

PELNO VALDYMAS NASDAQ VILNIUS VERTYBINIŲ POPIERIŲ BIRŽOJE KOTIRUOJAMOSE ĮMONĖSE

Silva Katutytė

Vytauto Didžiojo universitetas, Lietuva

Anotacija

Įmonių teikiama finansinė informacija yra vienas iš svarbiausių informacinių šaltinių tiek vidaus, tiek išorės suinteresuotų šalių sprendimų priėmimui, todėl finansinės informacijos kokybė lemia jos pagrindu priimamų sprendimų kokybę. Įmonių vadovai patiria įvairių suinteresuotųjų šalių grupių spaudimą. Viena vertus, suinteresuotosios šalys tikisi kokybiškų, tikslių ir teisingą informaciją atskleidžiančių finansinių ataskaitų. Kita vertus, įmonių vadovai jaučia spaudimą pasiekti įmonėms iškeltus tikslus. Siekis suderinti abu suinteresuotų šalių lūkesčius, gali pastūmėti įmonių vadovus taikyti įvairius pelno valdymo būdus.

Šiuo tyrimu siekiama nustatyti, ar *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamose įmonėse yra valdomas pelnas, bei įvertinti, kurį iš pelno valdymo būdų – atidėjinių valdymą ar realios veiklos rezultato valdymą – šios įmonės pasirenka. Atidėjinių valdymui aptikti naudotas diskrečių atidėjinių vertinimo modelis. Realios veiklos rezultato valdymui nustatyti naudotas regresinis modelis, aptinkantis anomalias pardavimo pajamas, gamybos išlaidas ir diskrečių išlaidas. Tyrimui atlikti buvo taikomi mokslinės literatūros lyginamosios analizės ir apibendrinimo, monografinis, statistinės analizės metodai.

Iki šiol atliktų empirinių tyrimų analizė parodė, kad įmonių vadovai valdo pelną, siekdami deklaruoti geresnį veiklos rezultatą. Atidėjiniams manipuliuojama formuojant atitinkamą apskaitos politiką. Realios veiklos rezultatais manipuliuojama atliekant veiksmus, kuriais keičiama įprastinės įmonei būdingos veiklos struktūra bei laikas.

Šio tyrimo rezultatai parodė, kad *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamos įmonės valdė tiek atidėjinius, tiek realios veiklos rezultatais. Nustatyta, kad tirtose įmonėse nė vienam pelno valdymo būdai nėra skiriamas prioritetas, įmonės vienodai dažnai pelną valdė abiem būdais. Galima teigti, kad vertinant pelno valdymo įmonėse lygi tikslinga vertinti tiek atidėjinių valdymą, tiek realios veiklos rezultato valdymą, kadangi pelno valdymas vienu būdu savaime nereiškia, kad įmonė nevaldo pelno kitu būdu.

Reikšminiai žodžiai: pelno valdymas, atidėjinių valdymas, realios veiklos rezultato valdymas, vertybinių popierių birža.

JEL kodai: M21, M41, G30.

Įvadas

Vystantis Baltijos šalių kapitalo rinkoms įmonėms atsivėrė platesnės galimybės pritraukti finansavimą. Įmonės vertės maksimizavimo siekiantys vadovai pasirenka tam tikrus veiklos, investavimo ir apskaitos politikos principus, kurių laikydamiesi galėtų užtikrinti tokią įmonės vertę rinkoje, kuri pritrauktų investuotojus (Cohen ir kt., 2020). Esamiems ir potencialiems investuotojams aktualu, kad įmonės vertė rinkoje atitiktų jos realią vertę. Vienas iš svarbių informacijos šaltinių suinteresuotoms šalims yra finansinių ataskaitų teikiama informacija apie įmonės finansinę būklę ir veiklos rezultatus. Išlaugus kreditorių ir investuotojų skaičiui, išaugo ne tik jų spaudimas įmonėms pasiekti nustatytus tikslus, bet ir dėmesys įmonių teikiamos finansinės informacijos, kuria remdamosi šios suinteresuotosios šalys priima sprendimus, kokybei.

Mokslinėje literatūroje skiriama daug dėmesio finansinių ataskaitų kokybės problematikos tyrinėjimui, ypač pelno valdymo problemos analizei. Priimti pelno valdymo sprendimai gali daryti reikšmingą įtaką įmonės veiklos finansiniam rezultatui.

Pelno valdymo problematikos nagrinėjimas mokslinėje literatūroje itin suintensyvėjo po Burgstahler ir Dichev (1997) tyrimo, kurie, analizuodami JAV įmonių metines finansines ataskaitas, atkreipė dėmesį, kad santykinai maži įmonių deklaravę nedidelius nuostolius, palyginti su kiekiu įmonių, kurios deklaravo nedidelius pelnus. Vertindami tyrimo rezultatus, autoriai padarė išvadą, jog tai įrodymas, kad įmonės, užuot deklaravusios nedidelį nuostolį, koreguoja pinigų srautus ir atidėjinius, kad deklaruotų nedidelį pelną. Autorių nuomone, tokių įmonių vadovai siekia išvengti neigiamos investuotojų reakcijos į nuostolio faktą ir sumažinti riziką, kad kreditoriai iš neigiamus rezultatus generuojančios įmonės pareikalaus didesnių palūkanų, o tiekėjai griežtins sutarčių sąlygas. Vėlesni tyrimai šia tema taip pat patvirtino šių autorių išvadą, kad vadovai, valdydami pelną, yra linkę vietoj nedidelio nuostolio deklaruoti nedidelį pelną.

Nėra vieno visuotinai pripažinto pelno valdymo apibrėžimo. Mokslinėje literatūroje dažniausiai cituojami Schipper (1989) bei Healy ir Wahlen (1999) pelno valdymo apibrėžimai. Šie autoriai pelno valdymą traktuoja kaip neigiamą reiškinį, kartais balansuojantį ir ant teisėtumo ribos. Schipper (1989) teigia, kad pelno valdymas yra informacijos atskleidimo finansinėse ataskaitose valdymas, tikslingas kišimasis į finansinės informacijos pateikimo procesą, siekiant asmeninių tikslų. Tačiau toks pelno valdymo apibūdinimas neatskleidžia pelno valdymo specifikos, nes yra sutapatintas apskritai su informacijos atskleidimo finansinėse ataskaitose valdymu ir gali būti pritaikytas bet kokiam kitam reiškiniui, susijusiam su finansinės informacijos atskleidimo valdymu.

Pasak Healy ir Wahlen (1999), pelno valdymas atsiranda tuomet, kai vadovai taiko finansinės apskaitos politiką ir struktūruoja ūkines operacijas taip, kad finansinės ataskaitos suinteresuotiesiems asmenims teiktų klaidingą informaciją apie įmonės ekonominius rodiklius arba darytų įtaką sutarčių sandoriams, kurie priklauso nuo finansinių rezultatų.

Kai kurie autoriai pelno valdymą interpretuoja ir kaip teigiamą reiškinį. Pavyzdžiui, Watts ir Zimmerman (1990) nuomone, pelno valdymas, kaip lankstaus apskaitos politikos taikymo pasirinkimas, yra priemonė tiksliau įvertinti pajamas ir teisingiau jas apskaityti. Tokiam pelno valdymo traktavimui pritaria Fields ir kt. (2001). Tuo tarpu Beneish (2001) siūlo pelno valdymą vertinti dviem aspektais. Pasak šio autoriaus, viena vertus, pelno valdymas yra oportunistinė vadovų priemonė teikti klaidinančią informaciją investuotojams. Kita vertus, pelno valdymas gali būti vadovų įrankis siekiant atskleisti investuotojams savo lūkesčius dėl būsimų įmonės veiklos rezultatų.

Kaip matyti iš aptartų mokslinėje literatūroje aptinkamų pelno valdymo apibrėžimų, mokslininkai pelno valdymą apibrėžia dviem aspektais – apskaitos politikos taikymo ir realios įmonės veiklos požiūriu. Formuojant apskaitos politiką valdomi atidėjiniai. Kai kurie autoriai netgi tapatina atidėjinių valdymą su pelno valdymu, nors tai yra ydinga praktika, nes atidėjinių valdymas yra tik vienas iš pelno valdymo būdų. Kitas pelno valdymo būdas yra realios veiklos rezultato valdymas.

Pasak Schipper (1989), realios veiklos rezultatas valdomas planuojant investicijas ir finansavimą, taip keičiant finansinius rezultatus. Autorė atkreipia dėmesį, kad realios veiklos rezultatas gali būti valdomas įvairiomis, dažnai sunkiai identifikuojamomis, formomis. Pavyzdžiui, gali būti sunku atskirti, ar investicijos į gamybinių išteklių didinimą yra skirtos įmonės akcijų vertei maksimizuoti, ar tik veiklos rezultatui valdyti.

Tuo tarpu Roychowdhury (2004) praplečia realios veiklos rezultato valdymo sampratą, apibūdindamas realios veiklos rezultato valdymą kaip nukrypimą nuo įprastinės veiklos praktikos dėl vadovų siekio pagerinti veiklos rezultatus, sudarant klaidingą įspūdį, jog rezultatai pasiekti įprastinių apskaitos procedūrų metu. Autorius išskiria kelias manipuliavimo sritis. Vienas iš itin dažnai pasitaikančių atvejų yra manipuliavimas diskrečiosiomis išlaidomis, kai mažinamos tokios išlaidos, kaip tyrimų ir vystymo, bendrosios administracinės ir pardavimų, įrangos aptarnavimo išlaidos. Mažinant diskrečiasias išlaidas, didinamas pelnas einamuoju periodu, tačiau tokie sprendimai gali mažinti ateities pardavimus, jeigu rinkai laiku nebus pasiūlytas naujas produktas arba šio produkto reklama pasieks per mažai potencialių pirkėjų. Įmonės taip pat gali koreguoti pardavimų pelną, nepagrįstai taikydamos papildomas nuolaidas, pavyzdžiui, didindamos pardavimo kainų nuolaidas už didesnius kiekius, ypač ataskaitinių metų pabaigoje, arba ilgindamos atsiskaitymo terminus. Šios nuolaidos gali išauginti pardavimus einamuoju laikotarpiu, tačiau jos mažina pinigų srautus iš įprastinės veiklos. Kyla ir grėsmė, kad ateityje tokių įmonių pelnas mažės, nes klientai tikėsisi naujų pardavimų nuolaidų.

Gamindamos nepagrįstai didelį produkcijos kiekį, įmonės einamuoju laikotarpiu mažina parduotos produkcijos savikainą. Pastoviosios išlaidos priskiriamos visai pagamintai produkcijai, todėl kuo didesnis pagamintos produkcijos kiekis, tuo mažesnė pastoviųjų išlaidų dalis tenka vienam pagamintos produkcijos vienetui. Tokiu būdu yra sumažinamos parduodamos produkcijos sąnaudos ir didinamas pelnas einamuoju laikotarpiu. Toks sprendimas daro įtaką pinigų srautams, nes reikalauja didesnių pinigų srautų atsiskaitymams su tiekėjais. Be to, kyla grėsmė, kad ateityje gali tekti sandėlyje užsigulėjusią produkciją parduoti nepelningai arba netgi nurašyti į nuostolius.

Zang (2012) teigia, kad realios veiklos rezultato valdymas yra apskaitos operacijų vykdymo laiko ir struktūrinių bei finansinių operacijų, tokių kaip investicijos ir finansavimas, tendencingas keitimas numatytam rezultatui pasiekti.

Apibendrinant galima teigti, kad pelno valdymas yra vadovų pasirinkimas taikyti apskaitos politiką bei derinti veiklos procesus konkrečiam veiklos rezultatui (tikslui) pasiekti. Įmonės, siekiančios geresnio veiklos rezultato, gali jį valdyti pasitelkdamos atidėjinių ir realios veiklos rezultato valdymą. Atidėjiniai valdomi formuojant atitinkamą apskaitos politiką. Realios veiklos rezultatai valdomi atliekant veiksmus, kuriais keičiama įprastinės įmonei būdingos veiklos struktūra bei laikas. Tai gali būti pardavimo pajamų, bendrųjų administracinių ir pardavimų sąnaudų, parduotos produkcijos savikainos koregavimas siekiant numatytų tikslų.

Įmonių vadovai pelną valdo siekdami tam tikrų tikslų. Healy ir Wahlen (1999) įvardija kelis pagrindinius vadovų motyvus valdyti pelną. Pasak šių autorių, vadovai siekia daryti įtaką vertybinių popierių rinkai, padidinti vadovybės atlygį, sumažinti sutarčių neįvykdymo tikimybę ir išvengti reguliuotojų įsikišimo. Valdydami pelną, vadovai gali pateikti vertybinių popierių rinkai patrauklesnę informaciją apie įmonės veiklos rezultatus, nei yra iš tikrųjų. Tokiu būdu vadovai pasinaudoja savo ir investuotojų turimos informacijos asimetrija, siekdami padidinti įmonės akcijų kainą rinkoje. Finansinė informacija naudojama sutarčių tarp įmonės ir investuotojų kontrolei. Vadovai, siekdami įvykdyti šiose sutartyse numatytus tikslus, gali formuoti jiems naudingiausią apskaitos politiką. Siekdami išvengti kontroliuojančių institucijų įsikišimo ar galimų baudų, vadovai taip pat gali valdyti pelną, pateikdami informaciją taip, kad ji atitiktų kontroliuojančių institucijų reikalavimus. Watts ir Zimmerman (1990) pažymi ir teigiamą pelno valdymo paskirtį, kai pelno valdymas yra vadovų įrankis perduoti informaciją apie įmonės veiklos rezultatus suinteresuotiesiems šalims.

Pelno valdymo motyvai dažniausiai yra savanaudiški, todėl iškyla grėsmė, kad siekdami naudoti sau, įmonių vadovai peržengs teisėtumo ribas ir padarys daug žalos vadovaujamosioms įmonėms bei jų veikla suinteresuotosioms šalims. Dechow ir Skinner (2000) atkreipia dėmesį, kad pelno valdymo praktikoje svarbu atskirti teisėtą apskaitos principų taikymą nuo apgaulingų veiksmų. Kaip autoriai charakterizuoja skirtingus pelno valdymo sprendimus finansinės apskaitos kontekste, pateikta 1 lentelėje.

1 lentelė. Pelno valdymo pavyzdžiai taikant skirtingas apskaitos koncepcijas

Apskaitos koncepcija	Atidėjinių valdymu grįstas pelno valdymas	Realios veiklos rezultato valdymas
Konservatyvi apskaita	Pelnelyg agresyvus rezervų pripažinimas apskaitoje Išsigijimų sąnaudų pervertinimas Restruktūrizavimo ir ilgalaikio turto nurašymas sąnaudų pervertinimas	Pardavimų atidėjimas Tyrimų ir vystymo išlaidų bei reklamos išlaidų ankstinimas
Neutrali apskaita	Pelnas apskaitomas nešališkai	
Kūrybinė apskaita	Per maži atidėjimai abejotinoms skoloms Pelnelyg agresyvus rezervų nurašymas	Tyrimų ir vystymo išlaidų atidėjimas Pardavimų ankstinimas Pagamintos produkcijos savikainos mažinimas, gaminant didesnę produkcijos kiekį, nei reikia
Apgaulinga apskaita	Pajamų apskaitymas, kai jų dar nėra Neegzistuojančių pardavimų apskaitymas Tyčinis pardavimo sąskaitų datos keitimas Atsargų sandėlyje apskaitymas, kai faktiškai jos jau sunaudotos	

(Šaltinis: Dechow ir Skinner (2000))

Kaip matyti iš 1 lentelės, Dechow ir Skinner (2000) išskiria keturias apskaitos koncepcijas – konservatyvią, neutralią, kūrybinę ir apgaulingą. Autoriai atkreipia dėmesį į tai, kad esama situacijų, kai sunku įvertinti, ar taikomi apskaitos principai neperžengia teisėtumo ribos. Konservatyvios apskaitos pagrindas yra itin griežtas apskaitos taisyklių laikymasis, paliekantis itin mažą tikimybę, kad nenumatytais atvejais rezultatas bus blogesnis negu apskaitytasis. Šią apskaitos koncepciją taikančios įmonės siekia kuo labiau apsaugoti suinteresuotąsias šalis. Neutralios apskaitos taikymo atveju ūkinės operacijas siekiama apskaityti nešališkai. Tuo tarpu apgaulinga apskaita yra nusikalstamas veikimas. Kūrybinę apskaitą autoriai vadina agresyvia, tačiau pabrėžia, kad jos taikymas neperžengia teisėtumo ribų. Dėl kūrybinės apskaitos mokslinėje literatūroje kyla daugiausia diskusijų. Kaip pažymi Bachtijeva (2019), pradėjus rinktis agresyvias apskaitos priemones, kūrybinę apskaitą imta skirstyti į pozityviąją (kai gaunama tikslesnė ir objektyvesnė informacija apie įmonę) ir manipuliacinę (siekiant parodyti sau palankius įmonės veiklos rezultatus ir taip suklaidinti informacijos vartotojus).

Apibendrinant galima teigti, kad dažniausiai nagrinėjama pelno valdymo problematika, susijusi su kūrybine apskaita. Konservatyvios, neutralios ir apgaulingos apskaitos taikymo atvejai yra aiškiai identifikuojami. Tuo tarpu kūrybinės apskaitos taikymas gali daryti tiek teigiamą, tiek neigiamą įtaką įmonės finansiniam rezultatui. Šią įtaką sunku identifikuoti ir atskirti.

Mokslinėje literatūroje galima rasti labai įvairius pelno valdymo vertinimo metodus. Vis dėlto ilgainiui mokslininkai empiriniuose tyrimuose ėmė taikyti keletą pagrindinių pelno valdymo vertinimo metodų. Dechow ir kt. (2010) analizavo pelno valdymo vertinimo metodų įtaką bet kokių įmonės veiklos sprendimų priėmimui. Jų nuomone, renkantis pelno valdymo vertinimo metodą būtina atsižvelgti į keletą aplinkybių. Pirma, pelno valdymo vertinimo metodų pasirinkimui įtaką daro tiek pats įmonės veiklos rezultatas, tiek realios veiklos rezultato vertinimo metodas. Antra, šie du veiksniai daro nevienodą įtaką pelno valdymo vertinimo rezultatui. Trečia, skirtingi pelno valdymo vertinimo metodai vertina skirtingus pelno valdymo aspektus, todėl jie nėra vienodai tinkami visiems tyrimams. Autoriai apžvelgė galimus pelno valdymo vertinimo metodus, identifikavo metodų pranašumus ir trūkumus.

2 lentelėje šie pelno valdymo vertinimo metodai sugrupuoti į keturias grupes: atidėjinių, rezultatų tolygumo, nuostolio pripažinimo laiku ir veiklos rezultato pokyčių koeficientų. Iš lentelėje pateiktų pelno valdymo vertinimo metodų pranašumų bei trūkumų analizės matyti, kad nei vienas iš metodų nėra universalus. Darytina išvada, kad konkretaus pelno valdymo vertinimo metodo pasirinkimas priklauso nuo tyrėjo iškelto pelno valdymo vertinimo tikslo. Be to, kai kuriais atvejais vertėtų rinktis ne vieną kurį nors pelno valdymo vertinimo metodą, bet derinti kelis, atsižvelgiant ir į tai, dėl ko pelno valdymas vertinamas.

2 lentelė. Pelno valdymo vertinimo metodų apžvalga

Pelno valdymo empirinis rodiklis	Pranašumai	Trūkumai
<i>Atidėjinių vertinimas</i>		
Pelno pastovumas (įmonės, kurių veiklos rezultatas pastovesnis, turi stabilesnį pinigų srautą)	Tinka turtui vertinti skaičiuojant ateities pinigų srautus	Pelno pastovumas priklauso tiek nuo pačios įmonės veiklos sėkmingumo, tiek nuo taikomos apskaitos politikos. Atskirti vieną nuo kitos sudėtinga. Trumpuoju laikotarpiu pelno pastovumas gali būti pasiektas manipuliuojant pelno valdymu.
Atidėjinių absoliutus dydis (itin dideli atidėjiniai rodo menką pelno pastovumą)	Aiškus skaičiavimas	Atidėjinių dydis priklauso tiek nuo taikomos apskaitos politikos, tiek nuo įmonės veiklos rezultato. Atidėjinių dydį galima valdyti per apskaitos politikos taisyklės
Atidėjinių modelių atsitiktinės paklaidos (jos rodo atidėjinių valdymo lygį)	Pašalinama apskaitos klaidų įtaka. Šis metodas tapo visuotiniu vertinant veiklos rezultatų valdymą	
<i>Pelno tolygumo vertinimas</i>		
Pelno tolygumas (kuo mažesnis tolygumas, tuo didesnis skirtumas tarp pelno ir pinigų srautų)	Pelno tolygumo didinimas yra įprasta įmonių politika visame pasaulyje	Sudėtinga atskirti, kada pelno tolygumui įtaką daro įmonės veiklos specifika, kada apskaitos taisyklės ir manipuliavimas pelnu
<i>Nuostolių pripažinimo laiko vertinimas</i>		
Nuostolių pripažinimas laiku rodo aukštą pelno apskaitos kokybę	Leidžia vertinti, kiek patikimai apskaita atspindi tikrąjį įmonės veiklos rezultatą	Nuostolių pripažinimas laiku skirtingai veikia pelno tolygumą pakilimo ir nuosmukio laikotarpiais
<i>Pelno pokyčių koeficientų skaičiavimas</i>		
Etalonai (nukrypimai nuo etalonų rodo pelno valdymo buvimą)	Lengva apskaičiuoti	Sunku atskirti, kurie nukrypimai nuo etalonų yra dėl pasikeitusios situacijos rinkoje, o kurie yra manipuliavimo pelnu rezultatas
Pelno elgesio koeficientai (jie leidžia įvertinti pelno apskaitymo teisingumą, taip parodant įmonės veiklos rezultatų atspindėjimo apskaitoje teisingumą)	Metodas rodo tiesioginį ryšį tarp pelno kokybės ir valdymo sprendimų naudingumo	Daroma prielaida, kad rinka yra efektyvi. Taip pat neįvertina investuotojų galimų reakcijų įtakos pelno pokyčiams.
Išoriniai rodikliai, rodantys apskaitos iškraipymą (metinių ataskaitų korekcijos, auditorių pastabos, priežiūros institucijų informacija apie rastus neatitiktumus)	Vienareikšmiškai parodo apskaitos trūkumus. Nereikia naudoti vertinimo metodų, kad išaiškinti įmonės, turinčias apskaitos kokybės problemų	Sudėtinga įvertinti, ar klaidos apskaitoje buvo netyčinės, ar tyčinės

(Šaltinis: Dechow ir kt. (2010))

Dechow ir kt. (2010) pabrėžia, kad pelno valdymui vertinti moksliniuose tyrimuose dažniausiai taikomi metodai, vertinantys atidėjinius, kadangi šiuos metodus lengva taikyti, o interpretuojant rezultatus daroma mažiau išlygų, palyginti su kitais pelno valdymo vertinimo metodais. Pelno pokyčių koeficientų skaičiavimas taip pat yra lengvai taikomas, tačiau gautų rezultatų interpretavimas būna subjektyvus. Nuostolių pripažinimo laiką sunku įvertinti. Vertinant pelno tolygumą, sudėtinga atskirti, ar pelno tolygumui įtaką daro įmonės veiklos specifika, ar apskaitos taisyklės, ar manipuliavimas pelnu.

Tyrimuose, vertinančiuose atidėjinais grįstą pelno valdymą, plačiai naudojami keli mokslininkų (Jones, 1991; Dechow ir kt., 1995; Dechow ir Dichev, 2002; Kothari ir kt., 2005; Francis ir kt., 2005; Wysocki, 2008) pasiūlyti atidėjinių vertinimo modeliai bei jų modifikacijos. Atidėjinių vertinimo tikslas yra atskirti tuos atidėjinius, kurie yra įprasti įmonių kasdienėje veikloje (nediskretieji atidėjiniai), nuo tų, kurių apskaita priklauso nuo įmonių vadovų sprendimų (diskretieji atidėjiniai). Šis identifikavimas svarbus, nes įmonių vadovai gali diskrečiaisiais atidėjinais manipuluoti, siekdami pateikti patrauklesnį įmonės veiklos rezultatą negu iš tikrųjų esamas. Ryškiausias diskrečiųjų atidėjinių pavyzdys yra dar negautos pajamos ir dar nepatirtos išlaidos, kurios jau apskaitytos finansinėje apskaitoje.

Atidėjinių valdymo vertinimo metodai tobulinami jau keletą dešimtmečių, o realios veiklos rezultato valdymo vertinimo metodai pradėti kurti neseniai. Roychowdhury (2004) vienas pirmųjų pasiūlė realios veiklos rezultato valdymo vertinimo metodiką, kuri pagrįsta anomalių pinigų srautų iš įprastinės veiklos, anomalios savikainos ir anomalių diskrečiųjų išlaidų vertinimu. Po Roychowdhury (2004) publikacijos mokslinėje literatūroje pagausėjo tyrimų, analizuojančių realios veiklos rezultato valdymo problematiką. Pagrindiniai šių tyrimų tikslai: atskleisti realios veiklos rezultato valdymo taikymo motyvus; išsiaiškinti, ar vadovai derina atidėjinių valdymą ir realios veiklos rezultato valdymą;

įvertinti pelno valdymo įtaką įmonių finansiniam rezultatui (Cohen ir kt., 2008; Cohen ir Zarowin, 2010; Zang, 2012; Braam ir kt., 2015; Ghazali ir kt., 2015; Baker ir kt., 2019; Comperek, 2020).

Cohen ir kt. (2008) tyrė, kaip keitėsi realios veiklos rezultato valdymo ir atidėjinių valdymo taikymas įmonėse prieš Sarbanes-Oxley Akto (SOX) įsigaliojimą 2002 metais ir po jo. Tyrimas parodė, kad prieš įsigaliojant šiam aktui įmonės dažniau valdė atidėjinius, o aktui įsigaliojus – realios veiklos rezultata. Tokį pasikeitimą tyrėjai aiškina tuo, kad vadovai, valdydami pelną, siekia kuo labiau išvengti auditorių ir valstybinių institucijų tikrinimo. Atidėjinių valdymui aptikti ir jo mastui įvertinti tikrintojai taiko tam parengtas metodikas, o realios veiklos rezultato valdymui nustatyti reikalingas labiau ekspertinis vertinimas, kai žiūrima, ar priimti sprendimai yra optimalūs ir būtini geriausiam įmonės veiklos rezultatui pasiekti.

Chi ir kt. (2011) ir Hastuti ir kt. (2020) tyrimų rezultatai rodo, kad įmonės pelną dažniau valdo valdydami realios veiklos rezultata, jei auditoriai kokybiškai atlieka auditą, nes realios veiklos rezultato valdymas yra sunkiau aptinkamas nei atidėjinių valdymas.

Graham ir kt. (2005), Cohen ir Zarowin (2010), Zang (2012) tyrimai rodo, kad vadovai ne tik keičia vieną pelno valdymo būdą kitu, bet ir naudoja abu būdus tam pačiam rezultatui pasiekti. Tuo tarpu Graham ir kt. (2005) tyrimo rezultatai atskleidė, kad vadovai dažniau valdo realios veiklos rezultata nei atidėjinius. Apie keturis penktadalius apklaustų JAV valstybinių įmonių vadovų teigė, kad jie sumažintų diskrecišką išlaidas (tarp jų aptarnavimo, tyrimų ir vystymo, reklamos išlaidas), o daugiau nei pusė apklaustų vadovų nukeltų investicinių projektų įgyvendinimą tam, kad pasiektų vadovams iškeltus tikslus. Abi šios priemonės yra realios veiklos rezultato valdymo pavyzdžiai. Tokį pasirinkimą apklaustieji vadovai grindžia keliomis priežastimis: atidėjinių valdymą gali aptikti auditoriai; atidėjinius sunkiau valdyti dėl apskaitos taisyklių ir kontrolės; valdyti vien atidėjinius yra rizikingiau nei derinti jį su realios veiklos rezultatu valdymu.

Pasak Cohen ir Zarowin (2010), vadovai realios veiklos rezultato valdymą renka dėl to, kad jis tuo metu jiems yra patogesnis ir pigesnis naudoti. Tuo tarpu Zang (2012) tyrimo rezultatai parodė, kad šiuos abu pelno valdymo būdus įmonių vadovai traktuoja kaip pakaitalus, todėl, šio autoriaus nuomone, vertinant pelno valdymą būtina atkreipti dėmesį į abu pelno valdymo būdus.

Dichev ir kt. (2016) apklausė 400 JAV valstybinių įmonių vyriausių finansų pareigūnų. Paaikškėjo, kad 20 proc. įmonių valdė pelną. Kaip pagrindinės pelno valdymo priežastys buvo nurodyta: siekis daryti įtaką įmonių akcijų kainai; išorės ir vidaus suinteresuotųjų šalių spaudimas įmonės vadovui pasiekti nustatytus tikslus; įmonės vadovų karjeros tikslai bei įmonės vadovų asmeninis finansinis suinteresuotumas.

Gunny (2010), o vėliau Braam ir kt. (2015) tyrimai atskleidė, kad realios veiklos rezultato valdymas daro neigiamą įtaką pinigų srautams bei ilgalaikiams ūkio subjekto finansiniams rezultatams ir ilgalaikėi įmonės vertei. Atidėjinių valdymas tokios įtakos nedaro, todėl realios veiklos rezultato valdymas yra žalingesnis nei atidėjinių valdymas. Kothari ir kt. (2016) tyrimo rezultatai patvirtina Gunny (2010) išvadą. Autorių teigimu, atidėjinių valdymas yra susijęs su apskaitos politika ir nedaro įtakos įmonės veiklos procesams. Tuo tarpu realios veiklos rezultato valdymas iš esmės keičia įmonės veiklą. Be to, realios veiklos rezultato valdymą yra sunkiau aptikti, nes jo neidentifikuoja įprastinės audito procedūros, į jį mažiau dėmesio kreipia investuotojai ir kitos suinteresuotosios šalys. Šie vadybiniai sprendimai, skirtingai nei sprendimai dėl atidėjinių valdymo, priimami viso ataskaitinio laikotarpio metu, juos sunku aptikti, nes jie gali būti traktuojami kaip įprasti įmonei ir daro tiesioginę įtaką pinigų srautams (Zang, 2012; Kothari ir kt., 2016). Realios veiklos rezultato valdymas didina įmonės vadovo ir investuotojų turimos informacijos asimetriją (Abad ir kt., 2018).

Mokslinėje literatūroje pelno valdymas vertinamas prieštaringai. Viena vertus, pelno valdymas gali būti traktuojamas kaip manipuliavimo veiksmai, kuriais siekiama dirbtinai pagerinti įmonės finansinius rezultatus savanaudiškais tikslais (Healy ir Wahlen, 1999). Tokios manipuliacijos neigiamai veikia įmonės ateities piniginius srautus bei ateities rezultatus (Cohen ir Zarowin, 2010; Francis ir kt., 2016; Jeong ir Choi, 2019), iškreipia informaciją rinkai apie įmonės vertę (Kothari ir kt., 2016; Darmawan ir kt., 2019). Be to, jei rinkos dalyviai įtaria įmonę pelno valdymu, tai dažniausiai turi neigiamos įtakos įmonės vertei rinkoje, nes informacijos vartotojai pelno valdymą traktuoja kaip neigiamą reiškinį. Tuo tarpu Zhao ir kt. (2012) tyrimo rezultatai rodo, kad realios veiklos rezultato valdymas daro teigiamą įtaką įmonės rezultatams ateityje, nes siekdami užsibrėžtų tikslų vadovai gali priimti tokius sprendimus, kurie ateityje pagerintų įmonės finansinius rezultatus.

Apibendrinant galima teigti, jog mokslinių tyrimų rezultatai rodo, kad pelno valdymas yra įmonėse paplitęs reiškinys. Tiek atidėjinių valdymą, tiek realios veiklos rezultato valdymą reikėtų vertinti labiau neigiamai negu teigiamai, nes įmonių vadovai atidėjinių ir realios veiklos rezultato valdymu koreguoja finansinius įmonių rezultatus savo tikslams pasiekti. Vertinant pelno valdymą, tikslinga vertinti tiek atidėjinių, tiek realios veiklos rezultatų valdymą, kadangi jie abu yra pelno valdymo būdai. Mokslinių tyrimų rezultatai rodo, kad pelno valdymas gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas reiškinys. Nepaisant to, dauguma analizuotų tyrimų atskleidžia labiau neigiamą pelno valdymo įtaką įmonių finansiniams rezultatams ir rinkos vertei. Todėl pelno valdymo identifikavimas yra svarbus investicinius sprendimus priimančioms suinteresuotoms šalims.

Užsienio autoriai itin plačiai tiria pelno valdymo problemą. Ankstesniuose moksliniuose tyrimuose didelis dėmesys buvo skiriamas atidėjinių valdymo problemai nagrinėti. Pastaruoju metu daugėja tyrimų, kuriuose nagrinėjama realios veiklos rezultato valdymo problematika. Valdydami pelną tiek vienu, tiek kitu būdu, vadovai daro įtaką finansinių ataskaitų kokybei, nes pasirinkti pelno valdymo būdai gali keisti ūkio subjekto finansinius rezultatus. Tuo tarpu Lietuvos mokslininkų publikacijų, nagrinėjančių pelno valdymo problematiką, nėra daug (Mockevičiūtė ir Rudžionienė, 2011; Bachtijeva, 2020).

Tyrimo problema: ar *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamos įmonės valdo pelną?

Tyrimo tikslas yra atlikus pelno valdymo vertinimo metodų analizę nustatyti, ar *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamos įmonės valdo pelną ir jei taip, tai kokių mastu valdo atidėjinius ir realios veiklos rezultata. Tyrimo uždaviniai: atlikti pelno valdymo sampratos analizę, išanalizuoti pelno valdymo vertinimo metodus ir įvertinti, ar *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamos įmonės valdo pelną.

Atliekant tyrimą buvo taikomi mokslinės literatūros lyginamosios analizės ir apibendrinimo, monografinis, turinio analizės, statistinis metodai.

Tyrimo duomenys ir metodika

Tyrimo analizuota *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamų įmonių finansinė informacija 2015–2019 metų laikotarpiu. Tyrimui buvo pasirinktas laikotarpis, pasižymintis stabilium ekonomikos augimu, rinkai atsigaivus po 2009 metų finansinės krizės. Iš viso šioje biržoje kotiruojamos 29 Lietuvos įmonės. Iš tyrimo eliminuotos šešios finansinių paslaugų sektoriaus įmonės, kadangi jų veikla yra specifinė ir skiriasi nuo kitų sektorių įmonių ūkinės veiklos. Taip pat eliminuota AB „Energijos skirstymo operatorius“, kadangi ši įmonė tiriamuoju laikotarpiu buvo restruktūrizuojama ir jos duomenys būtų galėję pakeisti tyrimo rezultatus. Taigi tyrime analizuojama 22 Lietuvos įmonių, kurių akcijomis prekiaujama *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje, penkerių metų finansinė informacija. Iš viso susidaro 110 stebinių.

Tyrimui naudojama panelinių duomenų analizė. Panelinių duomenų laiko eilutės ir skerspjūvio analizė leidžia daryti daugiau išvadų apie duomenis; tarp kintamųjų tikėtinas mažesnis kolinearumas ir didesnis kintamumas; dėl didesnio laisvės laipsnių skaičiaus modeliai yra tikslesni. Panelinių duomenų analizė leidžia aptikti ir įvertinti kintamųjų įtaką, kurios negali nustatyti ir įvertinti paprastos laiko eilutės ar skerspjūvio analizė (Shahzad, 2016).

Tyrimu siekiama įvertinti, ar atrinktose įmonėse valdomas pelnas, ir jei taip, tai kuriuo pelno valdymo būdu.

Atidėjinių valdymui nustatyti moksliniuose tyrimuose dažniausiai naudojami Jones (1991), modifikuotasis Jones (modifikavo Dechow ir kt. (1995)), Dechow ir Dichev (2002), Kothari ir kt. (2005), Francis ir kt. (2005) diskrečiųjų atidėjinių vertinimo metodai.

Šiame tyrime atidėjinių valdymui ($AM_{i,t}$) vertinti pasirinktas diskrečiųjų atidėjinių vertinimas remiantis Kothari ir kt. (2005) siūlomu modeliu, nes šis atidėjinių vertinimo modelis ankstesniuose moksliniuose tyrimuose vadinamas vienu patikimiausių. Metodo autoriai nustatė, kad įmonės veiklos rezultatas daro svarbią įtaką vertinant diskrečiuosius atidėjinius, todėl jie papildė modifikuotąjį Jones (modifikavo Dechow ir kt. (1995)) modelį papildomu kintamuoju – pelningumo rodikliu.

$$\frac{TAccr_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{ROA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

čia $TAccr_{i,t}$ – visi įmonės i atidėjiniai t metais;
 $Assets_{i,t-1}$ – visas įmonės i turtas $t-1$ metais;
 $\Delta Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamų pokytis t metais;
 $PPE_{i,t}$ – įmonės i ilgalaikis turtas t metais;
 $ROA_{i,t}$ – įmonės i turto pelningumo rodiklis t metais.

Diskretieji atidėjiniai yra regresinio modelio atsitiktinės paklaidos. Absoliutus diskrečiųjų atidėjinių dydis dauginamas iš -1. Gautas neigiamas rezultatas rodo, kad įmonė valdo atidėjinius.

Realios veiklos rezultato valdymui vertinti naudojamas Roychowdhury (2006) pasiūlytas modelis, kurį sudaro anomalijų pinigų srautų iš įprastinės veiklos, anomalios savikainos ir anomalijų diskrečiųjų išlaidų skaičiavimas. Tai vienas iš dviejų modelių, kuriuo remiantis moksliniuose tyrimuose iki šiol vertinamas realios veiklos rezultato valdymas. Gunny (2010) taip pat yra pasiūliusi realios veiklos rezultato valdymo vertinimo modelį, tačiau vėlesniuose moksliniuose tyrimuose šis modelis neprisigijo, nes jį taikyti sudėtinga.

Pinigų srautų iš įprastinės veiklos ($REM_{CFO_{i,t}}$) valdymui įvertinti Roychowdhury (2006) siūlo taikyti tokią lygtį:

$$\frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

čia $CFO_{i,t}$ – įmonės i pinigų srautai iš įprastinės veiklos t metais;
 $\Delta Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamų pokytis t metais lyginant su $t-1$ metais;
 $Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamos t metais;
 $Assets_{i,t-1}$ – įmonės i turtas $t-1$ metais.

Atsitiktinės paklaidos rezultatas rodo anomalius pinigų srautus iš įprastinės veiklos. Neigiamos paklaidos rodo neįprastai mažus pinigų srautus iš įprastinės veiklos dėl manipuliavimo pardavimo kainomis ir atsiskaitymo terminais.

Savikainos ($REM_{PRODi,t}$) valdymui identifikuoti Roychowdhury (2006) siūlo taikyti tokią lygtį:

$$\frac{PRODi,t}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

- čia $PROD_{i,t}$ – įmonės i parduotos produkcijos savikaina t metais;
 $\Delta Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamų pokytis t metais lyginant su $t-1$ metais;
 $Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamos t metais;
 $\Delta Sales_{i,t-1}$ – įmonės i pardavimo pajamų pokytis $t-1$ metais lyginant su $t-2$ metais;
 $Assets_{i,t-1}$ – įmonės i turtas $t-1$ metais.

Teigiamas atsitiktinės paklaidos rezultatas rodo anomalią savikainą. Teigiamos paklaidos rodo perprodukciją dėl manipuliavimo per didelėmis gamybos apimtimis, palyginti su faktiniu poreikiu, siekiant sumažinti parduotos produkcijos savikainą.

Diskrečiųjų išlaidų ($REM_{DISX_{i,t}}$) valdymo lygiui įvertinti Roychowdhury (2006) siūlo taikyti tokią lygtį:

$$\frac{DISX_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

- čia $DISX_{i,t}$ – įmonės i diskrečiosios išlaidos t metais, apskaičiuojamos kaip pardavimo, bendrųjų ir administracinių bei tyrimo ir vystymo išlaidų suma;
 $\Delta Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamų pokytis t metais lyginant su $t-1$ metais;
 $Sales_{i,t}$ – įmonės i pardavimo pajamos t metais;
 $Assets_{i,t-1}$ – įmonės i turtas $t-1$ metais.

Atsitiktinės paklaidos rezultatas rodo anomalias diskrečiasias išlaidas. Neigiamos paklaidos rodo, kad įmonė mažina diskrečiasias išlaidas, siekdama parodyti geresnį rezultatą.

Nustaćius anomalius pinigų srautus iš įprastinės veiklos, anomalią savikainą ir anomalias diskrečiasias išlaidas, pagal Cohen ir Zarowin (2010) pateiktą formulę apskaičiuojamas realios veiklos rezultato valdymo lygis ($REM_{i,t}$):

$$REM_{i,t} = -REM_{CFO_{i,t}} + REM_{PROD_{i,t}} - REM_{DISX_{i,t}} \quad (5)$$

Teigiamas rezultatas rodo, kad įmonė valdo realios veiklos rezultatą.

Tyrimo rezultatai

Siekiant nuspręsti, ar atidėjinių valdymui ir realios veiklos rezultato valdymui vertinti pasirinktos tinkamos regresinės lygtys, statistine programa *Gretl* atlikta pirminė kintamųjų analizė ir nustatyti kintamųjų tarpusavio ryšiai ir tų ryšių stiprumas. Pagal atrinktų įmonių finansinių ataskaitų duomenis apskaičiuoti pelno valdymo regresinių lygčių statistikos duomenys pateikti 3 lentelėje. Apskaičiuotas atidėjinių valdymo regresinės lygties reikšmingumas yra mažesnis nei 0,05, todėl modelis yra reikšmingas. Determinacijos koeficientas rodo, kad nepriklausomi kintamieji paaiškina daugiau kaip 64 proc. priklausomojo kintamojo. Nepriklausomas pardavimo pajamų pokyčio kintamasis yra nereikšmingas ir atidėjinių valdymo nepaaiškina, tačiau jį iš regresinės lygties pašalinus lygties statistika beveik nepasikeičia.

Nustatyta, kad lygtys yra reikšmingos ir savikainos valdymo bei diskrečiųjų išlaidų valdymo lygiams nustatyti, nes jų reikšmingumas yra mažesnis nei 0,05. Savikainos valdymo regresinės lygties determinacijos koeficientas rodo, kad nepriklausomi kintamieji paaiškina 94 proc. priklausomojo kintamojo, o diskrečiųjų išlaidų – 80 proc. Savikainos valdymo regresinėje lygtyje turto dalies nepriklausomas kintamasis yra nereikšmingas ir savikainos valdymo nepaaiškina, tačiau jį iš regresinės lygties pašalinus lygties statistika beveik nepasikeičia.

P pinigų srautų iš įprastinės veiklos valdymo regresinė lygtis statistiškai nereikšminga ($p > 0,05$). Determinacijos koeficientas rodo, kad nepriklausomi kintamieji paaiškina tik apie 25 proc. priklausomojo kintamojo, todėl pinigų srautų iš įprastinės veiklos valdymas į tolesnius skaičiavimus neįtrauktas.

3 lentelė. Pelno valdymo lygčių statistika

Kintamieji	$TAccr_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	$CFO_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	$PROD_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	$DISX_{i,t}/Assets_{i,t-1}$
Konstanta	-0,039394	0,199938***	0,89965***	0,0349***
$1/Assets_{i,t-1}$	3,47669***	-1,76816*	0,770018	0,87199***
$\Delta Sales_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	0,11724	-0,017467	0,408946***	0,03253*
$PPE_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	-0,237415***			
$ROA_{i,t}/Assets_{i,t-1}$	-2,55137*			
$\Delta Sales_{i,t-1}/Assets_{i,t-1}$			0,268465***	
$Sales_{i,t}/Assets_{i,t-1}$		-0,06096	0,06033*	0,01378**
Adj. R^2	0,6421	0,2499	0,9410	0,8021
Prob (F-statistics)	0,0000	0,1533	0,0000	0,0000

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$

(Šaltinis: sudaryta autorės)

Pinigų srautų iš įprastinės veiklos valdymas į tolesnius skaičiavimus neįtrauktas, todėl koreguojama realios veiklos rezultato valdymo regresinė lygtis ($REM_{i,t}$).

$$REM_{i,t} = REM_{PROD\ i,t} - REM_{DISX\ i,t} \quad (6)$$

Siekiant įvertinti atidėjinių valdymo ir realios veiklos rezultato valdymo skaitines charakteristikas, atlikta pirminė duomenų analizė, kurios rezultatai pateikti 4 lentelėje. Apskaičiuotas vidurkis, kuris parodo vidutines atidėjinių ir realios veiklos rezultato valdymo tendencijas. Analizuojamuoju laikotarpiu realios veiklos rezultato valdymo vidurkis buvo šiek tiek didesnis nei atidėjinių valdymo vidurkis. Tai rodo, kad šiek tiek daugiau stebinių valdė atidėjinius. Standartinis nuokrypis parodo, kaip pelno valdymas skiriasi nuo vidurkio. Nustatyta, kad atidėjinių valdymas svyravo nuo vidurkio mažiau nei realios veiklos rezultato valdymas. Pelno valdymą nusakančių rodiklių mažiausios ir didžiausios reikšmės svyravo nuo -0,1951 iki 0,9372.

4 lentelė. Pelno valdymo būdų skaitinės charakteristikos

Pelno valdymo metodas	Vidurkis	Mediana	Standartinis nuokrypis	Min	Max
AM_t	-0,00000	0,001132	0,06123	-0,1951	0,1742
REM_t	0,00000	-0,0001125	0,23692	-0,5761	0,9372

(Šaltinis: sudaryta autorės)

Pelno valdymo būdų tarpusavio ryšio egzistavimui ir ryšio stiprumui nustatyti apskaičiuotas Pirsono koreliacijos koeficientas, kuris lygus 0,17426. Koreliacija reikšminga su 5 proc. paklaida. Tarp atidėjinių valdymo ir realios veiklos rezultato valdymo egzistuojanti teigiama koreliacija rodo, kad analizuotos įmonės valdo tiek atidėjinius, tiek realios veiklos rezultata. Tačiau ryšys yra labai silpnas.

Siekiant nustatyti, kuriuo pelno valdymo būdu įmonės dažniausiai valdė pelną, apskaičiuota stebinių, kuriuose pritaikytas tam tikras pelno valdymo būdas, dalis. Analizės rezultatai pateikti 5 lentelėje.

5 lentelė. Pelno valdymas *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamose įmonėse 2015-2019 m.

Pelno valdymo būdas	Stebinių dalis %
Tik atidėjinių valdymas	28
Tik realios veiklos rezultato valdymas	24
Abu pelno valdymo būdai	19
Nei vienas pelno valdymo būdas	29

(Šaltinis: sudaryta autorės)

Kaip matyti iš pateiktos informacijos, tik atidėjiniai valdyti 28 proc. stebinių, tik realios veiklos rezultatas buvo valdomas 24 proc. stebinių. 19 proc. stebinių pelnas buvo valdomas abiem būdais. Taigi 71 proc. visų stebinių pelnas buvo valdomas. 29 proc. stebinių pelnas nebuvo valdomas. Gauti rezultatai leidžia daryti išvadą, kad analizuotos įmonės neteikė žymios pirmenybės kuriam nors vienam pelno valdymo būdai ir vienodai dažnai valdė pelną tiek vienu, tiek kitu būdu.

Apibendrinant gautus tyrimo rezultatus, galima teigti, kad jie patvirtina čia analizuotų ligi šiol atliktų tyrimų rezultatus. Įmonės pelną valdo, valdydamos tiek atidėjinius, tiek realios veiklos rezultata. Įmonės beveik vienodai dažnai pelną valdė abiem būdais, todėl, siekiant įvertinti pelno valdymo įmonėse lygį, tikslinga vertinti tiek atidėjinių valdymą, tiek realios veiklos rezultato valdymą. Jei įmonė nevaldo pelno vienu būdu, tai savaime nereiškia, kad įmonė nevaldo pelno kitu būdu. Tyrimė neanalizuoti motyvai, kodėl pasirenkamas vienas ar kitas pelno valdymo būdas. Tai galėtų būti tolesnių tyrimų objektas.

Išvados

Iki šiol atliktų empirinių tyrimų analizė parodė, kad įmonių vadovai valdo pelną, siekdami keleto pagrindinių tikslų – dirbtinai padidinti įmonės vertę rinkoje, pateisinti vidaus ir išorės suinteresuotųjų šalių lūkesčius, gauti premijas ir gerinti karjeros galimybes. Pelnas gali būti valdomas manipuliuojant atidėjinais arba realios veiklos rezultatu, arba derinant šiuos abu pelno valdymo būdus. Atidėjinais manipuluojama formuojant atitinkamą apskaitos politiką. Realios veiklos rezultatais manipuluojama atliekant veiksmus, kuriais keičiama įmonei būdingos įprastinės veiklos struktūra ir laikas.

Ankstesnių mokslinių tyrimų rezultatų analizė rodo, kad pelno valdymas daro neigiamą ekonominę įtaką įmonių finansiniams rezultatams ilguoju laikotarpiu. Šie tyrimai taip pat parodė, kad realios veiklos rezultato valdymas yra žalingesnis įmonei nei atidėjinių valdymas.

Atliktu tyrimu siekta nustatyti, ar *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamos įmonės 2015–2019 m. laikotarpiu valdė pelną, ir įvertinti, kuriuo iš pelno valdymo būdų – valdydamos atidėjinius ar valdydamos realios veiklos rezultata – šios įmonės valdė pelną.

Tyrimo rezultatai atskleidė, kad 71 proc. *Nasdaq Vilnius* vertybinių popierių biržoje kotiruojamų įmonių nagrinėjamu laikotarpiu valdė pelną. Nustatyta, kad 28 proc. įmonių valdė tik atidėjinius, o 24 proc. įmonių valdė tik realios veiklos rezultatą. Taigi nė vienas pelno valdymo būdas smarkiai neišsiskyrė taikymo dažnumu, tai yra įmonės vienodai dažnai taikė abu būdus. Taip pat nustatyta, kad beveik penktadalis įmonių derino abu pelno valdymo būdus. Tai reiškia, kad finansinėse ataskaitose pateikta informacija gali neatspindėti tikrųjų įmonių finansinių rezultatų, suinteresuotosios šalys gali priimti sprendimus, pagrįstus neteisinga informacija, ir dėl to nukentėti. Ankstesni moksliniai tyrimai rodo, kad realios veiklos rezultato valdymą yra sudėtingiau aptikti ir jis brangiau atsieina investuotojams, todėl reguliuojančiosios institucijos, investuotojai ir kitos suinteresuotosios šalys turėtų įvertinti ne tik finansinių ataskaitų informaciją, bet ir įmonėms būdingos veiklos pokyčius, kurie gali įspėti apie tikimybę, kad įmonė valdo realios veiklos rezultatą.

Tyrimo rezultatai leidžia teigti, kad vertinant pelno valdymo įmonėse lygį tikslinga įvertinti tiek atidėjinių valdymą, tiek realios veiklos valdymą. Įvertinus tik vieną pelno valdymo būdą gauti rezultatai gali būti interpretuojami klaidingai, jei tiriamos įmonės pelną valdė kitu būdu.

Pelno valdymo tyrimas, vertinantis atidėjinių ir realios veiklos rezultato valdymą, Lietuvoje atliktas pirmą kartą. Tyrimo rezultatai rodo, kad tikslinga vystyti pelno valdymo problematikos Lietuvoje tyrimus ir ateityje analizuoti, kokią įtaką pelno valdymas daro įmonių finansiniams rezultatams ir įmonių rinkos vertei, kokie yra vieno ar kito pelno valdymo būdo pasirinkimo motyvai, kaip keičiasi pelno valdymo praktika įmonėse skirtingais ekonomikos raidos etapais.

Padėka

Autorė nuoširdžiai dėkoja prof. dr. Danutei Zinkevičienei už vertingas pastabas ir išvalgas, padėjusias patobulinti straipsnį.

Literatūra

- ABAD, D.; CUTILLAS-GOMARIZ, M. F.; SANCHEZ-BALLESTA, J. P.; YAGUE J. 2018. Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market. *European Accounting Review*, vol. 27, no. 2, 209–235.
- BACHTIJEVA, D. 2019. Kūrybinės apskaitos įtaka apskaitos politikos formavimui ir apskaitos rezultatui. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*, vol. 19. Prieiga per <<https://doi.org/10.15388/batp.2019.5>>.
- BACHTIJEVA, D. 2020. Kūrybinės apskaitos ir pelno valdymo problematika apskaitos teorijų raidos kontekste. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*, vol. 22, 1–32. Prieiga per <<https://doi.org/10.15388/batp.2020.28>>.
- BAKER, T. A.; LOPEZ, T. J.; REITENGA, A. L.; RUCH, G. W. 2019. The Influence of CEO and CFO Power on Accruals and Real Earnings Management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 52, no. 1, 325–345.
- BENEISH, M. D. 2001. Earnings Management: A Perspective. *Managerial Finance*, vol. 27, no. 12, 3–17.
- BRAAM, G.; NANDY, M.; WEITZEL, U.; LODH, S. 2015. Accrual-Based and Real Earnings Management and Political Connections. *International Journal of Accounting*, vol. 50, no. 2, 111–141.
- BURGSTALLER, D.; DICHEV, I. 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, no. 1, 99–126.
- CHI, W.; LISIC, L.; PEVZNER, M. 2011. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management? *Accounting Horizons*, vol. 25, no. 2, 315–335.
- COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. 2008. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, vol. 83, no. 3, 757–787.
- COHEN, D.; PANDIT, S.; WASLEY, C. E.; ZACH, T. 2020. Measuring Real Activity Management. *Contemporary Account Res*, vol. 37, 1172–1198.
- COHEN, D.; ZAROWIN P. 2010. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, no. 1, 2–19.
- COMPOREK, M. 2020. The Relationship between Real Earnings Management and Operational Financial Security in Industrial Listed Companies. *Research Papers of Wroclaw University of Economics and Business*, vol. 64, no. 4, 31–42.
- DARMAWAN, I. P. E.; SUTRISNO, T.; MARDIATI, E. 2019. Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, vol. 6, no. 2, 8–19.
- DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. M. 2010. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 50, no. 2–3, 344–401.
- DECHOW, P.; DICHEV, I. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, vol. 77, 35–59.
- DECHOW, P.; SKINNER, D. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, vol. 14, no. 2, 235–250.
- DECHOW, P.; SLOAN, R.; SWEENEY, A. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, vol. 70, no. 2, 193–225.
- DICHEV, I.; GRAHAM, J.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. 2016. The Misrepresentation of Earnings. *Financial Analysts Journal*, vol. 72, no. 1, 22–35.
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. 2001. Empirical Research on Accounting Choice. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, no. 1–3, 255–307.
- FRANCIS, B.; HASAN, I.; LI, L. 2016. Evidence for the Existence of Downward Real-Activity Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 31, no. 2, 212–248.
- FRANCIS, J.; LaFOND, R.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. 2005. The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, no. 2, 295–327.
- GHAZALI, A. W.; SHAFIE, N. A.; SANUSI, Z. M. 2015. Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behavior, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance*, vol. 28, 190–201.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 40, 3–73.

- GUNNY, K. A. 2010. The Relation between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, vol. 27, no. 3, 68–82.
- HASTUTI, S.; SETIAWAN, D.; WIDAGDO, A. K. 2020. Substitution between Accrual and Real Earnings Management: The role of Independent Commissioners and Audit Committee. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 24, no. 2, 225–240.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, vol. 13, no. 4, 365–383.
- JEONG, K. H.; CHOI, S. U. 2019. Does Real Activities Management Influence Earnings Quality and Stock Returns in Emerging Markets? *Evidence from Korea. Emerging Markets Finance and Trade*, vol. 55, no. 12, 2834–2850.
- JONES, J. J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, 193–228.
- KOTHARI, S. P.; LEONE A. J.; WASLEY, C. E. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, no. 1, 163–197.
- KOTHARI, S. P.; MIZIK, N.; ROYCHOWDHURY, S. 2016. Managing for the Moment: The Role of Real Activity versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation. *The Accounting Review*, vol. 91, no. 2, 559–586.
- MOCKEVIČIŪTĖ, A.; RUDŽIONIENĖ, K. 2011. Apskaitos politikos įtaka pelno valdymui. *Buhalterinės apskaitos teorija ir praktika*, vol. 9, 54–61.
- ROYCHOWDHURY, S. 2004. *Manipulation of Earnings through the Management of Real Activities That Affect Cash Flow from Operations*: Dissertation, University of Rochester.
- ROYCHOWDHURY, S. 2006. Earnings Management through real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 42, no. 3, 335–370.
- SCHIPPER, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizon*, vol. 3, 91–102.
- SHAHZAD, A. 2016. Detecting Earning Management and Earning Manipulation in BRIC Countries; a Panel Data Analysis for Post Global Financial Crisis Period. *International Journal of Accounting*, Res 4: 134.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, vol. 65, 131–156.
- WYSOCKI, P. 2008. Assessing Earnings and Accruals Quality: U.S. and International Evidence. Working paper, MIT.
- ZANG, A. Y. 2012. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, vol. 87, no 2, 675–703.
- ZHAO, Y.; CHEN, K. H.; ZHANG, Y.; DAVIS, M. 2012. Takeover Protection and Managerial Myopia: Evidence from Real Earnings Management. *Journal of Accounting Public Policy*, vol. 31, no. 1, 109–135.

EARNINGS MANAGEMENT IN NASDAQ VILNIUS STOCK EXCHANGE COMPANIES

Silva Katutytė

Vytautas Magnus University, Lithuania

Summary

Financial information is one of the most important sources of information used for decision making of internal and external interested parties. Therefore, the quality of financial information determines the quality of decisions based on this information. Managers experience the pressure of various interested parties. On one hand, interested parties expect receiving qualitatively prepared financial reports disclosing precise and true information. On the other hand, managers feel pressure to reach the set targets. Striving to combine expectations of all interested parties may encourage managers using various earning management patterns.

The aim of this research is to detect whether Nasdaq Vilnius stock exchange companies are using earnings management and which pattern of earnings management – accrual based or real earnings management – they use. Discretionary accruals estimation model is used for detecting usage of accrual based earnings management. The abnormal cash flow, abnormal production costs and abnormal discretionary expenses valuation model is used for detecting real earnings management. The research in this paper is implemented by using comparative analysis, generalization, content analysis, monography and statistical methods.

Prior implemented empirical researches' analysis shows that managers apply earnings management in order to show better results. Accrual based earnings management is implemented through accounting policy. Real earnings management is implemented through operations that differ from typical structure and timing of the company.

The results of this research show that Nasdaq Vilnius stock exchange companies use earnings management by applying both patterns of earnings management - accrual based or real earnings management. The companies did not give priority to any of the pattern of earnings management. The results of this research imply the expediency of evaluation of both patterns of earnings management for obtaining more precise earnings management valuation results. Not applying of one of the earnings management patterns by itself does not mean that the other pattern of earnings management is not applied.

Keywords: earnings management, accrual based earnings management, real earnings management, stock exchange.

JEL codes: M21, M41, G30.

The article has been reviewed.

Received in January, 2021

Accepted in March, 2021

Contact person:

Silva Katutytė, Vytautas Magnus University; Universiteto street 10, LT-53361, Akademija, Kaunas district, Lithuania; e-mail: silva.katutyte@vdu.lt
