

VILNIAUS UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VERSLO ADMINISTRAVIMO FAKULTETAS

APSKAITA IR FINANSŲ VALDYMAS

Magistrantės Lauros Navickės
MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

AKCIJŲ VERTE PAGRISTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ ATITIKTIES 2-AJAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠYS: BALTIJOS NASDAQ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ BENDROVIŲ TYRIMAS	COMPLIANCE OF SHARE-BASED PAYMENT DISCLOSURES WITH IFRS 2 AND ITS LINK TO CORPORATE GOVERNANCE TRAITS: AN EMPIRICAL STUDY OF NASDAQ BALTIC LISTED COMPANIES
---	--

Darbo vadovas docentas Dr. Kastytis Senkus

Vilnius, 2026

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS	3
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	4
ĮVADAS	5
1. AKCIJŲ VERTE PAGRĮSTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ ATITIKTIES 2-AJAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠIO TEORINIS PAGRINDIMAS	8
1.1. Akcijų vertė pagrįstų mokėjimų esmė, finansinės apskaitos istorinė raida ir esamo modelio vertinimas.....	8
1.2. 2-ojo TFAS finansinės apskaitos taisyklių ir vertinimo problematika	15
1.3. Akcijų vertė pagrįstų mokėjimų atskleidimas.....	23
1.4. Bendrovių valdymo bruožų ir atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS ryšys	30
2. BALTIJOS NASDAQ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ BENDROVIŲ AKCIJŲ VERTE PAGRĮSTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ ATITIKTIES 2-JAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠIO TYRIMAS.....	34
2.1. Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų vertė pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų tyrimo metodologija.....	34
2.2. Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų vertė pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitikties 2-jam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų ryšio tyrimas	45
2.2.1. Tyrimo imties bendrovių apžvalga	45
2.2.2. Informacijos atskleidimo atitikties 2-ajam TFAS vertinimo rezultatai	47
2.2.3. Bendrovių valdymo bruožų analizė	57
2.2.4. Bendrovių valdymo bruožų ir atskleidimo indekso ryšio nustatymas	59
IŠVADOS	65
LITERATŪROS SĄRAŠAS	68
SANTRAUKA.....	72
SUMMARY	74

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1. Akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių skirstymas mokslinėje literatūroje	10
2. Pagrindiniai 2-ojo TFAS informacijos atskleidimo principai	23
3. Būtinieji atskleidimai apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus	25
4. Moksliniuose straipsniuose tikrinti atskleidimų elementai	29
5. Bendrovių, turinčių akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių – pasirinkimo sandorių – skaičius pamečiui	37
6. Bendrovių, turėjusių akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių – pasirinkimo sandorių detalizacija	38
7. Atskleidimų atitiktis 2-ajam TFAS kontrolinis sąrašas, kai sudaromi akcijų pasirinkimo sandoriai	40
8. Tyrime naudojami bendrovių valdymo bruožų elementai	43
9. Tyrimo imties bendrovių pasiskirstymas pagal akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių taikymo trukmę 2020–2024 m. laikotarpiu	46
10. Atskirų 2-ojo TFAS punktų atitiktis – kiekvieno elemento proporcija pamečiui ir viso tiriamojo laikotarpio	53
11. Atskirų bendrovių atitiktis	54
12. Bendras atskleidimo lygis pagal valstybes	55
13. Bendrovių, kuriose nustatyti tiriamų bendrovių valdymo bruožai, skaičius	58
14. Bendrovių valdybos nepriklausomumo aprašomosios statistikos analizė	58
15. Bendrovių valdybos narių skaičiaus aprašomosios statistikos analizė	59
16. Tyrimo kintamųjų koreliacijų analizė	60
17. Bendrovių valdymo bruožų įtakos atskleidimų indeksui regresinės analizės rezultatai	61

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1. Akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio bruožai	9
2. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų registravimas apskaitoje	17
3. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinė apskaita	21
4. Tyrimo eigos schema	35
5. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius taikančių bendrovių pasiskirstymas pagal įsisteigimo valstybes	47
6. Bendrovių atskleidimo lygis, suskirsčius į kvartilius	56

IVADAS

Akcijų verte pagrįsti mokėjimai, pavyzdžiui, akcijų pasirinkimo sandoriai ar akcijų vertės padidėjimo teisės, šiuo metu yra populiarius instrumentas, padedantis bendrovėms pritraukti talentingų vadovų ar kitų darbuotojų. Nors šiuo metu šis instrumentas plačiausiai naudojamas darbo rinkoje, konkuruojant dėl žmogiškųjų išteklių, jis taip pat gali būti naudojamas ir atsiskaitymuose tiek su kitais paslaugų teikėjais, tiek su prekių tiekėjais.

Manoma, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų populiarumą lėmė tai, kad toks atsiskaitymo būdas buvo itin patogus naujai įsteigtoms bendrovėms, kurios turėjo didžiulį potencialą, tačiau negalėjo pritraukti aukštos kompetencijos darbuotojų dėl siūlomo mažo darbo užmokesčio. Taip pat ši praktika išplito ir tarp brandžių bendrovių, siekiančių išspręsti agento problemą ir suderinti bendrovės akcininkų ir vadovų interesus.

Bendrovėms pradėjus taikyti naują instrumentą, kurio galutinis rezultatas gali būti išreiškiamas tiek nuosavybės priemonių, tiek pinigų (ar kito turto), kurių vertė susieta su nuosavybės priemonių kaina, perleidimu, atsirado poreikis tokius sandorius įtraukti ir į bendrovių finansines ataskaitas. Atliepiant šį poreikį, buvo priimtas 2-asis Tarptautinės finansinės atskaitomybės standartas (toliau tekste – 2-asis TFAS) „Akcijų verte pagrįstas mokėjimas“. Nors minėtame standarte yra nustatytos aiškos atskleidimų taisyklės, bendrovės ne visuomet jų laikosi; tai iš dalies lemia ir konkrečios bendrovės valdymo bruožai.

Temos aktualumas ir darbo naujumas. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų populiarumas Baltijos valstybėse (Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje) dėl istorinių aplinkybių pradėjo augti žymiai vėliau nei Vakarų valstybėse, kuriose minėti mokėjimai pradėjo populiarėti po Antrojo pasaulinio karo (Stewart, 2003). Nors mokslinėje literatūroje yra pateikiama nemažai analizių, susijusių su akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos atskleidimais (pavyzdžiui, dėl būtinojo informacijos atskleidimo, akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos įtakos vadovų sprendimams ir pan.) bei juos sąlygojančiais bendrovių valdymo bruožais didžiosiose Vakarų valstybėse – Jungtinėse Amerikos Valstijose, Vokietijoje, Prancūzijoje ir kt. – tyrimų, analizuojančių Baltijos valstybėse veikiančių bendrovių praktiką, trūksta. Dėl šios priežasties nėra aišku, ar Baltijos valstybių bendrovės tinkamai atskleidžia akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius savo finansinėse ataskaitose ir kaip atskleidimų atitiktį 2-ajam TFAS lemia bendrovės valdymo bruožai. Atitinkamai, šiuo darbu siekiama užpildyti esamą spragą ir papildyti mokslinę literatūrą naujais empiriniais duomenimis iš santykinai mažos Baltijos šalių Nasdaq kapitalo rinkos. Šis tyrimas padės nustatyti, ar didžiosiose rinkose nustatytos tendencijos tarp atskleidimų atitikties ir bendrovių valdymo bruožų yra būdingos ir mažesnio likvidumo regioninei kapitalo rinkai.

Be to, šis tyrimas pasižymi svarbia praktine verte: jis bus naudingas investuotojams, nes išsamus informacijos atskleidimas yra viena esminių sąlygų, padedančių sumažinti informacijos asimetriją tarp investuotojų ir bendrovių vadovų. Tuo tarpu bendrovių valdymo bruožų ir atskleidimų lygio analizė leis nustatyti, kokie valdymo bruožai Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamoms bendrovėms leidžia užtikrinti didesnę skaidrumą 2-ojo TFAS kontekste. Praktikoje tokios informacijos turėjimas investuotojams turėtų leisti lengviau nuspręsti, ar jų analizuojama bendrovė (potencialiai besirenkama investavimui) atskleidžia pakankamą duomenų apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius spektrą bei kokio papildomo lygio analizė investuotojui bus reikalinga, siekiant patikrinti informaciją. Be to, šiame tyrime nustatytos tendencijos turės pridėtinės vertės ir išorės auditoriams, kadangi gauti rezultatai jiems padės identifikuoti padidintos rizikos bendroves, kurių valdymo struktūra linkusi į nepilną informacijos, būtinos pagal 2-ąjį TFAS, atskleidimą.

Darbo objektas. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimų atitiktis 2-ajam TFAS ir jų sąsaja su bendrovių valdymo bruožais.

Darbo tikslas. Nustatyti Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimų atitiktis 2-ajam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų ryšį.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos istorinį vystymąsi, siekiant identifikuoti esamo modelio formavimosi prielaidas ir apžvelgti šio modelio vertinimą mokslinėje literatūroje;
2. Išnagrinėti akcijų verte pagrįstų mokėjimų pripažinimo, vertinimo bei atskleidimo specifiką pagal 2-ojo TFAS reikalavimus ir išanalizuoti ankstesniuose tyrimuose nustatytas atskleidimų atitiktis 2-ajam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų sąsajas;
3. Įvertinti Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų verte pagrįstų mokėjimų atskleidimų, pateiktų finansinėse ataskaitose, atitiktį 2-ajam TFAS;
4. Nustatyti akcijų verte pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitiktis 2-ajam TFAS sąsajas su bendrovių valdymo bruožais.

Darbo metodai. Teorinei darbo daliai parengti bei hipotezių formulavimui naudotas mokslinės literatūros ir teisės aktų (2-ojo TFAS) sisteminės ir lyginamosios analizės metodas. Empirinio tyrimo etapui reikalingi duomenys surinkti iš pirminių informacijos šaltinių (metinių finansinių ataskaitų) atliekant kokybinę turinio analizę. Pasitelkiant kontrolinius sąrašus, informacija buvo išmatuota kiekybiškai, kas leido tiksliai išmatuoti atskleidžiamos informacijos apimtį. Toliau duomenims apdoroti ir tyrimo hipotezėms tikrinti taikyti kiekybinio tyrimo metodai: aprašomoji statistika (aritmetinis vidurkis, mediana, minimali ir maksimali reikšmės), kvartilų metodas, padėjęs sugrupuoti bendroves ir nustatyti atskleidimo lygio tendencijas, bei

koreliacinė ir daugianarė regresinė analizė, padėjusios identifikuoti statistiškai reikšmingas sąsajas tarp atskleidžiamos informacijos atitikties ir tirtų bendrovių valdymo bruožų.

Dirbtinio intelekto naudojimas. Šio magistro darbo rengimo metu kaip pagalbinėmis priemonėmis buvo naudotasi didžiųjų kalbos modelių platformomis „Gemini“ ir „ChatGPT“. Minėti instrumentai pasitelkti darbo teksto kokybei ir sklandumui užtikrinti – teksto stiliui ir rašybai (gramatikai ir skyrybai) tikrinti. Taip pat aptariami įrankiai taikyti mokslinių straipsnių atrinkimui ir pradiniam jų sisteminimui, t. y. didelės apimties tekstų temų išgryninimui ir apibendrinimui bei literatūros šaltinių grupavimui pagal nagrinėjamas temas (pavyzdžiui, 2-ojo TFAS atskleidimų vertinimui, bendrovės valdymo bruožų įtakos tyrimai ir pan.). Be to, dirbtinio intelekto platformos pasitelktos parengtų juodraščių kritikavimui ir oponavimui. Pabrėžtina, kad dirbtinio intelekto platformos nebuvo naudotos pirminių tyrimo duomenų generavimui (visi tyrimo duomenys surinkti rankiniu būdu). Visa tyrimo eiga bei sprendimai ir galutinės išvados yra autorės savarankiško darbo rezultatas.

Darbo struktūra. Darbą sudaro turinys, lentelių ir paveikslų sąrašas, įvadas, 2 skyriai, išvados ir naudotos literatūros sąrašas. Pirmame darbo skyriuje nagrinėjami akcijų verte pagrįsto mokėjimo teoriniai aspektai: finansinės apskaitos raida, esamo modelio vertinimas, 2-ajame TFAS įtvirtintos akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos taisyklės, privalomi atskleidimai finansinėse ataskaitose bei atskleidimų atitikties ryšiai su bendrovių valdymo bruožais. Šis skyrius skirtas įgyvendinti pirmąjį ir antrąjį darbo uždavinius. Antroje darbo dalyje pagrindžiama ir detalizuojama empirinio tyrimo metodologija, hipotezės, aprašomas tyrimo imties sudarymas ir taikomų koreliacinės ir regresinės analizių metodai. Taip pat šioje dalyje pristatomas atliktas tyrimas ir jo rezultatai: Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atskleidimo indeksas ir bendrovių valdymo bruožų įtaka atskleidimų atitikčiai. Šis skyrius skirtas trečiajam ir ketvirtajam darbo uždaviniams. Darbo pabaigoje pateikiamos išvados, kuriose susisteminami gauti rezultatai.

1. AKCIJŲ VERTE PAGRĮSTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ ATITIKTIES 2-AJAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠIO TEORINIS PAGRINDIMAS

1.1. Akcijų vertė pagrįstų mokėjimų esmė, finansinės apskaitos istorinė raida ir esamo modelio vertinimas

Akcijų vertė pagrįsti mokėjimai yra gana plačiai paplitęs instrumentas, dažniausiai taikomas siekiant atsilyginti vadovybei bei darbuotojams už sėkmingus jų bei pačios bendrovės, kurioje jie dirba, veiklos rezultatus. Atsižvelgiant į tai, kad dėl šių sandorių bendrovės vadovybė ar kiti darbuotojai gauna papildomos materialinės naudos, atsiranda rizika, kad vadovybė, siekdama maksimalios naudos, bus suinteresuota pasinaudoti informacijos asimetrija, egzistuojančia tarp jų ir bendrovės akcininkų. Atitinkamai, dėl to akcijų vertė pagrįstų mokėjimo sandorių finansinės apskaitos taisyklės nuo šių sandorių plitimo pradžios sulaukė ganėtinai daug dėmesio. Siekiant užtikrinti kuo didesnę skaidrumo ir palyginamumo laipsnį, minėtos taisyklės buvo tobulinamos laipsniškai, o 2004 m. buvo išleistas 2-asis TFAS „Akcijų vertė pagrįstas mokėjimas“, kuris nustato akcijų vertė pagrįstiems mokėjimo sandoriams taikomas finansinės apskaitos taisykles.

Nors 2-asis TFAS reglamentuoja akcijų vertė pagrįstų mokėjimų finansinę apskaitą, pačiame standarte nėra pateikiama akcijų vertė pagrįsto mokėjimo sąvoka, tačiau jame yra aiškiai pateikiamos akcijų vertė pagrįsto mokėjimo sandorio bei susitarimo dėl akcijų vertė pagrįsto mokėjimo sąvokos, kurios kartu leidžia suprasti, kas yra akcijų vertė pagrįstas mokėjimas.

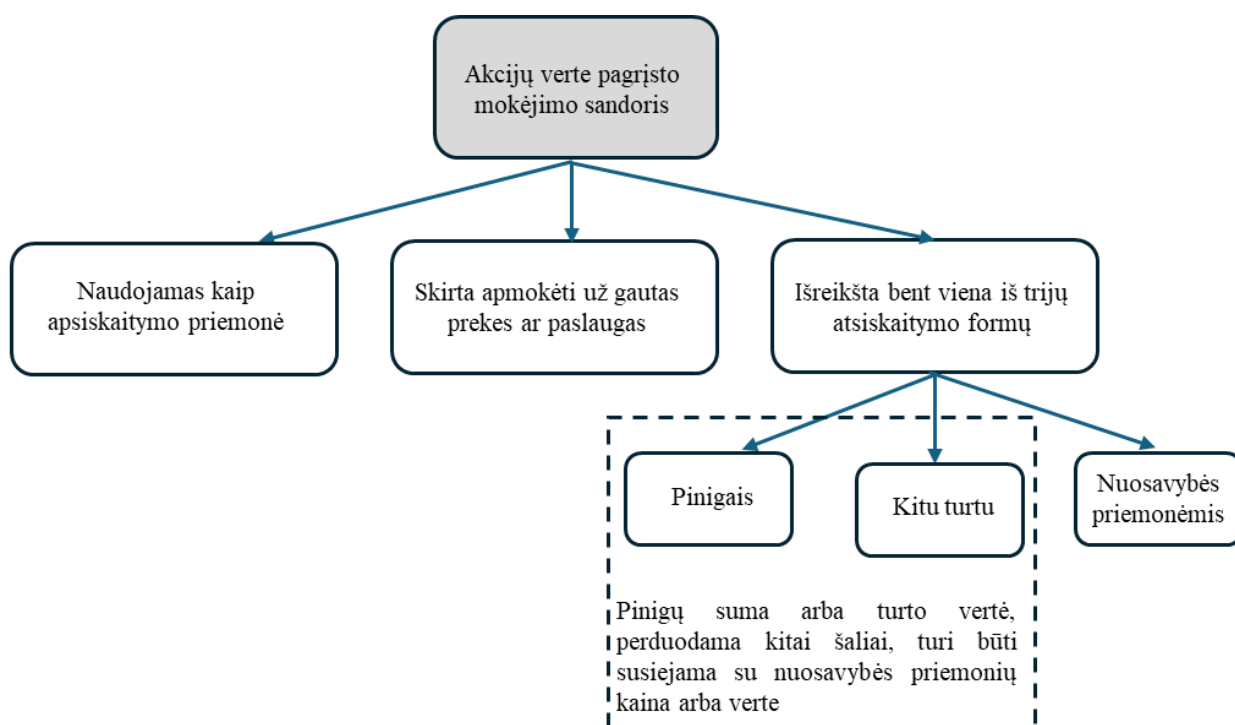
2-ojo TFAS A priedėlyje „Terminų apibrėžtys“ akcijų vertė pagrįstas mokėjimo sandoris apibrėžiamas kaip sandoris, per kurį ūkio subjektas gauna prekes arba paslaugas iš prekių tiekėjo arba paslaugų teikėjo (įskaitant darbuotojus) pagal susitarimą dėl akcijų vertė pagrįsto mokėjimo arba prisiima įsipareigojimą atsiskaityti su tiekėju pagal susitarimą dėl akcijų vertė pagrįsto mokėjimo, kai tas prekes arba paslaugas gauna kitas grupės subjektas. O susitarimu dėl akcijų vertė pagrįsto mokėjimo yra laikomas toks susitarimas, pagal kurį kitai susitarimo šaliai suteikiama teisė gauti pinigų arba kitokio subjekto turto, atitinkančių sumas, pagrįstas subjekto arba kito grupės subjekto nuosavybės priemonių (įskaitant akcijas arba akcijų pasirinkimo sandorius) kaina (ar vertė), arba subjekto arba kito grupės subjekto nuosavybės priemonių (įskaitant akcijas arba akcijų pasirinkimo sandorius).

Apibendrinanti 2-ajame TFAS įtvirtintų akcijų vertė pagrįstų mokėjimų sandorių bruožų schema pateikiama 1 paveiksle. Kaip matyti iš šio paveikslo, akcijų vertė pagrįsti mokėjimų sandoriai nėra apribojami tik tiesioginiu nuosavybės priemonių perdavimu. Esminis šio sandorio

bruožas – jo susiejimas su bendrovės nuosavybės priemonėmis: jei ne per atsiskaitymo formą, tai bent per kainą (vertę). Atitinkamai, akcijų verte pagrįstas mokėjimas gali būti apibrėžiamas kaip mokėjimas, skirtas atsiskaityti už prekes ar paslaugas ir atliekamas nuosavybės priemonėmis arba pinigais ar kitu turtu, jeigu jų vertė yra susieta su nuosavybės priemonės kaina / verte.

1 paveikslas

Akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio bruožai



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis 2-uoju TFAS.

2-ajame TFAS galima identifikuoti tris pagrindines nuosavybės priemonėmis padengto mokėjimo rūšis:

- neatidėliotinas nuosavybės priemonių suteikimas (pavyzdžiui, 2-ojo TFAS 14 straipsnis detalizuoja nuosavybės priemonių suteikimą iš karto),
- akcijų pasirinkimo sandoriai (2-ajame TFAS pateikiama kaip alternatyva akcijų suteikimui),
- ribotos akcijos (2-asis TFAS nurodo, kad akcijos darbuotojams gali būti suteikiamos, jeigu įvykdomos tam tikros sąlygos (tiek finansinių rodiklių, tiek paslaugų teikimo laiko).

2-ajame TFAS įtvirtintas akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių skirstymas (atsiskaitymas nuosavybės priemonėmis, pinigais ar kitu turtu) yra finansinės apskaitos pagrindas, tačiau praktikoje šių sandorių įvairovė yra kur kas didesnė. Mokslinėje literatūroje (pavyzdžiui,

Gillenkirch, Korn ir Merz (2021), Pretorius (2013)), nagrinėjančioje 2-ąją TFAS, aptinkamas detalesnis akcijų vertę pagrindusių mokėjimų, už kuriuos atsiskaitoma tiek nuosavybės priemonėmis, tiek pinigais, skirstymas pateikiamas 1 lentelėje.

1 lentelė

Akcijų vertę pagrindusių mokėjimo sandorių skirstymas mokslinėje literatūroje

Rūšis	Esminiai skiriamieji bruožai
Ribotos akcijos	Akcijos suteikiamos dalimis pagal iš anksto nustatytą grafiką.
Akcijų pasirinkimo sandoriai	Juos sudaręs asmuo turi pasirinkimo galimybę įsigyti akcijas ateityje už nustatytą kainą.
Veiklos rezultatų akcijos	Asmeniui suteikia pasirinkimo teisę įsigyti akcijų, tačiau įsigijimo teisės atsiradimui yra reikalingas tam tikras ūkio subjekto finansinių rodiklių pasiekimas.
Akcijų vertės padidėjimo teisės	Suteikiama teisė gauti akcijų vertės prieaugį, nepaisant to, kad darbuotojai pačių akcijų nevaldo nuosavybės teise.
Privalomai išperkamos akcijos	Bendrovės įsipareigojimas atpirkti akcijas iš asmenų, įsigijusių akcijų pagal skatinimo akcijomis planus.
Fantominės akcijos	Suteikiamos menamos akcijos, kurios jų turėtojams leidžia gauti naudos iš akcijų, su kuriomis susietos menamos akcijos, kainos kilimo.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Gillenkirch ir kt. (2021), Pretorius (2013).

Nors, kaip matyti, pasaulinėje praktikoje egzistuoja akcijų vertę pagrindusių mokėjimų įvairovė, vertinant informacijos atskleidimo atitiktį finansinės apskaitos standartams, didžiausias dėmesys mokslinėje literatūroje (pavyzdžiui, Nelson, Gallery ir Percy (2010); Nardhamuni Greenslade ir Van Zijl (2023)) skiriamas akcijų pasirinkimo sandoriams (opcionams) bei ribotoms akcijoms.

Kaip pažymi Gillenkirch ir kt. (2021), su akcijų vertę susiję mokėjimai, o ypač akcijų pasirinkimo sandoriai, yra įprasta vadovų kompensavimo priemonė, ypač paplitusi nuo 1990-ųjų Jungtinėse Amerikos Valstijose. Tokio tipo atsiskaitymas išplito, kadangi tuo laikotarpiu įmonių akcijų kainos sparčiai kilo ir Silicio slėnio pradedančiosios įmonės gabius vadovus galėjo prisivilioti siūlydamos stulbinančią akcijų generuojamą grąžą (Nardhamuni ir kt., 2023).

Augant akcijų vertę pagrindusių mokėjimų populiarumui, tarp finansinės apskaitos taisyklių kūrėjų kilo diskusijos dėl to, kaip šie mokėjimai turi būti registruojami ūkio subjekto finansinėse ataskaitose, t. y. ar akcijų vertę pagrindžiantis mokėjimas yra ūkio subjekto sąnaudos, ar tai yra savininkų tarpusavio sandoris, reikalaujantis tik informacijos atskleidimo finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte arba išnašose (Aboody, Barth ir Kasznik, 2004).

Tik atsiradus su akcijų verte susietiems mokėjimams, tokio tipo atlyginimai nebuvo traukiami į ūkio subjektų finansines ataskaitas, apie tokius būsimus atlyginimus buvo nurodoma tik finansinių ataskaitų aiškinamuosiuose raštuose. Tuo tarpu Cairns, Massoudi, Taplin ir Tarca (2011) savo tyrimuose nustatė, kad kai kurios bendrovės į finansines ataskaitas įtraukdavo tik tas sumas, kurias ūkio subjektams už suteikiamas akcijas turėdavo sumokėti jų darbuotojai. Taigi, nesant tikslų ir vieningų taisyklių, akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinė apskaita buvo nenuosekli ir finansinių ataskaitų naudotojams nesudarydavo galimybės tiksliai palyginti skirtingų ūkio subjektų duomenų.

Siekiant reglamentuoti akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaitą, pirmąją iniciatyvą parodė JAV, kai 1976 m. Amerikos sertifikuotų viešųjų buhalterių institutas išleido 76-30-ąją poziciją „Tam tikrų darbuotojų akcijų nuosavybės planų apskaitos praktika“, skirtą tam tikriems apskaitos klausimams, susijusiems su finansiniu svertu pagrįstais darbuotojų akcijų planais, spręsti. Pagal minėtą poziciją, ūkio subjektams apskaitoje nereikėjo pripažinti sąnaudų, jeigu darbuotojams akcijos pagal pasirinkimo sandorius buvo suteikiamos už kainą, kuri atitiko arba viršijo akcijų rinkos kainą pasirinkimo sandorio suteikimo metu (Čevizović, Remenarić, Sohora ir Bukovac, 2007).

Vystantis vis sudėtingesnėms akcijų nuosavybės planų koncepcijoms (pavyzdžiui, įtraukiant dividendų ar jų ekvivalentų mokėjimą), apskaitos klausimų kildavo vis daugiau, dėl ko juos 1984 m. pradėjo spręsti Jungtinių Valstijų Finansinės atskaitomybės standartų valdybos (angl. sutr. *FASB*) įsteigta Kylandžių klausimų darbo grupė. FASB sudaryta grupė nagrinėjo tris pagrindinius klausimus: (1) išlaidų pripažinimą už skolintomis lėšomis finansuojamus darbuotojų akcijų planus, (2) darbuotojų akcijų planų skolos apskaitą ir (3) darbuotojų akcijų planų klausimus, turinčius įtakos pelno vienai akcijai (EPS) apskaičiavimui (Čevizović ir kt., 2007).

Didėjant su akcijų verte susijusių mokėjimų skaičiui bei jų rūšims, devintajame ir dešimtajame XX amžiaus dešimtmečiuose JAV kilo precedento neturinčios diskusijos dėl mokėjimų akcijomis apskaitos reglamentavimo, o Jungtinių Valstijų finansinės atskaitomybės standartų valdyba buvo linkusi laikytis sąnaudų nepripažinimo politikos. Vis tik, kilusiose diskusijose buvo teigiama, kad mokėjimų akcijomis nepripažinimas sąnaudomis reiškia įmonių pelnų pervertinimą, o tai gali lemti klaidingų sprendimų priėmimą ir neskaidrių atlygio sistemų įgyvendinimą, kas kenkia investuotojų interesams (Giner ir Arce, 2012). Be to, atliekant tyrimus buvo nustatyta, kad įmonės, siekdamos parodyti mažesnę vadovų darbo užmokestį, aiškinamuosiuose raštuose pateikdavo per mažą akcijų pasirinkimo sandorių vertę (Merz, 2020).

1993 m. Amerikos sertifikuotų viešųjų buhalterių institutas pakeitė darbuotojų akcijų planų apskaitą, išleisdamas poziciją 93-6 „Darbdavių apskaita darbuotojų akcijų nuosavybės planų

atžvilgiu“, kuri pakeitė ankstesnę poziciją 76-3. Pagal naująją poziciją, darbdaviai darbuotojams suteiktas akcijas pagal akcijų nuosavybės planus turėjo apskaityti pripažindami kompensacijos / atlygio sąnaudas pagal jų tikrąją vertę. Tuo tarpu dar darbuotojams nesuteiktos akcijos finansinėje apskaitoje turėjo būti registruojamos nuosavo kapitalo kontrarinėje sąskaitoje, mažinančioje akcininkų nuosavybę (Čevizović ir kt., 2007).

1995 m. Jungtinių Valstijų finansinės atskaitomybės standartų valdyba po kilusio pasipriešinimo, ypač iš technologijų pramonės, priėmė kompromisinį 123-ąją finansinės apskaitos standartą, kuris leido įmonėms nepripažinti sąnaudų, atsirandančių iš akcijų verte pagrįstų mokėjimų (Giner ir Arce, 2012).

Tuo tarpu valstybėse, kuriose buvo taikomi tarptautiniai apskaitos standartai, akcijų pasirinkimo sandoriai nebuvo pripažįstami ir buvo atskleidžiami tik finansinių ataskaitų aiškinamajame rašte (Atan, Jasni ir Shahwan, 2010).

Silliman (2005) teigia, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaita tapo vienu iš prieštaringiausių klausimų, kada nors įtrauktų į Jungtinių Valstijų finansinės atskaitomybės standartų valdybos ir Tarptautinių apskaitos standartų valdybos darbotvarkes. 2001 m. Tarptautinių apskaitos standartų valdyba į savo darbotvarkę įtraukė akcijų verte pagrįstų mokėjimų klausimą (Giner ir Arce, 2012) ir tai buvo pirmasis projektas, įtrauktas į Tarptautinių apskaitos standartų valdybos darbotvarkę po Tarptautinių apskaitos standartų komiteto reorganizavimo į Tarptautinių apskaitos standartų valdybą. Šio klausimo įtraukimas buvo aiškus pareiškimas, kad nustatyta nauja tvarka turės įtaką pasaulinei apskaitos sistemai ir tai nebebus vien tik Jungtinių Amerikos Valstijų klausimas (Giner ir Arce, 2012). Šio klausimo įtraukimą į darbotvarkę suinteresuotos šalys laikė iššūkiu, be to, Tarptautinei apskaitos standartų valdybai buvo daromas didžiulis spaudimas, kad klausimas būtų pašalintas iš darbotvarkės arba būtų priimamas nuosaikus reglamentavimas (Zeff, 2002). Vis tik, 2002 m. pabaigoje tiek Jungtinių Valstijų finansinės atskaitomybės standartų valdyba, tiek Tarptautinių apskaitos standartų valdyba pradėjo rengti mokėjimų akcijomis standartų rinkinius, kurie turėjo užtikrinti paprastesnį ir aiškesnį tarptautinį finansinių ataskaitų palyginamumą.

Po pirmųjų nesėkmingų bandymų ir didelių ginčų dėl akcijų verte pagrįstų mokėjimo sąnaudų pripažinimo, Jungtinių Valstijų finansinės apskaitos standartų valdyba priėmė apskaitos standartą 123R „Mokėjimas akcijomis“, o Tarptautinių apskaitos standartų valdyba – 2-ąją TFAS „Akcijų verte pagrįstas mokėjimas“, kuriuose reikalaujama, kad sąnaudos būtų debetuojamos per visą akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio galiojimo laikotarpį, o nuosavas kapitalas arba įsipareigojimai atitinkamai kredituojami (Nardhamuni ir kt., 2023).

Giner ir Arce (2012) atliktas tyrimas apie lobizmo mastą ir įtaką 2-ojo TFAS kūrimui ir priėmimui leido nustatyti, kad 2-ojo TFAS projektas tiriamuoju laikotarpiu sulaukė daugiau

pastabų nei bet kuris kitas Tarptautinės apskaitos standartų valdybos rengtas projektas. Nors toks įsitraukimo mastas gali suponuoti, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaitos pokyčiai nebuvo laukiami ir turėjo daug oponentų, kai kurie tyrėjai (pavyzdžiui, Durocher ir Fortin, (2011)) teigia, kad aktyvus dalyvavimas derinimo procese rodo standartų rengėjo teisėtumą ir parengto standarto kokybę.

Kaip minėta, tiek Jungtinėse Amerikos Valstijose, tiek valstybėse, kuriose taikomi Tarptautiniai finansinės atskaitomybės standartai, akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaitos keitimas turėjo tiek šalininkų, tiek priešininkų.

Iš mokslinėje literatūroje pateikiamų analizių galima išskirti aiškius argumentus, palaikančius aiškiai reglamentuotą akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaitą, kuri įtvirtinta 2-ajame TFAS, bei tokiam reguliavimui oponuojančius argumentus.

Išskirtini šie moksliniuose straipsniuose pateikiami argumentai, palaikantys 2-ajame TFAS nustatytą apskaitos modelį:

- veiksmingos apskaitos taisyklės padeda apriboti pernelyg didelę vadovų galią sudarant sau palankias kompensavimo sutartis akcininkų sąskaita. Įtraukiant akcijų verte pagrįstus mokėjimus į sąnaudas, investuotojai gali lengviau analizuoti vadovų veiklos rezultatų ir jų kompensacijos dydžio sąveiką (Bischof, Daske ir Sextroh, 2020);
- vadovų atlygio klausimas ir tinkama finansinė apskaita prisideda prie agento problemos sprendimo (Bebchuk ir Fried, 2003). Akcininkai ne tik neturi pakankamos galios kontroliuoti akcijų verte pagrįstų mokėjimų sąnaudų, bet kartais jų net nežino. Sautner ir Weber (2006) savo tyrime nustatė, kad įmonės dažnai yra parengusios tokius akcijų planus, kurie vadovams užtikrina maksimalią grąžą;
- apskaitos informacijai keliama reprezentatyvumo ir tikslumo reikalavimai. Akcijų verte pagrįsti mokėjimai, suteikiami darbuotojams, yra atlygis už jų darbą. Atitinkamai, akcijų išleidimas ir pardavimas darbuotojams sumažina esamų akcijų vertę. Dėl to Liu ir Han (2025) teigia, kad akcijų planų, pagal kuriuos darbuotojai galės gauti akcijų ateityje, sudarymas lemia būsimas esamų akcininkų sąnaudas, kurios turi būti aiškiai atskleidžiamos;
- suteikiant akcijų pasirinkimo sandorius darbuotojams, ūkio subjektas praranda galimas įplaukas, kurios būtų gautos, jeigu sandoriai būtų parduoti rinkoje už tuo metu esančią kainą (Corbella ir Florio, 2010);
- mokėjimų akcijomis nepripažinimas sumažina sąnaudas ir padidina pelną, todėl vartotojai gauna klaidinančią informaciją (Shiwakoti ir Rutherford, 2010);
- psichologinis aspektas – Cotter ir Zimmer (2003) nustatė, kad investuotojai mano, jog sumos, kurios pateikiamos tik metinių finansinių ataskaitų pastabose /

aiškinamuosiuose raštuose, yra mažiau svarbios, lyginant su ta informacija, kuri pateikiama pelno (nuostolių) ataskaitose.

Taigi, vienas pagrindinių aiškos akcijų verte pagrįstų mokėjimų apskaitos šalininkų tikslų buvo siekis apriboti vadovus, kuriems nenuoseklios / nevieningos apskaitos taisyklės padėdavo nuslėpti gaunamo atlygio dydį nuo akcininkų. Be to, manoma, kad įtvirtintas modelis padeda įgyvendinti informacijos atskleidimo principą.

Tuo tarpu, nagrinėjant esamo finansinės apskaitos modelio oponentų tyrimus bei pateikiamas išvadas, galima išskirti šiuos pagrindinius argumentus, kvestionuojančius įtvirtintą apskaitos modelį:

- veiklą pradedančių ir dar mažų įmonių akcijų kainos paprastai būna nestabilios. Didelis akcijų nepastovumas pasirinkimo sandoriams, taikant Black-Scholes-Merton formulę, virsta didelėmis pasirinkimo sandorių vertėmis. Atitinkamai, tokioms įmonėms apskaičiuojamos reikšmingai didesnės sąnaudos nei didelėms, brandžioms įmonėms. Dėl to sumažėję veiklą pradedančių įmonių pelnai turi įtakos jų akcijų kainoms ir kenkia jų akcininkams. Be to, maža akcijų kaina apriboja įmonės galimybes pritraukti kapitalą akcijų rinkoje, o tai daro neigiamą įtaką įmonės augimo potencialui (Liu ir Han, 2025);
- naujasis apskaitos modelis negali užtikrinti sąnaudų ir pelno objektyvumo bei patikrinamumo, nes pasirinkimo sandorių kainos nustatymo modelyje naudojami parametrai yra susiję su lūkesčiais arba būsimais įvertinimais (Liu ir Han, 2025);
- mokėjimai akcijomis nesusiję su pinigų išmokėjimu, todėl neturėtų būti pripažįstami sąnaudomis (Shiwakoti ir Rutherford, 2010);
- Mills (2004) teigė, kad, žvelgiant iš ekonominės perspektyvos, pasirinkimo sandorių suteikimas tėra bendrovės vertės perskirstymas, sumažinant esamų akcininkų dalį, ją perduodant pasirinkimo sandorių turėtojams. Atitinkamai, tai sumažina nuosavybės tikrąją vertę esamų akcininkų rankose, tačiau neturi jokio poveikio pagrindinei verslo vertei. Šiai pozicijai pritarė ir Corbella ir Florio (2010), pagal kuriuos sąnaudos iš tikro patiria ne ūkio subjektas, o akcininkai, kadangi būtent jie sutinka su dalies savo nuosavybės sumažėjimu;
- teigiama, kad nors akcijų pasirinkimo sandoriai yra dabartinis atskaitomybę teikiančio ūkio subjekto įsipareigojimas, šis įsipareigojimas yra perduoti akcijas, o ne pinigus ar kitą turtą. Todėl, vykdant šiuos įsipareigojimus, nebus perduodami ekonominę naudą teikiantys ištekliai (Hopkins ir kt., 2009);
- Kirschenheiter, Mathur ir Thomas (2004) atkreipia dėmesį, kad šiuo metu finansinė atskaitomybė rengiama remiantis subjekto perspektyva, kai daroma prielaida, kad ūkio

subjektas egzistuoja atskirai nuo jo savininkų. Savininkų ir ūkio subjekto atskyrimas yra esminis įmonių teisės bruožas, kuris patvirtina ūkio subjekto perspektyvos taikymą. Pagal šią perspektyvą finansinės atskaitomybės objektas yra ūkio subjektas (o ne jo savininkai ar kiti asmenys, kurie turi interesų ūkio subjekte), atitinkamai, dėl to nuosavybės priemonių būsimu perleidimo įtraukimas į sąnaudas neatitinka minėto požiūrio.

Iš pateiktų argumentų matyti, kad dabar galiojančių akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos taisyklių kritikai iš esmės teigia, kad akcijų perdavimas yra ne ūkio subjekto sandoris, o akcininkų ir asmenų, gaunančių akcijas naujai, tarpusavio susitarimas; taip pat išsakoma kritika akcijų verte pagrįstų mokėjimų įvertinimo tikslumui.

Be to, oponentų pabrėžiamas vertinimo modelių subjektyvumas ir būsimų įvesties parametrų naudojimas vadovybei gali suteikti manipuliavimo įrankį finansinių rezultatų atvaizdavimui finansinėse ataskaitose. Šį vertinimą iš dalies būtų galima atremti remiantis 2-ajame TFAS nustatytais griežtais atskleidimo reikalavimais informacijai apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus, tačiau atlikti moksliniai tyrimai, kaip atskleidžiama tolesnėse šio darbo dalyse, rodo, kad minėtas reikalavimas ne visuomet yra visiškai įvykdomas.

Apibendrinant, galima teigti, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriai yra neatsiejama tiek vadovybės, tiek darbuotojų ar kitų paslaugų / prekių teikėjų atlygio sistemos dalis. Pastebėtina, kad šio tipo sandorių paplitimo pradžioje jų finansinės apskaitos reglamentavimas buvo ganėtinai lankstus, vis tik, augantis jų skaičius lėmė vis didesnę apskaitos srities profesionalų dėmesį, dėl ko buvo priimtas 2-asis TFAS. Nors minėtas standartas nustato aiškius pagrindus aptariamų sandorių apskaitai, kas padeda užtikrinti skirtingų ūkio subjektų finansinių ataskaitų skaidrumą ir palyginamumą, dalyje mokslinių straipsnių 2-asis TFAS yra kritikuojamas dėl taikymo sudėtingumo bei akcininkų ir bendrovės turto tapatinimo. Būtent tai lemia, kad vien tik apskaičiuotų sąnaudų sumos įtraukimas į finansines ataskaitas neužtikrina pakankamo skaidrumo.

Siekiant suprasti 2-ojo TFAS subjektyvumo aspektus, kurie gali lemti apskaičiuoto finansinio rezultato dydį, toliau nagrinėjama akcijų verte pagrįstų mokėjimų finansinės apskaitos ir vertinimo problematika, kadangi būtent iš jos kyla detalių atskleidimo reikalavimų poreikis.

1.2. 2-ojo TFAS finansinės apskaitos taisyklių ir vertinimo problematika

Kaip minėta, 2-asis TFAS akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorį apibrėžia kaip sandorį, kurio pagrindu ūkio subjektas gauna prekes ar paslaugas arba prisiima įsipareigojimą atsiskaityti už kito įmonių grupės subjekto gautas prekes ar paslaugas, o kitai sandorio šaliai (prekes ar paslaugas teikusiam subjektui) suteikiama teisė gauti pinigų ar kitokio turto, kurio suma

apskaičiuojama remiantis prekes ar paslaugas gavusio arba kito įmonių grupės subjekto nuosavybės priemonių kaina / verte arba prekes ar paslaugas gavusio ūkio subjekto ar kito įmonių grupės subjekto nuosavybės priemonių. Be to, svarbu pažymėti, kad 2-ojo TFAS kontekste paslaugas ūkio subjektui gali teikti tiek su juo nesusiję asmenys, tiek jo darbuotojai, o susitarimą dėl akcijų verte pagrįsto mokėjimo gali sudaryti tiek pats ūkio subjektas, tiek kitas įmonių grupės subjektas ar bet kurios įmonių grupės įmonės akcininkas. Be to, į 2-ojo TFAS taikymo sritį patenka ir tie sandoriai, pagal kuriuos ūkio subjektui perduodamos prekės ar suteikiamos paslaugos, o kitai sandorio šaliai arba pačiam prekes ar paslaugas gavusiam ūkio subjektui suteikta teisė pasirinkti atsiskaitymo būdą: grynaisiais pinigais (ar kitu turtu) arba nuosavybės priemonėmis.

Kaip atkreipia dėmesį Barth, Hodder ir Stubben (2013), tokia plati 2-ojo TFAS taikymo sritis reiškia, kad darbuotojų akcijų pasirinkimo sandoriams taikomas 2-asis TFAS, neatsižvelgiant į tai, ar už juos atsiskaitoma išleidžiant akcijas darbuotojui mainais už jų vykdymo kainą, ar išmokant grynujų pinigų sumą, kurią lemia akcijų kainų pokytis.

Tam, jog būtų taikomas 2-asis TFAS, turi būti įsigyjamos ne bet kokios prekės, o tik tos, kurios klasifikuojamos kaip atsargos, medžiagos, nekilnojamasis turtas, įranga, įrenginiai, nematerialusis turtas ar kitas nefinansinis turtas. Be to, 2-ojo TFAS 2 straipsnis nustato, kad minėtas standartas yra taikomas net ir tais atvejais, kai prekės ar paslaugos nėra aiškiai identifikuojamos, tačiau iš kitų aplinkybių galima daryti išvadą, kad tokios prekės ar paslaugos buvo gautos (ar bus gautos). Vis tik, jeigu ūkio subjektas įsigyja prekes kaip dalį grynojo turto, sujungus verslą, bendrai kontroliuojamus subjektus arba įnešus verslą į formuojamą bendrąją įmonę, tai tokiems sandoriams 2-asis TFAS nėra taikomas. Atitinkamai, dėl šio apribojimo, pagal 2-ojo TFAS 4 straipsnį, ūkio subjektui, prieš taikant 2-ąjį TFAS, kyla pareiga nustatyti, ar su kita sandorio šalimi bus atsiskaitoma dėl to, jog ji suteikia prekes ar paslaugas, o ne dėl to, jog ji jau yra ūkio subjekto nuosavybės priemonių turėtoja ir nuosavybės priemonės yra suteikiamos vien tik dėl tos priežasties.

2-ajame TFAS įtvirtinta, kad akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio apskaita priklauso nuo sandorio tipo (schematinis pavaizdavimas pateiktas 2 paveiksle), t. y. nuo to, ar pagal minėtą sandorį numatyta atsiskaityti nuosavybės priemonėmis, ar pinigais (ar kitu turtu), kurių suma nustatoma remiantis nuosavybės priemonių kaina / verte:

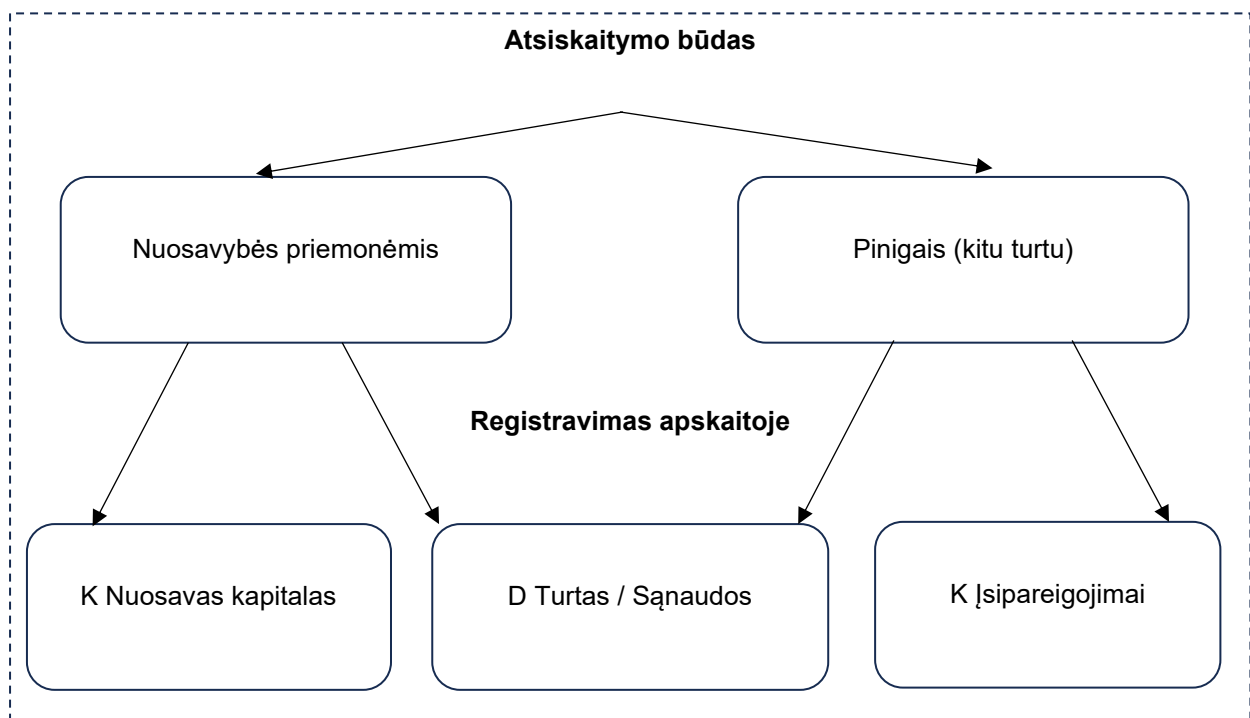
- jeigu atsiskaitoma nuosavybės priemonėmis, finansinėje apskaitoje apskaitomas turtas arba sąnaudos (jos visais atvejais registruojamos tuomet, kai prekės ar paslaugos neatitinka turto pripažinimo reikalavimų) ir nuosavo kapitalo padidėjimas,
- jeigu atsiskaitoma pinigais (ar kitu turtu), kurių suma nustatoma pagal nuosavybės priemonių kainą – finansinėje apskaitoje apskaitomas turtas arba sąnaudos ir įsipareigojimo padidėjimas,

- jeigu susitariama dėl alternatyvaus atsiskaitymo (t. y. kai atsiskaityti galima tiek nuosavybės priemonėmis, tiek pinigais (ar kitu turtu), kurių suma apskaičiuojama remiantis nuosavybės priemonių kaina), finansinėje apskaitoje registruojamas tiek nuosavo kapitalo, tiek įsipareigojimų padidėjimas.

2-asis TFAS nustato, kad tais atvejais, kai sudaromas akcijų verte pagrįstas mokėjimo sandoris, pagal kurį atsiskaitoma nuosavybės priemonėmis, pagal tokį sandorį gautos prekės arba paslaugos jų gavimo metu turi būti įvertintos tikrąja verte (t. y. taikomas tiesioginis vertinimo metodas) ir ūkio subjektui ateityje nebeliks pareigos jų vertinti iš naujo. Jeigu prekių ar paslaugų tikrosios vertės negalima patikimai įvertinti, tuomet, pagal 2-ojo TFAS 10 straipsnį, turi būti taikomas netiesioginis vertinimo metodas – suteiktų nuosavybės priemonių tikroji vertė. Pažymėtina, kad 2-ajame TFAS įtvirtinta prezumpcija, kad paslaugas teikiant (t. y. atliekant savo darbo funkcijas) darbuotojams tikrosios paslaugų vertės nustatyti neįmanoma, todėl sudarant akcijų verte pagrįstus mokėjimo sandorius su darbuotojais turi būti taikomas netiesioginis vertinimo metodas.

2 paveikslas

Akcijų verte pagrįstų mokėjimų registravimas apskaitoje



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis 2-uoju TFAS.

Pagal 2-ojo TFAS 16 straipsnį, suteiktų nuosavybės priemonių tikroji vertė nustatoma vertinimo data, kuri skiriasi priklausomai nuo to, su kokia šalimi sudaromas akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandoris:

- kai sandoris sudaromas su darbuotojais ar panašaus tipo asmenimis – naudojama susitarimo sudarymo data;
- kai sandoris sudaromas su kitais asmenimis – naudojama data, kai gaunamos prekės ar paslaugos.

Nustatant nuosavybės priemonių tikrąją vertę, pagal 2-ojo TFAS 16 straipsnį, reikia remtis rinkos kainomis, atsižvelgiant į jų suteikimo sąlygas (pavyzdžiui, dividendų mokėjimą, perleidimo ribojimą ir pan.), o jeigu jos nežinomos – turi būti naudojamas vertinimo metodas, leidžiantis nustatyti kainą, atitinkančią ištiestosios rankos principą.

Bet kuriuo atveju, tiek remiantis rinkos kainos, tiek jų nežinant, nustatant tikrąją vertę reikia atsižvelgti į konkrečias nuosavybės priemonių teisių suteikimo / akcijų verte pagrįsto mokėjimo, už kurį atsiskaitoma pinigais (kitu turtu), sąlygas:

- nustatant veiklos rezultatų sąlygas, kurios nėra laikomos rinkos sąlygomis, (pavyzdžiui, pelno ar pardavimų augimas) į jas, nustatant nuosavybės priemonių tikrąją vertę, neturi būti atsižvelgiama vertinimo data. Vis tik šis veiksnys įvertinamas koreguojant nuosavybės priemonių skaičių, kuris naudojamas nustatant sandorio sumą;
- nustačius veiklos rezultatų sąlygas, kurios yra laikomos rinkos sąlygomis (pavyzdžiui, akcijų kaina), jos įtraukiamos į nuosavybės priemonių tikrosios vertės nustatymą. Atitinkamai, nustačius rinkos kainą, prekių ar paslaugų gavimas pripažįstamas, jeigu įvykdomos visos kitos teisių suteikimo sąlygos, nevertinant rinkos sąlygos įvykdymo;
- nustatant kitas nei teisių suteikimo sąlygas, jos taip pat įtraukiamos į tikrosios vertės nustatymą. Atitinkamai, nustačius tokias kitas sąlygas, prekių ar paslaugų gavimas pripažįstamas, jeigu įvykdomos visos kitos teisių suteikimo sąlygos, kurios nėra rinkos sąlygos, nevertinant tokių kitų nei teisių suteikimo sąlygų;
- atnaujinimo elementas (t. y. galimas automatiškas papildomų akcijų pasirinkimo sandorių suteikimas) įtakos tikrosios kainos nustatymui nedaro.

Kai vertinama akcijų pasirinkimo sandorių tikroji vertė, jos nustatymas pagal 2-ąjį TFAS yra kiek kompleksiškesnis, kadangi reikia atsižvelgti į:

- pasirinkimo sandorio kainos nustatymo metodą, jeigu tokiais sandoriais neprekiuojama viešai;

- sandorio galiojimo laiką ir galimybę pasinaudoti sandoriu iki jo galiojimo laiko pabaigos;
- sandorio pasinaudojimo kainą, einamąją pagrindinių akcijų kainą, tikėtiną akcijų kainos kintamumą, tikėtinus dividendus ir nerizikingą palūkanų normą sandorio galiojimo laiku. Tikėtino pagrindinių akcijų kintamumo ir dividendų vertinimo tikslas yra nustatyti vidutinius lūkesčius. Atitinkamai, tai neturi būti vertinama tik pagal praeities duomenis, reikia įvertinti, kiek ateities įvykiai bus panašūs;
- tikėtiną išankstinį pasinaudojimą, kurio įvertinimas priklauso nuo pasirinkto sandorio kainos nustatymo metodo;
- kapitalo struktūros poveikį (akcijų pasirinkimo sandorius parduodantys subjektai – esami akcininkai ar pats ūkio subjektas).

Aukščiau aptartas 2-ajame TFAS nustatytas tikrosios vertės nustatymo būdas mokslinėje literatūroje sulaukia nemažai kritikos. Bowers, Stephenson ir Storero (2006) pažymi, kad, atsižvelgiant į 2-ojo TFAS nuostatas, ūkio subjektai turėtų sukurti tinkamus pasirinkimo sandorių vertinimo metodus, kadangi Tarptautinių apskaitos standartų valdyba nenustatė tikslios formulės ar modelio, kurį reikėtų naudoti pasirinkimo sandoriams vertinti. Atitinkamai, ūkio subjektai turėtų pasirinkti tinkamiausią vertinimo modelį pagal savo konkretų verslo modelį. Bendob ir Bentouir (2019) teigia, kad ūkio subjektai dažnai taiko Black-Scholes-Merton formulę, binominį modelį arba Monte Karlo modeliavimą. Tuo tarpu Dar ir Anuradha (2018) pažymėjo, kad Europos kontekste dažniausiai naudojami binominis modelis ir Black-Scholes-Merton formulė. Tikėtina, kad šie modeliai dominuos ir tiriamoje Baltijos šalių rinkoje, tačiau dėl mažesnio rinkos likvidumo, kintamumo nustatymas tampa dar sudėtingesnis ir subjektyvesnis, dėl ko duomenų atskleidimas įgauna dar didesnę svarbą.

Vis tik, Rubinstein (1994) dar iki 2-ojo TFAS įsigaliojimo laikėsi nuomonės, kad tikrosios vertės taikymas akcijų verte pagrįstiems sandoriams taikant, pavyzdžiui, Black-Scholes-Merton formulę ir (ar) binominį modelį ir dėl to įtraukiant dalinę nuožiūrą, ypač vertinant tikėtiną būsimą kintamumą, gali kelti grėsmę skirtingų ūkio subjektų pateikiamų kompensacijų palyginamumui. Be to, abejonės dėl tikrosios vertės nustatymo ir minėtų modelių naudojimo aptinkamos ir kituose moksliniuose šaltiniuose (pavyzdžiui, A. B. Maris, J. M. Maris ir Yang, 2003). Tokia moksliniuose straipsniuose pateikiama abejonė grindžiama tuo, kad darbuotojams suteikti pasirinkimo sandoriai turi savitų savybių, palyginti su rinkoje parduodamais pasirinkimo sandoriais (pavyzdžiui, nėra galimybės juos perleisti, nėra iškeltų veiklos rezultatų tikslų bei nėra numatyto laikotarpio, per kurį galima pasinaudoti pasirinkimo sandoriu, apribojimų) (Chalmers ir Godfrey, 2005).

Be to, mokslinėje literatūroje (pavyzdžiui, Yermack (1998), Liu ir Han (2025)) yra atkreipiamas dėmesys, kad tiek būsimų akcijų kainos kintamumas, tiek tikėtinas dividendų pajamingumas yra iš dalies paremti subjektyviu vertinimu, dėl ko jais galima manipuliuoti. Empiriniai duomenys rodo, kad įmonės sutrumpino tikėtiną akcijų pasirinkimo sandorių trukmę ir vienašališkai taikė nuolaidas pagal Black-Scholes-Merton formulę, siekdamos sumažinti atlyginimo / kompensavimo sąnaudas. Dėl ko minėti autoriai konstatuoja, kad viena didžiausių problemų, susijusių su tikrosios vertės taikymu akcijų verte pagrįstiems mokėjimams, yra sukčiavimas ir manipuliavimas pelnu.

Įvertinus aukščiau pateiktą, galima teigti, kad nuosavybės priemonių tikrosios vertės nustatymas 2-ojo TFAS taikymo tikslais yra gana sudėtingas, reikalaujantis papildomų formulių ir duomenų naudojimo, dėl ko vertinime galima įvesti subjektyvųjį elementą. Atitinkamai, šiame etape atsiranda tinkama erdvė duomenų manipuliavimui, kurio eilinio duomenų vartotojo akis gali nepastebėti. Dėl to, jei finansinėse ataskaitose būtų pateikiama tik galutinė tikrosios vertės suma be detalios informacijos apie naudotas prielaidas, išorės vartotojai neturėtų galimybės įvertinti pateiktų skaičių tinkamumo bei pagrįstumo. Todėl 2-asis TFAS šią apskaitos problematiką sprendžia nustatydamas griežtus atskleidimo reikalavimus, kurie bus detalieai aptarti šio darbo 1.3 poskyryje.

Be to, tais atvejais, kai teikiamos paslaugos, būtina įvertinti, kada yra suteikiamos nuosavybės priemonės. Jeigu jos suteikiamos iš karto, paslaugų suteikimo dieną pripažįstamas tiek paslaugų gavimas, tiek nuosavo kapitalo padidėjimas. Tuo tarpu, jeigu nuosavybės priemonės bus suteikiamos ateityje, paslaugų gavimas bei nuosavo kapitalo padidėjimas turi būti pripažįstami per teisių suteikimo laikotarpį:

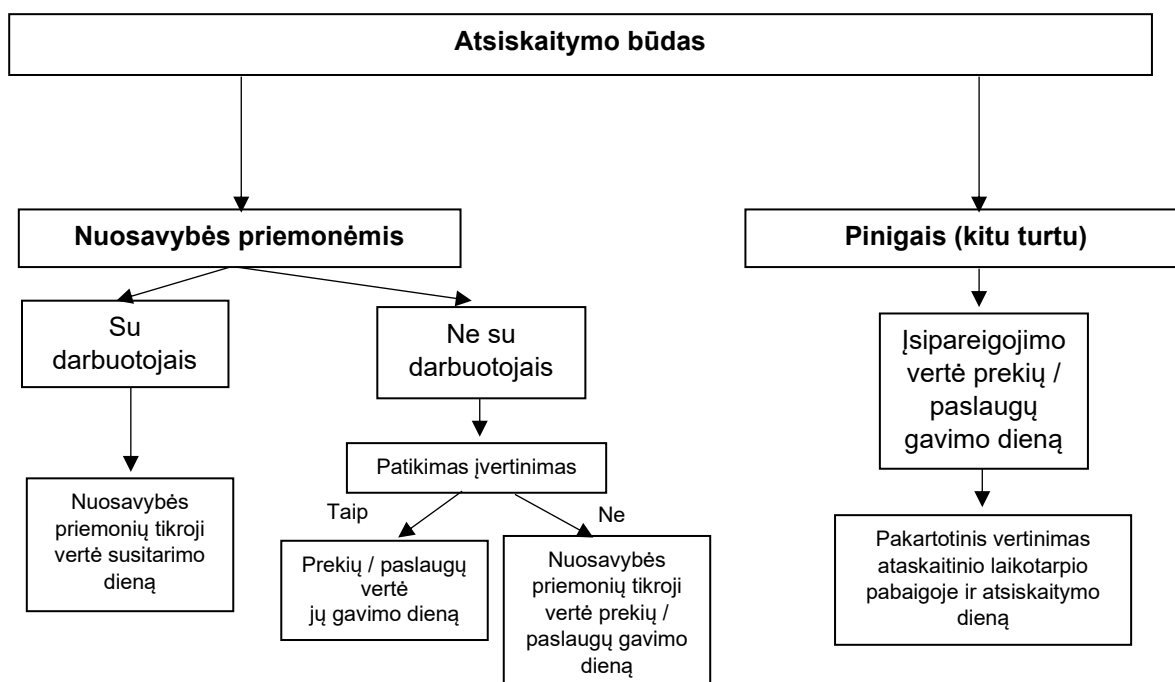
- jeigu nustatomas paslaugų teikimo terminas – per tą laikotarpį;
- jeigu nustatoma veiklos rezultatų sąlyga, kuri nėra rinkos sąlyga, (pavyzdžiui, tam tikras pelno / pardavimo rodiklis) – per nustatytą tikėtiną rezultatų pasiekimo terminą, kuris ateityje gali būti peržiūrimas;
- jeigu nustatoma veiklos rezultatų rinkos sąlyga (pavyzdžiui,, akcijų kaina) – per neperžiūrimą terminą, nustatytą naudojantis prielaidomis, taikytomis apskaičiuojant tikrąją akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio vertę.

Manytina, kad būtent iš tokio skirtingo veiklos rezultatų sąlygų (rinkos ir ne rinkos) traktavimo ir kyla reikalavimas detalieai atskleisti pasirinkimo sandorių (opcionų) suteikimo sąlygas. Jeigu tokia informacija nebūtų atskleidžiama, išorės vartotojai negalėtų tinkamai įvertinti, ar pateikti duomenys yra teisingi ir tai galėtų daryti įtaką netinkamiems investuotojo sprendimams, kurie galėtų reikšti finansinę žalą.

Atsižvelgiant į skirtingą akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorių, pagal kuriuos atsiskaitoma nuosavybės priemonėmis ir pinigais, finansinę apskaitą, jų apskaitos procesų palyginimas pateiktas 3 paveiksle.

3 paveikslas

Akcijų vertę pagrįstų mokėjimų finansinė apskaita



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis 2-uoju TFAS.

Sudarant akcijų vertę pagrįsto mokėjimo sandorį ir susitariant, kad už jį galima atsiskaityti pasirinktinai: arba nuosavybės priemonėmis, arba pinigais (kitu turtu), kurių vertė susieta su nuosavybės priemonių kaina, laikoma, kad tokiu sandoriu suteikiama sudėtinė finansinė priemonė, turinti du komponentus: skolos ir nuosavybės. Atitinkamai, toks sandoris finansinėje apskaitoje pripažįstamas pagal kiekvieną komponentą ir 2-ojo TFAS 34 straipsnis nustato, kad pripažinimas pradedamas nuo įsipareigojimų dalies nustatymo (t. y. nustatoma būsima atsiskaitymo pinigais dabartinė vertė). Atitinkamai, ta dalis apskaitoma kaip akcijų vertę pagrįsto mokėjimo sandoris, už kurį atsiskaitoma pinigais (kitu turtu), jų sumą susiejant su akcijų vertė, t. y. finansinėje apskaitoje registruojamas turto arba sąnaudų bei įsipareigojimo padidėjimas. Tuo tarpu likusi sandorio dalis apskaitoma kaip akcijų vertę pagrįstas mokėjimas, už kurį atsiskaitoma nuosavybės priemonėmis: registruojamas turto ar sąnaudų bei nuosavybės padidėjimas. Toks vieno sandorio skaidymas į du skirtingus elementus (įsipareigojimą ir nuosavą kapitalą) sukuria papildomą riziką, kad pateiktuose galutiniuose skaičiuose yra netikslumų. Dėl šios priežasties informacijos atskleidimas apie minėtus elementus įgauna dar didesnę reikšmę.

Tai, kad akcijų verte pagrįsti mokėjimai gali būti klasifikuojami dviem skirtingais būdais (atsiskaitymas akcijomis ir atsiskaitymas pinigais) ir tai, kad jiems gali būti taikomi skirtingi vertinimo principai, mokslinėje literatūroje (pavyzdžiui, Maines ir kt. (2004), Hirst ir kt. (2005)) sulaukia nemažai kritikos, kadangi toks skirstymas ūkio subjektams leidžia pasirinkti palankesnę sandorių struktūrizavimą. Be to, kai kurie autoriai (pavyzdžiui, Barth ir kt. (2013), Penman (2003)) teigia, kad 2-ajame TFAS numatyta dvejopa klasifikavimo sistema prieštarauja įrodymams, pagal kuriuos akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriai, už kuriuos atsiskaitoma pinigais, ir pasirinkimo sandoriai, už kuriuos atsiskaitoma akcijomis, yra ekonomiškai panašūs. Tai grindžiama tuo, kad nepriklausomai nuo atsiskaitymo būdo, prekių ar paslaugų teikėjas iš finansinės ataskaitas teikiančio ūkio subjekto gaus tokią pačią vertę – gryniaisiais pinigais arba akcijomis.

Kaip nurodo Hopkins ir kt. (2009), kurių pozicijai pritaria ir Wallington, Marques ir Maroun (2021), atsiskaitymo būdas daugeliu atvejų neturi didelės reikšmės, nes akcijų gavėjas (darbuotojas) gali iš karto parduoti akcijas rinkoje, jei ūkio subjektas yra įtrauktas į biržos prekybos sąrašus. Todėl esamas skirstymas į nuosavybę ir įsipareigojimą neatrodo pagrįstas.

Tuo tarpu van Zyl ir Uliana (2022) yra pateikę priešingą poziciją, kuria pagrindžia esamą skirstymą, nurodydamas, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriai, už kuriuos atsiskaitoma nuosavo kapitalo priemonėmis, nepriskiriami įsipareigojimams, nes akcijų perleidimas nelaikomas ekonominę naudą teikiančių išteklių nutekėjimu.

Pažymėtina, kad ši sandorių klasifikavimo problematika yra svarbi ne tik apskaitiniam pripažinimui, bet ir informacijos atskleidimui. Kadangi skirtingiems atsiskaitymo būdams taikomi skirtingi vertinimo metodai, finansinių ataskaitų vartotojams yra kritiškai svarbu, kad aiškinamajame rašte būtų aiškiai ir nedviprasmiškai atskleistos sandorių sąlygos ir pasirinktas atsiskaitymo metodas.

Apibendrinant galima teigti, jog teisingam 2-ojo TFAS taikymui reikia nustatyti du esminius elementus: kitą sandorio šalį ir įvertinti, ar ji yra ūkio subjekto darbuotojas, bei paties akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšį, t. y. ar susitariama dėl atsiskaitymo pinigais, ar dėl nuosavybės priemonių perleidimo. Kartu atkreiptinas dėmesys, kad vien tik teisingas apskaitinis įrašas (pripažinimas) neužtikrina tinkamo skaidrumo, ypač atsižvelgiant į aukščiau aptartą vertinimo modelių subjektyvumą ir sudėtingumą. Siekiant, kad finansinių ataskaitų vartotojai galėtų suprasti tikrąją šių sudėtingų sandorių įtaką bendrovės finansinei būklei, 2-asis TFAS nustato detalią informacijos atskleidimo sistemą, kuri yra analizuojama kitame poskyryje.

1.3. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų atskleidimas

Kaip minėta, 2-ojo TFAS tikslas yra užtikrinti, kad ūkio subjektas atskleistų, kaip akcijų verte pagrįsti mokėjimo sandoriai paveikia jo pelną ar nuostolius bei kokią poveikį tai turi finansinei būklei. Atitinkamai, minėtas tikslas gali būti pasiekiamas tik tuomet, jeigu finansinių ataskaitų naudotojams yra pateikiama visa reikalinga informacija, padedanti suprasti ūkio subjekto pasirinktų akcijų verte pagrįstų mokėjimų pobūdį, mastą bei tikrosios vertės nustatymui naudotus rodiklius ir jos galutinį apskaičiavimą.

Mokslinėje literatūroje (pavyzdžiui, Červený (2017), Wise (2005)) pripažįstama, kad 2-ajame TFAS nustatytas tik minimalus atskleidžiamos informacijos kiekis, kuris turi užtikrinti finansinių ataskaitų skaidrumą ir patikimumą. Vis tik, pažymima, kad ūkio subjektai yra laisvi pateikti išsamias detalizacijas, kurios finansinių ataskaitų naudotojams padėtų susidaryti tikrą ir teisingą ūkio subjekto finansinės būklės vaizdą.

Červený (2017), nagrinėdamas 2-ajame TFAS nustatytus informacijos atskleidimo reikalavimus, identifikavo tris pagrindinius principus, kuriais remiantis yra sudarytas minimalus atskleidžiamos informacijos sąrašas. Susisteminti principai ir jų įgyvendinimo tikslai pateikiami 2 lentelėje. Remiantis minėto autoriaus nuomone, minėti principai yra esminiai siekiant užtikrinti pakankamos informacijos pateikimą suinteresuotiems asmenims, siekiantiems priimti pagrįstus ekonominius sprendimus.

2 lentelė

Pagrindiniai 2-ojo TFAS informacijos atskleidimo principai

Atskleidimo principas	2-ojo TFAS straipsnis	Praktinis įgyvendinimas (tikslas)
Sandorio pobūdžio ir apimties atskleidimas	44 straipsnis	Apibūdinti pagrindines akcijų verte pagrįstų mokėjimų savybes, įskaitant teisių suteikimo sąlygas bei atsiskaitymo būdus, plačiai investuotojų visuomenei.
Tikrosios vertės nustatymo pagrindimo atskleidimas	46 straipsnis	Atskleisti ne tik vertinimo modelį, bet ir visus modelio įvesties duomenis, daugiausia dėmesio skiriant kintamumo įverčiams.
Finansinio poveikio atskleidimas	Nepateikta	Nurodyti informaciją apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų poveikį ūkio subjekto ataskaitinio laikotarpio pelnui ar nuostoliui ir finansinei būklei.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Červený (2017).

Atitinkamai, 2-ojo TFAS 44–52 straipsniuose nustatyta, kokią minimalią informaciją turi atskleisti ūkio subjektas apie sudarytus akcijų verte pagrįstus mokėjimus. Tokią atskleistą informaciją galima suskirstyti į šias grupes:

- sandorio rūšis, bendros susitarimo sąlygos;
- galiojančių pasirinkimo sandorių skaičius ir svertinės vidutinės pasinaudojimo pasirinkimo sandoriais kainos per nustatytus laikotarpius;
- akcijų pasirinkimo sandorių, kuriais pasinaudota per ataskaitinį laikotarpį, svertinė vidutinė kaina pasinaudojimo jais data;
- laikotarpio pabaigoje galiojančių akcijų pasirinkimo sandorių atveju – pasinaudojimo kainų intervalas ir likusio sutartyje numatyto galiojimo laiko svertinis vidurkis;
- informacija apie prekių, paslaugų ar nuosavybės priemonių tikrosios vertės nustatymą (tiek nustatant tikrąją vertę tiesioginiu, tiek netiesioginiu būdu);
- pripažintos bendros sąnaudos, atsiradusios dėl akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorių, pagal kuriuos gautų prekių ir paslaugų nebuvo galima pripažinti turtu, todėl jos buvo iš karto pripažintos sąnaudomis;
- atsiradusių įsipareigojimų balansinė vertė bei įsipareigojimų, dėl kurių sandorio šalies teisė į pinigus ar kitą turtą (pavyzdžiui, suteiktos teisės į akcijų vertės padidėjimą) buvo suteikta iki ataskaitinio laikotarpio pabaigos, bendra vidinė vertė ataskaitinio laikotarpio pabaigoje.

Išsamus minimalios (2-ajame TFAS lingvistiškai įvardijamos kaip „bent šią informaciją“) atskleidžiamos informacijos sąrašas pateikiamas 3 lentelėje. Kaip matyti, atskleistos informacijos kiekis 2-ajame TFAS yra gana aiškiai apibrėžiamas, vis tik detalesnė analizė leidžia identifikuoti tam tikrą disbalansą.

Įvertinus 3 lentelėje nurodytus atskleistos informacijos pavyzdžius, galima daryti išvadą, kad 2-ojo TFAS rengėjai nusprendė padaryti aiškią atskleistos informacijos kiekio atskirtį tarp pasirinkimo sandorių ir kitų akcijų verte pagrįstų mokėjimų rūšių. Pasirinkimo sandorių atveju turi būti atskleidžiami specifiniai vertinimo modelio elementai (pavyzdžiui, tikėtinas kintamumas, laukiami dividendai ir kt.), kai tuo tarpu kitos rūšies sandoriams šie atleidimo reikalavimai nekeliami. Atitinkamai, tai kelia klausimą, ar toks atskleistos informacijos diversifikavimas visiškai atitinka 2-ojo TFAS siekį pagerinti finansinių ataskaitų kokybę, skaidrumą ir palyginamumą, užtikrinančius akcininkų gebėjimą priimti pagrįstus ekonominius sprendimus.

3 lentelė

Būtinieji atskleidimai apie akcijų vertę pagrįstus mokėjimus

Nuosavybės priemonės (neįtraukiant akcijų pasirinkimo sandorių)	Akcijų pasirinkimo sandoriai
Rūšies aprašymas ir bendrosios sąlygos: • teisių suteikimo reikalavimai, • atsiskaitymo metodas	Rūšies aprašymas ir bendrosios sąlygos: • teisių suteikimo reikalavimai, • maksimalus pasinaudojimo terminas, • atsiskaitymo metodas
Kai tikroji vertė vertinama netiesiogiai: • nuosavybės priemonių skaičius • jų svertinė vidutinė tikroji vertė vertinimo dieną • jos nustatymui naudota informacija: ○ būdas, ○ tikėtinų dividendų įtraukimas, ○ kiti naudoti elementai	Tokių sandorių skaičius ir svertinės vidutinės pasinaudojimo kainos, kurie turi būti pateikiami pagal šias grupes: • galiojantys laikotarpio pradžioje, • per laikotarpį: ○ suteikti, ○ prarasti, ○ pasinaudoti, ○ baigę galioti, • laikotarpio pabaigoje: ○ galiojantys, ○ galimi pasinaudoti
	Svertinė vidutinė kaina pasinaudojimo datą, kai pasinaudota per laikotarpį
	Pasinaudojimo kainų intervalas ir likusio sutartyje numatyto galiojimo laiko svertinis vidurkis, jeigu yra galiojančių laikotarpio pabaigoje
	Kai tikroji vertė įvertinta netiesiogiai: • svertinė vidutinė tikroji vertė vertinimo datą ir šios vertės nustatymo informacija: ○ kainos nustatymo metodas, ○ metodui reikalingi duomenys: ▪ svertinė vidutinė akcijų kaina, ▪ pasinaudojimo kaina, ▪ tikėtinas kintamumas - sumos, kurios ribose, kaip tikimasi, svyrusios akcijų kaina per laikotarpį, matas (nustačius jį – paaiškinimas, koku mastu jis buvo pagrįstas praėjusio kintamumo duomenimis), ▪ galiojimo trukmė, ▪ tikėtini dividendai (jei taikoma), ▪ nerizikinga palūkanų norma, ▪ tikėtino išankstinio pasinaudojimo poveikio vertinimui naudotas metodas ir prielaidos, ▪ kitų elementų įtraukimas (pvz., rinkos sąlygos)
Jeigu tikroji vertė įvertinta tiesiogiai – paaiškinimą, kaip ji buvo nustatyta	
Jeigu dėl akcijų vertę pagrįstų mokėjimų susitarimų įvyko pakeitimų: • pakeitimų paaiškinimas, • tikrosios vertės padidėjimas ir informacija, kaip tai buvo įvertinta	
Ataskaitinio laikotarpio bendrosios sąnaudos, atsiradusios dėl akcijų vertę pagrįsto mokėjimo sandorių, pagal kuriuos gautų prekių ir paslaugų nebuvo galima pripažinti turtu	
Įsipareigojimo atveju – bendrą balansinę vertę ir bendrą vidinę vertę ataskaitinio laikotarpio pabaigoje	

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis 2-uoju TFAS.

Gillenkirch ir kt. (2021) nuomone, toks diversifikavimas pilnai neatitinka 2-ojo TFAS deklaruojamo tikslo, kadangi skirtingiems akcijų verte pagrįstiems mokėjimų tipams yra nustatytas nevienodas skaidrumo lygis. Kaip pavyzdį minėtas autorius nurodė situaciją, kai ūkio subjektui turint akcijų pasirinkimo sandorių planus, finansinėse ataskaitose būtina pateikti tokio akcijų plano ir vertinimo modelio aprašymą, įtraukiant atitinkamus vertinimo parametrus (pavyzdžiui, palūkanų normas, (tikėtiną) pasirinkimo sandorio trukmę, dividendų pajamingumą ir kintamumą), tuo tarpu kitokios rūšies nuosavybės priemonės (pavyzdžiui, veiklos rezultatų akcijoms) taikomi gerokai mažesni reikalavimai – būtina atskleisti tikrosios vertės apskaičiavimą ir dividendų pajamingumą. Esant tokiai informacijos disproporcijai, finansinių ataskaitų naudotojai (pirmiausia – akcininkai) antruoju atveju negali patikrinti tikrosios akcijų vertės nustatymo, dėl ko tikroji akcijų plano vertė gali būti nuslepiama. Atitinkamai, dėl to, jo nuomone, ūkio subjektams, o ypač vadovams, paliekama galimybė pasirinkti mažiau atskleidimo reikalaujančias kompensavimo priemones, dėl ko gali būti sudaromos akcininkų klaidinimo prielaidos. Atitinkamai, Gillenkirch ir kt. (2021) nuomone, dėl to 2-asis TFAS nepasiekia savo tikslo suteikti akcininkams galimybę priimti pagrįstus sprendimus.

Panašios nuomonės laikosi ir Merz (2017), kuris nurodo, kad kitoms akcijų verte pagrįstų mokėjimų rūšims nei pasirinkimo sandoriai yra taikomi žymiai mažesni vertinimo atskleidimo standartai, dėl ko toks skirtumas sudaro prielaidą akcijų verte pagrįsto mokėjimo tikrosios vertės nuslėpimui. Tai, anot autoriaus, ypač palanku didesnės kompensacijos siekiantiems vadovams, kadangi jie gali daryti įtaką akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšies parinkimui.

Atsižvelgiant į 2-ajame TFAS įtvirtintus informacijos atskleidimo finansinėse ataskaitose reikalavimus, ūkio subjektų praktiškai vykdomas informacijos atskleidimas ir jos atitiktis 2-ojo TFAS reikalavimams buvo nagrinėjama ne viename tyrime, kurie, atitinkamai, buvo pristatyti ir įvairiuose moksliniuose straipsniuose.

Červený (2017) atliko tyrimą, siekdamas išsiaiškinti, ar Prahos biržoje listinguojamos bendrovės savo finansinėse ataskaitose tinkamai ir kokybiškai atskleidžia informaciją apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus. Tyrime buvo lyginamas Čekijos bendrovių finansinėse ataskaitose pateikiamų duomenų išsamumas su į Vokietijos DAX indeksą įtrauktų bendrovių finansinėse ataskaitose pateikiamų duomenų išsamumu. Pastarasis indeksas buvo pasirinktas lyginamajai analizei, kadangi, Červený (2017) nuomone, jis reprezentuoja puikiai išsivysčiusią kapitalo rinką.

Minėtame tyrime buvo vertinami 2013–2015 m. Prahos biržoje listinguojamų bendrovių duomenys ir nustatyta, kad 8 iš 25 bendrovių buvo sudariusios akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių. Lyginamajai analizei atsitiktinai buvo pasirinktos 3 Vokietijos DAX indekso bendrovės. Atitinkamai, kiekvienos bendrovės atskleista informacija buvo vertinama pagal tris pagrindinius 2-ojo TFAS principus (kaip pristatyta aukščiau).

Tyrimo rezultatai leido nustatyti, kad Prahos biržoje listinguojamos bendrovės atskleidė minimalų, pagal 2-ąją TFAS reikalingą, informacijos kiekį. Bendrovės (86 proc.) atskleisdavo akcijų verte pagrįstų sandorių vertes ir pagrindines susitarimo sąlygas, tačiau tik 43 proc. 2013 m. ir 50 proc. kitais metais atskleidė akcijų verte pagrįstų mokėjimų suteikimo sąlygas. Taip pat tik nedidelė dalis (29 proc.–38 proc. tiriamaisiais metais) pateikė detalius paaiškinimus apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų istorinį pokytį, ateities perspektyvas ir pan. Tuo tarpu į Vokietijos DAX indeksą įtrauktos bendrovės pateikdavo kelių puslapių detalizacijas, plačiai apžvelgiančias kiekvieną atskleisti reikalingą elementą.

Tuo tarpu Melis ir Carta (2010) savo tyrimu siekė nustatyti, ar finansinės apskaitos taisyklės gali kartu būti ir bendrovių tinkamo valdymo įgalintojos, padedančios mažinti informacijos asimetriją tarp bendrovių vidinių asmenų (vadovų, kontroliuojančiųjų akcininkų) bei išorės asmenų (mažumos akcininkų, investuotojų). Atitinkamai, šiam tyrimui, atsižvelgiant į tai, kad 2-asis TFAS buvo taikomas nuo 2005 m., buvo pasirinkta analizuoti Italijos listinguojamų nefinansinių bendrovių finansines ataskaitas už 2004 ir 2005 metus, t. y. buvo pasirinktas „prieš ir po“ metodas.

Tyrimui buvo atrinktos 46 nefinansinės bendrovės (finansines bendroves atmetant dėl joms taikytų specifinių apskaitos taisyklių), kurios buvo sudariusios akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių. Tyrėjų nuomone, 2004 ir 2005 metų duomenų palyginimas leido atlikti natūralų eksperimentą, kadangi 2004 metų finansinės ataskaitos buvo parengtos remiantis nacionaliniais finansinės atskaitomybės standartais, o 2005 m. (įskaitant 2004 m. palyginamuosius duomenis) – Tarptautiniais finansinės atskaitomybės standartais. Siekdami įvertinti atskleidžiamos akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių informacijos kokybę, tyrėjai sudarė atskleidimo indeksą, į jį įtraukdami 2-ojo TFAS reikalaujamus atskleidimo elementus, pavyzdžiui, tikrosios vertės atskleidimą, naudotą vertinimo modelį, pagrindines naudotas prielaidas (kintamumą, pasirinkimo sandorio galiojimo laiką ir pan.).

Tyrimo metu buvo nustatyta, kad iki 2-ojo TFAS taikymo dauguma tirtų bendrovių neapskaitė su akcijomis susijusių kompensacijų (iki 2005 m. tik 5 iš 46 bendrovių buvo įtrakusios akcijų pasirinkimo sandorių sąnaudas į pelno (nuostolių) ataskaitą). Be to, konstatuota, kad atskleidžiamos informacijos kokybė žymiai pakilo: iki 2-ojo TFAS 89 proc. bendrovių neatskleisdavo jokios informacijos apie su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriais susijusias sąnaudas, o po 2-ojo TFAS įsigaliojimo apie 48 proc. bendrovių pateikė išsamią informaciją (verčių apskaičiavimą, kintamumo apskaičiavimą ir pan.). Atitinkamai, tokie tyrimo rezultatai leido Melis ir Carta (2010) teigti, kad 2-ojo TFAS priėmimas prisidėjo prie geresnės atskleidžiamos informacijos kokybės, kas leidžia užtikrinti didesnę skaidrumą investuotojams.

Kitą tyrimą, skirtą išsiaiškinti, ar bendrovės tinkamai atlieka atskleidimo pareigą pagal 2-ąją TFAS bei ar bendrovės nepateikia per mažos tikrosios pasirinkimo sandorių vertės, atliko Merz (2020). Šiame tyrime buvo naudojamos Vokietijos listinguojamų bendrovių (įtrauktų į DAX, MDAX ir SDAX indeksus) 2005–2011 metų finansinės ataskaitos.

Pirmiausia Merz (2020) vertino, ar finansinėse ataskaitose yra atskleidžiama visa būtina informacija, be kurios būtų neįmanoma atlikti pasirinkimo sandorių tikrosios vertės nustatymo. Atitinkamai, siekdamas nustatyti nepakankamo informacijos atskleidimo veiksnius, autorius naudojo dviejų etapų Heckmano atrankos modelį. Pirmajame etape probit regresija prognozavo tikimybę, kad bendrovė pateiks visą reikiamą informaciją, ir taip buvo gaunamas atvirkštinis Millso koeficientas. Antrajame etape atlikta regresija pagal nepakankamo informacijos atskleidimo mastą, įskaitant Millso koeficientą, siekiant pakoreguoti bet kokią atrankos šališkumą.

Tyrimo rezultatai leido konstatuoti, kad daugelis bendrovių tinkamai nevykdė informacijos atskleidimo pagal 2-ąją TFAS reikalavimų, taikomų pasirinkimo sandoriams: kai kurios bendrovės neatskleidė vieno ar keleto privalomų vertinimo elementų, o kelios visiškai nepateikė pasirinkimo sandorių tikrosios vertės. Taip pat nustatyta, kad ketveriais iš septynerių tiriamų metų atskleistos pasirinkimo sandorių tikrosios vertės buvo žymiai mažesnės už vertę, kurią apskaičiuotų išorės investuotojas, besinaudodamas finansinėse ataskaitose pateiktais duomenimis.

Panašius rezultatus savo tyrime gavo ir Nardhamuni ir kt. (2023), kurie, be visa ko, analizavo Johanesburgo vertybinių popierių biržos (JSE) „Top 100“ bendrovių atskleidimus, susijusius su akcijų verte pagrįstais mokėjimais. Tyrimas leido nustatyti, kad nors bendrovės atskleisdavo informaciją apie minėtus sandorius, tačiau ne visuomet buvo identifikuojamas tikrosios vertės nustatymo metodas. Be to, tyrime buvo identifikuota tendencija neatskleisti, koku tikslu minėti akcijų verte pagrįsti mokėjimai taikomi (pavyzdžiui, darbuotojų išlaikymui, skatinimui ar pan.).

Moksliniuose straipsniuose tirti atskleidimo elementai yra pateikiami 4 lentelėje. Kaip matyti iš susistemintų duomenų, ankstesnių tyrimų apimtys skiriasi priklausomai nuo tyrimų tikslų. Pavyzdžiui, Červený, (2017) atliko vieną detaliausią analizę, apėmusią tiek bendrąsias akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių sąlygas, tiek modifikacijas. Tuo tarpu kiti autoriai, pavyzdžiui, Melis ir Carta (2010) bei Merz (2020), dėmesį skyrė akcijų pasirinkimo sandorių tikrosios vertės nustatymo elementų atskleidimui. Tokia besiskirianti tyrimų apimtis, tikėtina, atspindi ir skirtingus finansinių ataskaitų naudotojų poreikius: daliai investuotojų pakanka susipažinti su bendromis sąlygomis, tuo tarpu kitiems norisi ne tik informacijos atskleidimo, bet

ir realaus jos panaudojimo nurodytuose vertinimo modeliuose bei galimybės tą informaciją patikrinti (perskaičiuoti) savarankiškai

4 lentelė

Moksliniuose straipsniuose tikrinti atskleidimų elementai

Atskleidimų elementas	Červený, (2017)	Nardhamuni ir kt. (2023)	Melis ir Carta (2010)	Merz (2020)
Akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšis	+	+		+
Bendrosios sąlygos	+			
Teisių suteikimo reikalavimai	+	+		
Maksimalus pasinaudojimo terminas	+	+		
Atsiskaitymo būdas	+	+		
Kitos sąlygos	+			
Pasinaudojimo kaina (opcionas)	+			
Kaina pasinaudojimo dieną	+			
Galiojančių opcionų apibūdinimas	+	+		
Tikrosios vertės nustatymo metodas	+	+	+	+
Pasinaudojimo kaina (opcionai)	+		+	
Trukmė (opcionai)	+		+	+
Svertinė akcijų vidutinė kaina (opcionai)	+		+	
Tikėtinas kintamumas (opcionai)	+		+	+
Nerizikinga palūkanų norma (opcionai)	+		+	+
Tikėtini dividendai (opcionai)	+		+	+
Kintamumo paaiškinimas (opcionai)	+			
Modifikacijos	+	+		
Akcijų verte pagrįsto mokėjimo sąnaudos			+	

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Červený (2017), Nardhamuni ir kt. (2023), Melis ir Carta (2010) ir Merz (2020).

Apibendrinant 2-ajame TFAS įtvirtintą atskleidimo pareigą galima teigti, jog ūkio subjektams nustatyta gana plati pareiga atskleisti duomenis, reikalingus akcijų verte pagrįstų mokėjimų ir jų daromo poveikio ūkio subjekto finansinei būklei įvertinti. Vis tik, akivaizdu, kad ūkio subjektai, kurie kaip kompensavimo priemonę taiko akcijų pasirinkimo sandorius, savo finansinėse ataskaitose privalo atskleisti žymiai daugiau informacijos nei kitokios rūšies akcijų verte pagrįstus mokėjimus taikantys ūkio subjektai. Vis dėlto, kaip rodo atlikti tyrimai, ne visi ūkio subjektai visiškai vadovaujasi 2-ajame TFAS nustatytais atskleidimo reikalavimais ir dalis svarbios informacijos apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus yra tiesiog praleidžiama. Atitinkamai, tai leidžia teigti, jog 2-ajame TFAS nustatyta atskleidimo sistema nėra ideali, dėl ko į asmeninę

naudą orientuoti vadovai gali pasinaudoti esančia spraga ir taip finansinių ataskaitų naudotojams, (pirmiausia – akcininkams) atskleisti mažiau reikšmingos informacijos. Pažymėtina, kad mokslinėje literatūroje yra keliamas klausimas ir dėl to, kokie vidiniai ir išoriniai veiksniai gali užtikrinti tinkamą atskleidimų reikalavimų laikymąsi. Atitinkamai, 1.4 poskyryje būtent tai ir bus nagrinėjama.

1.4. Bendrovių valdymo bruožų ir atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS ryšys

Mokslinėje literatūroje, tiriančioje akcijų vertę pagrįstų mokėjimų atskleidimus ir jų ryšį su konkrečiais bendrovių valdymo bruožais yra pažymima, kad akcijų vertę pagrįstų mokėjimų schemos buvo sukurtos siekiant spręsti agento teorijos problemą, pagal kurią įmonės vadovybės ir akcininkų interesai yra iš esmės nesuderinami (pavyzdžiui, Nardhamuni ir kt. (2023), Červený (2017)). Viena iš šios problemos priežasčių, pagal Boumosleh (2012), gali būti tai, kad fiksuoto dydžio atlyginimas gali prarasti vadovo motyvacinę funkciją, dėl ko vadovas nebededa maksimalių pastangų į naudos akcininkams kūrimą ir įmonės veiklos rezultatai pradeda blogėti. Be to, vadovai, nesusieti atlyginimu tiesiogiai su vadovaujamos bendrovės akcijų vertę, gali pasirinkti tokias ūkio subjekto veiklos galimybes, kurios maksimizuotų jų, o ne akcininkų turtą

Atitinkamai, pagal Hall ir Murphy (2003), tokie instrumentai kaip akcijų vertę pagrįsti mokėjimai susieja vadovybės atlygį su akcijų kaina / vertę. Minėti autoriai savo tyrimuose nustatė, kad mokėjimai akcijomis turi įtakos vadovybės polinkiui rizikuoti, o didesnis polinkis į riziką gali lemti didesnį atlygį bendrovei, akcininkams ir vadovybei. Be to, akcijų vertę pagrįsti mokėjimai taip pat gali pritraukti ir verslesnius darbuotojus, nes tokie darbuotojai jaučia tiesioginį ryšį su savo atliekamu darbu ir už tai gaunamu atlygiu. Atsižvelgiant į tokius tyrimų rezultatus, vadovybei pasiūlius akcijų vertę pagrįstus mokėjimus teoriškai akcininkų ir vadovybės tikslai tampa geriau suderinami, dėl ko iš dalies išsprendžiama agento problema ir padidinama generuojama vertė akcininkui.

Vis tik, agento problemą sprendžiant per akcijų vertę pagrįstus mokėjimus, atsiranda rizika, kad vadovaujantys darbuotojai turės mažesnę interesą finansinėse ataskaitose atvaizduoti tikrąją jiems per akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorius tenkančią naudą. Kaip pažymi Nelson ir kt. (2010), net ir esant aukštos kokybės apskaitos taisyklėms, informacijos atskleidimas gali būti nepakankamas, ypač tais atvejais, kai vadovybė turi paskatą vengti laikytis taisyklių. Pavyzdžiui, Merz (2020) nustatė, kad akcijų vertę pagrįstų mokėjimų tikrosios vertės netinkamas nustatymas buvo būdingesnis bendrovėms, kuriose vadovams buvo mokamas didesnis atlyginimas, suteikiama daugiau akcijų pasirinkimo sandorių ir buvo didesnės valdybos. Tuo tarpu, jeigu valdyboje buvo gerą finansinę kompetenciją turintys asmenys (pavyzdžiui,

bankininkai), tikrosios vertės nustatymo rezultatai buvo tinkamesni. Taigi, nustačius, kurie bendrovių valdymo bruožai yra susiję su 2-ojo TFAS reikalaujamų atskleidimų pateikimais finansinėse ataskaitose, rinkos dalyviai (pavyzdžiui, investuotojai ar mažumos akcininkai) turi išankstinius rodiklius, padedančius suformuoti pirminį vertinimą dėl metinėse finansinėse ataskaitose pateikiamų duomenų apie akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorių patikimumą.

Siekdami nustatyti, kokie bendrovių valdymo bruožai yra susiję su atskleidimų apie akcijų vertę pagrįstus mokėjimus atitikimu finansinės apskaitos standartams, mokslininkai analizuoja daugybę skirtingų bendrovių valdymo bruožų (pavyzdžiui, Nelson ir kt. (2010) tyrė 12 valdymo bruožų elementų, o Merz (2020) – 8).

Nelson ir kt. (2010) atkreipė dėmesį, kad remiantis ankstesniais tyrimais, informacijos apie akcijų vertę pagrįstus mokėjimus atskleidimui įtakos turinčius bendrovių valdymo bruožus galima suskirstyti į tris grupes:

- 1) valdybos nepriklausomumas ir veiksmingumas;
- 2) audito komiteto nepriklausomumas ir veiksmingumas;
- 3) atlygio komiteto nepriklausomumas ir veiksmingumas.

Tuo tarpu kiti autoriai (pavyzdžiui, Bassett, Koh ir Tutticci (2007)) bendrovių valdymo bruožus, darančius įtaką atskleidimams, skirsto į tiesioginius, t. y. susijusius su audito kokybe, ir netiesioginius, susijusius su pačios valdybos struktūra.

Kaip matyti iš aukščiau pateiktų skirstymų, valdyba yra viena esminių bendrovių valdymo bruožų grupių. Tyrimuose dažnai dėmesys skiriamas vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimui. Kaip rodo atlikti tyrimai, bendrovės vadovui taip pat būnant ir valdybos pirmininku, finansinėse ataskaitose atskleidžiama mažiau būtinos informacijos apie akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorius (Bassett ir kt. 2007). Panašią išvadą pateikė ir Merz (2020), kurio tyrimas leido nustatyti, kad bendrovės vadovu buvusio asmens tapimas valdybos pirmininku yra tiesiogiai susijęs su mažesniu atskleidžiamos informacijos kiekiu finansinėse ataskaitose, t. y. buvusiam bendrovės vadovui iškart po šių pareigų ėjimo tapus tos pačios bendrovės valdybos pirmininku, atskleidžiamos informacijos kiekis finansinėse ataskaitose sumažėja. Taip pat buvo pastebėta, kad ilgesnis vadovo pareigų ėjimo terminas yra susijęs su prastesniu informacijos atskleidimu.

Valdybos nepriklausomumas tyrimuose taip pat susietas su geresniu informacijos atskleidimu. Nepriklausomumas tyrimuose (pavyzdžiui, Nelson ir kt. (2010), Bassett ir kt. (2007)) matuotas pagal procentinę asmenų, nesusijusių su bendrove, dalį valdyboje. Atliktų tyrimų rezultatai rodo, kad kuo nepriklausomumas didesnis, tuo daugiau finansinėse ataskaitose atskleidžiama būtinos informacijos. Tik Nelson ir kt. (2010) tyrime buvo gautas priešingas rezultatas – bendrovės, kurios pasižymėjo mažesniu valdybų nepriklausomumu, atskleidė daugiau

informacijos. Autorių nuomone, tai galėjo lemti tai, kad bendrovės mažesnę nepriklausomumą bando kompensuoti skaidrumu.

Atliktų tyrimų rezultatai yra nevienareikšmiai ir dėl valdybos dydžio sąsajos su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių informacijos atskleidimo. Bassett ir kt. (2007) savo tyrime nustatė neigiamą ryšį tarp valdybos dydžio ir atskleidžiamos informacijos kiekio. Tuo tarpu, Merz (2020) tyrime buvo nustatyta, kad kiekvienas valdybos narys padidina tikimybę, kad informacija apie akcijų vertę susijusius mokėjimus bus atskleista finansinėse ataskaitose, apie 6,26 proc., t. y. egzistuoja teigiamas ryšys tarp valdybos narių skaičiaus ir atskleidžiamos informacijos kiekio.

Papildomiems bendrovės vidaus kontrolės elementams galima priskirti specializuotus komitetus, pavyzdžiui, audito ir atlygio. Nelson ir kt. (2010), cituodami Abbott ir kt. pateikė nuomonę, kad audito komitetas ir jo nepriklausomumas yra būtina sąlyga bendrovių priežiūrai ir, atitinkamai, atskleidžiamos informacijos finansinėse ataskaitose kokybei. Tyrimai rodo, kad audito komitetai, kuriuos sudaro didesnis narių skaičius, turi teigiamą sąsają su informacijos atskleidimu. Be to, tokia sąsaja randama ir tose bendrovėse, kuriose audito komitetai pasižymi dažnesniais susirinkimais ar finansinę patirtį turinčiais nariais. Tuo tarpu nepriklausomas, narių skaičiumi didesnis ir dažniau besirenkantis atlygio komitetas taip pat turi teigiamą sąsają su atskleidžiamos informacijos kiekiu (Nelson ir kt. 2010).

Tiriant bendrovių valdymo bruožų ir atskleidžiamos informacijos sąsajas, dėmesys skiriamas ir išoriniams veiksniams. Išorės audito paslaugų teikėjo pasirinkimas taip pat įtraukiamas prie bendrovės valdymo bruožų (kadangi būtent bendrovė pasirenka auditorius). Tyrimuose (pavyzdžiui, Bassett ir kt. (2007) ir Nelson ir kt. (2010)) nustatyta, kad bendrovės, kurias audituoja „Didžiojo ketverto“ (angl., *Big 4*) audito bendrovės, finansinėse ataskaitose atskleidžia daugiau būtinos informacijos apie su akcijų vertę susijusius mokėjimus. Tokia sąsaja minėtų autorių tyrimuose aiškinama tuo, kad „Didžiojo ketverto“ audito bendrovės skiria daugiau dėmesio savo reputacijai, dėl ko jos, atitinkamai, yra reiklesnės ir iš audituojamų bendrovių reikalauja daugiau informacijos.

Aptartuose tyrimuose didžiausią sąsają su atskleidimo indeksu turėję bendrovių valdymo bruožai skyrėsi. Bassett ir kt. (2007) tyrime dominavo auditoriaus (ne)priklausymo „Didžiojo ketverto“ audito bendrovėms ir vadovo bei valdybos pirmininko pareigų atskyrimo elementai. Nelson ir kt. (2010) tyrime didelę įtaką turėjo audito komiteto bei užmokesčio komitetų nepriklausomumas ir aktyvumas. Tuo tarpu mažesnis valdybų nepriklausomumas turėjo teigiamą sąsają atskleidžiamos informacijos kiekiu, t. y. valdybai būnant mažiau nepriklausomai, finansinėse ataskaitose būdavo pateikiama daugiau informacijos. Merz (2020) tyrime nustatyta, kad didžiausią neigiamą įtaką atskleidimams turėjo bendrovės vadovo ir valdybos pirmininko

pareigų sujungimas. Tuo tarpu teigiamą poveikį darė valdybos dydis, t. y. gautas priešingas rezultatas nei kad Nelson ir kt. (2010) tyrime.

Moksliniuose tyrimuose, siekiant nustatyti atskleidimų pagal 2-ąją TFAS ir bendrovių valdymo bruožų sąsajas, naudoti įvairūs tyrimų metodai, tačiau visus tyrimus vienija tai, kad pirmuoju žingsniu nustatomas atskleidimo indeksas kiekvienai tiriamai bendrovei, įvertinant tai, kiek privalomų (arba tiriamų elementų) ji yra atskleidusi savo finansinėse ataskaitose. Analizuotuose tyrimuose atskleidimo indeksas apskaičiuojamas įvertinus kiekvieną privalomąjį (tiriamąjį) elementą, t. y. jeigu informacija atskleidžiama, duodamas 1 balas, jeigu ne – 0. Susumavus bendrą bendrovės atskleidimų skaičių ir įvertinus tai, kiek atskleidimų buvo vertinama, išvedamas bendras atskleidimo indeksas.

Siekiant nustatyti atskleidimo indekso ir bendrovių valdymo bruožų sąsajas, dažniausiai taikoma daugianarė regresija (pavyzdžiui, Bassett ir kt. (2007) ir Nelson ir kt. (2010)). Toks tyrimo metodas leidžia įvertinti kiekvieno tiriamo bendrovės valdymo bruožo įtaką atskleidimo balui (priklausomam kintamajam).

Apibendrinant aukščiau aptartus mokslinius tyrimus, galima teigti, kad bendrovių valdymo bruožai daro tiesioginę įtaką atskleidimų apie akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių lygiui finansinėse ataskaitose. Nors valdybos nepriklausomumo ir jos dydžio bruožai vertinami nevienareikšmiškai – vienais atvejais tai duoda teigiamą rezultatą atskleidimų lygiui, o kitais – neigiamą – bendra juos siejanti išvada įrodo, kad ryšys tarp minėtų bruožų ir atskleidimų lygio yra. Tuo tarpu nepriklausoma audito bei atlygio komitetų veikla bei audito paslaugų įsigijimas iš „Didžiojo ketverto“ audito bendrovių atskleidimų lygį veikia teigiamai. Tyrimuose sąsajų vertinimui taikoma nusistovėjusi praktika: pirmiausia kiekvienai bendrovei apskaičiuojamas atskleidimo indeksas, o antrame tyrimo etape taikoma daugianarė regresija, leidžianti identifikuoti kiekvieno valdymo bruožo įtaką atskleidimų lygiui.

Atsižvelgiant į išnagrinėtą teoriją ir šio magistro darbo tikslą, antrame šio darbo skyriuje, siekiant įvertinti Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių finansinių ataskaitų atskleidimų atitiktį 2-ajam TFAS bei pasirinktų valdymo bruožų sąsajas su minėtais atskleidimais, bus pristatoma tyrimo metodologija, iškeliamos hipotezės bei pristatomas atliktas tyrimas ir jo rezultatai.

2. BALTIJOS NASDAQ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ BENDROVIŲ AKCIJŲ VERTE PAGRISTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ ATITIKTIES 2-JAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠIO TYRIMAS

2.1. Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų vertę pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų tyrimo metodologija

Pirmoje šio darbo dalyje atlikta mokslinių straipsnių ir 2-ojo TFAS analizė, kurios metu atskleisti (1) 2-ojo TFAS tikslai, (2) akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimų finansinėse ataskaitose reikalavimai bei (3) ankstesniuose tyrimuose identifikuotos atskleidimų sąsajos su bendrovių valdymo bruožais. Atitinkamai, remiantis atlikta analize, keliamas šio darbo empirinio tyrimo **tikslas** – nustatyti, ar Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atrinkti valdymo bruožai daro įtaką akcijų vertę pagrįstų mokėjimų atskleidimams finansinėse ataskaitose. Atsižvelgiant į nustatytą tikslą, iškeliami šie metodologijos **uždaviniai**:

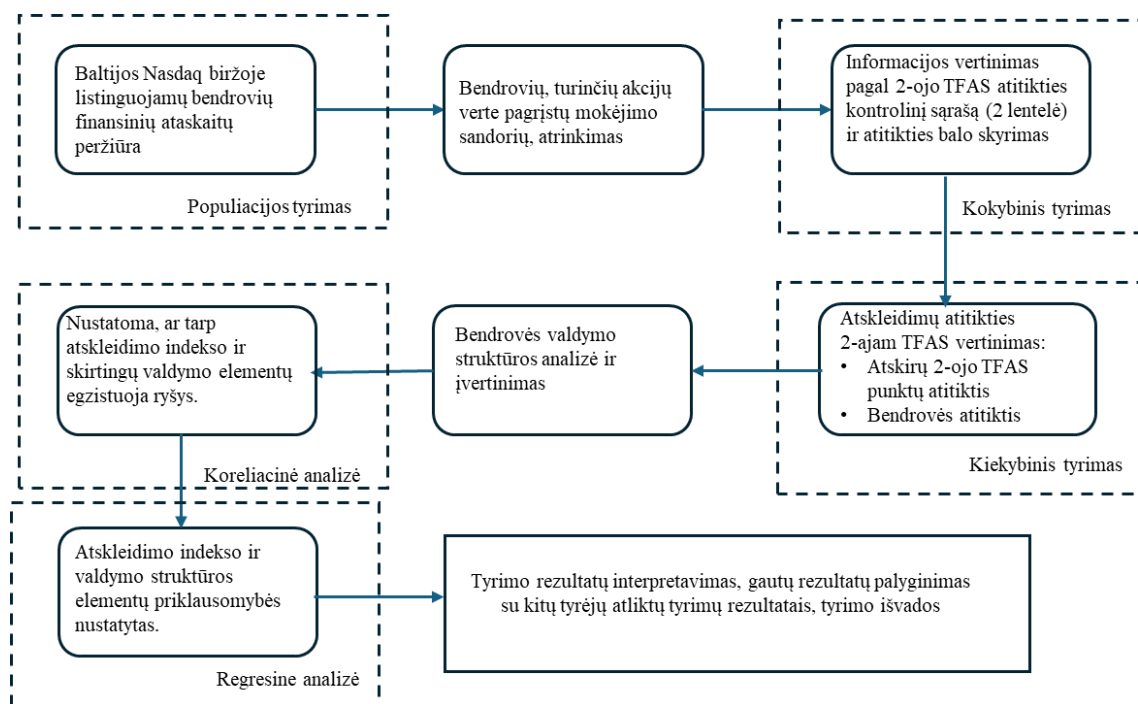
1. Identifikuoti Baltijos Nasdaq biržoje – Baltijos oficialiajame sąrašė – listinguojamas bendroves, kurios tiriamuoju laikotarpiu buvo sudariusios akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorių;
2. Įvertinti atrinktų bendrovių pateiktų atskleidimų apie akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorius atitiktį 2-ajam TFAS, remiantis kontroliniais sąrašais;
3. Išanalizuoti atrinktų bendrovių pasirinktus valdymo bruožų elementus;
4. Nustatyti, ar egzistuoja ryšys tarp atrinktų bendrovių valdymo bruožų elementų ir atskleidimų, būtinų pagal 2-ąjį TFAS.

Išsikeltam tyrimo tikslui pasiekti bus taikoma mišraus tyrimo strategija, kurios metu bus naudojami kokybiniai ir kiekybiniai tyrimų metodai. Pirmiausia bus atliekama kokybinė turinio analizė, kurios metu bus analizuojama finansinių ataskaitų aiškinamuosiuose raštuose pateikta informacija. Šiame etape bus naudojamas kontrolinis sąrašas, pagal kurį bus tikrinama, ar finansinėse ataskaitose yra pateikiama būtina informacija. Po šios analizės bus atliekamas atskleistos informacijos įvertinimas balais, kas leis atlikti tolesnę kiekybinę analizę. Kartu bus analizuojami bendrovių valdymo bruožai, kurių skaitinės išraiškos bus naudojamos siekiant nustatyti, ar tarp informacijos atskleidimo lygio pagal 2-ąjį TFAS ir bendrovių valdymo bruožų yra statistiškai reikšmingas ryšys. Šiame etape bus taikomas regresinis modelis, kuris leis identifikuoti, ar minėtas ryšys egzistuoja.

Pasirinkta tyrimo eiga detaliai pristatoma 4 paveiksle pateiktoje schemeje.

4 paveikslas

Tyrimo eigos schema



Šaltinis: sudaryta autorės.

Mokslinėje literatūroje nurodoma, kad nagrinėjant bendrovių veiklą finansinės apskaitos kontekste, metinės finansinės ataskaitos yra išsamiausias dokumentas, bendrovių pateikiamas visuomenei apie jų veiklą, dėl ko mokslininkai šias ataskaitas laiko pagrindiniu šaltiniu, kurio duomenys naudojami moksliniams tyrimams (Marston ir Shivres (1991), Bassett ir kt. (2007)).

Moksliniuose straipsniuose, pristatančiuose tyrimus, susijusius su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių finansine apskaita bei tokių mokėjimų atskleidimais finansinėse ataskaitose, dažniausiai yra nagrinėjamos bendrovės, kurių akcijomis yra prekiaujama vertybinių popierių biržose. Pavyzdžiui, Červený (2017) tyrė bendroves, kurių akcijomis buvo prekiaujama Prahos biržoje, o Nardhamuni ir kt. (2023) nagrinėjo 100 didžiausių Johanesburgo vertybinių popierių biržoje listinguojamų bendrovių finansines ataskaitas. Tuo tarpu Merz (2020) tyrimą atliko naudodamasis Vokietijos listinguojamų bendrovių, įtrauktų į DAX, MDAX ir SDAX indeksus, duomenimis. Taip pat ankstesni tyrimai buvo atlikti su Italijos akcijų biržoje „Borsa Italiana“ listinguojamomis bendrovėmis (pavyzdžiui, Melis ir Carta, 2010) bei bendrovėmis, kurių akcijomis prekiauta Australijos vertybinių popierių biržoje (pavyzdžiui, Chalmers ir Godfrey, 2005).

Pažymėtina, kad mokslinių straipsnių nagrinėjama tema, kuriuose būtų analizuojamos nelistinguojamų bendrovių finansinės ataskaitos, beveik nėra. Toks listinguojamų bendrovių dominavimas tyrimuose gali būti aiškinamas tuo, jog listinguojamos bendrovės turi plačiausią finansinių duomenų atskleidimo pareigą ir jų parengtos finansinės ataskaitos yra privalomai audituojamos, kas garantuoja pateikiamų duomenų objektyvumą. Taip pat jų duomenys yra lengviausiai prieinami ir palyginami, dėl ko tokios bendrovės yra patrauklesnės socialinių mokslų tyrimams.

Atitinkamai, atsižvelgiant į suformuotą praktiką, šio darbo atliekamo tyrimo tikslu bus analizuojamos visos Baltijos Nasdaq biržoje (Baltijos oficialiajame sąraše) listinguojamos bendrovės, t. y. bus atliekamas populiacijos tyrimas.

Visų aukščiau aptartų tyrimų, susijusių su 2-ojo TFAS atskleidimų analize finansinėse ataskaitose, pirminis etapas – konkrečių bendrovių atrinkimas – atliktas remiantis rankine finansinių ataskaitų peržiūra. Atsižvelgiant į šią vyraujančią praktiką, šiame tyrime taip pat atliekama rankinė visų Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių metinių finansinių ataskaitų turinio analizė. Siekiant optimizuoti bendrovių atrinkimą, taikytina van Zyl ir Uliana (2022) tyrimo praktika, pagal kurią perskaitomos penkių bendrovių finansinės ataskaitos, išrenkant su tirama tema susijusius raktinius žodžius ir sudarant jų sąrašą. Nustatyti raktiniai žodžiai naudojami atliekant likusių finansinių ataskaitų peržiūrą, t. y. finansinės ataskaitos peržiūros taikant paieškos funkciją *ctrl + f*.

Atkreiptinas dėmesys, kad anksčiau atliktuose tyrimuose, susijusiuose su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių finansine apskaita bei jų atskleidimu finansinėse ataskaitose, buvo remtasi trumpais stebėjimo laikotarpiais. Pavyzdžiui, Melis ir Carta (2010) tyrė dvejų metų laikotarpį (2004–2005 m.), siekdami nustatyti perėjimo prie 2-ojo TFAS taikymo poveikį, o Červený (2017), siekdamas nustatyti Čekijos bendrovių tendencijas, tyrė trejų metų laikotarpį (2012–2014 m.). Tuo tarpu, Merz (2020) taikė ilgesnį – septynerių metų – laikotarpį (2005–2011), o Nardhamuni ir kt. (2023) tyrimas buvo orientuotas į pastaruosius metus, kadangi siekė įvertinti naujausias tendencijas.

Atsižvelgiant į nagrinėtos mokslinės literatūros analizę, pastebėtina, kad tyrimuose vyrauja dvejų–septenerių metų laikotarpiai. Atitinkamai, siekiant išlaikyti šio tyrimo aktualumą, o taip pat atsižvelgiant į tai, kad faktiškai tiriamos bendrovės bus atrenkamos rankiniu būdu peržiūrint jų finansines ataskaitas, pasirenkama tirti paskutinių penkerių metų prieinamas finansines ataskaitas (t. y. 2020–2024 m.). 2025 metai nėra įtraukiami į šį tyrimą, kadangi dėl tyrimo atlikimo laikotarpio ribotumo (tyrimas turi būti baigtas 2026 m. balandžio mėn.) daugelis bendrovių dar nebus paskelbusios audituotų metinių finansinių ataskaitų už 2025 m.

Atitinkamai, nustačius tyrimo laikotarpį, ir rankiniu būdu atlikus penkių pirmųjų bendrovių finansinių ataskaitų peržiūrą, buvo identifikuota, kad raktiniai žodžiai, susiję su tirama tema, prasideda šiomis pagrindinėmis pasikartojančiomis formulėmis: „verte pagrįst“, „opcion“, „pasirinkimo sand“, „share-based“). Pažymėtina, kad nurodytas raktinių žodžių trumpinimų naudojimas leido paieškoje apimti galimus skirtingus žodžių linksnius bei darybos variantus, dėl ko pasirenkant pilnas žodžių formas būtų kilusi rizika dėl reikšmingos informacijos praleidimo.

Peržiūrėjus visų listinguojamų bendrovių finansines ataskaitas, nustatyta, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės siūlo tik vienos rūšies akcijų verte pagrįstus mokėjimus – akcijų pasirinkimo sandorius (opcionus) – ir jie siūlomi bendrovių darbuotojams bei valdybos nariams. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių, kuriais būtų atsiskaitoma už prekes ir (ar) paslaugas su trečiaisiais asmenimis, identifikuota nebuvo. Susisteminti bendrovių duomenys pateikti 5 ir 6 lentelėse.

5 lentelė

Bendrovių, turinčių akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių – pasirinkimo sandorių – skaičius pamečiui

Metai	Bendrovių skaičius
2020	8
2021	10
2022	14
2023	14
2024	14
Iš viso:	60

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Kaip matyti iš 5 lentelės, iš viso 2020–2024 m. laikotarpiu identifikuota 60 finansinių ataskaitų, kuriose yra pristatoma ir pagal 2-ąją TFAS pateikiama informacija apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus. 2020 m. identifikuotos 8 bendrovės, 2021 m. – 10, o 2022–2024 m. laikotarpiu – po 14.

Apibendrinant gautos imties duomenis (6 lentelė), matyti, kad tyrimo laikotarpiu situacija Baltijos valstybėse nebuvo statiška – kai kurios bendrovės pasirinkimo sandorius buvo sudariusios visą tiriamąjį laikotarpį (penkerius metus), tačiau buvo ir tokių bendrovių, kurios minėtus sandorius pradėjo siūlyti naujai (pavyzdžiui, Arco Vara) arba laikui bėgant jų atsisakė (pavyzdžiui,

Nordecon). Metodologiniu požiūriu tai reiškia, kad tyrimui bus naudojamas nesubalansuotas panelinių duomenų masyvas.

6 lentelė

Bendrovių, turėjusių akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių – pasirinkimo sandorių detalizacija

Bendrovė	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.
Akola Group (buv. Linas Agro Group)	+	+	+	+	+
Arco Vara	-	-	+	+	+
Coop Pank	+	+	+	+	+
DelfinGroup	-	-	+	+	+
Eskpress Grupp	+	+	+	+	+
Elevin group	+	+	+	+	+
Grigeo	-	-	+	+	+
Harju Elekter Group	+	+	+	+	+
Infortar	-	+	+	+	+
INDEXO	-	+	+	+	+
LHV Group	+	+	+	+	+
Nordecon	+	+	+	-	-
Novaturas	-	-	+	+	+
Artea bankas	+	+	+	+	+
Tallink Grupp	-	-	-	+	+

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Identifikavus tiriamas bendroves, pereinama prie detalesnės jų finansinių ataskaitų analizės.

Kaip pristatyta šio magistro darbo 1.3 poskyryje (4 lentelė) Červený (2017) savo tyrime detalai vertino visas finansinėse ataskaitose atskleistų akcijų verte pagrįstų mokėjimų susitarimų sąlygas. Atitinkamai, kiekvienam vertinimo elementui buvo sudaryti kontroliniai sąrašai, kuriuose fiksuota, ar tiriamą bendrovę įvykdė konkretaus elemento atskleidimo reikalavimą, ar informaciją apie jį praleido. Pagal Červený (2017), buvo laikoma, kad tiriamos bendrovės vertinamas atskleidimo elementas atitinka 2-ojo TFAS reikalavimus, jeigu atskleista bent minimali informacija, reikalinga kriterijui. Panaši taktika buvo taikyta ir Nardhamuni ir kt. (2023), Merz (2020) bei Melis ir Carta (2010) tyrimuose, kuriuose buvo atliekamas siauresnis pagal 2-ąjį TFAS reikalingų elementų atskleidimų auditas. Minėtuose tyrimuose vertinimas taip pat buvo atliekamas remiantis siauresniais kontroliniais sąrašais, juose žymint atskleidimo įgyvendinimą (tenkina / netenkina). Merz (2020) laikė, kad elemento atskleidimas yra tinkamas, jeigu

informacija atskleista aiškiai, o jeigu bendrovės naudoja tik aptakias frazes, kurios neatskleidžia esmės, laikoma, kad informacija atskleista netinkamai.

Siekiant įvertinti atskleidžiamos informacijos atitiktį 2-ojo TFAS reikalavimams, bendrovių atskleidžiamos informacijos mastas šiame magistro darbe, remiantis ankstesniais tyrimais, bus vertinamas pagal 2-ojo TFAS atitikties kontrolinį sąrašą (žiūrėti 7 lentelę). Kontrolinis sąrašas sudarytas remiantis 2-ojo TFAS atskleidimo reikalavimais (kaip nurodyta šio darbo teorinėje dalyje), iš dalies įtraukiant Červený (2017), Nardhamuni ir kt. (2023), Melis ir Carta (2010) bei Merz (2020) naudotus kontrolinius atskleidimų vertinimo aspektus. Pažymėtina, jog įvertinus tai, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės tiriamuoju laikotarpiu buvo sudariusios tik akcijų pasirinkimo sandorius, sudaromas tik vienas kontrolinis sąrašas, kadangi antrojo sąrašo (kai sudaromi ne akcijų pasirinkimo sandoriai) sudarymas tolesnėje tyrimo eigoje neturėtų prasmės.

Atskleidimų atitikties vertinimas 2-ojo TFAS reikalavimams, remiantis ankstesne teorinėje šio magistro darbo dalyje aptarta tyrimų praktika (pavyzdžiui, Červený (2017) ir Merz (2020)), bus vertinamas kiekybiškai, naudojant atitikties balą – jeigu informacija apie vertinamą elementą atskleista bent minimaliai ir neaptakiai, duodamas 1 balas, jeigu neatskleista – 0 (remiantis Merz (2017) tyrimu, šabloninių frazių naudojimas, neįvardinant konkrečių duomenų, laikomas nekokybišku atskleidimu, dėl ko yra duodama 0 balų). Kaip pažymi Melis ir Carta (2010), atitikties balų priskyrimas finansinių ataskaitų atskleidimų vertinimui turi ilgą tradiciją apskaitos tyrimuose. Remiantis Pretorius (2013) ir van Zyl ir Uliana (2022) nuomone, toks vertinimo metodas leidžia tinkamai įvertinti kokybinius finansinių ataskaitų duomenis ir juos tarpusavyje palyginti.

Tyrimo metu pagal 7 lentelę iš finansinių ataskaitų surinkti duomenys fiksuojami atskiroje šiam tyrimui sukurtoje duomenų bazėje (MS *Excel* dokumente), kuriame aiškiai išdėstoma iš finansinių ataskaitų atrinkta tyrimui aktuali informacija. Toks informacijos saugojimas leidžia ją efektyviai sisteminti bei palyginti. Apdorota informacija kituose etapuose bus naudojama atliekant aprašomąją statistiką bei daigianarės regresijos modeliavimą.

Remiantis 7 lentele, sudarant akcijų pasirinkimo sandorius, bendrovės, nors kontroliniame sąraše nurodyta 18 punktų, privalo atskleisti tik 17 elementų, nes du elementai yra alternatyvūs. Atitinkamai, 17 yra maksimalus galimas surinkti bendrovės, sudariusios akcijų pasirinkimo sandorius, balas.

7 lentelė

Atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS kontrolinis sąrašas, kai sudaromi akcijų pasirinkimo sandoriai

Atskleidimo elementas	Paaiškinimas	Vertinimas – duodamas 1 balas, jeigu nurodoma ši informacija
Akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšis		Nurodyta konkreti akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšis.
Teisių suteikimo reikalavimai	Informacija finansinėse ataskaitose gali būti apibendrinta, jeigu sudarytų susitarimų rūšys panašios.	Nurodomos konkrečios sąlygos, kurios turi būti įgyvendintos, kad būtų įgyta teisė į mokėjimą / akcijas.
Atsiskaitymo metodas (pinigais ar nuosavybe)		Įvardintas atsiskaitymo metodas (suteikiamos akcijos ar pinigine išmoka).
Tikrosios vertės nustatymo būdas	Tiesioginis ar netiesioginis.	Nurodyta, koku būdu nustatyta tikroji vertė.
Tiesioginiu būdu nustatytos tikrosios vertės paaiškinimas (t. y. kaip ji nustatyta)	Vertinama, jeigu taikomas tiesioginis būdas, jeigu taikytas netiesioginis – praleidžiama.	Paaiškinta, kaip nustatyta tikroji vertė.
Informacija, reikalinga tikrosios vertės nustatymui netiesioginiu būdu	Vertinama, jeigu taikomas netiesioginis būdas, jeigu taikytas tiesioginis – praleidžiama.	Paaiškinta, kaip nustatyta tikroji vertė.
Maksimalus akcijų pasirinkimo sandorių terminas	Informacija finansinėse ataskaitose gali būti apibendrinta, jeigu sudarytų susitarimų rūšys panašios.	Įvardintas maksimalus terminas, per kurį galima pasinaudoti pasirinkimo sandoriu.
Akcijų pasirinkimo sandorių skaičius		Įvardintas konkretus skaičius.
Svertinės vidutinės pasinaudojimo pasirinkimo sandoriais kainos	Informacija turi būti pateikta laikotarpiui pradžiai, suteiktų, prarastų pasinaudotų ir baigusių galioti per laikotarpį sandorių atžvilgiu bei laikotarpio pabaigai.	Įvardinti konkretūs skaičiai. Jeigu pasinaudojimo kainos vienodos – pakanka nurodyti vieną kainą.
Akcijų pasirinkimo sandorių svertinė vidutinė kaina pasinaudojimo dieną		Įvardintas konkretus skaičius.
Neišnaudotų akcijų pasirinkimo sandorių aprašymas (pasinaudojimo kainų intervalas ir likusio sutartyje numatyto galiojimo laiko svertinis vidurkis)	Nurodoma, jeigu ataskaitinių metų pabaigoje dar yra likę galiojančių pasirinkimo sandorių	Įvardinti pasinaudojimo kainų intervalas (arba viena kaina, jeigu ji vienoda) ir likusio sutartyje numatyto galiojimo laiko svertinis vidurkis.
Kainos nustatymo metodas		Įvardintas konkretus metodas.
Svertinė vidutinė akcijų kaina		Įvardintas konkretus skaičius.
Pasinaudojimo kaina		Įvardintas konkretus skaičius.
Tikėtinas kintamumas	Sumos, kurių ribose, kaip tikimasi, akcijų kaina svyruos per laikotarpį	Įvardinta kintamumo reikšmė.
Galiojimo trukmė	Nuo suteikimo datos iki datos, kada tikimasi, kad pasirinkimo sandoriu bus pasinaudota	Įvardinta konkreti trukmė.
Tikėtini dividendai	Jeigu darbuotojai neturi teisės į dividendus ar dividendų ekvivalentus per teisių suteikimo laikotarpį (ar pasirinkimo sandorių atveju – prieš pasinaudojimą jais), suteikimo dieną vertinant teises į akcijas ar pasirinkimo sandorius turėtų būti atsižvelgiama į tikėtinus dividendus	Įvardintas konkretus skaičius.
Nerizikinga palūkanų norma		Įvardintas konkretus skaičius.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis 2-uoju TFAS, Červený (2017), Nardhamuni ir kt. (2023), Melis ir Carta (2010) ir Merz (2020).

Atlikus aukščiau pateiktą vertinimą, bus pereinama prie dviejų atitikties lygmenų vertinimo:

1. Atskirų 2-ojo TFAS punktų atitiktis: kiekvienam atskleidimo reikalavimų elementui (pavyzdžiui, vertinimo modelio atskleidimas) bus apskaičiuota metinė bendrovių, pateikusių informaciją, proporcija. Tai padės nustatyti, kurie konkretūs 2-ojo TFAS reikalavimai yra tenkinami, o kurie praleidžiami. Šiam tikslui bus naudojama ši formulė:

$$\text{Elemento proporcija}_{et} = \frac{a_t}{b_t} \times 100\% \quad (1)$$

Čia:

e – vertinamas atskleidimo elementas

t – vertinami metai

a – atskleidimo elementą atskleidusių bendrovių skaičius vertinimo metais

b – tirtų bendrovių skaičius vertinimo metais

2. Bendrovės atitiktis: įvertinamas kiekvienos bendrovės atitikimo standartas kiekvienais metais – atskleidimo indeksas. Šiuo tikslu bus nustatoma proporcija, kiek konkrečiai atskleidimo elementų bendrovė atitinkamais metais atskleidė savo metinėse finansinėse ataskaitose, pagal šią formulę:

$$\text{Atskleidimo indeksas}_{bt} = \frac{a_t}{17} \times 100\% \quad (2)$$

Čia:

b – bendrovė

t – vertinami metai

a – atskleistų elementų skaičius vertinimo metais

Apskaičiuoti atskleidimo indeksai bus naudojami bendrovių grupavimui ir reitingavimui, taikant kvartilių metodą:

1. Aukštas atskleidimo lygis – šiam lygiui bus priskiriamos bendrovės, kurių atskleidimo indeksas bus viršutiniame kvartilyje (100–75%);
2. Vidutinis atskleidimo lygis – šiam lygiui bus priskiriamos bendrovės, kurių atskleidimo indeksas pateks į antrą ir trečią kvartilius (25–75%);

3. Žemas atskleidimo lygis – šiam lygiui bus priskiriamos bendrovės, kurių atskleidimo indeksas bus apatiniame kvartilyje (0–25%).

Toks būdas leis įvertinti kiekvienos bendrovės atskleidimo kokybę bendrame kontekste, taip pat jas palyginti ir skirtingais metais.

Remiantis teorinėje šio darbo dalyje aptartais tyrimais (pavyzdžiui, Červený (2017), Nardhamuni ir kt. (2023)), kuriuose nustatyta, kad bendrovės savo finansinėse ataskaitose (aiškinamuosiuose raštuose) praleidžia tam tikrus atskleidimo elementus, kurie yra būtini pagal 2-ąją TFAS, suformuluojama pirmoji šio tyrimo hipotezė, kuri bus patikrinama pritaikius aukščiau aprašytą tyrimo metodologiją:

H1: Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atskleidimai apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus neatitinka visų 2-ojo TFAS reikalavimų.

Toliau, siekiant suprasti bendrą atitikties 2-ajam TFAS regione situaciją, po atlikto vertinimo, remiantis aukščiau nurodytų tyrimų praktika, atliekama aprašomosios statistikos analizė, padedanti įvertinti atitikties lygį bei tendencijas.

Įvertinus atskleidžiamos informacijos kokybę, toliau nagrinėjama, ar bendrovių valdymo struktūra turi įtakos atskleidimo indeksui.

Atsižvelgiant į tiriamų bendrovių skaičių bei į statistinės analizės teoriją (Hair, Black, Babin, ir Anderson (2013)), pagal kurią siekiant užtikrinti regresinės analizės rezultatų statistinį patikimumą, rekomenduojamas stebėjimų ir nepriklausomų kintamųjų santykis yra 20:1 ar bent 15:1, sudarant daugianarę regresiją 60 bendrovių imčiai, galima įtraukti keturis nepriklausomus tiriamuosius kintamuosius (stebėjimų ir nepriklausomų kintamųjų santykis atitiks 15:1 santykį, kas tenkintų minimalius reikalavimus).

Atsižvelgiant į ankstesnius tyrimus (kaip pristatyta šio magistro darbo 1-ajame skyriuje), kuriuose tirtos didelės kapitalo rinkos (pavyzdžiui, JAV, Vokietija, Australija), buvo vertinamas gana didelis bendrovių valdymo bruožų skaičius (pavyzdžiui, nuo komitetų posėdžių skaičiaus iki institucinių investuotojų dalies), tačiau analizuojant mažesnes rinkas, tokias kaip Baltijos šalių, tyrimų imtys yra žymiai mažesnės (šio tyrimo atveju – 60 stebėjimų). Dėl objektyviai mažesnio listinguojamų bendrovių, taikančių akcijų verte pagrįstus mokėjimus, skaičiaus, pernelyg didelio kintamųjų kiekio įtraukimas į empirinį modelį gali sumažinti statistinių rezultatų patikimumą. Be to, mažesnėse bendrovėse tam tikri valdymo elementai (pavyzdžiui, specializuotų komitetų veikla) dažnai būna mažiau formalizuoti. Dėl šių priežasčių, tyrimo dalyje, kurioje bus atliekama regresinė analizė, parinkti šie keturi nepriklausomi kintamieji, kurie, pagal ankstesnius tyrimus, turi vieną didžiausių įtakų atskleidimams (žiūrėti 8 lentelę).

8 lentelė

Tyrime naudojami bendrovių valdymo bruožų elementai

Vertinimo elementas	Paiškinimas
Valdybos nepriklausomumas	Nustatomas nepriklausomų narių proporcija. Nepriklausomu nariu laikomas asmuo, neturintis ryšių su bendrovės administracija. Jeigu bendrovė nurodo, kad nepriklausomų valdybos narių nėra – remiamasi šia informacija.
Valdybos dydis	Nustatomas valdybos narių skaičius.
Vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas	Nustatoma, ar vadovo ir valdybos pirmininko pareigybės yra atskirtos. Jeigu atskirtos, duodamas 1 balas, jeigu ne – 0.
Auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“	Vertinama, ar bendrovę audituoja „Didžiajam ketvertui“ priklausanti audito bendrovė. Jeigu taip, duodamas 1 balas, jeigu ne – 0.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Merz (2020) ir Nelson ir kt. (2010).

Nurodyti bendrovių valdymo pobūdžio elementai bus nustatomi pagal atitinkamų metų finansinėse ataskaitose pateiktą informaciją. Surinkta informacija bus kaupiama atskirame duomenų faile.

Po bendrovių valdymo struktūros analizės bus atliekama 2-ojo TFAS atskleidimo vertinimo bei valdymo struktūros sąsajų paieška. Atitinkamai, atsižvelgiant į antrajai tyrimo daliai keliamą tikslą, pirmiausia pasirinkta naudoti koreliacinę analizę, kuri leis nustatyti, ar tarp dviejų elementų (atskleidimo indekso ir skirtingų bendrovių valdymo bruožų) egzistuoja ryšys. Kaip nurodo Čekanavičius ir Murauskas (2014), dviejų elementų priklausomybė yra tuo stipresnė, kuo koreliacijos koeficientas yra didesnis (arčiau 1). Antrame šio tyrimo etapo žingsnyje, remiantis ankstesnių tyrimų praktika (pavyzdžiui, Merz (2020) ir Nelson ir kt. (2010)) bus sudaroma daugianarė regresija. Ji leis įvertinti, atskleidimo indekso ir valdymo struktūros elementų (nepriklausomų kintamųjų) regresinę priklausomybę.

Atitinkamai, šiam tikslui bus naudojama bendroji regresijos lygtis:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon \quad (3)$$

Čia:

Y – priklausomas kintamasis

$X_1, X_2, \dots, X_n$ – nepriklausomi kintamieji

β_0 – priklausomo kintamojo reikšmė, kai nėra nepriklausomų kintamųjų

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ – koeficientai, parodantys nepriklausomų kintamųjų įtaką

ϵ – atsitiktinė paklaida

Remiantis Čekanavičiaus ir Murausko (2014) metodologiniais išaiškinimais, sudaryta regresinė lygtis bus vertinama apskaičiuojant determinacijos (R kvadrato) koeficientą ir t (Stjudento) testą.

Determinacijos koeficientas (R kvadratas) laikomas svarbiausia sudaryto regresijos modelio tinkamumo charakteristika. Siekiant nustatyti tinkamą modelį, determinacijos koeficientas, remiantis Čekanavičiumi ir Murausku (2014), turi viršyti bent 0,20.

Sudaryto daugianarės regresijos modelio bendras statistinis reikšmingumas, remiantis Hair ir kt. (2010), bus vertinamas remiantis Fišerio (F) kriterijumi. Atsižvelgiant į tai, kad į regresinę lygtį įtraukiami keturi kintamieji, o stebėjimų skaičius lygus 60, F reikšmė 5 proc. reikšmingumo lygiui turi būti didesnė už 2,54. Tuo tarpu atskirų kintamųjų vertinimui bus naudojamas T (Stjudento) testas ir bus vertinamos gautos konkrečių kintamųjų p reikšmės. Kintamasis bus statistiškai reikšmingas, jei jo p reikšmė bus mažesnė už standartinius reikšmingumo lygmenis (0,01, 0,05 ir 0,10). Nustačius, jog kintamojo p reikšmė viršija šias ribas, jis iš regresijos lygties nebus šalinamas, kadangi visi kintamieji parinkti pagal anksčiau atliktus mokslinius tyrimus ir tai leis patikrinti, kurios teorinės prielaidos Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamoms bendrovėms pasitvirtina, o kurios nėra statistiškai reikšmingos.

Remiantis prielaida, kurią leidžia daryti Nelson ir kt. (2010) bei Merz (2020) tyrimai, kad bendrovės, kurios pasižymi kokybiškesniu valdymo mechanizmu, atskleidžia 2-ojo TFAS reikalaujamą informaciją išsamiau nei bendrovės, kuriose valdymo mechanizmas yra mažiau kokybiškas, suformuojama antroji šio tyrimo hipotezė, kuri bus patikrinta pritaikius aukščiau pristatytą antrąjį tyrimo metodologijos etapą:

H2: Bendrovių valdymo bruožai turi ryšį su finansinėse ataskaitose pateikiamais atskleidimais, būtinais pagal 2-ojo TFAS nuostatas.

Tyrimo pabaigoje bus atliekamas gautų rezultatų interpretavimas bei iškeltų hipotezių ($H1$ ir $H2$) patvirtinimo arba atmetimo vertinimas. Ši dalis bus paremta aprašomosios statistikos ir daugianarės regresijos modelio rezultatais, leidžiančiais nustatyti dėsningumus. Taip pat gauti rezultatai, taikant palyginamosios analizės metodą, bus lyginami su kitų tyrėjų atliktų tyrimų rezultatais. Tai leis palyginti Baltijos šalių ir kitų valstybių tendencijas, nustatyti panašumus ir skirtumus. Tokia analizė leis įvertinti tiek informacijos, būtiną pagal 2-ąjį TFAS, atskleidimo lygį Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse, tiek bendrovių valdymo bruožų sąsajas su minėtu atskleidimo lygiu, bei kartu padės nustatyti, ar Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atskleidimų lygis atitinka pasaulinius standartus, juos lenkia, ar nuo jų atsilieka.

Atkreiptinas dėmesys, kad šis tyrimas, kaip ir kiekvienas tyrimas, turi tam tikrų ribotumų. Pirmiausia, tyrimo ribotumas susijęs su turinio analizės subjektyvumu, kadangi, vertinant informacijos atskleidimą, išlieka interpretacijos galimybė. Tai gali ypač pasireikšti tais atvejais,

kai informacija pateikiama skirtingose finansinių ataskaitų aiškinamųjų raštų dalyse. Antrasis tyrimo ribotumas susijęs su rankine informacijos analize, dėl ko dėl skirtingų informacijos pateikimų finansinėse ataskaitose egzistuoja informacijos praleidimo rizika. Atitinkamai, siekiant patikrinti atliktą peržiūrą, atliekama kontrolinė peržiūra – atsitiktine tvarka pasirenkamos ir peržiūrimos penkių bendrovių ataskaitos. Vertinant tyrimo imtį, būtina atkreipti dėmesį į Baltijos Nasdaq biržos (oficialus sąrašas) specifiką – nors tyrime tirta visa populiacija, ji nėra didelė, taip pat ne visos bendrovės taikė akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius. Dėl to daugianarė regresinė analizė gali būti jautresnė nukrypimams. Taip pat dėl tyrimo imties tiriama tik nedidelė dalis bendrovių valdymo bruožų, dėl ko nebus nustatyta, kokią įtaką daro valdymo bruožų visuma. Pabaigai būtina pabrėžti, kad tyrime nėra nagrinėjamas atskirų elementų atskleidimų išsamumas, dėl ko minimalią informaciją pateikusi bendrovė bus įvertinama taip pat, kaip ir detalią informaciją pateikusi bendrovė.

2.2. Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų verte pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitikties 2-ajam TFAS ir bendrovių valdymo bruožų ryšio tyrimas

Šiame darbo poskyryje pristatomi ir interpretuojami empirinio tyrimo, kuriuo siekta įvertinti, ar Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės atskleidžia informaciją apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus, kaip tai nustato 2-asis TFAS, ir ar bendram atskleidimo lygiui turi įtakos pasirinkti keturi bendrovių valdymo bruožai, rezultatai. Remiantis ankstesniame poskyryje sudaryta metodologija, pirmiausiai yra apžvelgiami galutinės tyrimo imties bendrovių bruožai. Toliau atliekama atskleidimų apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus analizė bei atskleidžiamo elemento proporcijos ir kiekvienos bendrovės atitinkamų metų atskleidimo indeksų apskaičiavimai. Priešpaskutiniame tyrimo etape pateikiama bendrovių valdymo bruožų analizė, o tyrimo pabaigoje atliekama regresinė analizė, kuri leidžia nustatyti, ar pasirinkti bendrovių valdymo bruožai daro įtaką atskleidimų lygiui (atskleidimų indeksui).

2.2.1. Tyrimo imties bendrovių apžvalga

Kaip pristatyta šio magistro darbo metodologinėje dalyje, galutinę tyrimo imtį sudaro 60 metinių finansinių ataskaitų, priklausančių 15-ai Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių, kurios 2020–2024 m. laikotarpiu taikė 2-ąjį TFAS.

Tiriamu penkerių metų laikotarpiu bendrovės akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius buvo sudariusios skirtingą laiko tarpą (žiūrėti 9 lentelę). Visą tiriamąjį laikotarpį akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių buvo sudariusios 7 bendrovės (35 metinės finansinės ataskaitos),

4 metus – 2 bendrovės (8 metinės finansinės ataskaitos), 3 metus – 5 bendrovės (15 metinių finansinių ataskaitų) ir 2 metus – 1 bendrovė (2 metinės finansinės ataskaitos). Bendrovių, kurios akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorius būtų taikiusios vienerius metus, nebuvo identifikuota.

Pažymėtina, kad tyrimo atlikimo metu Baltijos Nasdaq oficialiajame sąraše buvo listinguota 31 bendrovė. Tai rodo, kad beveik pusė bendrovių (48 proc.) tiriamuoju laikotarpiu bent kelis metus buvo sudariusios akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių. Atitinkamai, dėl to galima teigti, kad minėti sandoriai Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse nebuvo išimtinė praktika ar anomalija, o labiau įprasta praktika, skirta vadovų ar darbuotojų atlygio schemoms.

9 lentelė

Tyrimo imties bendrovių pasiskirstymas pagal akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių taikymo trukmę 2020–2024 m. laikotarpiu

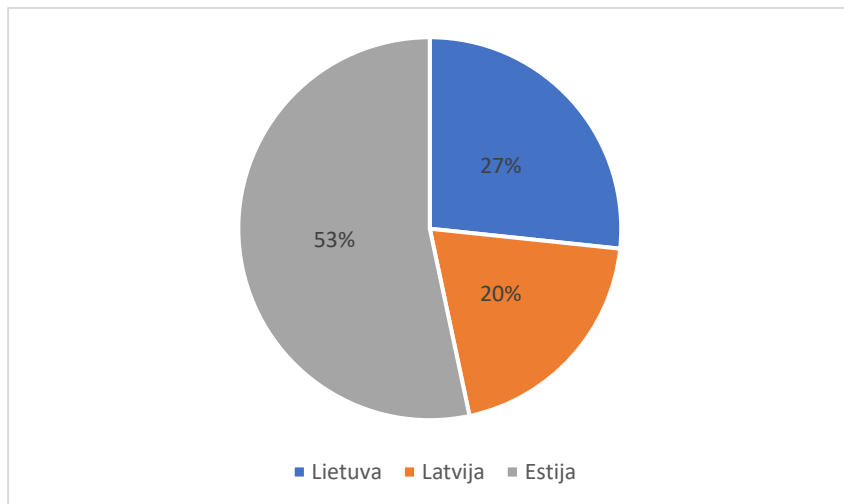
Akcijų verte pagrįstų mokėjimo sandorių taikymo trukmė (metais)	Bendrovių skaičius	Metinių finansinių ataskaitų skaičius	Metinių finansinių ataskaitų dalis nuo imties (proc.)
5 metai	7	35	59
4 metai	2	8	13
3 metai	5	15	25
2 metai	1	2	3
1 metai	0	0	0
Iš viso:	15	60	100

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Geografinė atrinktų bendrovių analizė (žiūrėti 5 paveikslą) atskleidžia ryškią tiriamo laikotarpio akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių taikymo koncentraciją Estijoje. Daugiau nei pusė – 53 proc. visų bendrovių (8 iš 15) buvo įsisteigusios Estijoje. Tuo tarpu Lietuvos ir Latvijos bendrovės sudarė mažesnę dalį: 27 proc. visų bendrovių (4 bendrovės) – Lietuvoje ir 20 proc. visų bendrovių (3 bendrovės) – Latvijoje. Šie duomenys rodo, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriai tiriamuoju laikotarpiu buvo žymiai labiau paplitę Estijoje nei Latvijoje ar Lietuvoje. Estijoje aptariamai sandoriai buvo taikomi beveik dvigubai dažniau nei Lietuvoje ir beveik tris kartus dažniau nei Latvijoje. Be to, Estijos bendrovių, taikiusių aptariamą atlygio formą, skaičius viršijo Lietuvos ir Latvijos bendrovių skaičių kartu sudėjus.

5 paveikslas

Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius taikančių bendrovių pasiskirstymas pagal įsisteigimo valstybes



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Apibendrinant, galima teigti, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriai Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse tiriamuoju laikotarpiu buvo paplitusi atlygio politikos praktika. Tyrimui suformuota 60-ies metinių finansinių ataskaitų imtis, apimanti beveik pusę oficialiojo sąrašo bendrovių, užtikrina tyrimo reprezentatyvumą. Detalesnė bendrovių, kurių metinės finansinės ataskaitos bus nagrinėjamos šiame tyrime, analizė leido nustatyti, kad, vertinant geografiškai, minėti sandoriai tiriamuoju laikotarpiu buvo labiausiai paplitę Estijoje įsteigtose bendrovėse.

2.2.2. Informacijos atskleidimo atitikties 2-ajam TFAS vertinimo rezultatai

Remiantis šio magistro darbo metodologinėje dalyje sudarytu būtinos atskleisti informacijos apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius sąrašu (žiūrėti 7 lentelę), šiame tyrimo etape vertinama atrinktų bendrovių metinių finansinių ataskaitų atitiktis 2-ojo TFAS reikalavimams. Analizė atlikta fiksuojant, ar konkretus 2-ojo TFAS reikalaujamas elementas metinėje finansinėje ataskaitoje yra atskleistas, ar ne.

Atlikus kiekvieno pagal 2-ąją TFAS būtino atskleisti elemento analizę (žiūrėti 10 lentelę), nustatyta itin didelė atskleidimo lygio sklaida. Tiriamuoju laikotarpiu bendrovės informaciją apie skirtingus elementus pateikdavo netolygiai – kai kurie elementai buvo atskleisti visose finansinėse ataskaitose (elemento atskleidimas siekia 100 proc.), tuo tarpu kitų elementų atskleidimas buvo ignoruojamas (elemento atskleidimo indeksas lygus 0 proc.). Tokie rezultatai patvirtino prielaidą,

kad informacija apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius atskleidžiama selektyviai, prioritetą teikiant kelioms duomenų grupėms.

Analizuojant maksimalų (100 proc.) atskleidimo lygį pasiekusius elementus, nustatyta, kad tiriamosiose metinėse finansinėse ataskaitose visuomet buvo nurodomi baziniai akcijų verte pagrįsto mokėjimo sandorio bruožai: tokio sandorio rūšis (visais atvejais akcijų pasirinkimo sandoriai, t. y. opcionai) ir suteiktų instrumentų kiekis. Toks rezultatas gali būti aiškinamas tuo, kad pastaruosius du elementus – akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšį ir akcijų pasirinkimo sandorių skaičių – sunkiausia praleisti finansinėse ataskaitose. Jų neatskleidus, finansinių ataskaitų vartotojai negalėtų identifikuoti atlygio programos prigimties, kas iš karto keltų neigiamą nuomonę apie bendrovę. Be to, tokios bazinės informacijos trūkumas lemtų auditorių pastabas. Antra vertus, taip pat aukštą pastarųjų elementų atskleidimo procentą lemia jų techninis paprastumas. Priešingai nei, pavyzdžiui, sudėtingas tikrosios vertės nustatymas, sandorio rūšis ir suteikiamų pasirinkimo sandorių skaičius yra iš anksto fiksuoti parametrai, tiesiogiai perkeliama iš bendrovės valdymo organo sprendimų, dėl ko jų atskleidimas nėra susijęs su papildomu bendrovės vadovybės vertinimu.

Analogiška logika gali būti taikoma vertinant ir atsiskaitymo metodo bei teisių suteikimo reikalavimų atskleidimą, kadangi šios sąlygos taip pat turi būti patvirtinamos iš anksto. Vis tik, tyrimo rezultatai rodo, kad nors šių elementų atskleidimo indeksai yra aukšti – viso tiriamojo laikotarpio vidurkis, atitinkamai, siekia 90 proc. ir 80 proc., jie nepasiekia maksimalios reikšmės (100 proc.). Tai leidžia daryti išvadą, kad informacijos perkėlimas iš bendrovės vidinių dokumentų į finansines ataskaitas nėra vykdomas mechaniškai ar automatiškai. Tikėtina, kad aptariamų elementų neatskleidimą lemia subjektyvios priežastys: nepakankamas 2-ojo TFAS reikalavimų išmanybas ir 2-ojo TFAS reikalavimų nedetalizavimas bendrovių apskaitos politikose arba sąmoningas siekis riboti informaciją investuotojams.

Analizuojant šių elementų rezultatus pamečiui, nustatyta, kad abiejų elementų atskleidimo indeksas krito 2021 m., tačiau 2022 m. paaugo. Be to, atsiskaitymo metodo atskleidimo lygis trejais paskutiniais tiriamojo laikotarpio metais išliko stabilus – 93 proc., kai tuo tarpu teisių suteikimo reikalavimo atskleidimo lygis 2023 m., lyginant su 2022 m., vėl smuko ir išliko nepakitęs 2024 m. Šiuos pokyčius vertinant ne procentine išraiška, o absoliučiais dydžiais, identifikuota, kad svyravimą lėmė tik vienas informacijos nepateikimo atvejis (t. y. duomenų nepateikimas tik vienoje metinėje finansinėje ataskaitoje). Atitinkamai, nedidelės imties tyrime tokį skirtumą galima laikyti ne tendencija, o atsitiktiniu nuokrypiu.

Palyginus šiame tyrime gautus atsiskaitymo metodo ir teisių suteikimo reikalavimų atskleidimų lygio indeksus su kitų autorių tyrimais, nustatyta, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės rodė aukštesnį atskleidimo lygį. Pavyzdžiui, Prahos vertybinių popierių

biržoje listinguotų bendrovių atsiskaitymo metodo atskleidimo indeksas svyravo tarp 57 proc. ir 63 proc., o teisių suteikimo reikalavimus finansinėse ataskaitose įvardydavo tik apie pusę tirtų bendrovių (Červený, 2017).

Analizuojant kitus atskleidimo elementus, išsiskiria pasinaudojimo kainos atskleidimo pokytis: 2020–2021 m. ši informacija buvo pateikta tik 60 proc. tirtų finansinių ataskaitų, kai tuo tarpu 2023–2024 m. atskleidimo lygis šoktelėjo iki 93 proc. Tikėtina, kad šį augimą lėmė mokymosi efektas, kai akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandoriams tampant vis populiarese atlygio forma, už finansines ataskaitas atsakingi asmenys pradėjo 2-ąjį TFAS taikyti tiksliau. Vis tik, lyginamoji analizė atskleidžia reikšmingą skirtumą tarp Baltijos Nasdaq biržoje ir kitose biržose listinguotų bendrovių. Červený (2017) tyrime nustatyta, kad Prahos biržoje listinguotos bendrovės pasinaudojimo kainą atskleidė visose tirtose finansinėse ataskaitose (t. y. buvo fiksuotas 100 proc. atskleidimas). Tai patvirtina, kad nors Baltijos Nasdaq biržoje listinguotos bendrovės pradėjo plačiau atskleisti pasinaudojimo kainą, tai buvo pasiekta lėčiau nei kitose vertybinių popierių biržose listinguojamose bendrovėse.

Tiriant elementus, kurių atskleidimo lygis buvo žemas, pirmiausia verta aptarti tiesioginiu būdu nustatytos vertės paaiškinimo neidentifikavimą visose tirtose metinėse finansinėse ataskaitose. Šis žemas rezultatas 2-ojo TFAS taikymo kontekste reiškia ne skaidrumo trūkumą, o pilną atitikimą vienai iš 2-ojo TFAS nuostatų. Visos į tyrimo imtį atrinktos bendrovės akcijų pasirinkimo sandorius buvo sudariusios su darbuotojais ar valdymo organų nariais. Pagal 2-ojo TFAS taisykles, atlygio darbuotojams ir panašaus pobūdžio asmenims tikroji vertė turi būti vertinama netiesioginiu būdu. Taigi, aptariamas rezultatas patvirtina, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguotos bendrovės teisingai atskiria su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių vertinimo metodus ir metinėse finansinėse ataskaitose nepateikia logiškai nepagrįstos informacijos.

Kita vertus, nors tiesioginiu būdu nustatytos vertės paaiškinimų tirtose metinėse finansinėse ataskaitose nebuvo pateikta, dalyje jų apskritai nebuvo įvardytas joks taikomas tikrosios vertės nustatymo būdas. Tyrimo duomenimis, tikrosios vertės nustatymo būdo atskleidimo lygis buvo didžiausias 2020 m., kai siekė 88 proc. Tai leidžia daryti išvadą, kad nors dalis bendrovių atlikdavo skaičiavimus netiesioginiu būdu, metinėse finansinėse ataskaitose tiesiog konkrečiai neidentifikuodavo, kad taiko netiesioginį vertinimo būdą. Vėlesniais tyrimo metais, šio elemento atskleidimo lygis pasižymėjo netolygiais svyravimais, kas rodo mažesnę dėmesio skyrimą šiam elementui.

Tiriamuoju laikotarpiu patys žemiausi atskleidimo indeksai buvo užfiksuoti vertinant du elementus: akcijų pasirinkimo sandorių svertinę vidutinę kainą pasinaudojimo dieną ir neišnaudotų akcijų pasirinkimo sandorių aprašymą. Dviem pirmaisiais tyrimo metais informacija apie šiuos elementus nebuvo apskritai teikiama, o vėlesniais metais jų atskleidimas siekė tik

minimalų lygį. Pirmojo elemento neatskleidimą pirmaisiais metais būtų galima argumentuoti tuo, kad nebuvo pasinaudojimo sandorių ir bendrovės negalėjo pateikti jokių skaičių. Tačiau besitęsianti informacijos neatskleidimo tendencija vėlesniais metais kelia abejonių dėl tokios teorijos pagrįstumo. Tikėtina, kad rengiant metines finansines ataskaitas buvo siekiama sumažinti papildomų skaičiavimų kiekį. Tuo tarpu informacijos neatskleidimas apie neišnaudotus akcijų pasirinkimo sandorius kelia dar didesnę klausimą. Atsižvelgiant į tai, kad tiriamuoju laikotarpiu akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių taikymą nutraukė tik viena bendrovė, akivaizdu, kad kitos bendrovės nuolat turėjo dar neįvykdytų sandorių. Dėl to galima teigti, kad šios informacijos nepateikimas yra ne objektyvių duomenų trūkumas, o akivaizdus 2-ojo TFAS reikalavimų ignoravimas.

Analizuojant kitus 2-ojo TFAS elementus, pastebėtina, kad vidutiniškai 40 proc. tirtų metinių finansinių ataskaitų nebuvo pateikta informacija apie maksimalų akcijų pasirinkimo sandorių terminą. Šios informacijos nepateikimas yra kritinis trūkumas, kadangi jis riboja investuotojų galimybes įvertinti laikotarpį, per kurį esamų akcininkų nuosavybės dalis gali būti atskiesta, išleidžiant naujų akcijų darbuotojams. Palyginimui, Prahos biržos bendrovės šį elementą atskleidavo dažniau – 57–63 proc. atvejų (Červený, 2017). Tai rodo, kad nors absoliutus aptariamo elemento atskleidimas nėra visuotinė praktika, tačiau Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės demonstravo panašų atskleidimo lygį kaip ir kitos artimo regiono bendrovės.

Analizuojant kainos nustatymo metodų atskleidimą, išryškėjo akivaizdus neatitikimas tarp taikomo metodo įvardijimo ir metodui reikalingų parametrų atskleidimo. Pavyzdžiui, tikėtino kintamumo elemento atskleidimo indeksas vidutiniškai siekė tik apie 50 proc., kas reiškia, kad beveik pusėje tirtų metinių finansinių ataskaitų šis kintamasis nebuvo atskleidžiamas. Toks duomenų trūkumas leidžia kelti dvi prielaidas. Viena vertus, egzistuoja galimybė, kad bendrovės skaičiavimus siekia atlikti kuo paprasčiau, netaikant sudėtingų prielaidų. Kita vertus, aiškus taikomų metodų paremtų neatskleidimas sukelia abejonę dėl sąmoningo informacijos ribojimo siekio. Neatskleisti tikslūs kainos nustatymo metodo parametrai neleidžia išorės investuotojams nepriklausomai persiskaičiuoti akcijų pasirinkimo sandorių kainos ir įvertinti jų poveikį bendrovės finansiniams rodikliams. Šią problemą Baltijos šalių tirtose bendrovėse dar labiau išryškina palyginimas su kitais tyrimais. Pavyzdžiui, Červený (2017) atliktame tyrime nustatyta, kad Prahos biržoje listinguotos bendrovės visada (100 proc.) savo finansinėse ataskaitose atskleidavo kainos nustatymo metodą.

Dar prastesni atskleidimo indekso rezultatai užfiksuoti vertinant tikėtinų dividendų atskleidimą. Ši įvestis buvo atskleista tik apie 20 proc. visų analizuotų finansinių ataskaitų. Viena vertus, galima daryti prielaidą, kad minėtas elementas metinėse finansinėse ataskaitose galėjo būti

praleistas tais atvejais, kai bendrovės istoriškai nemokėjo dividendų ir, atitinkamai, finansines ataskaitas rengiančiam specialistui nulinės prielaidos įvardijimas atrodė perteklinis. Visgi, toks informacijos pateikimas nepalankus investuotojui, kadangi investuotojas, nerasdamas šio elemento paaiškinimo, siekdamas patikrinti duomenis, turėtų analizuoti ankstesnių metų finansines ataskaitas, kas reikalautų papildomų laiko sąnaudų. Be to, palyginus šiuos duomenis, su kitose vertybinių popierių biržose atliktais tyrimais, išryškėja ryškus Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atsilikimas. Pavyzdžiui, Červený (2017) nustatė, kad tikėtinus dividendus atskleidavo 75–100 proc. bendrovių. Vis tik, su panašia atskleidimo problema, kuri fiksuota Baltijos Nasdaq biržos bendrovėse, buvo susidurta brandesnėje kapitalo rinkoje. Merz (2020) savo tyrime pažymėjo, kad Vokietijos bendrovės retai (vidutiniškai tik 54 proc. atvejų) pateikdavo tikėtinų dividendų dydžius. Autoriaus nuomone, tokius rezultatus galima paaiškinti tuo, kad 2-ojo TFAS reikalavimas atskleisti tikėtinus dividendus dividendų nemokančių bendrovių yra tiesiog ignoruojamas, nepaisant to, kad 2-asis TFAS tokio aiškumo reikalauja

Taip pat tyrimo rezultatai parodė, kad tik apie pusė (50 proc.) metinių finansinių ataskaitų buvo pateikta informacija apie:

- svertines vidutines pasinaudojimo pasirinkimo sandoriais kainas;
- svertinę vidutinę akcijų kainą;
- galiojimo trukmę;
- nerizikingą palūkanų normą.

Lyginant gautus rezultatus su kitų panašaus tipo tyrimų rezultatais, stebimas akivaizdus atskleidimo atotrūkis. Pavyzdžiui, Prahos vertybinių popierių biržoje listinguotos bendrovės atskleidavo apie 75–100 proc. minėtų elementų, išskyrus nerizikingą palūkanų normą, kurios atskleidimas siekė tik 25–50 proc. (Červený, 2017). Tuo tarpu Merz (2020) tyrime tikėtino kintamumo ir nerizikingos palūkanų normos atskleidimo lygis siekė apie 84 proc. Taigi, tokie skirtumai indikuoja, kad informacijos asimetrija Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse yra didesnė nei kitose Europos regiono bendrovėse.

Be to, tyrimo metu užfiksuotas vertinimo modelio parametrų (įvesčių) neatskleidimas sutampa su Glaum ir kt. (2013) gautais rezultatais, tiriant 3-iojo TFAS ir 36-ojo tarptautinio apskaitos standarto taikymą. Minėtame tyrime buvo nustatyta, kad bendrovės vengia atskleisti diskonto normas ar planavimo laikotarpius, naudojamus turto nuvertėjimo testuose, t. y. buvo fiksuota tendencija, kad kai finansinės atskaitomybės standartai reikalauja sudėtingų ir į ateitį orientuotų tikrosios vertės įvesčių, bendrovės neatskleidžia šios informacijos, kas leidžia užtikrinti informacijos asimetriją su išorės finansinių ataskaitų naudotojais. Iš atlikto tyrimo, kartu vertinant ir anksčiau aptartus tyrimus, matyti, kad panaši tendencija yra fiksuojama ir 2-ojo TFAS atskleidimų kontekste.

Pastebėtina, kad lyginant šio tyrimo rezultatus su tyrimo, skirto nustatyti ankstyvąją 2-ojo TFAS taikymo praktiką (Melis ir Carta, 2010), identifiкуotas aiškus skirtumas. Melis ir Carta (2010) tyrime Italijos bendrovių atskleidimai finansinėse ataskaitose analizuoti iškart po 2-ojo TFAS įsigaliojimo (2005 m.). Tuomet fiksuotus atskleidimo trūkumus buvo galima iš dalies paaiškinti naujų taisyklių sudėtingumu ir žinių stoka. Tačiau šio tyrimo duomenys atskleidžia, kad net ir po ilgo laiko tarpo nuo 2-ojo TFAS įsigaliojimo, Baltijos šalių bendrovės atskleidžia mažiau elementų nei Italijos bendrovės 2005 metais. Pavyzdžiui, Melis ir Carta (2010) tyrime svertinę vidutinę akcijų kainą atskleidė net 78,3 proc. Italijos bendrovių, o Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atveju buvo pasiektas vos 8 proc. atskleidimo lygis. Panašus atotrūkis identifiкуotas ir vertinant kainos modelio prielaidas: tikėtinus dividendus Italijos bendrovės atskleidė 67,4 proc., o Baltijos šalių – vos 22 proc. ataskaitų, tuo tarpu tikėtino kintamumo atskleidimas siekė, atitinkamai, 67,4 proc. ir 52 proc. Toks atotrūkis leidžia daryti išvadą, jog fragmentiškas 2-ojo TFAS taikymas Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse nėra nulemtas standarto naujumo, kadangi pirmaisiais jo taikymo metais jį taikiusios bendrovės gebėjo demonstruoti žymiai didesnę atskleidimo lygį.

Analizuojant tyrimo duomenų visumą, galima pastebėti kad atskleidimo indeksai, lyginant pirmuosius tiriamuosius metus ir paskutinius, išaugo ties septyniais elementais. Kita vertus, sumažėjimas fiksuotas ties penkiais elementais. Taigi, galima daryti išvadą, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės tiriamuoju laikotarpiu nebuvo linkusios atskleisti visos informacijos. Jos dažniausiai pateikdavo lengviausiai prieinamą informaciją, o sudėtingesni parametrai buvo atskleidžiami minimaliu lygiu, kurio, tikėtina, pakako formaliems auditorių reikalavimams patenkinti.

Pastebėtina, kad panašūs apibendrinti rezultatai buvo gauti ir Merz (2020) tyrime, kuriame nustatyta, kad tik 44 proc. tirtų Vokietijos bendrovių pilnai atskleidžia visus 2-ajame TFAS reikalaujamus elementus. Merz (2020) teigimu, bendrovės nepateikia visų privalomų elementų tam, kad finansinėse ataskaitose galėtų parodyti mažesnes su akcijų verte susijusių mokėjimų sandorių vertes. Tai patvirtina, kad atskleidimo spragos, identifiкуotos Baltijos šalyse, yra ne tik patirties trūkumo, bet ir sąmoningo vadovybės elgesio pasekmė. Šio tyrimo rezultatai taip pat koreliuoja ir su Červený (2017) tyrime gautais rezultatais, nustačiusiais tendenciją atskleisti tik bazinę informaciją apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus. Taip pat šio tyrimo rezultatai visiškai patvirtina Nelson ir kt. (2010) išvadas, pagal kurias bendrovės vengia atskleisti jautrią informaciją, ir taip siekia užmaskuoti atskleidžiant lengviausiai suprantamą informaciją. Sutampantys rezultatai su Vokietijoje, Čekijoje ir Australijoje vykdytais tyrimais rodo, kad jautrios informacijos slėpimas yra universali problema.

10 lentelė

Atskirų 2-ojo TFAS punktų atitiktis – kiekvieno elemento proporcija pamečiui ir viso tiriamojo laikotarpio

Atskleidimo punktai	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	Bendra
Akcijų verte pagrįsto mokėjimo rūšis	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Teisių suteikimo reikalavimai	88%	70%	86%	79%	79%	80%
Atsiskaitymo metodas (pinigais ar nuosavybe)	88%	80%	93%	93%	93%	90%
Tikrosios vertės nustatymo būdas	88%	60%	71%	79%	71%	73%
Tiesioginiu būdu nustatytos tikrosios vertės paaiškinimas (t. y. kaip ji nustatyta)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Informacija, reikalinga tikrosios vertės nustatymui netiesioginiu būdu	38%	40%	57%	64%	64%	55%
Maksimalus akcijų pasirinkimo sandorių terminas	63%	50%	71%	64%	57%	62%
Akcijų pasirinkimo sandorių skaičius	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Svertinės vidutinės pasinaudojimo pasirinkimo sandoriais kainos	38%	30%	64%	64%	57%	53%
Akcijų pasirinkimo sandorių svertinė vidutinė kaina pasinaudojimo dieną	0%	0%	7%	14%	14%	8%
Neišnaudotų akcijų pasirinkimo sandorių aprašymas (pasinaudojimo kainų intervalas ir likusio sutartyje numatyto galiojimo laiko svertinis vidurkis)	0%	0%	7%	0%	7%	3%
Kainos nustatymo metodas	88%	70%	71%	71%	71%	73%
Svertinė vidutinė akcijų kaina	38%	30%	50%	57%	64%	50%
Pasinaudojimo kaina	63%	60%	86%	93%	93%	82%
Tikėtinas kintamumas	50%	40%	57%	57%	50%	52%
Galiojimo trukmė	63%	50%	71%	71%	64%	65%
Tikėtini dividendai	25%	10%	29%	21%	21%	22%
Nerizikinga palūkanų norma	38%	40%	57%	50%	43%	47%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Siekiant įvertinti atskirų bendrovių atskleidimo indekso dinamiką, buvo apskaičiuoti pagrindiniai aprašomosios statistikos rodikliai (žiūrėti 11 lentelę). Bendra atskleidimo indekso mediana 2020–2024 m. siekė 61 proc. Iš to galima daryti išvadą, kad daugiau kaip pusėje tirtų

metinių finansinių ataskaitų buvo atskleista daugiau nei 60 proc. 2-ajame TFAS reikalaujamos informacijos. Pažymėtina, kad mažiausias atskleidimas buvo stebėtas 2021 metais, kai mediana siekė tik 44 proc.

Vertinant visą tyrimo imtį, nustatyta, kad tiriamuoju laikotarpiu atskleidimo indekso aritmetiniai vidurkiai ir medianos pamečiui buvo gana artimos (bendrasis laikotarpio vidurkis siekė 59 proc., o mediana – 61 proc.) Tai, kad aritmetinis vidurkis ir mediana yra artimi, rodo simetrišką duomenų pasiskirstymą tirtose metinėse finansinėse ataskaitose. Dėl to galima teigti, kad vidutinė Baltijos Nasdaq biržoje listinguojama bendrovė savo metinėje finansinėje ataskaitoje atskleidžia apie tris penktadalius (60 proc.) 2-ajame TFAS nurodytos informacijos. Nors šis rodiklis viršija 50 proc., tačiau kartu tai rodo, kad visiška atitiktis standartui informacijos skaidrumo aspektu nėra pasiekama.

Šią problemą dar labiau išryškina bendrovių atskleidimo indekso sklaida. Atskirų bendrovių minimalus ir maksimalus atskleidimas yra žymiai nutolę. Pavyzdžiui, prasčiausių rezultatų metais (2021 m.) minimalus atskleidimo indeksas tesiekė 18 proc., o maksimalus – 88 proc., kai tuo tarpu geriausiais rezultatų metais (2022 m.) – minimalus atskleidimo indeksas buvo 29 proc. o maksimalus – 94 proc. Kitais metais maksimalus atskleidimo indeksas laikėsi ties 88 proc. riba, o minimalus svyravo ties 29–41 proc.

Tokie platūs rėžiai tarp minimalaus ir maksimalaus atskleidimo indekso reikšmių patvirtina šio tyrimo problemą – informacijos atskleidimas pagal 2-ąjį TFAS tiriamuoju laikotarpiu vykdytas itin netolygiai. Atitinkamai, tokia duomenų sklaida leidžia daryti prielaidą, kad atskleidimo lygis priklauso ir nuo bendrovių valdymo ypatumų. Dėl to tolesnėje šio magistro darbo dalyje ir bus siekiama nustatyti ryšį tarp bendrovių atskleidimo indekso ir pasirinktų bendrovių valdymo bruožų.

11 lentelė

Atskirų bendrovių atitiktis

Rodiklis	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	Bendras (2020-2024)
Imties dydis	8	10	14	14	14	60
Minimali reikšmė	41%	18%	29%	29%	35%	29%
Maksimali reikšmė	88%	88%	94%	88%	88%	88%
Aritmetinis vidurkis	64%	49%	61%	61%	62%	59%
Mediana	65%	44%	59%	65%	68%	61%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Vertinant informacijos atskleidimo lygį pagal valstybes (žiūrėti 12 lentelę), nustatyta, kad daugiausiai informacijos elementų atskleisdavo Latvijoje įsteigtos bendrovės (bendras atskleidimo lygio vidurkis siekė 65 proc.). Tarpinę vietą užėmė bendrovės, įsteigtos Lietuvoje (62 proc.). Tuo tarpu mažiausiais atskleidimo lygis fiksuotas Estijoje įsteigtose bendrovėse (57 proc.). Vis tik, verta pažymėti, kad tiriamuoju laikotarpiu Estijoje bendrovių, taikiusių akcijų vertę pagrįstų mokėjimų sandorius, skaičius buvo daugiau nei dvigubai didesnis Latvijoje. Atitinkamai, didesnė imtis lėmė ir įvairesnius rezultatus, kai vienos bendrovės pasižymėjo didesniu atskleidimo lygiu, o kitos – mažesniu. Vis tik, apibendrinus Lietuvos, Latvijos ir Estijos duomenis, matyti, kad bendras aritmetinis atskleidimo lygio vidurkis svyruoja nuo 57 proc. iki 65 proc.. Šis 8 proc. punktų skirtumas patvirtina, kad atskleidimo lygis tarp nagrinėjome valstybėse įsteigtų bendrovių drastiškai nesiskiria.

12 lentelė

Bendras atskleidimo lygis pagal valstybes

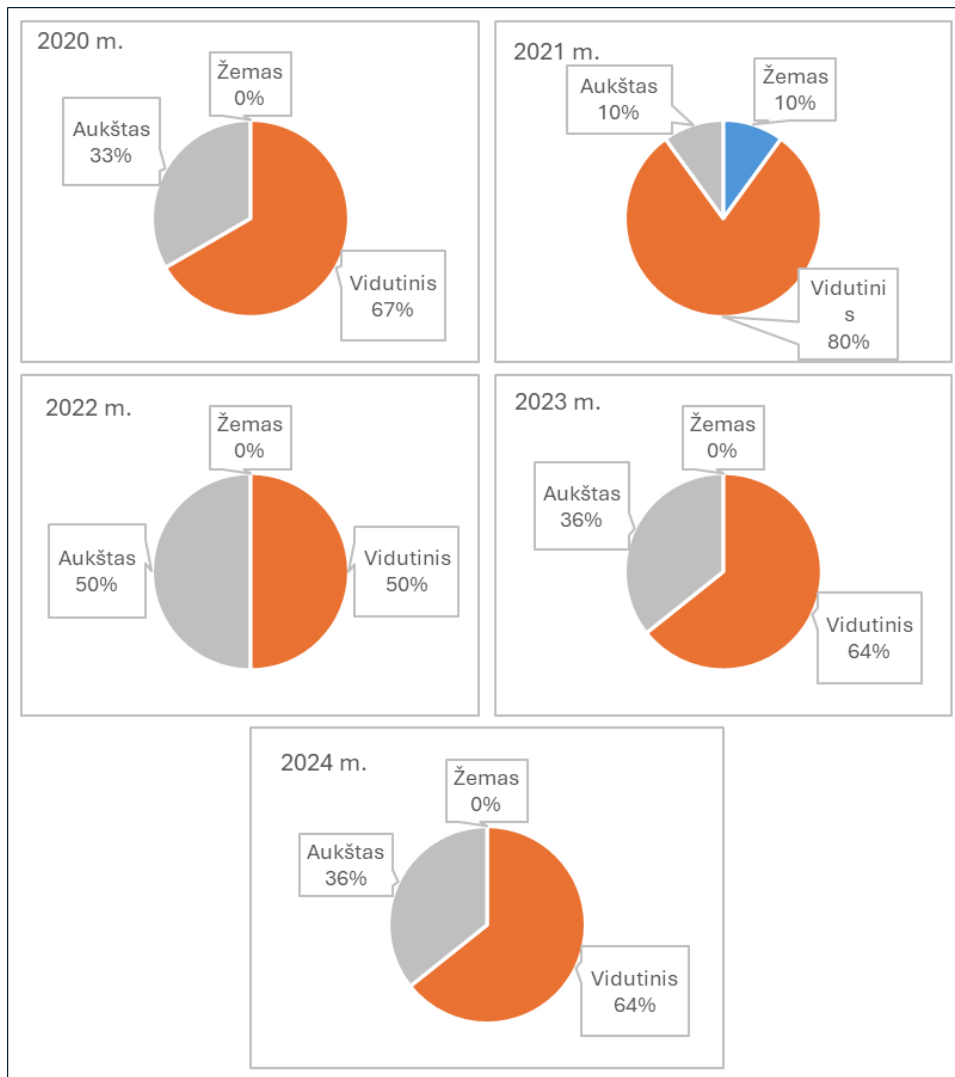
Valstybė	Bendras (2020-2024) atskleidimo lygis
Estija	57%
Latvija	65%
Lietuva	62%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Siekiant išsamiau išanalizuoti bendrovių atskleidimo indekso dinamiką, tirtos bendrovės buvo suskirstytos į tris grupes pagal atskleidimo lygį (žiūrėti 6 paveikslą): žemo atskleidimo lygio grupei buvo priskirtos bendrovės, kurių indeksas buvo 0–25 proc., vidutinio – 26–75 proc., aukšto – 76–100 proc. Kaip matyti iš 6 paveikslo, žemas atskleidimo lygis buvo fiksuotas tik 2021 m. ir į jį pateko tik 10 proc. tais metais tirtų bendrovių. Pagrindinė tendencija rodo, kad absoliuti dauguma bendrovių kasmet patenka į vidutinio lygio atskleidimo grupę, kurios proporcija tiriamuoju laikotarpiu kito netolygiai. Taip pat verta atkreipti dėmesį ir į aukšto atskleidimo lygio grupę – 2020, 2023 ir 2024 metais šiai grupei priklausančių bendrovių dalis buvo stabili ir siekė, atitinkamai, 33 proc., 36 proc. ir 36 proc. Tuo tarpu, 2021 ir 2022 m. identifiikuotas gana didelis atotrūkis – 2021 m. aukštą atskleidimo lygį demonstravo tik 10 proc. tirtų bendrovių, o 2022 m. – net 50 proc.

6 Paveikslas

Bendrovių atskleidimo lygis, suskirsčius į kvartilius



Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Atsižvelgiant į aukščiau pristatytus pirmojo tyrimo etapo rezultatus, galima daryti išvadą, kad pirmoji šio darbo hipotezė (H1), teigianti, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atskleidimai apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus neatitinka visų 2-ojo TFAS reikalavimų, yra visiškai patvirtinta. Kaip pristatyta, tyrimas atskleidė, kad nė viena iš tirtų bendrovių nė vienu metu neatskleidė visos informacijos apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius, t. y. nebuvo pasiektas 100 proc. atskleidimo indeksas. Taigi, kaip ir buvo numatyta remiantis Červený (2017) bei Nardhamuni ir kt. (2023) tyrimais, tirtos bendrovės metinėse finansinėse ataskaitose pateikia tik dalinę informaciją ir dažniausiai neatskleidžia konkrečių vertinimo modelių parametrų (pavyzdžiui, tikėtinų dividendų, svertinių verčių), kas apsunkina pateiktų duomenų tikrinimo procesą.

2.2.3. Bendrovių valdymo bruožų analizė

Nustčius Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimų finansinėse ataskaitose atitiktį 2-ajam TFAS, tolesniame tyrimo etape analizuojami specifiniai tirtų bendrovių valdymo bruožai: valdybos nepriklausomumas, valdybos dydis, vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas bei auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“.

Pirmiausia, atlikus bendrovių valdymo bruožų analizę, pateikiama aprašomoji statistinė analizė, kuria siekiama nustatyti, kiek bendrovių pasižymėjo tiriamais valdymo bruožais (žiūrėti 13 lentelę).

Analizuojant vidinius bendrovių valdymo bruožus, nustatyta, kad visose tiriamose bendrovėse buvo sudaryta valdyba (100 proc.). Vis dėlto, valdybos nepriklausomumo bruožo analizė atskleidė, kad tik 5 stebėjimuose iš 60 (8 proc. visų stebėjimų) valdyboje veikė bent vienas nepriklausomas narys. Toks rezultatas rodo, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse (bent tose bendrovėse, kurios turėjo akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių) nepriklausoma valdyba tiriamuoju laikotarpiu nebuvo paplitęs bruožas. Remiantis mokslinė literatūra (pavyzdžiui, Nelson ir kt. (2010)), šis trūkumas gali neigiamai paveikti atskleidimo indeksą. Kita vertus, esant tokiam retam valdybos nepriklausomumo faktui imtyje, kyla rizika, kad tolesnėje regresinėje analizėje minėto bruožo įtaka nebus statistiškai reikšminga.

Vertinant tiriamų bendrovių vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimą, nustatyta, kad aptariamų pareigų atskyrimas Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse tiriamuoju laikotarpiu nebuvo paplitusi praktika (bent tose bendrovėse, kurios turėjo akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių). Šios pareigos buvo atskirtos tik 9 iš 60 stebėjimų (15 proc. atvejų). Tai rodo, kad daugumoje tirtų Baltijos Nasdaq biržoje listinguotų bendrovių tas pats asmuo ėjo ir bendrovės vadovo, ir valdybos pirmininko pareigas, dėl ko minėtos funkcijos buvo persipynusios. Kaip minėta šio darbo 1 skyriuje, tokia galios koncentracija didina informacijos asimetriją ir gali turėti neigiamos įtakos informacijos, būtinos atskleisti pagal 2-ąjį TFAS, atskleidimo lygiui.

Analizuojant išorinį bendrovės valdymo bruožą – auditoriaus priklausymą „Didžiajam ketvertui“ – nustatyta, kad 56 iš 60 stebėjimų (virš 93 proc. atvejų) audito paslaugas teikė „Didžiajam ketvertui“ priklausančios audito bendrovės. Pagal šio darbo 1 dalyje aptartus ankstesnius tyrimus, tai turėtų būti tiesiogiai siejama su aukštesniu informacijos atskleidimo indeksu. Kita vertus, kadangi šiame tyrime egzistuoja tik 4 stebėjimai, kuriuose audito bendrovė nepriklauso „Didžiajam ketvertui“, tikėtina, kad dėl tokios mažos imties regresinėje analizėje nebus nustatytas reikšmingas ryšys tarp šio kintamojo ir atskleidimo indekso.

13 lentelė

Bendrovių, kuriose nustatyti tiriamų bendrovių valdymo bruožai, skaičius

	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	Bendras (2020-2024)
Imtis	8	10	14	14	14	60
Valdybos nepriklausomumas	0	2	2	1	0	5
Valdybos egzistavimas	8	10	14	14	14	60
Vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas	1	2	2	2	2	9
Auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“	8	10	13	13	12	56

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Tolesnė valdybos nepriklausomumo kintamojo analizė (žiūrėti 14 lentelę) parodė, kad bendrovėse, kurių valdyboje yra bent vienas nepriklausomas narys, jų proporcija svyruoja nuo 20 proc. iki 67 proc. visų narių skaičiaus. Nepriklausomų valdybos narių aritmetinis vidurkis siekia 43 proc., o mediana – 40 proc., kas rodo, kad nepriklausomi valdybos nariai tose valdybose, kuriose jie dirba, nesudaro daugumos ir, atitinkamai, nesudaro sprendimus priimančios daugumos.

14 lentelė

Bendrovių valdybos nepriklausomumo aprašomosios statistikos analizė

Finansinių ataskaitų skaičius	5
Minimali reikšmė	20%
Maksimali reikšmė	67%
Aritmetinis vidurkis	43%
Mediana	40%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Vertinant valdybos dydžio (narių skaičiaus) kintamąjį (žiūrėti 15 lentelę), nustatyta, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių valdybos yra sąlyginai mažos. Tiriamuoju laikotarpiu valdybos narių aritmetinis vidurkis siekė 3,8 nario, o mediana – 4 narius. Analizuojant atskirų metų dinamiką, reikšmingų valdybos narių skaičiaus didėjimo ar mažėjimo tendencijų nenustatyta.

Nepaisant stabilų vidurkių dydžių, tarp tirtų bendrovių užfiksuota nemaža šio kintamojo sklaida. Didžiausias nustatytas valdybos narių skaičius buvo 8 (2024 m.), tačiau visą tyrimo laikotarpį stebėtas ir kraštutinis atvejis, kai vienos bendrovės metinėse finansinėse ataskaitose

buvo nurodoma, kad valdybą sudaro 1 asmuo. Atitinkamai, atsižvelgiant į tai, kad valdybos narių skaičius tiriamuoju laikotarpiu svyravo nuo 1 iki 8, tai sukuria palankias prielaidas statistiniam modeliavimui.

15 lentelė

Bendrovių valdybos narių skaičiaus aprašomosios statistikos analizė

	2020 m.	2021 m.	2022 m.	2023 m.	2024 m.	Bendras (2020-2024)
Finansinių ataskaitų skaičius	8	10	14	14	14	60
Minimali reikšmė	1	1	1	1	1	1
Maksimali reikšmė	7	7	6	6	8	8
Aritmetinis vidurkis	3.9	3.6	3.7	3.9	3.9	3.8
Mediana	3.5	3	3.5	4	4	4

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimų rezultatais.

Apibendrinant nustatytus bendrovių valdymo bruožus, galima teigti, kad tiriamajai imčiai būdinga valdymo koncentracija, pasireiškianti retu bendrovės vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimu bei žemu valdybos nepriklausomumo lygiu. Kartu tiriamoji imtis pasižymi gana vienuarūšiu išorės valdymo bruožu – audito paslaugas absoliučiai daugumai teikia „Didžiojo ketverto“ audito bendrovės. Įvertinus tai, kad trys iš keturių kintamųjų pasižymi maža sklaida, tikėtina, kad regresinėje analizėje pagrindiniu veiksniu, darančiu įtaką atskleidimo lygiui, taps valdybos dydis.

2.2.4. Bendrovių valdymo bruožų ir atskleidimo indekso ryšio nustatymas

Remiantis sudaryta tyrimo metodika, prieš atliekant daugianarės regresijos analizę, kuri padės nustatyti, kurie pasirinkti bendrovių valdymo bruožai turi sąsają su informacijos atskleidimu apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius, pirmajame šio etapo žingsnyje atlikta nepriklausomų kintamųjų koreliacinė analizė. Ja siekiama nustatyti ryšius tarp priklausomojo kintamojo bei nepriklausomųjų kintamųjų, o kartu ir patikrinti duomenis dėl multikolinearumo problemos. Analizės rezultatai pateikti 16 lentelėje.

16 lentelė

Tyrimo kintamųjų koreliacijų analizė

Kintamasis	Atskleidimo indeksas	Valdybos nepriklausomumas	Valdybos dydis	Pareigų atskyrimas	Audito bendrovės priklausymas „Didžiajam ketvertui“
Atskleidimo indeksas	1,000				
Valdybos nepriklausomumas	0,005	1,000			
Valdybos dydis	0,352	-0,008	1,000		
Pareigų atskyrimas	-0,139	0,568	0,170	1,000	
Audito bendrovės priklausymas „Didžiajam ketvertui“	0,184	0,072	-0,076	-0,175	1,000
Statistinio reikšmingumo 1 proc. lygmuo – 0,3301					
Statistinio reikšmingumo 5 proc. lygmuo – 0,2542					

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Pirmiausia, remiantis 16 lentelės duomenimis, nustatyta, kad nepriklausomi kintamieji neturi multikolinerumo problemos, kadangi nė vienas kintamųjų poros tarpusavio koreliacijos koeficientas neviršijo 0,7 ribos. Didžiausias tarpusavio ryšys buvo nustatytas tarp valdybos nepriklausomumo ir pareigų atskyrimo kintamųjų, tačiau jis neviršijo 0,7 ribos (buvo lygus 0,568). Visų kitų kintamųjų tarpusavio koreliacija yra labai silpna (nuo 0,0757 iki 0,1703), kas leidžia daryti išvadą, kad visi pasirinkti kintamieji yra tinkami daugianarės regresijos modeliavimui.

Kartu, vertinant pirminius ryšius su priklausomu kintamuoju – atskleidimo indeksu – matomas teigiamas ryšys su valdybos dydžiu. Tai leidžia daryti pirminę prielaidą, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių, turinčių didesnę valdybos narių skaičių, atskleidimo indekso lygis bus aukštesnis. Kitų nepriklausomų kintamųjų porinės koreliacijos su atskleidimo indeksu nėra statistiškai reikšmingos. Vis tik, koreliacinė analizė nevertina bendro visų kintamųjų poveikio, dėl ko tiksliam įvertinimui yra būtina sudaryti daugianarės regresijos modelį.

Siekiant įvertinti pasirinktų bendrovių valdymo bruožų: valdybos nepriklausomumo, valdybos dydžio, bendrovės vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimo bei auditoriaus priklausymo „Didžiajam ketvertui“, įtaką akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimo atitikčiai 2-ajam TFAS, paskutiniame šio magistro darbo tyrimo etape atlikta daugianarė regresinė analizė. Šio statistinio modeliavimo rezultatai pateikiami 17 lentelėje.

17 lentelė

Bendrovių valdymo bruožų įtakos atskleidimų indeksui regresinės analizės rezultatai

	β koeficientai	Stand. paklaida	t	p
Konstanta	4,57779	1,95766	2,338	0,0230
Valdybos nepriklausomumas	4,15455	3,87080	1,073	0,2878
Valdybos dydis	0,910269	0,267278	3,406	0,0012
Vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas	-2,78573	1,45655	-1,913	0,0610
Auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“	2,55357	1,68522	1,515	0,1354
Stebėjimų skaičius	60			
R kvadratas	0,220264			
F-testas	3,884179			
F-testo p reikšmė	0,007537			

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis tyrimo rezultatais.

Modelio tinkamumas. Vertinant sudaryto daugianarės regresijos modelio statistinį patikimumą, nustatyta, kad modelis yra statistiškai reikšmingas. Fišerio kriterijaus (F-testo) p reikšmė siekia 0,008 ir yra mažesnė už 0,01 reikšmę. Tai patvirtina, kad pasirinkti nepriklausomi kintamieji (bendrovių valdymo bruožai) bendrai daro statistiškai reikšmingą įtaką informacijos atskleidimo indeksui.

Toliau vertinant modelio paaiškinamąją galią, apskaičiuotas determinacijos koeficientas (R kvadratas), kuris lygus 0,22. Jis viršija 0,2, kas taip pat rodo modelio patikimumą, o kartu tai reiškia, kad modelyje panaudoti kintamieji paaiškina maždaug 22 proc. akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimo indekso sklaidos Baltijos Nasdaq biržoje listinguotų bendrovių atžvilgiu. Likusią įtaką atskleidimo indeksui, tikėtina, lemia kiti veiksniai, neįtraukti į šį tyrimą.

Kintamųjų analizė. Analizuojant atskirų kintamųjų įtaką atskleidimo indeksui, nustatyta, kad patikimiausias ir stipriausias ryšys yra tarp atskleidimo indekso ir valdybos dydžio. Aptariamo kintamojo koeficientas yra teigiamas (0,91) ir jo patikimumo lygis yra 99 proc. ($p = 0,0012$). Šis nustatytas teigiamas valdybos dydžio poveikis informacijos atskleidimo lygiui sutampa su Merz (2020) tyrimo rezultatais Vokietijos rinkoje. Kaip nurodė minėtas autorius, didesnės valdybos didina atskleidimo lygį, nes didesnis valdybos narių skaičius užtikrina papildomas finansinės

apskaitos bei finansų kompetencijas. Įvertinus tai, kad Baltijos šalių valdybos yra itin mažos (vidurkis – 3,8 nario), Merz (2020) nustatytos valdybos dydžio ir kompetencijos elementas šiame tyrime pasireiškia ypač stipriai – kiekvienas papildomas valdybos narys turi sąryšį su didesniu informacijos atskleidimo lygiu.

Vis tik, šis rezultatas yra priešingas Bassett ir kt. (2007) tyrimo rezultatams, pagal kurį valdybos dydis neturėjo įtakos atskleidimų lygiui. Vis tik, analizuojant Bassett ir kt. (2007) tyrimą, pastebėtina, kad tirtose bendrovėse valdybos narių aritmetinis vidurkis buvo 6,2, o jų mediana – 6, kas beveik du kartus viršijo Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių valdybų narių skaičių. Atitinkamai, tikėtina, kad aptariamas rezultatų skirtumas susidarė dėl to, kad didesnio valdybos narių skaičiaus efektas atskleidimo lygiui Bassett (2007) tyrime jau buvo išnaudotas, o tuo tarpu Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės dėl mažesnio valdybos narių skaičiaus, kiekvienas papildomas narys vis dar turi teigiamą įtaką atskleidimo lygio didėjimui.

Vertinant rezultatus, susijusius su bendrovės vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimu, nustatyta, kad jis yra reikšmingas su 90 proc. patikimumo lygmeniu ($p = 0,0610$). Svarbu pažymėti, kad šio kintamojo koeficientas yra neigiamas (-2,79), kas rodo, kad vadovo ir valdybos nario pirmininko pareigų atskyrimas lemia žemesnį atskleidimo lygį, lyginant su tomis bendrovėmis, kuriose šios pozicijos nebuvo atskirtos. Nors šį rezultatą reikėtų vertinti ribotai dėl minėtos šio kintamojo mažos sklaidos (pozicijų atskyrimas buvo fiksuojamas tik 9 iš 60 stebėjimų), verta pažymėti, kad šis rezultatas yra priešingas Bassett ir kt. (2007) bei Merz (2020) tyrimų rezultatams, pagal kuriuos vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas turėjo teigiamą įtaką informacijos atskleidimo lygiui. Vis tik, šie gauti rezultatai sutampa su Nelson ir kt. (2010) tyrime užfiksuotais rezultatai, nustačiusiais neigiamą ryšį tarp vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimo. Nustatytą Baltijos Nasdaq biržoje listinguotų bendrovių rezultatą galima paaiškinti Nelson ir kt. (2010) pasiūlytu „pakeičiamumo efektu“ – koncentruota valdymo galia yra kompensuojama savanorišku skaidrumu. Dėl to išsamesnis informacijos pateikimas metinėse finansinėse ataskaitose veikia kaip kompensacinis mechanizmas, skirtas užtikrinti didesnę pasitikėjimą bendrove ir jos atskleidžiamais duomenimis.

Analizuojant likusius du kintamuosius – valdybos nepriklausomumą ir išorės auditoriaus priklausymą „Didžiajam ketvertui“ nustatyta, kad minėti kintamieji nėra statistiškai reikšmingi (atitinkamai, pirmojo kintamojo p reikšmė lygi 0,2878, o antrojo – 0,1354). Toks rezultatas dėsningas, kadangi, kaip parodė aprašomoji duomenų analizė, 93 proc. stebėjimų nustatyta, kad bendrovės yra audituojamos „Didžiajam ketvertui“ priklausančių audito bendrovių, o valdybos nepriklausomumo buvo nustatytas tik 5 iš 60 stebėjimų. Dėl tokios stiprios koncentracijos ir vienodumo imtyje šiems kintamiesiems pritrūko statistinės sklaidos, kad regresijos modelis galėtų užfiksuoti jų poveikį atskleidimo indeksui

Taigi, nors šie elementai teoriškai turėtų būti reikšmingi, tačiau Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių vienodumas šio kintamųjų atžvilgiu neleido patvirtinti jų įtakos atskleidimo indeksui tyrimo imtyje. Lyginant su ankstesniais tyrimais, pavyzdžiui, Bassett ir kt. (2007) ir Nelson ir kt. (2010), auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“ turėjo teigiamą įtaką ankstesniems rezultatams. Tikėtina, kad reikšmingumą galėjo lemti tai, kad Bassett ir kt. (2007) tyrimo atveju tiriamos bendrovės šiuo požymiu nebuvo tokios vienodos – tik 82 proc. bendrovių naudojos „Didžiojo ketveto“ audito bendrovių paslaugomis, o Baltijos Nasdaq biržoje listinguotų bendrovių atveju tai buvo 11 proc. daugiau.

Vertinant valdybos nepriklausomumo kintamąjį ir statistinio reikšmingumą nenustatymą, šis rezultatas sutapo su Bassett ir kt. (2007) tyrimo rezultatu. Vis tik, tokio rezultato priežastys, tikėtina yra skirtingos, kadangi Bassett ir kt. (2007) savo tyrime gautą rezultatą aiškino bendrai stipria Austrijos bendrovių valdysena, o Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių atžvilgiu sąsaja tarp nepriklausomumo ir atskleidimo lygio nėra fiksuojama dėl nepriklausomumo kintamojo sklaidos trūkumo.

Apibendrinant, daugianarės regresijos analizės rezultatus, galima teigti, kad bendrovių valdymo bruožai daro įtaką informacijos, būtinos pagal 2-ąją TFAS, atskleidimų lygiui metinėse finansinėse ataskaitose, tačiau ši įtaka Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamoms bendrovėms pasireiškia su tam tikra specifika nei kitose vertybinių popierių biržose listinguotoms bendrovėms. Baltijos Nasdaq biržoje listinguotų bendrovių atžvilgiu statistiškai reikšmingas ryšys nustatytas tik vertinant valdybos dydį ir vadovo bei valdybos pirmininko pareigų atskyrimą. Mažas valdybas turinčioms bendrovėms valdybos narių skaičiaus padidėjimas sąlygoja didesnę akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimą finansinėse ataskaitose. Tuo tarpu neigiamas statistiškai reikšmingas ryšys tarp vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimo indikuoja, kad didesniu informacijos atskleidimo lygiu bendrovės galimai siekia kompensuoti galios koncentraciją. Kartu pažymėtina, kad nors valdybos nepriklausomumas ir auditoriaus priklausymas „Didžiojo ketveto“ bendrovėms taip pat turėtų daryti įtaką atskleidimų lygiui, jis dėl Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių panašumų – „Didžiojo ketveto“ audito bendrovių dominavimo ir nepriklausomų valdybos narių trūkumo – nebuvo nustatytas.

Atsižvelgiant į aukščiau pateiktą, galima daryti išvadą, kad antroji tyrimo hipotezė (H2), jog bendrovių valdymo bruožai (valdybos dydis, valdybos nepriklausomumas, vadovo ir valdybos pirmininko pareigybių atskyrimas ir auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“) turi ryšį su finansinėse ataskaitose pateikiamais atskleidimais, būtinais pagal 2-ojo TFAS nuostatas, patvirtino tik iš dalies. Hipotezė patvirtinama tik toje dalyje, kuri susijusi su valdybos dydžiu bei vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimu: tyrimas parodė, kad valdybos dydis turi teigiamą sąsają su atskleidimo lygiu, o tuo tarpu vadovo ir valdybos pirmininko pareigų

atskyrimas – neigiamą. Tuo tarpu kiti tirti kintamieji statistiškai reikšmingo ryšio nedemonstravo, tačiau tokiam rezultatui įtakos galėjo turėti ir pasirinktų valdymo bruožų homogeniškumas tyrimo imtyje.

Pasiūlymas. Išanalizavus ir įvertinus gautus tyrimo rezultatus, kurie atskleidė sisteminės akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių informacijos atskleidimo spragas, galima teigti, kad 2-ojo TFAS taikymo praktika Baltijos Nasdaq biržoje listinguotose bendrovėse reikalauja ne tik pačių bendrovių sąmoningumo, bet ir papildomų teisinio reguliavimo sprendimų. Atsižvelgiant į tai, kad net ir „Didžiojo ketverto“ audito paslaugų teikėjų dominavimas tarp tirtų bendrovių neužtikrina visiško atskleidimo, siūlytina sukurti standartizuotą privalomą atskleidimo formą apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius. Tokioje formoje būtų pateikiama visa 2-ojo TFAS reikalaujama minimali informacija, kas leistų išvengti informacijos išdėstymo per visą metinių finansinių ataskaitų aiškinamąjį raštą. Toks sprendimas palengvintų ne tik auditorių darbą, bet ir reikšmingai prisidėtų prie informacijos asimetrijos mažinimo, dėl ko investuotojai turėtų aiškia ir lengvai palyginamą informaciją.

IŠVADOS

1. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių finansinės apskaitos istorinio vystymosi bei esamo modelio analizė leido nustatyti, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių finansinės apskaitos taisyklių įtvirtinimą lėmė siekis sumažinti informacijos asimetriją tarp bendrovių vadovų ir investuotojų. Iki 2-ojo TFAS priėmimo vyravusi praktika buvo nevienareikšmiška, dėl ko buvo galima lengviau nuslėpti informaciją apie bendrovių pelningumą ir vadovų atlygį. Tuo tarpu, privalomas akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių pripažinimas ir atskleidimas finansinėse ataskaitose iš esmės pakeitė finansinės atskaitomybės taisykles, taip užtikrinant ne tik tikslesnį bendrovių finansinės būklės atvaizdavimą, bet ir tarpusavio palyginamumą.
2. Akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių finansinės apskaitos taisyklių nustatymas ir suderinimas kėlė nemažai iššūkių, kadangi suinteresuotos šalys turėjo skirtingą požiūrį, kaip minėti sandoriai turi būti atspindimi finansinėje apskaitoje. Net ir nustčius aiškius apskaitos principus 2-ajame TFAS, jie susilaukia kritinio vertinimo, teigiant, kad skirtingos apskaitos taisyklės, taikomos akcijų verte pagrįstiems mokėjimams, atsiskaitant nuosavybės priemonėmis ir pinigais (kitu turtu), neturi pakankamo pagrindo. Vis tik, 2-ojo TFAS šalininkų nuomone, nustatytas finansinės apskaitos modelis padeda užtikrinti finansinių ataskaitų skaidrumą, reprezentatyvumą ir todėl finansinių ataskaitų naudotojai, pirmiausiai akcininkai, gali susipažinti su tikrąja akcijų verte pagrįstų mokėjimų kaina.
3. Nors 2-ajame TFAS įtvirtintos aiškos finansinės apskaitos taisyklės, akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių pripažinimo ir vertinimo specifika neužtikrina subjektyvumo išvengimo. Nustatant akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių – akcijų pasirinkimo sandorių – tikrąją vertę, standartas nenurodo konkretaus vertinimo modelio. Vis tik, dažniausiai taikomi sudėtingi matematiniai modeliai (pavyzdžiui, Black-Scholes-Merton formulė), kuriems reikalingi ateities prognozių elementai (pavyzdžiui, tikėtinas kintamumas, tikėtini dividendai), todėl gali kilti finansinių rezultatų iškreipimo rizika. 2-asis TFAS šią riziką bando valdyti, nurodydamas atskleisti pagrindines tikrosios vertės nustatymo prielaidas, tačiau, kaip parodė atlikti tyrimai, bendrovės visos būtinos informacijos savo finansinėse ataskaitose neatskleidžia. Tokia praktika, kai tam tikri atskleistini elementai finansinėse ataskaitose yra praleidžiami, apriboja išorės finansinių ataskaitų naudotojų galimybes savarankiškai patikrinti pateiktus rezultatus bei objektyviai įsivertinti investavimo naudą.

4. Anksčiau atlikti tyrimai atskleidžia, kad bendrovių valdymo bruožai (pavyzdžiui, valdybos nepriklausomumas, jos dydis, vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas, auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“) turi ryšį su atskleidžiamos informacijos lygiu. Nors ankstesni tyrimų rezultatai dėl tam tikrų valdymo bruožų (pavyzdžiui, valdybos dydžio ar jos nepriklausomumo) skiriasi, tačiau bendros tyrimų tendencijos leidžia teigti, kad kokybiškesni bendrovių valdymo bruožai daro teigiamą įtaką pagal 2-ąją TFAS būtinos informacijos atskleidimo lygiui.
5. Vertinant Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių 2020–2024 m. metinėse finansinėse ataskaitose pateiktus atskleidimus, nustatyta, kad jie neatitinka visų 2-ojo TFAS reikalavimų. Vidutinis atskleidimo indeksas siekė apie 60 proc. ir nė viena tirta bendrovė nė vieneriais tyrimo metais neatskleidė visų atskleistinų elementų. Be to, pastebėta tendencija, kad bendrovės buvo labiau linkusios atskleisti paprastesnę informaciją, tačiau sistemingai praleidžia elementus, naudojamus akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių vertinimo modeliuose (pavyzdžiui, tikėtinus dividendus, tikėtiną kintamumą). Tokia atskleidimo praktika yra panaši į ankstesniuose gautus rezultatus, kas rodo, kad tai yra plačiai paplitusi problema, ribojanti išorės finansinių ataskaitų naudotojų galimybes patiems įsivertinti pateiktų akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių tikrosios vertės pagrįstumą.
6. Vertinant bendrovių valdymo bruožų įtaką atskleidimų lygiui, nustatyta, kad tik du iš keturių tirtų Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių valdymo bruožų 2020–2024 m. turėjo statistiškai reikšmingą ryšį su atskleidimų lygiu. Rezultatai leido identifikuoti, kad didesnės valdybos turi teigiamą įtaką atskleidimų lygiui, tuo tarpu vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimas pasižymi neigiama sąsaja su atskleidžiamos informacijos lygiu. Tai rodo, kad tirtos bendrovės, siekdamos investuotojams suteikti didesnę pasitikėjimą, sprendimų priėmimo ir priežiūros galios koncentraciją bando kompensuoti didesniu savanoriškų atskleidimų kiekiu, taip siekdamos užsitikrinti didesnę finansinių ataskaitų išorės naudotojų pasitikėjimą.
7. Valdybos nepriklausomumas ir audito paslaugų bendrovės priklausymas „Didžiajam ketvertui“, kaip bendrovių valdymo bruožai, šio tyrimo kontekste neturėjo statistiškai reikšmingos įtakos atskleidimų lygiui. Nustatytas reikšmingų sąsajų nebuvimas nesutapo su ankstesnių tyrimų rezultatais, tačiau tai paaiškinama tirtų bendrovių homogeniškumu minėtų bruožų atžvilgiu. „Didžiojo ketveto“ audito bendrovės tiriamuoju laikotarpiu auditavo beveik visas tirtas bendroves, dėl ko pastarasis kintamasis negalėjo daryti įtakos atskleidimų lygiui. Tuo tarpu tyrimo imtyje buvo fiksuotas itin žemas valdybos

nepriklausomumo lygis (vos 8 proc.), dėl ko naudotas modelis nefiksavo statistinės priklausomybės.

8. Atlikto tyrimo rezultatai rodo, kad akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimai metinėse finansinėse ataskaitose išlieka tobulintina sritimi ir esamas atskleidimų lygis indikuoja sąmoningo informacijos ribojimo problemą išorės naudotojams. Nepaisant to, kad bendrovės audituoja „Didžiajam ketvertui“ priklausantys auditoriai, bendrovės finansinėse ataskaitose pateikia nepilną informaciją apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius. Atitinkamai, tai leidžia teigti, kad 2-ojo TFAS taikymo praktika Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamose bendrovėse 2020–2024 m. neužtikrino informacijos asimetrijos panaikinimo. Be to, konstatuotina, kad esamos audito procedūros ir minimalūs 2-ojo TFAS standarto reikalavimai nėra pakankami. Atitinkamai, norint užtikrinti ne deklaratyvų, o tikrą informacijos skaidrumą išorės naudotojams (investuotojams), išorės auditoriai turėtų vykdyti griežtesnę 2-ojo TFAS atskleidimų kontrolę, o informacijos naudotojai turėtų papildomai įsivertinti, ar bendrovės nėra linkusios slėpti informacijos apie atskleistinus parametrus, kas gali indikuoti problemas ir kitose srityse.
9. Atsižvelgiant į šio tyrimo rezultatus, kurie atskleidė, jog nepaisant to, kad didžiąją dalį tirtų metinių finansinių ataskaitų auditavo „Didžiojo ketverto“ audito paslaugų bendrovės, informacijos atskleidimas apie akcijų verte pagrįstus mokėjimus siekia tik apie 60 proc., siūlytina sukurti standartizuotą privalomą formą, kurioje būtų pateikiama 2-ajame TFAS įvardyta minimali informacija apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius. Tai padėtų išvengti chaotiško informacijos pateikimo finansinėse ataskaitose, kai aktuali informacija yra pateikiama skirtingose vietose, kas, iš dalies sudaro prielaidas ir lengvesniam informacijos nepateikimui. Struktūrizuotas informacijos pateikimo modelis užtikrintų, kad bendrovės negalėtų tikėtis nuslėpti informacijos, o jos naudotojai galėtų sąmoningai priimti sprendimus dėl tų bendrovių, kurios duomenų neatskleidžia.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Aboody, D., Barth, M. E. ir Kasznik, R. (2004). SFAS No. 123 stock-based compensation expense and equity market values. *The Accounting Review*, 79(2), 251-275. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.251>
2. Atan, R., Jasni, N. S. ir Shahwan, Y. (2010). The impact of IFRS 2 “Share-based payment” on Malaysian Companies. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 13(03), 449-468. <https://doi.org/10.1142/S0219091510002025>
3. Barth, M. E., Hodder, L. D. ir Stubben, S. R. (2013). Financial reporting for employee stock options: liabilities or equity? *Review of Accounting Studies*, 18, 642-682. <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9230-2>
4. Bassett, M., Koh, P. S., ir Tutticci, I. (2007). The association between employee stock option disclosures and corporate governance: Evidence from an enhanced disclosure regime. *The British Accounting Review*, 39(4), 303-322. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.06.003>
5. Bebchuk, L. A. ir Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *Journal of economic perspectives*, 17(3), 71-92. <https://doi.org/10.1257/089533003769204362>
6. Bendob, A. ir Bentouir, N. (2019). Options pricing by Monte Carlo Simulation, Binomial Tree and BMS Model: A comparative study of Nifty50 options index. *Journal of Banking and Financial Economics*, (1 (11)), 79-95.
7. Bischof, J., Daske, H. ir Sextroh, C. J. (2020). Why do politicians intervene in accounting regulation? The role of ideology and special interests. *Journal of Accounting Research*, 58(3), 589-642. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12300>
8. Boumosleh, A. (2012). Firm investment decisions, dividend policy, and director stock options. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 28(4), 753-768. <https://doi.org/10.19030/jabr.v28i4.7058>
9. Bowers, H., Stephenson, T. ir Storero, J. (2006). Reducing compensation expense: Valuing options in light of SFAS No. 123R. *Employee Benefit Plan Review*, 61(5), 8.
10. Cairns, D., Massoudi, D., Taplin, R. ir Tarca, A. (2011). IFRS fair value measurement and accounting policy choice in the United Kingdom and Australia. *The British Accounting Review*, 43(1), 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.10.003>
11. Chalmers, K. ir Godfrey, J. M. (2005). Expensing stock-based payments: A material concern?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 14(2), 157-173. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2005.08.004>

12. Corbella, S. ir Florio, C. (2010, September). Issues arising for accounting harmonization: The case of stock options in Italy. In *Accounting Forum* (Vol. 34, No. 3-4, pp. 184-195). No longer published by Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2010.08.001>
13. Cotter, J. ir Zimmer, I. (2003). Disclosure versus recognition: The case of asset revaluations. *Asia-Pacific journal of accounting & economics*, 10(1), 81-99. <https://doi.org/10.1080/16081625.2003.10510616>
14. Čekanavičius, V., ir Murauskas, G. (2014). Taikomoji regresinė analizė socialiniuose tyrimuose. *Vilniaus universiteto leidykla*.
15. Červený, M. (2017). Fulfillment of IFRS 2 disclosure requirements by companies listed on the Prague Stock Exchange. *European Financial and Accounting Journal*, 12(3), 53-64. <https://doi.org/10.18267/j.efaj.187>
16. Čevizović, I., Remenarić, B. ir Sohara Bukovac, M. (2007). Accounting aspects of employee stock ownership plan in Croatian companies. In *7th International Conference Enterprise in Transition* (pp. 78-89).
17. Dar, A. A. ir Anuradha, N. (2018). Comparison: binomial model and Black Scholes model. *Quantitative finance and Economics*, 2(1), 230-245. <https://doi.org/10.3934/qfe.2018.1.230>
18. Durocher, S. ir Fortin, A. (2011). Practitioners' participation in the accounting standard-setting process. *Accounting and Business Research*, 41(1), 29-50. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.549635>
19. Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., ir Anderson, R. E. (2013). *Multivariate data analysis: Pearson new international edition*. Pearson Higher Ed.
20. Hall, B. J. ir Murphy, K. J. (2003). The trouble with stock options. *Journal of economic perspectives*, 17(3), 49-70. <https://doi.org/10.1257/089533003769204353>
21. Hirst, D. E., Ashbaugh-Skaife, H., Bartov, E., Beatty, A., Botosan, C., Davis-Friday, P., ... ir Uhl, R. (2005). Response to the FASB's Exposure Draft on Share-Based Payment: An Amendment of FASB Statements No. 123 and No. 95. *Accounting Horizons*, 19(2). <https://doi.org/10.2308/acch.2005.19.2.101>
22. Hopkins, P. E., Botosan, C. A., Bradshaw, M. T., Callahan, C. M., Ciesielski, J., Farber, D. B., ... ir Yohn, T. L. (2009). Response to the FASB's Preliminary Views on Financial Instruments with the Characteristics of Equity. *Accounting Horizons*, 23(1), 85. <https://doi.org/10.2308/acch.2009.23.1.85>
23. Gillenkirch, R. M., Korn, O. ir Merz, A. (2021). After the Stock Options Boom: Changes in Equity-Based Pay Following the Mandatory Adoption of IFRS 2. *The International Journal of Accounting*, 56(02), 2150006. <https://doi.org/10.1142/s1094406021500062>

24. Giner, B. ir Arce, M. (2012). Lobbying on accounting standards: Evidence from IFRS 2 on share-based payments. *European Accounting Review*, 21(4), 655-691. <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.701796>
25. Kirschenheiter, M., Mathur, R. ir Thomas, J. K. (2004). Accounting for employee stock options. *Accounting Horizons*, 18(2), 135-156. <https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.2.135>
26. Liu, X. ir Han, Y. S. (2025). The Controversies of Accounting for Employee Stock Options: A Historical and Theoretical Review. *Journal of Accounting, Business & Management*, 32(1). <https://doi.org/10.31966/jabminternational.v32i1.1233>
27. Maines, L. A., Bartov, E., Beatty, A. L., Botosan, C. A., Fairfield, P. M., Hirst, D. E., ... ir Vincent, L. (2004). Evaluation of the IASB's Proposed Accounting and Disclosure Requirements for Share-Based Payment. *Accounting Horizons*, 18(1). <https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.1.65>
28. Maris, B. A., Maris, J. M., ir Yang, T. T. (2003). The effect of exercise date uncertainty on employee stock option value. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(5-6), 669-698. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.05390>
29. Marston, C. L. ir Shrives, P. J. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: a review article. *The British Accounting Review*, 23(3), 195-210. [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(91\)90080-1](https://doi.org/10.1016/0890-8389(91)90080-1)
30. Melis, A. ir Carta, S. (2010). Does accounting regulation enhance corporate governance? Evidence from the disclosure of share-based remuneration. *Journal of Management & Governance*, 14, 435-446. <https://doi.org/10.1007/s10997-009-9107-8>
31. Merz, A. (2017). What have we learned from SFAS 123r and IFRS 2? A review of existing evidence and future research suggestions. *Journal of Accounting Literature*, 38(1), 14-33. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2017.06.001>
32. Merz, A. (2020). Expensing performance-vested executive stock options: is there underreporting under IFRS 2? *Journal of Business Economics*, 90(3), 461-493. <https://doi.org/10.1007/s11573-019-00960-3>
33. Mills, R. (2004). Accounting, Finance & Executive Compensation. *Henley Manager Update*, 16(1), 2-11. <https://doi.org/10.1177/174578660401600102>
34. Nardhamuni, R., Greenslade, K. ir Van Zijl, W. (2023). An analysis of the use of share-based payments by the JSE Top 100 companies. *South African Journal of Accounting Research*, 37(2), 85-105. <https://doi.org/10.1080/10291954.2021.2008610>
35. Nelson, J., Gallery, G., & Percy, M. (2010). Role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information. *Accounting & Finance*, 50(3), 685-717. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2009.00339.x>

36. Penman, S. H. (2003). The quality of financial statements: Perspectives from the recent stock market bubble. *Accounting Horizons*, 17, 77-96. <https://doi.org/10.2139/ssrn.319262>
37. Pretorius, D., ir de Villiers, C. (2013). The effect of expensing share-based payments on basic earnings per share of South African listed companies. *Meditari Accountancy Research*, 21(2), 178-190. <https://doi.org/10.1108/medar-03-2013-0006>
38. Rubinstein, M. (1994). *On the accounting valuation of employee stock options*. Institute of Business and Economic Research, University of California, Berkeley. <https://doi.org/10.3905/jod.1995.407933>
39. Sautner, Z. ir Weber, M. (2006). Corporate governance and the design of stock option programs. *Working papers/Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetriebslehre*, 134. <https://doi.org/10.2139/ssrn.825429>
40. Shiwakoti, R. K. ir Rutherford, B. A. (2010). Expensing of share-based payments and its impact on large UK companies. *The British Accounting Review*, 42(4), 269-279. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2010.07.007>
41. Silliman, B. R. (2005). Convergence of Accounting Standards: A Comparative Analysis of the US Revised Standard on Share-Based Payment and the International Accounting Standards Board's IFRS 2. *Review of Business*, 26(2).
42. Stewart, T. A. (2003). Good business and good business. *Harvard Business Review*, 81(3), 10-10.
43. van Zyl, W. ir Uliana, E. (2022). Fixing diluted earnings per share: Recognising the dilutive effects of employee stock options. *Accounting & Finance*, 62(2), 2993-3019. <https://doi.org/10.1111/acfi.12927>
44. Yermack, D. (1998). Companies' modest claims about the value of CEO stock option awards. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 10, 207-226. <https://doi.org/10.1023/a:1008299824396>
45. Wallington, C., Marques, G. ir Maroun, W. (2021). Equity versus liabilities debate, in the context of accounting for employee share options. *Australian Accounting Review*, 31(4), 286-306. <https://doi.org/10.1111/auar.12336>
46. Wise, V. (2005). NZ IFRS 2--the differential treatment of cash and equity settled transactions.
47. Zeff, S. A. (2002). "Political" lobbying on proposed standards: A challenge to the IASB. *Accounting Horizons*, 16(1), 43-54. <https://doi.org/10.2308/acch.2002.16.1.43>

KITA LITERATŪRA

1. 2-ASIS TARPTAUTINIS FINANSINĖS ATSKAITOMYBĖS STANDARTAS „Akcijų verte pagrįstas mokėjimas“. Komisijos reglamentas (EB) Nr. 1126/2008. 2008-11-03

**AKCIJŲ VERTE PAGRĮSTŲ MOKĖJIMŲ ATSKLEIDIMŲ
ATITIKTIES 2-AJAM TFAS IR BENDROVIŲ VALDYMO BRUOŽŲ RYŠYS:
BALTIJOS NASDAQ BIRŽOJE LISTINGUOJAMŲ BENDROVIŲ TYRIMAS**

LAURA NAVICKĖ

Magistro baigiamasis darbas

Apskaita ir finansų valdymas

Vilniaus universiteto Ekonomikos ir verslo administravimo fakultetas

Darbo vadovas – Dr. Kastytis Senkus

Vilnius, 2026

SANTRAUKA

75 puslapiai, 17 lentelių, 6 paveikslai, 50 literatūros šaltinių.

Pagrindinis šio magistro darbo tikslas – įvertinti Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių akcijų verte pagrįstų mokėjimų atskleidimų atitiktį 2-ajam TFAS ir nustatyti, kokią įtaką nustatyta atitikčiai daro pasirinkti bendrovių valdymo bruožai.

Darbą sudaro trys pagrindinės dalys: literatūros analizė, tyrimas ir jo rezultatai, išvados ir rekomendacijos.

Literatūros analizėje apžvelgiama akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių esmė, šių sandorių finansinės apskaitos istorinė raida bei šiuo metu taikomo finansinės apskaitos modelio vertinimas. Be to, analizuojama 2-ojo TFAS taikymo ir vertinimo problematika, nagrinėjami informacijos apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius atskleidimo reikalavimai. Taip pat apžvelgiamai ankstesniuose tyrimuose nustatyti ryšiai tarp informacijos atskleidimo lygio ir bendrovių valdymo bruožų.

Empirinis tyrimas atliktas analizuojant Baltijos Nasdaq biržoje (oficialiajame sąrašė) listinguotų bendrovių 2020–2024 m. metines finansines ataskaitas. Tyrimas leido nustatyti, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguotos bendrovės atskleisdavo apie 60 proc. būtinos informacijos apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius. Dažniausiai buvo atskleidžiami lengviausiai prieinami duomenys, pavyzdžiui, atsiskaitymo būdas ir pasirinkimo sandorių skaičius, tačiau, vertinimo modelių parametrai, pavyzdžiui, tikėtini dividendai ir kt., dažniausiai nebuvo pateikiami.

Antroje tyrimo dalyje buvo nustatyta statistiškai reikšminga sąsaja tarp akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių atskleidimų finansinėse ataskaitose ir bendrovių valdybos dydžio – didesnes valdybas turėjusios bendrovės atskleisdavo didesnę spektrą informacijos. Kartu nustatytas neigiamas ryšys tarp bendrovės vadovo ir valdybos pirmininko pareigų atskyrimo bei atskleidimo lygio. Kiti tirti valdymo bruožai (valdybos nepriklausomumas ir auditoriaus priklausymas „Didžiajam ketvertui“) reikšmingos įtakos atskleidimo lygiui neturėjo, tačiau tai galėjo lemti itin didelis tyrimo imties homogeniškumas.

Išvadose teigiama, kad Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamos bendrovės vis dar neatskleidžia visos būtinos informacijos apie akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorius, kartu pažymint, kad didesnės valdybos turi sąsają su išsamesniu atskleidimo lygiu. Autorės vertinimu, šio tyrimo rezultatai bei pateiktos išvados turi praktinę vertę investuotojams, analizuojantiems Baltijos Nasdaq biržoje listinguojamų bendrovių finansinių duomenų, ypač susijusių su akcijų verte pagrįstų mokėjimų sandorių, skaidrumą, o taip pat ir auditoriams, siekiantiems tobulinti audito procesus.

COMPLIANCE OF SHARE-BASED PAYMENT DISCLOSURES WITH IFRS 2 AND ITS LINK TO CORPORATE GOVERNANCE TRAITS: AN EMPIRICAL STUDY OF NASDAQ BALTIC LISTED COMPANIES

LAURA NAVICKĖ

Master thesis

Accounting and Financial Management

Vilnius University, Faculty of Economics and Business Administration

Supervisor Dr. Kastytis Senkus

Vilnius, 2026

SUMMARY

75 pages, 17 tables, 6 pictures, 50 references.

The main purpose of this master thesis is to evaluate the compliance of share-based payment disclosures with IFRS 2 among companies listed on the Baltic Nasdaq exchange, and to determine the impact of selected corporate governance characteristics on this compliance.

The work consists of three main parts; the analysis of literature, the research and its results, conclusion and recommendations.

The literature review provides an overview of the nature of share-based payment transactions, the historical development of their financial accounting, and an evaluation of the currently applied financial accounting model. Furthermore, it analyzes the issues related to the application and evaluation of IFRS 2 and examines the disclosure requirements for share-based payment transactions. It also reviews the relationships between the level of information disclosure and corporate governance characteristics established in previous studies.

The empirical research was conducted by analyzing the 2020–2024 annual financial statements of companies listed on the Baltic Nasdaq exchange (Official List). The research revealed that companies listed on the Baltic Nasdaq disclosed approximately 60% of the required information regarding share-based payment transactions. The most frequently disclosed data were the most easily accessible ones, such as the method of settlement and the number of options; however, valuation model parameters, such as expected dividends, etc., were mostly omitted.

In the second part of the research, a statistically significant link was found between share-based payment disclosures in the financial statements and board size – companies with larger boards disclosed a wider range of information. Concurrently, a negative relationship was identified between the separation of the CEO and Chairman of the Board roles and the disclosure level. Other investigated corporate governance characteristics (board independence and Big4 auditor) did not have a significant impact on the disclosure level, though this could be attributed to the exceptionally high homogeneity of the research sample.

The conclusions state that companies listed on the Baltic Nasdaq still do not disclose all the required information about share-based payment transactions, while noting that larger boards are associated with a more comprehensive level of disclosure. In the author's assessment, the results of this research and the presented conclusions hold practical value for investors analyzing the transparency of financial data of companies listed on the Baltic Nasdaq, particularly concerning share-based payment transactions, as well as for auditors aiming to improve audit processes.