

Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimas

Įvadas

VP rinkos vienu metu reaguoja į daug veiksnių, kurie sukelia neapibrėžtumą prognozuojant VP kainas, nes skirtingi veiksniai gali sukelti priešingą kainų reakciją. Kiekvienam investuotojui, siekiančiam efektyviai valdyti savo investicinį portfelį svarbu kuo tiksliau prognozuoti VP kainų kitimo tendencijas ir priežastis. Tai padaryti kiekvienam investuotojui bus lengviau tuomet, kai investuotojas žinos, kurie veiksniai labiausiai įtakoja VP kainų pokyčius. Žinodami į kokius esminius įvykius VP rinkos reaguoja stipriau investuotojai gali atlikti tikslesnes VP laukiamų pelningumų prognozes ir tuo pačiu sudaryti pelningesnius VP portfelius. Vidutinio efektyvumo rinkoje investuotojas priimdamas investicinius sprendimus gali remtis tik istoriniais duomenimis ir viešai prieinama informacija, kurios daugumą sudaro įmonių skelbiami pranešimai apie esminius įvykius. Mokslinėje literatūroje net nekeliamas klausimas, ar VP rinkos reaguoja į viešai pasirodančią informaciją. VP rinkų reakcija į viešai pasirodančią informaciją yra laikoma aksioma (neginčijamu teiginiu), o moksliniai darbai labiau koncentruojasi į VP rinkų reakcijos greitį, stiprumą, rinkos reakcijos skirtumą reaguojant į skirtingo tipo informaciją ir t.t. Viename darbe išsamiai išanalizuoti visus veiksnius, įtakančius VP kainas, praktiškai neįmanoma – todėl šiame darbe pasirinkta analizuoti veiklos rezultatų įtaką VP kainų kaitai.

Baltijos šalyse VP biržos susikūrė palyginus neseniai (lyginant su Vakarų šalių VP biržomis), todėl istorinės duomenų eilutės nėra ilgos, ko pasekoje sudėtingiau prognozuoti VP kainų kaitą ateityje Baltijos šalyse. Autorių nuomone, šis tyrimas bei jo rezultatai gali bent dalinai palengvinti prognozuoti Baltijos rinkų investicinių priemonių pelningumus ateityje.

Pasauliniu mastu atliekama daug tyrimų, analizuojančių VP rinkų reakciją į viešai pasirodančią informaciją, tačiau Lietuvoje tokių tyrimų nėra daug. Dėl tokios srities tyrimų svarbos ir naujumo Lietuvoje pasirinktas šis darbo **objektas** – VP rinkų reakcija į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus.

Darbo **tikslas** – atlikus Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimą išsiaiškinti į kuriuos pranešimus (apie preliminarinius ar faktinius veiklos rezultatus) VP rinkos reaguoja stipriau Lietuvos, Latvijos ir Estijos VP rinkose.

Darbo **uždaviniai**:

- Apžvelgti teorinius VP rinkos reakcijos į pranešimus apie įmonių veiklos rezultatus aspektus;
- Įvertinti Lietuvos VP rinkos reakciją į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus;
- Įvertinti Estijos VP rinkos reakciją į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus;
- Įvertinti Latvijos VP rinkos reakciją į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus;
- Palyginti Lietuvos, Estijos ir Latvijos VP rinkų reakciją į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus tarpusavyje

Sisteminės apžvalgos, lyginamosios ir priežastinės analizės metodai naudojami apžvelgiant teorinius VP rinkos reakcijos į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus aspektus. Matematiniai skaičia-

vimai (kainų procentinių pokyčių) naudojami atliekant Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimą.

Darbe naudojama Nasdaq OMX Baltic vertybinių popierių biržos pateikiama informacija apie įmonių pranešimus apie esminius įvykius ir įmonių akcijų kainas.

VP rinkų reakcijos į pranešimus apie veiklos rezultatus teoriniai aspektai

Anot E. Fama (1965) rinkos efektyvumo teorijos, VP kainos turėtų atspindėti visą rinkoje esančią informaciją. Stipraus efektyvumo rinka – labiau teorinė sąvoka ir praktikoje beveik neįmanoma reiškinys. Todėl darant prielaidą, kad rinkos yra vidutinio efektyvumo, būtų galima pagrįstai tikėtis, kad VP kainos turėtų atspindėti istorinius duomenis ir visiem prieinamą informaciją, tačiau neatspindi vidinės informacijos, prieinamos tik su įmone susijusiems asmenims. Didelę dalį viešai prieinamos informacijos sudaro įmonių esminių įvykių pranešimai.

P. Ryan ir R. J. Taffler (2002) atliko tyrimą, kuriame analizavo 1994 – 1995 metų Londono VP biržoje listinguojamų 215 pramonės sektoriaus įmonių skelbiamus pranešimus apie esminius įvykius ir jų įtaką VP kainoms. Buvo išanalizuota 2468 esminiai įvykiai, kuriuos galima skirstyti į aštuonias pagrindines grupes: analitikų nuomonės ir prognozės, vadovų vykdomi akcijų pirkimai, preliminarūs ir tarpiniai veiklos rezultatai, įmonių akcijų supirkimai ir papildomi platinimai ir kt. Gauti P. Ryan ir R. J. Taffler (2002) tyrimo rezultatai parodė, kad 8,6 proc. VP kainų pokyčių galima paaiškinti preliminarinių veiklos rezultatų skelbimu, o 8,4 proc. – faktinių tarpinių veiklos rezultatų skelbimu. Kartu sudėjus preliminarinių ir faktinių tarpinių veiklos rezultatų skelbimo įtaką VP kainoms galima paaiškinti net apie 17 proc. visų VP kainų pokyčių. Remiantis tyrimo rezultatais, analitikų nuomonės ir prognozės bei preliminarinių ir faktinių tarpinių veiklos rezultatų skelbimas yra lemiantys veiksniai įtakojantys visų VP kainas. Be to, veiklos rezultatus galima lengvai įvertinti kiekybiškai (lengviau nei analitikų nuomonės ir prognozės), todėl šiame tyrime bus orientuojamasi į esminius įvykius apie įmonių veiklos rezultatus. Esminiai įvykiai apie emitento finansinius veiklos rezultatus gali būti skirstomi į dvi pagrindines grupes: preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimas. Anot rinkos efektyvumo teorijos VP rinkos turėtų reaguoti į abiejų esminių įvykių paskelbimą, tačiau kyla pagrįstas klausimas, kurių esminių įvykių paskelbimas sukuria stipresnę VP rinkos reakciją. Kai kurie autoriai (Vega, 2004; Xin, 2007) išskiria „pelno netikėtumo“ (*angl.* earnings surprise) terminą. Pelno netikėtumas tai yra skirtumas tarp faktinių ir anksčiau prognozuotų veiklos rezultatų. Preliminarinių veiklos rezultatų skelbimo atveju, VP rinka reaguoja į skirtumą tarp absoliučių nagrinėjamų ir ankstesnių metų veiklos rezultatų dydžių. Tuo tarpu faktinių veiklos rezultatų skelbimo atveju, VP rinka reaguoja tik į taip vadinamą pelno netikėtumą. Daugeliu atvejų pelno netikėtumas būna mažesnis dydis nei skirtumas tarp absoliučių nagrinėjamų ir ankstesnių metų veiklos rezultatų. Tad galima pagrįstai spėti, jog VP rinkos turėtų stipriau reaguoti į preliminarinių veiklos rezultatų skelbimą nei faktinių.

VP rinkos reakcijai į pranešimus apie veiklos rezultatus mokslinėje literatūroje skiriama nemažai dėmesio. Moksliniuose darbuose mėginama išsiaiškinti kokius VP kainų pokyčius įparstai sukelia veiklos rezultatų paskelbimas.

P. N. Patatoukas, H. Yan (2009) tyrimas parodė, kad pelno netikėtumai VP grąžas veikia dvejopai, t.y. sukelia pinigų srautų ir diskonto normos efektus. Pinigų srautų efektas reiškia, kad pelno netikėtumas sukelia geresnius lūkesčius apie ateities pinigų srautus tenkančius konkrečiam VP. Dėl to VP grąža padidėja. Tuo tarpu diskonto normos efektas reiškia, kad pelno netikėtumas veikia ir rinkos diskonto normą rinkoje (t.y. ją didina). Todėl pelno netikėtumas gali sukelti ir VP grąžos sumažėjimą. P.N. Patatoukas, H. Yan (2009) pastebi, kad pirmasis efektas yra labiau būdingas individualiems VP, tuo tarpu antrasis – bendrai VP rinkai, kurią atspindi įvairūs rinkų indeksai.

A. Szyszka (2002) tyrime analizavo, kokius VP kainų pokyčius ir viršpelnio iš VP prekybos galimybes sukelia ketvirtinių veiklos rezultatų paskelbimas Lenkijoje 1997 – 2000 metais. A. Szyszka (2002) visus nagrinėtus 352 atvejus suskirsto į tris grupes: kuomet ketvirtinių veiklos rezultatų paskelbimas sukelia teigiamus VP kainos pokyčius, kuomet ketvirtinių veiklos rezultatų paskelbimas nesukelia jokių VP kainos pokyčių ir kuomet ketvirtinių veiklos rezultatų paskelbimas sukelia neigiamus VP kainos pokyčius. Pastaruoju atveju, ketvirtinių rezultatų paskelbimas sukelia net iki 12,5 procentų neigiamą VP kainos pokytį. A. Szyszka (2002) teigia, jog toks pokytis yra išties didelis, ir tokia savo nuomonę autorius grindžia tuo, jog Amerikoje tokie pranešimai sukelia tik 3 – 5 procentų VP kainos pokyčius. A. Szyszka (2002) teigia, jog remiantis jo tyrimo rezultatais

galima iš dalies spėti VP kainas ir jų pasikeitimus po pranešimo apie veiklos rezultatus (pelną ar nuosotlį) ir taip teoriškai įmanoma uždirbti viršpelinį. Todėl galima paneigti rinkos efektyvumo teoriją. Tačiau A. Szyszka (2002) taip pat pastebi, kad Lenkijoje neįmonama pasinaudoti tokia viršpelnio uždirbimo galimybe, nes Lenkijoje spekuliacinė VP prekyba yra draudžiama įstatymais. Vis tik gauti tyrimo rezultatai yra naudingi ir juos galima panaudoti praktikoje, pavyzdžiui, tikintis įmonės nuosotlių paskelbimo, galima parduoti turimus VP ir taip išvengti galimų nuostolių dėl VP kainos sumažėjimo.

M. W. Brandt, R. Kishore, P. Santa-Clara, M. Venkatachalam (2008) tyrimas parodė, jog paskelbtas teigiamas pelno netikėtumas nebūtinai sukels VP kainos didėjimą (kitai sakant, nebūtinai didins VP grąžą). Tiksliau sakant, M. W. Brandt, R. Kishore, P. Santa-Clara, M. Venkatachalam (2008) tyrimo rezultatai parodė, jog mažiausiai 40 procentų atvejų VP su teigiamu (neigiamu) pelno netikėtumo pranešimu investuotojui atnešė neigiamą (teigiamą) perteklinę grąžą (angl. abnormal return) laikotarpiu prieš ir po pranešimo paskelbimą (autoriai nagrinėjo trijų dienų laikotarpį, t.y. viena diena prieš pranešimo apie pelno netikėtumą paskelbimą, pranešimo paskelbimo diena ir viena diena po pranešimo apie pelno netikėtumą). Tokią situaciją, jog pelno netikėtumas taip dažnai sukėlė priešingą VP reakciją nei kad buvo galima tikėtis, autoriai aiškina tuo, jog VP kainos vienu metu reaguoja ne į vieną, o daugybę veiksnių, t.y. kartu su pelno netikėtumo pranešimu paskelbiama ir daugybė kitos informacijos ir VP kainos reakcija priklauso nuo to, į kurią informaciją bus sureaguota stipriau. Mūsų nuomone, M. W. Brandt, R. Kishore, P. Santa-Clara, M. Venkatachalam (2008) pastebėjimas, jog VP kaina vienu metu reaguoja į didelį skirtingos informacijos kiekį, yra itin svarbus, nes atliekant tyrimą galima tikėtis, jog bus tokių atvejų, kuomet VP reakcijos nebus galima paaiškinti nagrinėjama esminiais įvykiais.

Tyrimo metodologija

VP rinkos reakcijos į informacijos rinkoje pasirodymą tematika mokslinėje literatūroje susilaukia daug dėmesio. Dažniausiai tiriama, kaip greitai VP rinkos reaguoja į rinkoje pasirodžiusią informaciją, bei į kokią informaciją VP rinka reaguoja stipriau. Kalbant apie veiklos rezultatų skelbimą, mokslinėje literatūroje dažnai naudojamas „pelno netikėtumo“ terminas, kuris reiškia skirtumą tarp faktinių ir anksčiau prognozuotų veiklos rezultatų. Remiantis šiuo terminu būtų galima spėti, kad teoriškai VP rinka turėtų stipriau reaguoti į preliminarinių/ prognozuojamų veiklos rezultatų dydį (nes tuo atveju reaguojama į absoliutų dydį) nei į faktinių veiklos rezultatų skelbimą (nes tuo atveju reaguojama tik į taip vadinamą pelno netikėtumą). Šio tyrimo tikslas – atliktus Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimą išsiaiškinti į kuriuos pranešimus (apie preliminarinius ar faktinius veiklos rezultatus) VP rinka reaguoja stipriau Lietuvos, Latvijos ir Estijos VP rinkose.

Tikrinimos sekančios hipotezės:

H₁: VP rinka turėtų stipriau reaguoti į preliminarinių veiklos rezultatų paskelbimą nei į faktinių veiklos rezultatų paskelbimą.

VP rinkos reakcija į pranešimą apie esminį įvykį vertinama procentiniu VP kainos pokyčiu 11 dienų laikotarpiu (5 dienos prieš esminio įvykio paskelbimą, esminio įvykio paskelbimo diena ir 5 dienos po esminio įvykio paskelbimo). Išanalizavus visus pasirinktus atvejus apskaičiuojami VP rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą vidurkiai, kurie lyginami tarpusavyje. Hipotezė bus priimta, jei VP kainų vidutinis procentinis pokytis, sukeltas pranešimo apie preliminarinius veiklos rezultatus, bus didesnis nei vidutinis procentinis pokytis, sukeltas pranešimo apie faktinius veiklos rezultatus. Hipotezė bus atmesta, jei VP kainų vidutinis procentinis pokytis, sukeltas pranešimo apie preliminarinius veiklos rezultatus, bus mažesnis nei vidutinis procentinis pokytis, sukeltas pranešimo apie faktinius veiklos rezultatus paskelbimą.

H₂: Visose trijose Baltijos valstybėse (Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje) VP rinkos reakcija į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų paskelbimą turėtų būti panaši.

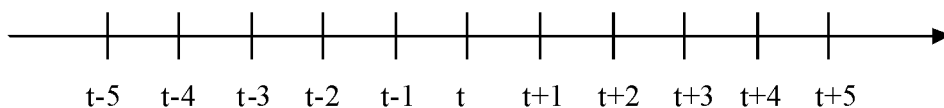
Šalys tarpusavyje lyginamos pagal informacijos apie esminius įvykius paskelbimo detalumą, VP rinkos reakcijos į pranešimus stiprumą (VP kainos procentinį pokytį) bei pagal tai į kuriuos pranešimus (apie preliminarinius ar apie faktinius veiklos rezultatus) VP rinka reaguoja stipriau. Hipotezė bus priimta, jei visose trijose šalyse informacija apie esminius įvykius bus pateikta vienodai detalai, VP kainų vidutiniai procentiniai pokyčiai 11 dienų laikotarpiu bus panašūs (nesiskirs tarpusavyje daugiau nei 1 – 2 procentiniais punktais), visose šalyse VP rinkos reakcija bus stipresnė į to pačio tipo esminio įvykio paskelbimą.

Tyrimo analizuojama VP kainų kaitos priklausomybė nuo listinguojamų įmonių pranešimų apie esminius

įvykius. Esminius įvykius galima skirstyti į įvairias grupes: vadovų pasikeitimai, stichinės nelaimės, finansinių rezultatų bei rodiklių prognozės, faktinių finansinių rezultatų skelbimas, akcininkų susirinkimų šaukimas ir jų priimti sprendimai, dividendų mokėjimas ir kt. Pasirinkta analizuoti finansinių rezultatų skelbimo įtaką VP kainų pokyčiams, nes finansiai veiklos rezultatai gali būti įvertinti kiekybiškai. Remiantis moksline literatūra, galima teigti, kad JAV atveju VP kainų kaitai didesnę įtaką turi prognozuojamų ir preliminarių finansinių rezultatų skelbimas nei faktinių finansinių rezultatų skelbimas. Dėl šios priežasties, renkant tyrime naudojamus duomenis pasirinkta analizuoti preliminarius, neaudituos ir faktinius (audituos) įmonių finansinius rezultatus. Tyrime analizuojami ne tik metiniai, tačiau ir tarpiniai, t.y. ketvirtiniai ir pusmetiniai, įmonių finansiniai rezultatai.

Pasirinkta analizuoti 2006 – 2008 metų laikotarpį, nes, autorių nuomone, trijų metų laikotarpio duomenų analizė jau leidžia įžvelgti bendras VP pokyčių tendencijas.

Tyrime analizuojama vienuolikos dienų VP kainų svyravimai, t.y. VP kainų kaita penkių dienų prieš pranešimą laikotarpiu, pačio pranešimo dieną ir penkių dienų laikotarpiu po pranešimo (žr. 1 pav.).



1 pav. Analizuojamų VP kainų svyravimų laikotarpio schema

Pastaba: sudaryta autorių.

Efektyvioje rinkoje VP rinka į esminių įvykių paskelbimą reaguoja pakankamai greitai. Autorių nuomone, penkių dienų laikotarpio prieš ir po esminio įvykio paskelbimą pasirinkimas yra optimalus ir tikslingas, kadangi:

1. Pasirinkus trumpesnę laikotarpį būtų išanalizuoti ne visi duomenys ir būtų gauta nepilna informacija apie VP rinkos reakciją į preliminarių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą, t.y. būtų iškreipti galutiniai tyrimo duomenys.

2. Pasirinkus ilgesnį laikotarpį duomenų srautas padidėtų ženkliai, o galutinių rezultatų tikslumas padidėtų santykinai mažiau. Tai galima paaiškinti tuo, jog informaciją apie analizuojamus esminius įvykius susiję asmenys gauna keletą dienų prieš oficialų jų paskelbimą. Tokiu atveju ilgesnio laikotarpio pasirinkimas nepadidintų tikimybės tiksliau iširti VP rinkos reakciją į preliminarių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje.

Tyrime naudojama Nasdaq OMX Baltic VP biržos internetiniame puslapyje pateikta informacija apie pasirinktų įmonių VP paskutines prekybos dienas, o ne vidutines kainas. Autorių nuomone vidutinių VP kainų analizė būtų tikslesnė, tačiau tokias kainas pateikia ne visos įmonės, todėl analizėje naudojamos paskutinės prekybos dienos kainos, kurias pateikia visos įmonės. Buvo galimybė naudoti vidutines VP kainas tų įmonių, kurios jas pateikia, o likusių įmonių – paskutines VP prekybos dienas kainas. Tačiau tokia galimybė atmesta, nes gauti rezultatai būtų nepalyginami tarpusavyje.

Tyrimo **metodas** – VP kainų procentinių pokyčių skaičiavimas ir vertinimas. Tyrime skaičiuojami kasdieninio vartojimo prekių ir paslaugų sektoriaus įmonių VP kainų procentiniai pokyčiai. Procentinis pokytis skaičiuojamas tarp minimalios ir maksimalios (vienuolikos dienų laikotarpiu) VP kainų pagal vieną iš formulių:

$$Kainos_pokytis = \frac{P_{\min} - P_{\max}}{P_{\max}} \cdot 100 \quad (1)$$

arba

$$Kainos_pokytis = \frac{P_{\max} - P_{\min}}{P_{\min}} \cdot 100, \quad (2)$$

kur: P_{\min} – minimali vienuolikos dienų laikotarpio VP kaina

P_{\max} – maksimali vienuolikos dienų laikotarpio VP kaina

Kuri formulė naudojama priklausomai nuo to, ar VP kaina didėjo ar mažėjo: kai VP kaina mažėjo, naudojama (1) formulė, o kai VP kaina didėjo, naudojama (2) formulė.

VP kainos procentinis pokytis parodo VP rinkos reakcijos stiprumą į pranešimą apie preliminarinius arba faktinius veiklos rezultatus.

Procentinių pokyčių reikšmės pateikiamos moduliui, nes šiuo atveju svarbus VP rinkos reakcijos į esminio įvykio paskelbimą lygis/ stiprumas, o ne VP kainos pokyčio kryptis. Todėl, autorių nuomone, tikslinga analizuoti procentinius pokyčius, neatsižvelgiant į tai ar jų reikšmės yra teigiamos, ar neigiamos.

Pasirinkta analizuoti kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektoriaus Lietuvos, Latvijos ir Estijos listinguojamų (oficialiam ir papildomam sąrašui) įmonių pranešimus apie finansinius veiklos rezultatus bei jų įtaką VP kainų kaitai. Kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektorius pasirinktas dėl to, kad šiam sektoriui priklausančių į VP rinkos sąrašą įtrauktų įmonių yra santykinai daugiau nei įmonių tokiuose sektoriuose, kaip komunikacinių paslaugų, energetikos sektorių įmonių ir kt. Finansinis sektorius atmetamas dėl jo įmonių veiklos bei sektoriaus priežiūros ir reguliavimo specifiškumo. Dėl šių priežasčių nuspręsta, kad geriau išanalizuoti vieną sektorių, turintį daugiau įmonių, priklausančių VP rinkos sąrašui, nei keletą mažesnių (pagal įmonių, priklausančių VP rinkos sąrašui, skaičių) sektorių.

Pasirinktame kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektoriuje OMX Vilniaus, OMX Rygos ir OMX Talino VP biržose nagrinėjama laikotarpiu buvo listinguojama 16 įmonių:

- Dešimt Lietuvos įmonių. Keturi iš jų (AB „Agrowill Group“, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Vilkyškių pieninė“) listinguojamos oficialiajame OMX Vilniaus VP biržos prekybos sąrašui, o likusios šešios (AB „Gubernija“, AB „Alita“, AB „Anykščių vynas“, AB „Stumbras“, AB „Žemaitijos pienas“ ir AB „Vilniaus degtinė“) listinguojamos papildomame OMX Vilniaus VP biržos prekybos sąrašui.

- Viena Estijos įmonė – AB „Kalev“, kuri šiuo metu jau nesilistinguoja, tačiau 2006 – 2008 metais dar listingavosi, ir laikotarpio pradžioje buvo listinguojama papildomam Baltijos prekybos sąrašui, o kiek vėliau buvo perkelta į Baltijos oficialųjį prekybos sąrašą.

- Penkios Latvijos įmonės, kurios visos buvo listinguojamos Baltijos papildomam prekybos sąrašui: AB „Latvijas Balzams“, AB „Brivais Vilnis“, AB „Grobina“, AB „Kurzemes CMAS“ ir AB „Siguldas CMAS“.

Todėl galima teigti, jog **tyrimo imtis** yra šešiolikos Nasdaq OMX Baltic VP biržoje listinguojamų Lietuvos, Latvijos ir Estijos įmonių vienuolikos dienų VP kainų svyravimai 2006 – 2008 metų laikotarpiu, atsižvelgiant į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus.

Lietuvos VP rinkos reakcija į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus

Nors surinkti visi analizei reikalingi duomenys apie visas dešimt minėtų Lietuvos įmonių, tačiau tyrimo eigoje iš analizės buvo atmetos dvi įmonės: AB „Agrowill Group“ ir AB „Vilniaus degtinė“. AB „Agrowill Group“ iš tolimesnės analizės buvo atmesta todėl, kad nors informaciją apie esminius įvykius įmonė pateikė viso analizuojamo laikotarpio metu, tačiau informacija apie VP kainas galima tik nuo 2008 metų gegužės mėnesio. Autorių nuomone, netikslinga nagrinėti minėtos įmonės duomenis (tiek esminius įvykius, tiek VP kainų kaitą), nes 2006 – 2007 metų AB „Agrowill Group“ VP kainų trūkumas galėtų iškreipti galutinius tyrimo rezultatus. AB „Vilniaus degtinė“ iš tolimesnės analizės buvo atmesta todėl, kad įmonė kas mėnesį pateikia informaciją apie esminius įvykius, susijusius su veiklos finansiniais rezultatais. Autoriams kyla abejonių dėl esminių įvykių pranešimo turinio formuluotės interpretavimo, t.y. ne visiškai aišku, kas turima omenyje: preliminarūs neaudituoti ar faktiniai veiklos finansiniai rezultatai. Kadangi rasta informacija tik apie vieną esminį įvykį, atitinkantį autorių nustatytus kriterijus (AB „Vilniaus degtinė“ neauditotas ikimokestinis pelnas (2006.01.30)), šis įvykis (kartu ir visa įmonė) atmetamas iš tolimesnės analizės.

Išnagrinėti aštuonių įmonių (AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Gubernija“, AB „Alita“, AB „Anykščių vynas“, AB „Stumbras“, AB „Žemaitijos pienas“) paskelbti 122 pranešimai apie preliminarų neaudituoją veiklos rezultatą arba prognozuojamą veiklos rezultatą. Kiekvieno esminio įvykio atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 1 lentelėje.

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie preliminarius veiklos rezultatus Lietuvoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	1	2	2	5
1,01 – 5 proc.	15	14	11	40
5,01 – 10 proc.	18	14	15	47
10,01 – 15 proc.	2	3	8	13
15,01 – 20 proc.	1	6	3	10
Daugiau nei 20 proc.	0	2	5	7
Iš viso	37	41	44	122

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į preliminarių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

1 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal esminių įvykių paskelbimo datas. Pastebima, jog esminių įvykių kasmet daugėjo (2006 metais jų buvo 30,3 proc. visų analizuotų atvejų, 2007 metais – 33,6 proc., o 2008 metais – 36,1 proc.). Reikia atkreipti dėmesį į tai, jog laikui bėgant atsirasdavo vis daugiau esminių įvykių, kurių pranešimas sukeldavo vis didesnius procentinius VP kainos pokyčius. Tai geriausiai iliustruoja dvi VP kainų procentinių pokyčių grupės: 10,01 – 15 proc. (2006 metais jų buvo 15,4 proc., 2007 metais – 23,1 proc., o 2008 metais – 61,5 proc. lyginant su visų metų šios grupės esminiais įvykiais) ir daugiau nei 20 proc. (2006 metais jų buvo 0 proc., 2007 metais – 28,6 proc., o 2008 metais – 71,4 proc. lyginant su visų metų šios grupės esminiais įvykiais).

Lietuvoje pranešimai apie preliminarius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 7,95 proc. VP kainų pokytį.

Išnagrinėti aštuonių įmonių (AB „Pieno žvaigždės“, AB „Rokiškio sūris“, AB „Vilkyškių pieninė“, AB „Gubernija“, AB „Alita“, AB „Anykščių vynas“, AB „Stumbras“, AB „Žemaitijos pienas“) paskelbti 64 pranešimai apie faktinį audituotą veiklos rezultatą. Kiekvieno pranešimo atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 2 lentelėje.

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie faktinius veiklos rezultatus Lietuvoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	0	2	2	4
1,01 – 5 proc.	1	11	7	19
5,01 – 10 proc.	1	10	9	20
10,01 – 15 proc.	0	3	9	12
15,01 – 20 proc.	0	3	3	6
Daugiau nei 20 proc.	0	0	3	3
Iš viso	2	29	33	64

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į faktinių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

2 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal pranešimo paskelbimo datas. Pastebima, jog esminių įvykių kasmet daugėjo (2006 metais jų buvo 3,1 proc. visų analizuotų atvejų, 2007 metais – 45,3 proc., o 2008 metais – 51,6 proc.). Reikia atkreipti dėmesį į tai, jog laikui bėgant atsirasdavo vis daugiau pranešimų, kurie sukeldavo vis didesnius procentinius VP kainos pokyčius. Tai geriausiai iliustruoja dvi VP kainų procentinių pokyčių grupės: 10,01 – 15 proc. (2006 metais jų

buvo 0 proc., 2007 metais – 25,0 proc., o 2008 metais – 75,0 proc. lyginant su visų metų šios grupės esminiais įvykiais) ir daugiau nei 20 proc. – visi trys esminiai šios grupės įvykiai įvyko 2008 m.

Lietuvoje pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 8,77 proc. VP kainų pokytį.

Estijos VP rinkos reakcija į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus

Išnagrinėti vienos įmonės (AB „Kalev“) paskelbti 11 pranešimų apie preliminarų neaudituoatą veiklos rezultatą. Kiekvieno esminio įvykio atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 3 lentelėje.

3 lentelė

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie preliminarinius veiklos rezultatus Estijoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	0	0	0	0
1,01 – 5 proc.	0	2	0	2
5,01 – 10 proc.	1	0	3	4
10,01 – 15 proc.	2	0	1	3
15,01 – 20 proc.	1	0	0	1
Daugiau nei 20 proc.	0	1	0	1
Iš viso	4	3	4	11

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į preliminarinių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

3 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal esminių įvykių paskelbimo datas. Pastebima, kad esminių įvykių skaičius kasmet buvo panašus (2006 metais jų buvo 36,4 proc. visų analizuotų atvejų, 2007 metais – 27,3 proc., o 2008 metais – 36,4 proc.). Daugiausiai buvo esminių įvykių, kurių pranešimas sukeldavo 5,01 – 10,00 proc. įmonių VP kainų pokyčius (toki įvykiai sudarė 36,4 proc. visų esminių įvykių). Dėl to, kad esminių įvykių nebuvo daug, šiuo atveju sunkiau įžvelgti bendresnes esminių įvykių skaičiaus ir įmonių VP kainų pokyčių tendencijas.

Estijoje pranešimai apie preliminarinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 13,71 proc. VP kainų pokytį.

Išnagrinėti vienos įmonės (AB „Kalev“) paskelbti 3 pranešimai apie faktinį audituoatą veiklos rezultatą. Kiekvieno esminio įvykio atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 4 lentelėje.

4 lentelė

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie faktinius veiklos rezultatus Estijoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	0	0	0	0
1,01 – 5 proc.	0	1	0	1
5,01 – 10 proc.	1	0	0	1
10,01 – 15 proc.	0	0	0	0
15,01 – 20 proc.	0	0	1	1
Daugiau nei 20 proc.	0	0	0	0
Iš viso	1	1	1	3

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į faktinių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

4 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal esminių įvykių paskelbimo datas. Pastebima, kad esminių įvykių skaičius kasmet buvo lygus – visais trimis metais buvo paskelbta po vieną esminį įvykį apie faktinį veiklos rezultatą. Dėl to, kad esminių įvykių nebuvo daug, šiuo atveju sunkiau įžvelgti bendresnes esminių įvykių skaičiaus ir įmonių VP kainų pokyčių tendencijas.

Estijoje pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 9,89 proc. VP kainų pokytį.

Latvijos VP rinkos reakcija į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus

Išnagrinėti penkių įmonių (AB „Latvijas Balzams“, AB „Brivais Vilnis“, AB „Grobina“, AB „Kurzemes CMAS“ ir AB „Siguldas CMAS“) paskelbti 55 pranešimai apie preliminarų neaudituoatą veiklos rezultatą. Iš jų 21 neįtrauktas į tolimesnę analizę, nes OMXR nepateikia duoto laikotarpio įmonių VP kainų (konkrečios įmonės neprekiavo duotu momentu savo VP). Kiekvieno (iš likusių 34) esminio įvykio atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 5 lentelėje.

5 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal esminių įvykių paskelbimo datas. Pastebima, jog esminių įvykių padaugėjo 2007 m., o 2008 m. šis skaičius beveik nekito (2006 metais jų buvo 14,7 proc. visų analizuotų atvejų, 2007 metais – 44,1 proc., o 2008 metais – 41,2 proc.). Reikia atkreipti dėmesį į tai, jog Latvijoje analizuojamu laikotarpiu buvo net 13 analizuojamų atvejų (38,2 proc. visų šioje lentelėje analizuojamų atvejų), kuomet VP rinka visiškai nereagavo į esminių įvykių apie preliminarinius veiklos rezultatus paskelbimą.

5 lentelė

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie preliminarinius veiklos rezultatus Latvijoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	0	7	6	13
1,01 – 5 proc.	2	2	0	4
5,01 – 10 proc.	2	1	2	5
10,01 – 15 proc.	1	3	3	7
15,01 – 20 proc.	0	1	1	2
Daugiau nei 20 proc.	0	1	2	3
Iš viso	5	15	14	34

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į preliminarinių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

Latvijoje pranešimai apie preliminarinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 7,46 proc. VP kainų pokytį.

Išnagrinėti penkių įmonių (AB „Latvijas Balzams“, AB „Brivais Vilnis“, AB „Grobina“, AB „Kurzemes CMAS“ ir AB „Siguldas CMAS“) paskelbti 23 pranešimai apie faktinį audituoatą veiklos rezultatą. Iš jų 10 neįtraukti į tolimesnę analizę, nes OMXR nepateikia duoto laikotarpio įmonių VP kainų (konkrečios įmonės neprekiavo duotu momentu savo VP). Kiekvieno (iš likusių 13) esminio įvykio atveju surinkti duomenys apie vienuolikos dienų laikotarpio VP kainas ir paskaičiuoti procentiniai pokyčiai tarp minimalios ir maksimalios vienuolikos dienų laikotarpio kainų. Apskaičiuoti procentiniai pokyčiai suskirstyti į šešis intervalus ir gauti rezultatai yra pateikiami 6 lentelėje.

6 lentelėje duomenys pateikiami juos skirstant į grupes ne tik pagal kainų procentinius pokyčius, tačiau ir pagal esminių įvykių paskelbimo datas. Pastebima, jog kasmet esminių įvykių skaičius didėjo (2006 metais jų buvo 7,7 proc. visų analizuotų atvejų, 2007 metais – 30,8 proc., o 2008 metais – 61,5 proc.). Reikia atkreipti dėmesį į tai, jog Latvijoje analizuojamu laikotarpiu buvo net 4 analizuojami atvejai (30,8 proc. visų šioje lentelėje analizuojamų atvejų), kuomet VP rinka visiškai nereagavo į pranešimus apie preliminarinius veiklos

rezultatus. Dėl to, kad esminių įvykių nebuvo daug, šiuo atveju sunkiau įžvelgti bendresnes esminių įvykių skaičiaus ir įmonių VP kainų pokyčių tendencijas.

6 lentelė

VP kainų procentiniai pokyčiai, sukelti pranešimų apie faktinius veiklos rezultatus Latvijoje

Procentinis pokytis tarp minimalios ir maksimalios VP kainų	Įvykių skaičius			
	2006 m.	2007 m.	2008 m.	Iš viso
0 – 1 proc.	0	1	3	4
1,01 – 5 proc.	0	2	0	2
5,01 – 10 proc.	1	1	3	5
10,01 – 15 proc.	0	0	2	2
15,01 – 20 proc.	0	0	0	0
Daugiau nei 20 proc.	0	0	0	0
Iš viso	1	4	8	13

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atliktu VP rinkos reakcijos į faktinių veiklos rezultatų skelbimą vertinimu.

Latvijoje pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 5,58 proc. VP kainų pokytį.

Tyrimo rezultatų apibendrinimas

Pagrindiniai tyrimo rezultatai pateikiami 7 lentelėje, kurioje atsispindi vidutinių VP kainos pokyčių, sukeltų preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimo, palyginimas.

7 lentelė

Vidutiniai VP kainų pokyčiai, sukelti pranešimų apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus

	Vidutiniai VP kainos pokyčiai, sukelti pranešimų apie preliminarinius veiklos rezultatus	Vidutiniai VP kainos pokyčiai, sukelti pranešimų apie faktinius veiklos rezultatus
Lietuva	7,95 proc.	8,77 proc.
Estija	7,46 proc.	5,58 proc.
Latvija	13,71 proc.	9,89 proc.

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis atlikto Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimo rezultatais.

7 lentelėje matyti, jog Lietuvoje VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus nei apie preliminarinius. Tuo tarpu Latvijoje ir Estijoje VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie preliminarinius veiklos rezultatus nei apie faktinius. Gauti rezultatai gali būti aiškinami tuo, kad Lietuvos atveju buvo daug pranešimų apie preliminarinius veiklos rezultatus, susijusių su įmonių skelbiama informacija apie preliminarinius pardavimus. Latvijoje ir Estijoje tokių pranešimų apie preliminarinius pardavimus nebuvo. Autorių nuomone, VP rinka silpniau reaguoja į preliminarinių pardavimų skelbimą nei į informaciją apie preliminarinius pelnus. Šį faktą galima aiškinti tuo, kad investuotojai gali kreipti mažiau dėmesio į pranešimus apie preliminarinius pardavimus, nei apie preliminarinius pelnus, nes yra atvejų, kuomet preliminarinių pardavimų ir pelnų kitimo kryptys yra priešingos, o investuotojai investuoja atsižvelgdami į pelnų, o ne į pardavimų kitimą. Kadangi Lietuvoje pranešimai apie preliminarinius pardavimus sudarė nemažą dalį visų pranešimų apie preliminarinius veiklos rezultatus, dėl to vidutinė rinkos reakcija į pranešimus apie preliminarinius veiklos rezultatus buvo mažesnė nei į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus. Be to, analizuojant atrinktus Lietuvos atvejus pastebėta nemažai atvejų, kuomet įmonių VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie preliminarinius veiklos rezultatus nei faktinius. Lietuvos atveju pranešimai apie preliminarinius pardavimus galėjo sumažinti vidutinę VP rinkos reakciją į preliminarinių veiklos rezultatų skelbimą.

Estijos atveju reiktų atsargiai vertinti gautus rezultatus, nes kasdienių prekių ir paslaugų sektoriuje buvo listinguojama tik viena įmonė – AB „Kalev“. Todėl nagrinėtų pranešimų buvo daug mažiau lyginant su Lietu-

vos ir Latvijos atvejais. Vertinant gautus rezultatus apie VP rinkos reakciją į pranešimus apie preliminarius ir faktinius pelnus/nuostolius matyti, jog Estijoje VP rinka reagavo silpniau į šiuos pranešimus nei Lietuvoje ar Latvijoje.

Latvijos išskirtinumas tas, kad skirtumas tarp vidutinės VP rinkos reakcijos į pranešimą apie preliminarius veiklos rezultatus ir vidutinės VP rinkos reakcijos į pranešimą apie faktinius veiklos rezultatus buvo didesnis nei Lietuvos ar Estijos atvejais. Tai galėjo lemti faktas, kad paskelbus preliminarius veiklos rezultatus VP kaina pasikeisdavo virš 10 proc. net 35,3 proc. visų preliminarių veiklos rezultatų skelbimo atvejų (12 iš 34 atvejų). Tuo tarpu paskelbus faktinius veiklos rezultatus VP kaina pasikeisdavo virš 10 proc. tik 15,4 proc. visų faktinių veiklos rezultatų skelbimo atvejų (2 iš 13 atvejų). Reikia pabrėžti, jog Latvijos atveju buvo daug atvejų, kuomet nebuvo pateikiama VP kainų arba VP rinkos iš vis nereaguodavo į esminių įvykių paskelbimą.

Pirmoji hipotezė (VP rinka turėtų stipriau reaguoti į preliminarių veiklos rezultatų paskelbimą nei į faktinių veiklos rezultatų paskelbimą) iš dalies patvirtinama – t.y. Latvijos ir Estijos atvejais VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie preliminarius veiklos rezultatus nei į faktinius (Latvijos atveju VP kainos pokytis, sukeltas preliminarių veiklos rezultatų skelbimo, buvo 7,46 proc., o į faktinių – 5,58 proc. Estijos atveju atitinkamai 13,71 proc. ir 9,89 proc.), o Lietuvos atveju VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus (VP kainos vidutinis procentinis pokytis buvo 8,77 proc.) nei į preliminarius (VP kainos vidutinis procentinis pokytis buvo 7,95 proc.).

Antroji hipotezė (Visose trijose Baltijos valstybėse (Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje) VP reakcija į preliminarių ir faktinių veiklos rezultatų paskelbimą turėtų būti panaši) atmesta – t.y. nepasitvirtino. Ši hipotezė atmesta, nes Lietuvos, Latvijos ir Estijos rinkos skiriasi daugeliu aspektų: listinguojamų kasdienių prekių ir paslaugų sektoriaus įmonių skaičiumi, VP rinkos reakcijos į pranešimą apie preliminarius ir faktinius veiklos rezultatus stiprumu, Lietuvoje VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus nei į pranešimus apie preliminarius veiklos rezultatus, o Latvijoje ir Estijoje VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie preliminarius veiklos rezultatus nei į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus. Taip pat visose trijose analizuojamose valstybėse informacija apie esminius įvykius pateikiama skirtingai: Lietuvoje pranešimas apie preliminarius veiklos rezultatus pateikiamas aprašymo forma, o pranešime apie faktinius veiklos rezultatus pateikiama nuoroda į finansinę ataskaitą; Latvijoje nuoroda į finansinę ataskaitą pateikiama tiek faktinių, tiek preliminarių veiklos rezultatų atskleidimo atvejais; Estijoje pranešimai apie preliminarius veiklos rezultatus pateikiami aprašymo forma, o pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus pateikiami ir aprašymo forma, ir pateikiant nuorodą į finansines ataskaitas. Kadangi tarp trijų valstybių nebuvo rasta jokių panašumų nei įmonių informacijos atskleidime, nei VP rinkos reakcijoje, dėl to ši hipotezė atmesta.

Tyrimo ribotumai ir tolimesnės perspektyvos

Autorių nuomone šis, kaip ir dauguma kitų tyrimų, turi savo ribotumą. Kaip pagrindinius jų galima išskirti:

- Nors prieš atliekant tyrimą buvo manoma, jog pasirinktas vienuolikos dienų VP kainos kitimo laikotarpis yra optimalus, tačiau buvo užfiksuota atvejų, kuomet pasirinkus ne 5 dienų prieš ir 5 dienų po pranešimo laikotarpį, o ilgesnį (pvz. 6 ar 7 dienų prieš ir po pranešimo laikotarpį) tyrimo rezultatai galėtų būti kitokie.
- Pasirinkta išanalizuoti tik vieno sektoriaus listinguojamų Lietuvos, Latvijos ir Estijos įmonių VP kainų pokyčius, įtakotus finansinių rezultatų paskelbimo. Kituose sektoriuose ar apjungus keletą sektorių situacija galėtų būti kitokia.
- VP rinka vienu metu gali reaguoti ne į vieno, o daugiau esminių įvykių paskelbimą. Tyrime buvo atvejų, kuomet VP rinkos reakcijos nebuvo galima paaiškinti mūsų analizuojamo esminio įvykio paskelbimu.
- Tyrimo rezultatai gali būti iškreipiami dėl to, kad: Estijoje listinguojasi tik viena kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų sektoriaus įmonė; Lietuvoje nemažą pranešimų apie preliminarius veiklos rezultatus dalį sudarė pranešimai apie preliminarius pardavimus, kai tuo tarpu Estijoje ir Latvijoje tokių nebuvo; Latvijos atveju tiek pranešimų apie preliminarius, tiek apie faktinius veiklos rezultatus aprašymuose pateikiamos nuorodos į tas pačias finansines ataskaitas.

Šio tyrimo tolimesnės perspektyvos galėtų būti minėtų ribotumų šalinimas – t.y. galėtų būti analizuojami kiti sektoriai, galėtų būti praplėstas VP kainos pokyčio vertinimo laikotarpis, galėtų būti analizuojamas kitos rūšies esminių įvykių paskelbimo poveikis VP kainų pokyčiams.

Išvados

Atlikus Nasdaq OMX Baltic rinkos reakcijos į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų skelbimą tyrimą galima daryti sekančias išvadas:

- Mokslinėje literatūroje plačiai analizuojama, ar VP rinka reaguoja į viešai pasirodančią informaciją. Moksliniai darbai koncentruojasi į VP rinkos reakcijos greitį, stiprumą, jos skirtumą reaguojant į skirtingo tipo informaciją.
- Lietuvoje 2006 – 2008 metais pranešimai apie preliminarinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 7,95 proc. VP kainų pokytį, o pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus – 8,77 proc. VP kainų pokytį.
- Estijoje 2006 – 2008 metais pranešimai apie preliminarinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 13,71 proc. VP kainų pokytį, o pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus – 9,89 proc. VP kainų pokytį.
- Latvijoje 2006 – 2008 metais pranešimai apie preliminarinius veiklos rezultatus sukeldavo vidutiniškai 7,46 proc. VP kainų pokytį, o pranešimai apie faktinius veiklos rezultatus – 5,58 proc. VP kainų pokytį.
- Lietuvoje 2006 – 2008 metais VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus nei į pranešimus apie preliminarinius veiklos rezultatus. Tuo tarpu Latvijoje ir Estijoje VP rinka stipriau reagavo į pranešimus apie preliminarinius veiklos rezultatus nei į pranešimus apie faktinius veiklos rezultatus, todėl pirmoji hipotezė (VP rinka turėtų stipriau reaguoti į preliminarinių veiklos rezultatų paskelbimą nei į faktinių veiklos rezultatų paskelbimą) buvo iš dalies patvirtinta.
- Lietuvos, Latvijos ir Estijos VP reakcija į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų paskelbimą analizuojamu 2006 – 2008 metų laikotarpiu buvo skirtinga. Tai galima paaiškinti tuo, jog minėtosios trys VP rinkos skiriasi daugeliu aspektų: kasdienių prekių ir paslaugų sektoriaus įmonių skaičiumi, VP rinkos reakcijos į pranešimus apie preliminarinius ir faktinius veiklos rezultatus stiprumu, informacijos apie esminius įvykius detalumu, todėl antroji hipotezė (Visose trijose Baltijos valstybėse (Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje) VP reakcija į preliminarinių ir faktinių veiklos rezultatų paskelbimą turėtų būti panaši) buvo atmesta.

Literatūra

1. Brandt, M. W., Kishore, R., Santa-Clara, P., Venkatachalam, M. (2008). Earnings Announcements are Full of Surprises // Working Paper Series, prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=909563>, (prisijungta, 2010.06.01).
2. Fama, E. (1965). The Behaviour of Stock Prices // Journal of Business, Vol. 38 Issue 1, p34-105, 72p.
3. NASDAQ OMX Baltic VP biržos akcijų prekybos sąrašai. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=mainlist&lang=lt>>, (prisijungta 2010.06.03).
4. NASDAQ OMX Baltic VP biržos pranešimai. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=news&lang=lt>>, (prisijungta 2010.06.03).
5. Patatoukas, P.N., Yan, H. (2009). The Impact of Earnings Surprises on Stock Returns: Theory and Evidence // Yale ICF Working Paper No. 09-20.
6. Ryan, P., Taffler, R. J. (2002). What firm-specific news releases drive economically significant stock returns and trading volumes? // European Financial Management Association (EFMA) 2002 London Meetings.
7. Szyszka, A. (2002). Quarterly financial reports and the stock price reaction at The Warsaw Stock Exchange // EFA 2002 Berlin Meetings Discussion Paper.
8. Vega, C. (2005). Stock Price Reaction to Public and Private Information // Simon Business School Working Paper No. FR 04-08.
9. Xin, B. (2007). Earnings Forecast, Earnings Management, and Asymmetric Price Response // AAA 2008 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper.

Straipsnį recenzavo: prof. dr. Valdonė Darškuvienė (VDU)

Arwid UZDZILO, Marius MATUSEVIČIUS

**THE RESEARCH OF *NASDAQ OMX BALTIC* STOCK MARKET'S REACTION TO INFORMATION
ON FINANCIAL RESULTS**

Summary

The paper deals with stock market reaction to information on financial results. Empirical research shows that stock market reaction to preliminary financial results announcement is stronger than stock market reaction to actual financial results announcement in Latvian and Estonian stock markets in 2006 – 2008. But in Lithuanian stock market in 2006 – 2008 situation is opposite: stock market reaction to actual financial results announcement is stronger than stock market reaction to preliminary financial results announcement.