

Informacijos atskleidimo apie įmonių valdymą analizė Baltijos šalių listinguojamose įmonėse

Įvadas

Informacijos pateikimas ir prieinamumas yra esminių rinkos funkcionavimo prielaidų bei išorinės aplinkos, joje vykstančių procesų, aplinkos subjektų pažinimo šaltinis. Informacija apie įmones į išorinę aplinką patenka privalomų ir savarankiškai įmonės pasirinktų finansinių ataskaitų forma, tačiau dažnai jos išlieka skirtingos įvairiose šalyse. Bendrovės yra skatinamos viešai dalintis svarbia informacija apie esminius įvykius su kitais rinkos dalyviais. Ekonomikos pokyčiai, globalizacija, technologijų raida, finansų apskaitos harmonizavimo procesai įtakoja pačios informacijos kiekį, struktūrą, perdavimo būdus, tačiau įmonių skaidrumas išliko būtinybė. Nereikėtų pamiršti, jog įmonės gyvavimo cikle vienas iš svarbiausių faktorių yra įmonės valdymas. Būtent tinkamas informacijos atskleidimas apie įmonių valdymą sąlygoja įmonių skaidrumą.

Problema: skiriamas nepakankamas dėmesys informacijos atskleidimui apie įmonių valdymą.

Objektas – informacijos atskleidimas.

Tikslas – apžvelgus teorinius aspektus apie informacijos atskleidimą, atlikti Baltijos šalių listinguojamų įmonių informacijos atskleidimo apie įmonių valdymą analizę.

Rašant šį straipsnį buvo analizuota mokslinė literatūra ir užsienio autorių empiriniai tyrimai.

Informacijos atskleidimo samprata ir klasifikacija

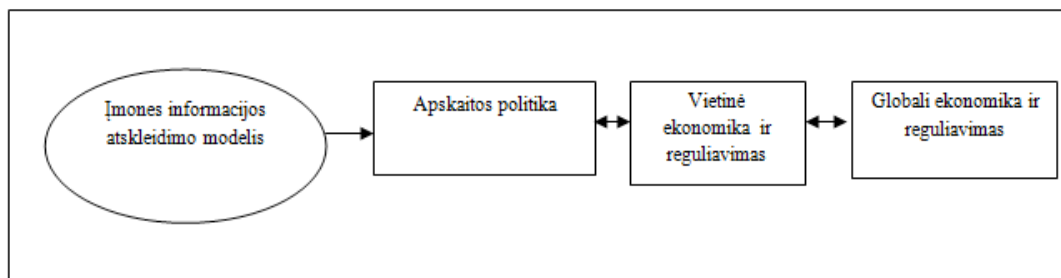
Informacijos sąvoka yra dažnai sutinkamas ir naudojamas terminas. Remiantis R. Suurla ir kt. (2002), šiandieninis pasaulis gali būti apibūdinamas kaip informacinė epocha, kurioje informacijos ir informacinių technologijų svarba kuo toliau, tuo labiau auga. R. Legenzova (2007) informacijos sąvoką sieja su kitais elementais: duomenimis, žiniomis, suvokimu, supratimu, išmintimi, mąstymu. Remiantis autoriais M. M. Zakhia ir K. Keliwon (2009), informacijos atskleidimas įvardinamas kaip visa apimančių žinių apie įmonę kiekio ir atskleidimo būdų visuma. K. Aljifri ir K. Hussainey (2007) teigia, kad informacijos atskleidimo sąvoka yra labiausiai susijusi su įmonės finansine atskaitomybe. Įmonės atskleidžiamos finansinės informacijos formos charakteristika apibūdinama kaip būdai, kuriais galima atskleisti informaciją.

Apibendrinant empirinius autorių darbus (Zakhia, Keliwon, 2009; Aljifri, Hussainey, 2007; Hassan, Giorgioni, Romilly ir kt., 2011; Aksu, Kosedag, 2005) galima daryti prielaidą, kad informacijos atskleidimas šiuolaikinėje žinių visuomenėje yra svarbus kiekvienos įmonės sėkmingos veiklos aspektas, nors finansinė literatūra, apie informacijos atskleidimą nėra vienareikšmiška.

M. M. Zakhia ir K. Keliwon (2009) savo moksliniuose tyrimuose teigia, kad tinkamas informacijos atskleidimo modelio sudarymas yra itin sudėtinga užduotis, tačiau tinkamos atskleidimo strategijos sudarymas gali atnešti įmonei reikšmingą naudą. Akcentuojama būtent informacija, kuri apie įmonę atskleidžiama naudojant internetinius tinklalapius, žiniasklaidą (vidaus informacijos sklaidos modelis).

M. Aksu ir A. Kosedag (2005) pateikia supaprastintą modelį nuo ko priklauso informacijos atskleidimo

kiekis. Kaip pateikta 1 paveiksle, informacijos atskleidimas yra įtakojamas tiek vidinės įmonės politikos tiek ir vietinės bei globalios rinkos.



1 pav. Informacijos atskleidimo modelis

Šaltinis: M. Aksu ir A. Kosedag (2005).

Analizuojant mokslinę ir analitinę literatūrą pastebima, anot O. Hassan, G. Giorgioni, P. B. Romilly ir kt. (2011), informacijos atskleidimo laipsnį labiausiai įtakoja aukščiausio lygio vadovai, todėl atsiranda agentūros problema (*angl.* agency theory). Visų pirma, tinkamas informacijos atskleidimas gali panaikinti asimetrijos problemą, taip pat sumažinti agentūros kaštus (*angl.* agency cost). Šią mintį moksliniais tyrimais pagrindžia daugelis autorių (King, Pownall, Waymire, 1990; Zakiah, Keliwon, 2009; Hassan, Giorgioni, Romilly ir kt., 2011). Jų atliktame tyrime daroma išvada, kad didžioji dalis įmonių didina savanoriškai atskleidžiamos informacijos kiekį, siekdami sumažinti informacijos asimetriją tarp įmonės vadovų ir aplinkos. Kadangi informacijos sklaida žinių visuomenėje yra itin sparti, todėl įmonės vadovai turi užtikrinti, kad tinkama ir savalaikė informacija pasiektų jos vartotojus. Iš vienos pusės teigiama, kad viešai atskleidžiama ir asmeniškai suinteresuotų pusių surinkta informacija apie įmonę yra substitutai (Diamond, Verrecchia, 1991), iš kitos pusės – papildančios viena kitą (McNichols, Trueman, 1994). Tam, kad būtų sumažinta informacijos asimetrija, įmonės suinteresuoti asmenys keičia privačiai surinktą informaciją į tą, kuri skelbiama viešai. Taip pat informacijos rinkimas privačiai yra itin brangus, todėl dažnai dėl per mažo jos kiekio yra priimami netinkami, dažnai pačiai įmonei nenaudingi, sprendimai. D. Diamond, R. E. Verrecchia, (1991) pabrėžia, kad savarankiškas informacijos rinkimas yra pagrindinė informacijos asimetrijos priežastis. Anot A. G. Hassan, G. Giorgioni, P. Romilly ir kt. (2011), svarbus yra atskleidžiamos informacijos laikas. Svarbu nevéluoti, nes tokiu atveju rinkoje susidaro prielaida, kad įmonė gali kažką slėpti.

Kitas aspektas, kuris skatina savanoriškai atskleisti neprivalomą informaciją – noras užkirsti kelią netikrumui dėl įmonės ateities. Būtent didesnio kiekio informacijos atskleidimas rodo gerą įmonės vadovų darbą (Chen, Brown, 1983). A. G. Hassan, G. Giorgioni, P. Romilly ir kt. (2011) teigia, kad informacijos atskleidimas – tai būdas mažinti riziką dėl netikrumo. Pastarųjų autorių empiriniuose tyrimuose daroma išvada, kad didesnio kiekio informacijos atskleidimas leidžia sumažinti išorinės aplinkos netikrumą. Tai sąlygoja rizika, kuri gali atsirasti dėl to, kad neturėdami pakankamai informacijos (arba dėl interpretacijų, neturint tinkamos informacijos) priimami neadekvatūs tikrajai situacijai sprendimai. Autoriai (Zakiah, Keliwon, 2009; Lambert, Leuz, Verracchia, 2007) išskiria, jog tinkama informacijos atskleidimo strategija gali net sumažinti kapitalo kaštus, padidinti firmos vertę (King, Pownall, Waymire, 1990; Hassan, Giorgioni, Romilly ir kt., 2011). Nors šiuo aspektu mokslininkai yra suformavę du skirtingus požiūrius:

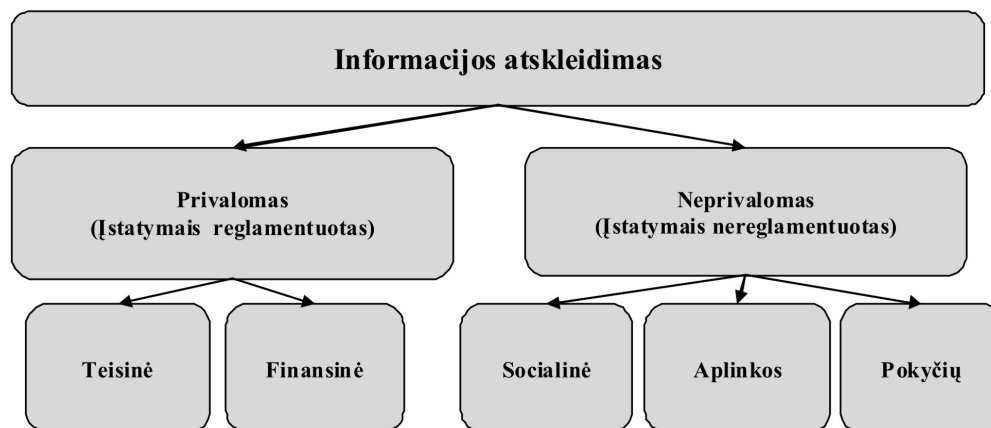
- S. N. Chen, S. J. Brown (1983) teigia, kad savanoriškos informacijos poveikis tiek įmonės vertei, tiek ir kaštams neturi reikšmingos įtakos.
- M. Gana, C. Chemli (2008) atrado teigiamą koreliaciją tarp savanoriškos informacijos atskleidimo kiekio ir rinkos likvidumo. Savanoriškos informacijos, turinčios reikšmingą įtaką pagrindinė koncentracija yra pateikiama įmonės aiškinamajame rašte.

Dar vieną teigiamą neprivalomos informacijos atskleidimo aspektą pateikia B. Brown ir S. A. Hillegeist (2007). Anot mokslininkų, tokios informacijos atskleidimas didina įmonės matomumą, kitaip tariant, daro ją aktyvesnę rinkoje, tai tarsi pačios įmonės įvaizdžio formavimas.

Konceptualizuojant autorių, nagrinėjusių informacijos atskleidimo įtaką ir reikšmingumą įmonės finansiniams rezultatams darbus, susistemunami pagrindiniai informacijos atskleidimo būdai:

- televizija;
- radijas;
- spauda;
- internetiniai tinklalapiai;
- institucijos;
- kita.

Daugelis autorių informacijos atskleidimą skaido pagal tam tikrus kriterijus (žr. 2 paveikslą).



2 pav. Informacijos atskleidimo formos

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis O. Hassan, P. Romilly, G. Giorgioni (2009).

Informacijos atskleidimas klasifikuojamas į du pagrindinius pjuvenius: privalomą ir neprivalomą informaciją. Mokslininkų teigimu (Hassan, Giorgioni, Romilly ir kt. 2011; Aksu, Kosedag, 2005; Kim, Verrecchia, 1991), būtent neprivalomos informacijos kiekis ir kokybė turi būti tinkamai pateikti. Kiti autoriai, informacijos atskleidimą klasifikuoja pagal vartotojus. Jų empiriniuose darbuose yra akcentuojami trys informacijos atskleidimo tipai:

- Pradinė informacija, kuri, neturint papildomos informacijos, neduoda naudos jos vartotojams – skirta mažai daliai vartotojų.
- Esminė informacija, kuri gali būtų naudojama visų investuotojų, ir leidžia jiems priimti sprendimus.
- Perdirbta informacija, kuri skirta visai išorinei aplinkai.

Daugelis mokslinių tyrimų parodė, kad informacijos atskleidimas kartu su įmonės finansinėmis ataskaitomis, yra itin svarbus šaltinis tiek aplinkinių sprendimams, tiek ir ateities prognozėms.

Dalis darbų (Hossain, Hammami, 2009) koncentruojasi į informacijos atskleidimą aiškinamajame rašte prie finansinių ataskaitų. Neprivaloma informacija, kuri yra atskleidžiama aiškinamajame rašte, yra svarbiausia. Aiškinamojo rašto informacija yra skirstoma į du pagrindinius blokus:

- Istorinė informacija, susijusi su praeities finansiniais rezultatais ir su tuo susijusios informacijos atskleidimu.
- Ateities planai ir perspektyvos, susiję su ateities prognozėmis ir būsimais įvykiais.

Dažnai informacija yra susijusi su prognozuojamais pinigų srautais, pajamomis ir planuojamu pelnu. Taip pat tokiai informacijai priskiriami tam tikri nustatyti netikrumo faktoriai ir galimos ateities rizikos. K. Ahmed, K. Courtis (1999) teigia, kad istorinė informacija yra savaime suprantama, tačiau ateities perspektyvų atskleidimas yra itin svarbus investuotojams, kurie siekia priimti tinkamus sprendimus. Anot autorių, tą reikėtų daryti kuo išsamiau ir naikinti galimą informacijos asimetriją. Verslo aplinka yra per daug dinamiška, kad būtų galima kliautis vien istoriniais duomenimis, tačiau būna situacijų, kai informacijos negalima priskirti tik vienai iš šių kategorijų.

Darbo empirinio tyrimo metodologija

Tyrimo metodu laikomas informacijos atskleidimo lygis, kuris parodo, įmonės informacijos atskleidimo srautus pasirinktu aspektu, suteikiant reikšmes 1, jei kriterijus yra tenkinamas, 0,5, jei tenkina tik dalis pasirinkto kriterijaus, 0, kai kriterijus nėra tenkinamas.

1 lentelė

Kriterijų pasiskirstymas įmonės valdymo aspektu

Požymiai	0	0,5	1
Akcijos	Nepateikiama	dalys informacijos	pilna informacija
Pajamos	Nepateikiama	dalys informacijos	pilna informacija
Susijusios šalys	Nepateikiama	dalys informacijos	pilna informacija
Savininkai	Nepateikiama	dalys informacijos	pilna informacija
Valdymas	Nepateikiama	dalys informacijos	pilna informacija

Pagrindinis šio darbo aspektas yra įmonės valdymas, kuris turi lemiamą įtaką visai įmonės veiklai. Tai, analizuojant Baltijos šalių listinguojamų įmonių pateiktas finansines ataskaitas, apibrėžiami pagrindiniai kriterijai, kurie nurodys sklaidos dydį (žr. 1 lentelę). Akcijos: 1, jei atskleidžiama informacija apie vadovo ir valdybos narių akcijų skaičių atskirai. Maksimalus 1 balas bus skiriamas tokiu atveju, jei pateikiama atskira sekcija šiai informacijai pateikti. Tokiu atveju, jei informacija yra pateikiama bendra eilute arba kartu su visų akcininkų sąrašu suteikiama 0,5, jei informacija nepateikiama - 0. Pajamos: 1, jei pateikiama informacija apie vadovo ir valdybos narių atlygį atskirai išskiriant pavardėmis arba pareigybėmis, 0,5, jei pateikiama bendrai, 0 jei nepateikiama. Susijusios šalys: 1, jei pateikiama detali informacija apie susijusių šalių sandorius, 0,5 jei minimali, 0, jei nepateikta. Savininkai: 1, jei nurodomi visi akcininkai virš 10 proc. akcijų, 0,5 bendras pasiskirstymas pagal akcininkų kategorijas. Įmonių valdymas: 1, jei metinėje ataskaitoje yra atskiras skyrius apie įmonių valdymą, ir 0 priešingu atveju.

Nasdaq OMX Baltic biržos informacijos apie įmonės valdymą atskleidimo analizė

Per paskutinius keletą metų pasaulio finansų bendruomenės vis dažniau pastebi, kad nefinansiniai veiksniai daro įtaką ilgalaikiai biržose listinguojamų bendrovių finansinei veiklai. Aplinkosauga, socialinė gerovė, bendrovės valdymas – tai trys svarbiausi nefinansiniai veiksniai, tampa standartiniu kriterijumi, analizuojant ir vertinant rizikas, su kuriomis gali susidurti biržų prekybos sąrašuose esančios bendrovės (*angl.* ESG – environmental, social and governance).

Remiantis X (dešimtu) principu, pateiktu Nasdaq OMX Baltic listinguojamų bendrovių valdymo kodekse, dėl informacijos atskleidimo tvarkos laikymosi (2010), bendrovės turėtų atskleisti informaciją, susijusią su įmonės valdymu apie:

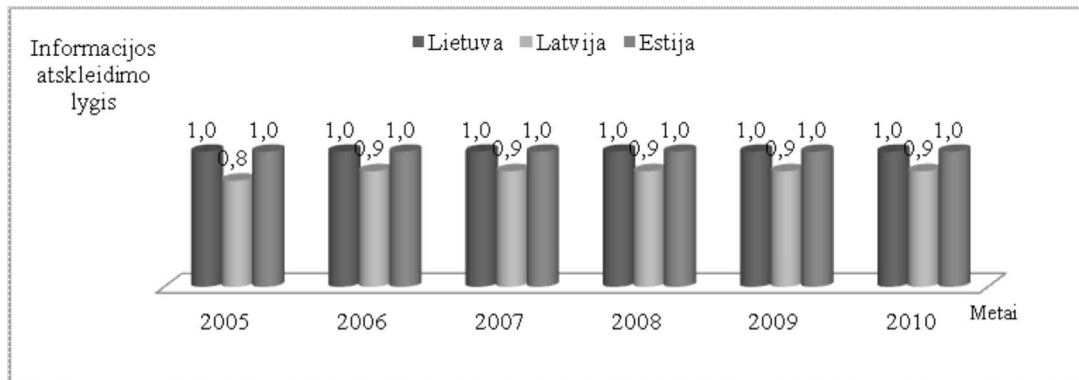
- asmenis nuosavybės teise turinčius bendrovės akcijų paketą ar jį valdančius;
- bendrovės priežiūros ir valdymo organų narius;
- bendrovės vadovą bei jų atlyginimą;
- bendrovės ir susijusių asmenų sandorius, taip pat sandorius, kurie sudaryti ne įprastinės bendrovės veiklos eigoje;
- bendrovės valdymo struktūrą ir strategiją.

Įmonių informacijos atskleidimo lygis apie įmonių valdymą gali būti analizuojamas penkiais pagrindiniais aspektais: vadovų ir valdybos narių turimų akcijų kiekio, pajamų, kurias gauna vadovai ir valdybos nariai paviešinimas, susijusių šalių sandorių pateikimas, savininkų detalizavimas finansinėse ataskaitose bei valdymo struktūros pateikimas. Kiekvienas iš aspektų vertinamas analizuojant Baltijos šalių įmonių finansines ataskaitas – aiškinamuosius raštus, kuriuose pateikiama informacija apie įmonių valdymą. Atskleidžiama informacija laikoma aukšto lygio tada, kai įmonės aiškinamajame rašte išskiria atskirą poskyrį su vadovų ir valdybos narių sąrašu ir jų turimų akcijų skaičiumi, pajamos, parodomos įvardijant asmenų pavardes ar pareigas, taip pat

pateikiama detali ir atskirame poskyryje išskirta informacija apie susijusių šalių sandorius, nurodomi visi akcininkai, turintys daugiau nei 10 proc. akcijų, o metinėje ataskaitoje išskiriamas atskiras skyrius apie valdymą ir jo struktūrą.

Akcininkų įtakos, valdymo organų vaidmens ir jų atsakomybės akcininkams klausimas tampa ypač svarbus tais atvejais, kai bendrovėje daug akcininkų – tuomet akcininkų įtaka bendrovės veiklos strategijai mažėja, o kartu didėja bendrovę valdančių asmenų įtaka. Ši situacija sudaro terpę įvairiems interesų konfliktams. Ypač svarbus tampa valdymo organų atskaitomybės akcininkams klausimas, akcininkų ir valdymo organų sąveika, kadangi bendrovėse, kurių nuosavybė išskaidyta, egzistuoja atotrūkis tarp akcininkų ir valdymo organų formuojamos kasdienės bendrovės veiklos. Atsižvelgiant į išdėstytas mintis, galima išskirti akcininkus ir vadovus, kurie reikšmingai įtakoja atskleidžiamos informacijos lygį apie įmonių valdymą.

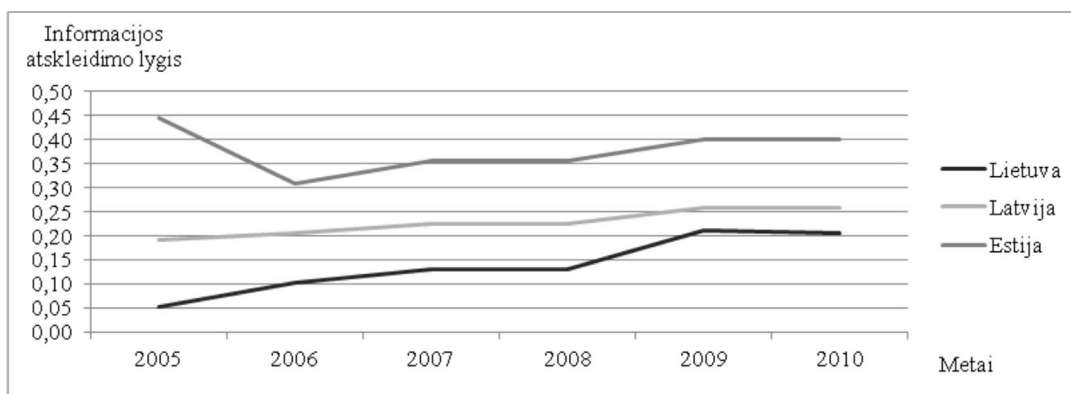
Vertinant informacijos šrautus apie įmonių akcininkus, buvo pastebėta, kad tiek Lietuvoje, tiek Estijoje tokio pobūdžio informacija detalai pateikta visais laikotarpiais (žr. 3 paveikslą). Didžioji dalis Lietuvos ir Estijos įmonių pateikė akcininkų sąrašą finansinių atskaitų pradžioje – lentelės arba atskiros pastraipos pavidalu. Informacijos pateikimas tokia forma yra aiškus ir informatyvus. Latvijos įmonės taip pat pateikė informaciją apie akcininkus, tačiau buvo įmonių, kurios pateikė nepilną informaciją. Latvijoje listinguojamos įmonės, kurios nepateikė išsamios informacijos apie akcininkus analizuojamo laikotarpio pradžioje, ir toliau laikėsi tokios pat strategijos, kas sąlygojo tik neženklių informacijos šrautų didėjimą.



3 pav. Informacijos apie įmonės akcininkus atskleidimas

Analizuojant įmonių valdymą aktualia tampa ne tik informacija apie akcininkus, bet ir informacijos apie valdybos turimų akcijų skaičių ar gaunamų pajamų atskleidimas.

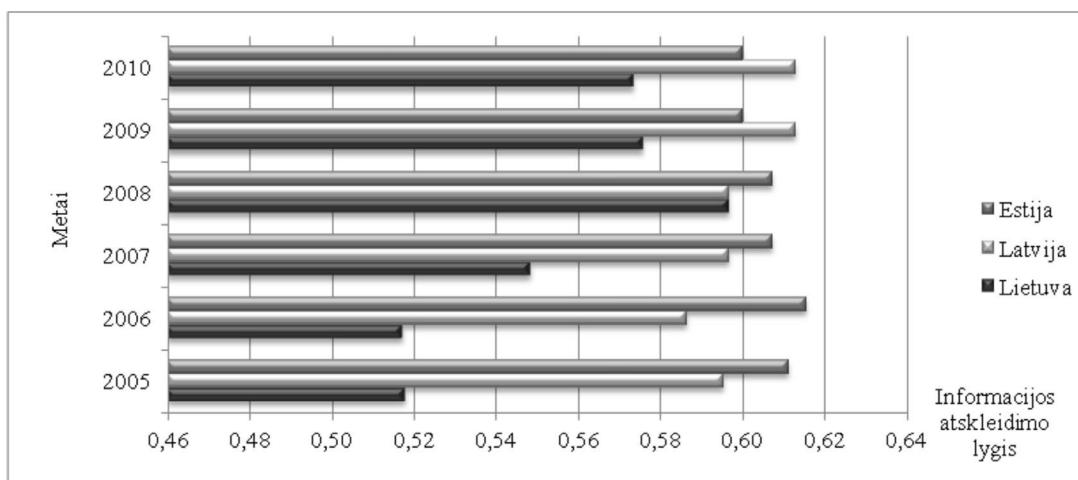
4 paveiksle pateikiamas Lietuvos, Latvijos ir Estijos atskleidimo lygis, valdybos turimų akcijų atskleidimo aspektu. Estijoje informacijos apie įmonių vadovams ir valdybai priklausančias akcijas sklaidos šrautas yra didžiausias, vadinasi šios šalies biržoje besilistinguojančios įmonės pasižymi aukščiausiu pateikiamos informacijos lygiu. Mažiausiai informacijos apie įmonės valdybai priklausančias akcijas atskleidžia Lietuvos įmonės,



4 pav. Informacijos atskleidimo lygis įmonių valdybos turimų akcijų atskleidimo aspektu

tačiau 2008 – 2009 m. Lietuvos įmonių atskleidžiamos informacijos apie valdančiojo organo akcijas lygis išaugo. 4 paveiksle pateikta informacijos sklaidos sruto dinamika parodo intensyviausią informacijos lygio didėjimą Lietuvoje ne tik 2008 – 2009 m., bet ir visu tiriamuoju laikotarpiu.

Informacijos atskleidimo lygis apie vadovų ir valdybos narių gaunamas pajamas aukščiausias Estijos įmonėse. Tai reiškia, kad didžioji dalis Estijos įmonių pateikdamos valdančiųjų asmenų pajamas konkrečiai įvardija asmenis ar jų užimamas pareigas. Tokio pobūdžio informacijos srutai mažiausi Lietuvos įmonėse, kuomet dažniausiai nurodomas tik valdančiųjų asmenų skaičius ir jiems išmokėtų pinigų suma. Iš 5 paveiklo galima pastebėti, jog Latvijoje iki 2009 m. informacijos apie vadovų gaunamas pajamas lygis buvo santykinai aukštas, lyginat su Lietuva, tačiau nesiekė Estijos lygio. Tačiau 2009 ir 2010 m. Latvijos įmonių pateikiama informacija pasižymėjo ypatingu skaidrumu, lyginant visas Baltijos šalis tarpusavyje. Tokius pokyčius galima sieti su vidutinių įmonių skaičiaus didėjimu Latvijoje, kai ankstesniais metais santykinai dominavo smulkios įmonės. Plečiantis įmonėms, reikalaujama atskleisti vis daugiau informacijos, susijios su įmonės valdymu.



5 pav. Informacijos atskleidimo lygis įmonių valdybos pajamų aspektu

Išanalizavus Baltijos šalių listinguojamų įmonių 2005 – 2010 m. finansines ataskaitas pastebėta, kad susijusios šalys yra vienas iš labiausiai atskleidžiamų informacijos apie įmonių valdymą aspektų. Pagal 2 lentelėje pateiktas informacijos lygio apie susijusias šalis skaitines išraiškas, matomas pastovus atskleidžiamos informacijos apie susijusias šalis kiekio didėjimas visose Baltijos šalyse. Nei vienos šalies įmonės nesumažino atskleidžiamos informacijos lygio.

2 lentelė

Informacijos atskleidimo lygis apie susijusias šalis 2005 – 2010 m.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lietuva	0,79	0,79	0,81	0,81	0,82	0,82
Latvija	0,76	0,79	0,84	0,84	0,86	0,86
Estija	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Išskirtinis atvejis būdingas Estijoje, kurioje visos įmonės pateikė išsamią informaciją apie susijusias šalis ir su jomis visus per laikotarpį atliktus sandorius. Lietuvos ir Latvijos įmonės pateikia panašaus lygio informaciją apie susijusias šalis ir sandorius su jais.

Paskutinis aspektas, kuris vertintas, kaip atspindintis informacijos srutus apie įmonių valdymą – tai atskiro skyriaus apie įmonės valdymą buvimas. Išanalizavus visų listinguojamų Baltijos šalių įmonių pateiktą informaciją, buvo pastebėta, kad tik nedaugelis įmonių finansinėse ataskaitose ruošia atskirą skyrių apie įmonės valdymą, kuris apima tiek informacijos apie valdybą, vadovus, pasiekimus, išsilavinimą, pateikia schematišką valdymo struktūrą ar kitus panašius aspektus.

Galima daryti išvadą, kad daugeliu aspektų, informacijos kokybė apie įmonių valdymą gerėjo, o pateikia-

mi srantai didėjo, išskyrus valdybos gaunamų pajamų aspektą, kada sudėtinga įžvelgti bendrą tendenciją ir priežastinius ryšius visoms Baltijos šalims. Tačiau daugiau dėmesio bendrovių valdymui pradėta skirti suvokus, kad nuo praktinio kiekvienos įmonės valdymo nemažai priklauso tiek bendrovės veiklos rezultatai, tiek jos galimybės paprasčiau ir pigiau pritraukti kapitalą. Bendrovių valdymo praktika ypač susirūpinta po nuvilnijusių korporacinių skandalų (*Enron, Corporation, Worldcom*), sumažinusių investuotojų pasitikėjimą kapitalo rinka ir atskleidusių, kad valdymo organai, kurie iš esmės turėtų dirbti akcininkų labui, ne visada to principo laikosi. Šios aplinkybės buvo tarsi signalas, kad reikia naujo požiūrio į bendrovių valdymą.

Išvados

Informacijos atskleidimas įvardinamas kaip visa apimančių žinių apie įmonę kiekio ir atskleidimo būdų visuoma, kuri labiausiai susijusi su įmonių finansinėmis ataskaitomis. Įmonės atskleidžiamos finansinės informacijos formos charakteristika apibrėžiama kaip būdai, kuriais galima atskleisti informaciją.

Informacijos atskleidimo laipsnį labiausiai įtakoja aukščiausio lygio vadovai, todėl atsiranda agentūros problema. Tinkamas informacijos atskleidimas gali panaikinti asimetrijos problemą, taip pat sumažinti agentūros kaštus taip pat didesnio kiekio informacijos atskleidimas rodo gerą įmonės vadovų darbą, gali sumažinti išorinės aplinkos netikrumą, kapitalo kaštus, padidinti firmos vertę.

Informacijos apie įmonių valdymą lygį parodo informacijos atskleidimo šaltiniai, kada įvertinami pagrindiniai aspektai: akcijos, pajamos, susijusios šalys, savininkai ir atskiras skyrius apie valdymą.

Išskirtiniais kriterijumi galima įvardinti bendrovės atskirą skyrių apie įmonės valdymą, nes didžioji dalis įmonių tokio skyriaus nepateikia, dažnai yra randama tik atskira pastraipa, kuri nėra itin informatyvi.

Daugiausiai informacijos yra atskleidžiama apie įmonės savininkų sudėtį. Taip pat pastebima, kad didžioji dalis įmonių daug informacijos pateikia ir apie susijusias šalis ir sandorius su jomis.

Literatūra

1. Ahmed, K., Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports. *British Accounting Review* No 31.
2. Aksu, M., Kosedag, A. (2005). The relationship between transparency and disclosure and firm performance in the ISE: Does IFRS adoption make a difference? Prieiga per internetą: <http://www.efmaefm.org/efma2006/papers/818447_full.pdf>, (prisijungta 2011 04 30).
3. Alijifri, K., Hussainey, K. (2007). The determinants of forward looking Information in Annual Reports of UAE Companies. Prieiga per internetą
4. <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1630426&show=pdf&>>, (prisijungta 2011 04 30).
5. Brown, B., Hillegesit, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information Asymetry. *Review of Accounting Studies*, Vol 12.
6. Chen, S. N., Brown, S. J. (1983). Estimation risk and simple rules for optimal portfolio selection. *Journal of Finance* No 38.
7. Diamond, D., Verrecchia, R. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance*. No 46.
8. Gana, M., Chemli, C. (2008). Gouvernance at liquidity. *Euro-Mediterranean Economics and Finance Review*. Vol 3.
9. Hassan, A. G., Giorgioni, G., Romilly, P. ir kt. (2011). Voluntary disclosure and risk in an emerging market. Prieiga per internetą: <<http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?articleid=1906164&show=html>>, (prisijungta 2011 04 30).
10. Hassan, O., Romilly, P., Giorgioni, G., Power, D. M. (2009). The value – relevance of disclosure: evidence from emerging capital market of Egypt. *International Journal of Accounting* No 44.
11. King, R., Powanall, G., Waymire, G. (1990). Expectation adjustment via timely management forecast: review synthesis and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature*.
12. Legenzova, R. (2007). Lietuvos akcinių bendrovių finansinės informacijos šaltinio formavimo įvertinimas. Daktaro disertacija, socialiniai mokslai, vadyba ir administravimas. VDU. Kaunas.
13. Suurla, R., Markkula, M., Mustajarvi, O. (2002). Developing and Implementing Knowledge Management in the Parliament of Finland. Parliament of Finland, Helsinki, Finland.
14. Zakiah, M. M., Keliwon, K. (2009). Internet Financial Reporting disclosure strategy. Prieiga per internetą: <http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010_proceeding/PAPER_188_FinancialReporting.pdf>, (prisijungta 2011 04 20).

15. NASDAQ OMX Baltic. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/birzu-informacija/apie-mus/>>, (prisijungta 2011 04 19).
16. Zakiah, M. M., Keliwon, K. (2009). Internet Financial Reporting disclosure strategy. Prieiga per internetą: <http://www.internationalconference.com.my/proceeding/icber2010_proceeding/PAPER_188_FinancialReporting.pdf>, (prisijungta 2011 04 20).

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

Donata PROKOPAVIČIŪTĖ, Saulius BAJARŪNAS, Inga JAŠEVAITĖ

DISCLOSURE OF CORPORATE GOVERNANCE IN THE BALTIC LISTED COMPANIES

Summary

Disclosure level is one of the main aims in corporate governance. Companies are encouraged to share publicly relevant information about key events to the market participants. One of the most important factors is corporate governance. Appropriate disclosure of corporate leads to corporate transparency. The main aim of this paper is to analyze disclosure of corporate governance in the Baltic listed companies.

This article consists of three parts. In first part the theoretical analysis about disclosure level models and forms are made. The second part describes methodology of the research. Disclosure is assessed in five aspects: stocks, revenues, shareholders, management and related parties. In the last part the main results are made, which show that the highest disclosure level of corporate governance is in Estonia and the lowest in Latvia, but the quality of information on corporate governance has improved.