*, 13(2), 266-297.

- OECD. (2017). OECD Principles of Corporate Governance. [interaktyvus]. Prieiga per internetą: <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm> (žiūrėta 2017 10 16)
- Ohlson J. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687
- Padgett, D., Cheng, S., Parekh, V. (2013). The quest for transparency and accountability: Communicating responsibly to stakeholders in crises. *Asian Social Science*, 9(9), 31.
- Pepper, A., Gore, J. (2015). Behavioral agency theory: New foundations for theorizing about executive compensation. *Journal of management*, 41(4), 1045-1068
- Piotroski, J., Wong, T. (2012). Institutions and information environment of Chinese listed firms. In *Capitalizing China* (pp. 201-242). University of Chicago Press.
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R., Marshall, R. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336-361.
- Rayo, L., Segal, I. (2010). Optimal information disclosure. *Journal of political Economy*, 118(5), 949-987.
- Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253-272.
- Riedl, E., Serafeim, G. (2011). Information risk and fair values: An examination of equity betas. *Journal of accounting research*, 49(4), 1083-1122.
- Roychowdhury, S., Sletten, E. (2012). Voluntary disclosure incentives and earnings informativeness. *The Accounting Review*, 87(5), 1679-1708.
- Ruhnke, K., Gabriel, A. (2013). Determinants of voluntary assurance on sustainability reports: an empirical analysis. *Journal of Business Economics*, 83(9), 1063-1091.
- Schoenfeld, J. (2017). The effect of voluntary disclosure on stock liquidity: New evidence from index funds. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 51-74.
- Schøler, F. (2015). Stock volatility consequences when using the equity method in parent company. In: *The 3rd International Scientific Conference IFRS: Global Rules and Local Use*, Prague, 87-99
- Song, L. (2015). Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk: An emerging-market perspective. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(4), 349-363.
- Souissi, M., Khlif, H. (2012). Meta-analytic review of disclosure level and cost of equity capital. *International Journal of Accounting & Information Management*, 20(1), 49-62.
- Subramanian, S., Reddy, V. (2012). Corporate governance disclosures and international competitiveness: A study of Indian firms. *Asian Business & Management*, 11(2), 195-218.
- Vlastakis, N., Markellos, R. (2012). Information demand and stock market volatility. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1808-1821.

- Wang, H., Chang, H. (2008). The association between accounting information disclosure and stock price. *Global Journal of Business Research*, 2(2), 1-10.
- Zeghal, D., Maaloul, A. (2010). Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance. *Journal of Intellectual capital*, 11(1), 39-60.
- Zhang, Q., Cai, C., Keasey, K. (2013). Market reaction to earnings news: A unified test of information risk and transaction costs. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 251-266.
- Zhu, B., Niu, F. (2016). Investor sentiment, accounting information and stock price: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 38, 125-134.

PRIEDAI

ANKETA

1. Įvertinkite motyvus, kurie skatina atskleisti finansinę informaciją

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Tai sumažina kapitalo kainą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina pelningumą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina įmonės ateities perspektyvų prognozės kokybę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina įmonės bendrą likvidumą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Kitoms įmonės parodo aukštą vadovų kvalifikacijos lygį | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina skaidrios atskaitomybės reputaciją | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Sumažina įmonės akcijų saugojimo riziką | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Suteikia informaciją potencialiems investuotojams sprendimams priimti | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

2. Informacijos atskleidimo apribojimas padeda

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia vengti tolimesnių nepageidujamų klausimų | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia vengti teisminių ginčų, jei ateities rezultatai neatitiks atskleidžiamoms perspektyvoms | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia išvengti precedento, jei ateityje nebus galima atlikti tokio atskleidimo | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

3. Remiantis jūsų įmonės patirtimi, blogas ar geras naujienas tikslinga atskleisti greičiau

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Paskelbus blogas naujienas greičiau, padidėja skaidrios įmonės įvaizdis | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Greitesnis blogų naujienų atskleidimas sumažina potencialių teisminių ginčų tikimybę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Geros naujienos atskleidžiamos greičiau, nes blogas naujienas reikia ilgiau analizuoti ir interpretuoti | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Geros naujienos atskleidžiamos greičiau, nes blogas naujienas stengiamasi atskleisti su kitais atskleidimais, kad jos atrodytų mažiau blogos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

4. Įvertinkite tokių rodiklių svarbą išorinės informacijos vartotojams

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Operacijų grynujų pinigų srautai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Pelnas | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Ekonominė pridėtinė vertė | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Pinigų srautai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Ateities pelno prognozė | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Pajamos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Pelnas vienai akcijai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

5. Įmonės atskleidžiamos informacijos atitikimas prognozėms padeda

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|--|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Didinti kreditingumą kapitalo rinkoje | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Darbuotojai gauna paskatinimus | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia išvengti skolinių įsipareigojimų | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Įmonė pasiekia ar išsaugo pageidaujama kredito reitingą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia išlaikyti ar didinti rinkos vertę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Didėja vadovybės išorinė reputacija | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia perduoti ateities augimo perspektyvas investuotojams | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia sumažinti akcijų kainų svyravimus | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Leidžia įtikinti vartotojus ir tiekėjus apie įmonės veiklos stabilumą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

6. Įmonės atskleidžiamos informacijos neatitikimas prognozėms kenkia įmonei, nes

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|--|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Išorinė aplinka galvoja, kad įmonė susidūrė su problemomis | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Reikia sugaišti daug laiko visiems aiškinant, kodėl nepasiekti rezultatai, vietoje koncentravimosi į veiklos gerinimą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Padidina teisminių ginčų tikimybę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Suinteresuotos šalys galvoja, kad įmonė prarado galimybes pasiekti užsibrėžtų rezultatų | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Tai padidina išorinės aplinkos dėmesį ir kontrolę įmonės veiklai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Suformuojamas įmonės perspektyvų neapibrėžtumas | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

7. Jei įmonė mato, kad metų gale nepasieks užsibrėžtų pajamų apimčių, tai

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|--|-----------------------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Mažina išlaidas | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Atideda įrašus apskaitoje | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Įrašomi kitų metų vartotojų mokėjimai (vėliau jie bus koreguojami) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Vartotojai skatinami daugiau pirkti | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Parduodamos investicijos ar turtas, kad gauti papildomų pajamų | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Emituojamos paprastosios akcijos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

| | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Atidedama naujo projekto realizacija, net jei tai tik nedaug padidins įmonės vertę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Panaudojami rezervai, atidėti ateičiai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

8. Lėtas pajamų augimas yra naudingesnis, nes

| | Visiškai sutinku | Sutinku | Nei sutinku, nei nesutinku | Nesutinku | Visiškai nesutinku |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Mažiau rizikingas investuotojams | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Mažina pelningumą, kurio reikalauja investuotojai | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Užtikrina didesnę augimą ateityje | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Parodo vartotojams ir tiekėjams, kad veikla yra stabili | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Išsaugoja ar padidina kredito reitingą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Didina įmonės, kaip skaidrios, reputaciją | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Palengvina analitikams ateities prognozę | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Užtikrina realų veiklos efektyvumą | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

9. Jūsų amžius

| | |
|----------------------|-----------------------|
| mažiau kaip 40 metų | |
| 40-49 metai | <input type="radio"/> |
| 50-59 metai | <input type="radio"/> |
| daugiau kaip 60 metų | <input type="radio"/> |

10. Jūsų darbo stažas įmonės vadovo pareigose

| | |
|----------------------|-----------------------|
| mažiau kaip 4 metai | |
| 4-7 metai | <input type="radio"/> |
| 7-10 metai | <input type="radio"/> |
| Daugiau kaip 10 metų | <input type="radio"/> |

11. Įmonės pajamos

| | |
|---------------------------|-----------------------|
| < 50 mln. Eur | |
| 50-100 mln. Eur | <input type="radio"/> |
| 101-250 mln. Eur | <input type="radio"/> |
| 251-500 mln. Eur | <input type="radio"/> |
| Daugiau kaip 500 mln. Eur | <input type="radio"/> |

12. Darbuotojų skaičius įmonėje

| | |
|-----------|-----------------------|
| < 100 | |
| 100 - 150 | <input type="radio"/> |
| 151-250 | <input type="radio"/> |
| 251-500 | <input type="radio"/> |
| >500 | <input type="radio"/> |

Ačiū už atsakymus

2 priedas. Motyvų, skatinančių atskleisti informaciją, vertinimas

Descriptive Statistics

| | N | Mean | Std. Deviation |
|---|----|--------|----------------|
| Tai sumažina kapitalo kainą | 30 | 4,1000 | 1,12495 |
| Padidina pelningumą | 30 | 3,4667 | 1,63440 |
| Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 30 | 3,5333 | 1,16658 |
| Padidina įmonės ateities perspektyvų prognozės kokybę | 30 | 3,5000 | 1,57020 |
| Padidina įmonės bendrą likvidumą | 30 | 3,9000 | 1,44676 |
| Kitoms įmonės parodo aukštą vadovų kvalifikacijos lygį | 30 | 3,4000 | 1,35443 |
| Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 30 | 3,9333 | 1,14269 |
| Padidina skaidrios atskaitomybės reputaciją | 30 | 2,7000 | 1,08755 |
| Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 30 | 3,6333 | 1,37674 |
| Sumažina įmonės akcijų saugojimo riziką | 30 | 3,7333 | 1,14269 |
| Suteikia informaciją potencialiems investuotojams sprendimams priimti | 30 | 3,7667 | 1,40647 |
| Valid N (listwise) | 30 | | |

Tai sumažina kapitalo kainą * Jūsų amžius

Crosstab

| | | | Jūsų amžius | | | | Total |
|-----------------------------|---|---|---------------------|-------------|-------------|----------------------|--------------|
| | | | mažiau kaip 40 metų | 40-49 metai | 50-59 metai | daugiau kaip 60 metų | |
| Tai sumažina kapitalo kainą | Visiškai nesutinku | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 1 50,0% | 0 0,0% | 1 50,0% | 0 0,0% | 2 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 100,0% | 0 0,0% | 1 100,0% |
| | Nei sutinku, nei nesutinku | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 50,0% | 1 50,0% | 2 100,0% |
| | Sutinku | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 3 25,0% | 5 41,7% | 4 33,3% | 0 0,0% | 12 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 4 30,8% | 8 61,5% | 1 7,7% | 0 0,0% | 13 100,0% |
| Total | Count % within Tai sumažina kapitalo kainą | 8 26,7% | 13 43,3% | 8 26,7% | 1 3,3% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 23,260 ^a | 12 | ,026 |
| Likelihood Ratio | 17,107 | 12 | ,146 |
| Linear-by-Linear Association | 2,674 | 1 | ,102 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 18 cells (90,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,03.

Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu * Jūsų amžius

Crosstab

| | | | Jūsų amžius | | | | Total |
|---|---|---|---------------------|-------------|-------------|----------------------|--------------|
| | | | mažiau kaip 40 metų | 40-49 metai | 50-59 metai | daugiau kaip 60 metų | |
| Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | Visiškai nesutinku | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 1 25,0% | 3 75,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 4 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 0 0,0% | 2 66,7% | 0 0,0% | 1 33,3% | 3 100,0% |
| | Nei sutinku, nei nesutinku | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 0 0,0% | 2 100,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 2 100,0% |
| | Sutinku | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 3 25,0% | 5 41,7% | 4 33,3% | 0 0,0% | 12 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 4 44,4% | 1 11,1% | 4 44,4% | 0 0,0% | 9 100,0% |
| Total | Count % within Sumažina investuotojų informacinę riziką įmonės atžvilgiu | 8 26,7% | 13 43,3% | 8 26,7% | 1 3,3% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 20,032 ^a | 12 | ,036 |
| Likelihood Ratio | 19,293 | 12 | ,032 |
| Linear-by-Linear Association | ,002 | 1 | ,965 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 19 cells (95,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,07.

Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone * Jūsų darbo stažas įmonės vadovo pareigose

Crosstab

| | | | Jūsų darbo stažas įmonės vadovo pareigose | | | | Total |
|---|---|---|---|------------|-------------|----------------------|--------------|
| | | | mažiau kaip 4 metai | 4-7 metai | 7-10 metai | Daugiau kaip 10 metų | |
| Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | Visiškai nesutinku | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 1 50,0% | 1 50,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 2 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 100,0% | 0 0,0% | 1 100,0% |
| | Nei sutinku, nei nesutinku | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 0 0,0% | 3 60,0% | 0 0,0% | 2 40,0% | 5 100,0% |
| | Sutinku | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 0 0,0% | 2 18,2% | 6 54,5% | 3 27,3% | 11 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 0 0,0% | 3 27,3% | 2 18,2% | 6 54,5% | 11 100,0% |
| Total | Count % within Padidina finansų analitikų susidomėjimą įmone | 1 3,3% | 9 30,0% | 9 30,0% | 11 36,7% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 25,399 ^a | 12 | ,013 |
| Likelihood Ratio | 18,939 | 12 | ,090 |
| Linear-by-Linear Association | 5,393 | 1 | ,020 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 20 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,03.

Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą * Darbuotojų skaičius įmonėje

Crosstab

| | | | Darbuotojų skaičius įmonėje | | | | | Total |
|---|---|---|-----------------------------|------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| | | | < 100 | 100 - 150 | 151-250 | 251-500 | >500 | |
| Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | Visiškai nesutinku | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 0 0,0% | 1 33,3% | 0 0,0% | 2 66,7% | 0 0,0% | 3 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 1 100,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 100,0% |
| | Nei sutinku, nei nesutinku | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 0 0,0% | 1 11,1% | 1 11,1% | 1 11,1% | 6 66,7% | 9 100,0% |
| | Sutinku | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 0 0,0% | 5 45,5% | 1 9,1% | 1 9,1% | 4 36,4% | 11 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 0 0,0% | 2 33,3% | 0 0,0% | 2 33,3% | 2 33,3% | 6 100,0% |
| Total | Count % within Koreguoja nepilnai įvertintą akcijų kainą | 1 3,3% | 9 30,0% | 2 6,7% | 6 20,0% | 12 40,0% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 40,623 ^a | 16 | ,001 |
| Likelihood Ratio | 19,990 | 16 | ,221 |
| Linear-by-Linear Association | ,047 | 1 | ,829 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 25 cells (100,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,03.

3 priedas. Informacijos atskleidimo apribojimo priežasčių vertinimas

Descriptive Statistics

| | N | Mean | Std. Deviation |
|---|----|--------|----------------|
| Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 30 | 3,8000 | 1,60602 |
| Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 30 | 3,7667 | 1,47819 |
| Leidžia vengti tolimesnių nepageidaujamų klausimų | 30 | 3,6333 | 1,15917 |
| Leidžia vengti teisminių ginčų, jei ateities rezultatai neatitiks atskleidžiamoms perspektyvoms | 30 | 3,3000 | 1,46570 |
| Leidžia išvengti precedento, jei ateityje nebus galima atlikti tokio atskleidimo | 30 | 3,6000 | ,96847 |
| Valid N (listwise) | 30 | | |

Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio * Jūsų amžius

Crosstab

| | | | Jūsų amžius | | | | Total |
|--|--|--|---------------------|-------------|-------------|----------------------|--------------|
| | | | mažiau kaip 40 metų | 40-49 metai | 50-59 metai | daugiau kaip 60 metų | |
| Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | Visiškai nesutinku | Count % within Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 0 0,0% | 3 75,0% | 0 0,0% | 1 25,0% | 4 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 0 0,0% | 3 75,0% | 1 25,0% | 0 0,0% | 4 100,0% |
| | Sutinku | Count % within Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 4 44,4% | 3 33,3% | 2 22,2% | 0 0,0% | 9 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 4 30,8% | 4 30,8% | 5 38,5% | 0 0,0% | 13 100,0% |
| Total | Count % within Leidžia vengti nepageidaujamo kontroliuojančių institucijų dėmesio | 8 26,7% | 13 43,3% | 8 26,7% | 1 3,3% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 24,130 ^a | 9 | ,018 |
| Likelihood Ratio | 14,335 | 9 | ,111 |
| Linear-by-Linear Association | ,983 | 1 | ,321 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 15 cells (93,8%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,13.

Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai * Įmonės pajamos

Crosstab

| | | | Įmonės pajamos | | | | | Total |
|--|--|--|----------------|-----------------|------------------|------------------|---------------------------|--------------|
| | | | < 50 mln. Eur | 50-100 mln. Eur | 101-250 mln. Eur | 251-500 mln. Eur | Daugiau kaip 500 mln. Eur | |
| Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | Visiškai nesutinku | Count % within Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 0 0,0% | 1 20,0% | 1 20,0% | 3 60,0% | 0 0,0% | 5 100,0% |
| | Nesutinku | Count % within Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 0 0,0% | 0 0,0% | 2 100,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 2 100,0% |
| | Nei sutinku, nei nesutinku | Count % within Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 2 40,0% | 2 40,0% | 0 0,0% | 0 0,0% | 1 20,0% | 5 100,0% |
| | Visiškai sutinku | Count % within Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 1 5,6% | 2 11,1% | 5 27,8% | 2 11,1% | 8 44,4% | 18 100,0% |
| Total | Count % within Vengti dalinti „įmonės paslaptis“ ar kitaip kenkti konkurencinei pozicijai | 3 10,0% | 5 16,7% | 8 26,7% | 5 16,7% | 9 30,0% | 30 100,0% | |

Chi-Square Tests

| | Value | df | Asymp. Sig. (2-sided) |
|------------------------------|---------------------|----|-----------------------|
| Pearson Chi-Square | 23,999 ^a | 12 | ,020 |
| Likelihood Ratio | 23,276 | 12 | ,025 |
| Linear-by-Linear Association | 1,511 | 1 | ,219 |
| N of Valid Cases | 30 | | |

a. 19 cells (95,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,20.