

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS

Rita Bužinskienė

**ĮMONĖS NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO
JOS RINKOS VERTEI VERTINIMAS**

Daktaro disertacija

Socialiniai mokslai, Ekonomika (04 S)

Šiauliai, 2017

Mokslo daktaro disertacija rengta 2012–2017 metais Šiaulių universitete pagal suteiktą Aleksandro Stulginskio universitetui su ISM Vadybos ir Ekonomikos universitetu, Mykolo Romevio universitetu, Šiaulių universitetu ir Vytauto Didžiojo universitetu (2011 m. birželio 28 d. įsakymu Nr. V-1019) doktorantūros teisę.

Mokslinė vadovė:

Doc. dr. Dalia Rudytė (Šiaulių universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – 04 S).

TURINYS

IVADAS	8
1. NEMATERIALIOJO TURTO VERTĖS IR JOS POVEIKIO ĮMONĖS RINKOS VERTEI TEORINIŲ KONCEPCIJŲ IR MODELIŲ ANALIZĖ	16
1.1. Nematerialiojo turto sąvokų sampratų palyginimas.....	16
1.2. Nematerialiojo turto klasifikavimas ir apskaitos reglamentavime skirtumai atskirose šalyse.....	23
1.3. Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo metodai.....	34
1.3.1. <i>Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodai</i>	35
1.3.2. <i>Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodai</i>	43
1.4. Finansų ekonomikos teorijos, aiškinančios nematerialiojo turto sąveiką su įmonės rinkos verte.....	49
1.5. Empirinių tyrimų studija, susijusi su nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimu.....	55
2. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO ĮMONĖS RINKOS VERTEI TYRIMO METODOLOGIJA	68
2.1. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualiojo modelio formavimo metodologinės prielaidos.....	68
2.2. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis.....	70
2.3. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimo metodika.....	75
2.3.1. <i>Įmonių atrankos kriterijų nustatymas</i>	77
2.3.2. <i>Nematerialiojo turto sudedamosios dalys ir jų vertės pagrindimas</i>	80
2.3.3. <i>Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelių formavimas</i>	91
3. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO LIETUVOS ĮMONIŲ RINKOS VERTEI EMPIRINIS TYRIMAS	104
3.1. Lietuvos įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės ir jo struktūros nustatymas.....	104
3.2. Lietuvos įmonių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės ir struktūros vertinimas.....	110
3.3. Lietuvos įmonių bendrosios nematerialiojo turto vertės ir struktūros tyrimo rezultatai.....	117
3.4. Nematerialiojo turto poveikio Lietuvos biržoje kotiruojamų įmonių rinkos vertei tyrimo rezultatai.....	120
IŠVADOS	132
LITERATŪRA	136
PRIEDAI (kompaktiniame diske)	

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė.	Nematerialiojo turto sąvokos interpretacija mokslo sričių ir raidos požiūriu	18
2 lentelė.	Nematerialiojo turto sąvokos apibūdinimas skirtingų mokslo krypčių požiūriu.....	19
3 lentelė.	Nematerialiojo turto esminiai požymiai	21
4 lentelė.	Nematerialiojo turto elementų apibūdinimai	23
5 lentelė.	Nematerialiojo turto subelementai.....	25
6 lentelė.	Nematerialiojo turto pripažinimo kriterijai pagal apskaitos standartus.....	27
7 lentelė.	Nematerialiojo turto įvertinimo būdai	36
8 lentelė.	Istorinių kainų apskaitos privalumai.....	37
9 lentelė.	Istorinių kainų apskaitos trūkumai	38
10 lentelė.	Esamosios įsigijimo kainos apskaitos privalumai	40
11 lentelė.	Esamosios įsigijimo kainos apskaitos trūkumai	40
12 lentelė.	Esamosios realizavimo kainos apskaitos privalumai.....	41
13 lentelė.	Esamosios realizavimo kainos apskaitos trūkumai	42
14 lentelė.	Metodų kategorijų privalumai ir trūkumai	45
15 lentelė.	Rinkos kapitalizacijos metodų privalumai ir trūkumai.....	48
16 lentelė.	Akcijų rinkos kainas sąlygojantys fundamentalieji veiksniai.....	51
17 lentelė.	Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis	57
18 lentelė.	Modelio kintamųjų reikšmės	58
19 lentelė.	NT poveikio įmonės rinkos vertei ir konkurenciniam pranašumui vertinimas	59
20 lentelė.	Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	60
21 lentelė.	Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	60
22 lentelė.	ROAI grąžos rodiklio reikšmės	61
23 lentelė.	Panelinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	62
24 lentelė.	Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	63
25 lentelė.	Tarpgrupinių ir laiko eilučių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	63
26 lentelė.	Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės	64
27 lentelė.	Oficialiojo ir Papildomojo prekybos sąrašų emitentai Lietuvoje	79
28 lentelė.	Nematerialiojo turto klasifikavimo algoritmas	80
29 lentelė.	Nematerialiojo turto subelementų atrankos duomenys	81
30 lentelė.	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimas.....	84
31 lentelė.	Kiekybinė turinio analizės metodika	86
32 lentelė.	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto bendroji kodavimo sistema	87
33 lentelė.	Papildomų veiksmų atranka.....	91
34 lentelė.	NT poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui skirtų rodiklių apibūdinimai.....	96
35 lentelė.	Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui skirti patikimumo testai.....	101
36 lentelė.	Lietuvos įmonių FINTvertė pagal elementus 2009–2015 m., tūkst. eur.	105
37 lentelė.	Lietuvos įmonių FINT dalis viso turto struktūroje 2009–2015 m., proc.	108
38 lentelė.	Lietuvos įmonių NINT turinio analizės rezultatai, balai	111
39 lentelė.	Lietuvos įmonių NINT vertė pagal elementus 2009–2015 m., tūkst. eur.	112
40 lentelė.	Lietuvos įmonių NINT dalis viso turto struktūroje 2009–2015 m., proc.	115
41 lentelė.	Lietuvos įmonių bendroji nematerialiojo turto vertė 2009–2015 m., mln. eur.	118
42 lentelė.	Pirmojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė.....	121
43 lentelė.	Antrojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė.....	123
44 lentelė.	Trečiojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė	124
45 lentelė.	Ketvirtojo ir penktojo modelių tyrimo rezultatų suvestinė.....	126
46 lentelė.	Šeštojo ir septintojo modelių tyrimo rezultatų suvestinė.....	128

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav.	Disertacijos loginė schema	12
2 pav.	Nematerialiojo turto pripažinimo apskaitoje aspektai pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse	29
3 pav.	Nematerialiojo turto naudingo tarnavimo laiko nustatymas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse	30
4 pav.	Nematerialiojo turto perkainojimo galimybės pagal TAS ir BPAP	31
5 pav.	Nematerialiojo turto sąnaudų pripažinimas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse	31
6 pav.	Nematerialiojo turto plėtros ir tyrimo išlaidų pripažinimas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse	32
7 pav.	Nematerialiojo turto likvidacinės vertės nustatymas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse	33
8 pav.	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo metodai	44
9 pav.	Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis	70
10 pav.	Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelio algoritmas	76
11 pav.	Bendroji nematerialiojo turto klasifikacija	82
12 pav.	Lietuvos įmonių FINT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.	106
13 pav.	Lietuvos įmonių FINT subelementai	107
14 pav.	Lietuvos įmonių FINT turto pokytis lyginant 2009–2015 m, proc. punktai	109
15 pav.	Lietuvos įmonių FINT dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.	110
16 pav.	Lietuvos įmonių NINT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.	113
17 pav.	Lietuvos įmonių NINT subelementai	114
18 pav.	Lietuvos įmonių NINT pokytis lyginant 2009–2015 m., proc. punktai	116
19 pav.	Lietuvos įmonių NINT struktūros dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.	116
20 pav.	Lietuvos įmonių BNT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.	119
21 pav.	Lietuvos įmonių BNT struktūros dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.	119

SĄVOKŲ IR SANTRUMPŲ SĄVADAS

Aktyvi turto rinka (ATR) – rinka, kurioje turtas atitinka nurodytas sąlygas: 1) turtas, kuriuo prekiaujama rinkoje, yra vienušis; 2) bet kuriuo metu galima nesunkiai rasti pirkėjų ir pardavėjų; 3) informacija apie kainas prieinama visuomenei (38-asis TAS, 2007).

Balansinė vertė (BV) – tai suma, kuria turtas yra parodytas balanse (23-asis VAS, 2011).

Bendroji nematerialioji turto vertė (BNTV) – nematerialiojo turto vertė, kuria disponuoja ma įmonės veikloje.

Biržinė įmonė – atvirojo tipo akcinė bendrovė, kurios akcijomis prekiaujama vertybinių popierių biržoje ir kuri yra įtraukta į vieną iš biržos sudaromų prekybos sąrašų, einamąjį ar oficialųjį sąrašą (R. Vainienė, 2008).

Dabartinė vertė – būsimos mokamos sumos ar kelių sumų vertė, diskontuota iki esamos arba kito laikotarpio pradžios dienos (Tarptautinė vertinimo standartų taryba, 2014).

Diskonto norma – investicijos grąžos norma, kuri atspindi pinigų laiko vertę ir dabartinę turtui būdingą riziką (23-asis VAS, 2011).

Ekonominė nauda – tai nauda, gaunama naudojant turtą ir iš jo vertės padidėjimo ir sumažėjimo, gaunamos disponuojant turtu arba jį perleidus (Lietuvos bankas, 2014).

Finansinės informacijos nematerialioji turto vertė (FINT) – tai nematerialiuoju turtu pripažinti nematerialieji ištekliai, kurių vertė nustatyta pagal bendruosius apskaitos principus ir viešai atskleista informacijos vartotojams.

Grynoji turto vertė – skirtumas tarp viso turto, įvertinto tikrąja verte, ir visų įsipareigojimų, įvertintų tikrąja verte (14-asis VAS, 2013).

Konkurencinga kaina – tai kaina, galinti konkuruoti (VLKK, 2015).

Informacijos asimetrija – kai dalis investuotojų sudaro sandorius remdamiesi viešai neatskleista ir kitiems rinkos dalyviams nežinoma informacija (O. Fruzerova, 2013).

Informacinis efektyvumas – kapitalo rinka laikoma efektyvia, kai vertybinių popierių kainos greitai ir tiksliai atspindi visą turimą informaciją (D. Klimašauskienė, V. Mošcinskienė, 1998).

Nefinansinės informacijos nematerialioji turto vertė (NINT) – tai nematerialiuoju turtu nepripažinti nematerialieji ištekliai, kurių vertė griežtai reglamentuojama bendrųjų apskaitos principų ir nėra viešai atskleista informacijos vartotojams.

Normatyvinė apskaitos teorija – remiasi moksliniais spėjimais, kuriais paaiškinama apskaitos praktika bei nurodomi tam tikri būdai maksimizuoti įmonės pelną.

Įmonės nuosavas kapitalas (nuosavas kapitalas) – įmonės turto vertės dalis, likusi iš visos turto vertės atėmus visų įsipareigojimų vertę (2-asis VAS, 2015).

Įsigijimo savikaina (istorinė kaina) – sumokėta (mokėtina) pinigų ar pinigų ekvivalentų suma ar kito mainais atiduoto ar sunaudoto turto, kuris naudojamas įsigyjant ar gaminant turtą, vertė (13-asis VAS, 2008).

Pozityvinė apskaitos teorija – paaiškina galiojančias apskaitos taisykles praktikoje, kuriais remiantis prognozuojami tolimesni valdymo sprendimai dėl pelno maksimizavimo (K. Rudžionienė, 2012).

Pridėtinė vertė – prekių ir paslaugų vertės padidėjimas kiekvienoje gamybos stadijoje. Apskaičiuojama kaip skirtumas tarp įmonės pajamų iš pardavimo ir įsigytų medžiagų bei paslaugų sąnaudų. Pridėtinę vertę sudaro įmonės sumokėtas darbo užmokestis, uždirbtas pelnas, nusidėvėjimas ir gamybos mokesčiai (R. Vainienė, 2008).

Rinkos vertė (RV) – apskaičiuota pinigų suma, už kurią galėtų būti perduotas turtas ar įsipareigojimai jų vertės nustatymo dieną, įprastinėmis rinkos sąlygomis sudarius turtą ar įsipareigojimus norinčio parduoti pardavėjo ir norinčio pirkti pirkėjo sandorį po šio turto ar įsipareigojimų tinkamo pateikimo rinkai, kai abi sandorio šalys veikia dalykiškai, apdairiai ir be prievartos (Tarptautinė vertinimo standartų taryba, 2014).

Tikroji vertė – suma, už kurią vertės nustatymo dieną sandorio šalys viena kitai įprastomis rinkos sąlygomis gali parduoti turtą (32-asis TAS, 2014).

Turto grynoji galimo pardavimo kaina (realizavimo kaina) – turto rinkos kaina, atėmus galimas šio turto pardavimo (pristatymo į rinką) išlaidas (23-asis VAS, 2011).

Tarptautiniai apskaitos standartai (TAS) – tai bendros finansinės apskaitos tvarkymo taisyklės, kurias leidžia ir platina Tarptautinė apskaitos standartų valdyba.

Viešai neatskleista informacija – tai bet kuri tiksli informacija, kuri nebuvo viešai paskelbta ir kuri yra tiesiogiai arba netiesiogiai susijusi su vienu ar daugiau finansinių priemonių emitentų arba su viena ar daugiau finansinių priemonių (O. Fruzerova, 2013).

IVADAS

Temos aktualumas. Ekonomikos augimo tempai, žmonių socialinė gerovė, darnus ūkio vystymasis vis labiau priklauso nuo naujų žinių kūrimo ir praktinio jų pritaikymo. Įmonės veikla siejama su skirtingo pobūdžio ištekliais, tarp kurių nematerialusis turtas tampa vis svarbesne įmonės veiklos paskata. XX a. pabaigoje išaugęs susidomėjimas nematerialiuoju turto ir jo poveikiu įmonės rinkos vertei skatino įmones didinti investicijas į žmogiškuosius išteklius, tyrimus ir plėtrą, naujas technologijas ir pan. Siekiant išlaikyti konkurencinį pranašumą ir didinti akcijų vertę rinkoje, svarbi išlieka tikroji nematerialiojo turto vertė balanse, nes ji kartu sąlygoja ir įmonės vertę rinkoje.

Nepaisant augančios nematerialiųjų išteklių svarbos įmonių vertės kūrimo procese, didžioji dalis jų nėra apskaitomi ir neatsispindi tradicinėje finansinėje apskaitoje. Įprasta, kad balanso ataskaitoje apskaitomos tik kelios nematerialiojo turto rūšys: prestižas, licencijos, autorinės teisės, programinė įranga, plėtra ir tyrimai. Vis dar nėra išspręstos kylančios problemos ir neaiškumai dėl nematerialiojo turto vertės nustatymo. Nematerialiuoju turto apskaitomi tik tie ištekliai, kurių išlaidos atitinka nematerialiojo turto apibrėžimą bei pripažinimo kriterijus: būsimą ekonominę naudą, vertę ir kontrolę. Sprendžiant nematerialiojo turto vertės nustatymo problemas, susiduriama su apskaitos informacijos atskleidimo stoka. Tinkamas apskaitos informacijos atskleidimas grindžiamas sąžiningumo ir lygiateisiškumo principais. Kitu atveju, netinkamai atskleista informacija sudaro galimybę formuotis nesažiningai konkurencijai vertybinių popierių rinkoje. Apskaitos informacijos patikimumą kokybės srityje užtikrina išorės institucijos, kurios yra orientuotos į apskaitos atskleidimą ir viešinimą.

Nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei grindžiamas skirtingomis mokslinėmis teorijomis. Rinkos efektyvumo teorija teigia, kad rinkos kaina iš karto atspindi visą prieinamą informaciją, galinčią turėti įtakos vertybinių popierių kainoms. Atstovavimo teorija tiria apskaitos informacijos atskleidimo tarp savininkų ir vadovų lygį, kuris priklauso nuo informacijos asimetrijos, sukuriančios netikrumą. Signalizavimo teorija nurodo, kad tinkamai atskleista apskaitos informacija apie nematerialiojo turto vertę didina kapitalo rinkos efektyvumą. Vadinasi, poreikis tirti nematerialiojo turto vertę kyla būtent dėl jo poveikio įmonės rinkos vertei, nes nematerialiojo turto tikrosios vertės atskleidimas leidžia nustatyti įmonės rinkos vertės pokyčius. Informacija apie tikrąją nematerialiojo turto vertę akivaizdžiai parodo tikrosios ir balansinės vertės atotrūkį bei galimybę jį sumažinti.

Iš esmės tyrėjai sprendžia skirtingas problemas: kokia nematerialiojo turto vertė atskleidžiama finansinėje atskaitomybėje; kaip keičiasi nematerialiojo turto struktūra įvairiuose pramonės sektoriuose; kiek neapskaityta nematerialiojo turto vertė viršija tikrąją nematerialiojo turto vertę; koks ryšys tarp nematerialiojo turto ir įmonių rinkos vertės; koks atotrūkis tarp įmonių tikrosios ir rinkos vertės vertybinių popierių rinkoje ir kt. Tačiau didžioji dauguma tokių tyrimų susiję su kitų šalių valstybėmis:

JAV, Šveicarija, Anglija, Prancūzija, Indija, Malaizija ir kt. Svarbus vaidmuo tenka tarptautinėms organizacijoms, kurios, siekdamos padidinti finansinės informacijos atskleidimą ir jos palyginimą tarp ūkio subjektų ir kitų rinkos dalyvių, kuria ir tobulina bendrus tarptautinius apskaitos standartus. Lietuvoje ši sritis tyrinėta fragmentiškai. Pastaraisiais metais atsiranda daugiau tyrimų, rodančių, kad tema yra aktuali pasaulyje ir Lietuvoje.

Mokslinė problema, jos ištyrimo lygis. Siekiant pabrėžti informacijos apie nematerialiojo turto vertę ir jos poveikį įmonės rinkos vertei reikšmingumą, mokslinės problemos ištyrimo lygis nustatomas atsižvelgiant į tyrėjų keliamas problemas, tyrimo objektą, naudojamus metodus ir siekiamus rezultatus. Analizuojant tyrimus, išryškėjo du moksliniai požiūriai disertacijos tema: *nematerialiųjų išteklių pripažinimo ir įvertinimo nematerialiuoju turtu apskaitoje problematika; ir apskaitos informacijos atskleidimo apie tikrąją nematerialiojo turto vertę ir jos poveikį įmonės rinkos vertei reikšmė ir nauda.*

Nematerialiųjų išteklių pripažinimas nematerialiuoju turtu finansinėje apskaitoje laikomas sudėtingu dėl šio turto apibrėžimo, t. y. galimybės jį identifikuoti, nustatyti vertę, įrodyti būsimą ekonominę naudą ir užtikrinti kontrolę. Dauguma mokslininkų (N. Bontis, 1998; O. Granstand ir kt., 1999; J. D. Teece, 2000; A. Lönnqvist, P. Mettänen, 2002; B. Lev, 2003; D. Volkov, T. Garanina, 2007; A. Jukaitytė-Sungailienė, 2009; M. Crema, A. Nosella, 2014; A. Svensson, 2014; R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016 ir kt.) sutinka, kad nematerialiųjų išteklių visuma, priklausanti įmonei, apima nematerialiojo turto visumą, kuria disponuojama pagal poreikį ir paskirtį. Tačiau nesuderinamumas slypi šių išteklių apskaitymo galimybėje, taikant pripažinimo kriterijus pagal visuotinai priimtus apskaitos standartus. Būtent dėl konservatyvių apskaitos standartų dauguma nematerialių išteklių nėra apskaitomi ir neatsispindi finansinėje apskaitoje. Tik maža dalis nematerialiųjų išteklių apskaitoje pripažįstami, vertinami ir atskleidžiami kaip nematerialus turtas. Kiti mokslininkai (T. Shah, A. Khedkar, 2006; I. Mačerinskienė, S. Survilaitė, 2011; S. Sofian, S. Zaleha, A. Rasid, A. Mehri, M. S. Umar, 2011; K. Rudžionienė, A. Ramanauskaitė, 2012; A. Stankevičienė, A. Liučvaitienė, 2012; O. O. Jaara, K. A. R. Elkotayni, 2016) patvirtina, kad dauguma įmonių nematerialiuosius išteklius apskaito kaip išlaidas, o išlaidos šiam turtui formuoti yra pripažįstamos kaip to laikotarpio sąnaudos, dėl to mažėja įmonės savininkų nuosavas kapitalas. Nematerialiųjų išteklių fiksavimas kartu su kitomis įmonės išlaidomis tiesiogiai veikia finansinius įmonių rezultatus: pelną ir mokamus mokesčius. Panašaus požiūrio laikosi mokslininkai (A. Lönnqvist, L. Tech, 2002; T. Shah, A. Khedkar, 2006; G. T. R. Lin, J. Y. H. Tang, 2009; A. M. Wight, 2009; I. Mačerinskienė, S. Survilaitė, 2011; A. Stankevičienė, A. Liučvaitienė, 2012; N. Sharma, 2012; R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016; N. Ifeanyi, O. Caroline, 2016), teigdami, kad nematerialiojo turto pripažinimas vis dar nepakankamai ištirtas, todėl išmatuoti nematerialiųjų turtą vis dar sudėtinga užduotis, dėl ko ir formuojasi atotrūkis tarp įmonės tikrosios ir esamosios vertės. Nors sukurta įvairių metodų nematerialiojo turto vertei nustatyti (J. Surroca, J. A. Tribo, Waddock, 2006; T. Shah, A. Khedkar, 2006; A. M. Wight, 2009; Ch. Abhijeet, G. Richa, 2010; J. Mackevičius,

J. Jarmalaitė, 2011; V. Gižienė, Ž. Simanavičienė, 2012; C. D. Passard, K. McKenna, V. Krishnan, 2012; R. R. Gamayuni, 2015 ir kt.), tačiau problema kyla dėl to, kad dauguma metodų sudėtinga pritaikyti atliekant empirinius tyrimus.

Mokslininkai (J. Wrigley, 2008; C. H. Liao, 2009; Z. Z. Mohamad, H. M. Salleh, N. D. Ismail, I. T. Chek, 2014; R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016) pritaria požiūriui, kad nematerialiojo turto vertės nustatymas – tai viena iš aktualiausių mokslinių tyrimų kryptių, nes siejama su apskaitos informacijos asimetriškumu dėl viešai neatskleistos informacijos apie tikrąją nematerialiojo turto vertę, kuri daro poveikį ir įmonės rinkos vertei. Apskaitos informacija įmonės veikloje turi svarbią reikšmę. Tai parodo trijų Nobelio premijos laureatų G. A. Akerlof, A. M. Spence ir J. E. Stiglitz XX a. pabaigoje atlikti tyrimai. Jie tyrė problemas, kurios gali iškilti rinkose dėl informacijos asimetrijos, t. y. kas atsitinka su rinka, jei vieni rinkos dalyviai turi daugiau informacijos nei kiti. Apskaitos informacijos apie nematerialiuosius įmonės išteklius ir jų panaudojimo potencialą stygius gali tiesiog iškreipti tradicinės finansinės apskaitos rezultatus, o investuotojų ar kitų rinkos dalyvių nepasiekti objektyvi, tikrąją įmonės turto būklę rodanti apskaitos informacija. Tiek mokslininkai, tiek investuotojai sutaria, kad žinių ekonomikoje nematerialusis turtas yra reikšmingas konkurencinio pranašumo ir akcininkų vertės didinimo veiksnys, kuris neabejotinai veikia įmonės rinkos vertę (D. Aaker, R. Jacobson, 1994; K. Haanes, O. Fjeldstad, 2000; R. R. Gamayuni, 2015; D. M. Ipate, I. Parvu, 2016). Dar XX a. pradžioje išsyrškėjo nematerialiojo turto nauda. 1978 m. paskelbus JAV mokslininko E. Denison 1929–1976 m. laikotarpio tyrimo rezultatus, buvo įrodyta, kad didžiausią įtaką ekonomikos augimui turi darbo pasiūlos kokybė (darbuotojų išsilavinimas, kvalifikacija, žinios, patirtis ir kt.), mokslo ir technikos naujovių taikymas ir naujų investicijų naudojimas. Pramonės laikotarpiu dominavusį materialųjį turtą vis aktyviau keitė nematerialusis, kuris dėl informacinių technologijų, elektronikos ir interneto vystėsi labai sparčiai. Informacija tapo besiskverbiančiu svarbiu ištekliu į visas mokslo, verslo, gamybos ir privataus gyvenimo sferas (A. Abu-Musa, 2009). Išsyrškėjo požiūris, kad XXI amžiuje sėkmingas konkurencingumas priklausys būtent nuo nematerialiojo turto vertės ir jo išlaidų valdymo (A. Lönnqvist, L. Tech, 2002; A. Wyatt, M. A. Abernethy, 2003; T. Shah, A. Khedkar, 2006; G. T. R. Lin, J. Y. H. Tang, 2009; C. D. Dean, K. McKenna, V. Krishnan, 2012; N. Sharma, 2012 ir kt.). Gebėjimas nuolat atsinaujinti, kurti naujus produktus, procesus ar paslaugas, plėstis naujomis kryptimis yra svarbiausias įmonės vertės kūrimo veiksnys (И. А. Бланк, 2002; R. Strazdas, A. Jakubavičius, K. Gečas, 2003; Z. Liepė, A. Sakalas, 2008; O. O. Jaara, K. A. R. Elkotayni, 2016). Nematerialiojo turto vertės didinimu ir jo poveikiu įmonės rinkos vertei domisi ne vien akademinė bendruomenė, bet ir nacionalinės bei tarptautinės organizacijos: Pasaulio bankas, Europos Komisija, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija, Pasaulio ekonomikos forumas, Mokslo ir studijų stebėsenos ir analizės centras, Žinių ekonomikos forumas, Lietuvos inovacijų centras ir kt. Jų tyrimuose nuolat akcentuojama nematerialiojo turto nauda ir svarba. Visa tai dar kartą parodo nematerialiojo turto išteklių svarbą vertinant jų poveikį įmonės rinkos vertei.

Išanalizavus ir susisteminus mokslinėje literatūroje keliamas problemas, suformuluota disertacijos **mokslinė problema** – *kokiais vertinimo metodais matuojama nematerialiojo turto vertė ir kaip atlikti nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimą, atskleidžiant ir išgryninant turto praktinio taikymo poreikį ir realias galimybes.*

Tyrimo objektas – nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei.

Tyrimo tikslas – išnagrinėjus nematerialiojo turto vertinimo metodus bei poveikio įmonės rinkos vertei tyrimų koncepcijas, sudaryti ir patikrinti nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei nustatymo modelį.

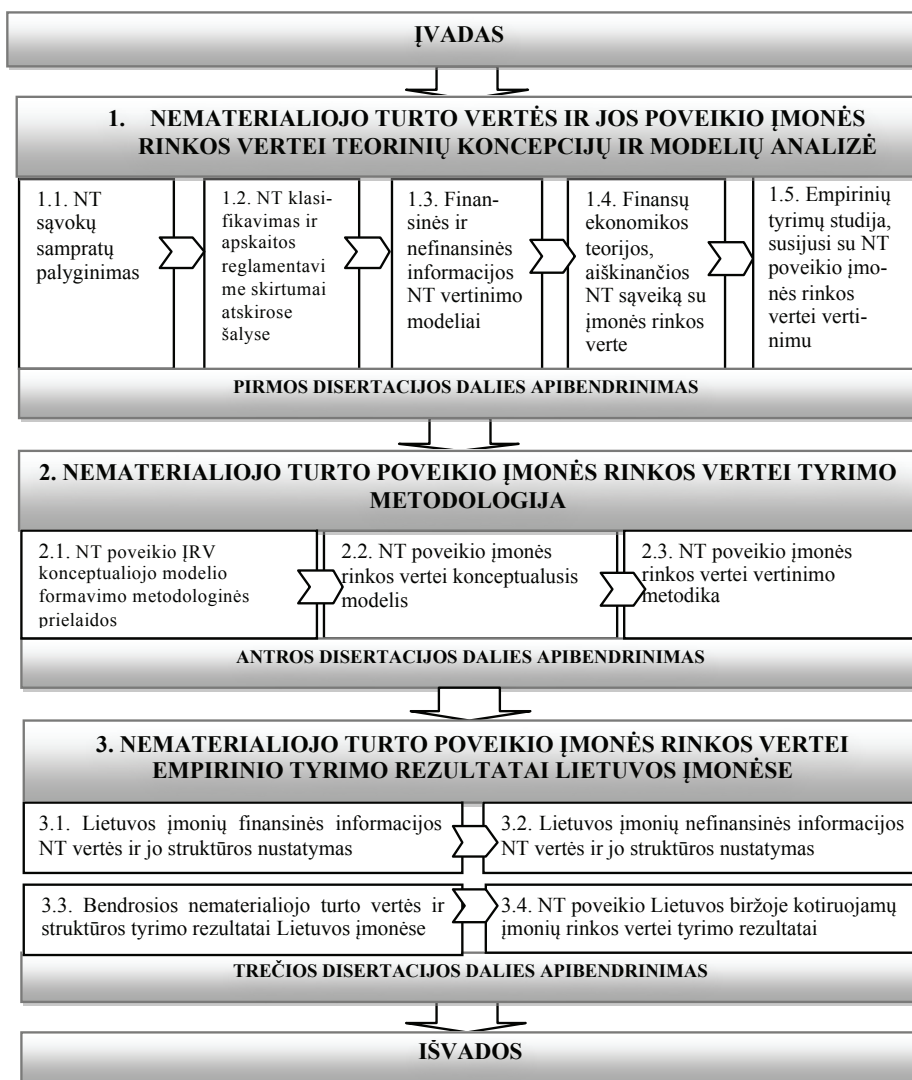
Tyrimo uždaviniai:

1. Išanalizuoti ir suklasifikuoti nematerialiojo turto koncepcijas, išskiriant esminius sąvokų turinį formuojančius požymius.
2. Įvertinti ir apibrėžti nematerialiojo turto elementus, sugretinant akademinį požiūrį ir teisinį reglamentavimą finansinėje apskaitoje.
3. Išnagrinėti ir apibendrinti finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodus, remiantis normatyviąja apskaitos teorija.
4. Identifikuoti ir pagrįsti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, atsižvelgiant į pozityviosios apskaitos ir finansų ekonomikos teorijų aspektus.
5. Sudaryti nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualųjį modelį ir parengti nematerialiojo turto vertinimo metodiką modelio patikimumui įvertinti.
6. Patikrinti sudaryto modelio validumą, nustatant nematerialiojo turto poveikį Lietuvos biržoje kotiruojamų įmonių rinkos vertei taikant finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės konsolidavimą.

Mokslinio tyrimo metodai. Disertacijos teorinėje dalyje buvo taikyti bendrieji moksliniai tyrimo metodai – detalizavimas, sisteminimas, grupavimas, integravimas, lyginimas, analogijų ieškojimas, loginės analizės metodas, grafinis modeliavimas, apibendrinimas ir kt. Empirinio tyrimo duomenys surinkti, naudojant atsitiktinį atrankos metodą ir turinio analizės metodą. Nematerialiojo turto vertė nustatyta, taikant istorinės kainos ir finansinį nematerialiojo turto vertinimo (FiMIAM) metodus. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui atlikti taikytas ekonometrinis modeliavimas – panelinių duomenų regresijos modeliai. Ekonometrinio modeliavimo analizė atlikta taikant MSExcel ir GRETl programinę įrangą.

Moksliniame darbe naudoti duomenų šaltiniai. Pirminiai mokslinio darbo duomenų šaltiniai apima Lietuvos ir užsienio šalių autorių mokslines publikacijas bei mokslo tiriamuosius darbus disertacijos tematika. Empiriniam tyrimui atlikti naudotos Lietuvos įmonių finansinės ataskaitos, metiniai pranešimai ir kito pobūdžio finansinė informacija.

Disertacijos struktūra. Disertacijos loginė schema paremta išsikeltos mokslinės problemos sprendimu ir nuosekliai įgyvendinta pagal suformuluotų uždavinių seką (1 paveikslas).



1 pav. Disertacijos loginė schema

Disertaciją sudaro įvadas, lentelių, paveikslų, sąvokų ir santrumpų sąvadas, 12 skyrių, sujungtų į 3 darbo dalis, bei literatūros šaltinių sąrašas. Darbo apimtis – 148 puslapiai, pateikti 21 paveikslai, 46 lentelės, 42 priedai.

Ginamieji teiginiai:

1. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualiojo modelio tikslumas priklauso nuo parengtos tyrimo metodikos, kuri leidžia tiksliau įvertinti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei.

2. Nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei gali skirtis, atsižvelgiant į nematerialiojo turto vertės nustatymo metodo pasirinkimą, įmonės veiksnius, kurie siejami su akcijos rinkos kainos pokyčiais ir įmonių veiklos sektoriumi.

Tyrimo apribojimai

1. Nematerialiojo turto sąvokos analizė apima tik tam turtui būdingus esminius panašumus bei išskirtinumus, todėl atsiribojama nuo nematerialiojo turto sąvokos tapatinimo ir lyginimo su intelektiniu kapitalu bei kitų sinoniminių terminų interpretacijos.
2. Dėl vertinimo metodų sudėtingumo išmatuoti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, disertacijoje pasirinkta taikyti rinkos kapitalizacijos metodus, atsiribojant nuo kitų vertinimo metodų analizės.
3. Disertacijoje nagrinėjamas nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei, todėl atsiribojama nuo įmonės verslo vertės koncepcijos analizės. Įmonės rinkos vertės sąvoka prilyginama įmonės kapitalizacijos terminui.
4. Įmonės rinkos vertė apskaičiuojama, neatsižvelgiant į įmonės akcijos pelningumą, likvidumą, jų išskaidymą ar sujungimą bei akcijų rinkos kainų kilimo ar kritimo priežastis.
5. Sudarant nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelį, atsiribojama nuo išorinių veiksnių, tačiau papildomai integruojami įmonių veiksniai, sąlygojantys akcijos rinkos kainą.

Mokslinio darbo naujumas, reikšmingumas ir praktinis pritaikomumas

1. Analizuojant nematerialiojo turto sąvokos apibūdinimus, išvelgiami tam tikri skirtumai lyginant šio turto sąvokų sampratą. Vis dar nėra vienodos nuomonės dėl nematerialiojo turto interpretavimo mokslo krypties požiūriu. Siekiant didesnio šio turto sąvokos vartojimo aiškumo ir tikslumo moksliniu aspektu, siūloma nematerialiojo turto sąvokos apibrėžtį formuluoti atsižvelgiant į nematerialių išteklių ekonominę reikšmę, teikiamą ekonominę naudą, sukurtą pridėtinę vertę ir įmonės rinkos vertės augimo potencialą.
2. Nagrinėjant tarptautinių apskaitos standartų ir bendrai priimtų apskaitos principų nuostatų turinį tarp skirtingų šalių, atskleisti nematerialiojo turto pripažinimo apskaitoje panašumai ir skirtumai. Remiantis gautais rezultatais, sudaryta nematerialiojo turto klasifikacija, integruojanti aštuonis nematerialiojo turto elementus, kurie išsiskiria iš daugelio kitų siūlomų, nes parodo skirtingus finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto subelementus, juos susiejant su investicijomis į žmogų, rinkos tyrimus, intelektinę nuosavybę, technologijas, inovacijas, ryšius ir kt. Ši klasifikacija gali būti sėkmingai pritaikyta skirtingų šakų įmonėse, išplėsti bei papildyti įmonės finansų valdymo teorines ir praktines koncepcijas.
3. Anksčiau atliekant empirinius tyrimus dažniausiai naudota finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė. Disertacijoje siūloma įvertinti ne tik finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, bet ir nefinansinės informacijos nema-

terialiojo turto vertę, taip atskleidžiant tikrąją nematerialiojo turto vertę, kuria disponuojama įmonės veikloje. Gauta išplėstinė nematerialiojo turto vertinimo informacija gali būti vertinga tiek patiems įmonės savininkams, tiek investuotojams, nes ši vertė turi svarbią praktinę reikšmę vertinant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei.

4. Sukurtas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis paremtas normatyvinės ir pozityvinės apskaitos bei efektyvios rinkos, signalizavimo ir atstovavimo teorinėmis prielaidomis, kuriomis grindžiamas praktinis parengto modelio aktualumas. Modelyje atsiskleidžia nematerialiojo turto vertės reikšmingumas ir išskirtinumas, leidžiantis tiksliau nustatyti šio turto poveikį įmonės rinkos vertei. Taip siūloma didinti finansinės ir nefinansinės informacijos skaidrumą ir patikimumą kapitalo rinkoje. Šis modelis gali būti plėtojamas ir kitose mokslinių tyrimų kryptyse.
5. Parengta nematerialiojo turto vertės ir jo poveikio įmonės rinkos vertei vertinimo metodika išsiskiria tuo, kad kompleksiskai integruojamos finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto verčių nustatymo procedūros, o turto poveikiui įmonės rinkos vertei nustatyti siūlomi ekonometriniai modeliai apima skirtingų struktūrų dedamąsias dalis. Disertacijoje siūloma nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimo metodika apima specifines sąlygas, reikalingas nustatyti nematerialiojo turto vertę ir jo poveikį įmonės rinkos vertei. Metodika gali būti pritaikyta Lietuvos ir užsienio šalių įmonėse ir naudinga verslo objektams, finansų rinkos dalyviams ir kitiems ūkio subjektams. Ši metodika gali būti pagrindu plėtojant disertacijos tematiką įvairesnėse koncepcijose, keičiant mokslinius tyrimo metodus, naujai formuluojant tikslus.

Tolesnė tyrimo plėtojimo kryptis

Disertacijoje sukurtas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelis, remiantis parengta vertinimo metodika, gali būti pritaikytas tiriant: a) nematerialiojo turto poveikį įmonės verslo vertei, konkurenciniam pranašumui, pridėtinės vertės kūrimui; b) nematerialiojo turto poveikį, įtraukiant naujus arba keičiant kitus veiksnius, kurie gali daryti poveikį įmonės rinkos vertei.

Mokslinio tyrimo rezultatų aprobavimas ir sklaida

Moksliniai tyrimo rezultatai pristatyti tarptautinėse mokslinėse konferencijose Lietuvoje, Turkijoje, Baltarusijoje ir Latvijoje. Moksliniai straipsniai pateikti ir išspausdinti Lietuvos mokslo tarybos pripažintuose mokslo leidiniuose bei mokslinės informacijos duomenų bazėse:

1. Bužinskienė, R., Rudytė, D. (2015). Nematerialiojo turto vertės poveikio įmonės rinkos vertei tyrimas. *Mokslo studija: Socialinių-ekonominių procesų Lietuvoje raidos prieštara (teorija ir praktika)*, p. 223-237, ISBN 978-609-468-070-0.
2. Bužinskienė, R. (2015). "Evaluation of Structure of Financial and Non-Financial Information of Intangible Assets". XX Международной Научно-Технической

- Конференции “Современные средства связи”, 244-246, ISBN 978-985-7061-67-9, Минск, Беларусь.*
3. Bužinskienė, R. (2014). Nematerialiojo turto ir intelektualio kapitalo sąvokų analizė. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, Nr. 3 (35), 16-25, ISSN 1648-9098.
 4. Bužinskienė, R., Rudytė, D. (2014). Knowledge Generating Investments‘ Impact on GDP Growth. *Scientific Journal of Riga Technical University „Economics and Business“* ISSN 1407-7337, 9-14, in Vol. 26.
 5. Bužinskienė, R., Rudytė, D. (2013) Nematerialiųjų investicijų pripažinimo nematerialiuoju turtu analizė. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyva*, 4(32), 7-17, ISSN1648-9098.
 6. Bužinskienė, R. (2013) Žinios – esminis veiksnys žiniomis grįstoje ekonomikoje. Profesinės studijos: teorija ir praktika Nr. 2013/12, 58-65, ISSN 1822-3648.
 7. Bužinskienė, R., Rudytė, D. (2012) Nematerialiųjų išteklių vertinimo metodai organizacijos išteklių apskaitoje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyva*, 2(26), 104-111, ISSN 1648-9098.
 8. Bužinskienė, R., Rudytė, D. (2012) Skirtingų valstybių nematerialaus turto struktūros analizė ir vertinimas įmonėje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyva*, 2012 4 (28), 133-141, ISSN 1648-9098.

Pranešimai tarptautinėse konferencijose: 1. „The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies in Lithuania“ (2017); 2. “Evaluation of Structure of Financial and Non-Financial Information of Intangible Assets” (2015); 3. „Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelių analizė“ (2015); 4. „Nematerialiojo turto ir intelektualio kapitalo sąvokų analizė“ (2014); 5. „Nematerialiojo turto koncepcijos analizė ir sintezė“ (2014); 6. „Knowledge Generating Investments‘ Impact on GDP Growth“ (2013) 7. „Nematerialiųjų investicijų pripažinimo nematerialiuoju turtu analizė“ (2013); 8. “Evaluation of Intangible Resources in Financial Reporting in the Context of Globalization” (2013); 9. “Skirtingų valstybių nematerialaus turto struktūros analizė ir vertinimas įmonėje“ (2012).

1. NEMATERIALIOJO TURTO VERTĖS IR JOS POVEIKIO ĮMONĖS RINKOS VERTEI TEORINIŲ KONCEPCIJŲ IR MODELIŲ ANALIZĖ

Pirmoje disertacijos dalyje atlikta nematerialiojo turto sąvokų turinio analizė, apibrėžti šių sąvokų tapatumai bei išskirtinimai mokslo krypčių požiūriu. Išnagrinėta nematerialiojo turto klasifikacija, susisteminti šio turto elementai ir jų subelementai, nustatyti skirtingi jų terminų apibūdinimai bei pateikti atskirų šalių nematerialiojo turto apskaitos reglamentavimo skirtumai. Išnagrinėti finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodai, jų įvairovė ir nustatyti pagrindiniai šių metodų privalumai ir trūkumai. Siekiant identifikuoti ir pagrįsti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, atsižvelgta į finansų ekonomikos teorijų aspektus, į mokslininkų atliktus tyrimus ir jų tyrimo metodiką.

1.1. Nematerialiojo turto sąvokų sampratų palyginimas

Analizuojant nematerialiojo turto sąvoką svarbus vaidmuo tenka *turto* sampratai. *Turtas*, kaip sakė Thomas Hobbesas (1588–1679), yra galia. Tačiau asmuo, įgyjantis ar paveldintis turtus, nebūtinai įgyja ar paveldi kokią nors politinę galią – civilinę ar karinę. Galimas daiktas, kad turtas įgalins asmenį įgyti tiek vieną, tiek antrą, bet pats turto turėjimas nebūtinai savaime suteiks savininkui politinę galią. Iškart ir tiesiogiai turto turėjimas savininkui suteikia vieną galią – perkamąją galią, galimybę disponuoti visu darbu, visais darbo produktais, tuo metu esančiais rinkoje. Dar ekonomikos pradininkas A. Smithas (XVIII a.) grindė mintį apie rinkos jėgas, kuriančias nacionalinį turtą, valdomas *nematomos rankos*. Jis suprato, kad nevaržoma laisvė siekti naudos sau tam tikromis aplinkybėmis gali paskatinti žmones elgtis antvisuomeniškai, išnaudotojiškai arba žalingai visuomenės gerovės atžvilgiu ir neefektyviai naudoti išteklius (A. Smith, 2004). Analizuojant turto sampratos raidą, galima išvelgti amžininkų išmintį apie turto gerovę ir jo kuriamą naudą visuomenei. E. Ragauskienė (2011) pastebi, jog ekonomistai P. Wonnacott ir R. Wonnacott (1994) turtą įvardija kaip *nuosavybę*, kuria disponuoja ekonominis subjektas. B. Martinkus, G. Vaičiūnas, R. Venskus (2000) į turto apibrėžtį įveda papildomą požymį – turto *naudą*. Jų teigimu, turtas plačiąja ekonomine prasme yra ištekliai, kuriais ekonominis subjektas disponuoja ir tikisi gauti iš jo naudos. H. Dauderis (1993) teigia, kad turtas turi būti vertingas ekonominiam vienetui *ateityje uždirbant pajamas*. R. A. Arnold (1986) turtu įvardija bet ką, turintį *vertę*, į kurią įmonė turi *teisę*. A. Jukaitytė-Sungailienė (2009) akcentuoja, kad turtas nuo romėnų teisės laikų buvo suprantamas kaip *asmens nuosavybė*, t. y. turtas suvokiamas kaip tie objektai

(turto vienetai), kurie priklauso asmeniui. Todėl turto ir nuosavybės sąvokos, nors ir nebūdamos tapačios, yra glaudžiai susijusios. Analogiška turto sąvokos apibrėžtis pateikta J. Mackevičiaus ir J. Jarmalaitės (2011). Norint išteklius vadinti turtu, reikia, kad jie būtų organizacijos *nuosavybė*, kurią organizacija naudotų ateityje uždirbdama *pajamas*. A. Ramanauskaitė (2013) turtą apibūdina kaip ekonominius išteklius, kuriais įmonė, būdama jų savininkė, disponuoja ir tikisi gauti tam tikrą *naudą ateityje*. Autorė pastebi, jog turto sampratoje išryškinamas ne tik ekonominis, bet ir teisinis aspektas, kitaip tariant, *ekonominė nauda ir nuosavybė*. Turtas susijęs su nuosavybės teisės į disponuojamą turtą aspektu bei naudos siekimu, disponuojant nuosavybės teise į priklausantį turtą. Bendrąja prasme turtas suprantamas kaip asmens nuosavybė, kuria disponuodamas subjektas uždirbs pajamas ateityje. Kitokiį požiūrį į turto sampratą pateikia L. Gaižauskas ir R. Budrionytė (2003). Pastebėdami apskaitoje egzistuojančią paradigmą, jog turtu nepripažįstami elementai, kurių negalima patikimai *kiekybiškai įvertinti* arba abejojama jų *būsima ekonomine nauda*, šie autoriai įžvelgia ne tik ekonominį, bet ir finansinį (apskaitos) aspektą. Šis aspektas atsiranda tada, kai įmonėje esantys ištekliai ne visuomet gali būti apskaitomi kaip turtas dėl visuotinai priimtų bendrųjų apskaitos principų (angl. *generally accepted accounting principles*). Šis požiūris apima *nematerialiojo turto* kategoriją. Jo sampratos formavimuisi svarbią įtaką turėjo 1962 m. pradėti taikyti įmonių turto apskaitos principai. Ši sąvoka pradėta vartoti XIX a. pabaigoje, išskiriant apskaitoje realias ir racionalias (fiktyvias) vertybes, dar vadintas bekūniais daiktais, *nematerialiaisiais aktyvais* (L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003). Tačiau R. Dužinskas ir A. Jurgelevičius (2014) mano, jog *nematerialiojo turto* tyrimų srities pradžia laikytina XX a. antroji pusė, kai sparčiai didėjo produktyvumas. Nors, kaip pastebi mokslininkai, padidėjęs produktyvumas tuo metu buvo aiškinamas *kokybiškesniais žmogiškaisiais ištekliais ir technologine pažanga*, konkrečiai dar nesiejant jo su nematerialiuoju turtu. Todėl visuomenei iš industrinės ekonomikos perėjus į žinių ekonomiką atsiranda nauja sąvoka *žinių turtas* (angl. *knowledge-based assets*), arba *žinių kapitalas* (angl. *knowledge capital*). Būtent šiuo laikotarpiu *žinios* tapo svarbiu elementu ekonomikoje. Laikui bėgant žiniomis grįstoje ekonomikoje atsirado dar viena nauja turto forma – *intelektinis kapitalas*. Jis apibūdinamas kaip ištekliai, susidedantis iš visų ūkio subjektų nematerialių gėrių, nepaisant, ar juos įmanoma įtraukti į finansų apskaitą ir teisiškai reglamentuoti (A. Jukaitytė-Sungailienė, 2009). Kaip pastebi A. Ramanauskaitė (2013), dažnai mokslinėje literatūroje interpretuojami du terminai: *nematerialusis turtas* (angl. *intangible assets*) arba *intelektinis kapitalas* (angl. *intellectual capital*), tačiau griežtos atskirties tarp šių sąvokų nenurodoma ir dažniausiai jie vartojami kaip sinonimai apibrėžiant visą *nematerialųjį kapitalą* įmonėje. Nepaisant to, jog intelektualinio kapitalo sąvokos vartojimo prielaidos atsirado vėliau nei nematerialiojo turto – XXI a. pradžioje, nematerialiojo turto sąvokos vartojimas sustiprėjo XX a. pabaigoje, kai pradeda dominuoti finansinis aspektas (A. S. Dumitrescu, 2012). Be to, V. Volkov ir T. Garanina (2007) pažymi, kad nematerialusis turtas finansine prasme išskaidomas į dvi dalis: apskaitoje *pripažįstamą ir nepripažįstamą turtą*. Autoriai pastebi, kad vis dar neprieita prie bendros nuomonės dėl nematerialiojo turto ir

intelektinio kapitalo sąvokų interpretavimo mokslinėje literatūroje. Šių sąvokų nesuderinimas kelia painiavą analizuojant ne vieno tyrėjo mokslinius darbus. Nesutarimų kyla ne tik dėl šių sąvokų turinio, bet ir dėl turto pripažinimo ir įtraukimo į apskaitą. *Kapitalo* ir *turto* sąvokos nėra tapačios, skiriasi jų turinys, todėl vartoti šias sąvokas kaip sinonimus būtų klaidinga. *Kapitalas* ekonomikoje dažniausiai įvardijamas kaip gamybos veiksnys (priemonė), prisidedantis prie įmonės vertės kūrimo proceso ir didinantis konkurencinį pranašumą rinkoje. *Turtas* apibūdinamas kaip ekonominiai ištekliai, kuriais įmonė, jų savininkė, disponuoja, tikėdamasi gauti tam tikrą naudą ateityje. Pastaruoju metu šių sąvokų apibrėžtys tapo pagrindiniu mokslininkų diskusijų objektu. Mokslininkai (R. R. Gamayni, 2015; A. Ramanauskaitė, 2013; Husnah ir kt., 2013; A. S. Dumitrescu, 2012; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011; B. Levas, 2003) sutaria, kad nevienodas terminų supratimas susijęs su *nematerialiojo turto*, *nematerialiojo kapitalo*, *žinių turto*, *intelektinio kapitalo* ir *nematerialiųjų išteklių* sąvokų pritaikymu skirtingų sričių mokslinėje literatūroje (1 lentelė).

1 lentelė. Nematerialiojo turto sąvokos interpretacija mokslo sričių ir raidos požiūriu

Autoriai	Mokslo sritys			
	Finansų	Ekonomikos	Vadybos	Teisės
Levas, 2003; Mackevičius, Jarmalaitė, 2011; Ramanauskaitė, 2013; Husnah ir kt. 2013; Gamayni, 2015	Nematerialusis turtas (angl. <i>intangible assets</i>); nematomas turtas (angl. <i>invisible assets</i>); nematerialieji ištekliai (angl. <i>intangibles</i>)	Žinių turtas (angl. <i>knowledge assets</i>); intelektinis turtas (angl. <i>intellectual assets</i>); žinių kapitalas (angl. <i>knowledge capital</i>); intelektinės žinios (angl. <i>intellectual knowledge</i>)	Intelektinis kapitalas (angl. <i>intellectual capital</i>); nematerialieji ištekliai (angl. <i>intangible resources</i>); nemateriali veikla (angl. <i>intangible activities</i>); nematerialios vertybės (angl. <i>immaterial values</i>); nemateriali investicija (angl. <i>intangible investment</i>); organizacijos intelektinis kapitalas (angl. <i>organization intellectual capital</i>)	Intelektinis kapitalas (angl. <i>intellectual capital</i>); intelektinė nuosavybė (angl. <i>intellectual property</i>)
Dumitrescu, 2012	<i>Nematerialiojo turto interpretacijos raida: 1987 m.</i> žinių kapitalas (angl. <i>knowledge capital</i>); nematomas turtas (angl. <i>invisible assets</i>); 1990 m. pagrindinės kompetencijos (angl. <i>core competencies</i>); architektūrinės žinios (angl. <i>architectural knowledge</i>); įgūdžiai (angl. <i>absorptive capability</i>); 1991 m. organizacinė patirtis (angl. <i>organizational memory</i>); 1992 m. nematerialieji ištekliai (angl. <i>intangible resources</i>); pagrindiniai gebėjimai (angl. <i>combinative capabilities</i>); 1995 m. strateginis turtas (angl. <i>strategic assets</i>); pagrindiniai gebėjimai (angl. <i>core capabilities</i>); 1997 m. nematerialusis turtas (angl. <i>intangible assets</i>); 2000 m. intelektinis kapitalas (angl. <i>intellectual capital</i>)			

Šaltinis: parengta autorės

Galima pastebėti, jog nematerialiojo turto sąvoka dažniausiai vartojama finansų mokslų darbuose. Laikui bėgant ši sąvoka buvo interpretuojama įvairiai. 1987 m. nematerialusis turtas buvo suprantamas kaip žinių kapitalas, nuo 1990 iki 1997 m. – kaip gebėjimai, išgūdžiai, nematerialieji ištekliai ir pan. 1997 m. pereita prie nematerialiojo turto sąvokos vartojimo, o 2000 m. atsirado nauja – intelektinio kapitalo – interpretacija (A. S. Dumitrescu, 2012). Žinių turtas (arba žinių kapitalas) dažniausiai minimas ekonomikos mokslų srityje. Intelektinio kapitalo terminas vartojamas vadybos ir teisės sričių mokslininkų. Pasak A. S. Dumitrescu (2012), nepaisant skirtingo terminologijos vartojimo šių sąvokų turinys išlieka tapatus, t. y. ištekliai, neturintys fizinio pavidalo, bet prisidedantys prie įmonės vertės kūrimo. Kaip pažymi M. Crema ir A. Nosella (2014), dažnai kaip sinonimai vartojamos šios sąvokos: *intelektinis kapitalas, žinių turtas ir nematerialusis turtas*. Tačiau M. A. A. Ortiz (2006) pabrėžia, kad būtų klaidinga manyti, jog intelektinis kapitalas yra lygus nematerialiajam turtui, nes skiriasi šių sąvokų turinys. Intelektinio kapitalo sąvoka, jo manymu, prilygsta vadybos terminui, todėl su apskaitos terminais *kapitalas ar nuosavybė* negali būti tapatinama. D. Starovic ir B. Marr (2003) teigia, kad intelektinio kapitalo sąvoka yra platesnė nei nematerialiojo turto. Be to, pastarasis yra intelektinio kapitalo dalis, apskaitoje pripažįstamas kaip turtas. V. Volkov ir T. Garanina (2007) nesutinka ir pabrėžia, kad nematerialiojo turto sąvoka susiaurinama nepagrįstai – tai yra painus dviejų skirtingų problemų rezultatas: pirma, kai turtas įvardijamas bendrąja prasme, antra, kai turtas gali būti pripažįstamas apskaitoje. Žvelgiant į šį faktą, pasak V. Volkov (2006), turtas suprantamas kaip kuriantis būsimą ekonominę naudą, gautą ir kontroliuojamą įmonės, kaip rezultatas iš praeities sandorių ir įvykių. Autorės nuomone, diskusijos dėl nematerialiojo turto ir intelektinio kapitalo sąvokų interpretacijų yra pagrįstos. Sąsaja tarp jų neabejotina. Nematerialiojo turto sąvokos interpretacijoje galima išžvelgti ekonomikos, vadybos ir finansų aspektus, kurių kiekvienas akcentuoja būtent tai sričiai būdingas turto charakteristikas ir prioritetus. Tai paaiškina, kodėl iki šiol nematerialiojo turto sąvoka skirtingai interpretuojama (2 lentelė).

2 lentelė. Nematerialiojo turto sąvokos apibūdinimas skirtingų mokslo krypčių požiūriu

Autorius	Apibūdinimas
	Vadybos
A. Lönnqvist, P. Mettänen, 2002	Nematerialusis turtas – tai įmonės vertę kuriantys nematerialieji ištekliai, grindžiami darbuotojų galimybėmis, organizacijų ištekliais, veikla ir ryšiais su akcininkais
B. Lev, 2003	Nematerialųjį turtą įvardija kaip nematerialiųjų išteklių vertę (teisę į būsimą naudą), kuriančią inovacijas, unikalią organizacijos struktūrą ar žmogiškųjų išteklių praktiką
D. Andriessen, 2005	Nematerialusis turtas – tai, kas yra strategiškai svarbu siekiant sėkmingo verslo
J. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008	Nematerialusis turtas, apibrėžiamas kaip intelektinis, yra XXI a. kategorija, konkuruojanti individualiu, organizaciniu, nacionaliniu ir kt. lygmenimis

2 lentelės tęsinys

T. Garanina, Y. Pavlova, 2011	Nematerialusis turtas – tai įmonės vertės kūrimo sėkmės pagrindas
V. Sacui, M. C. Szatmary, 2015	Nematerialusis turtas – tai pagrindinis žinių ir informacijos valdymo šaltinis
Ekonomikos	
B. Lev, 2001;	Nematerialusis turtas – tai nepiniginis turtas, kuris negali būti matomas, paliečiamas arba fiziškai išmatuojamas. Tokie kaip prekės ženklai, vardai, patentai, programa ir kt. tampa svarbiu įmonių konkurencingumo ir išsiskyrimo šaltiniu
M. Blair, S. Wallman, 2003	Nematerialusis turtas – tai turtas, neturintis fizinio pavidalo, naudojamas prekių gamyboje ir teikiant paslaugas, iš kurio įmonės tikisi gauti būsimą ekonominę naudą bei ją kontroliuoti
L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003	Nematerialusis turtas yra toks, kurio negalima paliesti, pajusti, nes jo substancija nėra daiktinė ar medžiaginė
D. Volkov, T. Garanina, 2007	Nematerialusis turtas – tai turtas, neturintis materialios formos, priklausomas ir kontroliuojamas įmonės bei kuriantis būsimą ekonominę naudą ateityje
A. Jukaitytė-Sungailienė, 2009	Nematerialiaisiais ištekliais laikytina visa, kas yra nematerialios prigimties, faktiškai ar potencialiai gali būti naudojama bet kokiems tikslams, atsinaujina po naudojimo pagal paskirtį, naudojant gali ne tik kiekybiškai sumažėti, bet ir išlikti nepakitęs ar kiekybiškai ir (ar) kokybiškai padidėti
A. Villanueva, 2011	Nematerialusis turtas – tai nefizinis ir nepiniginis turtas, kuris gali būti identifikuojamas ir kontroliuojamas, gali suteikti ekonominę naudą ateityje ir prisidėti kuriant pridėtinę vertę
M. Crema, A. Nosella, 2014	Nematerialusis turtas – tai įmonės ištekliai, kurie neturi fizinio pavidalo, bet iš esmės prisideda prie įmonės vertės kūrimo proceso
I. M. Dragos, P. Iuliana, 2016	Nematerialusis turtas – tai įmonės ištekliai, kurie vaidina svarbų vaidmenį, užtikrinant konkurencinį pranašumą
Finansų	
P. Stähle, M. Grönroos, 1999	Nematerialusis turtas – tai sudėtinė intelektualio kapitalo dalis, kuri yra pripažįstama apskaitoje kaip turtas
D. Starovic, B. Marr, 2003	Nematerialusis turtas – tai intelektualio kapitalo dalis, kuri yra pripažįstama apskaitoje kaip turtas
Meritum, 2005	Nematerialusis turtas apima tik tuos išteklius, kurie pagal dabartinę apskaitos modelį tenkina visus turto pripažinimo kriterijus ir gali būti atspindėti organizacijos finansinėse ataskaitose
38-asis TAS, 2007	Nematerialusis turtas – identifikuojamas nepiniginis turtas, neturintis fizinio pavidalo. Turtas – ištekliai, ūkio subjektų kontroliuojami dėl praeities įvykių ir iš kurių ūkio subjektas tikisi gauti ekonominės naudos ateityje
13-asis VAS, 2008	Nematerialusis turtas – neturintis materialios formos nepiniginis turtas, kuriuo įmonė disponuoja, kurį naudodama tikisi gauti tiesioginės ir (arba) netiesioginės ekonominės naudos ir kurio vertė yra ne mažesnė už įmonės nusistatytą minimalią nematerialiojo turto vertę
J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011	Nematerialusis turtas – organizacijos intelektualio kapitalo dalis, tenkinanti apskaitos reglamentuose nurodytus nematerialiojo turto pripažinimo kriterijus ir atspindima jos finansinėse ataskaitose
P. A. Vidrascu, 2015	Nematerialusis turtas – ilgalaikio turto dalis, susidedanti iš ilgalaikių investicijų, kurių ekonominė nauda ir likvidumas yra ilgesnis nei vieni metai

Šaltinis: parengta autorės

Nematerialiojo turto sąvokos interpretacijoje išryškinamas išteklių *nematerialumas*, jų *neapčiuopiamumas bei būsimos ekonominės naudos* siekimas ir *įmonės pridėtinės vertės* augimas. Neatsiejamas elementas yra *išteklių vertės nustatymas ir kontroliavimas*. Sutariama dėl vieno – kad nematerialusis turtas apima visus nematerialiuosius išteklius, kurie naudojami įmonėje, nepriklausomai nuo to, ar yra nuosavi, ar skolinti. Sąvokoje galima įžvelgti ne tik žmogiškojo kapitalo, intelektinės nuosavybės, technologijų išteklius, bet ir kitus, kaip svarbaus konkurencingumo šaltinio, elementus. Svarbu, kad šie ištekliai prisidėtų prie įmonės vertės kūrimo proceso. Tai atspindi ekonomikos ir vadybos aspektus moksline prasme. Finansų aspektas išryškėja per skirtumą nematerialiuosius išteklius apskaitant kaip turtą pagal apskaitoje nustatytus pripažinimo kriterijus ir jų atvaizdavimą finansinėse ataskaitose. Apibūdinant šią sąvoką, nematerialusis turtas įvardijamas kaip intelektualio kapitalo dalis, kuri apskaitoma kaip turtas. Todėl dažnai nematerialusis turtas prilyginamas intelektualiam kapitalui arba atvirkščiai, o šios sąvokos tapatinamos ir vartojamos kaip sinonimai. Siekiant aiškiau suvokti nematerialiojo turto sąvokos interpretaciją, atlikta šios sąvokos apibūdinimų kokybinė turinio analizė (angl. *content analysis*) (1 priedas). Gauti rezultatai pateikti 3 lentelėje.

3 lentelė. Nematerialiojo turto esminiai požymiai

Esminiai požymiai	Autoriai	Mokslo kryptį požiūris
Panašumai		
Kuria ir didina įmonės vertę	A. Lönnqvist, P. Mettänen, 2002; D. Andriessen, 2005; T. Garanina, Y. Pavlova, 2011; C. A. Villanueva, 2011, 2012; M. Crema, A. Nosella, 2014; V. Sacui, M. C. Szatmary, 2015	Ekonomikos ir vadybos
Kuria būsimą ekonominę naudą	M. Blair, S. Wallman, 2003; D. Volkov, T. Garanina, 2007; 38-asis TAS, 2007; 13-asis VAS, 2008; C. A. Villanueva, 2011; P. A. Vidrascu, 2015	
Apima visus nematerialiuosius išteklius	A. Lönnqvist, P. Mettänen, 2002; B. Lev, 2003; Meritum, 2005; D. Volkov, T. Garanina, 2007; A. Jakutytė-Sungailienė, 2009; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011; M. Crema, A. Nosella, 2014	
Vertinamas kaip konkurencinio pranašumo šaltinis	B. Lev, 2001; I. M. Dragos, P. Iuliana, 2016	
Skirtumai		
Fizinio pavidalo neturintis išteklius, nepiniginis turtas, naudojamas įmonės veikloje	L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003; M. Blair, S. Wallman, 2003; D. Volkov, T. Garanina, 2007; 38-asis TAS, 2007; 13-asis VAS, 2008; A. Jakutytė-Sungailienė, 2009; C. A. Villanueva, 2011; M. Crema, A. Nosella, 2014	Ekonomikos
Tenkina visus turto pripažinimo kriterijus	D. Starovic, B. Marr, 2003; Meritum, 2005; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011	Finansų
Nematerialusis turtas yra intelektualinio kapitalo, kuris apskaitomas kaip turtas, dalis	P. Stähle, M. Grönroos, 1999; D. Starovic, B. Marr, 2003; D. Volkov, T. Garanina, 2007; J. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011	Finansų

Šaltinis: parengta autorės

Tyrimo rezultatai atskleidė, kad, ekonomikos ir vadybos mokslų požiūriu, savokos apibrėžtyje galima įžvelgti daugiau panašumų nei skirtumų. Mokslininkai (P. Ståhle, M. Grönroos, 1999; B. Lev, 2001; A. Lönnqvist, P. Mettänen, 2002; L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003; B. Lev, 2003; M. Blair, S. Wallman, 2003; Meritum, 2005; D. Andriessen, 2005; D. Volkov, T. Garanina, 2007; L. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008; 38-asis TAS, 2007; 13-asis VAS, 2008; A. Jukaitytė-Sungailienė, 2009; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011; C. A. Villanueva, 2011; T. Garanina, Y. Pavlova, 2011; M. Crema, A. Nosella, 2014; P. A. Vidrascu, 2015) patvirtina, kad nematerialiųjų turtą sudaro *nematerialieji ištekliai, kurie padeda kurti ir didinti įmonės vertę, užtikrinti konkurencinį pranašumą bei pretenziją į būsimą ekonominę naudą*. Nedidelį skirtumą galima įžvelgti ekonomikos mokslo aspektu. Mokslininkai (L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003; M. Blair, S. Wallman, 2003; D. Volkov, T. Garanina, 2007; 38-asis TAS, 2007; 13-asis VAS, 2008; A. Jakutytė-Sungailienė, 2009; C. A. Villanueva, 2011; M. Crema, A. Nosella, 2014; P. A. Vidrascu, 2015) nurodo, kad *nematerialusis turtas – tai įmonei priklausantis ir jos kontroliuojamas fizinio pavidalo neturintis išteklis, įmonės veikloje naudojamas nepiniginis turtas, iš kurio tikimasi ekonominės naudos*. Mokslininkai (P. Ståhle, M. Grönroos, 1999; D. Starovic, B. Marr, 2003; L. Gaižauskas, R. Budrionytė, 2003; Meritum, 2005; D. Volkov, T. Garanina, 2007; 38-asis TAS, 2007; 13-asis VAS, 2008; J. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008; J. Mackevičius, J. Jarmalaitė, 2011; M. Crema, A. Nosella, 2014) pastebi esminį skirtumą – *nematerialusis turtas yra intelektinio kapitalo, kuris apskaitomas kaip turtas bei tenkina visus turto pripažinimo kriterijus, dalis*. Įvardyti skirtumai pabrėžia finansų mokslo aspektą. Šis aspektas apima nematerialiųjų išteklių, kaip turto, apskaitymą balanso ataskaitoje, kai viena išteklių dalis atitinka pripažinimo kriterijus pagal visuotinai priimtus apskaitos principus, o kita – nurašoma kaip išlaidos į sąnaudas. Esminių skirtumų ekonomikos ir vadybos mokslų požiūriu nepastebėta, išskirti požymiai yra tapatūs. Nematerialiųjų išteklių naudojimas sietinas su pridėtinės vertės didinimu, ekonominės naudos siekimu, konkurencinio pranašumo rinkoje užtikrinimu.

Apibendrinant šį skyrių pastebėta, jog trūksta specifiškumo ir aiškaus požiūrio, apibūrinant nematerialiojo turto sąvoką. Tyrėjai šią sąvoką interpretuoja skirtingai, neatsižvelgdami į mokslo tyrimų kryptį. Tai suformuoja neteisingą požiūrį į nematerialiojo turto sąvokos vartojimą. Siekiant išvengti painiavos, autorė siūlo nematerialiojo turto sąvokos apibrėžtį formuluoti pabrėžiant esminius šio turto išskirtinumus:

- 1. Nematerialiojo turto turinį formuoja įmonei priklausantys nematerialieji ištekliai;*
- 2. Nematerialiojo turto vertė atskleidžiama nematerialiuosius išteklius pripažįstant arba nepripažįstant turtu apskaitoje;*
- 3. Nematerialiojo turto ekonominė nauda nustatoma sukurta pridėtine verte įmonės veikloje;*
- 4. Nematerialiojo turto vertės teikiama ekonominė nauda sąlygoja įmonės rinkos vertės pokyčius.*

Atsižvelgiant į nematerialiojo turto sąvokos turinio ir raiškos panašumus bei skirtumus, toliau darbe vertinamas šio turto poveikis įmonės rinkos vertei.

1.2. Nematerialiojo turto klasifikavimas ir apskaitos reglamentavime skirtumai atskirose šalyse

Nematerialiojo turto sąvokos analizė parodė, jog nėra vieno mokslininkų susitarimo dėl šios sąvokos vartojimo. Autoriai skirtingai traktuoja tam tikrus turtui būdingus požymius bei išskirtinumus (1.1. poskyris). Skirtingas nematerialiojo turto sąvokos suvokimas atsiranda dėl to, kad nematerialiųjų turtą sąlygoja nematerialiųjų išteklių įvairovė. Nematerialiojo turto sudėties analizė leis aiškiau suvokti šio turto sąvokos interpretaciją mokslininkų požiūriu. Galima pastebėti, kad mokslininkai (E. S. Hendriksen, M. F. Van Breda 1992; A. Brooking 1996; K. E. Sveiby, 1997; J. Mortensen ir kt., 1997; T. A. Stewart, 1997; L. Edvinsson, M. S. Malone, 1997; N. Bontis, 1999; R. Mikulėnienė, R. Jucevičius 2000; P. Mettanan, 2002; E. K. Kayo, 2002; A. Wyatt, M. A. Abernethy, 2003; J. Guthrie, R. Petty, K. Yungvanich, F. Ricceri, 2003; R. Goran ir kt., 2005; C. Corrado ir kt., 2005; G. T. R. Lin, J. Y. H. Tang, 2009; KPMG AG, 2010; J. Wiley, 2011; H. Pekkola, 2011; P. Nemeček, A. Kocmanova, 2011; A. Ramanauskaitė, 2012; OECD, 2013, V. Sacui, M. C. Szatmary, 2015; N. Ifeanyi, O. Caroline, 2016) įvairiai klasifikuoja nematerialiojo turto elementus ir jų nematerialiuosius išteklius (toliau subelementai). Nematerialiojo turto elementų klasifikavimas priklauso nuo tyrimų srities bei krypties. Be to, kiekvienas tyrėjas nematerialiojo turto elementus įvardija skirtingais terminais, nepaisant to, jog tai atspindi sinoniminį termino vartojimą.

Nematerialiojo turto sudėtyje išryškėja elementai, susiję su: *rinkodara, intelektine nuosavybe, inovacijomis, technologijomis, santykiais su darbuotojais, ryšiais, menu ir prestižu* (4 lentelė).

4 lentelė. Nematerialiojo turto elementų apibūdinimai

Elementų grupė	Priskirti elementų grupės terminai	Elementų grupės apibendrinimas
<i>Susijęs su rinkodara turtas (angl. Marketing-related)</i>	Santykiai su rinkodara / Išorės struktūra / Tradicinis nematerialusis turtas / Rinkos kapitalas	Turtas, kuris dažniausiai naudojamas prekių ar paslaugų pardavimams skatinti
<i>Į žmogų orientuotas turtas (angl. Human-centered)</i>	Žmonių kapitalas // Darbuotojų kompetencija // Sąnaudos, patirtos einamuoju laikotarpiu, bet naudą atneš ateityje / Darbuotojų pajėgumai / Kapitalas, susijęs su darbuotojais / Organizacinė struktūra	Turtas, kuris apima kūrybingų ir kompetentingų darbuotojų potencialą, jų patirtį, žinias, išsilavinimą ir kt.
<i>Intelektinės nuosavybės turtas (angl. Contract-based)</i>	Intelektinė nuosavybė / Vidaus struktūra / Tradicinis nematerialusis turtas / Sutartiniai santykiai / Vykdomosios sutartys	Turtas, kuris daugiausia apima sutartines teises, leidimus. Pagrindinis šio turto tikslas – užtikrinti jo apsaugą ir kontrolę
<i>Technologijų turtas (angl. Technology-based)</i>	Infrastruktūrinis turtas / Santykiai su technologijomis / Kompiuterizuota informacija / Organizacinis kapitalas / Kapitalas, susijęs su vidine organizacijos struktūra	Turtas, kuris apima sutartines ar nesutartines teises naudotis technologine infrastruktūra

4 lentelės tęsinys

<i>Inovacinis turtas</i> (angl. <i>Innovative-related</i>)	Tyrimai ir plėtra (R&D) / Inovacinė nuosavybė / Ekonominės kompetencijos / Struktūrinis kapitalas / Inovacijų kapitalas / Inovacijos ir technologijos / Įmonės viduje sukurtas nematerialus turtas / Vidaus struktūra	Turtas, susijęs su investicijomis naujų ar esamų produktų, paslaugų kūrimu ir jų tobulinimu
<i>Ryšių / Santykių turtas</i> (angl. <i>Customer-related</i>)	Santykiai su pirkėjais / Pirkėjų kapitalas / Struktūrinis kapitalas / Ryšių kapitalas / Išorės struktūra / Ryšys su pirkėjais ir aljansu / Kapitalas, susijęs su išoriniais vartotojais / Santykiai su vidine ir išorine aplinka	Tai teisės į turtą, atsirandančios iš santykių su klientais, tiekėjais ir kitu sutartiniu (nesutartiniu) ryšiu
<i>Meninis turtas</i> (angl. <i>Artistic-related</i>)	Susijęs su menu	Turtas, apimantis teises gauti naudą iš meninės kūrybos
<i>Prestižas</i> (angl. <i>Goodwill</i>)	Prestižas / Išorės struktūra / Tradicinis nematerialusis turtas	Turtas, kuris jungia nematerialiuosius išteklius įmonių įsigijimo metu

Šaltinis: E. S. Hendriksen, M. F. Van Breda 1992; A. Brooking 1996; K. E. Sveiby, 1997; J. Mortensen ir kt., 1997; T. A. Stewart, 1997; L. Edvinsson, M. S. Malone, 1997; N. Bontis, 1999; R. Mikulėnienė, R. Jucevičius 2000; P. Mettananen, 2002; E. K. Kayo, 2002; A. Wyatt, M. A. Abernethy, 2003; J. Guthrie, R. Petty, K. Yungvanich, F. Ricceri, 2003; R. Goran ir kt., 2005; C. Corrado ir kt., 2005; G. T. R. Lin, J. Y. H. Tang, 2009; KPMG AG, 2010; J. Wiley, 2011; H. Pekkola, 2011; P. Nemeček, A. Kocmanova, 2011; A. Ramanauskaitė, 2012; OECD, 2013, V. Sacui, M. C. Szatmary, 2015; N. Ifeanyi, O. Caroline, 2016

Susijęs su rinkodara turtas (toliau *rinkodaros turtas*) atspindi ekonominę informaciją apie rinkos palaikymą bei jos plėtrą: prekybos ženklai, vardai, pirkėjų portfelis, internetinės svetainės, prekybos stilius ir pan. *Į žmogų investuotas turtas* apima darbuotojų žinias, įgūdžius, patirtį, mokymą, darbo užmokesčio išlaidas ir kitus išteklius, kurie būtini darbuotojų motyvacijai ir lojalumui palaikyti. *Intelektinės nuosavybės turtas* svarbus dėl autorinių teisių, licencijų, patentų, projektų ir kitų išteklių apsaugos ir jų kontrolės. *Technologijų turtą* sudaro kompiuterių programos, jų įranga, duomenų bazės, technologijų patentavimas ir kt. *Inovaciniame turte* dominuoja didelis nematerialiųjų išteklių srautas. Šie ištekliai parodo įmonės investicinius tikslus ir jų sprendimus. Šis turtas apima plėtros ir tyrimo išlaidas, mokslinius ir technologinius tyrimus, naujų produktų kūrimą, jų tobulinimą, rinkos tyrimus, organizacinę struktūrą, verslo kultūrą ir t. t. *Ryšių / santykių turtas* atskleidžia pirkėjų ir tiekėjų potencialą, jų bendradarbiavimo santykius, susitarimus ir pan. *Meninis turtas* parodo kūrybinę produkcijos sklaidą: knygos, laikraščiai, muzikos kūriniai, reklamos filmukai, paveikslai, fotografijos, vaizdo filmai ir t. t. *Prestižas* apskaitomas tada, kai įmonė įgyja kitą įmonę, siekdama ir tikėdamasi ekonominės naudos ateityje. Šis elementas apima įgytos įmonės reputaciją, įvaizdį, verslo kultūrą, klientų lojalumą ir kitus išteklius. Apžvelgta nematerialiojo turto klasifikacija parodo visumą nematerialiųjų išteklių, kurie padidina įmonių kuriamą pridėtinę vertę ir esamą konkurencijos lygį rinkoje. Kiekvienas nematerialiojo turto elementas apima skirtingus subelementus. Pastarieji parodo ekonominę kiekvieno šio turto elemento naudą (2 priedas).

Kaip minėta 1.1. poskyryje, ne visuomet nematerialieji ištekliai yra apskaitomi kaip nematerialusis turtas. Dažniausiai įmonėse patirtos turto įsigijimo išlaidos, kurios nėra apskaitomos kaip nematerialusis turtas, įtraukiamos arba į produkcijos savikainą, arba pripažįstamos kaip veiklos sąnaudos (A. Stankevičienė, A. Liučvaitienė, 2012; S. Sofian ir kt., 2011; T. Shah, A. Khedkar, 2006 ir kt.). Autorės nuomone, kad įmonės, taikydamos šį apskaitos būdą, gauna teigiamą efektą dėl mažesnės apmokestinamosios vertės pelno mokesčio prasme. Tačiau tai suteikia trumpalaikį efektą, nes ilguoju laikotarpiu mažės ne tik apskaitos informacijos kokybė, bet ir savininkų nuosavybė viešai skelbiamose finansinėse ataskaitose. Kaip teigia D. Aboody, B. Lev (2000), jei yra požymių, kad viešai paskelbtose finansinėse ataskaitose trūksta informacijos apie nematerialųjį turtą, vadinasi, pateikta informacija neatskleista iki galo. Tai veda prie neteisingo nematerialiojo turto įkainojimo (B. Lev, 2001; D. Chambers, R. Jennings, R. Thompson, 2002) ir netinkamos vertinimo modelių specifikacijos (M. Kohlbeck, T. Warfield, 2002; T. Sougiannis, T. Yaekura, 2001). R. Dužinskas ir A. Jurgelevičius (2014) įsitikinę, jog investicijos į nematerialųjį turtą paaiškina iki 50 proc. darbo jėgos produktyvumo ir daro teigiamą poveikį bendram produktyvumo lygiui. Jeigu išlaidos nematerialiajam turtui būtų tinkamai apskaitytos įmonių ir nacionalinėse sąskaitose, Europos Sąjungos šalyse BVP augimo tempai vidutiniškai padidėtų 5 proc. L. Vaškelienės ir J. Šelepen (2008) teigimu, Lietuvoje nemažai verslininkų vis dar vadovaujasi nuostata, kad neprivalomos informacijos atskleidimas ne tik neatneša naudos, bet ir yra žalingas įmonėms. Jų tyrimo rezultatai parodė, kad 2006 m. informaciją apie nematerialiuosius išteklius įmonės atskleidė 26 proc. daugiau nei 2003 m. Tačiau įmonės, norėdamos pritraukti daugiau kapitalo, turi atskleisti esminę informaciją investuotojams (R. Tamošiūnienė, J. Paškevičienė, 2016). Informacijos apie nematerialųjį turtą atskleidimas teikia išsamesnį įmonės vaizdą išoriniams vartotojams – tada investuotojai mato ne tik finansinius veiklos rodiklius, bet ir įmonės potencialą: darbuotojus, ryšius su klientais, tiekėjais ir pan. (A. Znakovaitė, A. Pabedinskaitė, 2010).

Skirtingų šalių (Anglijos, JAV, Malaizijos, Vokietijos, Indijos, Belgijos, Lietuvos) 2008–2011 m. įmonių finansinių ataskaitų analizė parodė, kad Lietuvos įmonės informaciją apie nematerialųjį turtą pateikia ribotai (5 lentelė).

5 lentelė. **Nematerialiojo turto subelementai**

Užsienio šalių įmonės	Lietuvos įmonės
Tinklo naudojimo teisė, platinimo teisė; Programinės įrangos ir duomenų bazės licencijos; Turto plėtros vystymasis; Duomenų valdymo sistema; Kapitalizuotos išlaidos kuriamiems produktams; Programinės įrangos ir technologijų plėtra ir vystymasis; Rinkodara; Prekinis ženklas ir licencijos; Sutartiniai santykiai su klientais; Sukurta programinė įranga; Programinė įranga, patentai ir licencijos; Pramonės ir panašios teisės; Techninis pagrindas; Prekybos vardai	Licencijos, patentai, prekių ženklai; Sutartiniai santykiai su klientais; Kuriamas turtas, nebaigti projektai; Programinė įranga; Žemės nuomos teisės; Aplinkos taršos leidimai; Plėtros išlaidos individualiems projektams

Šaltinis: parengta autorės

Matyti, kad užsienio šalių įmonių nematerialusis turtas apima detalesnę subelementų įvairovę: *tinklo naudojimo teises, prekės rinkodarą, platinimo teises, programinę įrangą, duomenų bazes, licencijas, technologijų plėtrą, duomenų valdymo sistemas, sutartinius santykius su klientais, prekybos vardus ir kt.* Lietuvos įmonių nematerialiojo turto sudėtyje dominuoja *licencijos, patentai ir programinė įranga*. Be to, pastebimi tam tikri esminiai skirtumai: JAV įmonės *Thomson Reuters PLS prekės vardas su žodžiu „West“ bei santykiai su klientais* nėra amortizuojami, o finansiniams metams pasibaigus peržiūrima jų vertė dėl sumažėjimo. Indijos įmonės *Shree Cement Limited* apskaitoje *kompiuterinės programinės įranga bei kalnakasybos leidimai* amortizuojami per vienus metus, o švaros vystymosi ir kontrolės mechanizmų išlaidų amortizacija apskaičiuojama nuo pardavimo pajamų. Lietuvos įmonių: AB „City Service“, AB „Rokiškio sūris“ ir AB „Invalda“ – nematerialiojo turto apskaitoje pastebimi šie subelementai: *sutartiniai santykiai su klientais, tyrimai ir plėtra*, nors tai ir sudaro nežymią nematerialiojo turto sudedamąją dalį. *Plėtrą* kaip nematerialųjį turtą įvardija AB „Snaigė“, o įmonės ženklus – AB „Anykščių vynas“. *Žemės nuomos teises, licencijas ir leidimus* apskaito AB „Grigiškės“ ir AB „Lietuvos energija“ (3 priedas).

Nematerialiojo turto apskaitą reglamentuoja penki Tarptautiniai apskaitos standartai: 1) 36 – Tarptautinis apskaitos standartas „Turto vertės sumažėjimas“ (36-asis TAS) (angl. *IAS 36: 'Impairment of Assets': Applicable internationally w.e.f. 01-07-99*); 2) 38 – Tarptautinis apskaitos standartas „Nematerialusis turtas“ (38-asis TAS) (angl. *IAS 38: 'Intangible Assets': Applicable internationally w.e.f. 01-07-99*); 3) 141 – Finansinės atskaitomybės standartas „Verslo jungimai“ (141-asis FAS) (angl. *FAS 141: 'Business combinations': Applicable in US w.e.f. 30-06-01*); 4) 142 – Finansinės atskaitomybės standartas „Prestižas ir kitas nematerialusis turtas“ (142-asis FAS) (angl. *FAS 142: 'Goodwill & Other Intangible Assets: Applicable in US w.e.f. 15-12-01*); 5) 3 – Tarptautinis finansinės atskaitomybės standartas „Verslo jungimai“ (3-asis TFAS) (angl. *IFRS 3: 'Business combinations': Applicable internationally w.e.f. 01-01-05*) (J. N. Sharma, 2012). Lietuvoje įmonės gali pasirinkti, kurį apskaitos standartą – Tarptautinį (38-asis TAS; 36-asis TAS; 3-asis TFAS) ar Nacionalinį (13-asis VAS) – taikyti apskaitant nematerialųjį turtą, išskyrus tik finansines įmones (bankai, draudimo kompanijos ir kt.) ir akcines bendroves, kurių vertybiniai popieriai kotiruojami reguliuojamose rinkose nuo 2005 m. sausio 1 d. Šių įmonių nematerialiojo turto apskaita privalo būti vedama pagal tarptautines apskaitos normas.

J. Mackevičius ir J. Jarmalaitė (2011) pažymi, kad pagal bendruosius apskaitos principus galima išskirti tris reglamentuotus ir praktikoje naudojamus išlaidų pripažinimo apskaitoje variantus. Išlaidos, patirtos įsigyjant ar sukuriant nematerialiuosius išteklius, apskaitoje gali būti: 1) *pripažįstamos nematerialiuoju turtu*; 2) *pripažįstamos sąnaudomis atskaitiniu laikotarpiu*; 3) *kapitalizuojamos kaip prestižo dalis verslo jungimo metu*. Tai parodo, jog ne visi ištekliai yra pripažįstami nematerialiuoju turtu. Taip yra dėl to, kad išteklių pripažinimas ribojamas apskaitos standartuose numatytais pripažinimo kriterijais, t. y. *būsima ekonomine nauda, įsigijimo verte ir kontrole*. Nematerialieji ištekliai pripažįstami, kai įmonės gali patikimai nustatyti jų

vertę, teisę į kontrolę ir tikėtis, kad gaus nematerialiajam turtui priskiriamos būsimos ekonominės naudos

Lyginant apskaitos standartų pripažinimo kriterijus, reikšmingų skirtumų nepastebėta (6 lentelė). Pagrindiniai pripažinimo nematerialiuoju turtu kriterijai išlieka panašūs. Nematerialieji išteklių identifikuojami, jei turtas atitinka nematerialiojo turto apibrėžtį, t. y. jis atskiriamas nuo prestižo ir atsiranda dėl sutartinių juridinių teisių (38-asis TAS, 11–12 str.).

6 lentelė. Nematerialiojo turto pripažinimo kriterijai pagal apskaitos standartus

Kriterijai	Pagal 13-ąjį VAS	Pagal 38-ąjį TAS
I. Būsimoji ekonominė nauda	1) Neturintis materialios formos ir nepiniginis. 2) Vertė ne mažesnė už nustatytą minimalią NT vertę. 3) Naudojama ilgiau nei vienus metus. 4) Turi būti atsižvelgiama į jo esmę ir ekonominį turinį	1) Yra tikėtina, kad ūkio subjektas gaus šiam turtui priskiriamos būsimos ekonominės naudos. 2) Turto įsigijimo (pasigaminimo) savikaina gali būti patikimai nustatyta
II. Turto įsigijimo (pasigaminimo) savikaina (Identifikavimas)	1) Įsigijimo (pasigaminimo) savikaina patikimai ¹ nustatyta ir yra ne mažesnė nei nustatyta minimali vertė. 2) Jei NT savikaina mažesnė nei nustatyta minimali vertė pripažįstama sąnaudomis arba trumpalaikiu turtu. 3) Savikainos minimali vertė nustatoma atsižvelgiant į dydį, veiklos pobūdį, turimo NT įvairovę, naudojimo paskirtį ir kt. savybes	1) Yra atskiriamas, t. y. gali būti išskirtas arba atskirtas nuo ūkio subjekto ir parduodamas, perleidžiamas, licencijuojamas, nuomojamas arba mainais atiduodamas – tiek atskirai, tiek ir kartu su susijusia sutartimi, turtu arba įsipareigojimu. 2) Atsiranda dėl sutartinių arba kitokių teisių, neatsižvelgiant į tai, ar tas teises galima perleisti arba atskirti nuo ūkio subjektų ar nuo kitų teisių ir įsipareigojimų
III. Turto disponavimas, kontrolė ir kitų teisės naudotis apribojimas (Kontrolė)	1) NT gali naudoti prekėms gaminti, paslaugoms teikti, nuomoti, parduoti, išmainyti ir t. t. 2) Turi teisę kontroliuoti NT teikiamą ekonominę naudą, gali uždrausti kitiems naudoti	1) Ūkio subjektas kontroliuoja turtą, jei turi teisę gauti to turto teikiamą būsimą ekonominę naudą ir uždrausti kitiems ja naudotis. 2) Būsimą ekonominę naudą gali padidinti rinkos ir technikos žinios. 3) Ūkio subjektas gali turėti kvalifikuotą darbuotojų komandą ir sugebėti nustatyti galimą pakelti personalo kvalifikaciją, lemiančią būsimąją ekonominę naudą, gaunamą juos apmokant. 4) Ūkio subjektas gali turėti klientų „portfelį“ arba užimti rinkos dalį ir tikėtis, kad dėl jo pastangų išlaikyti santykius su klientais ir įgyti jų lojalumą šie klientai ir toliau su juo bendradarbiaus

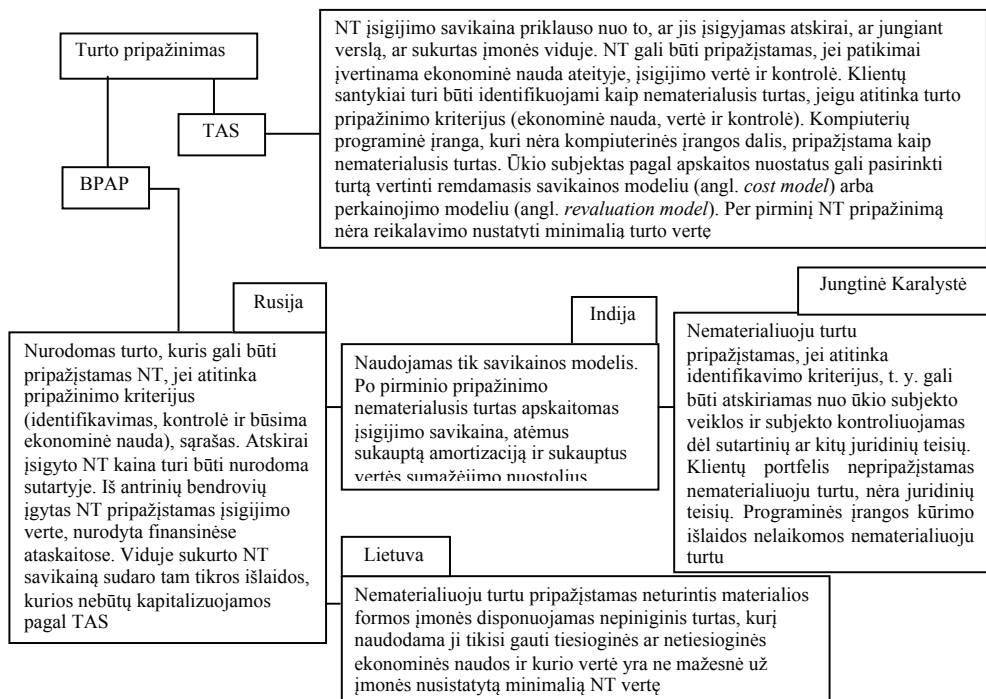
Šaltinis: parengta autorės

¹Patikimai reiškia, kad turto įsigijimą liudija pirkimo ar pardavimo dokumentai, o pasigaminimo savikaina gali būti patikimai įvertinta remiantis darbo jėgos ir kitų sunaudotų išteklių įsigijimo savikaina.

Galimybė kontroliuoti būsimą nematerialiojo turto ekonominę naudą atsiranda dėl juridinių teisių, kurios pripažįstamos teisiniuose procesuose. Neturint juridinių teisių, kontrolę įrodyti sunkiau. Būsima ekonominė nauda iš nematerialiojo turto gali apimti gaminių ir paslaugų pardavimo pajamas, išlaidų mažinimą arba kitą naudą, gaunamą iš ūkio subjekto naudojamo turto. Naudojant intelektinę nuosavybę gamybos procese galima sumažinti būsimas gamybos išlaidas, o ne padidinti būsimas pajamas (38-asis TAS, 17 str.). Nematerialiųjų išteklių kaip turto pripažinimo analizė parodė, kad apskaitos standartuose įvardyti išteklių ne visuomet atitinka nustatytus pripažinimo kriterijus (4 priedas). Sudėtingiausia įrodyti ekonominę naudą ir jos kontrolę. Vertė pripažįstama dažniau, nes apskaitos standartuose nurodyti du vertinimo modeliai: savikainos ir perkainojimo, tačiau kitų alternatyvių modelių nenumatyta. Būsimą nematerialiojo turto ekonominę naudą gali būti sudėtinga įvertinti dėl šio turto objektų neapibrėžtumo. Vieni objektai siejami su produktų tobulinimu, kiti – su gamyba. Įmonės, apskaičiuodamos ekonominę naudą, turi atsargiai įvertinti išorės ir vidaus ekonomines sąlygas ir remtis pirminio pripažinimo metu turimais įrodymais. Teisė kontroliuoti nematerialiųjų turtą ir jo teikiamą ekonominę naudą gali būti nustatyta teisės aktais: Autorių teisių ir gretutinių teisių įstatymu, Lietuvos Respublikos patentų įstatymu, Lietuvos Respublikos prekių ženklų įstatymu. Tačiau organizacijos būsimą ekonominę naudą gali kontroliuoti ir neturėdamos šių teisių. Tai susiję su plėtos darbų pripažinimo kriterijų atitikimu – tikimasi, kad ateityje gamindama ir parduodama naujus gaminius įmonė uždirbs pajamų ir taip kontroliuos ekonominę naudą. Tačiau gaminant (sukuriant) turtą įmonėje, išlaidos skirstomos į tyrimo ir plėtos išlaidas ir, jei organizacija negali atskirti tyrimo išlaidų nuo plėtos išlaidų, šios išlaidos nepripažįstamos kaip nematerialusis turtas. Apskaitos standartuose įvardijama tik dalis nematerialiųjų išteklių. Įmonės vykdydamos veiklą susiduria su nematerialiaisiais ištekliais, kuriuos sunku išmatuoti ir įvertinti, o investicijas sunku pripažinti kaip nematerialiųjų turtą dėl turto sąvokos neapibrėžtumo ir neapčiuopiamumo. 2005 m. balandžio ir spalio mėn. vykusiuose posėdžiuose Tarptautinė apskaitos standartų valdyba (angl. *International Accounting Standards Board*) ir JAV finansinės apskaitos standartų valdyba (angl. *Financial Accounting Standards Board – FASB*) patvirtino susitarimą sujungti Bendrai priimtus apskaitos principus (angl. *Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*) ir Tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus (TFAS) (angl. *International Financial Reporting Standards – IFRS*). Šių organizacijų ilgalaikės strategijos prioritetą yra sukurti bendrą pasaulinių aukštos kokybės standartų rinkinį. 2006 m. vasario 27 d. organizacijos pasirašė tarpusavio supratimo memorandumą. Memorandume nurodoma, kad turi būti pradėdama nuo svarbiausių koncepcijų: *finansinių ataskaitų paskirtis ir kokybinės savybės, finansinių ataskaitų elementai, jų pripažinimas ir įvertinimas, finansinės informacijos pateikimas ir atskleidimas* – suderinimo. Lyginant nematerialiojo turto apskaitos metodiką pagal Bendruosius apskaitos principus (BPAP) ir Tarptautinius apskaitos standartus (TAS) tarp įvairių šalių: Jungtinių Amerikos Valstijų (JAV), Jungtinės Karalystės (JK), Rusijos, Indijos, Kanados, Lietuvos, Liuksemburgo, Prancūzijos, Švedijos, Vokietijos ir Danijos – skirtumų neišvengta. Tyrimų rezultatų analizei buvo atrinktos tos šalys, kurių BPAP nuostatos apskaitant nema-

terialųjį turtą radikalčiai išsiskyrė lyginant su TAS nuostatomis. Nematerialiojo turto pripažinimas skiriasi nuo *pirminio įsigijimo, perkainojimo, išlaidų į nematerialųjį turtą sąnaudų priskaitymo, turto naudojimo tarnavimo laiko bei likvidacinės vertės nustatymo, plėtros ir tyrimo išlaidų atskirties įvertinimo*.

Nematerialusis turtas yra identifikuojamas, jeigu įsigijamas atskirai arba atsiranda dėl sutartinių arba kitokių juridinių teisių (38-asis TAS). Nors turtas turi būti kontroliuojamas dėl sutartinių ar kitų juridinių teisių, neatsižvelgiama į tai, ar tas teises galima perleisti arba atskirti nuo ūkio subjekto (2 paveikslas). Rusijoje pateikiamas turto, kuris gali būti pripažįstamas nematerialiuoju turtu, jei atitinka visus tris pripažinimo kriterijus, vienetų sąrašas, o viduje sukurto nematerialiojo turto savikaina kapitalizuojama lengviau nei pagal Tarptautinius apskaitos standartus (TAS).



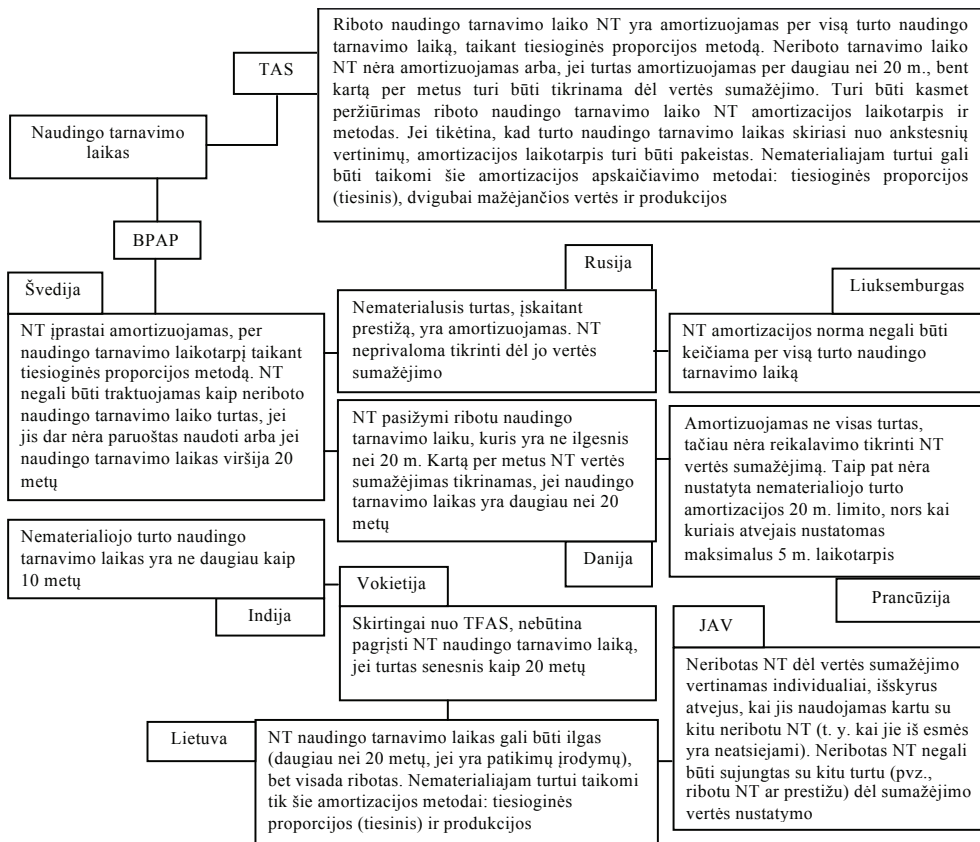
2 pav. Nematerialiojo turto pripažinimo apskaitoje aspektai pagal TAS ir

BPAP atskirose šalyse

Šaltinis: parengta autorės

Jungtinėje Karalystėje klientų portfelis nepripažįstamas nematerialiuoju turtu, nes nėra juridinių teisių, tačiau TAS teigiama, kad santykiai su klientais gali būti identifikuojami, jei atitinka pripažinimo kriterijus. Lietuvoje pagal Verslo apskaitos standartus (VAS) reikalaujama nustatyti minimalią turto vertę, tačiau pagal Tarptautinius apskaitos standartus (TAS) to daryti nereikia. Indijoje nematerialusis turtas vertinamas tik pagal savikainos modelį, o TAS numatoma galimybė nematerialųjį turtą vertinti pagal savikainos modelį arba perkainojimo modelį.

Esminiai skirtumai pastebimi nagrinėjant nematerialiojo turto naudingo tarnavimo laiką. Tarptautiniuose apskaitos standartuose numatytas reikalavimas įvertinti nematerialiojo turto ribotą ar neribotą naudingo tarnavimo laiką (3 paveikslas).

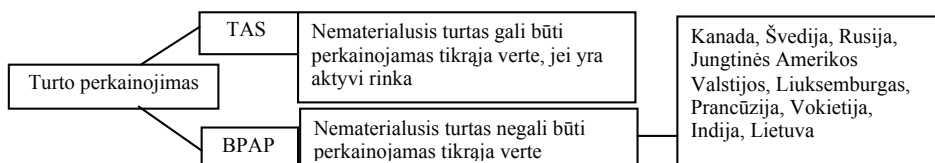


3 pav. Nematerialiojo turto naudingo tarnavimo laiko nustatymas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse
Šaltinis: parengta autorės

Nematerialiojo turto amortizacijos laikotarpis gali viršyti 20 m. laikotarpį, jei tai pateisinama. O turtas, amortizuojamas per daugiau nei 20 m., kiekvienais metais turi būti tikrinamas dėl vertės sumažėjimo. Nematerialiojo turto amortizacija gali būti apskaičiuojama taikant tiesioginės proporcijos (tiesinis), dvigubai mažėjančios vertės ir produkcijos metodus. Švedijoje nematerialusis turtas amortizuojamas taikant tik tiesioginės proporcijos metodą ir negali būti traktuojamas kaip neriboto naudingo tarnavimo laiko, jei yra senesnis kaip 20 m. Indijoje nematerialiojo turto naudingo tarnavimo laikas negali būti ilgesnis nei 10 m., o Prancūzijoje nėra 20 m. amortizacijos limitas, tačiau kai kuriais atvejais nustatomas maksimalus 5 m. laikotarpis. Vokietijoje nebūtina pagrįsti nematerialiojo turto naudingo tarnavimo laiką, jei jis ilgesnis nei 20 m. Lietuvoje turto naudingo tarnavimo laikas gali būti ilgesnis nei 20 m., tačiau visada bus ribotas.

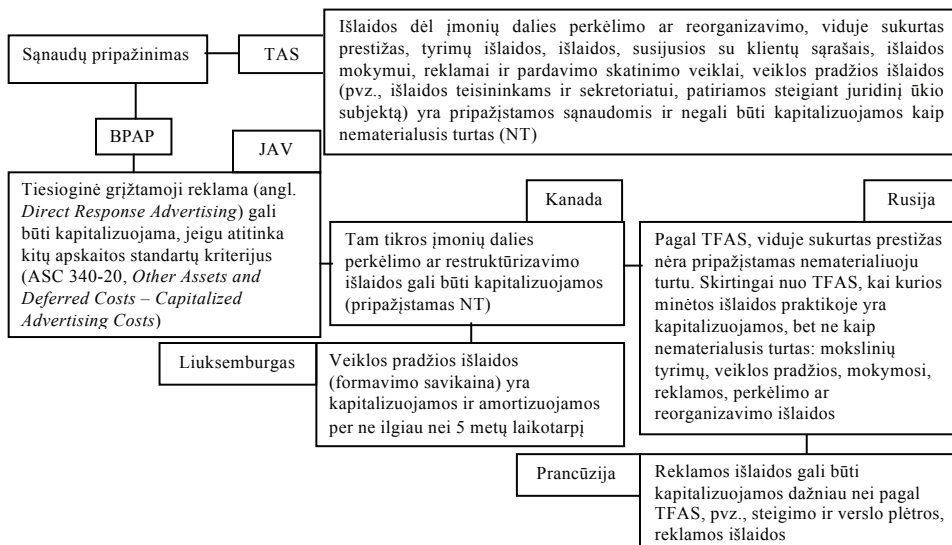
Danijoje nematerialusis turtas, naudojamas ne ilgiau nei 20 m., yra riboto tarnavimo laiko, tačiau jei turtas senesnis kaip 20 m., jis tikrinamas dėl vertės sumažėjimo. Rusijoje nematerialiojo turto vertės sumažėjimas netaikomas ir, įskaitant prestižą, yra amortizuojamas. Jungtinėse Amerikos Valstijose neribotas nematerialusis turtas vertinamas atskirai ir negali būti sujungtas su kitu ribotu nematerialiuoju turtu ar prestižu. Liuksemburge nematerialiojo turto amortizacijos norma per turto naudingo tarnavimo laiką negali būti keičiama, nors Tarptautiniuose apskaitos standartuose tokia galimybė numatyta.

Nematerialiojo turto perkainojimas susijęs su pirminiu šio turto vertinimu (4 paveikslas). Nematerialiojo turto perkainoti tikrąja verte pagal Bendruosius apskaitos principus negalima. To negalima daryti Kanadoje, Švedijoje, Rusijoje, JAV, Liuksemburge, Prancūzijoje, Vokietijoje, Indijoje ir Lietuvoje.



4 pav. Nematerialiojo turto perkainojimo galimybės pagal TAS ir BPAP
Šaltinis: parengta autorės

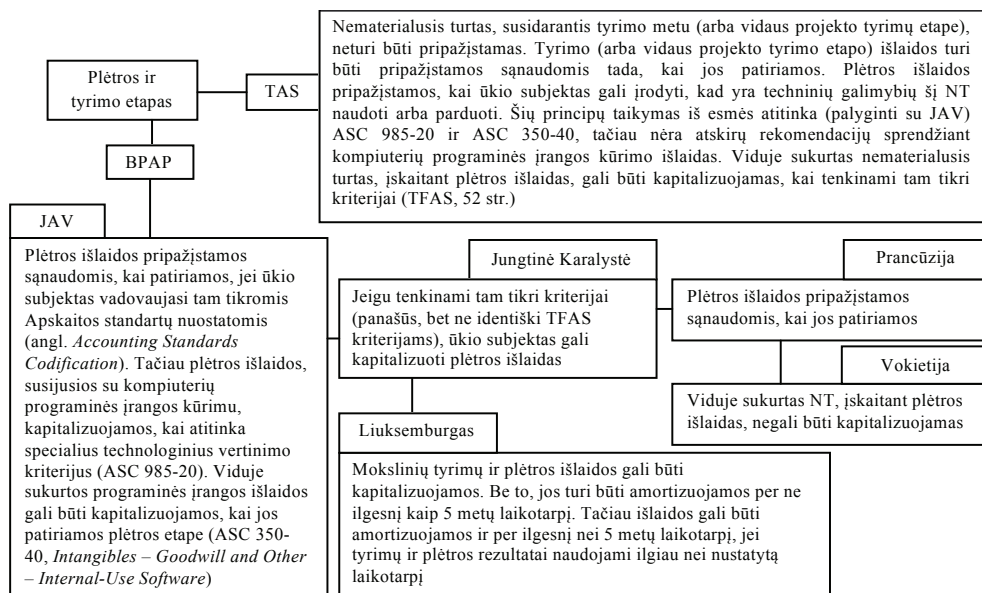
Tarptautiniuose apskaitos standartuose numatoma, jog po pirminio pripažinimo nematerialusis turtas gali būti apskaitoje registruojamas perkainota verte. Perkainojant turtą tikroji vertė turi būti nustatoma pagal aktyvią turto rinką (38-asis TAS, 8 str.). Išlaidų į nematerialųjį turtą pripažinimas sąnaudomis apima tam tikras išlaidų grupes (5 paveikslas).



5 pav. Nematerialiojo turto sąnaudų pripažinimas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse
Šaltinis: parengta autorės

Pagal TAS, išlaidos, susijusios su įmonių perkėlimu, reorganizavimu, reklama, viduje sukurtu prestižu, veiklos pradžia ir pan., negali būti kapitalizuojamos kaip nematerialusis turtas. Jungtinėse Amerikos Valstijose tiesioginė reklama gali būti kapitalizuojama, tačiau turi būti atsižvelgta ir į kitus apskaitos standartų reikalavimus. Kanadoje gali būti kapitalizuojamos ne visos šios išlaidos, kai kurios įmonių dalies perkėlimo ar reorganizavimo išlaidos pripažįstamos sąnaudomis, kaip ir pagal TAS. Rusijoje mokslinių tyrimų, veiklos pradžios išlaidos, mokymosi, reklamos ir pan. išlaidos praktikoje kapitalizuojamos, tačiau ne kaip nematerialusis turtas. Prancūzijoje reklamos, steigimo ir verslo išlaidos pripažįstamos nematerialiuoju turtu dažniau nei pagal TAS.

Nematerialiąsias išlaidas pripažįstant turtu, būtina išskirti tyrimo ir plėtros etapus (6 paveikslas). Jei tyrimo išlaidos negali būti atskirtos nuo plėtros, jos negali būti pripažįstamos nematerialiuoju turtu. Pagal Tarptautinį apskaitos standartą, projekto tyrimo etape ūkio subjektas negali įrodyti, kad esama nematerialiojo turto, kursiančio būsimą ekonominę naudą, todėl atitinkamos išlaidos visada pripažįstamos sąnaudomis, kai susidaro (38-asis TAS, 55 str.).



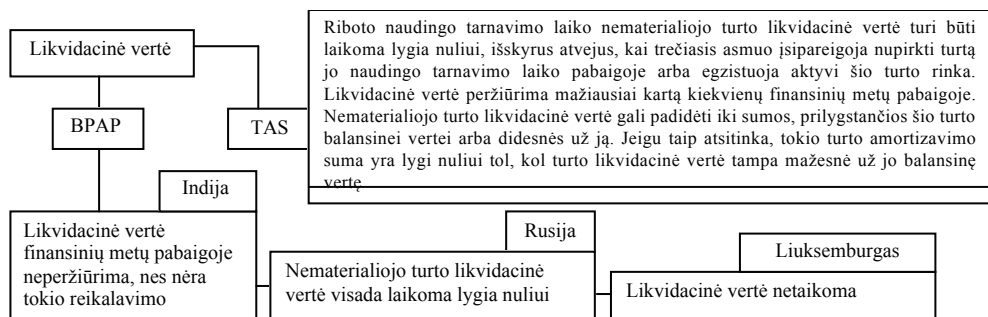
6 pav. Nematerialiojo turto plėtros ir tyrimo išlaidų pripažinimas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse

Šaltinis: parengta autorės

Tyrimo veiklos pavyzdžiai: a) naujų žinių įgijimas; b) siekis gauti rezultatus arba kitų žinių, jų įvertinimas ir galutinis taikymo būdų parinkimas; c) alternatyvių medžiagų, priemonių, gaminių, procesų, sistemų arba paslaugų paieška ir naujų arba pagerintų medžiagų, priemonių, gaminių, procesų, sistemų arba paslaugų al-

ternatyvų formavimas, kūrimas, vertinimas ir galutinė atranka (38-asis TAS, 56 str.). Plėtros etape sukurtas nematerialusis turtas turi būti pripažįstamas tada, kai ūkio subjektas gali įrodyti: a) kad yra techninių galimybių sukurti šį nematerialųjį turtą taip, kad jį būtų galima naudoti arba parduoti; b) kad jis ketina šį nematerialųjį turtą naudoti ar parduoti; c) kad jis turi galimybių naudoti ar parduoti šį NT; d) būdą, kuriuo šis NT kurs tikėtiną būsimą ekonominę naudą (be kitų dalykų, ūkio subjektas gali įrodyti, kad egzistuoja šio nematerialiojo turto rezultatų arba patirties NT rinka, o jei turtas bus naudojamas savo reikmėms – jo naudingumą); e) kad jis turi tinkamų techninių, finansinių ir kitų išteklių, reikalingų plėtrai užbaigti ir nematerialiajam turtui naudoti arba parduoti; f) kad jis gali pagrįstai įvertinti su nematerialiuoju turtu susijusias išlaidas jo plėtros laikotarpiu (38-asis TAS, 57 str.). Plėtros veiklos pavyzdžiai: a) pavyzdžių ir modelių projektavimas, konstravimas ir testavimas prieš jų gamybos pradžią arba naudojimą; b) instrumentų, įrankių, šablonų ir atspaudų projektavimas pagal naujas technologijas; c) bandomosios įrangos, ekonomiškai netinkamos komercinei gamybai, projektavimas, konstravimas ir eksploatavimas; d) pasirinktų alternatyvių naujų arba pagerintų medžiagų, įrangos, produktų, procesų, sistemų arba paslaugų projektavimas, konstravimas ir testavimas (38-asis TAS, 59 str.). Jungtinėse Amerikos Valstijose plėtros išlaidos pripažįstamos sąnaudomis, tačiau išlaidos, susijusios su kūrimu, kapitalizuojamos, kai atitinka specialius technologinius vertinimo kriterijus. Prancūzijoje ir Vokietijoje plėtros išlaidos pripažįstamos sąnaudomis. Tačiau Liuksemburge moksliniai tyrimai ir plėtros išlaidos, o Jungtinėje Karalystėje – plėtros išlaidos gali būti pripažįstamos nematerialiuoju turtu.

Nematerialiojo turto likvidacinė vertė apskaitoje parodo įsipareigojimą turtą perleisti kitiems ūkio subjektams (7 paveikslas).



7 pav. Nematerialiojo turto likvidacinės vertės nustatymas pagal TAS ir BPAP atskirose šalyse

Šaltinis: parengta autorės

Tarptautiniuose apskaitos standartuose numatyta, kad riboto naudingo tarnavimo laiko nematerialiojo turto likvidacinė vertė turi būti laikoma lygia nuliui. Be to, likvidacinė vertė peržiūrima mažiausiai kartą kiekvienų finansinių metų pabaigoje. Jeigu likvidacinė vertė nėra lygi nuliui, tai reiškia, kad ūkio subjektas tikisi šį turtą

perleisti iki jo naudingo tarnavimo laiko pabaigos. Indijoje likvidacinė vertė finansinių metų pabaigoje neperžiūrima, o Rusijoje likvidacinė vertė visada laikoma lygia nuliui. Liuksemburgas likvidacinės vertės netaiko visiškai.

Apibendrinant šį skyrių galima teigti, kad nematerialiojo turto struktūra įvairiose šalyse traktuojama skirtingai, neatsižvelgiant į šių išteklių identiškumą. Skirtingai interpretuojama nematerialiojo turto struktūra suformuoja klaidingą požiūrį į kai kurių tyrėjų nuomonę. Tai pagrindinė priežastis, dėl kurios vartojant nematerialiojo turto sąvoką kyla mokslinės diskusijos. Pažymėtina, jog nematerialiojo turto struktūrą formuoja nematerialieji ištekliai, kurių ribotas pripažinimas neatspindi tikrosios nematerialiojo turto vertės. Todėl sudėtinga ir šį turtą kontroliuoti, ir apskaičiuoti jo būsimą ekonominę naudą. Tai susiję su šių išteklių ribotu apskaitymu pagal numatytus pripažinimo kriterijus apskaitos standartuose. Dauguma nematerialiųjų išteklių apskaitomi kaip veiklos sąnaudos dėl sudėtingo pripažinimo ir įvertinimo apskaitoje. Lengviausia apskaityti prestižą, o sudėtingiausia – tyrimus ir plėtrą, nes būtina atrasti skirtumus tarp tyrimo ir plėtros išlaidų. Lietuvos įmonių apskaitos informacija apie nematerialiųjų turtą pateikiama epizodiškai, lyginant su užsienio šalių įmonėmis, tokiu atveju eliminuojama reali galimybė didinti įmonės turimą turtą. Pagrindinė priežastis yra ta, kad Lietuvos įmonės, kurių akcijos kotiruojamos vertybinių popierių biržoje, nuo 2005 m. veda apskaitą pagal Tarptautinius apskaitos standartus, o šių standartų praktiniam pritaikomumui kol kas yra per trumpas laiko tarpas. Skirtingi apskaitos standartai riboja apskaitos informacijos palyginimą tarp ūkio subjektų. Kadangi nėra bendros apskaitos sistemos, kyla Tarptautinių apskaitos standartų ir Bendrųjų apskaitos principų nesuderinamumas.

1.3. Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo metodai

Nematerialiojo turto apskaita, kaip minėta 1.2 poskyryje, yra sudėtinga ir dažnai komplikauta. Problemų dažniausiai kyla dėl nematerialiojo turto vertės nustatymo. Nuo 1950 m. daugelis mokslininkų (Q. Tobin, 1950; E. Flamholtz, 1985; L. Edvinsson, M. Malone, 1997; A. Brooking, 1996; F. Milost, 2007 ir kt.) siekia sukurti metodiką, kuri pateiktų būdą, kaip nustatyti nematerialiojo turto vertę. Mokslininkai pristato skirtingas vertinimo metodikas. Vieni pateikti metodai nematerialiųjų turtą vertina kaip visumą, kiti siekia atskleisti atskirų jo komponentų vertę (1.3.2. poskyris).

Išnagrinėta nematerialiojo turto sąvokos interpretacija ir jo struktūra leidžia teigti, kad nematerialieji ištekliai apskaitomi dvejopai: pripažinti ir nepripažinti nematerialiuoju turtu apskaitoje (1.1. ir 1.2. poskyriai). Nematerialieji ištekliai, kurie pripažinti kaip nematerialus turtas, sudaro finansinės informacijos dalį. Ši informa-

cija viešai pateikta balanso ataskaitoje (*toliau finansinės informacijos nematerialusis turtas (FINT)* (38-asis TAS; 13-asis VAS). Nematerialieji išteklių, kurie nepripažinti kaip nematerialus turtas, sudaro nefinansinės informacijos dalį. Tai viešai neatskleista informacijos dalis, kuri nurašoma kaip sąnaudos ir patenka į pelno (nuostolių) ataskaitą (*toliau nefinansinės informacijos nematerialusis turtas (NINT)* (38-asis TAS; 13-asis VAS).

2013 m. balandžio 16 d. Europos Komisija, siekdama spręsti nematerialiojo turto atskleidimo problemas, nutarė pasiūlyti naujus reikalavimus dėl nefinansinės informacijos pateikimo visoms didelėms ES įmonėms. Europos Parlamentas ir Europos Sąjungos Taryba, atsižvelgdami į Europos Komisijos siūlymą, 2014 m. spalio 22 d. iš dalies pakeitė direktyvos 2013/34/ES nuostatas dėl tam tikrų didžiųjų įmonių ir grupių nefinansinės informacijos atskleidimo. Nuspręsta, kad įmonės, kurios viršija vidutinį 500 darbuotojų skaičių per finansinius metus, privalo pateikti nefinansinę ataskaitą, kurioje tiek, kiek būtina, nurodoma nefinansinė informacija, galinti turėti įtakos įmonės pokyčiams, veiklos rezultatams, būklei ir pan. Valstybės narės, tarp jų ir Lietuva, turi užtikrinti, kad šios direktyvos nuostatos būtų laikomasi ir direktyva būtų taikoma visoms biržinėms įmonėms nuo 2017 m. sausio 1 d. Audito ir apskaitos tarnyba, atsižvelgdama į Europos Sąjungos Tarybos (EST) siūlymus dėl nefinansinės informacijos atskleidimo, 2013 m. atliko apklausą. Apklausos dalyvių nuomonės išsiskyrė: 49 proc. respondentų atskleidimui pritaria, o 44 proc. tai vertintų labiau neigiamai. Nepaisant to, respondentai sutinka, kad atskleidžiant nefinansinę informaciją didėtų įmonių skaidrumas, būtų išvengta nefinansinės rizikos ir atsirastų galimybė pagerinti veiklos rezultatus (Audito ir apskaitos tarnyba, 2013). Eurosit ir ACCA atliktas tyrimas įrodė, jog investuotojai domisi ne tik finansine informacija, bet ir nefinansine: *aplinkos, socialinės ir valdymo veiklomis*. Apie 89 proc. investuotojų sutinka, kad nefinansinė informacija yra labai svarbi, todėl būtina ją integruoti į ataskaitą kartu su finansine informacija ir pateikti viešai.

1.3.1. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodai

Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymas apima normatyviosios apskaitos teorijos aspektus. Ši teorija siejama su apskaitos informacijos kokybės gerinimu finansinėse ataskaitose, t. y. *ar informacijos naudotojai laikys informaciją kokybiškesne pritaikius tam tikrą vertinimo metodą praktikoje*. Ši teorija apima istorinę ir tikrosios vertės kainų apskaitos sistemas. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti lengviausiai pritaikomas istorinės kainos metodas. Tikrosios vertės kainų apskaitos metodas pritaikomas retai, nes trūksta aktyvios turto rinkos (1.3.1. poskyris). Bendrieji apskaitos standartai pateikia tris pagrindinius finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo būdus: 1. *Istorinės (įsigijimo) kainos*; 2. *Tikrosios vertės (arba gryniosios realizavimo vertės)*; 3.

*Dabartinės vertės: taikoma, kai galima nustatyti pinigų srautus (finansinės ilgalai-
kės nuomos atveju, atidėjinių, susijusių su darbuotojais, būsimų pardavimų atvejais)*
(M. Dreven, M. Stanton, S. McGowan, 2007).

Pastaruoju metu tikroji vertė susilaukia ypatingo dėmesio, kadangi vartotojams
aktualesnė tikroji vertė nei istorinė (įsigijimo) savikaina (7 lentelė).

7 lentelė. Nematerialiojo turto įvertinimo būdai

Pavadinimas	Pirminis pripažinimas		Vėlesnis pripažinimas	
	13-asis VAS	3-asis TAS	13-asis VAS	38-asis TAS
Nematerialusis turtas	Įsigijimo (pasigami- nimo) savikaina; Dabartinė vertė; Tikroji vertė	Įsigijimo (pasigami- nimo) savikaina; Dabartinė vertė; Tikroji vertė	Įsigijimo (pasi- gaminimo) savi- kaina	Įsigijimo (pasiga- minimo) savikaina; Perkainota vertė

Šaltinis: parengta autorės

Po pirminio pripažinimo nematerialusis turtas apskaitoje turi būti registruoja-
mas įsigijimo (pasigaminimo) savikaina (arba *istorinė kaina*), atėmus bet kokią su-
kauptą amortizaciją ir bet kokius sukaupus vertės sumažėjimo nuostolius (38-asis
TAS). *Istorinė kaina*, pasak K. Rudžionienės (2012), *tai suma, kurią reikėjo sumokė-
ti praeityje įgyjant turtą*, todėl istorinių kainų vertinimas yra vienintelis metodas, pa-
grįstas dvejybinio įrašu, pagal kurį apskaitoje būtų užregistruotas kiekvienas įmonės
išteklų pokytis. Nematerialusis turtas pripažįstamas, jei jo įsigijimo (pasigaminimo)
savikaina gali būti patikimai nustatyta ir jei ji yra ne mažesnė už įmonės nustatytą
minimalią tos grupės nematerialiojo turto vertę (13-asis VAS). Po pirminio pripaži-
nimo nematerialusis turtas turi būti apskaitoje registruojamas perkainota verte, kuri
perkainojimo dieną yra jo tikroji vertė, atimant visą vėliau sukaupytą amortizaciją
ir visus vėlesnius vertės sumažėjimo nuostolius. Tikroji turto vertė yra turto rinkos
kaina, kurią siūlo pirkėjai rinkoje. Apskaičiuojant tikrąją turto vertę daroma prie-
laida, kad jo rinkos kainą galima patikimai nustatyti. Nustatant tikrąją turto vertę,
remiamasi visa žinoma informacija: įmonės apskaitos dokumentais, katalogais, sta-
tistiniais leidiniais, internetu, spauda ir kt. (23-asis TAS). Perkainojant nematerialųjį
turtą, jo tikroji vertė turi būti nustatoma pagal aktyviąją turto rinką, kurioje šis turtas
turi atitikti tam tikras sąlygas: 1) turtas, kuriuo prekiaujama rinkoje, yra vienerū-
šis; 2) bet kuriuo metu galima nesunkiai rasti pirkėjų ir pardavėjų; 3) informacija
apie kainas prieinama visuomenei (38-asis TAS). Nustatant turto tikrąją vertę, jei
nėra viešai skelbiamos jo rinkos kainos, taikomi trys vertinimo metodai: *lyginamasis*
(rinkos), *išlaidų ir pajamų* (32-asis TAS). *Lyginamosios (rinkos) vertės* metodo esmė
yra analogiškų objektų faktinių sandorių kainų palyginimas, nustatant artimiausių
pagal savybes objektų vidutinę kainą ir ją pritaikant vertinamam objektui. *Pajamų*
vertės metodo pagrindas – skaičiavimai, kiek turtas duotų pelno kaip verslo objektas.
Išlaidų (kaštų) vertės metodu apskaičiuojama, kiek kainuotų atkurti esamos fizinės
būklės ir esamų eksploatacinių bei naudingumo savybių objektus pagal vertinimo

metu taikomas darbų technologijas bei kainas (A. Aleknavičius, 2007). Tikroji vertė gali būti nustatoma vadovaujantis turto vertintojų nustatyta verte, VĮ Registrų centro viešai skelbiama turto verte ar pagal įmonės patvirtintą turto vertės nustatymo metodą nustatyta verte (32-asis TAS). Perkainojimas turi būti atliekamas reguliariai, kad balanso dieną turto balansinė vertė nesiskirtų nuo jo tikrosios vertės. Perkainojimo metodas taikomas tada, kai turtas jau yra pripažintas įsigijimo (pasigaminimo) savikaina. Be to, šį metodą galima taikyti įmonėms, kurių apskaita vedama pagal tarptautines apskaitos normas. Jeigu perkainojamo nematerialiojo turto grupei priklausančias turtas negali būti perkainotas dėl to, kad šiam turtui nėra aktyviosios turto rinkos, toks turtas turi būti apskaitoje registruojamas įsigijimo (pasigaminimo) savikaina. Istorinė (įsigijimo) kaina yra priimtinausia ne tik dėl to, kad atspindi teisingą informaciją finansinėse ataskaitose, bet ir dėl to, kad ją reglamentuoja apskaitos standartai (8 lentelė).

8 lentelė. Istorinių kainų apskaitos privalumai

Teigiami aspektai	Apibūdinimas
Istorinės kainos yra tinkamos priimančiam ekonominiams sprendimams	Vadovai, priimdami sprendimus dėl ateities, turi įvertinti praeities pastangas, o šios pastangos įvertinamos istorine kaina. Remiantis istoriniais duomenimis, galima prognozuoti ateitį. Be to, svarbu žinoti tai, kas jau uždirbta, o ne tai, kas dar gali būti uždirbta
Istorinė kaina pagrįsta tikrais, o ne numanomais sandoriais	Apskaitoje įrašai daromi pagal jau įvykusius ūkinius faktus. Kitokių verčių naudojimas nėra pagrįstas apskaitoje jokiais konkrečiais įvykiais, o tik numanomomis rinkos kainomis, tai nepatikima ir neobjektyvu
Finansinės ataskaitos, parengtos pagal įsigijimo savikainą, laikomos naudingomis	Jeigu tie, kas priima valdymo ir investavimo sprendimus, būtų nusprendę, kad istorinėmis kainomis parengtų finansinių ataskaitų informacija nėra naudinga, pokyčiai apskaitoje būtų įvykę
Istorinių kainų apskaita galima mažiau manipuluoti negu esamosiomis (įsigijimo ar realizavimo) kainomis	Vertinimas kitokiomis vertėmis nei įsigijimo savikaina gali būti neobjektyvus, ypač kai nėra aktyviosios to turto rinkos
Šalia istorinių kainų duomenų galima pateikti papildomus rinkos kainų pokyčius	Rinkos kainų pokyčiai apskaitoje gali būti pateikti kaip papildoma informacija, jeigu informacijos vartotojai pageidauja dabartinės vertės duomenų finansinėse ataskaitose
Nėra pakankamo pagrindo visiškai atsisakyti istorinių kainų apskaitos	Nėra jokių įrodymų, kurie leistų manyti, kad dabartinės vertės apskaitos duomenys yra naudingesni nei istoriniai duomenys

Šaltinis: parengta autorės pagal K. Rudžionienę, 2012

Istorinių kainų teigiami aspektai apima tradicinę apskaitos sistemą. Ji pagrįsta jau įvykusiais ūkiniais faktais ir laikoma priimtinausia dėl turto vertės pagrįstumo. Būtent ši apskaitos sistema užtikrina duomenų patikimumą ir palyginimą su praeities įvykiais, siekiant priimti ekonominius sprendimus ateityje. Įmonių vadovai šios sistemos teikiamą informaciją laiko objektyvia ir naudoja ekonominėms prognozėms. Dėl šios informacijos objektyvumo ir pastovumo istorinių kainų apskaitos sistema

dažniausiai taikoma nematerialiojo turto vertei apskaityti.

Nors istorinių kainų apskaitos sistema yra objektyvi ir saugi bei užtikrina įmonės pastovumą ir stabilumą finansiniu požiūriu, tačiau neišvengia ir trūkumų. Pagrindinis istorinių kainų trūkumas yra tas, jog laikui bėgant nematerialiojo turto vertė mažėja ir ji gali žymiai skirtis nuo tikrosios vertės, esančios rinkoje. Tai svarbu įmonėms, kurios skolinasi rinkoje (9 lentelė).

9 lentelė. Istorinių kainų apskaitos trūkumai

Neigiami aspektai	Apibūdinimas
Turto įvertinimas pradine verte yra pateisinamas tik esant stabilioms kainoms	Toks įvertinimas atspindi realią turto vertę, tačiau keičiantis kainoms turto įvertinimas pradine verte gali iškreipti tikrąją turto vertę
Taikant istorines kainas apskaitoje turto dabartinė vertė gali žymiai skirtis nuo istorinės kainos	Tai ypač aktualu vertinant ilgo naudojimo turtą, nes vertinimas pradine verte dažniausiai lemia jo vertės sumažėjimą, taip sumažinant galimybes gauti ilgalaikius kreditus. Jei rinkoje kainos sparčiai kyla, tai įmonės apskaitoje užregistruota turto vertė balanse bus daug mažesnė už tikrąją to turto vertę rinkoje (M. V. E. Glautier, B. Underdown, 1994)

Šaltinis: parengta autorės pagal C. Deegan, 2003; K. Rudžionienę, 2012

Nepaisant paminėtų istorinių kainų apskaitos trūkumų, reikia pripažinti, kad šiandien labiausiai paplitęs būtent šis apskaitos metodas, nes lengviausiai pritaikomas nustatant nematerialiojo turto vertę. Bendrieji apskaitos standartai numato tikrosios vertės (angl. *fair value*) įvertinimo būdą. Aktyviojoje rinkoje tikroji vertė yra sandorio kaina – rinkos kaina. Jei aktyviosios rinkos nėra, tikrajai vertei nustatyti gali būti naudojamos įvairios verčių atmainos: *dabartinė vertė, pakeitimo kaina arba realizavimo vertė* (J. M. Godfrey ir kt., 2006).

Dabartinė vertė dažnai laikoma idealiu įvertinimo metodu, tačiau jo taikymas praktikoje yra problemiškas dėl šių subjektyvių priežasčių:

1) *reikia tiksliai nustatyti būsimus pinigų srautus, t. y. perskaičiuoti (diskontuoti) į dabartinę vertę; kartais tai paprasta, bet būna nelengva prognozuoti, kiek kai kurie turto vienetai gali uždirbti pinigų ateityje.* Diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdu nustatyta vertė gaunama prognozuojamus pinigų srautus diskontuojant vertinimo dieną ir taip parodant dabartinę turto vertę. Taikant diskontuotų pinigų srautų skaičiavimo būdą, reikalingi šie pagrindiniai duomenys: a) *laikotarpio, kuriam bus prognozuojami pinigų srautai, trukmė; b) to laikotarpio pinigų srautų prognozė; c) turto vertė prognozės laikotarpio pabaigoje; d) tinkama diskonto norma, taikytina prognozuojamiems ateities pinigų srautams* (Tarptautinė vertinimo standartų taryba, 2014). Diskontuotų pinigų srautų metodas gali būti įvairiai modifikuojamas, siekiant pritaikyti jį konkrečiai situacijai, t. y. vietoj pinigų srautų galima naudoti grynąjį pelną, dividendus, palūkanas, kupono mokėjimus, nuomos mokesčius ir pan. (J. Žaptorius, G. Garbanovas, 2006);

2) *reikia nustatyti diskonto normą*. Kaip teigia P. Chmieliauskas ir V. Kazlauskienė (2003), diskonto normos nustatymas yra svarbiausias, tačiau kartu ir sudėtingiausias etapas. Pagrindiniai diskonto normos nustatymo metodai yra: 1. *Kapitalinių aktyvų įvertinimo modelis (CAPM – angl. Capital Asset Pricing Model)*; 2. *Suminis, arba kumuliatyvinis, modelis (angl. Build-up)*; 3. *Vidutinių svertinių kapitalo kaštų modelis (WACC – angl. Weighted Average Cost of Capital)*. Modelio parinkimas, kaip teigia šie mokslininkai, priklauso nuo naudojamo pinigų srauto tipo. Nuosavo kapitalo diskonto normai nustatyti naudojamas *kapitalinių aktyvų įvertinimo (CAPM) ir suminis modelis (Build-up)*. Numatant piniginio srauto visam investuotam kapitalui diskonto normą, pasirenkamas *vidutinių svertinių kapitalo kaštų modelis (WACC)*. Įmonės turi daug įvairaus turto, todėl nustatyti, kiek kiekvienas turto vienetas uždirbs pajamų per konkretų laikotarpį, yra sudėtinga. Apskaičiuoti, kiek įmonės prekės ženklas, įmonės vardas, autorinės teisės, santykiai su pirkėjais ir kt. teikia naudos bei uždirba pajamų, praktiškai yra sunku. Šis turtas padeda uždirbti pajamas, tačiau priskirti pinigų sumą konkrečiam turtui yra neįmanoma. Vienintelis būdas nustatyti įmonės turto dabartinę vertę yra įvertinti įmonę kaip visumą ir šią vertę išskirstyti, padalyti konkretiems turto vienetams. Be to, turto vertei apskaičiuoti būtini laukiami pinigų srautai yra tiesiog ateities spėjimas, nepagrįstas jokiais faktais ar dokumentais. Tokios prielaidos vertinant turtą labai subjektyvios ir priklauso nuo pasirinkimo (M. Dreven, P. Stanton, S. McGowan, 2007).

Esamosios įsigijimo (pakeitimo) kainos apskaitos sistema (angl. *current cost accounting (CCA)*) 1961 metais pasiūlė E. O. Edwardsas ir P. W. Bellas. Tai buvo vienas pirmųjų tikrosios vertės apskaitos metodologinių pristatymų (J. M. Godfrey ir kt., 2006). Pagal istorinių kainų apskaitą, nauda iš turto laikymo paaiškėja tik tada, kai turtas parduodamas, išskyrus tokį turtą, kuris įsigytas ir parduotas tuo pačiu laikotarpiu. Esamosios įsigijimo kainos apskaita išsprendžia šias problemas, prie tradicinio pelno priskaičiuodama pelną iš dar turimo ir laikomo turto bei pateikdama balanse šį turtą pakeitimo kainomis. Vadovai, matydami turto pakeitimo kainas, gali priimti dvejopo pobūdžio sprendimus: 1) investavimo sprendimus: ar laikyti turtą, ar jį parduoti; 2) veiklos sprendimus dėl to, kaip naudoti turtą ir finansuoti veiklos operacijas (T. Lee, 1996). J. Mackevičiaus (1994) teigimu, esamosios įsigijimo kainos metodo esmė ta, kad visas nepiniginis turtas vertinamas esamosiomis rinkos pirkimo kainomis, o skaičiuojant pelną sąnaudos apskaičiuojamos pagal pirkimo kainas. Pagrindinis šio metodo uždavinys yra esamosios įsigijimo kainos įvertinimo metodo parinkimas (A. Riahi-Belkaoui, 2004).

Trys labiausiai paplitę esamosios įsigijimo kainos įvertinimo metodai: (*kotiruojamos) rinkos kaina, specifinis kainų indeksas, įkainojimas*. Esamoji įsigijimo kainos apskaitos sistema priimtinausia, kadangi atsiranda galimybė veiklos pelną suskirstyti į dvi dalis: dabartinį ir investicinį (10 lentelė).

10 lentelė. Esamosios įsigijimo kainos apskaitos privalumai

Teigiami aspektai	Apibūdinimas
Pelno suskirstymas į dabartinį veiklos pelną ir investicijų pelną (nuostolius)	Šis metodas leidžia atskirti gautą investicijų pelną (nuostolius) ir negautą investicijų pelną (nuostolius). Tai pagrindinis rodiklis, vertinantis vadovų veiklą, priimant verslo sprendimus. Pateikia svarbią informaciją, kuri gali būti naudojama analizuojant ir lyginant skirtingų laikotarpių ir skirtingų įmonių rezultatus: 1) operatyvinius sprendimus dėl gamybos ir prekių, paslaugų pardavimo; 2) investavimo sprendimus, apimančius investavimą į turtą, tikintis turto pakeitimo kainos didėjimo per laikotarpį
Dabartinis veiklos pelnas atitinka pelną, kuris padeda išlaikyti pajėgumų dalį įmonėje	Maksimali suma, kurią įmonė gali paskirstyti išlaikydama savo gamybinius pajėgumus. Dabartinis veiklos pelnas, parodantis išlaikomą pajėgumų dalį įmonėje, sudaro sąlygas nustatyti investicinį veiklos pelną

Šaltinis: parengta autorės pagal C. Deeganu, 2003; A. Riahi-Belkaouni, 2004; K. Rudžionienę, 2012

Mokslininkai (T. Lee, 1996; C. Deeganas, 2003; A. Riahi-Belkaouni, 2004; J. M. Godfrey ir kt., 2006) esamosios įsigijimo kainos apskaitos privalumą įvardija kaip galimybę dabartinį pelną suskirstyti į dabartinį veiklos pelną ir investicijų pelną (nuostolius). Dabartinis veiklos pelnas yra lygus paskirstomų pinigų srautų daliai ir laikomas tikėtinu pelnu. Investicijų pelnas yra tiesiogiai susijęs su netikėtu pelnu (J. M. Godfrey ir kt., 2006).

Turto prasme esamosios įsigijimo kainos apskaita atskleidžiama kaip trūkumas, nes kiekvienas šios sistemos argumentas už rezultatų skirstymą į veiklos pelną ir investicijų pelną (nuostolius) gali būti užginčytas. Esminis įsigijimo (pakeitimo) kainos apskaitos trūkumas yra toks, jog nesant aktyvios turto rinkos sudėtinga nustatyti tikrąją to turto įsigijimo vertę. Atsiranda netikrumas ir abejonės, o prarastas objektyvumas suaktyvina subjektyvumo perspektyvą (11 lentelė).

11 lentelė. Esamosios įsigijimo kainos apskaitos trūkumai

Neigiami aspektai	Apibūdinimas
Sudėtinga tiksliai nustatyti, kas yra „esamoji įsigijimo kaina“	Dažniausiai įmonės turimą turtą nori parduoti, o ne pirkti, nes įmonė jį jau turi, o esamoji kaina yra lygiai tokio pat turto pirkimo kaina, kurią sudėtinga nustatyti
Dažnai nelengva įvertinti pakeitimo kainas	Jeigu nėra antrinės turto rinkos, tai naudojamo turto pakeitimo kainos nustatymas gali būti labai subjektyvus
Jeigu įmonei reikalingas turtas pakeitimo kaina	Naudingiau ir pigiau įsigyti kitokį turtą, nei ieškoti tokio pat turto įsigijimo kainos, nes tai gali būti visiškai nenaudinga. Veiksmingiau įsigyti brangesnį bei žymiai tobulesnį turtą. Įkainojant pasenusį turtą žemesnėmis kainomis būtų pateikiama klaidinanti informacija. Pakeitimo kaina nereiškia, kad turtas yra blogesnis, jeigu jis parduodamas

Šaltinis: parengta autorės pagal B. Lee, 1996; C. Deeganu, 2003; A. Riahi-Belkaouni, 2004; J. M. Godfrey ir kt., 2006; K. Rudžionienę, 2012

JAV, Jungtinė Karalystė, Australija ir kt. siekė įdiegti esamosios vertės apskaitos sistemą, bet ji nepaplitė. C. Deegan (2003) pažymi, jog sprendžiant pagal praeitį ir sprendimų priėmimą ateityje, esamosios įsigijimo (pakeitimo) kainos apskaita yra nereikšminga ir klaidinanti. Tarptautiniuose apskaitos standartuose (TAS) esamosios įsigijimo kainos apskaitos sistemų idėjų tiesiogiai nėra įdiegta, šiuo metu jos atspindi tikrosios vertės koncepcijoje. Sprendžiamas klausimas, kuri dabartinė vertė turi būti naudojama tikrajai vertei nustatyti: *esamoji įsigijimo (pakeitimo) kaina* ar *realizavimo vertė*. Šių dviprasmybių neliko JAV išleistame SFAS 157 (FASB, 2006) standarte, kur tikroji vertė apibrėžiama kaip kaina, kuri bus gauta pardavus turtą įprastu sandoriu tarp rinkos dalyvių įvertinimo dieną. Vadinasi, tikroji vertė yra realizavimo kaina, gaunama už parduotą turtą, kai sandorio išlaidos jau atimtos („suma“ pakeista „kaina“) (K. Rudžionienė, 2012).

Esamosios realizavimo kainos sistema 1966 m. sukūrė R. J. Chambersas, kuris, kritikuodamas istorinę vertę, teigė, kad visos praeities kainos yra paprasčiausiai istorijos dalykas ir tiktai dabartinės kainos daro įtaką pasirenkant veiksmus. Jokia naudinga išvada negali būti gaunama iš praeities kainų, todėl neišvengiamai lemia dabartinį pajėgumą veikti rinkoje ir atmeta pakeitimo išlaidas, kadangi neatspindi pajėgumo įeiti į rinką su pinigais, skirtais prisitaikyti prie dabartinių sąlygų (K. Rudžionienė, 2012). Kaip teigia A. Riahi-Belkaoui (2004), esamoji realizavimo kaina atspindi pinigų sumą, už kurią turtas gali būti parduotas. Yra du skirtingi įvertinimo būdai: 1) *grynoji galimo realizavimo vertė* (angl. *realizable value*) – *kai iš įvertinto pardavimo kainos atimamos pardavimo, perleidimo ir pan. išlaidos*; 2) *realizavimo vertė* – *įvertinta pardavimo kaina, neatėmus užbaigimo, pardavimo ir pan. išlaidų*. Realizavimo kainos yra labiau suprantamos nei pakeitimo kainos. Dabartinė realizavimo kaina sutampa su: a) *įprasto, o ne priverstinio turto pardavimo kaina*; b) *įvertinimo metu įvertinta pardavimo kaina, o ne ateities kaina*. Esamosios realizavimo kainos apskaitos privalumas yra toks, kad ši sistema įvertina tikrąją turto vertę pardavimo momentu ir nereikalauja išlaidų paskirstymo per turto naudingo tarnavimo laiką (12 lentelė).

12 lentelė. Esamosios realizavimo kainos apskaitos privalumai

Teigiami aspektai	Apibūdinimas
Esamoji realizavimo kaina ir dabartinė turto vertė pateikia skirtingus alternatyvių išlaidų įvertinimus	Alternatyvios išlaidos yra arba turto pardavimo pinigų srutai, arba turto naudojimo metu gaunamos naudos dabartinė vertė. Abi vertės reikšmingos priimant sprendimus dėl įmonės tolesnio turto naudojimo arba jo pardavimo
Esamoji realizavimo kaina pateikia reikšmingą ir būtiną informaciją, pagal kurią įvertinamos įmonės galimybės prisitaikyti ir likviduotis	Įmonė, turinti greitai likviduojamo turto, gali lengviau prisitaikyti prie pakitusių rinkos sąlygų nei įmonė, turinti mažos vertės ar neparduotino turto
Esamosios realizavimo vertės naudojimas nereikalauja išlaidų paskirstymo per turto naudojimo laiką	Nusidėvėjimo sąnaudos konkrečioms metams yra skirtumas tarp turto esamosios realizavimo vertės metų pradžioje ir pabaigoje

12 lentelės tęsinys

Realizavimo kainos modelis yra vieninga vertinimo alternatyva, kuri derinasi su realiais sprendimų pasirinkimais, prieinamais įmonei	Įmonė gali tik parduoti, o ne pirkti turtą, kurį jau turi, ir gali tik iš naujo nupirkti (o ne parduoti) ilgo laikotarpio paskolos instrumentą, kuris jau išleistas
Įprasti realizavimo kainos modeliai yra patikimesni	Jie yra pagrįsti tik vienu vertinimu – pardavimo kaina

Šaltinis: parengta autorės pagal B. Lee, 1996; C. Deeganu, 2003; A. Riahi-Belkaouni, 2004; K. Rudžionienę, 2012

Jei įmonė turi daug likvidaus turto, ši sistema padeda greičiau prisitaikyti prie rinkos sąlygų taip realizuoti netinkamą turtą. Grynosios realizavimo kainos nustatomos iš to turto rinkos kotiruojamų kainų, kurias pakoregavo kotiravimo išlaidos. Šios kainos atitinka turto pasiūlos ir paklausos pusiausvyros kainą. Jeigu grynoji galimo realizavimo kaina negali būti nustatyta remiantis rinka, tai gali būti: 1) naudojami specifiniai kainų indeksai, įsiskaičiuoti remiantis išorės ar vidaus šaltiniais; 2) naudojamos išorinių vertintojų arba įmonės vadovų turto įkainojimu.

Dėl sudėtingumo nustatyti tikrąją nematerialiojo turto realizavimo kainą ši sistema nėra tinkama jo įkainojimui, nes labiau atspindi subjektyvią, o ne objektyvią turto vertę (13 lentelė).

13 lentelė. Esamosios realizavimo kainos apskaitos trūkumai

Neigiami aspektai	Apibūdinimas
Turto, kurį tikimasi parduoti, esamoji realizavimo vertė apibrėžta rinkos kaina	Nustatant turto pardavimo kainą, apskaita gana subjektyvi. Nematerialiojo turto kainą nustatyti ypač sudėtinga
Esamosios realizavimo kainos apskaita netinka turtui, kurį įmonė tikisi naudoti savo veikloje	Specifinis turtas gali neturėti vertės pagal realizavimo kainos sistemą todėl, kad juo negalima disponuoti atskirai – realizavimo kainos sistema ignoruoja turto naudojimo vertę. Taip pat ginčytina, ar priimtina vertinti pardavimo kainomis visą turtą, jeigu įmonė yra pelningai dirbanti
Esamoji realizavimo kainos sistema reikalauja turtą vertinti atskirai, o ne kaip visumą	Prestižas nepripažįstamas kaip turtas; turto, parduoto kartu, vertė gali labai skirtis nuo atskirų jo dalių pardavimo vertės
Konkreto turto vertinimas pagal esamąją realizavimo vertę nėra pakankamai išnagrinėtas	Nėra pateikti praktinio taikymo nurodymai vertinant nematerialųjį turtą
Esamosios realizavimo kainos sistemos prieštaravimas tęstinumo principui	Turto vertinimas jo pardavimo momentu prieštarauja įmonės veiklos tęstinumo principui

Šaltinis: parengta autorės pagal B. Lee, 1996; C. Deeganu, 2003; A. Riahi-Belkaouni, 2004; K. Rudžionienę, 2012

Realizavimo kaina paprastai būna mažesnė už įsigijimo kainą, nes turtą valdanti įmonė jau nebeturi tokių kontaktų su pirkėjais, kaip tos įmonės, kurios turtą parduoda nuolat (H. I. Wolk, J. L. Dodd, M. G. Tearney, 2004). Pardavimo kaina laikoma teisingu gerovės įvertinimu konkrečiu momentu. Taigi, kai turtas atsiranda balanso ataskaitoje, visus jo elementus (nepiniginius straipsnius) galima vertinti realizavimo kainomis ir iš karto pripažinti pelną. Pelnas tiesiogiai susijęs su viso įmonės turto pardavimo kainų pokyčiu, todėl balansas laikomas pirmine (pagrindine) finansine ataskaita, kuri parodo grynąją įmonės turto pardavimo kainą (C. Deegan, 2003).

Įvertinimo metodų kombinacija stengiamasi išvengti kai kurių *dabartinės vertės, esamosios įsigijimo kainos ir realizavimo kainos sistemos* trūkumų. JAV apskaitos standartus leidžiančios institucijos FASB tyrimas (1974) konstatavo, kad finansinių atskaitų tikslų negali būti pasiekta taikant vieną įvertinimo sistemą. Skirtingam turtui geriau taikyti nevienodas įvertinimo sistemas, t. y. finansinės ataskaitos gali būti sudarytos iš duomenų, kuriems pritaikyta vertinimo sistemų kombinacija, dar vadinama *mišriąja įvertinimo sistema*. Esamoji pakeitimo kaina gali būti taikoma ilgalaikiam turtui, kuris skirtas naudoti, o ne parduoti. Esamoji pakeitimo kaina gali būti tinkama, kai po įsigijimo toks turtas žymiai patobulėjo technologiškai ar pakilo jo kaina. Realizavimo kaina gali būti tinkama įvertinti potencialią naudą arba tikėtinus nuostolius iš turto, kurį tikimasi greitai parduoti (A. Riahi-Belkaoui, 2004).

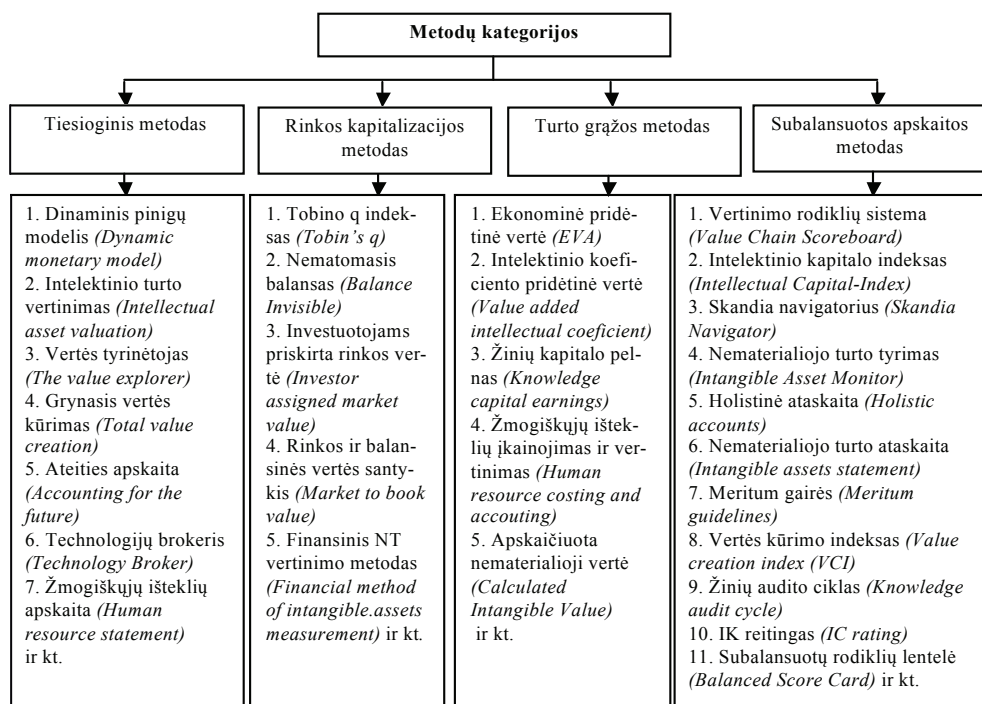
Apibendrinant galima teigti, kad vienintelio įvertinimo metodo, tinkančio finansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti, nėra. Normatyvinė apskaitos teorija apima skirtingas nematerialiojo turto vertę grindžiančias kainų apskaitos sistemas. Kiekviena kainų apskaitos sistema, jos teigiami ir neigiami aspektai atskleidžia apskaitos metodikos pasirinkimo galimybę įmonėje. Skirtingos sistemos siekia nevienodų tikslų, pavyzdžiui, istorinių kainų apskaita lengvai pritaikoma, bet mažai patikima, o tikroji kainų apskaita – patikima, bet sunkiai pritaikoma. Labiausiai yra paplitusi istorinių kainų apskaitos sistema, nes lengviausiai pritaikoma apskaitoje, vertinant finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę. Nors teigiama, kad tikroji kaina (arba rinkos vertė) atspindi tikrąją nematerialiojo turto vertę bei investuotojus ir kitus rinkos dalyvius pasiekia tiksli informacija, tačiau aktyviosios rinkos nebuvimas verčia abejoti tikrosios vertės pritaikymu.

1.3.2. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymo metodai

Mokslinėje literatūroje (C. B. Fondo, D. B. Wright, 2004, J. Holmen, 2005, M. Gupta, 2006, J. Palumickaitė, 2008, Y. Ramirez, 2010, A. Ramanauskaitė, 2013 ir kt.) pateikiamos įvairios nematerialiųjų išteklių vertinimo metodikos, skirtos nustatyti nematerialių išteklių vertę (5 priedas). Pirmasis sėkmingai organizacijos veikloje pritaikytas Edvinsson Malone 1997 m. sukurtas *Skandia Navigator* modelis paskatino kitus mokslininkus kurti savus vertinimo modelius (N. Bontis ir kt., 1999,

2001; R. Petty, J. Guthrie, 2000; K. E. Sveiby, 2002; D. Andriessen, 2004). Erikas Flamholtz (1985) pirmasis sukūrė žmoniškųjų išteklių vertės apskaičiavimo metodiką. Sėkmingas vertinimo metodikų pritaikymas įmonėse paskatino panašias sistemas diegti ir valstybių ar net regiono lygiu tokiose šalyse kaip Švedija, Izraelis, Liuksemburgas, Danija, Didžioji Britanija, Norvegija, Vokietija, Taivanas, Malaizija ir kt. (A. Rembe, 1999, E. Pasher, S. Shachar, 2007, S. Alexander, 2006; G. D. Vazquez, C. F. Polo, 2007). Nematerialiųjų išteklių vertinimo metodų paieškose iniciatyvą rodo ir užsienio kompanijos: bankininkystės ir draudimo grupė *Skandia*, stabdžių sistemų gamintoja *Brembo*, tinklo bei duomenų perdavimo ir telekomunikacijų įrangos gamintoja *Cisco Systems ir kt.*; finansinių paslaugų ir audito kompanijos: *Price Waterhouse Coopers, KPMG, Ernst & Yong ir kt.*; informacinių technologijų kompanijos: *Rolta India Limited, Infosys Technologies Ltd, Computer Services Limited ir kt.*, turinčios galimybę vertinimo metodikas išbandyti praktiškai.

Dauguma mokslininkų siekia sukurti savitas metodikas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti (8 paveikslas).



8 pav. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo metodai

Šaltinis: T. A. Stewart, 1997; D. H. Luthy, 1998; M. Williams, 2000; S. P. Raub, B. Sthapit, 2001; N. Bontis, 2001; C. B. Fondo, D. B. Wright, 2004; A. S. Sitar, V. Vasič, 2004; J. B. Marr, 2004; J. Holmen, J, 2005; M. Gupta, 2006; Observatory of the European University, 2006; J. Palumickaitė, 2008; Johanson ir kt., 2009; Y. Ramirez, 2010; A. Ramanauskaitė, K. Ruždionienė, 2013; Ž. Savickaitė, 2014

Nuolat kuriami nauji modeliai padeda nustatyti skirtingų nematerialiųjų išteklių vertę. Tokia modelių gausa rodo, kad trūksta vienodo požiūrio, todėl dažnai sudėtinga pasirinkti tinkamą metodą. Mokslininkai, siekdami išryškinti kiekvienam modeliui būdingus bruožus, šią problemą bando spręsti grupuodami juos į tiesioginį, rinkos kapitalizacijos, turto grąžos ir subalansuotą apskaitos metodus. Matyti, jog daugiausia vertinimo metodų sukuriamą pagal subalansuotą apskaitos metodų kategoriją. *Subalansuotu apskaitos metodu* (angl. *Scorecard Methods (SC)*) nematerialiojo turto įvairūs komponentai identifikuojami, o indikatoriai bei indeksai vaizduojami taškų skaičiumi ir paveikslais. Šis metodas panašus į tiesioginį intelektinio kapitalo metodą. *Tiesioginis metodas* (angl. *Direct Intellectual Capital methods (DIC)*) nematerialiojo turto vertę nustato per įvairių komponentų identifikavimą. Kai šie komponentai identifikuojami, jie gali būti įvertinami tiesiogiai tiek individualiai, tiek kaip suvestiniai koeficientai. *Rinkos kapitalizacijos metodu* (arba *rinkos metodu*) (angl. *Market Capitalization Methods (MCM)*) apskaičiuojama nematerialiojo turto vertė kaip rinkos kapitalizacijos ir akcininkų nuosavybės (arba balansinės vertės) skirtumas. *Turto grąžos metodu* (arba *rinkos metodu*) (angl. *Return on Assets methods (ROA)*) apskaičiuojamas santykis tarp vidutinio pelno iki mokesčių ir vidutinės kapitalo vertės. Apskaičiuota turto grąža lyginama su kitose pramonės šakose apskaičiuota vidutine verte (D. H. Luthy, 1998).

L. M. Gogan, A. Draghici (2013) teigimu, kiekvienoje metodų kategorijoje galima išskirti privalumus ir trūkumus (14 lentelė).

14 lentelė. **Metodų kategorijų privalumai ir trūkumai**

Metodų kategorijos	Privalumai ir trūkumai
Rinkos kapitalizacijos metodai (MCM)	<i>Už (Pros):</i> tinka įvertinti nematerialiųjų turtą (NT) ir lyginamajai analizei <i>Prieš (Cons):</i> nepateikia informacijos apie NT sudedamąsias dalis ir visiškai apriboja ekonominę perspektyvą
Tiesioginiai metodai (DIC)	<i>Už (Pros):</i> įvertina skirtingus NT elementus; sujungia finansines ir nefinansines vertes; aiškiai suprantama įmonės intelektinio kapitalo sudėtis; išmatavimai pagrįsti; geriau atspindi priežasčių ir pasekmių sąryšį <i>Prieš (Cons):</i> kiekvieną įmonę vertina individualiai; netinka lyginamajai analizei; analizuojama daug komponentų ir sudėtinga atlikti vertės nustatymą (t. y. sunkiau atlikti vertinimą)
Turto grąžos metodai (ROA)	<i>Už (Pros):</i> tinka lyginamajai analizei; nustato NT ekonominę vertę; remiasi tradicinėmis apskaitos taisyklėmis, todėl finansininkams lengviau interpretuoti rezultatus <i>Prieš (Cons):</i> neteikia informacijos apie NT komponentus ir visiškai apriboja ekonominę perspektyvą
Subalansuotos apskaitos metodai (SC)	<i>Už (Pros):</i> greitai gaunami rezultatai lengvai suprantami; atskleidžiamos ir lengvai išryškinamos klaidos įmonių veikloje; platus rezultatų spektras gali padėti koreguoti įmonės politiką <i>Prieš (Cons):</i> jautrūs pokyčiams; gali būti sunku analizuoti didelį informacijos kiekį; sunku gauti bendrą rezultatą

Šaltinis: L. M. Gogan, A. Draghici, 2013

Galima pastebėti, kad kiekviena metodų kategorija apima tam tikrus esminius tapatumus ir skirtinumus. **Rinkos kapitalizacijos metodai** nesudėtingi, o gauti rezultatai lengvai apibūdinami ir palyginami tarpusavyje. Šis metodas pagrįstas įmonės rinkos ir balansinės vertės santykiu, kuris įvardijamas kaip neatskleista nematerialiojo turto dalis. Blogybė yra ta, jog šios kategorijos metodai neparodo atskirų nematerialiųjų išteklių vertės. Ši problema gali būti sprendžiama pasitelkiant alternatyvius vertinimo metodus: *analitinį hierarchinį procesą (AHP)*, *anketinę apklausą, turinio analizę (Content Analysis)*, *jungtinį logistinį modelį, ekonomikos plėtros modelį (Economic Approach Model)*, *prekės ženklo stiprumo modelį (Brand Strength Model)*, *mažos rizikos visuotinį pristatymo modelį (Global Delivery Model)*, *Lev & Schwartz modelį* ir kt. (V. Gižienė, Ž. Simanavičienė, 2012; C. D. Passard, K. McKenna, V. Krishnan, 2012; I. Mačerinskienė, S. Survilaitė, 2011; A. Znakovaitė, A. Pabedinskaitė, 2010; CH. Abhijeet, G. Richa, 2010; T. R. G. Lin, Y. H. Tang, 2009; A. M. Wight, 2009; L. Vaškelienė, J. Šelexen, 2008; J. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008; J. Surroca, J. A. Tribo, S. Waddock, 2006; T. Shah, A. Khedkar, 2006; A. Lonnqvist, L. Tech, 2002). **Tiesioginis metodas**, priešingai nei rinkos kapitalizacijos, apima atskirų nematerialiųjų išteklių vertinimą. Trūkumas tas, kad ne visuomet pavyksta nustatyti pasirinktų išteklių vertę, o gauti rezultatai nėra tarpusavyje palyginami. **Turto gražos metodai** siejami su kapitalo pelningumo vertinimu. Gauti rezultatai yra lyginami su atitinkamos pramonės šakos vidurkiu, o skirtumas interpretuojamas kaip kapitalo pelningumo vidurkis. Kapitalo vertė gali apimti tiek materialiuosius, tiek nematerialiuosius išteklius, todėl šios kategorijos metodai nėra tinkami, siekiant atskleisti tikrąją nematerialiojo turto vertę. **Subalansuoti apskaitos metodai** atskleidžia platų nematerialiųjų išteklių srautą. Ištekliai lengvai identifikuojami, o gautus rezultatus nesudėtinga palyginti. Esminis trūkumas tas, kad šios kategorijos metodai nėra išreiškiami pinigine forma, todėl jie tinkamiausi vadybos mokslams.

Apžvelgusi metodų kategorijų privalumus ir trūkumus, autorė mano, kad nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti tinkamiausi yra *rinkos kapitalizacijos metodai*. Šios grupės metodai atspindi rinkos kainos pokytį, kuris siejamas su nematerialiojo turto neatspindėta verte balanso ataskaitoje. Tai gali būti traktuojama kaip alternatyva aktyviai turto rinkai. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti tikslinga rinkos kapitalizacijos metodus integruoti į šio turto vertės nustatymą. Tuo tikslu toliau gilinamasi į rinkos kapitalizacijos metodus.

Tobino q metodas (angl. *Tobin's q*) apibūdinamas kaip vienas pagrindinių investuotojų rodiklių. Šis rodiklis parodo ryšį tarp įmonės rinkos vertės ir jo turto vertės. Jis apskaičiuojamas santykiu tarp įmonės rinkos vertės ir jo kapitalo pakeitimo sąnaudų (atstatomąja turto verte (angl. *replacment cost*)). Apskaičiuota reikšmė suprantama kaip neatskleista turto vertė. Kuo šis koeficientas didesnis už 1, tuo labiau įmonė stengiasi išleisti naujų akcijų ir investuoti į įrengimus, kuriuos gali įsigyti už pinigus, gautus iš santykinai nedidelės akcijų emisijos. Kai rinkoje šis koeficientas mažesnis už 1, tuomet įmonės linkusios pigiai įsigyti kitas įmones su visu jų kapitalu (R. Kuodis, I. Vetlov, 2002; Ž. Savickaitė, 2014). Nors šį rodiklį apskaičiuoti nesu-

dėtinga, tačiau problema kyla nustatant turto tikrąją vertę, kadangi aktyvios turto rinkos nėra dažniausiai naudojama turto balansinė vertė (J. Wolfe, A. C. A. Sauaia, 2003; J. Palumickaitė, 2008; A. Ramanauskaitė, 2013; P. H. Dybvig, M. Warachka, 2012; H. Lu, 2015).

Nematomasis balansas (angl. *Balance Invisible sheet*) – tai projektavimo ir plėtros paslaugų „Konrad“ grupės pristatytas metodas, kurio pagrindą sudarė žmoniškųjų išteklių vertinimas. Šis metodas apima dvi kategorijas: organizacinę ir į žmogų investuotą turtą. Organizacinis turtas apibūdinamas kaip įmonėje vykstantys procesai, sistemos ir rutina. Vėliau jis papildomas dar dviem pagrindiniais elementais: įmonės gebėjimais ir profesinėmis kompetencijomis (J. A. Nazari, 2010). Į žmogų investuotas turtas apima įmonės darbuotojų įgūdžius, patirtį, žinias, asmeninius gebėjimus, kurie pritaikomi įmonės veikloje (T. A. Sveiby, 1989). Vertinant į žmogų investuotą turtą, siūloma taikyti šiuos indikatorius: *išsilavinimo lygį, investicijas į mokymus bei darbuotojų, dirbančių įmonėje, metų skaičiaus vidurkį*. Organizacinį turtą siūloma atskleisti naudojant šiuos indikatorius: *investicijų į naujų kompetencijų įsigijimo skaičių per metus, užimamą rinkos dalį ir pardavimų lygio procentą* (J. A. Nazari, 2010). Šis metodas sulaukė kritikos, nes nematerialiojo turto vertę sąlygoja skirtingi turto struktūros elementai, ne tik šie paminėti. Tokie elementai, kaip darbuotojų įgūdžiai ir patirtis, gali būti laikomi ir organizacinio turto dalimi. Be to, sudėtinga paaiškinti šiame metode įvardytus indikatorius, todėl siūloma pakeisti į konsultacijų, pelno galimybių ar rizikos vertinimą (I. Rodov, P. Leliaert, 2002; D. Andriessen, 2004).

Investuotojų priskirta rinkos vertė (angl. *Investor assigned market value*) – metodą sukūrė ir išvystė K. Standfield 1998 m. Šis metodas apima rinkos vertę, kuri dalijama iš turto vertės. Turto vertę sąlygoja: *realizuotas kapitalas + kapitalo erozija + konkurencinis pranašumas* (M. Mikolajek-Gocejna, 2014). Realizuotas kapitalas atspindi skirtumą tarp rinkos ir balansinės vertės konkrečiu momentu. Kapitalo erozija apima veiksnius, kurie trukdo įmonei pasiekti optimalų lygį. Jei įmonė gebėtų pašalinti ar tinkamai suvaldyti šiuos veiksnius, jos vertė rinkoje būtų didesnė. Kuo didesnė įmonės vertė, tuo išlaikomas didesnis konkurencinis pranašumas (A. Ramanauskaitė, 2013).

Rinkos ir balansinės vertės santykis (angl. *market to book value*). Tai vienas iš dažniausiai taikomų metodų nematerialiojo turto vertei nustatyti (L. Edvinsson, 2000). Šis santykis suprantamas kaip neatskleista nematerialiojo turto vertė. C. M. Chin ir kt. (2005) pažymi, kad tada, kai šis rodiklis didesnis už 1, laikytina, jog įmonė turi nematerialiojo turto, kuris nėra atspindėtas balanso ataskaitoje. Žemesnė už 1 šio rodiklio reikšmė reiškia, kad įmonės vertė rinkoje krenta (T. A. Stewart, 1997; J. A. Nazari, 2010). J. Mouritsen ir kt. (2001) įvardija tris problemas: 1. *Rinka yra nepastovi ir ją lemia daug veiksnių, kurie nėra kontroliuojami*. 2. *Įsigyjant naują turtą įmonei naudingiau taikyti greitesnius turto nusidėvėjimo metodus, nes nurašoma didesnė amortizacijos suma*. 3. *Vadovai negali pripažinti pagal šį metodą apskaičiuotų rezultatų*. Nepaisant šių trūkumų, J. A. Nazari (2010) pažymi, kad šis rodiklis yra priimtinas ir gali būti taikomas siekiant palyginti su konkurentais. Be to,

jis atskleidžia informaciją apie įmonės užimamą rinkos dalį vadovams bei kitiems rinkos dalyviams konkrečiu momentu.

Finansinį metodą nematerialiojo turto vertinimui (angl. *Financial Method of Intangible Assets Measurement (FiMIAM)*) pasiūlė mokslininkai I. Rodov ir P. Leliart 2002 m. Šis metodas sujungia anksčiau sukurtus kitų mokslininkų metodus. Šio metodo algoritmas atskleidžia nematerialiojo turto vertę bei jo elementus. Jis apima pagrindinius šešis žingsnius: 1. *Nematerialiojo turto vertė apskaičiuojama kaip rinkos vertės ir balansinės vertės skirtumas.* 2. *Atliekant finansinių ir nefinansinių atskaitų duomenų analizę, identifikuojami trys nematerialiojo turto elementai: į žmogų investuotas turtas, struktūrinis turtas ir santykių (ryšių) turtas.* 3. *Remiantis antrame žingsnyje nustatytais duomenimis, priskiriami svoriai nematerialiojo turto elementams.* 4. *Išskiriami pagrindiniai nematerialiojo turto elementų svoriai, užimantys didžiausią nematerialiojo turto dalį.* 5. *Apskaičiuojama kiekvieno nematerialiojo turto elemento vertė: ketvirtame žingsnyje išskirti elementų svoriai dauginami iš pirmame žingsnyje apskaičiuotos nematerialiojo turto vertės.* 6. *Nustatoma tikroji nematerialiojo turto vertė: penktame žingsnyje gauti rezultatai pridedami prie įmonės balansinės vertės* (M. Dadashinasab, S. Sofian, A. M. Behzad, A. Dadashinasab, 2014).

Apibendrinant rinkos kapitalizacijos metodus, galima išskirti pagrindinius jų privalumus ir trūkumus (15 lentelė).

15 lentelė. Rinkos kapitalizacijos metodų privalumai ir trūkumai

Metodas	Privalumai	Trūkumai
Tobino q metodas	Paprastas ir nesudėtinga apskaičiuoti	Sudėtinga nustatyti atkuriamąją turto vertę. Šis metodas tinkamas pritaikyti atskiroms ūkio šakoms nagrinėti, kitu atveju jis negali būti palyginamas
Nematomoasis balansas	Nesudėtinga šio metodo struktūra	Neatspindi tikrosios nematerialiojo turto vertės. Per mažai nustatytų indikatorių
Investuotojų priskirta rinkos vertė	Paprasta šio metodo struktūra	Nėra aiškios įvardytų komponentų vertinimo struktūros
Rinkos ir balansinės vertės santykis	Nesudėtinga apskaičiuoti, lengvai suprantama apskaičiuota reikšmė, užtenka minimalių duomenų, lyginamas su kitomis ūkio šakomis	Įmonės rinkos vertę sąlygoja įvairūs veiksniai, todėl apskaičiuota reikšmė ne visuomet gali būti siejama su nematerialiuoju turtu
Finansinis NT vertinimo metodas	Aiški ir nesudėtinga nematerialiojo turto vertinimo struktūra	Neišvengia rinkos ir balansinės vertės skirtumo kritikos (žr. <i>rinkos ir balansinės vertės santykis</i>)

Šaltinis: sudaryta autorės

Pateikti metodų privalumai ir trūkumai atskleidė, kad įvardijamos skirtingos vertinimo metodikos, kurios nuolat modifikuojamos. Praktinis šių metodų vertinimas ir informacijos atskleidimo apimtys aspektas lieka mažai ištirtas. Pasigendama tikslesnės turto vertinimo struktūros. Didžiausias dėmesys sutelkiamas į metodų de-

finicijų formavimą, jų klasifikavimą. Nematerialiojo turto vertė priklauso ne tik nuo organizacijos veiklos specifikos, bet ir suformuotų poreikių ir esančių galimybių. Autorės nuomone, esant tokiai situacijai, prieš pradedant vertinti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, svarbu nustatyti, kokiam tikslui bus naudojami rezultatai, ir tik tada pasirinkti vertinimo metodą.

Apibendrinant šį skyrių galima teigti, jog sukurta įvairių metodų nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti. Kiekvienas iš jų turi specifinių bruožų, kurie išryškina metodo privalumus ir trūkumus. Yra daug metodų, kurie, pasak mokslininkų, atskleidžia neatspindėtą nematerialiojo turto dalį. Tačiau trūksta vientisumo, kadangi dauguma metodų sukurti neatsižvelgiant į kitų metodų, jau sukurto ir pritaikyto empiriškai, tęstinumą. Šią problemą mokslininkai siekia išspręsti grupuodami ir jungdami metodus, modelius ir būdus į keturias metodų kategorijas. Taip siekiama pabrėžti šių metodų išskirtinumą. Be to, tai palengvina pasirinkti tam tikrą metodą, tinkamą nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti. Autorės nuomone, šio turto vertė gali būti atskleidžiama kompleksiskai rinkos kapitalizacijos metodais, kadangi šios metodų kategorijos modeliai atspindi realią situaciją rinkoje. Tai gali būti traktuojama kaip alternatyvi turto rinka, kurioje nustatoma nefinansinės informacijos nematerialioji vertė. Būtent ši vertė ir atspindi rinkos kainos pokyčius.

1.4. Finansų ekonomikos teorijos, aiškinančios nematerialiojo turto sąveiką su įmonės rinkos verte

Analizuojant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, reikėtų pradėti nuo įmonės rinkos vertės sąvokos analizės. Kaip teigia O. O. Jaara ir K. A. R. Elkotayni (2016), *rinkos vertė priklauso nuo pasiūlos ir paklausos pusiausvyros, pelno sumos ir įmonės finansinės būklės*. A. Abu-Musa (2009) nurodo, kad *įmonės rinkos vertė atspindi grynąją turto vertę*. Mokslinėje literatūroje ši sąvoka dažnai suprantama kaip įmonės kapitalizacija. A. Vainienė (2008) pažymi, kad įmonės akcijų bendroji rinkos kaina yra įmonės kapitalizacija, o visų vertybinių popierių biržoje parduodamų akcijų rinkos kaina – rinkos kapitalizacija. R. Tamošiūnienė ir J. Paškevičienė (2016) *įmonės kapitalizaciją įvardija kaip įmonės nuosavo kapitalo rinkos vertę, jeigu už visas įmonės akcijas būtų mokama rinkos kaina konkrečiu laiko momentu*. S. Mockienė ir K. Žmiejauskaitė (2010) pabrėžia, jog *įmonės kapitalizacija priklauso nuo įmonės akcijų kainos svyravimų biržoje ir išleistų akcijų skaičiaus*. Skaiciuojant įmonės kapitalizaciją, atsižvelgiama į apyvartoje esančių paprastųjų vardinių akcijų skaičių konkrečiu metu bei akcijos rinkos kainą. Tai suma, kurią reikėtų sumokėti, jei būtų norima įsigyti visas įmonės akcijas už esamą rinkos kainą. Pagal šį rodiklį nustatant įmonės vertę ji nebus pastovi, nes akcijos rinkos kaina svyruoja (Įmonių finansinė analizė; Santykiniai rinkos vertinimo rodikliai 2015).

Akcijos rinkos kaina gali didėti, kai atitinkamai grynojo pelningumo, pirkėjų įsiskolinimo apyvartumo, įsiskolinimo koeficiento, skolos ir turto santykio rodikliai

didėja (R. Vainienė, 2008; S. Mockaitienė, K. Žmiejauskaitė, 2010; L. Alavočiūtė, 2011; R. Tamošiūnienė, J. Paškevičienė, 2016). Akcijų rinkos kainoms įtakos turi *akcijų apyvarta*. Esant didelei apyvartai, rinkos dalyvių prašomos ir siūlomos akcijų kainų skirtumas sumažėja. Dažnai akcijos, kurių apyvarta yra didelė, yra labai likvidžios, todėl lengvai perkamos ir parduodamos, ir didelio akcijų skaičiaus įsigijimas ar pardavimas nedaro įtakos akcijų kainoms. *Rinkos palūkanų normos* taip pat daro įtaką įmonių akcijų kainoms. Didėjant palūkanoms dažniausiai išauga naujų emisijų vertybinių popierių, už kuriuos mokamos palūkanos, pelningumas, o akcijų, kuriomis prekiaujama viešai, ir anksčiau išleistų vertybinių popierių, už kuriuos mokamos palūkanos, kaina sumažėja. Taip yra todėl, kad naujų emisijų skolos vertybinių popierių pajamingumas yra proporcingai didesnis ir todėl, kad, didėjant palūkanų normoms, bendrovės skolos sąnaudos didėja mažindamos pelną. Akcijų kainos gali keistis svyruojant *kitų bendrovių akcijų kainoms*, nesvarbu, ar tai yra to paties, ar kito sektoriaus akcijos, įtrauktos į tos pačios ar kitos prekybos vietos sąrašus, toje pačioje šalyje ar užsienyje. *Rinkos dalyvių likvidumo poreikis* gali būti labai skirtingas. Jeigu rinkos dalyvių nuomonės dėl akcijų kainų kitimo tendencijų sutampa, dauguma rinkos dalyvių siekia pirkti arba parduoti akcijas. Jeigu akcijas parduoda daug rinkos dalyvių, akcijų kainos krenta, o jeigu jas perka daug rinkos dalyvių, akcijų kainos kyla (Finansinių priemonių rizikos aprašymas).

D. Ulio (2007) teigimu, įmonės rinkos vertę daugiausia lemia įmonės akcijų kainų pokyčiai. Vertinant konkrečias įmonės akcijas yra naudojami du analizės tipai: *fundamentaliąji analizė ir techninė analizė*. Fundamentaliąji analizė apima detalų įmonės vertinimą: *analizuojami kelerių metų įmonės veiklos rezultatai, bandoma prognozuoti veiklos rezultatus keleriems metams į priekį, žiūrima, ar gerai valdoma įmonė, ar produkcija konkurencinga ir t. t.* Techninė analizė (dar vadinama rinkos analize) pateikia *įmonės akcijų dinamiką rinkoje*. D. Cibulskienė ir Ž. Grigaliūnienė (2006) pažymi, jog fundamentaliąji analizė yra vienas pagrindinių metodų, padedančių nustatyti akcijos vertę, analizuojant pagrindinius įmonės kapitalo rinkos rodiklius. Jos siūlo pirmiau atlikti įmonių analizę ir atkreipti dėmesį į mikroekonominis veiksniai, kurie susiję su pačia įmone, t. y. *pardavimų pajamos, dividendai, pelnas ir kt.* A. Lileikienės ir A. Darwinienės (2010) nuomone, atliekant fundamentaliąją analizę, tiriamas *įmonės pelnas, dividendai, ekonomika, rinka, įmonės valdymo kokybė, firmos rinkos dalis, pramonės šaka ir kt.*

R. Norvaišienė (2006); D. Cibulskienė, M. Butkus (2009); D. Singh (2010); R. Gupta (2011); P. Parsva, H. H. Lean (2011) nurodo, kad akcijų rinkos kainas veikia ne tik įmonės veiksniai, bet ir ekonominiai ir ūkio šakos veiksniai (16 lentelė).

R. Gupta (2011) akcijų rinkos kainas sąlygojančius veiksniai skirsto į dvi grupes: *vidinius ir tarptautinius*. Vidiniams veiksniams priskiria *bendrąją vidaus produkciją, pramonės produkcijos indeksą, palūkanas, infliaciją* ir kt., o tarptautiniams – *tiesiogines užsienio investicijas, užsienio valiutos keitimo kursą* ir kt. P. Parsva ir H. H. Lean (2011) teigia, jog akcijų rinkos kainas veikia trijų rūšių veiksniai: *palūkanų normos ir užsienio valiutos kursas, su rinka susiję veiksniai, konkrečios įmonės veiksniai*.

16 lentelė. Akcijų rinkos kainas sąlygojantys fundamentalieji veiksniai

Autoriai	Veiksmų grupės	Veiksmų rūšys
R. Gupta, 2011	Vidiniai veiksniai	Bendrasis vidaus produktas (BVP); pramonės produkcijos indeksas; palūkanos; infliacija ir kt.
	Tarptautiniai veiksniai	Tiesioginės užsienio investicijos; užsienio valiutos keitimo kursas ir kt.
P. Parsva, H. H. Lean, 2011	Ekonominiai veiksniai	Palūkanų normos ir užsienio valiutos kursas; su rinka susiję veiksniai ir konkrečios įmonės veiksniai
D. Singh, 2010	Specifiniai įmonių veiksniai; sektorių veiksniai; aplinkos veiksniai	
	Makroekonominiai veiksniai; vidaus ir tarptautiniai ekonominiai, socialiniai ir politiniai įvykiai; rinkos nuotaikos ir investuotojų lūkesčiai; pinigų ir fiskalinės politikos pasikeitimas	
D. Cibulskienė, M. Butkus, 2009; R. Norvaišienė, 2006	Šalies nacionaliniai veiksniai	BVP; pinigų politika; užsienio prekybos balansas ir jo kiti- mas; infliacijos tempai; nedarbo lygis; konkurencingumas; fiskalinė politika; vartojimo išlaidos; valiutų kursai bei pa- lūkanų normos; ekonomikos jautrumas energetikos išteklių kainoms Politinė situacija: politiniai pokyčiai šalyje; šalies santykiai su kitomis valstybėmis Socialinė situacija: gyventojų skaičiaus pokyčiai; pajamų ir turto pasiskirstymas Šalies klimatas bei katastrofų galimybė
	Ūkio šakos veiksniai	Pramonės produkcijos apimtis; konkurencijos lygis; parda- vimai; pardavimų pelningumas; mokumas; akcijos kainos ir pelningumo lygis; statybos kainų indeksas
	Įmonių veiksniai	Pelningumas; mokumas; finansų struktūra; turto panaudo- jimo efektyvumas (apyvartumas); kapitalo rinkos rodikliai; pelnas, tenkantis akcijai; dividendai, tenkantys akcijai

Šaltinis: parengta autorės

D. Singh (2010) nuomone, akcijų rinkos kainos sąlygojamos ne tik *specifinių įmonių, sektorinių ar aplinkos, kurioje veikia įmonės, veiksmų*, bet ir *makroekonominių veiksmų, vidaus ir tarptautinių ekonominių, socialinių ir politinių įvykių, rinkos nuotaikos ir investuotojų lūkesčių dėl ekonomikos augimo perspektyvų ateityje, pinigų ir fiskalinės politikos pasikeitimų*. D Cibulskienė, M. Butkus (2009) ir R. Norvaišienė (2006) pažymi, jog fundamentaliuosius akcijų rinkos kainas sąlygojančius veiksmus tinka nagrinėti trimis etapais: *analizuojant bendrą šalies ekonominę padėtį ir vertybinių popierių rinką, pasirinktą ūkio šaką ir atskirą įmonę bei jos vertybinius popierius*.

Tiriant nematerialiojo turto sąveiką su įmonės rinkos verte, svarbus apskaitos informacijos atskleidimo aspektas. Apskaitos informacija laikoma viešai atskleista ir ja galima naudotis priimant investicinius sprendimus tik tada, kai ji viešai paskelbta per *NASDAQ OMX* platinimo sistemą. Taip sudaroma vienoda, tinkama ir teisėtus lūkesčius atitinkanti galimybė visiems rinkos dalyviams lygiateisiškumo pagrindais susipažinti su svarbia informacija (Vertybinių popierių komisija, 2011). I. Andrulytė ir L. Jurkšas (2015) nagrinėjo vieną iš didžiausių pažeidimų finansų rinkose – pa-

sinaudojamą viešai neatskleista informacija. Autorių 2008–2013 m. atliktas tyrimas atskleidė, kad prekyba *NASDAQ OMX* biržoje nėra visiškai skaidri, tačiau padėtis gerėja. Prieš skelbiant svarbius esminius įvykius, kurių investuotojai nesitiki, viešai neatskleista informacija galėjo būti naudojama prieš 9–38 proc. reikšmingų įvykių. Didžiausias naudojimosi viešai neatkleista informacija mastas buvo 2009 m., o mažiausias – 2012 m. Šis tyrimas padeda išsklaidyti abejones dėl patikimos informacijos atskleidimo reikšmės, išlaikant skaidrumą rinkoje.

Apskaitos informacijos pateikimo rinkai poveikis įmonės akcijų kainoms grindžiamas pagrindinėmis finansų ekonomikos teorijomis: *efektyvios rinkos*, *atstovavimo ir signalizavimo*, kurios glaudžiai susijusios su pozityviaja apskaitos teorija. J. M. Godfrey ir kt. (2006) išskiria dvi pagrindines kapitalo rinkų tyrimų kryptis: 1) *tyrimai, kurie siekia nustatyti apskaitos informacijos pateikimo rinkai poveikį įmonės akcijų kainoms*, ir 2) *tyrimai, kurie apima apskaitos politikos pokyčių poveikį akcijų kainoms*. Pozityviają apskaitos teoriją 1978 m. sukūrė R. L. Wattsas ir J. L. Zimmermanas, 8–9-ajame dešimtmetyje ji tapo vyraujančia paradigma. Naujos paradigmos išpopuliarėjimas siejamas su pokyčiais JAV verslo mokykloje 6-ojo dešimtmečio pabaigoje – 7-ojo dešimtmečio pradžioje. 8-ajame dešimtmetyje progresavo kapitalo rinkos tyrimai, aiškinantys apskaitos poveikį investavimui į akcinį kapitalą, t. y. *apskaitos informacijos poveikį* akcijų kainoms ir akcijų pirkimų / pardavimų apimčiai. Pozityviosios apskaitos teorijos atsiradimą lėmė ir praktiniai poreikiai. Perėjimas į empirizmą buvo skirtas tam, kad finansinių ataskaitų formos tenkintų sprendimus priimančių asmenų poreikius (K. Rudžionienė, 2012).

Viena svarbiausių 1970 m. E. F. Fama išstobulintų finansų ekonomikos teorijų yra *Efektyvios rinkos teorija* (angl. *Efficient Market Theory*). Jos klasikinis mikroekonominis modelis, kuris remiasi tobulos rinkos prielaida, teigia, kad jei investuotojai informaciją rinkoje priima efektyviai ir akcijas įkainoja racionaliai, tai ateities pelningumas yra nenusipėjamas. Taip yra todėl, kad jei būtų nuspėjamas aukštas pelningumas ateityje, tai visi investuotojai pirktų akcijas dabar ir kaina pakiltų tiek, kad pelningumas ateityje dėl to sumažėtų. Remiantis efektyvios rinkos hipoteze, akcijos kaina tiksliai ir greitai atspindi visą turimą informaciją. Efektyvioje rinkoje kaina jau apima visa tai, kas įvyko iki šio momento, ir keičiasi priklausomai nuo gautos naujos informacijos bei rinkos dalyvių reakcijos. Čia glūdi informacinio rinkos efektyvumo esmė: kapitalo rinka veikia efektyviai, kai vertybinių popierių kainų keitimasis yra atsitiktinis, nenusipėjamas. Kapitalo rinkoms, pasižyminčioms informaciniu efektyvumu, būdingas visiškai atsitiktinis kainų keitimasis, kurio nuspėti niekas negali, kaip kad neįmanoma nuspėti įvykių, kurie galėtų turėti įtakos kainų keitimuisi. Ir atvirkščiai, kapitalo rinkos negalima laikyti efektyvia, jei kainų keitimasis galima nuspėti naudojantis sena arba tik nedaugeliui rinkos dalyvių prieinama informacija (V. Rupulytė 2013; V. Gudonytė 2012; D. Klimašauskienė, V. Mošcinskienė, 1998).

Empirinius tyrimus apibendrinęs ir teorinį pagrindą sukūręs E. F. Fama savo darbuose išskyrė tris efektyvios rinkos formas: *silpną, pusiau stiprią ir stiprią* (G. Kancerevyčius, 2009). **Silpna efektyvios rinkos forma** stebima tuo atveju, kai vertybinių popierių (VP) rinkos atspindi informaciją, surinktą analizuojant anksčiau buvusias kainas. Taigi rinka bus laikoma efektyvia, jei rinkos dalyviai, vadovauda-

miesi ankstesnio laikotarpio VP kainų keitimosi tendencijomis, negalės sukurti to-
kios investavimo strategijos, kuri suteiktų jiems galimybę pasipelninti kitų sąskaita.
Pusiau stipri efektyvios rinkos forma pasižymi tuo, kad dabartinis akcijų kursas
parodo ne tik buvusias kainas, bet ir visuomenei prieinamą informaciją, kuri yra su-
sijusi su kompanijos VP ir jų kainomis. Jeigu kapitalo rinka šia prasme yra efektyvi,
tai jos dalyviai, susipažinę su kompanijos balansais, pajamų suvestinėmis, praneši-
mais apie dividendų keitimąsi ar akcijų dalybas bei kitokia informacija apie kompa-
nijos ūkinę veiklą ir jos rezultatus, negalės pasinaudoti šia informacija pasipelnymo
tikslais. **Stipri efektyvios rinkos forma** pasireiškia tada, kai informacijos kiekis,
kiekvieną konkrečiu laikotarpiu naudojamas kainoms rinkoje nustatyti, apima visą
turimą informaciją, kuri galėtų turėti įtakos VP kainoms. Kalbama ne tik apie infor-
maciją, kuri skelbiama viešai ir prieinama visiems, bet ir apie neskelbiamas žinias
ir naujienas, kurias apie kompanijos būklę turi privatūs asmenys. Akcijų kainoms
įtakos gali turėti tik nauja, ne kainų kitimo analizės būdu gauta informacija, kuri yra
atsitiktinė, todėl ir akcijų kainos turėtų keistis atsitiktinai (G. Kancerevyčius, 2009;
D. Klimašauskaitė, V. Mošćinskienė, 1998). Jeigu rinkai pateikiami įmonės apskai-
tos rezultatai yra laukiami, numatomi, tada tikėtina, kad vertybinių popierių kaina
nereaguos į apskaitos informaciją. Tai reiškia, kad vertybinių popierių kaina priklaus-
so nuo laukiamos šių vertybinių popierių būsimųjų pinigų srautų dabartinės vertės,
o kai lūkesčiai dėl papildomos informacijos keičiasi, tikėtina, kad ir vertybinių po-
pierių kainos keisis (C. Deegan, 2003; J. M. Godfrey, 2006). Kadangi akcijų kainos,
tikėtina, reaguoja į informaciją, susijusią su laukiamais pinigų srautais, iš įvairių
šaltinių, tai manoma, kad vadovai negali manipuluoti akcijų kainomis keisdami ap-
skaitos metodus. Tokiomis sąlygomis neįmanoma pasipelninti, t. y. gauti didesnę nei
vidutinį pelną, naudojantis pasenusia informacija ar kopijuojant ankstesnius kainų
kitimo modelius. Pasak K. Rudžionienės (2012), mokslininkų E. F. Fama, L. Fisher,
M. C. Jensen ir R. Roll tyrimuose nagrinėjama rinkos reakcija į informaciją apie
apskaitos pokyčius (nusidėvėjimą, investicijų apmokestinimą, atsargų apskaitymo
būdus ir t. t.). Šie mokslininkai pateikia du pagrindinius pokyčių tipus: 1. *Pokyčiai,
kurie apima tik duomenų paskelbimo būdą. Jie neturi įtakos kainoms, nes nepavei-
kia firmos pinigų srautų, ir nekeičia jos ekonominės vertės*; 2. *Pokyčiai, kurie gali
keisti įmonės rinkos vertę per pinigų srautus*. Tai jau tikri pokyčiai ir rinkos kainas
jie keičia. Efektyvioje rinkoje kainos turi greitai reaguoti į tokio tipo pokyčius. Ty-
rimais buvo įrodyta, kad rinka sugeba įvertinti ir kito tipo pokyčius, pavyzdžiui,
nusidėvėjimo metodo pakeitimas iš mažėjančio balanso į tiesiog proporcingą akci-
ninkų ataskaitai paveiks akcininkų pelną, bet nepakeis pinigų srautų, todėl rinkoje
gali įvykti nežymių trumpalaikių pokyčių. Kitaip bus pakeitus FIFO metodą LIFO
metodu. Tada jau įvyks pinigų srautų pokytis ir rinka reaguos. Jei skiriasi finansinės
ir mokesčių apskaitos reikalavimai, tuomet to paties apskaitos metodo pasirinkimas
ir mokesčiams skaičiuoti, ir finansinei apskaitai sumažina apskaitos tvarkymo ir mo-
kesčių administravimo išlaidas (V. Bružauskas, 2004).

Efektyvios rinkos teorija nepaaiškina, kodėl įmonėse pasirenkami konkretūs
apskaitos metodai. Konkrečių metodų pasirinkimo aiškinimas perimtas iš *atstova-
vimo teorijos* (angl. *Agency theory*) (C. Deegan, 2003). M. Dreven, P. Stanton ir

S. McGowan (2007) teigimu, atstovavimo teorija akcentuoja tarpusavio ryšius tarp atstovaujamojo (angl. *principal*) ir atstovo (angl. *agent*), pavyzdžiui, įmonės vadovai turi priėjimą prie tokios informacijos, kuri ne visada prieinama savininkams, atsiranda informacijos asimetrija ir padidėja vadovų galimybės veikti tik sau naudinga linkme, kuri ne visada geriausiai atspindi akcininkų poreikius (R. G. Schroeder, M. W. Clark, J. M. Cathey, 2001). Vieniems remiantis visa, o kitiems – tik viešai prieinama apskaitos informacija, kyla informacijos asimetriškumo problema, o kai nesąžiningi prekiautojai didesnę pelną gauna patirdami mažesnę riziką, išauka investuotojų nelygybė. Ilgainiui smunka pasitikėjimas vertybinių popierių rinka, mažėja likvidumas ir rinkos efektyvumas (I. Andrulytė, L. Jurkšas, 2015). Asimetriinė informacija nagrinėja tris aktualias problemas: 1. *Ne kiekvienas turi vienodą (tą pačią) informaciją.* 2. *Kiekvienas turi mažiau informacijos nei tikroji.* 3. *Sandorio šalys turi viešai neatskleistos informacijos, kurios nepateikia abi sandorio pusės.* Siekiant išvengti informacijos asimetrijos, tikslinga pasitelkti signalizavimo teoriją. Šios teorijos idėja – skatinti vadovus, naudojant tam tikrus signalus, perduoti informaciją vartotojams, kad jie galėtų priimti teisingus sprendimus (L. Martirosianienė, N. Stončiuvienė, D. Zinkevičienė, 2016; S. Alves, J. Martins, 2010). Pagal signalizavimo teoriją vadovai disponuoja informacija apie būsimas įmonės įplaukas ir augimo galimybes. Nuo signalo intensyvumo priklauso informacijos asimetrijos dydis ir gali pasireikšti klaidingas naujai emituoto nuosavo kapitalo įvertinimas. Turimos informacijos asimetrija gali lemti nepalankų investicijų pasirinkimą (R. G. Schroeder, 2010; S. Alves, J. Martins, 2010; M. Dragota, A. Semenescu, 2008; C. W. Tan, 2002). S. Alves ir J. Martins (2010) teigia, kad įmonėms, turinčioms daug nematerialiojo turto, būdinga didelė informacijos asimetrija. Tada vadovai turi būti skatinami atskleisti kuo tikslesnę informaciją kapitalo rinkoms per finansinius sprendimus, kapitalo struktūrą ir dividendų politiką. Signalinis efektas (dividendų aspektu) praneša apie įmonės būsimas pajamas, todėl aukštas dividendų išmokejimo koeficientas didina įmonės vertę (I. Dumbravaitė, 2006). Stenfordo universiteto profesorius A. M. Spence pastebi, jog dividendai gali būti signalas apie palankias įmonės perspektyvas. Įmonės, turinčios vidaus informaciją apie didelį savo pelningumą, moka dividendus, nes rinka tai interpretuoja kaip gerą naujieną ir dėl to mokama didesnė kaina už akciją (Nobelio premijos laureatai, 2002). Vadinasi, jei įmonių rinkos vertė priklauso nuo to, kaip vadovai pateikia signalą kapitalo rinkai, tada galima daryti prielaidą, kad įmonės, kurios signalizuoja kokybišką informaciją apie nematerialųjį turtą, gali turėti teigiamą atsaką iš kapitalo rinkos. Jei investuotojai nežino tikrosios nematerialiojo turto vertės, negali tiksliai įvertinti išleistų į rinką akcijų kainos, nes nėra aiškos informacijos apie investicijas į nematerialųjį turtą.

Apibendrinant galima teigti, kad įmonės rinkos vertė atskleidžia tikrąją įmonės nuosavo kapitalo vertę rinkoje. Įmonės rinkos vertė priklauso nuo akcijos rinkos kainos ir išleistų į apyvartą paprastųjų įmonės akcijų skaičiaus. Apžvelgiant akcijų rinkos kainą lemiančius veiksnius, galima pastebėti, kad dažniausiai mokslinėje literatūroje įvardijami pavieniai fundamentaliūs veiksniai: pardavimų pajamos, turtas, dividendai, grynasis pelnas, produkcijos konkurencingumas, įmonės valdymo kokybė ir kt., arba santykinų rodiklių grupės: mokumo, pelningumo, apyvartumo,

įsiskolinimo ir kt. rodikliai. Be to, akcijų vertę gali lemti tokie faktai: investuotojų lūkesčiai, gandai ir aiškos perspektyvos, rinkos pokyčiai, ekonomikos tendencijos, technologijos, teisės aktai, konkurencija, bendrovės valdybos, organizacinės struktūros, tiekimo produkcijos pasikeitimai ir pan.

Nematerialiojo turto poveikis įmonių rinkos vertei pagrindžiamas per pozityvią apskaitos teoriją, kuri siekia nustatyti apskaitos informacijos pateikimo rinkai poveikį kitomis finansų ekonomikos teorijomis. Efektyvios rinkos teorija remiasi tuo, kad nematerialusis turtas turi atspindėti tikrąją vertę. Pagal gautą informaciją vertinama rinkos dalyvių elgsena. Atstovavimo teorijos pagrindu grindžiamas apskaitos metodų pasirinkimas. Signalizavimo teorija nurodo, kad informacijos asimetrija būdinga įmonei, turinčiai aukštą nematerialiojo turto vertę. Vadovų skatinimas – būtina sąlyga, siekiant atskleisti tikslesnę informaciją apie nematerialiojo turto vertę. Jei investuotojai tiki vadovų pateikta informacija apie nematerialiojo turto vertę, įmonė gauna teigiamą atsaką iš kapitalo rinkos.

1.5. Empirinių tyrimų studija, susijusi su nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimu

Dauguma empirinių tyrimų, nagrinėjančių nematerialųjį turtą, pradininke galima laikyti JAV (S. Mitic, 2015). Nematerialiojo turto analizės objektas dažniausiai buvo vystomas dviem skirtingomis kryptimis: 1. *Nematerialiojo turto elementų ir jo subelementų vertinimas, ypač kalbant apie žmogiškųjų išteklių, inovacijų, mokslinių tyrimų, technologijų, įmonės reputaciją, kultūrą, prestižą, prekės ženklus ir kt. naudą bei svarbą įmonės veikloje* (angl. *company performance*) (Z. Z. Mohamad, H. M. Salleh, N. D. Ismail, I. T. Chek, 2014; N. Sharma, 2012; V. Gižienė, Simanavičienė, 2012; C. D. Passard ir kt., 2012; T. R. G. Lin, Y. H. Tang, 2009; J. Vaškelienė, J. Šelepen, 2008; J. Karalevičienė, K. Matuzevičiūtė, 2008; T. Shah, A. Khedkar, 2006; A. Lonnqvist, L. Tech, 2002). 2. *Informacijos atskleidimas apie nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, pelningumui, pridėtinei vertei, konkurenciniam pranašumui, produktyvumui ir kt.* (M. D. Ipate, I. Parvu, 2016; N. Ifeanyi, O. Caroline, 2016; O. O. Jaara, K. A. E. Elkotayni, 2016; B. Cerovic ir kt., 2015; T. Tudor ir kt., 2014; D. Crass ir B. Peters, 2014; H. Li, W. Wang, 2014; W. Bottaro ir kt., 2013; A. Hidayati ir kt., 2012; C. Y. Tseng ir Y. J. J. Goo, 2005; M. Behname ir kt., 2012; I. Mačerinskienė, S. Survilaitė, 2011; N. Salamudin ir kt., 2010; Ch. Abhijeet, G. Richa, 2010; A. Znakovaitė, A. Pabedinskaitė, 2010; A. M. Wight, 2009; Z. A. Shukor ir kt., 2009; J. Surroca ir kt., 2006).

Mokslininkai, nagrinėjantys nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, yra iš įvairių šalių: Indonezijos (R. R. Gamayuni, 2015; A. Hidayati ir kt., 2012), Albanijos (J. Prasnikar ir kt., 2012), Prancūzijos (R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016; M. B. Tanfous, 2013;), Italijos (M. Taliento, 2017), Slovėnijos (J. Prašnikar, 2010), Indijos (D. Supriyo, 2009), Brazilijos (W. Bottaro ir kt., 2013; M. A. Dutz, 2012), Malaizijos (N. Salamudin ir kt., 2010; A. Shukor ir kt., 2009), Jordanijos (O. O. Jaara, K. A. R. Elkotayni, 2016; A. Salameh, H. Bashir, 2013), Japonijos (P. G. Rami-

rez, T. Hachiya, 2012), Portugalijos (Oliveira ir kt., 2006), Irako (A. Tamimi ir kt., 2013), Nigerijos (C. Nnado Ifeanyi, N. Ozouli Carolin, 2016) ir kt. Šie mokslininkai akcentuoja nematerialiojo turto svarbą įmonės rinkos vertei, o šio turto analizei dažniausiai naudojo tarpgrupinių ir panelinių duomenų regresijos modelius. Lietuvos mokslininkų tyrimų šia kryptimi kol kas nerasta.

Didžioji dalis mokslinių tyrimų apima nematerialiojo turto subelementų poveikio įmonės rinkos vertei nustatymą. J. S. Lantz ir kt. (2005) siekė įrodyti, kad moksliniai tyrimai ir plėtra yra vienas svarbiausių nematerialiojo turto subelementų, kuris turi teigiamą ir reikšmingą poveikį ne tik įmonės rinkos vertei, bet ir įmonės pelningumui. S. H Chan ir kiti (1990) nustatė, jog įmonių viešai skelbiama informacija apie mokslinius tyrimus ir plėtrą sulaukia teigiamos rinkos dalyvių reakcijos ir akcijų kainų augimo. L. Canibano ir kiti (2000) pastebi, kad investicijų moksliniams tyrimams ir plėtrai didinimas sudaro sąlygas ateities pelno augimui. Tačiau galima aptikti ir prieštaringų tyrimo rezultatų. A. K. Sundaram ir kiti (1996) nustatė, jog ryšis tarp akcijų kainų augimo ir mokslinių tyrimų bei plėtros išlaidų nėra teigiamas ir reikšmingas, kaip tai nustatė kiti tyrėjai. Drauge jis sutinka, kad rinkos dalyvių reakcija į mokslinius tyrimus ir plėtrą priklauso nuo konkurencinio lygio verslo sektoriuje. Esant silpnai konkurencijai, mokslinių tyrimų ir plėtros išlaidų augimas įmonės akcijos rinkos kainą didina. Tačiau esant stipriai konkurencijai, šių išlaidų augimas sukelia įmonės akcijos rinkos kainos kritimą. Mokslinių tyrimų ir plėtros išlaidų bei patentų įsigijimo savikainos (t. y. viduje sukurto nematerialiojo turto vertės) poveikį įmonės rinkos vertei nagrinėjo O. O. Jaara ir K. A. R. Elkotayni (2016). Jie patvirtino, kad šis turtas generuoja teigiamus rezultatus ir suteikia verslui konkurencinį pranašumą rinkoje. Šie tyrimo rezultatai sutampa ir su kitų tyrėjų, kurie nagrinėjo šio turto poveikį įmonės rinkos vertei skirtingose šalyse: Italijos, Jordanijos, Japonijos ir Irako, moksliniais darbais (M. Taliento, 2017; A. Salameh, H. Bashir, 2013; A. Tamimi ir kt., 2013; P. G. Ramirez, T. Hachiya, 2012). Mokslininkų teigimu, ši turto rūšis vaidina labai svarbų ir reikšmingą vaidmenį kuriant įmonės vertę, tačiau pastebi, jog esama problemų dėl šio viduje sukurto turto savikainos pripažinimo nematerialiuoju turtu ir jo apskaitos. Laikantis griežtų teisės aktų reikalavimų nepagrįstai sumažinama nematerialiojo turto vertė, todėl yra siūloma nedelsiant spręsti šią problemą. L. Oliveira ir kiti (2006) pritaria, kad prestižas turi reikšmingą poveikį akcijų rinkos kainoms, tačiau šio turto vertė sumažėja, kai bendrųjų apskaitos standartų nuostatos pritaikomos įmonių apskaitoje. Tarptautinių apskaitos standartų palyginimą su nacionaliniais apskaitos standartais ES šalyse atlikę S. Boulerne ir kiti (2011) nustatė, kad nematerialiojo turto vertė yra didesnė, kai ES šalys taiko tarptautinius apskaitos standartus, nepaisant to, jog nacionaliniai apskaitos standartai nežymiai skyriasi nuo tarptautinių apskaitos standartų nuostatų. S. L Henning ir kiti (2000) sutinka, kad prestižas prisideda prie įmonės vertės kūrimo ir leidžia išsiskirti iš konkurentų. D. E. Vance (2008) tvirtina, jog prestižas yra tiesiogiai susijęs su įmonės veiklos rezultatais. Tačiau ne visuomet, pasak R. A. Heiens ir kitų (2007), prestižas nėra palankiai vertinamas kapitalo rinkoje, nes perviršio suma, kuri sumokama už įmonių įsigijimus, nesuteikia tiek naudos, kaip yra tikimasi. Įmonės, kurios išleidžia milijardus dolerių investuodamos į nematerialiuosius išteklius, tikisi didesnio pelno, todėl akcininkai domisi ne tik įmonių prestižu, bet ir kitais nematerialiaisiais ištekliais,

kurie didina įmonės vertę rinkoje. R. A. Heiens ir kiti (2008) įrodė, kad reklama, moksliniai tyrimai ir plėtra, tai tie ištekliai, kurie sukuria didelę investicinę grąžą per ilgalaikę perspektyvą. Reklamos išlaidos kompensuojamos didesnėmis pajamomis ir lojaliais klientais. Mokslinių tyrimų ir plėtros išteklių nauda ir sukurta papildoma investicinė grąža didina akcijų rinkos kainą. T. W. Millerio ir R. E. Mathisenio (2008) pažymi, jog reklamos išlaidos turėtų būti pripažintos kaip nematerialusis turtas apskaitoje, nes jos sukuria būsimą ekonominę naudą, taip padidindamos įmonės vertę rinkoje. A. Dobre (2013), įvertinęs prekės ženklo įtaką įmonės rinkos vertei, nustatė, jog prekės ženklas (angl. *brand*) yra vienas reikšmingiausių intelektinės nuosavybės nematerialiojo turto rūšių, kuris svarbus tiekėjams ir klientams. Mokslininkas siūlo didesnę dėmesį ir lėšas skirti socialinei žiniasklaidai. M. Yeung ir B. Ramasamy (2008) nustatė, kad įmonės, turinčios stiprų prekės ženklą, yra pelningesnės, o jų tyrimo rezultatai atskleidė reikšmingą prekės ženklo įtaką įmonės rinkos vertei.

Mokslinių tyrimų apžvalga rodo, jog vyksta mokslinė diskusija ne tik apie nematerialųjį turtą kaip visumą, bet ir apie atskirus nematerialiojo turto subelementus ir jų poveikį įmonių akcijų kainoms kapitalo rinkoje. Atskleidžiant nematerialiojo turto vertės sąryšį su įmonės rinkos verte, toliau disertacijoje atlikta išsami nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei empirinių tyrimų studija pagal pavienių mokslininkų tyrimų rezultatus atskirose šalyse. Taip siekiama kuo tiksliau nustatyti *besiformuojančius* priklausomybės ryšius tarp nematerialiojo turto ir įmonės rinkos vertės bei įvertinti tyrimo dizainą. A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardijuwono (2012) tyrė ryšį tarp nematerialiojo turto ir įmonės rinkos vertės (17 lentelė).

17 lentelė. Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$FCA = a_0 + a_1 IA_{it} + e;$ $FMV = a_2 + a_3 IA_{it} + e;$ $FCA = a_4 + a_5 IA_{it} + a_6 TP_{it} + e;$ $FMV = a_7 + a_8 TP_{it} + a_9 TP_{it} + e;$ $FCA = a_{10} + a_{11} IA_{it} + a_{12} TP_{it} + a_{13} TP_{it} \cdot TP_{it} + e;$ $FCA = a_{14} + a_{15} IA_{it} + a_{16} TP_{it} + a_{17} TP_{it} \cdot TP_{it} + e.$	<i>FCA</i> – įmonės konkurencinis pranašumas (priklausomas kintamasis). <i>FMV</i> – įmonės rinkos vertė (priklausomas kintamasis). <i>IA</i> – nematerialusis turtas (nepriklausomas kintamasis). <i>TP</i> – pramonės rūšis (tarpinis kintamasis (angl. <i>moderating variable</i>)) $a_0, a_2, a_4, a_7, a_{10}, a_{14}$ – konstanta $a_1, a_3, a_5, a_6, a_8, a_9, a_{11}, a_{12}, a_{13}, a_{15}, a_{16}, a_{17}$ – regresijos koeficientas <i>e</i> – paklaida (angl. <i>standard error</i>)

Šaltinis: A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardijuwono, 2012

Jų tyrimo rezultatai atskleidė, kad nematerialiojo turto vertė turi tiesioginį ryšį ne tik su įmonės rinkos verte, bet ir su konkurenciniu pranašumu. Tirdami nematerialiojo turto poveikį įmonių rinkos vertei, mokslininkai pritaikė daugialypės tiesinės regresijos modelį. Tyrimas atliktas remiantis įmonių, kurių akcijos kotiruojamos Indonezijos vertybinių popierių biržoje, duomenimis. Tyrime pritaikytas daugialypis tiesinės regresijos modelis atspindi nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei ir konkurenciniam pranašumui tyrimo logiką.

Nematerialiajam turtui ir papildomiems kintamiesiems apskaičiuoti naudojami skirtingi matavimo rodikliai (18 lentelė).

18 lentelė. **Modelio kintamųjų reikšmės**

Modelio pavadinimas	Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
Įmonės konkurencinis pranašumas	$FCP_{it} = \sum_{j=1}^{J_{it}} (\omega_{jt} SSP_{ijt}) \quad \forall_i = 1, \dots, I_{jt}$ $t = 1, \dots, T_i,$ $SSP_{ijt} = ROA_{ijt} - \left(\sum_{i=1}^{I_{jt}} \frac{ROA_{ijt}}{I_{jt}} \right) \quad \forall_i = 1, \dots, J_{it}$ $t = 1, \dots, T_i, \quad \omega_{jt} = \frac{assets_{jt}}{\sum_{j=1}^{J_{it}} (assets_{jt})}$ Jei įmonė nėra diversifikuota, tuomet pelnas apskaičiuojamas: $FCP_{it} = ROA_{it} - \left(\sum_{i=1}^{I_{jt}} \frac{ROA_{ijt}}{I_{jt}} \right)$ $\forall_i = 1, \dots, I_{jt} \quad t = 1, \dots, T_i$	FCP_{it} – konkrečios įmonės i pelnas t metais SSP_{ijt} – konkretaus segmento i pelnas j segmente t metais I_{jt} – įmonių skaičius j pramonėje t metais. J_{it} – segmentų skaičius pagal i įmones t metais. T_i – metų skaičius ROA_{ijt} – įmonių i turto grąža j pramonėje t metais ROA_{it} – įmonių i turto grąža t metais
Įmonės rinkos vertė	$FMV = (SH \times P)$	FMV – įmonės rinkos vertė SH – aktyvių akcijų skaičius (angl. <i>number of outstanding shares</i>) P – akcijos uždarymo kaina metų pabaigoje
Nematerialusis turtas	$Q_s = \frac{MVCE + PREFBK + STDEBT + DS}{RCS}$	Q_s – Tobino q. $MVCE$ – įmonės paprastųjų akcijų rinkos vertė metų pabaigoje $PREFBK$ – įmonės privilegijuotų akcijų likutinė vertė (angl. <i>book value</i>) metų pabaigoje $STDEBT$ – įmonės trumpalaikių skolų (angl. <i>debt</i>) likutinė vertė metų pabaigoje DS – įmonės ilgalaikių skolų likutinė vertė metų pabaigoje RCS – įmonės turto likutinė vertė metų pabaigoje
Pramonės tipas	Kintamasis 1 – gamybos įmonė ir 0 – ne gamybos įmonė	

Šaltinis: A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardijuwonu, 2012

Papildomi rodikliai įtraukti į modelį dėl to, kad jie sąlygoja įmonės rinkos vertę. Be to, išvengiama nematerialiojo turto poveikio pervertinimas. Įmonės konkurencingumas parodo laipsnį, kuriuo įmonė lenkia savo konkurentus. Įmonės rinkos

vertės rodiklis atspindi investuotojų pasirengimą mokėti ir vertę, priklausančią investuotojams, kai įmonė parduodama. Nematerialusis turtas pripažįstamas kaip nepiniginis turtas, neturintis materialios formos, atsirandantis dėl praeityje įvykusių sandorių ir teikiantis būsimą ekonominę naudą. Pramonės tipas apima ekonominės veiklos dalį nuo žaliavų iki galutinio produkto gamybos įmonėse ir ne gamybos įmonėse.

Tyrimė pritaikyti minėti rodikliai patvirtina suformuotų keturių hipotezių teiginius (19 lentelė).

19 lentelė. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei ir konkurenciniam pranašumui vertinimas

Tyrimo procesas	Hipotezės	Tyrimo rezultatai
Tyrimo laikotarpis 2008–2010 metai Tyrimo imtis: 735 vnt. (245 įmonės*3 metų duomenys)	H1. Kuo didesnė nematerialiojo turto vertė, tuo didesnis įmonių konkurencinis pranašumas	Nematerialiojo turto (NT) vertė turi reikšmingą poveikį įmonių konkurenciniam pranašumui. Reikšmingumo lygis yra ne mažesnis nei 1 proc. Tai parodo stiprų ir tiesioginį ryšį
	H2. Kuo didesnė nematerialiojo turto vertė, tuo didesnė įmonės rinkos vertė	NT ir įmonių rinkos vertės sąveika yra reikšminga. Reikšmingumo lygis sudaro 1 proc. Tai reiškia, kad NT vertė turi teigiamą ir stiprų ryšį su įmonių rinkos verte
	H3. Nematerialiojo turto poveikis konkurenciniam pranašumui bus stipresnis gamybinėse įmonėse nei negamybinėse įmonėse	Patvirtinamas stipresnis NT poveikis įmonių konkurenciniam pranašumui gamybinėse įmonėse, kadangi reikšmingumo lygis – 5 proc. Negamybinėse įmonėse NT poveikis silpnėsnis
	H4. Nematerialiojo turto poveikis rinkos vertei bus stipresnis gamybinėse įmonėse nei negamybinėse įmonėse	Stipresnis NT poveikis įmonių rinkos vertei nustatytas gamybinėse įmonėse, nes reikšmingumo lygis sudarė 5 proc. Negamybinėse įmonėse NT poveikis įmonių rinkos vertei mažesnis

Šaltinis: A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardijuwono, 2012

Matyti, jog nematerialiojo turto vertės augimas sąlygoja dviejų krypčių rezultatus: *įmonės rinkos vertę ir konkurencinį pranašumą rinkoje*. Tyrimo rezultatai pagrindžia reikšmingą nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei ir konkurenciniam pranašumui. Nematerialusis turtas įvardijamas kaip įmonės konkurencinio pranašumo pagrindas. Kaip yra teigiama išteklių teorijoje (angl. *resource-based theory*), nematerialusis turtas yra svarbus išlaikant konkurencinį pranašumą rinkoje. O signalinės teorijos požiūriu, patvirtinamas faktas, kad įmonės, atskleidžiančios tikslią apskaitos informaciją, šiuo atveju apie nematerialiojo turto vertę, gauna teigiamą efektą iš kapitalo rinkos. Tyrimo rezultatai įrodo, jog skirtingos pramonės šakos sritys turi nevienodą poveikį įmonių rinkos vertei bei konkurenciniam pranašumui. Nustatyta, kad 5 proc. reikšmingumo lygis gamybinėse įmonėse turi ypatingą reikšmę kapitalo rinkoje.

Panašius rezultatus gavo N. Salamudin, R. Bakar, M. K. Ibrahim, F. H. Hassam (2010), kurie tyrė Malaizijos rinką. Jų studija patvirtina nematerialiojo turto pripažinimą ir jo svarbą įmonės veiklai. Tyrimu siekta įvertinti nematerialiojo turto uži-

mamą poziciją Malaizijos rinkoje. Tyrimo laikotarpis apėmė 2000–2006 metus, jo imtį sudarė 2121 įmonė, kurių akcijos kotiruojamos Malaizijos vertybinių popierių biržoje. Gauti rezultatai parodė, kad žymus nematerialiojo turto vystymasis prasidėjo 2004 metais (20 lentelė).

20 lentelė. Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$CMV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BVNA_{it} + \alpha_2 EARN_{it} + e_{it}$ $BVNA = BVOA - BVOL$	CMV – įmonės rinkos vertė (akcijos kaina (P) x akcijų skaičiaus ($NOSH$)); P – uždarymo kaina metų pabaigoje; $NOSH$ – paprastųjų vardinių akcijų skaičius atitinkamų metų pabaigoje; $BVNA$ – grynojo turto vertė (angl. <i>Net Asset</i>), kuri lygi turtas – įsipareigojimai; $BVOA$ – likutinė turto vertė; $BVOL$ – įsipareigojimai; $EARN$ – pelnas prieš mokesčius

Šaltinis: N. Salamudin, R. Bakar, M. K. Ibrahim, F. H. Hassan, 2010

Išvelgiamas ir grynojo turto balansinės vertės (BVNA) dominavimas Malaizijos įmonėse, tačiau ši tendencija mažėja. Labiau domimasi nematerialiojo turto kūrimu ir panaudojimu. Be to, nustatyta teigiama nematerialiojo turto plėtros tendencija, sutampanti su pažangių rinkų tyrimais, pavyzdžiui, JAV, Europoje, Australijoje.

W. Bottaro De Lima Castro, C. Benetti (2013) tyrė ryšį tarp nematerialiojo turto balansinės ir įmonės rinkos vertės, siekdami atkreipti dėmesį į neapskaiytą nematerialiojo turto dalį (21 lentelė).

21 lentelė. Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$GI = \beta_0 + \beta_1 * ROE + \beta_2 * EPS + \beta_3 * P / B + \beta_4 * P / E + \beta_5 * ROAI$ $GI = \frac{MV}{VC};$ $ROAI = \frac{AI}{ROA} = \frac{AI}{\frac{AT}{LL}} = \frac{AI}{\frac{AT}{AT}}$	GI – nematerialumo laipsnis; MV – rinkos vertė; VC – balansinė vertė; $ROAI$ – nematerialiojo turto grąža; AI – nematerialusis turtas; AT – turtas iš viso; ROA – turto grąža; LL – grynas pelnas; ROE – kapitalo grąža (GP / NK); EPS – pelnas akcijai ($GP /$ apyvartoje esančių akcijų skaičius); P / B – akcijos balansinė vertė ($AK /$ akcijų skaičius); P / E – akcijos uždarymo kaina / pelnas akcijai

Šaltinis: W. Bottaro De Lima Castro, C. Benetti, 2013

Vertinant šį ryšį, nustatomas nematerialumo laipsnis (GI) (angl. *Intangibility Degree*), kaip priklausomas kintamasis, parodantis, kiek įmonės rinkos vertė yra didesnė už balansinę jos vertę (vertino atotrūkį). O turto grąža, padalyta iš nematerialiojo turto grąžos (ROAI), įvardijama kaip aiškinamasis kintamasis (angl. *Explanatory variable*). Siekiant sumažinti nematerialiojo turto poveikį, išskiriami papildomi kintamieji: *nuosavybės grąža (ROE)*; *pelnas akcijai (EPS)*; *akcijos balansinė vertė (P / B)*; *akcijos uždarymo kaina / pelnas akcijai (P / E)*. Tyrimas atliktas Brazilijos vertybinių popierių biržoje, tyrimo imtis – 30 įmonių, kurios sudaro aukštą Bovespo indekso dalį. Tyrimo laikotarpis yra 2009–2011 m.

Tyrėjai mano, kad užregistruota mažesnė ROAI grąža palyginti su nematerialiojo turto procentu lemia didesnę turto grąžą (ROA) ir atvirkščiai. Pastebima, jog ROAI rodiklio žemiausia vertė atspindi hipotezę, kurioje įvardijamas žemas nematerialiojo turto procentas ir aukšta įmonės turto grąža. Tai rodo, kad neapskaityta nematerialiojo turto dalis išpučia (angl. *inflated*) turto grąžos rodiklį (ROA) (22 lentelė).

22 lentelė. ROAI grąžos rodiklio reikšmės

Rodiklių pavadinimas	Hipotezės			
	Žemas nematerialiojo turto procentas ir aukšta turto grąža	Aukštas nematerialiojo turto procentas ir aukšta turto grąža	Žemas nematerialiojo turto procentas ir žema turto grąža	Aukštas nematerialiojo turto procentas ir žema turto grąža
Turtas iš viso	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Nematerialusis turtas	50.000	500.000	50.000	500.000
Grynasis pelnas	150.000	150.000	15.000	15.000
NT procentas	5 %	50 %	5 %	50 %
Turto grąža (ROA)	15 %	15 %	2 %	2 %
ROAI grąža (koef.)	0,33	3,33	3,33	33,33

Šaltinis: W. Bottaro De Lima Castro, C. Benetti, 2013

ROAI grąža identifikuoja nematerialiojo turto vertės apskaitymo stoką. Įmonėse, kuriose egzistuoja nepakankamai įvertintas (ypač viduje sukurtas) nematerialusis turtas, ROAI rodiklio reikšmė bus mažesnė. Tyrimas atskleidė, kad ROAI beta yra neigiama, kuri reiškia, kad egzistuoja atvirkštinė priklausomybė tarp įmonės rinkos vertės ir neapskaitytos nematerialiojo turto vertės. Pagrindinė priežastis, kurią įvardija mokslininkai, yra ribotas apskaitos standartų pritaikymas, pripažįstant nematerialųjį turtą apskaitoje. Nematerialumo laipsnis (GI) informuoja, kad didesnis nematerialiojo turto apskaitymas sumažina atotrūkį tarp balansinės vertės ir rinkos vertės ir atvirkščiai. Įmonėse, kuriose pateikiama tikslesnė informacija apie nematerialųjį turtą, minėtas skirtumas mažesnis.

M. Behname, M. Reza Pajoochi, M. Ghahramanizady (2012) vertino nematerialiojo turto poveikį įmonių rinkos vertei metalo pramonėje (23 lentelė).

23 lentelė. Panelinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$MVE_t = \alpha_1 + \alpha_2(NO A - INT)_t +$ $+ \alpha_3 GW_t + \alpha_4 ID_{it} + \alpha_5 NFA_t +$ $+ \alpha_6 AOE_t + \varepsilon$	<i>MVE</i> – įmonių rinkos vertė (priklausomas kintamasis) = akcijų skaičius $\times$ akcijos uždarymo kaina metų pabaigoje. <i>INT</i> – balansinė nematerialiojo turto vertė (nepriklausomas kintamasis); Papildomi kintamieji: <i>NOA</i> – grynasis veiklos turtas = veiklos turtas – veiklos įsipareigojimai; Veiklos turtas = trumpalaikis turtas – gryniesiems pinigams srautai – trumpalaikės investicijos (žemė + turtas ir įrenginiai – sukaupiant nusidėvėjimas) + ilgalaikės investicijos + tikėtina pajamų mokesčio nauda; Veiklos įsipareigojimai = skolos (angl. <i>debt</i>) + privilegijuotos akcijos – finansiniai įsipareigojimai; Finansiniai įsipareigojimai = ilgalaikės skolos + ilgalaikių skolų einamųjų metų dalis + privilegijuotas akcijas. <i>GW</i> – prestižas = dabartinės veiklos pajamos – laukiamos veiklos pajamos. <i>Laukiamos veiklos pajamos</i> = paprastųjų akcijų vertė metų pradžioje $\times$ įmonės kapitalo kaštų vidurkis. <i>ID</i> – amortizacija. <i>NFA</i> – grynasis finansinis turtas = finansinis turtas – finansiniai įsipareigojimai; Finansinis turtas = turtas iš viso – veiklos turtas. <i>AOE</i> – perteklinės veiklos pajamos (angl. <i>Abnormal operating earnings</i>) = $OE_t(r * NOA_{t-1})$; <i>OE</i> – veiklos pajamos (angl. <i>operating earnings</i>) = ataskaitinių metų grynosios veiklos pajamos + palūkanų sąnaudos; <i>r</i> = svertinis kapitalo kaštų vidurkis (diskonto norma); NOA_{t-1} = metinis grynasis veiklos turtas. ε – likutinė paklaida

Šaltinis: M. Behname, M. Reza Pajoohi, M. Ghahramanizady, 2012

Tyrimo imtį sudarė 128 įmonės, kurių akcijos kotiruojamos Teherano vertybinių popierių biržoje. Tyrimo laikotarpis apėmė 2001–2011 m. Gauti rezultatai parodė, kad esant 95 proc. pasiklivimo lygmeniui, ryšys tarp įmonių rinkos vertės ir apskaitomo nematerialiojo turto nepasitvirtino. Reikšmingas ir teigiamas ryšys nustatomas esant 90 proc. pasiklivimo lygmeniui. Tyrejai mano, kad priežastis yra skirtingų apskaitos standartų taikymas pripažįstant nematerialųjį turtą apskaitoje. Dauguma investicijų į nematerialųjį turtą nėra apskaitomos kaip turtas

Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor (2009) atliko tyrimą įmonių, kurių akcijos kotiruojamos Malaizijos vertybinių popierių biržoje. Nagrinėdami rinkos vertę lemiančius veiksnius, šie autoriai naudoja kainų modelį (angl. *Price Model*), kuris apima pagrindinius kintamuosius: *nematerialųjį turtą, nekilnojamąjį turtą, investicijas, įsipareigojimus ir pelną prieš apmokestinimą*. Tyrimo laikotarpį sudarė 1990–2001 m., kurie išskaidyti į tris periodus: prieškrizinį 1990–1996 m. (tyrimo imtis – 2228 įmonės); krizinį 1997–1998 m. (tyrimo imtis – 822 įmonės) ir pokrizinį 1999–2001 m. (tyrimo imtis – 1045 įmonės) (24 lentelė).

24 lentelė. Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$P_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 INCA_{it} +$ $+ \lambda_2 FNCA_{it} + \lambda_3 IVNCA_{it} +$ $+ \lambda_4 CA_{it} + \lambda_5 TL_{it} +$ $+ \lambda_6 EARN_{it} + \varepsilon_{it}$	P_{it} – įmonės i akcijos rinkos kaina t mokėstinių metų pabaigoje; $INCA_{it}$ – nematerialiojo turto ataskaitinių metų balansinė vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai; $FNCA_{it}$ – ilgalaikio turto arba nekilnojamojo turto, įrangos ir įrengimų ataskaitinių metų balansinė vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai; $IVNCA_{it}$ – investicijų ataskaitinių metų balansinė vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai; CA_{it} – trumpalaikio turto ataskaitinių metų balansinė vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai; TL_{it} – visų įsipareigojimų ataskaitinių metų balansinė vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai; $EARN_{it}$ – ataskaitinių metų pelnas prieš apmokestinimą, tenkantis vienai įmonės akcijai; ε_{it} – likutinė paklaida

Šaltinis: Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor, 2009

Tyrimo rezultatai parodė, kad nematerialiojo turto poveikis skirtingais periodais nevienodas. Iki krizinio laikotarpio nematerialusis turtas sąlygojo įmonių akcijų kainą. Kriziniu laikotarpiu šis santykis buvo neigiamas, pokriziniu laikotarpiu – teigiamas. Pagrindinė minėtų rezultatų priežastis yra nematerialiojo turto duomenų naudojimas tyrime. Didžiausią duomenų dalį sudarė prestižas ir ateinančių laikotarpių sąnaudos. Nors pastarosios retai apskaitomos kaip tyrimo ir plėtros išlaidos, tačiau jos rodo didelį būsimųjų grynujų pinigų srautų potencialą. Kriziniu laikotarpiu apskaitos standartų reglamentavimas skatino galimų prestižo sutrikimų kontroliavimą ir nebuvo atsižvelgta į jo augimo potencialo didinimą. Tyrėjai mano, kad apskaitos standartų kaita skirtingais periodais turėjo neigiamą poveikį nematerialiojo turto apskaitymui.

R. R. Gamayuni (2015) tyrė nematerialiojo turto poveikį rinkos vertei gamybos įmonėse, kurių akcijos patenka į Indonezijos vertybinių popierių biržą. Tyrimo laikotarpis 2007–2009 m. Atlikdama tyrimą mokslininkė įtraukė papildomus kintamuosius: skolos ir nuosavo kapitalo santykį, dividendų išmokėjimo koeficientą ir veiklos santykinius rodiklius – likvidumo, pelningumo ir apyvartumo, kurie, jos nuomone, turi įtakos įmonės rinkos vertei (25 lentelė).

25 lentelė. Tarpgrupinių ir laiko eilučių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$FV = \alpha + b_6 IA + b_7 DPR +$ $+ b_8 DER + b_9 CR +$ $+ b_{10} ROA + b_{11} AsT + e_6$	FV – įmonės vertė (akcijos kaina metų pabaigoje x akcijų skaičius); $IA = \frac{MVE}{BVE}$; MVE – įmonės rinkos vertė, BVE – balansinė vertė; DPR – dividendų išmokėjimo koeficientas; DER – nuosavo ir skolinto kapitalo santykis; CR – likvidumo koeficientas (trumpalaikis turtas / trumpalaikio įsiskolinimo); ROA – turto pelningumas (grynasis pelnas / iš viso turtas); AsT – turto apyvartumas (pardavimai / iš viso turtas)

Šaltinis: R. R. Gamayuni, 2015

Tyrimas atskleidė, kad nematerialusis turtas turi teigiamą ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei. Kuo aukštesnė nematerialiojo turto vertė, tuo didesnė galimybė įmonei generuoti didesnę pelną. Be to, investuotojai pradeda labiau domėtis įmone, nes tiki, kad įmonės rinkos vertė ateityje didės. Papildomų priklausomų kintamųjų poveikis įmonės rinkos vertei pasireiškė skirtingu reikšmingumu. Turto pelningumas, skolos ir nuosavo kapitalo santykis turi tiesioginį ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei. Tuo tarpu dividendų išmokėjimo koeficientas, likvidumo ir turto apyvartumo rodikliai pasireiškė tiesioginiu, tačiau nereikšmingu poveikiu įmonės rinkos vertei. Tyrėja pažymi, jog nematerialiojo turto vertė balanse, remiantis bendraisiais apskaitos principais, sumažinta nepagrįstai. Įmonės turi daug daugiau nematerialiojo turto, nei apskaityta balanse. Tai sukelia apskaitos informacijos asimetriją pripažįstant nematerialųjį turtą apskaitoje. Siekiant sumažinti apskaitos informacijos asimetriškumą, būtina atskleisti tikrąją nematerialiojo turto vertę, kuri realiai disponuojama įmonėje.

R. Kimouche, A. Rouabhi (2016) vertino ryšį tarp įmonės nematerialiojo turto ir rinkos vertės, sutelkdami dėmesį į apskaitos informaciją. Jų teigimu, nematerialusis turtas ir su juo susijusi apskaitos informacija yra aktuali ir svarbi investuotojams (26 lentelė).

26 lentelė. Tarpgrupinių duomenų regresijos modelis ir kintamųjų reikšmės

Modelio struktūra	Modelio kintamųjų reikšmės
$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_IN_{it} + \alpha_2 E_AIC_{it} + \alpha_3 CF_{it} + \varepsilon_{it}$ Modelis skirtas įvertinti apskaitos informacijos poveikį įmonės rinkos vertei	P_{it} – įmonės rinkos vertė (priklausomas kintamasis) praėjus keturiems mėnesiams po finansinių metų pabaigos; BV_IN_{it} – nuosavo kapitalo balansinė vertė metų pabaigoje, tenkanti vienai įmonės akcijai, kuri sumažinta nematerialiojo turto ir prestižo, tenkančių vienai įmonės akcijai, vertėmis; E_AIC_{it} – pajamos, tenkančios vienai įmonės akcijai, pridodant amortizaciją, NT vertės sumažėjimą, tenkantį vienai įmonės akcijai. CF_{it} – grynieji pinigų srautai metų pabaigoje. Tai apima pagrindinę, investicinę ir finansinę veiklą; ε_{it} – likutinė paklaida
$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 IA_{it} + \beta_2 GW_{it} + \beta_3 AIC_{it} + \mu_{it}$ Modelis skirtas įvertinti nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei	IA_{it} – nematerialiojo turto vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai metų pabaigoje; GW_{it} – prestižo vertė, tenkanti vienai įmonės akcijai metų pabaigoje; AIC_{it} – amortizacija + nematerialiojo turto vertės sumažėjimas + prestižas, tenkantis vienai įmonės akcijai; μ_{it} – likutinė paklaida
$P_{it} = \partial_0 + \partial_1 BV_{it} + \partial_2 E_{it} + \partial_3 CF_{it} + \partial_4 IA_{it} + \partial_5 GW_{it} + \partial_6 AIC_{it} + \varepsilon_{it}$ Modelis skirtas įvertinti apskaitos informacijos ir nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei	BV_{it} – nuosavo kapitalo vertė, tenkanti vienai akcijai metų pabaigoje; E_{it} – pajamos, tenkančios vienai įmonės akcijai

Šaltinis: R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016

Apskaitos informacija atskleidžiama per nuosavo kapitalo, pajamų ir grynąjų pinigų srautų vertes. Pagrindinis tyrimo tikslas – ištirti, ar nematerialiojo turto elementai – nematerialiojo turto vertė, prestižas, amortizacija – ir nematerialiojo turto vertės sumažėjimas yra svarbūs investuotojams; ar nematerialiojo turto elementai didina apskaitos informacijos kokybę. Tyrimo imtį sudarė 186 įmonės, kurių akcijos kotiruojamos Prancūzijos vertybinių popierių biržoje. Tyrimo laikotarpis apėmė 2005–2013 m. Tyrimo rezultatai parodė, kad nematerialiojo turto amortizacija, jo vertės sumažėjimas ir grynieji pinigų srautai neturi įtakos įmonės rinkos vertei. Skirtingai nuo jų, nematerialiojo turto vertė ir prestižas pasireiškė stipriau ir teigiamu poveikiu įmonės rinkos vertei. Be to, prestižas turėjo stipresnį poveikį įmonės rinkos vertei nei nematerialusis turtas. Nors pajamos turėjo mažesnį poveikį įmonės rinkos vertei nei nuosavo kapitalo vertė, tačiau jų poveikis įmonės rinkos vertei pasireiškė teigiamu ir reikšmingu efektu. Vis dėlto tyrėjai pripažino, kad nematerialiojo turto vertė didina apskaitos informacijos kokybę investuotojų atžvilgiu.

Apžvelgti empirinių tyrimų rezultatai atskleidė teigiamą ir reikšmingą nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei. Nors kai kuriais atvejais galima rasti ir priešingų tyrimo rezultatų. Tai galima paaiškinti tuo, kad mokslininkai pristatė tyrimo rezultatus iš skirtingų šalių, todėl neišvengiami jų skirtumai. Be to, esminė priežastis, kaip pastebi tyrėjai, apskaitos standartų netobulumas, pripažįstant nematerialiųjų turtą apskaitoje. Ribotas apskaitos standartų pritaikymas neatskleidžia tikrosios nematerialiojo turto vertės, todėl sudėtinga tiksliai nustatyti šio turto vertę ir įvertinti jo poveikį įmonės rinkos vertei. Balansinė nematerialiojo turto vertė ne visuomet tinkama vertinant poveikį. Mokslininkai, tiriantys nematerialiojo turto ir įmonės rinkos vertės tarpusavio ryšį, taikė panelinių duomenų regresinės analizės metodus, kadangi šie metodai jungia tarpgrupinius duomenis ir skirtingas laiko eilutes. Šių metodų struktūrose dominavo ir kiti papildomi kontroliuojami kintamieji, kurie sąlygoja įmonės rinkos vertę. Taip siekiama tikslesnių tyrimo rezultatų.

Disertacijos pirmojo skyriaus apibendrinimas

Nematerialiojo turto, kaip finansinės ir nefinansinės informacijos vertės nustatymo ir jo poveikio įmonės rinkos vertei analizė atskleidė esminius aspektus, kuriais remiantis pateikiama apibendrinta informacija apie nematerialiojo turto pažinimo principus, jo vertinimo būdus ir metodus bei formavimosi logiką.

Nematerialiojo turto koncepcinės nuostatos, sąvokos turinio išskirtinumas ir interpretacija moksliniame kontekste skiriasi. Mokslininkai skirtingai suvokia nematerialiojo turto apibrėžtį. Nematerialiojo turto sąvokos apibūdinimas vis dar lieka neišspręstas. Formuojant šio turto koncepciją, išsiskiria esminiai požymiai, kurie pažymi šios sąvokos turinio išskirtinumą. Pirmą, nematerialusis turtas suprantamas kaip kuriantis ir didinantis įmonės vertę, būsimą ekonominę naudą ir konkurencinį pranašumą. Antra, tai visi nematerialūs ištekliai, kurie naudojami įmonės veikloje, tačiau jų pripažinimą nematerialiuoju turtu apskaitoje reglamentuoja teisės aktai.

Nematerialiojo turto sąvoka suprantama per siaurai, o jos vartojimas ribotas. Dažniausiai nematerialiojo turto sąvoka vartojama finansų mokslo srityje. Ekono-

mikos mokslo darbai nematerialiojo turto sąvoką interpretuoja kaip žinių turtą. Vadybos mokslas ją įvardija kaip intelektualio kapitalo dalį. Ši sąvokos interpretacija randama ir ekonomikos bei teisės mokslų srityse.

Nematerialiojo turto struktūros formavimasis, atsižvelgiant į šio turto teisinį reglamentavimą apskaitoje, orientuotas į aštuonis pagrindinius nematerialiojo turto elementus: rinką, investicijas į žmogų, intelektualinę nuosavybę, technologinį, inovacinį, ryšių / santykių, meninį ir prestižą. Pasitaiko atvejų, kai nematerialiojo turto elementai mokslinėje literatūroje įvardijami skirtingais terminais, neatsižvelgiant į tai, kad jie apima identiškus subelementus.

Analizuojant apskaitos skirtumus tarp Tarptautinių apskaitos standartų (TAS) ir Bendrųjų apskaitos principų (BPAP) atskirose šalyse, nustatyta, kad tikroji nematerialiojo turto struktūra apskaitoje lieka neatskleista. Dėl riboto apskaitos standartų pritaikymo dauguma nematerialiojo turto subelementų nėra viešai skelbiami ir atskleidžiami balanso ataskaitos turto dalyje. Lengviausias kelias, kurį renkasi įmonės, yra nurašymas į veiklos sąnaudas. Pagrindinė priežastis yra ta, jog tai susiję su nematerialiojo turto pripažinimo kriterijais, dėl kurių sudėtinga įrodyti ekonominę naudą ir kontrolę. Vertė nustatoma lengviau, tačiau ji apima tik du vertinimo metodus: savikainos ir perkainojimo, o kitų alternatyvių modelių nenumatyta.

Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės matavimo metodai, atsižvelgiant į normatyvinės apskaitos teorijos principus, išsiskiria mokslinėmis interesų kryptimis. Nematerialusis turtas, remiantis normatyvinės apskaitos teorijos nuostatomis, sudaro dvi kategorijas: finansinės informacijos ir nefinansinės informacijos. Finansinės informacijos nematerialioji turto vertė atspindi apskaitoje pripažintą turtą, jei šio turto ištekliai atitinka visus apskaitos standartuose nustatytus pripažinimo kriterijus. Nefinansinės informacijos nematerialioji turto vertė apima apskaitoje nepripažintą turtą, o šio turto ištekliai pripažįstami ir nurašomi kaip sąnaudos. Finansinės informacijos nematerialioji turto vertė nustatoma istorinės, esamosios įsigijimo ir esamosios realizavimo kainų apskaitos sistemomis. Istorinės kainos apskaitos sistema praktikoje taikoma dažniausiai. Esamosios įsigijimo ir esamosios realizavimo kainų apskaitos sistemos praktikoje taikomos retai, nes nėra aktyvios turto rinkos. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti išskiriamos keturios pagrindinės metodų grupės: tiesioginis, rinkos kapitalizacijos, turto gražos ir subalansuotosios apskaitos metodai. Įvertinus šių metodų privalumus ir trūkumus, tikslinga pasirinkti rinkos kapitalizacijos metodą, nes remiantis juo duomenys lengvai interpretuojami ir palyginami tarpusavyje ir gali būti laikomi alternatyva aktyviai turto rinkai. Kitos metodų kategorijos tinkamos tik iš dalies, nes ne visada gauti rezultatai yra palyginami ir išreiškiami pinigine forma.

Nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei tiriančios mokslinės teorijos susijusios su empiriniais moksliniais tyrimais ir gautais jų rezultatais. Nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei grindžiamas per pozityviąją apskaitos teoriją, kuri glaudžiai siejama su kitomis finansų ekonomikos teorijomis. Efektyvios rinkos teorija liudija, kad viešai pateikiama apskaitos informacija turi ryšį su įmonės akcijos kainomis. Papildomai gauta apskaitos informacija sąlygoja rinkos dalyvių elg-

seną ir tikėtina, jog įmonių akcijos kaina keisis. Savininkų ir vadovų ryšius nurodo atstovavimo teorija, kuri teigia, kad įmonės vadovai gali lengvai pasinaudoti apskaitos teikiama informacija sau naudinga linkme. Tada pagal signalizavimo teoriją įmonėje turi būti įgyvendinama efektyvi dividendų politika, kuri motyvuotų vadovus atskleisti kuo tikslesnę apskaitos informaciją kapitalo rinkoms. Minėtų teorijų prielaidos patvirtina apskaitos informacijos apie nematerialųjį turtą sklaidos būtinumą.

Dauguma mokslininkų atskleidė, kad nematerialiojo turto vertė turi stiprų ryšį su įmonės rinkos verte. Tačiau būta atvejų, kai šio turto poveikis įmonės rinkos vertei pasireiškė netiesioginiu efektu. Problema, kurią įvardija daugelis mokslininkų, yra ta, kad balansinė turto vertė ne visada parodo tikrąją šio turto vertę, kuria disponuojama įmonėje. Mokslininkai sutinka, jog ribotas bendrųjų apskaitos standartų pritaikomumas sumažina nematerialiojo turto vertę. Vadinasi vertinant šio turto poveikį įmonės rinkos vertei reikėtų skirti daugiau dėmesio nematerialiojo turto vertės nustatymo metodikos pasirinkimui.

2. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO ĮMONĖS RINKOS VERTEI TYRIMO METODOLOGIJA

Antroje disertacijos dalyje sukurtas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis ir jo algoritmas, kuriuo pagrindžiami nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimo būdai ir metodai. Tyrimo modelio algoritmas apima septynis etapus, kurie nurodo konceptualiojo modelio integravimo praktines galimybes.

2.1. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualiojo modelio formavimo metodologinės prielaidos

Metodologiją galima apibrėžti kaip teoriją, kuri nagrinėja mokslinio pažinimo procesą ir jo principus bei mokslinio tyrimo metodus ir techniką. Kiekviename konkrečiame tyrime visų pirma svarbu skirti ir apibrėžti tyrimo koncepciją, t. y. pagrindinę idėją ir pagrindinius teorinius teiginius, kuriais remiantis buvo sumanytas tyrimas. Pirmoje disertacijos dalyje nustatyti teoriniai reiškiniai ir jų dėsningumai apibrėžia teorinių teiginių pagrįstumą bei leidžia suformuoti naują mokslinį pažinimą, t. y. apibrėžti tyrimo tikslus, problemas ir uždavinius, kurių rezultatas – naujos žinios apie tiriamąjį objektą. Apibrėžiant teorinio modelio metodologinius teiginius remtasi teorinėmis ir empirinėmis nuostatomis bei prielaidomis, kurios suponuoja šio modelio formavimąsi. Pažymėtina, kad sudarant nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualųjį modelį, jo algoritmas buvo paremtas normatyvine ir pozityviaja apskaitos teorijomis ir kitomis finansų ekonomikos teorinėmis pažiūromis, kurių analizė pateikta pirmoje disertacijos dalyje. Nematerialiojo turto sąvokos apibūdinimų analizė ir jų palyginimas pirmoje disertacijos dalyje suformavo aiškią šios sąvokos interpretacijos esmę mokslinių kryptų požiūriu. Pagrindiniai nematerialųjį turtą iš kitų turto rūšių skiriantys bruožai remiasi nematerialiojo turto sąvokos išskirtinumais, kurie nusako pradinę nematerialiojo turto būseną įmonėje (1.1. poskyris). **Pirmoji modelio metodologinė prielaida yra ta, kad nematerialusis turtas gali būti atpažįstamas pagal keturis esminius šio turto išskirtinumus, kurių tarpusavio ryšiai lemia nematerialiojo turto formavimąsi įmonėje.** Pirmiausia tai priklauso nuo įmonėje įvykusių ar vykstančių ūkinių faktų. Nematerialieji ištekliai pirminio pripažinimo momentu apskaitoje įgauna turto formą, o vėliau ir vertinę išraišką. Atlikta nematerialiojo turto klasifikacija pirmoje disertacijos dalyje sudaro pagrindą antrajai modelio metodologinei prielaidai. Nematerialiojo turto sudedamųjų dalių vertinimas paremtas finansiniu reglamentavimu apskaitoje (1.2. poskyris). Apibūdinti nematerialiojo turto elementai išryškina rinkodaros, intelektinės nuosavybės, inovacijų, technologijų, santykių ir kitų elementų tarpusavio

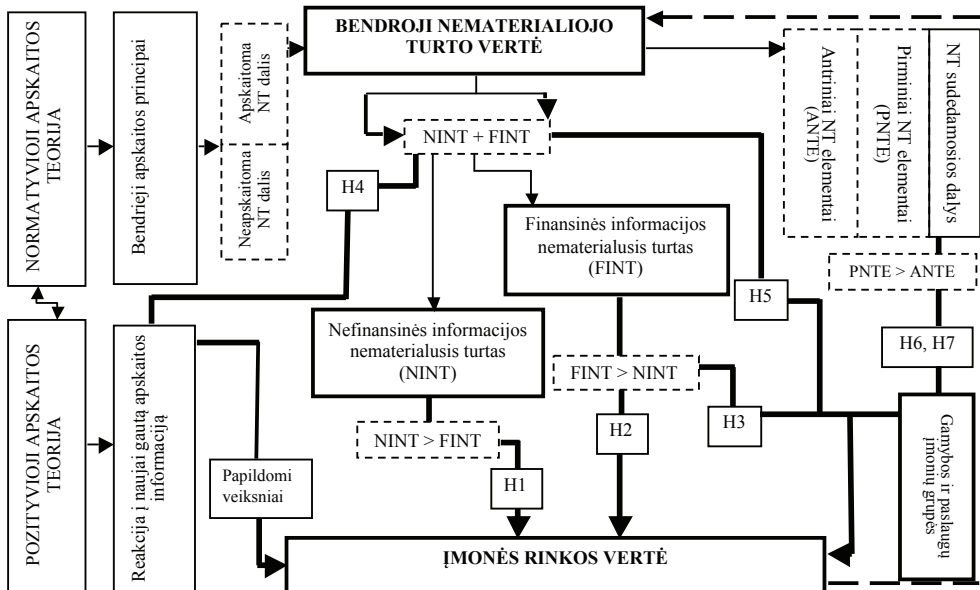
ryšius. Tačiau, kaip buvo pastebėta teorinėje dalyje, ne visada nematerialiojo turto grupavimas apima nematerialiųjų išteklių, kaip turto, apskaitą. Vadinasi, nematerialiųjų išteklių identifikavimas ne visuomet atskleidžia esamą nematerialiųjų turtą įmonėje, nes viena nematerialiųjų išteklių dalis pripažįstama kaip turtas, o kita – ne. Pripažinimo kriterijų identifikavimas ir jų taikymas lemia nematerialiojo turto formavimąsi. **Todėl antroji modelio metodologinė prielaida – nematerialiojo turto identifikavimas galimas tada, kai atsižvelgta į realų nematerialiojo turto teisinį pripažinimą.** Mokslinėje literatūroje, kaip pastebėta pirmoje disertacijos dalyje, yra įvairių nematerialiojo turto elementų, tačiau ne visi jie pripažįstami kaip turtas. Siekiant identifiikuoti nematerialiųjų turtą pasirinktas atrankos metodas. Šio metodo pagrindu nematerialiojo turto elementai atrinkti pagal pasikartojimo dažnį mokslinėje literatūroje. Tačiau nematerialiojo turto identifikavimas neatskleidžia į konceptualų modelį įtrauktų nematerialiojo turto elementų vertės. Nematerialiojo turto klasifikacija neatsiejama nuo nematerialiojo turto vertės nustatymo. Vadinasi, antroji modelio metodologinė prielaida sudaro pagrindą trečiajai modelio metodologinei prielaidai. Nematerialiojo turto vertės nustatymas siejamas su normatyvine apskaitos teorija, kuri atskleidžia nematerialiojo turto vertinimo metodikos pasirinkimo reikšmingumą (1.3. poskyris). **Trečioji modelio metodologinė prielaida yra ta, kad tinkamai parinkti vertinimo metodai leidžia teisingai nustatyti nematerialiojo turto vertę.** Pirmoje disertacijos dalyje atliktos nematerialiojo turto vertinimo metodų analizės rezultatai atskleidė, jog nematerialiųjų turtas išsiskiria į dvi apskaitos dalis: apskaitomą ir neapskaitomą nematerialiųjų turtu apskaitoje. Apskaityta nematerialiojo turto dalis pažymi finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę ir jai taikomos skirtingus vertinimo metodus. Neapskaityta nematerialiojo turto dalis suprantama kaip nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė, kuriai apskaičiuoti taikomi skirtingi vertinimo metodai. Abiejų nematerialiojo turto verčių suma sudaro bendrąją nematerialiojo turto vertę. Remiantis pozityviąja teorija ir su ja artimai susijusiomis finansų ekonomikos teorijomis (efektyvios rinkos, atstovavimo ir signalizavimo) bei empirinių tyrimų analizės rezultatais, sudaryta ketvirtoji modelio metodologinė prielaida apie nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei (1.3. poskyris). **Ketvirtoji modelio metodologinė prielaida nurodo, kad nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei gali pasireikšti tiesioginiu arba atvirkštinio efektu kapitalo rinkoje.** Nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei tiriamas ekonometriniais modeliais. Šių modelių specifikacija įvairialypė, nes rinkos vertę lemia ir kiti veiksniai, kurie užima atitinkamą poziciją įmonės veikloje. Mokslininkai empiriniuose tyrimuose mini, jog įmonės rinkos vertei būdingas tiesioginis nematerialiojo turto poveikis. Atvirkštinis poveikis atsiranda tada, kai vertinamas nematerialumo laipsnis, o įmonės rinkos vertė žymiai didesnė nei nuosavo kapitalo vertė. Vadinasi, yra prielaidos manyti, jog nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) vertės įtraukimas į konceptualų modelį gali koreguoti finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertės poveikį įmonės rinkos vertei, nes NINT vertė priklauso nuo akcijos rinkos kainų pokyčių, o FINT vertė atspindi balansinę vertę, kuri dažnai skiriasi rinkoje. Nepaisant to, bendroji nematerialiojo turto vertė turi teigiamą ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei, nes nauja apskaitos

informacija apie šio turto vertę didina investuotojų pasitikėjimą įmone (1.4. poskyris).

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualiojo modelio kūrimas turi apimti metodologinių prielaidų tenkinimą. Nematerialiojo turto vertės nustatymas neatsiejamas nuo trijų modelio metodologinių prielaidų: nematerialiojo turto pripažinimo, jo grupavimo ir vertės matavimo etapų. Ketvirtoji modelio metodologinė prielaida nurodo nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, kuris gali pasireikšti tiesiogine arba atvirkštine forma kapitalo rinkoje.

2.2. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis

Laikantis disertacijoje aprašytų teorinio modelio metodologinių prielaidų, sudarytas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis (toliau *modelis*). Modelis pabrėžia tyrimo strategijos charakteristiką, o jo turinys suponuoja tyrimo hipotezes. Sudarytas modelis remiasi normatyviosios ir pozityviosios apskaitos teorijomis, kurios paaiškina bendrosios nematerialiojo turto vertės (toliau *nematerialusis turtas*) nustatymą ir poveikį įmonės rinkos vertei skirtingų įmonių grupėse (9 paveikslas).



9 pav. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis

Normatyvioji apskaitos teorija sprendžia problemas, susijusias su apskaitos informacijos kokybės gerinimu. Derinant tradicinės istorinių kainų ir tikrosios vertės kainų apskaitos sistemas, galima nustatyti ne tik nematerialiojo turto (NT) vertę, bet ir lanksčiai prisitaikyti prie rinkos kainų pokyčių. Ši teorija glaudžiai siejama su bendraisiais apskaitos principais, nes NT vertės nustatymas priklauso nuo tinkamai pasirinktos kainų apskaitos politikos, kuri būtina norint atskleisti tikrąją nematerialiojo turto vertę. Bendrųjų apskaitos principų keliami reikalavimai nustatant NT vertę ne visuomet atitinka realią situaciją ir ne visada gali būti pritaikomi įmonių apskaitoje. Dėl šios priežasties NT vertė apima dvi pagrindines apskaitos dalis: apskaitomą ir neapskaitomą nematerialiuoju turtu. Didesnė nematerialiojo turto dalis yra neapskaitoma, nes dauguma nematerialiųjų išteklių nurašomi į veiklos sąnaudas. Dėl griežtai reglamentuojamų teisės aktų svarbiausia apskaitos informacijos dalis lieka iki galo neatskleista informacijos vartotojams.

Nė viena įmonė neapsieina be nematerialiųjų išteklių. Bendrieji apskaitos principai nurodo taisykles, kuriomis nematerialieji ištekliai gali būti identifikuojami, įvertinami, o jų klasifikavimas ir grupavimas priklauso nuo šių išteklių paskirties bei teikiamos ekonominės naudos. Ištekliams veikiant kartu, sudaromos sąlygos formavimuisi nematerialiojo turto turinio, kuris klasifikuojamas pagal įvairius požymius, tačiau labiausiai paplitę yra šie: rinkodaros, į žmogų investuojamas, intelektinės nuosavybės, technologinis, inovacinis, ryšių/santykių, prestižas ir meninis turtas (1.2. poskyris). Dėl paprastumo ir aiškumo disertacijoje nematerialiojo turto sudedamosios dalys sugrupuotos į *pirminius nematerialiojo turto elementus (PNTE): inovatyvus, į žmogų investuotas ir ryšių / santykių turtas, ir antrinius nematerialiojo turto elementus (ANTE): rinkodaros, intelektinės nuosavybės, technologinis, prestižas ir meninis turtas*.

Kaip jau buvo minėta, nematerialiojo turto (NT) vertė gali lemti skirtingą poveikį įmonės rinkos vertei, nes tai priklauso nuo viešai atskleistos ir neatskleistos informacijų reikšmės apie tikrąją NT vertę bei rinkos dalyvių reakcijos į šios informacijos pokyčius. Apskaitos informacijos atskleidimo aspektus nagrinėja pozityvioji apskaitos teorija, kuri pabrėžia apskaitos informacijos ryšius su akcijos kainų pokyčiais. Viešai atskleista informacija reglamentuojama bendrųjų apskaitos principų (BAP), todėl ji atsispindi įmonės balanse kaip finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertė. Ši vertė priklauso nuo įsigijimo savikainos (istorinės kainos), o vėliau – nuo perkainojimo kainos: esamosios įsigijimo arba esamosios realizavimo (1.3.1. poskyris). Priešingai, viešai neatskleista informacija siejama su nefinansinės informacijos nematerialiojo turto verte (NINT). Dėl griežtų nematerialiojo turto apskaitai keliamų reikalavimų NINT vertės nustatymas sudėtingesnis, o netinkamas metodo pasirinkimas gali iškreipti reikšmingą informaciją (Įmonių finansinės atskaitomybės įstatymas, 2015, 3 str.). Siūloma daug įvairių alternatyvių NINT vertinimo metodų, kurie suklasifikuoti į rinkos kapitalizacijos, tiesioginį, turto gražos ir subalansuotos apskaitos metodus (1.3.2. poskyris).

Pozityvioji apskaitos teorija neatsiejama nuo kitų finansų ekonomikos teorijų: efektyvios rinkos, atstovavimo ir signalizavimo, kurios pažymi apskaitos informaci-

jos atskleidimo skaidrumą. Efektyvios rinkos hipotezė remiasi prielaida, kad rinkoje yra labai daug racionalių, pelno siekiančių investuotojų, kurie greitai sureaguoja į atsiradusią naują apskaitos informaciją. Rinkos dalyviai, įvertinę naują apskaitos informaciją, atitinkamai pakeičia akcijos kainą. Todėl akcijos kaina yra nešališkas visos prieinamos informacijos atspindys, ir geriausias tikrosios akcijos vertės įvertinimas. Vadinasi, įmonės, gebančios pateikti naują apskaitos informaciją apie tikrąją nematerialiojo turto vertę, gali tikėtis akcijų kainų augimo tendencijos, nes efektyvioje rinkoje akcijos kaina priklauso nuo rinkos dalyvių reakcijos. Atstovavimo teorijos pagrindu grindžiamas apskaitos metodų pasirinkimas. Ši teorija signalizuoja, kad informacijos asimetrija priklauso nuo akcininkų ir vadovų interesų skirtumų. Kiekvienas subjektas siekia gauti kuo didesnės naudos sau. Akcininkų ir vadovų interesų skirtumai leidžia manipuliuoti įmonės veiklos rezultatais vadovams naudinga linkme. Taigi susiduriama su atstovavimo kaštais. Kaip teigia C. H. Liao (2009), dėl informacijos asimetrijos kapitalo rinkose įmonės patiria didelius nuostolius, nes yra žemas akcijų likvidumas ir didelės finansinės išlaidos. Pagrindinis įrankis, galintis padidinti informacijos skaidrumą, yra savanoriškas informacijos atskleidimas apie nematerialųjį turtą. Signalizavimo teorija siekia spręsti problemas, kurios siejamos su vadovų skatinimu. Vadovų skatinimas – būtina sąlyga, siekiant viešai ir aiškiai atskleisti informaciją apie nematerialiojo turto vertę. Jei investuotojai tiki vadovų pateikta informacija apie nematerialiojo turto vertę, įmonė gauna teigiamą atsaką iš kapitalo rinkos. Kitu atveju, nematerialusis turtas, veikiamas informacijos asimetriškumo, gali turėti atvirkštinį poveikį įmonės rinkos vertei. Akivaizdu, jog apskaitos informacija yra ta jėga, kuri gali paveikti kapitalo rinkas. Šio turto poveikio įmonės rinkos vertei stiprumas priklauso nuo trijų dalykų: akcininkų ir vadovų ryšių, suteiktos motyvacijos atskleisti nematerialiojo turto vertę bei investuotojų reakcijos į naują apskaitos informaciją.

Mokslininkai, vertindami nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, kėlė įvairias tyrimo hipotezes. Vieni koncentravosi į nematerialiojo turto augimo tendencijų vertinimą, kiti – į nematerialumo laipsnį (atotrūkį) ir jo įtakos įmonės rinkos vertei tyrimą (R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016; R. R. Gamayuni, 2015; M. B. Tanfous, 2013; W. Bottaro ir kt., 2013; A. J. Prasnikar ir kt., 2012; A. Hidayati ir kt., 2012; M. A. Dutz, 2012; J. Prašnikar, 2010; N. Salamudin ir kt., 2010; D. Supriyo, 2009; A. Shukor ir kt., 2009 ir kt.). Dažniausiai empiriniuose tyrimuose taikyta finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertė (1.5 poskyris). Nėra aišku, kokia nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) vertės įtaka įmonės rinkos vertei, ar šis poveikis skiriasi ir kaip šis poveikis pasireiškia, kai vertinama bendra nematerialiojo turto vertės sąveika ir pasiskirstymas skirtingose įmonių grupėse ir pan. Manytina, kad, nepriklausomai nuo NINT vertės kilimo ar kritimo, šis turtas turi tiesioginį poveikį įmonės rinkos vertei, nes tai susiję su informacijos skaidrumu. Tuomet kyla klausimas, kaip pasikeis akcijos kaina, kai informacija apie NINT vertę bus paskelbta netikėtai. Pagal rinkos efektyvumo teoriją kaina naujieną atspindės iš karto, kai tik apie ją bus pranešta. Investuotojų reakcija bus žaibiška – siekdami įsigyti daugiau šios įmonės akcijų, jie kels kainą iki tokio lygio, kuris atitiks

įvykusius pasikeitimus. NINT vertės atskleidimas signalizuoja, jog įmonė turi daug daugiau nematerialiojo turto, nei šį turtą apskaito balanse. Paminėtina ir tai, kad įmonės rinkos vertė, remiantis pozityviąja apskaitos teorija, yra veikiamą investuotojų reakcijos į naują pateiktą informaciją apie tikrąją nematerialiojo turto vertę ir galimybę šią informaciją gauti efektyvioje kapitalo rinkoje. Atsižvelgiant į aukščiau išdėstytas aplinkybes, keliama pirmoji tyrimo hipotezė: **H1. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis nei finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės.** Pirmąją tyrimo hipotezę siekiama nustatyti finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, palyginti jų poveikio stiprumą tarpusavyje. Tikėtina, kad nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė stipriau reaguoja į įmonės rinkos vertę nei finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė. Investuotojų reakcija į finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, autorės nuomone, gali pasireikšti įvairiomis poveikio formomis: tiesioginiu arba atvirkštiniu. Taip gali nutikti dėl to, jog ši informacija apima tik duomenų paskelbimą ir nėra susijusi su pinigų srautų pokyčiais. Be to, FINT vertė nustatoma istorine kaina, o NINT vertė – rinkos kaina, todėl FINT vertė sudaro mažesnę bendrosios nematerialiojo turto vertės dalį ($FINT < NINT$). Jei FINT vertė atspindėtų rinkos kainą, o ne istorinę ($FINT > NINT$), tuomet šio turto poveikis įmonės rinkos vertei pasikeistų į tiesioginį. Remiantis teoriniais argumentais keliama antroji tyrimo hipotezė, kuri praplečia pirmąją tyrimo hipotezę: **H2. Santykinai didėjant finansinės informacijos nematerialiojo turto vertei, finansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei taps didesnis.** Antrąją tyrimo hipotezę laikomasi prielaidos, kad santykinai didesnis FINT augimas, nepaisant to, jog ši vertė mažesnė, tačiau lyginant su praėjusiais metais jos santykis didėja, lemia didesnę poveikį įmonės rinkos vertei. Tikėtina, kad iki tam tikro lygio santykinai auganti FINT vertė gali pasireikšti tiesioginiu poveikiu įmonės rinkos vertei. Analizuojant finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės pokyčius ir jos įtaką įmonės rinkos vertei, kyla klausimas, ar šio turto poveikis priklauso nuo pramonės šakos ir įmonės veiklos pobūdžio. A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo ir A. W. Mardijuwono (2012) atliktas tyrimas atskleidė, kad nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi priklausomai nuo skirtingos pramonės šakos: stipresnis poveikis pasireiškė gamybos įmonių grupėje. Siekiant patikrinti šį faktą, suformuluota trečioji tyrimo hipotezė: **H3. Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse.** Trečioji tyrimo hipotezė papildoma pirmąją hipotezę, kuri skirta nustatyti finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikio skirtumą skirtingose įmonių grupėse.

Nagrinėjant apskaitos informaciją, dažnai gvildinamas jos skaidrumo klausimas. Suprantama, kad apskaitos informacijos vertingumas priklauso nuo viešai atskleistos informacijos apie bendrąją nematerialiojo turto vertę. Jei vadovai nėra motyvuoti tinkamai atskleisti šią informaciją, remiantis signalizavimo teorija, sudaromos sąlygos augti informacijos asimetrijai tarp vadovų ir investuotojų. N. Ifeanyi, O. Caroline (2016) teigimu, įmonės, kurios disponuoja didesne nematerialiojo turto

dalimi, gali uždirbti didesnę pelną ateityje. Tačiau tokios įmonės laikomos rizikingesnėmis, nes investuotojai, esant aukštam netikrumo lygiui, tikisi gauti didesnę grąžą už savo investicijas. Jei investuotojai nežino tikrosios nematerialiojo turto vertės, jie negali tiksliai įvertinti išleistų į rinką akcijų kainos, t. y. naujų investicijų vertės. Todėl viešai neatskleista informacija teisėtai pateikta užtikrina kur kas skaidresnę apskaitos informaciją apie nematerialųjį turtą, padidina investuotojų pasitikėjimą, ir tai lemia įmonės rinkos vertę. Keliamą ketvirtąją tyrimo hipotezę: **H4. Didėjant bendrajai nematerialiojo turto vertei, didėja įmonės rinkos vertė.** Ši hipotezė grindžiama tuo, kad pokyčiai, kurie sietini su naujos apskaitos informacijos pateikimu rinkai, priklauso nuo informacijos tikslumo, atskleidžiant bendrąją nematerialiojo turto vertę. Siekiant įvertinti, kaip skiriasi BNT poveikis įmonės rinkos vertei skirtingose pramonės šakose, suformuluota penktoji tyrimo hipotezė: **H5. Bendrasis nematerialiojo turto vertės poveikis stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse.** Penktoji tyrimo hipotezė siejama su ketvirtąja tyrimo hipoteze, papildomai siekiama palyginti BNT vertės poveikį įmonės rinkos vertei gamybos ir paslaugų įmonių grupėse.

Pastebėta, kad mokslinėje literatūroje dažnai analizuojami pavieniai nematerialiojo turto subelementai (1.5. poskyris), tačiau pasigendama tyrimų, kuriais būtų vertinamas nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei. Vadovų sprendimas pateikti informaciją apie nematerialiojo turto elementus labiau sustiprintų informacinį efektyvumą kapitalo rinkoje. Kapitalo rinka laikoma efektyvia tuomet, kai akcijų kainos greitai ir tiksliai atspindi visą turimą informaciją. Autorės nuomone, pirminiai nematerialiojo turto elementai, kurie nėra apskaityti kaip turtas, turi didesnę poveikį įmonės rinkos vertei nei antriniai šio turto elementai. Keliamą šeštoją tyrimo hipotezę: **H6. Pirminių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis nei antrinių nematerialiojo turto elementų.** Nematerialusis turtas, tinkamai naudojamas pagal paskirtį, padeda užtikrinti sėkmingą įmonės veiklą. Atskleidžiant minėtų nematerialiojo turto elementų poveikį įmonės rinkos vertei skirtingose pramonės šakose, papildomai suformuluota septintoji tyrimo hipotezė: **H7. Pirminių ir antrinių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse.** Atsižvelgiant į nematerialiojo turto sudėtį, jo subelementų įvairovę, siekiama patvirtinti, kad pirminiai nematerialiojo turto elementai ne tik turi stipresnį poveikį įmonės rinkos vertei nei antriniai šio turto elementai, bet ir jų poveikis skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse. Investuotojai, kaip rodo efektyvios rinkos teorija, turi greitai reaguoti į tokio tipo pokyčius kapitalo rinkoje. Nuo pateiktos informacijos signalo intensyvumo pasireiškia informacinis efektyvumas rinkoje. Lietuvos kapitalo rinka, remiantis moksliniais tyrimais, vertinama kaip silpno efektyvumo (V. Meškauskaitė, 2010; V. Kvedaras, O. Basdevant, 2004; K. Levišauskaitė, V. Jūras, 2003; D. Klimašauskienė, V. Moščiūskienė, 1998). Vis dėlto investuotojų reakcija į naują apskaitos informaciją apie tikrąją nematerialiojo turto vertę stiprina informacinį efektyvumą rinkoje, todėl daroma prielaida, kad Lietuvoje rinka yra pusiau stipraus efektyvumo formos.

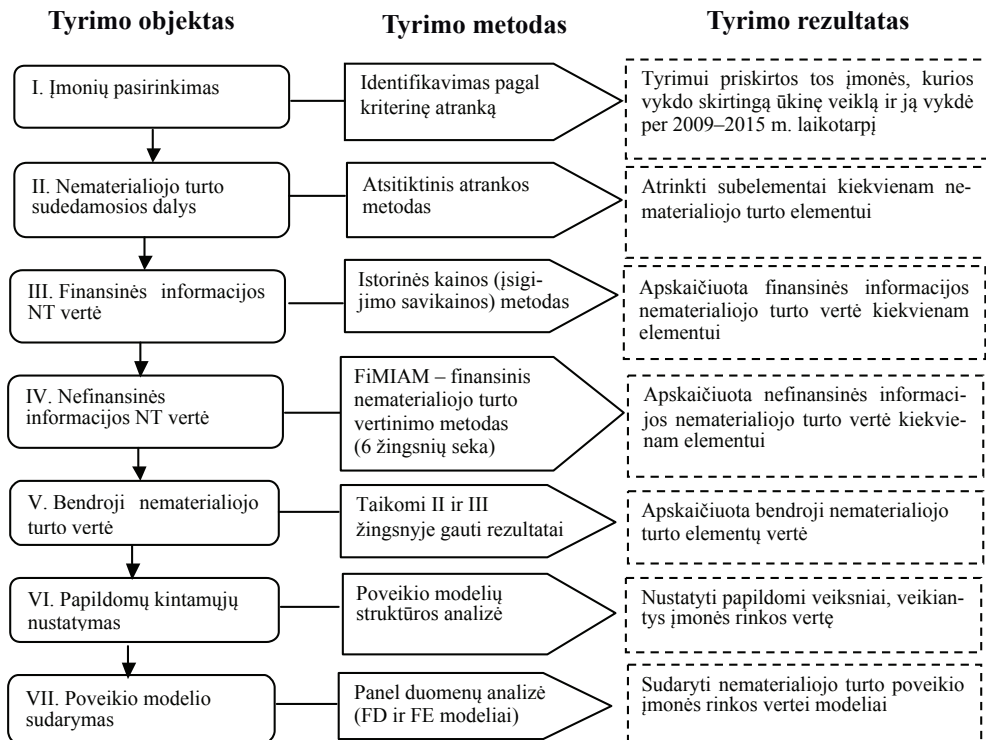
Siekiant patikimų tyrimo rezultatų, į modelį būtina įtraukti ir kitus papildomus veiksnius, kurie turi įtakos įmonės rinkos vertei. Taip bus išvengta nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei deformacijos. Papildomų veiksnių pasirinkimas priklauso nuo tyrimo pobūdžio ir modelio struktūros (2.4. poskyris). Sudarytas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis neišvengia tam tikrų apribojimų. Pagrindinis šio modelio apribojimas, remiantis normatyviaja apskaitos teorija, susijęs su finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertės nustatymu. FINT vertė reglamentuojama bendrųjų apskaitos principų ir sudaro bendrąją nematerialiojo turto vertės dalį. Ši vertė negali būti pakeista į kitos rūšies turto vertės atmainą.

Vertinant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, atsiribojama nuo atstovavimo ir signalizavimo teorinių ir praktinių įžvalgų. Disertacijoje nėra vertinami vadovo ir akcininko ryšiai, jų interesai bei konfliktinės situacijos. Neatsižvelgta į kapitalo struktūros, dividendų politikos formavimą finansinio signalizavimo aspektu ir *informacijos asimetriškumo* tarp vadovų ir rinkos dalyvių problemų egzistavimą. Modelis apima viešai atskleistos (FINT) ir viešai neatskleistos (NINT) informacijų reikšmės pokyčius. Svarbu paminėti, kad disertacijoje sukurtas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelis tinkamas biržinėms įmonėms, tačiau gali būti naudojamas ir kitoms įmonėms su tam tikromis išlygomis: *1. Remiantis mokslininkų empiriniais tyrimais, nematerialiojo turto poveikis gali būti vertinamas ne tik įmonės rinkos vertei, bet ir pelningumui, pridėtinei vertei, konkurenciniam pranašumui ir pan. Atsižvelgiant į tai, įmonės rinkos vertė gali būti keičiama pagal pasirinktą moksliniam tyrimui kryptį (1.5. poskyris). 2. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei apskaičiuoti derėtų pasirinkti kitą turto vertinimo metodą (1.3.2. poskyris) arba santykinį rodiklį tarp rinkos vertės ir nuosavo kapitalo vertės (RV / NK) keisti į verslo vertės ir nuosavo kapitalo vertės (VV / NK) santykinį rodiklį.*

2.3. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimo metodika

Metodika, pasak A. Gintalo (2011), yra visumos praktinio veikimo priemonių, padedančių pasiekti iš anksto norimą rezultatą, sutelkimas. Į metodikos užduotį nepatenka teorinis rezultato gavimo pagrindimas, metodikos užduotis koncentruojasi į techninę bandymo pusę ir į tyrėjo veiksmų reglamentavimą. Metodika – sistemingas metodų taikymas konkrečiai pažintinei veiklai. Suformavus nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei teorinio modelio algoritmą, toliau detalai aprašoma jo vertinimo metodika. Ji paremta apibrėžtomis tyrimo hipotezėmis ir tyrimų analizės metodais, kurie yra tinkami įsigilinti į teorinio modelio tinkamumą konkrečiu empiriniu atveju.

Tikrinant nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelio tinkamumą empiriškai, sudarytas modelio algoritmas (10 paveikslas).



10 pav. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelio algoritmas

Tiriant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, esminiu tyrimo imties kriterijumi laikoma *įmonės rinkos vertė*. Rinkos vertė gali būti nustatoma tik toms įmonėms, kurių akcijomis viešai prekiaujama vertybinių popierių biržoje. Nustatant tyrimo imtį svarbūs ir kiti kriterijai: *įtraukimo į biržos prekybos sąrašą data, pramonės šaka, finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė (FINT), finansinių ataskaitų rinkinys ir metinių pranešimų ataskaitos*. Įtraukimo į biržos prekybos sąrašą data nusako tiriamojo laikotarpio pasirinkimą. Pramonės šakos grupuojamos atsižvelgiant į paslaugų ir gamybos sektorius. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė atspindi balansinę nematerialiojo turto vertę ir ji svarbi formuojant poveikio modelio struktūrą. Be to, ši vertė integruojama į nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimą (2.3.3. poskyris). Svarbus kriterijus yra skelbiamų finansinių ataskaitų bei metinių pranešimų viešumas ir prieinamumas. Nustatant tyrimo imtį pritaikyta kriterinė atranka, kuri atitinka darbo temos kontekstą ir tyrimo problemos turinį. Visi išvardyti kriterijai sudaro pirmą tyrimo struktūros etapą.

Antras tyrimo struktūros etapas parodo nematerialiojo turto grupavimo būdą. Mokslinėje literatūroje siūlomos įvairios nematerialiojo turto klasifikavimo formos (1.2. poskyris). Atsižvelgiant į mokslininkų siūlomus nematerialiojo turto elementus ir jų subelementus, pritaikomas atsitiktinis atrankos metodas. Šis metodas sudaro

sąlygas pasirinkti nematerialiojo turto elementus bei jų subelementus pagal pasikartojimo dažnumą mokslinėje literatūroje.

Trečias tyrimo struktūros etapas nurodo finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymą. Ši vertė apskaičiuojama pritaikant istorinės kainos metodą. Pagrindinė šio metodo struktūros dalis yra *įsigijimo savikaina*. Įsigijimo savikaina, kaip teigiama mokslinėje literatūroje, pagrįsta jau įvykusiais ūkiniais faktais ir laikoma objektyvia dėl duomenų patikimumo bei verslo ateities perspektyvų planavimo.

Ketvirtas tyrimo struktūros etapas sprendžia nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymą. Apžvelgta mokslinė literatūra parodė, kad siūloma įvairių ir skirtingų metodų apskaičiuojant šią vertę (1.3.2. poskyris). Metodo pasirinkimas yra svarbi tyrimo taktikos kryptis. Atsižvelgdama į siūlomų metodų gausą mokslinėje literatūroje, autorė mano, jog *finansinis nematerialiojo turto vertinimo metodas (FiMIAM)* yra tinkamiausias apskaičiuoti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę dėl šių priežasčių: 1. *Aiški metodo struktūra ir jo pritaikymo logika*; 2. *Visi nematerialūs ištekliai įkainojami piniginiu matavimo vienetu*; 3. *Gauti rezultatai palyginami tarpusavyje*.

Penktas tyrimo struktūros etapas sujungia trečią ir ketvirtą tyrimo etapus. Šių etapų junginys parodo bendrąją nematerialiojo turto vertę. Bendroji nematerialiojo turto vertė atskleidžia tikrąją nematerialiojo turto vertę, disponuojamą įmonėje. Ši vertė jungia finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertes.

Šeštas tyrimo etapas apima papildomų veiksmų nustatymą. Išanalizuoti moksliniai empiriniai tyrimai pirmoje disertacijos dalyje parodė, kad yra daug ir įvairių papildomų kintamųjų pasirinkimo atvejų (1.5. poskyris). Pasirenkant papildomus veiksmus, atsižvelgta į tris kriterijus: 1. *Papildomų veiksmų tarpusavio ryšį*; 2. *Papildomų veiksmų ir nematerialiojo turto vertės tarpusavio sąveiką*; 3. *Papildomų veiksmų ir rinkos vertės tarpusavio ryšį ir sąveiką*.

Septintame tyrimo etape sudaromas poveikio modelis. Poveikio vertinimui pagal teorinės analizės rezultatus dažniausiai pritaikomi panelinių duomenų analizės metodai: *pirmos eilės skirtumų metodas (FD)* ir *fiksuotų efektų metodas (FE)*. Regresinė duomenų analizė taikoma rečiau.

Apibendrinant galima teigti, kad tyrimo struktūra apima septynis pagrindinius žingsnius, kurių seka atskleidžia konceptualiojo modelio pritaikymo praktiškai galimybes. Sėkmingas konceptualiojo modelio pritaikymas priklauso nuo tikrosios nematerialiojo turto vertės atskleidimo bei tinkamai suformuoto poveikio modelio struktūros.

2.3.1. Įmonių atrankos kriterijų nustatymas

Atsižvelgiant į empirinių tyrimų rezultatus pirmoje disertacijos dalyje, autorė pasirinko ištirti 2009–2015 m. laikotarpį. Įtraukimo į biržos prekybos sąrašą pradžios data ne vėlesnė nei 2009 m., o įmonių prekyba akcijomis vykdoma *NASDAQ OMX Baltic* biržoje per visą analizuojamą laikotarpį (6 priedas). Remiantis teori-

nio modelio algoritmu, nustatyta tyrimo imtis ir pasirinkti penki atrankos kriterijai: 1. Rinkos vertė; 2. Įtraukimo į biržos prekybos sąrašą data; 3. Pramonės šaka; 4. Finansinių ataskaitų rinkinys bei metinių pranešimų ataskaitos; 5. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė. Pirminė įmonių atranka buvo vykdoma remiantis A. Ramanauskaitės (2013) ir L. Vaškelienės, J. Šelepen (2008) tyrimuose taikytais atrankos kriterijais. Vėliau papildomai pasirinktas penktasis įmonių atrankos kriterijus, kuris ypač svarbus nustatant nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę. V. Rudžionienės (2005) teigimu, prieš nutariant, kokio dydžio imtis bus naudojama tyrimui, reikia apibrėžti populiaciją. Kai populiacijos dydis žinomas, imties dydžiui nustatyti galima taikyti J. Schwarze (1993) formulę:

$$n = \frac{N * 1.96^2 * p * q}{\varepsilon^2 * (N - 1) + 1.96^2 * p * q} \quad (1)$$

Čia:

n – imties dydis;

1,96 – reikšmė atitinka standartizuoto normaliojo skirstinio 95 proc. pasiklovimo lygmenį;

p – numatoma įvykio baigmės tikimybė, kad nagrinėjamas požymis pasireiškė tiriamoje populiacijoje (dažniausiai imama blogiausio varianto tikimybė – požymis būdingas pusei, t. y. 50 proc., populiacijos, ir pasirenkama $p = 0,5$);

q – tikimybė, kad nagrinėjamas požymis nepasireiškė tiriamoje populiacijoje ($q = 1 - p = 0,5$);

ε – pageidautinas tikslumas, dažniausiai $\varepsilon = 0,05$.

Pirminėje įmonių atrankoje pagal pirmus keturis kriterijus atrinktos 25-ios įmonės: AB „Telia Lietuva“, AB „Lietuvos dujos“, LESTO, AB „Lietuvos energijos gamyba“, AB „City Service“, AB „Klaipėdos nafta“, AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, AB Vilniaus degtinė, AB Gubernija, AB „Pieno žvaigždės“, AB „Panevėžio statybos trestas“, AB „Dvarčionių keramika“, AB „Vilniaus baldai“, AB „Snaigė“, AB „Invalda INVL“, AB Šiaulių bankas, AB „Rokiškio sūris“, AB Vilkyškių pieninė, APB „Apranga“, AB Žemaitijos pienas, AB Auga group, AB „Linai“, AB „Kauno energija“, AB „Utenos trikotažas“ ir AB „Grigeo Grigiškės“. Jei imties dydis yra $N = 25$, tai skaičiuojant pagal J. Schwarze formulę, tyrimo imtis sudarytų $n = 24$. Tačiau vertinant minėtų įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę paaiškėjo, kad penkto kriterijaus neatitinka įmonės, kurios užsiima alkoholio gamyba ir prekyba – AB Gubernija, pieno produktų gamyba ir prekyba – AB Vilkiškių pieninė ir AB Žemaitijos pienas, žemės ūkio įmonių grupė AB Auga group ir AB „Linai“, jūrų ir pakrančių vandens transporto paslaugomis – AB „Lietuvos jūrų laivininkystė“, tekstilės gamyba ir prekyba – AB „Utenos trikotažas“. Šių įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė per maža, vertinant poveikį įmonės rinkos vertei. Nematerialiojo turto poveikiui įmonės rinkos vertei nustatyti atrinktos 18-a skirtingomis pramonės šakomis užsiimančios Lietuvos įmonės, ir tai apima beveik

visą populiaciją. Jeigu imtis apima beveik visą populiaciją, tai ji laikoma reprezentatyvia (27 lentelė).

27 lentelė. Oficialiojo ir Papildomojo prekybos sąrašų emitentai Lietuvoje

Eil. Nr.	Sąrašas	Įtraukimo į biržos prekybos sąrašą pradžia	Bendrovė	Pramonės šaka	Grupė
1.	Of	2000	Telia Lietuva	Telekomunikacija	Paslaugos
2.	Of	1995	Invalida INVL	Finansinės paslaugos	Paslaugos
3.	Of	1994	Šiaulių bankas	Finansinės paslaugos	Paslaugos
4.	Of	2007	City Service	Ūkio valdymo paslaugos	Paslaugos
5.	Pa	1996	Klaipėdos nafta	Naftos tiekimo paslaugos	Paslaugos
6.	Of	1996	Lietuvos dujos	Dujų tiekimo paslaugos	Paslaugos
7.	Of	2002	LESTO	Elektros tiekimo paslaugos	Paslaugos
8.	Of	2011	Lietuvos energijos gamyba	Elektros tiekimo paslaugos	Paslaugos
9.	Pa	1998	Kauno energija	Elektros tiekimo paslaugos	Paslaugos
10.	Of	1997	Panevėžio statybos trestas	Statyba ir medžiagos	Gamyba
11.	Pa	1997	Dvarčionių keramika	Keraminių plytelių gamyba	Gamyba
12.	Of	1997	Pieno žvaigždės	Pieno produktų gamyba	Gamyba
13.	Of	1997	Rokiškio sūris	Pieno produktų gamyba	Gamyba
14.	Of	2000	Vilniaus baldai	Baldų gamyba ir prekyba	Gamyba
15.	Pa	1998	Snaigė	Buitinės technikos gamyba ir prekyba	Gamyba
16.	Pa	2002	Vilniaus degtinė	Alkoholio gamyba ir prekyba	Gamyba
17.	Of	2010	Grigeo Grigiškės	Buitinio popieriaus ir jo gaminių gamyba	Gamyba
18.	Of	2005	Apranga	Rūbų gamyba ir prekyba	Gamyba

Šaltinis: NASDAQ OMX Baltic biržos interneto tinklalapis: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/>

Tyrime naudojami 18-os įmonių finansinėse ataskaitose ir metiniuose pranešimuose pateikti duomenys. Šiose ataskaitose pateikiama finansinio ir nefinansinio pobūdžio informacija laikoma pagrindiniu finansiniu šaltiniu. Ši informacija skelbiama viešai ir laisvai prieinama kiekvienam išoriniam informacijos vartotojui.

Siekiant atlikti lyginamąją analizę, tyrimui pasirinktos skirtingos pramonės šakos, ir sugrupuotos į dvi stambias grupes: *gamybą ir paslaugas*. Nustatyta, kad tyrimo imtį sudaro 9-ios paslaugų ir 9-ios gamybos įmonės. Paslaugų įmonių grupei priskirtos pagrindinės veiklos rūšys: *telekomunikacijos, finansinės, pramoninės bei komunalinės paslaugos*. Gamybos įmonių grupei priskirtos veiklos rūšys apima *maisto ir gėrimų, rūbų, tekstilės, buitinio popieriaus, buitinės technikos, alkoholio, statybos medžiagų gamybą ir prekybą*. Taigi pasirinktos įmonės vykdo skirtingą veiklą. Paslaugų įmonių grupę sudaro šios įmonės: telekomunikacijų AB „Telia Lietuva“, finansinių – Invalida INVL ir AB Šiaulių bankas, ūkio valdymo – AB „City Service“, naftos tiekimo – AB „Klaipėdos nafta“, dujų tiekimo – AB „Lietuvos dujos“,

elektros tiekimo – LESTO, AB „Kauno energija“ ir AB „Lietuvos energijos gamyba“. Gamybos grupę sudaro šios įmonės: statybos ir medžiagų gamybos – AB „Panevėžio statybos trestas“, keraminių plytelių gamybos – AB „Dvarčionių keramika“, pieno produktų gamybos – AB „Pieno žvaigždės“ ir AB „Rokiškio sūris“, baldų gamybos ir prekybos – AB „Vilniaus baldai“, buitinės technikos gamybos ir prekybos – AB „Snaigė“, alkoholio gamybos ir prekybos – AB Vilniaus degtinė, buitinio popieriaus gamybos ir prekybos – AB „Grigeo Grigiškės“ ir rūbų gamybos bei prekybos – APB „Apranga“.

2.3.2. Nematerialiojo turto sudedamosios dalys ir jų vertės pagrindimas

Sudarant nematerialiojo turto klasifikaciją pagal antrą teorinio modelio etapą, atsižvelgta į kitų autorių siūlomus turto elementus bei jų subelementus (1.2. poskyris). Nematerialiojo turto sudedamųjų dalių identifikavimas apima 5 žingsnius (28 lentelė).

28 lentelė. Nematerialiojo turto klasifikavimo algoritmas

Žingsnis	Pavadinimas	Rezultatas
1	Nematerialiojo turto elementų ir jų subelementų pasirinkimas tyrimui	Nematerialiojo turto klasifikacija nustatoma atsižvelgiant į subelementų pasikartojimo dažnį (27 lentelė). Tyrimui atrinkti tie subelementai, kurie pasikartoja dažniau nei vieną kartą. Kiekvienas subelementas priskirtas nematerialiojo turto elementui (7 priedas)
2	Nematerialiojo turto subelementų atmetimas	Į tyrimą nėra įtraukti tie nematerialiojo turto subelementai, kurie mokslinėje literatūroje įvardijami tik po vieną kartą (8 priedas)
3	Nematerialiojo turto elementų ir jų subelementų pripažinimo apskaitoje vertinimas	Įvertinamas 1 žingsnyje pasirinktų nematerialiojo turto subelementų apskaitymas pagal bendruosius apskaitos principus (9 priedas). Kiekvienam nematerialiojo turto elementui priskirtas subelementas apskaitoje pripažįstamas skirtingai. Vieni subelementai pripažįstami turtu, kiti nepripažįstami. Apie nematerialiojo turto pripažinimą apskaitoje rašyta 1.2. poskyryje
4	Nematerialiojo turto turinio rengimas pagal Tarptautinius apskaitos standartus	Pagal 3 žingsnyje nustatytą nematerialiojo turto elementų ir jų subelementų pripažinimą apskaitoje sudaroma nematerialiojo turto struktūra: pripažįstama ir nepripažįstama apskaitoje (11 paveikslas)
5	Bendrojo nematerialiojo turto sudedamųjų dalių sudarymas*	Bendroji nematerialiojo turto struktūra jungia 4 žingsnyje gautus tyrimo rezultatus

**Pastaba: bendroji nematerialiojo turto klasifikacija atitinka nematerialiojo turto klasifikacijos termino vartojimą.*

Sudarant nematerialiojo turto klasifikaciją, remiantis pirmu žingsniu, pagrindinis vaidmuo tenka nematerialiojo turto elementų ir jų subelementų atrankos tyrimui.

Atranka – tai metodas, kuriuo remiantis atrenkama tinkama imtis. Specialiai tam pritaikytas dažnio matavimo metodas. Dažnis – tai tam tikro tipo įvykių skaičius arba į tam tikrą klasę patekusių stebinių skaičius (R. Januškevičius, O. Januškevičienė, 2006). Kai turima didelė atsitiktinių dydžių imtis, dažniausiai ją sunku aprėpti ir tuo labiau interpretuoti. Kintamojo X reikšmės dažnis f_i parodo, kaip dažnai šita reikšmė randama imtyje. Aišku, kad visų dažnių f_i suma lygi stebėjimų skaičiui n (M. Radvičius, T. Rekašius, 2005):

$$\sum_{i=1}^n f_i = n \quad (2)$$

Išreiškus rezultatus skaitinėmis charakteristikomis pagal grupes, duomenys apdorojami kiekybiškai. Kiekvienas stebiny turi būti priskirtas tik vienai iš kelių grupių. Tokie duomenys paprastai pateikiami kaip dažnių lentelė ir parodo kiekvienos grupės elementų skaičių (dažnį). Šio dažnio santykis su visu stebinių skaičiumi vadinamas santykiniu dažniu (R. Januškevičius, O. Januškevičienė, 2006). Atliekant nematerialiojo turto subelementų atranką paaiškėjo, kad didžiausių stebinių skaičiumi palyginti su visų stebinių skaičiumi pasižymėjo inovacinis turtas. Šio turto grupėje 17-a subelementų kartojosi 61 kartą ir sudarė apie 0,34 koef. (29 lentelė).

29 lentelė. Nematerialiojo turto subelementų atrankos duomenys

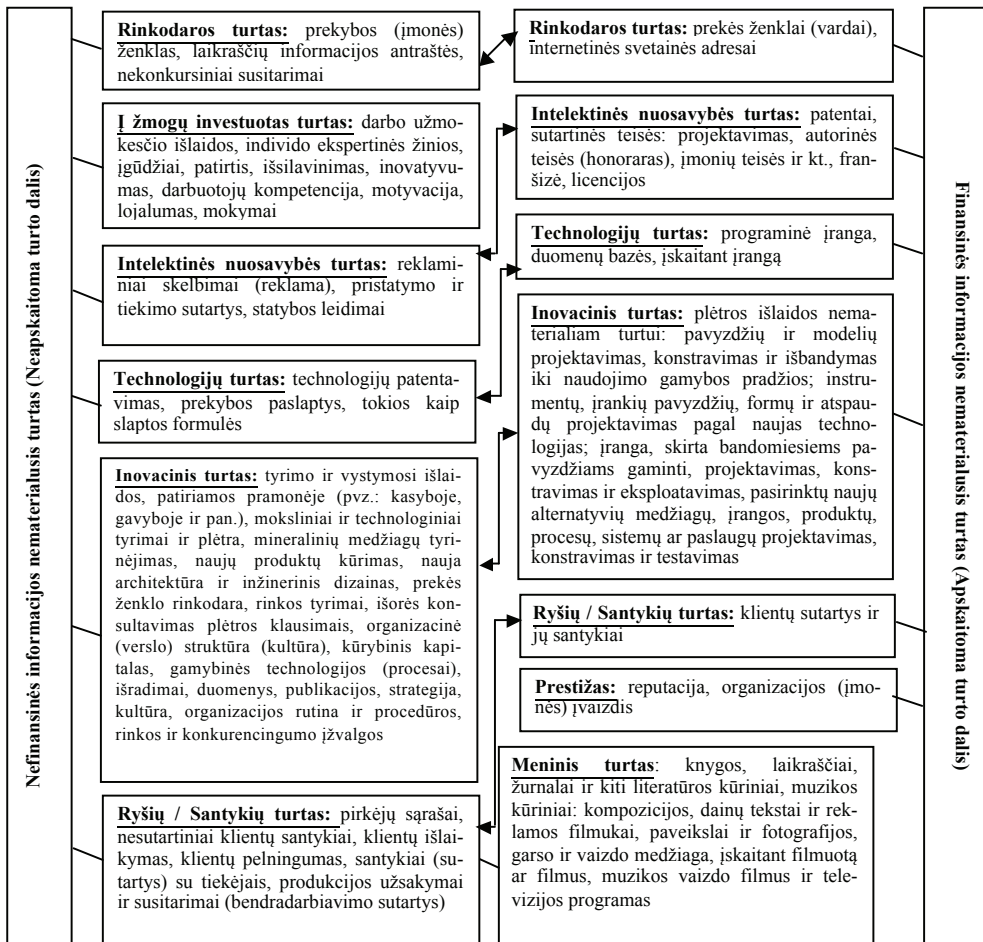
NT elementai	Stebinių skaičius (subelementai)	Dažnis	Santykinis dažnis
Rinkos turtas	5	19	0,11
Į žmogų investuotas turtas	10	29	0,16
Intelektinės nuosavybės turtas	7	19	0,11
Technologijų turtas	4	14	0,08
Inovacinis turtas	17	61	0,34
Ryšių / santykių turtas	7	21	0,12
Meninis turtas	5	10	0,06
Prestižas	2	4	0,02
Iš viso:	57	177	1,00

Į žmogų investuojamas turtas apima 10 subelementų, kurių pasikartojimo dažnis sudarė 29 kartus, t. y. apie 0,16 koef. Ryšių / santykių turte išskirti 7 subelementai paminėti 21 kartą, o jų dažnumo santykis – 0,12 koef. Rinkos ir intelektinės nuosavybės turtas pasiskirsto vienodai, apie 0,11 koef., nors stebinių skaičius skiriasi, atitinkamai 5 ir 7 subelementai. Technologinis turtas apima 4 stebinius, o pagal pasikartojimo dažnį sudarė 14 kartų, t. y. apie 0,08 koef. Meninis turtas sudarytas iš 5 subelementų, kurie paminėti 10 kartų, t. y. apie 0,06 koef. Mažiausiu stebinių skaičiumi išsiskiria prestižas – 2 subelementai, kurių dažnumo lygis sudarė apie 0,02 koef. Iš viso tyrimui atrinkti 57 nematerialiojo turto subelementai, kurie sugrupuoti į 8 pagrindinius nematerialiojo turto elementus. Pagal antrą žingsnį atmesti tie nematerialiojo turto subelementai, kurie atsitiktinai įvardyti vieno autoriaus. Šie subelementai į tyrimą nepatenka (8 priedas).

Remiantis trečiu žingsniu ir atsižvelgus į bendruosius apskaitos principus, parengta nematerialiojo turto klasifikacija, kuri jungia dvi dalis: *apskaitoje apskaitomą ir neapskaitomą turtą* (9 priedas).

Apskaitoma nematerialiojo turto grupė apima 6 turto elementus: *rinkodaros, intelektinės nuosavybės, technologinį, inovacinį, ryšių / santykių ir prestižą*. Visi šie elementai, išskyrus prestižą, įtraukti ir į neapskaitomą nematerialiojo turto grupę, tačiau skiriasi jų subelementai. Be to, neapskaitomą nematerialiojo turto grupę papildė du nauji elementai: *į žmogų investuotas turtas ir meninis turtas*. Neapskaitoma nematerialiojo turto grupė iš viso apima 7 elementus. Skirtumas tarp apskaitomo ir neapskaitomo turto grupių yra tas, jog nematerialiuoju turtu apskaitomi elementai apima 11 subelementų, o neapskaitomi elementai – 46 subelementus (11 paveikslas).

Bendroji nematerialiojo turto klasifikacija, remiantis penktu žingsniu, jungia 8 pagrindinius nematerialiojo turto elementus: *rinkodaros, į žmogų investuotą, intelektinės nuosavybės, technologijų, inovacinį, ryšių / santykių, meninį ir prestižą*.



11 pav. Bendroji nematerialiojo turto klasifikacija

Nematerialiojo turto vertei nustatyti yra taikomi atskiri metodai, nes šis turas susideda iš dviejų skirtingų turto dalių. Apskaitoma nematerialiojo turto dalis siejama su viešai atskleista informacija, todėl disertacijoje minima kaip finansinės informacijos nematerialusis turtas (FINT). Neapskaitoma nematerialiojo turto dalis parodo viešai neatskleistą informaciją, todėl įvardyta kaip nefinansinės informacijos nematerialusis turtas (NINT).

Trečiame teorinio modelio tyrimo etape apskaičiuojant finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę pasirinkta pritaikyti istorinę kainų apskaitos sistemą. Apie tai plačiai rašyta 1.3.1. poskyryje. Istorinė kainų apskaitos sistema apima įsigijimo savikainą, kuri plačiai taikoma įmonėse. Mokslinėje literatūroje siūlomos ir kitos kainų apskaitos sistemos: esamoji įsigijimo ir esamoji realizavimo. Tačiau problema yra ta, kad šios kainų apskaitos sistemos gali būti pritaikomos tik tada, kai yra aktyvi turto rinka. Jei nėra aktyvios turto rinkos, tikrąją turto vertę nustatyti sudėtinga. Nors įsigijimo savikaina, kaip teigiama mokslinėje literatūroje, neatspindi tikrosios nematerialiojo turto vertės, kuri egzistuoja rinkoje dabartiniu metu, tačiau ji yra objektyvi ir tinkama planuojant verslą. Mokslininkai, pagal empirinių tyrimų duomenis nustatydami nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, dažniausiai naudojo balansinę vertę metų pabaigoje. Balansinę vertę sudaro nematerialiojo turto įsigijimo savikaina per ataskaitinį laikotarpį, kuri sumažinama nurašant, likviduojant ar parduodant turtą ir amortizacijos suma. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė, kuri naudojama įmonės veikloje per ataskaitinius metus, yra didesnė, o balansinė vertė metų pabaigoje atspindi sumažintą turto vertę. Autorės nuomone, amortizacijos suma rodo nematerialiojo turto vertės dalį, kuri buvo naudojama per ataskaitinius metus, ir tai sąlygojo įmonės rinkos vertę. Siūloma finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę apskaičiuoti šia seka:

$$FINT_{it} = NTB_{it} + NTA_{it} \quad (3)$$

Čia:

$FINT_{it}$ – įmonės *i* finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė *t* ataskaitiniais metais, Eur

NTB_{it} – įmonės *i* nematerialiojo turto balansinė vertė *t* ataskaitinių metų pabaigoje, Eur

NTA_{it} – įmonės *i* priskaičiuota nematerialiojo turto amortizacijos suma *t* ataskaitiniais metais, Eur

Ketvirtame teorinio modelio tyrimo etape apskaičiuojama nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė nėra akivaizdžiai pastebima, nes dalis nematerialiųjų išteklių, kuriuos įmonės naudoja savo veikloje, nurašoma į sąnaudas kaip išlaidos, todėl mažėja savininkų nuosavybė (nuosavas kapitalas). Be to, didėjant patirtoms sąnaudoms, mažėja uždirbamas įmonių pelnas, taip sumažinamas akcininkų uždirbamo pelno prieaugis (dividendų forma). Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų vertei apskaičiuoti pasirinktas **finansinis nematerialiojo turto vertinimo metodas (FiMIAM)**

(angl. *financial method of intangible assets measurement*) (I. Rodov, Ph. Leliaert, 2002) (1.3.1. poskyris). Šis metodas, kaip nurodo A. Ramanauskaitė (2013), išsiskiria iš kitų metodų tam tikrais privalumais: 1. *Suformuotas remiantis daugumos anksčiau sukurtų metodų pranašumais – apima kiekybinį ir piniginių vertinimą. Paprastas ir glaustas*; 2. *Leidžia įvertinti skirtingus komponentus pinigine išraiška*; 3. *Suteikia patikimą ir palyginamą informaciją vadovams*. Disertacijos autorė mano, kad šis metodas yra tinkamas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti su tam tikrais pakeitimais (30 lentelė).

Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei nustatyti, remiantis pirmu FiMIAM metodu žingsniu, pasirinkta pritaikyti rinkos ir nuosavo kapitalo santykinį rodiklį $\left(\frac{RV}{NK}\right)$. Šis rodiklis pasirinktas todėl, kad apytiksliai parodo neapskaitytą nematerialiojo turto dalį (1.3.2. poskyris).

30 lentelė. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimas

Žingsniai	FiMIAM metodas	Tyrime taikomas metodas
1	Nematerialiojo turto vertė apskaičiuojama: <i>Rinkos vertė (RV) / Nuosavo kapitalo vertė (NK)</i>	Nematerialiojo turto vertė apskaičiuojama: <i>(Rinkos vertė (RV) / Nuosavo kapitalo vertė (NK) x Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė (FINT))</i> (4 formulė)
2	Nematerialiojo turto elementų identifikavimas	Nematerialiojo turto elementų identifikavimas (taikomas kiekybinės turinio analizės metodas (31 lentelė)
3	Nematerialiojo turto svorių priskyrimas	Nematerialiojo turto elementų procentinės išraiškos apskaičiavimas (5 formulė)
4	Nematerialiojo turto elementų pagrindimas	Nematerialiojo turto elementų pagrindimas (11 paveikslas)
5	Nematerialiojo turto elementų vertės nustatymas pinigine išraiška dauginant iš 1 žingsnyje apskaičiuotos vertės	Nematerialiojo turto elementų vertės nustatymas pinigine išraiška (6 formulė)
6	Bendra nematerialiojo turto vertė nustatoma pridodant gautą nematerialiojo turto vertę prie nuosavo kapitalo vertės	Bendra nematerialiojo turto vertė nustatoma pridodant gautą nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę (NINT) prie finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės (FINT) (7 formulė)

Kai siekiama identifikuoti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę pinigine išraiška, autorė siūlo rinkos (RV) ir nuosavo kapitalo (NK) santykinį rodiklį papildyti finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės rodikliu (FINT). Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė parodo apskaitytą turto dalį, tačiau ji apima istorinę kainą, kuri laikui bėgant rinkoje ima skirtis. Nesant aktyvios turto rinkos tiksliai nustatyti nefinansinės informacijos turto vertę būtų sudėtinga (1.3.1. poskyris). P. Hanafizadeh, S. S. Hosseinioun, H. R. Khedmatgozar (2015) siūlo panašią skaičiavimo techniką, tačiau gautą rodiklio reikšmę tarp 0 ir 1 inter-

pretuoja kaip nematerialiojo turto signalinį efektą įmonės vertei. Autorės nuomone, RV / NK santykinis rodiklis signalizuoja ne tik esantį turto efektą įmonės vertei, bet ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės svyravimus rinkoje lyginant su ta verte, kuri yra parodyta balanso ataskaitos turto dalyje. Kai $RV / NK > 1$, tada nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė rinkoje didėja, kai $RV / NK < 1$, šio turto vertė rinkoje mažėja. Siūlomas taikyti santykinis rodiklis leidžia atskleisti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę rinkos kaina, kitaip tariant, parodo, kokia neapskaityta nematerialiojo turto vertė rinkoje:

$$NINT_{it} = \frac{RV_{it}}{NK_{it}} \times FINT_{it} \quad (4)$$

Čia:

$NINT_{it}$ – įmonės *i* nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė *t* ataskaitiniais metais, Eur

RV_{it} – įmonės *i* rinkos vertė *t* ataskaitiniais metais, Eur

NK_{it} – įmonės *i* nuosavo kapitalo vertė *t* ataskaitiniais metais, Eur

$FINT_{it}$ – įmonės *i* finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė *t* ataskaitiniais metais, Eur

Siekiant suvokti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimo logiką, daroma prielaida, kad svarbų vaidmenį nustatant šio turto vertę atlieka akcijų kaina, kai kiti veiksniai nekinta. Akcijų kaina tampa išskirtiniu rodikliu, nes egzistuoja ryšys tarp nematerialiojo turto ir įmonės rinkos vertės. Šias sąsajas atskleidžia kitų autorių atlikti moksliniai empiriniai tyrimai (1.5. poskyris). Akcijų kainos pokyčiai lemia šio turto vertės pokyčius. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimas remiasi prielaida, kad jeigu akcijų kaina daro įtaką nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertei, tai prieš šio turto pokyčius turėtų įvykti akcijų kainų pokyčiai, bet ne atvirkščiai. Veikiantis rinkos paklausos / pasiūlos mechanizmas įpareigoja akcijos rinkos kainą artėti prie tikrosios vertės. Todėl palaipsniui į rinką patenka tiksli ir skaidri informacija. Tikėtina, jog patikimai nustatyta akcijos kaina neleidžia sumažinti informacijos apie nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės pokyčius skaidrumo. Kadangi RV / NK rodiklis parodo neatskleistos informacijos trūkumą, o viešai neatskleista informacija turi įtakos finansų rinkoje, vadinasi, galima teigti, kad apskaičiuota nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė didina informacijos skaidrumą. RV / NK rodiklio reikšmė papildyta baziniu finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertės dydžiu gali padidinti arba sumažinti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę.

Pagal antrą metodo žingsnį nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementams identifikuoti pasirinkta taikyti kiekybinį turinio analizės metodą (angl. *content analysis*). *Turinio analizės metodas – tai technika, leidžianti objektyviai ir sistemiškai išnagrinėjus teksto ypatybes daryti patikimas išvadas.* Šio metodo esmė – išskirti dokumento tekste tam tikrus prasminius vienetų, tada skaičiuoti jų vartojimo dažnį, tirti įvairių teksto elementų ryšius tiek vieno su kitu, tiek su visa

informacijos apimtimi (R. Tidikis, 2003). Kaip teigė K. Kardelis (2005), *turinio analizės esmė* yra įvairių dokumentų, žinių bei informacijos grupavimas į kategorijas. Tam būtina sukurti specialų failą, kuriame yra dokumento tekstas, bei atitinkamą kintamųjų kodavimo sistemą. Tokie kategorijų dažnumo skaičiavimai paprastai yra pateikiami tyrimo ataskaitose, aprašant gautus rezultatus. M. Mclellan (2012) išskiria 7 žingsnius turinio analizės metodikai sudaryti: 1. *Apibrėžti tyrimo turinį*. 2. *Nustatyti tyrimo imtį*. 3. *Pasirinkti tyrimo laikotarpį*. 4. *Pasirinkti skaičiavimo vienetą, pvz.: tekstą, paveikslus, nuotraukas ir kt.* 5. *Sudaryti kodavimo skalę*. 6. *Apskaičiuoti ir įvertinti gautus rezultatus*. 7. *Reguliariai tikrinti turinio analizės rezultatus*.

Atsižvelgiant į tai, parengta 5 žingsnių kiekybinė turinio analizės metodika (toliau *turinio analizės metodas*) (31 lentelė). Turinio analizės metodui pritaikyti pasirinkta nagrinėti 18-os įmonių 2009–2015 metų finansinių ataskaitų, metinių pranešimų bei kitų papildomų duomenų informacija. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto klasifikacija sudaryta iš 7 elementų, kurie apima 46 subelementus.

31 lentelė. Kiekybinė turinio analizės metodika

Žingsnis	Pavadinimas	Aprašymas
1	Tyrimo imtis ir laikotarpis	18-os įmonių finansinių ataskaitų rinkinys, metiniai pranešimai, papildoma informacija investuotojams. Tyrimo laikotarpis – 2009–2015 m.
2	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto tyrimo objektas	7-i nematerialiojo turto elementai, sudaryti iš 46 subelementų: a) rinkodaros turtas – 3; b) į žmogų investuotas turtas – 10; c) intelektinės nuosavybės turtas – 3; d) technologinis turtas – 2; e) inovacinis turtas – 17; f) ryšių / santykių turtas – 6; g) meninis turtas – 5 (10 priedas)
3	Skaičiavimo vienetai	1. Tekstinės informacijos priemonės: sakiniai, frazės, pranešimai ir kiti teksto dariniai; 2. Vaizdinės informacijos priemonės: paveikslai, grafikai, diagramos ir kiti
4	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo skalė	Kintamiesiems įvertinti pasirinkta vardinė skalė (kokybinė duomenų klasifikacija): 0 – neutrali / nėra; 1 – nėra labai svarbi / yra; 2 – reikšminga / yra; 3 – labai reikšminga / nuolat tobulinama ir vystoma (10 priedas)
5	Nefinansinės informacijos NT elementų kodavimo sistema	Remiantis nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) bendrąja kodavimo sistema (32 lentelė) nustatyti NINT elementai, kuriems priskirti atitinkami vertinimo balai (pagal 4 žingsnį).

Subelementams identifikuoti naudojama tekstinė, vaizdinė, grafinė informacija ir kiti teksto dariniai, kurių skaičiavimo vienetas atitinka tam tikrus kodavimo skalės kriterijus. Kaip teigia V. Kasiulevičius, G. Denapienė (2008), kodavimo skalei sudaryti dažnai naudojama kokybinė duomenų klasifikacija, arba grupavimas, kurio imtis suskaidoma pagal šių kintamųjų kategorijas. Skaičiai, kuriais koduojami atskiri objektai ar jų savybės, neturi jokios empirinės reikšmės, tik rodo, kokia čia ypatybė ar objektas. Kintamųjų, priklausančių vardinei skalei, apdorojimo galimybės gana ribotos – galima tikrai įvertinti, kurių objektų yra daugiau ar mažiau, koks bendras visų sąrašė esančių objektų skaičius. Gautoms dalinėms imtims taikomi vienodi sta-

tistikos testai, jų rezultatai palyginami tarpusavyje. K. Krippendorff (2013) teigimu, turinio analizė – tai mokslinis įrankis, kuris reikalauja specialios pasirengimo procedūros. Gautus tyrimo rezultatus jis siūlo skaičiuoti pagal I. L. Janis ir R. H. Fadner (1965) sukurtą vertinimo skalę: $f = \text{reikšmingas skaičių vienetas}$; $u = \text{nereikšmingas skaičių vienetas}$; $r = \text{svarbūs skaičių vienetai} = u + f + \text{neutralus skaičių vienetas}$; $t = \text{iš viso skaičių vienetai} = r + \text{nesvarbus skaičių vienetas}$.

Remiantis išdėstyta skaičiavimo logika, sudaryta nefinansinės informacijos nematerialiojo turto subelementų, kurie vertinami skalėje nuo 0 iki 3, balų sistema. Panašią balų sistemą taikė L. Vaškelienė, J. Šelexen (2008), A. Ramanauskaitė (2013), Z. Z. Mohamad, H. M. Salleh, N. D. Ismail, I. T. Chek (2014) ir kt. Tyrimo metu į nefinansinės informacijos nematerialiojo turto turinį planuojami duomenys nėra įtraukiami. Autorė mano, kad planuojami duomenys neatspindi faktinių rezultatų, o jų įtraukimas tik iškraipytų informaciją. Todėl bendroji kodavimo sistema sudaryta pagal esamas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto rūšis įmonėje (32 lentelė).

32 lentelė. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto bendroji kodavimo sistema

Turto rūšis	NINT subelementai	NINT subelementų reikšmės
<i>Susijęs su rinkodara</i>	Prekės ženklai	Prekės ženklo sukūrimas, atnaujinimas ir naudojimas reklamuojant produkciją
	Informacijos antraštės	Investicijos į internetinių puslapių kūrimą ir kitus informacijos šaltinius
	Nekonkursiniai susitarimai	Susitarimai dėl bendrų projektų įgyvendinimo plėtos
<i>Į žmogų orientuotas</i>	Darbo užmokestis	Darbuotojo atlygio sistema: bazinis, kintamas ir papildomos naudos bei socialinės garantijos
	Ekspertinės žinios	Bendradarbiavimas su mokymo įstaigomis. Ekspertinių žinių plėtra
	Išsilavinimas	Vadovaujantis personalas su aukštesniu ar aukštesniu, darbininkai su aukštesniu, spec. viduriniu, viduriniu, nebaigtu viduriniu išsilavinimu
	Patirtis	Vidutinis darbuotojų stažas įmonėje. Darbuotojų dalinimasis patirtimi, teikiant siūlymus ir idėjas
	Darbuotojų kompetencija	Darbuotojų praktinių veiklos įgūdžių tobulinimas: dalinimasis žiniomis, patirtimi, darbuotojų dėstymas kitiems darbuotojams, programų sudarymas
	Lojalumas	Nefinansinis atlygis: renginiai, sveikinimai, pripažinimas ir įvertinimas, apdovanojant geriausių darbuotojų
	Įgūdžiai	Darbuotojų įgūdžių vystymosi programų įgyvendinimas
	Mokymai	Skiriamos lėšos mokymui, kvalifikacijos kėlimui, tobulinimui, bendradarbiavimui stiprinti
	Inovatyvumas	Vykdomos įvairios programos darbuotojams: vadovavimo, teisės, pardavimų, personalo valdymo, rinkodaros, klientų aptarnavimo, streso valdymo ir inovatyvūs mokymo būdai
	Motyvacija	Skiriamos lėšos, motyvuojančios darbo aplinkos kūrimui

32 lentelės tęsinys

Intelektinės nuosavybės	Reklaminiai skelbimai	Reklamos, rinkodaros išlaidos didinant pardavimus, stiprinant viešuosius ryšius
	Statybos leidimai, autorinės teisės	Gauti leidimai, sertifikatai. Lėšos, skirtos išmaniųjų technologijų diegimo teisėms ir kt.
Technologinis	Technologijų patentavimas	Investicijos į naujų technologijų vystymąsi, naujų produktų gamybą, aplinkos apsaugos sistemas ir pan.
Inovacinis	Tyrimo ir vystymosi išlaidos, patiriamos pramonėje	Ilgalaikių investicijų, padėsiančių plėtoti aukštųjų technologijų veiklą, skyrimas į produktų kokybės tyrimus ir plėtrą, į inovatyvių veiklos optimizavimo priemonių planavimą, užtikrinant investicijų atnaujinimo ir modernizavimo lygį
	Moksliniai ir technologiniai tyrimai ir plėtra	Lėšos, skirtos naujų produktų diagnostikai, techninės būklės, rinkos plėtros ir kitų veiklų bei procesų tyrimams. Investicijos į technologijų tyrimus, jų modernizavimą ir diegimą
	Produktų kūrimas	Investicijos į naujų produktų tyrimus ir atnaujinimą
	Rinkos tyrimai	Investicijos į rinkos tyrimus dėl konkurencijos išlaikymo ir didinimo
	Kūrybinis kapitalas	Ilgalaikių investicijų į naujų technologijų plėtrą tęstinumas. Aplinkos apsaugos procesų modernizavimas. Modelių, leidžiančių įvertinti technologijų tinkamumą, kūrimas
	Publikacijos	Internetinių publikacijų apie racionalių produktų (paslaugų) vartojimą pateikimas
	Duomenys, išradimai	Atlikti bandymai, tyrimai laboratorijose
	Strategija	Lėšos, skirtos ilgalaikiai įmonės veiklos strategijai: rinkai liberalizuoti, inovacijoms diegti ir veiklos efektyvumui didinti; paslaugos viena iš strateginių veiklos krypčių
	Rinkos ir konkurencingumo įžvalgos	Lėšos, skirtos lyderio pozicijai rinkoje išlaikyti, konkurencingumui stiprinti, esamų klientų poreikiams tenkinti, įmonės vertei augti, užimamai rinkai išlaikyti
	Organizacinė kultūra	Naujos valdymo struktūros, inovatyvios veiklos sistemos įdiegimas, optimizavimas. Įmonėje įkurti nauji skyriai specialioms užduotims atlikti
Ryšų / santykių	Organizacijos rutina	Lėšos, skirtos klientų aptarnavimo ir informavimo kanalams vystyti, organizacijos veiklos procesams formuoti
	Nesutartiniai klientų santykiai	Investicijos į ilgalaikes sutartis su labdaros fondais, klientais ir tiekėjais. Bendras vartotojų skaičiaus augimo užtikrinimas
	Pirkėjų sąrašai	Investicijos į naujų vartotojų prijungimą, kanalų kūrimą ir pan.
	Klientų išlaikymas	Lėšos, skirtos klientų aptarnavimo kokybei gerinti ir įdiegti, informacinėms sistemoms atnaujinti, nuotolinių klientų aptarnavimo kanalų procesams centralizuoti, grįžtamajam ryšiui įdiegti
	Santykiai su tiekėjais	Bendradarbiavimas su tiekėjais kuriant naujas paslaugas ir produktus
Meninis	Produkcijos užsakymai	Lėšos, skirtos vartotojų skaičiaus augimui didinti, sudarymui sutarčių dėl informacinių technologijų infrastruktūros priežiūros, dėl galimybių studijos parengimo
	Knygos ir muzikos kūriniai	Lėšos, skirtos leidiniams apie darbuotojų bendravimą

Šaltinis: parengta autorės remiantis biržinių įmonių viešai skelbiama informacija metinėse ataskaitose

Rengiant bendrąją kodavimo sistemą, atsižvelgta į R. Lyn ir J. M. Morse (2007) siūlomą trijų žingsnių metodiką: 1. *Aprašomasis kodavimas – jo metu pažymima faktinė informacija apie tam tikrą teksto vienetą*; 2. *Dalykinis kodavimas – jo metu išskiriami teksto segmentai ir jiems suteikiamas abstraktus įvardijimas, susijęs su koku nors dalyku*; 3. *Analitinis kodavimas – jo metu tobulinama ir sisteminama kodavimo ir kategorijų sistema, ieškoma ryšių ir sąsajų*.

Reikšmės priskyrimas subelementui atskleidžia nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų turinį, o priskirti balai nurodo subelemento įverčio reikšmingumą (31 lentelė). Kodavimo sistemos pritaikymas – vienas iš sudėtingiausių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto sudedamųjų dalių formavimo etapų.

Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementui priskirtas svoris, remiantis trečiu FiMIAM metodo žingsniu, apskaičiuojamas ir išreiškiamas procentiniu dydžiu:

$$\sum X_{it} = a_1 + a_2 + \dots + a_n; \quad \sum n_{it} = X_1 + X_2 + \dots + X_n;$$

$$NINTE_{it} = \frac{\sum X_{it}}{\sum n_{it}} \times 100\% \quad (5)$$

Čia:

$NINTE_{it}$ – nefinansinės informacijos nematerialiojo turto i elementų skaičius t ataskaitiniais metais, proc.

$\sum X_{it}$ – įmonės i elementų vienetų suma t ataskaitiniais metais

$a_1 + a_2 + \dots + a_n$ – įmonės i subelementų vienetų skaičius t ataskaitiniais metais

$X_1 + X_2 + \dots + X_n$ – įmonės i elementų vienetų skaičius t ataskaitiniais metais

$\sum n_{it}$ – bendra i elementų vienetų suma t ataskaitiniais metais

Pirmiausia yra apskaičiuojama nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų suma $\sum X_{it}$, kurią sudaro subelementai $a_1 + a_2 + \dots + a_n$, išreikšti atitinkamu matavimo vienetu (balais). Kiekvienas šio turto elementas vertinamas atskirai. Po to bendra elementų suma $\sum n_{it}$ apskaičiuojama, jungiant šio turto skirtingus elementus $X_1 + X_2 + \dots + X_n$ į matavimo vienetų sumą. Trečiu etapu nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų vertė $NINTE_{it}$ išreiškiama santykiu tarp šio turto elementų sumos $\sum X_{it}$ ir bendros elementų $\sum n_{it}$ vienetų sumos, padaugintos iš 100 proc.

Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų pagrindimas pagal ketvirtą metodo žingsnį remiasi apskaitoma ir neapskaitoma turto apskaita (11 paveikslas). Iki šiol investuotojų susidomėjimas šiuo turtu yra menkavertis. Priežastis yra ta, kad neapskaitomi subelementai nematerialiuoju turtu sumažina įmonės pelną, nepaisant to, kad šie ištekliai yra naudojami nuolat ir teikia ekonominę naudą ne vienus metus. Jų naudojimas įmonės veikloje ar gamybos procese užtikrina pridėtinės vertės augimą. Informacija apie nematerialiojo turto vertę ir jo teikiamą ekonominę

naudą neatsispindi ir neatitinka tikrovės įmonių finansinėse ataskaitose. Dėl viešai neatskleistos informacijos įmonės praranda investuotojus, nes šie nežvelgia tokio turto naudą ir jo sąveiką su įmonės rinkos verte.

Penktas metodo žingsnis skirtas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų vertei apskaičiuoti:

$$NINTEV_{it} = NINT_{it} \times NINTE_{it} \quad (6)$$

Čia:

$NINTEV_{it}$ – nefinansinės informacijos nematerialiojo turto i elementų vertė t ataskaitiniais metais, Eur

$NINT_{it}$ – įmonės i nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė t ataskaitiniais metais, Eur

$NINTE_{it}$ – nefinansinės informacijos nematerialiojo turto i elementų skaičius t ataskaitiniais metais, proc.

Kiekvienas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementas $NINTEV_{it}$ įvertinamas piniginiu vienetu. Ši vertė apskaičiuojama kaip nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės $NINT$ ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų $NINTE$ sandauga.

Penktas teorinio modelio tyrimo etapas apima šeštą metodo žingsnį, kuriame nurodyta bendra nematerialiojo turto vertės apskaičiavimo seka:

$$BNT_{it} = NINT_{it} + FINT_{it} \quad (7)$$

Čia:

BNT_{it} – įmonės i bendra nematerialiojo turto vertė t ataskaitiniais metais, Eur

$NINT_{it}$ – įmonės i nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė t ataskaitiniais metais, Eur

$FINT_{it}$ – įmonės i finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė t ataskaitiniais metais, Eur

Bendroji nematerialiojo turto vertė BNT_{it} susideda iš dviejų turto rūšių: finansinės ir nefinansinės. Skirtingos nematerialiojo turto vertės apskaičiuojamos taikant skirtingus apskaičiavimo būdus. Bendroji nematerialiojo turto vertė apskaičiuojama prie finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės $FINT$ pridėjus nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę $NINT_{it}$. Bendroji nematerialiojo turto vertė disertacijoje minima kaip tikroji nematerialiojo turto vertė. Tikroji turto vertė – tai suma, už kurią vertės nustatymo dieną sandorio šalys viena kitai įprastomis rinkos sąlygomis gali parduoti turtą (24-asis VAS, 2014).

Apibendrinant galima daryti išvadą, kad nematerialiojo turto sudedamųjų dalių nustatymas ir jų vertės apskaičiavimas leidžia geriau pagrįsti šio turto ekonominę naudą. Finansinės informacijos nematerialiojo turto elementai ir jų vertė priklauso nuo bendrųjų apskaitos principų, istorinės kainos metodas – dažniausiai naudoja-

mas rodiklis šio turto vertei apskaičiuoti. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto elementų ir jų vertės nustatymo metodika sudėtingesnė ir reikalauja specialaus pasirengimo. Apskaičiuojant bendrąją nematerialiojo turto vertę, finansinės ir nefinansinės informacijų nematerialiojo turto vertės yra sudedamos. Bendroji nematerialiojo turto vertė įvardijama kaip tikroji nematerialiojo turto vertė. Tikimasi, kad atskleidus bendrąją nematerialiojo turto vertę, padidės informacijos skaidrumas kapitalo rinkoje ir tai teigiamai veiks įmonės rinkos vertę.

2.3.3. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelių formavimas

Identifikavus nematerialiojo turto vertės apskaičiavimo instrumentus, galima pereiti prie šešto tyrimo etapo – papildomų veiksnių nustatymo. Rinkos vertė priklauso ne tik nuo nematerialiojo turto vertės, bet ir nuo kitų kintamųjų, kuriuos mokslininkai naudoja kaip papildomus veiksnius. Papildomų veiksnių įtraukimas į modelį svarbus tuo, kad taip siekiama išvengti nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei pervertinimo.

Remiantis pirmoje disertacijos dalyje aprašytais empirinėmis tyrimų išvadamis bei poveikio modelių struktūros formavimo rezultatais, skiriami papildomi veiksniai, taikytini poveikio modelių struktūroms (33 lentelė).

33 lentelė. Papildomų veiksnių atranka

Eil. Nr.	Pavadinimas	Mokslinių tyrimų autoriai
1.	Grynasis pelnas (nuostoliai)	W. Bottaro De Lima Castro, C. Benetti, 2013; M. Behname, M. Reza Pa-joochi, M. Ghahramanizady, 2012; N. Salamudin, R. Bakar, M. K. Ibrahim, F. H. Hassan, 2010; Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor, 2009
2.	Apyvarta	Maha Ben Tanfous, 2013
3.	Materialusis turtas	Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor, 2009; D. Volkov, T. Ga-ranina, 2007
4.	Trumpalaikės skolos (Apyvar-tinis kapitalas)	Maha Ben Tanfous, 2013; A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardiju-wono, 2011; N. Salamudin, R. Bakar, M. K. Ibrahim, F. H. Hassan, 2010; Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor, 2009
5.	Ilgalaikės skolos	Maha Ben Tanfous, 2013; A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo, A. W. Mardiju-wono, 2011; N. Salamudin, R. Bakar, M. K. Ibrahim, F. H. Hassan, 2010; Z. A. Shukor, M. K. Ibrahim, J. Kaur, H. Md Nor, 2009

Galima pastebėti, kad populiariausi ir dažniausiai naudojami veiksniai – *grynasis pelnas (nuostoliai)* ir *įsiskolinimo* rodikliai. Grynasis pelnas (nuostoliai) – tai esminis kintamasis, kuris parodo investicijų grąžą. Šiuo rodikliu ypač domisi inves-tuotojai, nes investavimas priklauso nuo uždirbamo įmonės pelno. *Skolų rodikliai* atskleidžia įmonės įsiskolinimo lygį bei nurodo nuosavų ir skolintų lėšų poreikį. *Apyvartinis kapitalas* atspindi trumpalaikes mokumo problemas įmonėje. Jei šis ro-diklis mažesnis už 1, vadinasi, įmonė priversta skolintis, nes trūksta apyvartinių lėšų iš pagrindinės veiklos. Ilgalaikės skolos ir apyvartinis kapitalas – tai rodikliai, kurie

atspindi įmonės skolinčių lėšų perteklių arba trūkumą bei leidžia suformuoti finansavimo šaltinių racionalią struktūrą. *Apyvartą*, kaip kintamąjį, išskyrę mokslininkai savo nuomonę grindžia tuo, kad įmonė, išleidusi akcijų paketą, dažniausiai planuoja mažesnę apyvartos augimą, o tai lemia įmonės vertę rinkoje. *Materialiojo turto* įtraukimas į poveikio modelį pagrįstas tuo, jog įmonės vis dar mano, kad nematerialusis turtas nėra rinkos sėkmės faktorius, todėl pirmenybę teikia investicijoms į materialųjį turtą ir jo vaidmuo rinkoje būna akivaizdus.

Analizuojant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei taikomi regresinės analizės metodai. Paprastasis regresijos modelis, kuriame Y modeliuojamas naudojant vieną nepriklausomą kintamąjį – X, nėra tinkamas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tirti, nes naudojant tokį modelį empiriniuose tyrimuose sunku pagrįsti *ceteris paribus* prielaidą apie X poveikį Y: visi kiti veiksniai, turintys poveikį Y, nekoreliuoja su X. Tokiems atvejams labiau tinka daugialypis regresijos modelis, nes leidžia kontroliuoti daugelį kitų veiksnių, kurie tuo pačiu metu veikia priklausomą kintamąjį. Tai svarbu tiek tikrinant ekonomikos teorijos validumą, tiek vertinant vykdomos ekonominės politikos efektyvumą, kai tyrimas grindžiamas neeksperimentiniais duomenimis. Daugialypė regresija numato dviejų ar daugiau nepriklausomų kintamųjų ryšius. Regresijos analizės modelis leidžia prognozuoti kintamojo reikšmes iš nepriklausomų kintamųjų reikšmių (J. M. Wooldridge, 2009; V. Čekanavičius, G. Murauskas, 2001). Daugialypės tiesinės regresijos modelio standartinė išraiška yra:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_k x_{ki} + e_i \quad (8)$$

Čia:

Y – priklausomas kintamasis

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ – modelio koeficientai (iš anksto nežinomi, jie randami mažiausiųjų kvadratų metodu ir patikrinant hipotezę apie modelio tinkamumą)

$x_1, \dots, x_k$ – analizuojami veiksniai

e_i – atsitiktinė paklaida

Daugialypės regresijos modelio prielaidos: e_i – normaliai pasiskirstę atsitiktiniai dydžiai; visų e_i vidurkiai lygūs nuliui, tai yra $Ee_i = 0$; visų e_i dispersijos lygios nežinomam skaičiui σ^2 ; visi e_i nepriklausomi.

Determinacijos koeficiento reikšmės turi būti didesnės už 0,25, tada regresijos modelis laikomas tinkamu. Determinacijos koeficientą galima interpretuoti kaip santykį dispersijos dalies, kurią paaiškina regresijos modelis, su visa dispersija. Tikrinant, ar nepriklausomi kintamieji nėra multikolinearūs, t. y. ar tarp jų nėra stipriai koreliuojančių, skaičiuojamas dispersijos mažėjimo rodiklis VIF (angl. *Variance Inflation Factor*). Kintamasis laikomas multikolineariu, jei $VIF > 10$.

Empiriniai tyrimai, tiriantys nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, taiko ekonometrinį modeliavimą ir naudoja skerspjūvio (angl. *Cross-sectional*, *Pooled*) arba panelinius (angl. *Panel data*) duomenis (1.5. poskyris). Kai duomenys tiriami kaip stebėjimų sanakaupa (skerspjūvio duomenys), laikomasi prielaidos, kad

laikas stebėjimams įtakos neturi. Duomenys, sudaryti iš grupės objektų bei jų dinamikos per laiko intervalą, vadinami paneliniais. Mokslininkai skiria tokius ekonometrinės analizės privalumus, kai taikomi paneliniai duomenys (D. N. Gujarati, 2004; J. M. Wooldridge, 2010):

- Derinant skerspjūvio ir laiko duomenų dimensijas, paneliniai duomenys yra informatyvesni, nes vykdoma daugiau stebėjimų, negu tiriant vien kryžminius ar laiko eilučių modelius (daugiau kintamumo, daugiau laisvės laipsnių), todėl įverčiai yra veiksmingesni.
- Derinant laiko ir skerspjūvio dimensijas, pagerinama analizė, nes atsiranda galimybė tirti variaciją tiek grupėje (t. y. kaip kinta ekonominis vienetas per laiką), tiek ir tarp grupių (koks kitimas, lyginant su kitais tiriamais ekonominiais vienetais).
- Duomenys leidžia tirti reiškinius naudojant mikrolygmens duomenis apie gyventojus, įmones ar namų ūkius ir pan., kurie dažnai nebūna homogeniški. Taikant tam tikras metodikas yra galimybė kontroliuoti nepastebėtą heterogeniškumą (angl. *unobserved heterogeneity*) objekto lygmeniu.

Tyrimui atlikti atrinktų įmonių duomenys nėra homogeniški dėl to, kad įmonių veikla vykdoma skirtingose pramonės šakose, skiriasi kapitalo struktūros formavimas, verslo valdymo politika ir kt. Dėl objektyvių nestochastinių ir kiekvienam tyrimo objektui specifinių per laiką nekintančių priežasčių bei dėl laiko veiksnio į tyrimo imtį patenkančių objektų palyginimas tarpusavyje būna komplikotas, tačiau panelinių duomenų analizės metodai šias problemas padeda išspręsti. Dažnai keliamas klausimas, ar nestochastiniai ir per laiką nekintantys nestebimi efektai nekoreliuoja su nepriklausomais kintamaisiais. Ekonometrinėje literatūroje pateikiamas toks bazinis nestebimų efektų modelis (angl. *unobserved effects model*):

$$y_{it} = \beta x_{it} + c_i + e_{it}, \quad (9)$$

Čia:

x_{it} – vertinamas regresorius

c_i – nuo laiko nepriklausomas, nestebimas efektas

e_{it} – atsitiktinė paklaida

Jei c_{it} apima nestebimus efektus, kuriuos empiriškai įvertinti sudėtinga ir jie nebus kontroliuojami, apskaičiavus modelių įverčius *OLS* (mažiausiųjų kvadratų) metodu c_{it} atsidurs paklaidoje. Modelius galima perrašyti forma, kurioje nėra c_{it} , bet modelis turi sudėtinę paklaidą v_{it} , kuri lygi $c_i + e_{it}$. Jei c_i koreliuos su nepriklausomais kintamaisiais, modelis pasižymės endogeniškumu ir modelio įverčiai bus nesuderinti. Jei būtų daroma prielaida, kad šis nestebimas tiriamų objektų heterogeniškumas yra pastovus (per laiką nekintantis arba kintantis labai lėtai – dėl šios prielaidos c_i neturi laiko indekso, nes yra pastovus laiko atžvilgiu), galima pritaikyti keletą transformacijos metodų, padedančių iš modelio pašalinti c_i . Šioms transformacijoms J. M. Wooldridge (2009) siūlo taikyti dvi metodų grupes: pirmos eilės skirtumų metodą (angl. *First Differencing Method; FD*), fiksuotų efektų metodą (angl. *Fixed Effects Method, FE*).

FD modeliai, kuriuose koeficientų reikšmės priklauso tiek nuo grupių, tiek nuo laiko, yra aprašomi lygtimi (kai $t = 1, 2, 3, \dots, T$; $i = 1, 2, \dots, N$):

$$\Delta y_{it} = \alpha_2(\Delta t d 2) + \dots + \alpha_r(\Delta t d T) + \beta_l \Delta x_{il} + \dots + \beta_k \Delta x_{ik} + \Delta e_{it} \quad (10)$$

Modelio kintamieji apskaičiuojami taip: $\Delta y_{it} = y_{it} - y_{i,t-1}$, $\Delta x_{it} = x_{it} - x_{i,t-1}$ bei $\Delta e_{it} = e_{it} - e_{i,t-1}$. Būtent tokia kintamųjų transformacija pašalina iš duomenų nestebimus efektus, taip išvengiant poslinkio, atsirandančio dėl nepastebėto heterogeniškumo. Modelio parametrai apskaičiuojami taikant mažiausiųjų kvadratų (angl. *Ordinary Least Squares*; *OLS*) metodą. Taikant *FD* modelį keliama tokia prielaida, kad tyrimo imtį sudaro „unikalus“, pasižymintis tam tikromis neįvertintomis savybėmis, objektai. Pagrindiniu tokio modeliavimo trūkumu laikoma tai, kad laiko eilutė sumažėja vienu lygiu ir nėra galimybės į modelį įtraukti per laiką nekintančių veiksnių.

FE modeliai, kuriuose koeficientų reikšmės priklauso tiek nuo grupių, tiek nuo laiko, yra aprašomi lygtimi (kai $t = 1, 2, \dots, T$; $i = 1, 2, \dots, N$):

$$\ddot{y}_{it} = \beta_1 \ddot{x}_{it} + \ddot{u}_{it}, t = 1, 2, \dots, T, \quad (11)$$

Kadangi šiuo atveju, kaip ir *FD* modelių atveju, laikomasi prielaidos, kad yra tam tikro tipo modelio endogeniškumas, t. y. nestochastiniai specifiniai objektai bei per laiką nekintantys parametrai ir nestebimi efektai, c_i koreliuoja su x_{it} atsidurdamiesi suminėje paklaidoje $v_{it} = c_i + e_{it}$. Todėl taikant *FE* modelius atliekama duomenų transformacija, kuria remiantis nestebimi efektai c_i pašalinami iš suminės paklaidos v_{it} . Duomenų transformacija atliekama apskaičiuojant vidurkius $\bar{y}_t = \frac{1}{T} \sum_t y_{it}$; bei atitinkamai $\bar{x}_t$ ir $\bar{e}_t$. Kadangi c_i nepriklauso nuo laiko veiksnio, tai c_i vidurkis lygus jam pačiam. Tada iš bendrojo modelio atimamas vidurkis: $y_{it} - \bar{y}_t = \beta(x_{it} - \bar{x}_t) + (c_i - c_i) + (e_{it} - \bar{e}_t)$ ir tokiu būdu koreliuojantis su regresoriais c_i yra pašalinamas iš regresijos, todėl nesukelia paslinktumo. *FE* metodu gautas rezultatas aiškina priklausomo kintamojo variaciją aplink vidurkį, remdamasis regresorių variacijomis aplink vidurkius. Paminėtina tai, kad *FE* metodas tinkamesnis, kai objektų skaičius (N) didelis, o laikotarpis (T) mažas, nes kai N mažas, o (ypač), T didelis, *FE* transformacija labai jautri klasikinių regresijos modelio prielaidų pažeidimui. Tyrime naudojant laiko eilutes, kurios pasižymi bendra kryptimi (angl. *trend*) (kai laiko eilutėms būdingas nestacionarumas, lemiantis klaidinančius regresinės analizės rezultatus), *FD* transformacija yra priimtinesnė. Kartu su *FD* transformacija, kuri suveda laiko eilutes į stacionarų pavidalą ir panaikina laiko atžvilgiu nekintantį, nestebimą tiriamų objektų heterogeniškumą, bus taikoma ir *log* transformacija (išskyrus kintamuosius, įgyjančius neigiamas reikšmes), kuri leis gautus koeficientų įverčius interpretuoti kaip elastingumo koeficientus ir potencialiai netiesinius ryšius tarp priklausomo ir nepriklausomų kintamųjų suvesti į tiesinius. V. Karpuškienė ir P. Lastauskas (2012) pažymi, kad *FE*, kaip ir *FD*, metodų esminis trūkumas – prarandama regresorių, kurie nekinta arba nedaug kinta per laiką, įtaka, nes po duomenų transformacijos jų dydis artėja prie nulio, taigi ir parametrai prie šių kintamųjų yra neišmatuojami.

Skirtingai nuo *FE* ir *FD* modelių, *RE* modeliai taikomi tada, kai galima pagrįsti prielaidą, kad nestebimi efektai c_i nekoreliuoja su modelio veiksniais x_{it} (Wooldridge, 2009). Taikant *RE* modeliavimą, keliamos kitokios prielaidos nei *FD* ir *FE* modelių atveju. Atsitiktinių efektų metodas (angl. *Random Effects Method, RE*) – tai modeliai, kuriuose koeficientų reikšmės priklauso tiek nuo grupių, tiek nuo laiko, yra aprašomi lygtimi:

$$y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 td2_i + \dots + \alpha_r tdT_i + \beta_1 x_{it} + \dots + \beta_k x_{ik} + v_{it} \quad (12)$$

RE modeliai turi galimybę įtraukti fiktyvius kintamuosius, atspindinčius kiekvienam objektui būdingus veiksnius, nekintančius per laiką. *RE* modelių esminis trūkumas yra laisvės laipsnių sunaudojimas, didelis objektų skaičius N lems N papildomų parametrų skaičiavimą. Modelio koeficientai skaičiuojami apibendrintųjų kvadratų metodu (angl. *Generalised Least Square; GLS*). Pažymėtina, kad visi paminėti modeliai turi atitikti klasikinės regresijos prielaidas: dėl paklaidų nepriklausomumo (nėra autokoreliacijos), paklaidų homoskedastiškumo (paklaidų sklaida yra pastovi), veksnų multikolinearumo nebuvimo. Apskaičiuojant modelio įverčius mažiausiųjų kvadratų – *OLS* (angl. *ordinary least squares*) – metodu, reikia laikytis prielaidos, kad paklaidos (Δe_{it}) nekoreliuoja laiko atžvilgiu, t. y. $\rho(\Delta e_{it}; \Delta e_{it-1}) = 0$. Šią prielaidą galima patikrinti tokiu būdu: jei modelio paklaidos įverčiui būdingas autoregresinio modelio (*AR*(1)) procesas, paklaidos pasižymi autokoreliacija, o jei atsitiktinis klaidžiojimas (paklaidų sklaida laiko atžvilgiu yra atsitiktinė) – paklaidos laiko atžvilgiu nekoreliuoja. Jei modelis nepasižymi autokoreliacija, gali būti pritaikyti įprastiniai paklaidų heteroskedastiškumo identifikavimo (White testas, pasiūlytas H. White, 1980) ir koregavimo (*PCSE*; pasiūlytas N. Beck, J. N. Katz, 1995) metodai. Kadangi paneliniai duomenys turi ir laiko, ir objektų dimensijas, bendriausiu atveju galima tikėtis, kad stabilizuotiems modelio įverčiams gauti reikės koreguoti ir heteroskedastiškumą, ir autokoreliaciją (naudoti *HAC* įverčių kovariacijos matricą). A.C. Cameron, P. K. Trivedi (2005) pateikia įrodymus, kad įprastinio *PCSE* (angl. *Panel-Corrected Standard Errors*) taikymas gali lemti neteisingai mažas standartines koeficientų įverčių paklaidas, kai naudojami paneliniai duomenys su autokoreliacija. Tokiais atvejais patartina taikyti M. Arellano (2003) pasiūlytą *HAC* (angl. *Heteroskedasticity Autocorrelation Covariance*) įverčių kovariacijos matricą:

$$\hat{\Sigma}_A = (X'X)^{-1} \left(\sum_{i=1}^n X_i' \hat{u}_i \hat{u}_i' X_i \right) (X'X)^{-1} \quad (13)$$

Čia:

X – nepriklausomas kintamasis

$\hat{u}_i$ – i -tojo objekto reikšmės likutis

n – objektų skaičius

Apibendrinant galima teigti, kad panelinių duomenų registrinei analizei reikia pagrįsti prielaidą – nestebimi efektai nekoreliuoja su nepriklausomais modelio kin-

tamaisiais. Transformuojant duomenis pirmos eilės skirtumų (FD) ir fiksuotų efektų (FE) metodais šios prielaidos galima laikyti. Atsitiktinių efektų (RE) metodas nėra tinkamas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui atlikti, kadangi nestebimi efektai nėra pašalinami iš šio modelio. Autorės nuomone, įvertinant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, tinkamiausi yra pirmos eilės skirtumų (FD) ir fiksuotų efektų (FE) metodai.

Tiriant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei bus taikomi pirmos eilės skirtumų (FD) ir fiksuotų efektų (FE) metodai (1.5. poskyris). Įmonės rinkos vertės poveikiui tirti skirti rodikliai ir modelio koeficientai pateikti 34 lentelėje. Siekiant ištirti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei sudaroma prielaida, kad nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei yra neribotas.

34 lentelė. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui skirtų rodiklių apibūdinimai

Rodikliai	Apibūdinimas / metodas	
<i>mktval</i>	Rinkos vertė = akcijos vertė finansinių metų pabaigoje $\times$ akcijų skaičius finansinių metų pabaigoje	Priklausomas kintamasis
<i>intass_finfo</i>	Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė = NT balansinė vertė metų pabaigoje + ataskaitinių metų amortizacijos suma	Nepriklausomi kintamieji
<i>intass_nonfinfo</i>	Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė = rinkos vertė $\times$ finansinės informacijos NT vertė / nuosavo kapitalo vertė	
<i>santykinis atotrūkis</i>	Santykinis atotrūkis = (<i>intass_finfo</i> / <i>intass_nonfinfo</i>) $\times$ <i>ld_intass_finfo</i>	
<i>tot_intass</i>	Bendroji nematerialiojo turto vertė = finansinės informacijos NT vertė + nefinansinės informacijos NT vertė	
<i>PNTE</i>	Pirminiai nematerialiojo turto elementai = inovatyvus turtas + į žmogų investuotas turtas + ryšių / santykių turtas	
<i>ANTE</i>	Antriniai nematerialiojo turto elementai = rinkos turtas + intelektinės nuosavybės turtas + technologinis turtas + prestižas + meninis turtas + kitas turtas	Papildomi kontroliuojami kintamieji
<i>net_prof</i>	Grynasis pelnas (nuostoliai) (per ataskaitinius metus uždirbtas pelnas arba patirti nuostoliai)	
<i>turnover</i>	Apyvarta (bendroji metinė įmonės apyvarta)	
<i>tass</i>	Materialiojo turto vertė (MT balansinė vertė metų pabaigoje)	
<i>working_cap</i>	Apyvartinis kapitalas = trumpalaikis turtas – trumpalaikiai įsipareigojimai	
<i>lt_debt</i>	Ilgalaikės skolos (ilgalaikės skolos bankui, ilgalaikiai nuomai, išperkamajai nuomai, tiekėjams ir pan.)	

Remiantis 2.2.1. poskyryje suformuluotomis tyrimo hipotezėmis, sudaryti 7 ekonometriniai modeliai. Tyrimo hipotezės empiriškai tikrinamos naudojant *GRETL* statistinę programą. Tikrinant pirmąją tyrimo hipotezę (*H1*) sudarytas **pirmasis ekonometrinis modelis** (*Modelis1*). Modelis1 siekia atsakyti į tokius tyrime keliamus klausimus: 1. Koks finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei? 2. Koks nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei?

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot \Delta \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_2 \cdot \Delta \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \Delta \ln(lt_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (14)$$

Čia:

α – konstanta

$\delta_3 td$; $\delta_4 td$; $\delta_5 td$; $\delta_6 td$ – laiko psiaudokintamieji vaizduoja tiriamą laikotarpį

β_1 – modelio įvertis, rodantis finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei

β_2 – modelio įvertis, rodantis nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei

c_1, c_2, c_3, c_4, c_5 – interpretuojami kaip elastingumo koeficientai, nes yra logaritmuoti priklausomas kintamasis ir nepriklausomi kintamieji (išskyrus neigiamos reikšmės)

Fiksuotų efektų metodas:

$$\ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_2 \cdot \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (15)$$

H1 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_1$ ir $\hat{\beta}_2 > 0$ bei $\hat{\beta}_1 < \hat{\beta}_2$

Siekiant patikrinti antrąją tyrimo hipotezę (H2) sudarytas **antrasis ekonometrinis modelis (Modelis2)**. Modelis2 sudaromas siekiant atsakyti į tokį tyrime keliamą klausimą: *Ar santykinai didesnis finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės augimas, lyginant su praėjusiais metais, gali pakeisti šio turto poveikį įmonės rinkos vertei?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot \Delta \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_{1S} \cdot \Delta \ln(intass_finfo_{i,t}) \cdot (santykinis_atotrūkis) + \beta_2 \cdot \Delta \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \Delta \ln(lt_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (16)$$

Fiksuotų efektų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_{1S} \cdot \ln(intass_finfo_{i,t}) \cdot (santykinis_atotrūkis) + \beta_2 \cdot \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (17)$$

H2 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_{is} > 0$

Siekiant patikrinti trečiąją tyrimo hipotezę (H3) sudarytas **trečiasis ekonometrinis modelis (Modelis3)**. Modelis3 sudaromas siekiant atsakyti į tokį tyrimo keliamą klausimą: *Ar finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\begin{aligned} \Delta \ln(mktval_{i,t}) = & \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot (manuf_sec) \cdot \Delta \ln(intass_finfo_{i,t}) + \\ & \beta_1 \cdot (serv_sec) \cdot \Delta \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_2 \cdot (manuf_sec) \cdot \Delta \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + \\ & \beta_2 \cdot (serv_sec) \cdot \Delta \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + \\ & c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \Delta \ln(lt_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (18) \end{aligned}$$

Čia:

$\beta_1(manuf_sec)$ – parodo finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį gamybos sektoriui

$\beta_1(serv_sec)$ – parodo finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikio skirtumą tarp gamybos ir paslaugų sektorių

$\beta_2(manuf_sec)$ – parodo nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį gamybos sektoriui

$\beta_2(serv_sec)$ – parodo nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikio skirtumą tarp gamybos ir paslaugų sektorių

Fiksuotų efektų metodas:

$$\begin{aligned} \ln(mktval_{i,t}) = & \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_1 \cdot (manuf_sec) \cdot \ln(intass_finfo_{i,t}) + \\ & \beta_1 \cdot (serv_sec) \cdot \ln(intass_finfo_{i,t}) + \beta_2 \cdot (manuf_sec) \cdot \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + \\ & \beta_2 \cdot (serv_sec) \cdot \ln(intass_nonfinfo_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + \\ & c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (19) \end{aligned}$$

H3 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_1 \cdot (manuf_sec) > 0$, o $\hat{\beta}_1 \cdot (serv_sec) < 0$, bet

$(\hat{\beta}_1 \cdot (manuf_sec) + \hat{\beta}_1 \cdot (serv_sec)) > 0$ ir $\hat{\beta}_2 \cdot (manuf_sec) > 0$, o $\hat{\beta}_2 \cdot (serv_sec) < 0$, bet

$(\hat{\beta}_2 \cdot (manuf_sec) + \hat{\beta}_2 \cdot (serv_sec)) > 0$

Siekiant patikrinti ketvirtąją tyrimo hipotezę (H4) sudarytas **ketvirtasis ekonometrinis modelis (Modelis4)**. Modelis4 sudaromas siekiant atsakyti į tokį tyrimo keliamą klausimą: *Koks bendrasis nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_3 \cdot \Delta \ln(tot_intass_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta(net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta(working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \Delta \ln(lt_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (20)$$

Čia:

β_3 – modelio įvertis, rodantis bendros nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei

Fiksuotų efektų metodas:

$$\ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_3 \cdot \ln(tot_intass_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (21)$$

H4 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_3 > 0$

Siekiant patikrinti penktąją tyrimo hipotezę (H5) sudarytas **penktasis ekonometrinis modelis (Modelis5)**. Modelis5 sudaromas siekiant atsakyti į tokį tyrimo keliamą klausimą: *Ar bendrasis nematerialiojo turto poveikis rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_3 \cdot (manuf_sec) \cdot \Delta \ln(tot_intass_{i,t}) + \beta_3 \cdot (serv_sec) \cdot \Delta \ln(tot_intass_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta(net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta(working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \Delta \ln(lt_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (22)$$

Čia:

$\beta_3(manuf_sec)$ – parodo bendros nematerialiojo turto vertės poveikį gamybos sektoriuje

$\beta_3(serv_sec)$ – parodo bendros nematerialiojo turto vertės poveikio skirtumą tarp gamybos ir paslaugų sektorių

Fiksuotų efektų metodas:

$$\ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_3 \cdot (manuf_sec) \cdot \ln(tot_intass_{i,t}) + \beta_3 \cdot (serv_sec) \cdot \ln(tot_intass_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (23)$$

H5 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_3 \cdot (manuf_sec) > 0$, o $\hat{\beta}_3 \cdot (serv_sec) < 0$, bet $(\hat{\beta}_3 \cdot (manuf_sec) + \hat{\beta}_3 \cdot (serv_sec)) > 0$

Siekiant patikrinti šeštąją tyrimo hipotezę (H6) sudarytas **šeštasis ekonometrinis modelis (Modelis6)**. Modelis6 sudaromas siekiant atsakyti į tokius tyrimo

keliamus klausimus: *Koks inovatyvaus, į žmogų investuoto ir ryšių / santykių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei? 2. Koks rinkos, intelektinės nuosavybės, technologinio, prestižo ir meninio nematerialiojo turto elementų poveikis?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_5 \cdot \Delta \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_6 \cdot \Delta \ln(ANTE_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta(\ln(net_prof_{i,t})) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta(\ln(working_cap_{i,t})) + c_5 \cdot \Delta \ln(\ln_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (24)$$

Čia:

B_5 – modelio įvertis, rodantis pirminių nematerialiojo turto elementų poveikį įmonės rinkos vertei

B_6 – modelio įvertis, rodantis antrinių nematerialiojo turto elementų poveikį įmonės rinkos vertei

Fiksuotų efektų metodas:

$$\ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_5 \cdot \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_6 \cdot \ln(ANTE_{i,t}) + c_1 \cdot (\ln(net_prof_{i,t})) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (\ln(working_cap_{i,t})) + c_5 \cdot \ln(\ln_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (25)$$

H6 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_5$ ir $\hat{\beta}_6 > 0$ bei $\hat{\beta}_5 > \hat{\beta}_6$

Siekiant patikrinti septintąją tyrimo hipotezę (*H7*) sudarytas **septintasis ekonometrinis modelis** (*Modelis7*). Modelis7 sudaromas siekiant atsakyti į tokius tyrimo keliamus klausimus: *1. Ar inovatyvaus, į žmogų investuoto ir ryšių / santykių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse? 2. Ar rinkos, intelektinės nuosavybės, technologinio, prestižo ir meninio nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Pirmos eilės skirtumų metodas:

$$\Delta \ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_3 td2011_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_5^{(manuf_sec)} \cdot \Delta \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_5^{(serv_sec)} \cdot \Delta \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_6^{(manuf_sec)} \cdot \Delta \ln(ANTE_{i,t}) + \beta_6^{(serv_sec)} \cdot \Delta \ln(ANTE_{i,t}) + c_1 \cdot \Delta(\ln(net_prof_{i,t})) + c_2 \cdot \Delta \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \Delta \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot \Delta(\ln(working_cap_{i,t})) + c_5 \cdot \Delta \ln(\ln_debt_{i,t}) + \Delta u_{i,t} \quad (26)$$

Čia:

$B_5^{(manuf_sec)}$ – parodo pirminių nematerialiojo turto elementų poveikį gamybos sektoriui

$B_5^{(serv_sec)}$ – parodo pirminių nematerialiojo turto elementų poveikio skirtumą tarp gamybos ir paslaugų sektorių

$B_{6(manuf_sec)}$ – parodo antrinių nematerialiojo turto elementų poveikį gamybos sektoriui

$B_{6(serv_sec)}$ – parodo antrinių nematerialiojo turto elementų poveikio skirtumą tarp gamybos ir paslaugų sektorių

Fiksuotų efektų metodas:

$$\ln(mktval_{i,t}) = \alpha + \delta_2 td2010_t + \dots + \delta_6 td2015_t + \beta_5 \cdot (manuf_sec) \cdot \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_5 \cdot (serv_sec) \cdot \ln(PNTE_{i,t}) + \beta_6 \cdot (manuf_sec) \cdot \ln(ANTE_{i,t}) + \beta_6 \cdot (serv_sec) \cdot \ln(ANTE_{i,t}) + c_1 \cdot (net_prof_{i,t}) + c_2 \cdot \ln(turnover_{i,t}) + c_3 \cdot \ln(tass_{i,t}) + c_4 \cdot (working_cap_{i,t}) + c_5 \cdot \ln(lt_debt_{i,t}) + u_{i,t} \quad (27)$$

H7 patvirtinama, jei $\hat{\beta}_5 \cdot (manuf_sec) > 0$, o $\hat{\beta}_5 \cdot (serv_sec) < 0$, bet $(\hat{\beta}_5 \cdot (manuf_sec) + \hat{\beta}_5 \cdot (serv_sec)) > 0$ ir $\hat{\beta}_6 \cdot (manuf_sec) > 0$, o $\hat{\beta}_6 \cdot (serv_sec) < 0$, bet $(\hat{\beta}_6 \cdot (manuf_sec) + \hat{\beta}_6 \cdot (serv_sec)) > 0$

Modelio metu gautos išvados galioja su tam tikra tikimybe, t. y. nematerialiojo turto poveikio reikšmingumas įvertinamas su 95 proc. patikimumu. Nustatant nematerialiojo turto poveikio reikšmingumą, atsižvelgiama į p reikšmę. Teigiama, jei $p < 0,05$, tada poveikis yra reikšmingas su ne mažesniu kaip 95 proc. patikimumu.

Tiriant nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, būtina patikrinti ir gautų rezultatų patikimumą, todėl naudojami statistinių duomenų patikimumo testai (35 lentelė).

35 lentelė. Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimui skirti patikimumo testai

Pavadinimas	Patikimumo testas	Apibūdinimas
Multikolinearumas	VIF statistikos reikšmė, jei $VIF > 10$ yra multikolinearumo problema	Parodo modelyje įtrauktų nepriklausomų kintamųjų koreliaciją, t. y. ar jie nekoreliuoja tarpusavyje. Priklausomybė siejama tik su priklausomu kintamuoju
Autokoreliacija	Tikrinama, ar priklausomas kintamasis Y per laikotarpį t nekoreliuoja su paklaida $t-1$ laikotarpiu. Autokoreliacijos nėra, kai p -value $> 0,05$, t. y. koreliacija statistiškai nereikšminga	Paklaidų tikrinimas: ar jos per laiką nekoreliuoja, pvz.: rinkos vertei gali turėti įtakos praėjusių metų akcijos rinkos kaina ir pan.
Paklaidų homokedastiškumas	Naudojamas White testas. Jei $p > 0,05$, tada paklaidos homokedastiškos (tinka), jei $p < 0,05$, tada paklaidos heteroskedastiškos (netinka)	Paklaidos gali koreliuoti su priklausomu kintamuoju ir / arba su nepriklausomais modelio kintamaisiais. Modelis koreguojamas taikant robustines paklaidas

Kai tarp kintamųjų yra stipriai koreliuojančių, susiduriama su vadinamąja multikolinearumo problema. Multikolinearumas patikrinamas VIF statistikos reikšme:

jei $VIF > 10$, tada modelyje esantys nepriklausomi kintamieji koreliuoja. Multikolinearumo sprendimo būdai: 1. *Vieno ar kelių stipriai koreliuotų veiksnių pašalinimas*, jei jie dubliuoja vienas kitą, t. y. nusako tas pačias analizuojamo veiksnio charakteristikas; 2. *Papildomų duomenų įtraukimas* (tyrimo imties didinimas); 3. *Duomenų koregavimas: naudojama kelių kintamųjų tiesinė daugdara*. Autokoreliacija reiškia, kad modelio paklaidos yra susijusios tarpusavyje. Autokoreliacijos sprendimo būdas: *Įtraukti naujus veiksnius – vėluojantį priklausomą kintamąjį*. Ekonometriniais modeliais tiriant ekonominius reiškinius, dažnai susiduriama su homoskedastiniais modeliais. *Homoskedastiška reiškia, kad paklaidų variacija stabili (kinta pastoviai)*. *Heteroskedastiška – paklaidų variacija nestabili (kinta nevienodai)*. Paklaidų heteroskedastiškumas nustatomas H. White testu. H. White testo esmė – jeigu modelyje egzistuoja heteroskedastiškumas, tai labai dažnai susiję su tuo, kad paklaidų dispersijos tam tikru būdu priklauso nuo nepriklausomų kintamųjų (tiriamų veiksnių), o heteroskedastiškumas tam tikru būdu turi atsispindėti modelio paklaidose. Esant teisingai hipotezei H_0 : paklaidų sklaida homoskedastiška. Jei H. White testo $p < 0,05$ atmetama homoskedastiškumo hipotezė, tada *modelis realizuojamas taikant stabilizuotas paklaidas (HAC)*, t. y. atliekant paklaidų tikslinimą.

Disertacijos antro skyriaus apibendrinimas

Antroje disertacijos dalyje sudarytas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualusis modelis yra grindžiamas teorinėmis metodologinėmis prielaidomis, o jo patikimumui nustatyti sudarytas modelio algoritmas jungia septynis etapus. Šio modelio esmė yra ta, kad nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei didėja tada, kai įmonės vadovai aiškiai ir suprantamai pateikia apskaitos informaciją apie nematerialiojo turto vertę, kuria turi teisę disponuoti įmonėje. Investuotojų reakcija į vadovų skelbiamą informaciją yra teigiama ir reikšminga.

Šis modelis susideda iš dviejų dedamųjų dalių: nematerialiojo turto vertės nustatymo ir nematerialiojo turto vertės poveikio įmonės rinkos vertei vertinimo. Pirmąją dedamąją lemia trys procesiniai lygmenys: nematerialiųjų išteklių pripažinimas turto apskaitoje, nematerialiojo turto klasifikavimas ir nematerialiojo turto vertės išmatavimas. Nematerialiųjų išteklių pripažinimo apskaitoje tvarka parodo, kad šie ištekliai savo paskirtimi skiriasi, o jų grupavimas į atskirus nematerialiojo turto elementus sudaro sąlygas išryškinti nematerialiojo turto teikiamą ekonominę naudą, sukurtą pridėtine verte. Dėl bendrųjų apskaitos nuostatų taikymo nesuderinamumo bendroji nematerialiojo turto klasifikacija susideda iš dviejų dalių: iš apskaitomo ir neapskaitomo turto apskaitoje. Nematerialiuoju turtu apskaitoma dalis apima viešai atskleistą informaciją, kuri sudaro finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę. Nematerialiuoju turtu neapskaitoma dalis parodo viešai neatskleistą informaciją ir siejama su nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę. Šio turto rūšių informacijų junginys sudaro bendrąją nematerialiojo turto vertę. Antrąją dedamąją lemia nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei nustatymas. Jo esmė siejama su finansinės ir nefinansinės informacijos bei bendrosios nematerialiojo turto vertės poveikio įmonės rinkos vertei vertinimu. Dėl skirtingų turto vertės

skaičiavimo metodikų galima tikėtis prieštaringų rezultatų, nei nurodo kiti tyrėjai.

Tyrimo hipotezių formulavimas yra viena iš svarbiausių konceptualiojo modelio dalių, kuriomis siekiama patvirtinti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei skirtingų įmonių grupėse. Šiam turto poveikiui vertinti pasirinkti taikyti panelinių duomenų analizės metodai: pirmos eilės skirtumų (FD) ir fiksuotų efektų (FE). Šie metodai tyrimui pasirinkti todėl, kad duomenų regresinė analizė pagrindžia prielaidą dėl nestebimų efektų, o atsitiktinių efektų (RE) modelis šios prielaidos netenkina. Svarbus aspektas yra tai, jog modelių sudarymas turi tenkinti klasikinės regresinės analizės prielaidas dėl paklaidų autokoreliacijos, homoskedastiškumo ir veiksnių multikolinearumo nebuvimo.

Siekiant patikrinti konceptualiojo modelio tinkamumą, detalai aprašyta nematerialiojo turto vertės ir jo poveikio įmonės rinkos vertei nustatymo metodika, kuri apima: įmonės atrankos kriterijų nustatymą, nematerialiojo turto klasifikavimą, finansinės ir nefinansinės informacijos bei bendrosios nematerialiojo turto vertės apskaičiavimo techniką, papildomų veiksnių pasirinkimą, jų pritaikymą poveikio modelio struktūrai ir poveikio modelių formavimui žingsnius. Įmonių atranka vykdoma pagal penkis kriterijus. Nematerialiojo turto klasifikavimas apima visapusišką atskirų turto rūšių, jų elementų pripažinimą ir vertės nustatymo principus. Pagrindinis turto vertės nustatymo aspektas yra tas, kad atskiroms turto rūšims gali būti taikomi skirtingi apskaičiavimo metodai. Nematerialiojo turto poveikio vertinimu siekiama patikimumo, todėl į poveikio modelio struktūrą įtraukiami papildomi veiksniai, kurių paskirtis – mažinti nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei pervertinimą.

3. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO LIETUVOS ĮMONIŲ RINKOS VERTEI EMPIRINIS TYRIMAS

Trečioje disertacijos dalyje įvertintas nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei nustatyti konceptualiojo modelio tinkamumas. Dauguma mokslinių tyrimų, apibūdintų pirmoje disertacijos dalyje, orientuoti į nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimą. Mokslininkai, autorės nuomone, skyrė per mažai dėmesio nematerialiojo turto klasifikavimo ir vertės nustatymo analizei. Remiantis nematerialiojo turto analize, nustatyti turto pripažinimo apskaitoje elementai, kurie atskleidė Lietuvos įmonių finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto struktūros ir vertės nustatymo ypatumus.

Atlikta finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertės analizė padėjo nustatyti šio turto struktūrinius pokyčius, pažymėti reikšmingiausius turto elementus ir jų subelementus, įvertinti, kokią dalį FINT užima viso turto struktūroje. Pritaikytas turinio analizės metodas leido identifikuoti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) elementus, išskirti subelementus ir jų įverčius. NINT vertės integravimas į konceptualųjį modelį atskleidė, kad nematerialiojo turto vertės nustatymo metodika yra ypač svarbi, parodant tikrąją nematerialiojo turto vertę. FINT vertė ne visuomet gali turėti tiesioginį poveikį įmonės rinkos vertei. Bendrosios nematerialiojo turto struktūros lyginamoji analizė atskleidė skirtumą, esantį tarp finansinės ir nefinansinės informacijų.

Pažymėtina, kad įmonės nematerialiojo turto poveikio jos rinkos vertei tyrimo rezultatai paremti konceptualiojo modelio hipotezių aprobavimu. Empirinis tyrimas atliktas remiantis 2.3. poskyryje parengta vertinimo metodika. Pirmas ir antras vertinimo metodikos etapai įgyvendinti antroje disertacijos dalyje. Dėl šios priežasties Lietuvos įmonės nematerialiojo turto poveikis jos rinkos vertei pradėtas analizuoti nuo trečio vertinimo metodikos etapo. Konceptualiajam modeliui įgyvendinti pritaikyta vertinimo metodika užtikrino gautų rezultatų tikslumą ir praktinį reikšmingumą bei empiriškai patvirtino šio modelio tinkamumą.

3.1. Lietuvos įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės ir jo struktūros nustatymas

Kaip nurodyta trečiame tyrimo metodikos etape, nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimas prasideda finansinės informacijos nematerialiojo turto kiekvieno elemento vertės nustatymu. Nustatant finansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, pritaikyta 2.3.2. poskyryje aprašyta turto vertės skaičiavimo seka (36 lentelė).

3. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO LIETUVOS ĮMONIŲ RINKOS VERTEI EMPIRINIS TYRIMAS

Galima teigti, kad daugumos Lietuvos įmonių FINT vertę sudaro elementai, kurie susiję su technologinio, intelektinės nuosavybės ir kito turto subelementais. Tai apima didžiąją Lietuvos įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto dalį. Kiek mažiau apskaitytas rinkodaros, ryšių / santykių turtas ir prestižas. Kaip ir buvo tikėtasi, inovacinis turtas balanse pripažįstamas ir apskaitomas ypač retai.

36 lentelė. Lietuvos įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė pagal elementus 2009–2015 m., tūkst. eur

Pavadinimas	Rinkodaros turtas		Intelektinės nuosavybės turtas		Technologinis turtas		Inovacinis turtas		Ryšių / santykių turtas		Prestižas		Kitas turtas	
	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015
Telia Lietuva	0,0	0,0	4651	1577	7291	8172	0,0	0,0	0,0	0,0	1505	3137	527	3711
Lietuvos dujos*	0,0	0,0	735	468	705	422	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1708	686
Lesto*	0,0	0,0	0,0	42	3167	3115	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15	245
Lietuvos energija **	0,0	0,0	10588	16438	968	523	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	39	17
City Service	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16540	1086	10943	9304	608	3911
Klaipėdos nafta	0,0	0,0	0,0	0,0	45	1107	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Invalda INVL	0,0	0,0	0,0	4226	190	36	0,0	0,0	2845	0,0	0,0	90	25	0
Šiaulių bankas	0,0	0,0	0,0	0,0	294	1296	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2752	0,0	0,0
Kauno energija	0,0	0,0	0,0	148	93	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1245
Vilniaus degtinė***	5752	2654	12	0,0	167	172	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pieno žvaigždės	0,0	0,0	0,0	0,0	241	116	0,0	0,0	0,0	0,0	97	0,0	1011	0,0
Rokiškio sūris	0,0	0,0	0,0	0,0	123	21	0,0	0,0	611	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Panevėžio statybos trestas	0,0	0,0	0,0	0,0	89	122	0,0	0,0	0,0	0,0	35	31	6	32
Dvarčionių keramika	0	1850	0,0	0,0	16	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vilniaus baldai	0,0	0,0	0,0	0,0	133	41	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	188	118
Snaigė	0,0	0,0	0,0	0,0	46	121	1652	1854	0,0	0,0	0,0	0,0	2352	0,0
Grigeo Grigiskės	0,0	0,0	659	639	55	2345	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,58	240
Apranga	0,0	0,0	213	323	310	360	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

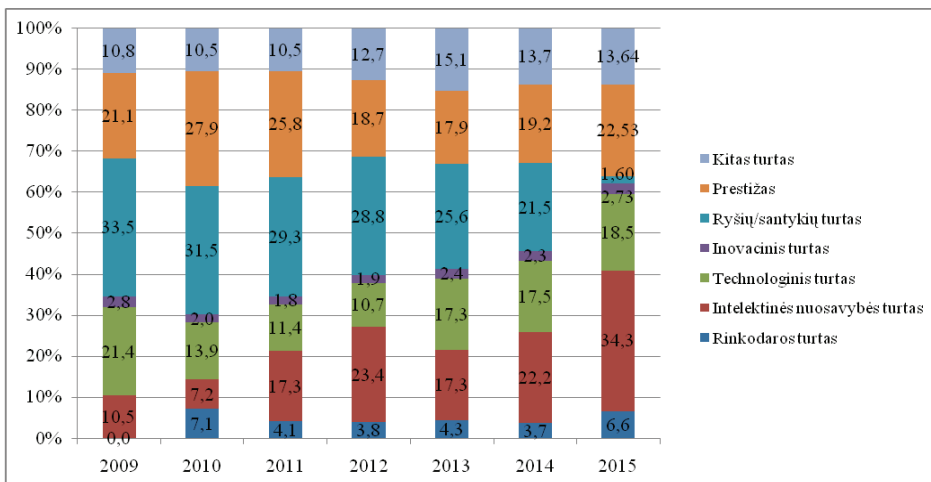
Pastaba: 0,0 - nebuvo rasta turto; * Lietuvos dujos ir Lesto - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m. **Lietuvos energija – 2009 ir 2010 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2011 m. *** Vilniaus degtinė - 2009 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2010 m.

Gauti tyrimo rezultatai rodo, kad apskaitant technologinį, intelektinės nuosavybės ir kitus turto elementus nesudėtinga pritaikyti pagrindinius nematerialiojo turto

pripažinimo kriterijus: ekonominę naudą, vertę ir kontrolę (38-asis TAS). Kitiems šio turto elementams – rinkos, ryšių / santykių ir inovaciniam turtui – bendrųjų apskaitos standartų nuostatų taikymas praktikoje gana sudėtingas. Prestižas įtraukiamas į apskaitą tik tada, kai įvyksta sandoris tarp įmonių, t. y. pirkėjų sumokėta kaina už įmonės akcijas viršija įsigytos įmonės grynojo turto vertę. Prestižas, susidaręs dėl tokio verslo jungimo, kai įsigijamas kitos įmonės verslas ar jo dalis, įsigijusios įmonės balanse parodomas nematerialiojo turto dalyje. Kitu atveju tai laikoma nuostoliais dėl verslo jungimo, kurie parodomi pelno (nuostolių) ataskaitoje (14-asis VAS).

Nagrinėjant FINT struktūrą, nustatyta, kaip keitėsi turto grupės elementai, jų pripažinimas ir apskaitymas balanse (12 paveikslas).

Didžiausia FINT dalimi pasižymėjo ryšių / santykių turtas ir toks išliko visu tiriamu laikotarpiu, išskyrus 2015 m. Kiti FINT elementai, nepriklausomai nuo to, kad bendrieji apskaitos standartai riboja jų pripažinimą apskaitoje, nuolatos augo ir išlaikė pastovų lygį. Mažiausią FINT struktūros dalį sudarė rinkodaros ir inovacinis turtas. Tyrimas rodo, kad didžiausiu augimu FINT struktūroje pasižymėjo intelektinės nuosavybės turtas (23,8 proc. punktai (toliau p. p.), o didžiausias sumažėjimas nustatytas ryšių / santykių turto (31,9 p. p.).

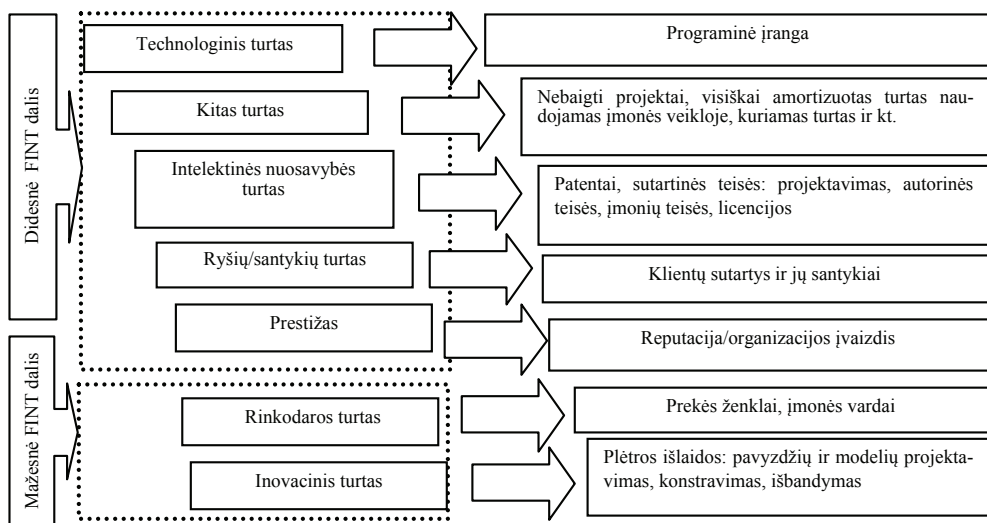


12 pav. Lietuvos įmonių FINT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.

Paminėtina tai, kad FINT formavimas priklauso nuo nematerialiųjų išteklių (subelementų) pripažinimo, jų apskaitymo ir pateiktos informacijos tikslumo apie nematerialiųjų turtą balanso ataskaitoje. Dauguma FINT subelementų nėra pripažįstami ir apskaitomi kaip nematerialusis turtas apskaitoje. Be to, FINT vertė neatspindi tikrosios turto vertės, kuri vyrauja rinkoje, nors įmonė ir turi galimybę perkainoti šį turtą apskaitoje. Bendrieji apskaitos standartai neįpareigoja įmonių perkainoti turtą, jos gali pasirinkti, perkainoti turtą ar ne.

Atskleidžiant Lietuvos įmonių FINT sudedamąsias dalis, sudaryta detali šio turto subelementų informacijos analizė (13 paveikslas).

3. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO LIETUVOS ĮMONIŲ RINKOS VERTEI EMPIRINIS TYRIMAS



13 pav. Lietuvos įmonių FINT subelementai

Didžiąją dalį FINT struktūros sudarė subelementai, kurie susiję su programinės įrangos įsigijimu, nebaigtų projektų įgyvendinimu, turtu, kuris visiškai amortizuotas, bet dar naudojamas įmonės veikloje, įmonių teisėmis, patentais, licencijomis, reputacija ir kt. Kaip ypač svarbų turto elementą galima paminėti prestižą. Prestižo kaip turto vertė priklauso nuo sandorių tarp įmonių, jų susiliejimo ir įsigijimo. Kitų įmonių įgyta praktinė patirtis versle, reputacija, įvaizdis, klientai, prekės ženklai ir kt. taip pat užima svarbią FINT struktūros poziciją. Dar vienas svarbus turto elementas yra ryšių / santykių turtas. Ši turto rūšis didino FINT apimtį, kai buvo sudaromos sutartys su Lietuvos ar užsienio šalių įmonių klientais ir tiekėjais. Mažiausią šio turto dalį sudarė rinkodaros ir inovacinis turtas. Prekės ženklai, įmonių vardai, plėtros išlaidos – tai ištekliai, kurie sietini su įmonės galimybėmis išnaudoti augimo potencialą rinkoje.

Ne visi FINT subelementai apskaityti Lietuvos įmonių balanso ataskaitose. Informacijos nerasta apie šiuos FINT subelementus: *internetinės svetainės adresai, sutartinės teisės: projektavimas, autorinės teisės (honoraras); franšizė; duomenų bazės, įskaitant įrangą, instrumentų, įrankių pavyzdžių, formų ir atspaudų projektavimas pagal naujas technologijas; įranga, skirta bandomiems pavyzdžiams pagaminti, projektavimas, konstravimas ir eksploatavimas; pasirinktų naujų alternatyvių medžiagų, įrangos, produktų, procesų, sistemų ar paslaugų projektavimas, konstravimas ir testavimas*. Priežasčių, kurios lėmė mažą FINT subelementų pripažinimą nematerialiojo turto apskaitoje, gali būti įvairių: per sudėtingi apskaitos aspektai pripažįstant turtą balanse arba nenoras atskleisti informaciją dėl konkurencijos rinkoje ir pan. Vadinas, išnaudotas dar ne *visas potencialas ir FINT* struktūra iki galo neparodo, kokį nematerialųjį turtą iš tiesų valdo Lietuvos įmonės. Kad būtų išnaudotas visas FINT potencialas ir išvengta nuostolių dėl viešai neatskleistos informacijos, reikia priimti alternatyvius sprendimus ir didinti nematerialiojo turto struktūros

lygi. Todėl siūloma pritaikyti nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės apskaičiavimo būdą (3.2. poskyris).

Mokslininkai, kurie analizavo FINT vertės poveikį įmonės rinkos vertei, nustatė, kad FINT vertė yra griežtai reglamentuojama bendrųjų apskaitos principų, todėl sudaro menką viso turto dalį įmonėse (37 lentelė). Gauti tyrimo rezultatai parodė, kad vidutiniškai didesnė FINT dalis, lyginant ją su visu įmonių turtu, buvo šiose įmonėse: *City service* (29,6 proc.), *Vilniaus degtinė* (13,1 proc.), *Snaigė* (19,2 proc.), *Invalda INVL* (5,1 proc.) ir *Telia Lietuva* (5,0 proc.).

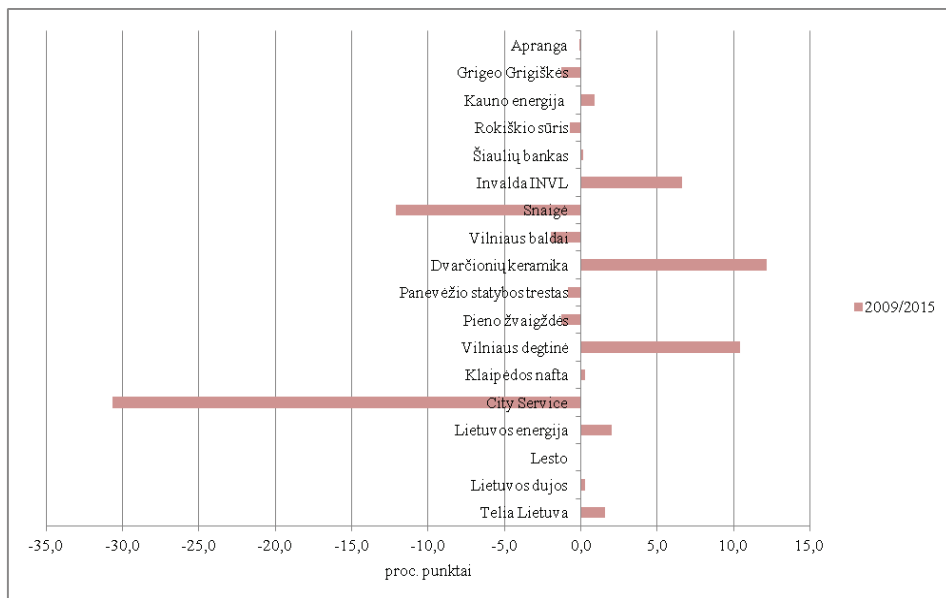
37 lentelė. Lietuvos įmonių finansinės informacijos nematerialiojo turto dalis viso turto struktūroje 2009–2015 m., proc.

Pavadinimas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Telia Lietuva	4,2	5,1	4,6	4,4	5,1	5,5	5,8
Lietuvos dujos*	0,4	0,4	0,3	0,2	0,7	0,7	ND
Lesto*	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	ND
Lietuvos energijos gamyba**	ND	ND	1,1	1,8	1,1	1,2	2,0
City Service	41,2	41,2	44,3	31,3	19,3	19,7	10,5
Klaipėdos nafta	0,04	0,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,04
Vilniaus degtinė***	ND	18,8	11,2	12,2	14,0	11,9	10,4
Pieno žvaigždės	1,4	1,6	1,2	1,5	0,9	1,0	0,1
Panevėžio statybos trestas	1,1	0,6	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3
Dvarčionių keramika	0,1	0,04	0,01	0,01	0,01	0,0	12,3
Vilniaus baldai	3,2	2,2	0,3	0,2	0,8	1,2	1,3
Snaigė	17,8	19,1	24,3	26,8	25,5	15,2	5,7
Invalda INVL	2,1	2,8	3,9	3,8	3,6	10,7	8,8
Šiaulių bankas	0,02	0,3	0,04	0,1	0,04	0,2	0,2
Rokiškio sūris	0,7	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,01
Kauno energija	0,1	0,1	0,1	0,05	0,1	1,0	1,0
Grigeo Grigiškės	2,6	1,4	1,8	2,5	2,3	1,8	1,3
Apranga	1,0	0,9	0,6	0,3	0,8	1,1	1,0

Pastaba: 0,0 - nebuvo rasta turto; ND – nėra duomenų: * Lietuvos dujos ir Lesto - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m. **Lietuvos energija – 2009 ir 2010 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2011 m. *** Vilniaus degtinė - 2009 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2010 m.

Kitų Lietuvos įmonių FINT dalis sudarė nežymią viso turto struktūros dalį. Problema yra ta, kad FINT vertė nustatoma istorine kaina, kuri rinkoje dažnai skiriasi nuo tikrosios turto vertės. Nors perkainoti FINT leidžia Tarptautiniai apskaitos standartai, tačiau siūlomi metodai yra sudėtingi ir sunkiai pritaikomi praktikoje (1.3.1. poskyris). Dėl šios priežasties FINT vertė paprastai sudaro mažesnę nei 5 proc. viso turto struktūros dalį. Autorė pastebi, kad FINT apskaitymas balanse ne visada gali būti susijęs su apskaitos standartų ribotu pritaikymu pripažįstant šį turtą apskaitoje. FINT dalis viso turto struktūroje gali būti mažesnė ir dėl kitų priežasčių: *per menkai suvokiama FINT reikšmė įmonėje, vadovai nemato prasmės turtą perkainoti rinkos verte, paini turto vertės nustatymo metodika ir kt.*

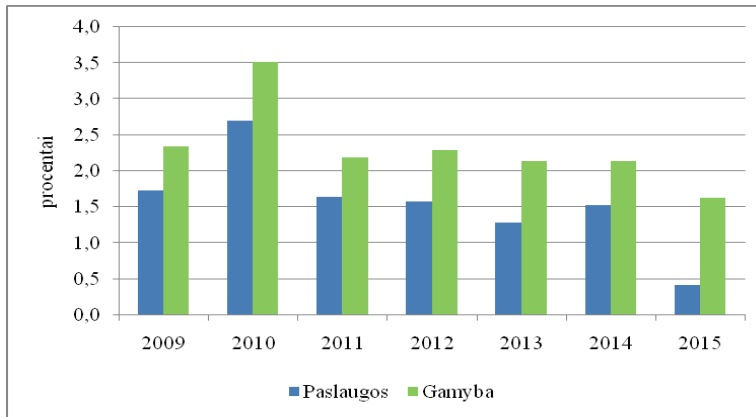
Kaip keitėsi FINT struktūra Lietuvos įmonėse per analizuojamą laikotarpį, parodo apskaičiuotos FINT struktūros dinaminis pokytis. Nustatyta, kad didžiausias FINT pasikeitimas įvyko įmonėse, kurios disponuoja didesne FINT dalimi (14 paveikslas).



14 pav. Lietuvos įmonių FINT turto pokytis lyginant 2009–2015 m, proc. punktai

Galima pastebėti, kad FINT struktūros pasikeitimas buvo reikšmingas įmonėse *City service* (30,7 p. p.) ir *Snaigė* (12,1 p. p.). Tai daugiausia susiję su įmonių klientais bei jų tarpusavio santykiais (*City service*) ir visiškai amortizuoto turto nuirašymu (*Snaigė*). Žymus FINT augimas nustatytas įmonėse *Dvarčionių keramika* (12,2 p. p.), *Vilniaus degtinė* (10,4 p. p.) ir *Invalda INVL* (6,6 p. p.). Tam daugiausia įtakos turėjo prekės ženklo vertės augimas ir įsigytos fondo valdymo teisės. Kitų įmonių FINT struktūroje reikšmingų pokyčių neįvyko.

Kadangi FINT poveikis įmonės rinkos vertei bus vertinamas gamybos ir paslaugų įmonių grupėse, tikslinga nustatyti, kaip skiriasi šių įmonių FINT struktūra (15 paveikslas). Nustatyta, kad FINT struktūra labiau atsiskleidžia gamybos įmonių grupėje nei paslaugų. Susidaręs skirtumas tarp gamybos ir paslaugų įmonių vyravo nuo 0,6 iki 1,2 p. p.



15 pav. Lietuvos įmonių FINT dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.

Tai reiškia, kad didesnė FINT struktūros dalis atskleidžiama gamybos įmonių grupėje. Nors gamybos įmonių FINT dalis gerokai skiriasi nuo paslaugų, tačiau negalima teigti, kad tai yra iki galo atskleista FINT struktūra.

Apibendrinant galima teigti, kad finansinės informacijos nematerialiojo turto elementų ir jų subelementų vertė balanse ne visiškai atskleistos. Kaip teigė D. Abo-dy ir B. Lev, 2000, tikslios informacijos apie nematerialųjį turtą trūkumas klaidina vartotojus, ir tai veda prie netinkamos turto ekonominės naudos vertinimo. Tai patvirtina ir gauti tyrimo rezultatai, kurie rodo, kad FINT dalis Lietuvos įmonėse sudaro mažiau nei 5 proc. viso įmonėje disponuojamo turto. Akivaizdu, kad FINT vertė, kuri viešai atskleidžiama balanse, yra ribota. Tai sudaro prielaidą teigti, kad viešai pateikta informacija apie FINT vertę Lietuvos įmonių balanso ataskaitose yra netiksli, o šio turto sudedamosios dalys neatsiejamos nuo bendrųjų apskaitos standartų taikymo. Siekiant didinti investuotojų pasitikėjimą įmone, būtina didinti informacijos skaidrumą kapitalo rinkoje. Tačiau, kaip parodė analizė, besąlygiškai negalima teigti, kad FINT apskaitą riboja bendrieji apskaitos principai, nes galimos ir kitos priežastys, kurios riboja FINT pripažinimą ir jo apskaitymą balanse.

3.2. Lietuvos įmonių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės ir struktūros vertinimas

Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) vertės teikiama ekonominė nauda atsiskleidžia per dvi ypatybes: 1. *NINT vertė padidina bendrąją nematerialiojo turto vertę.* 2. *Atskleista ir apskaityta NINT vertė sumažina patirtus nuostolius dėl investicijų, skirtų nematerialiojo turto nurašymui į veiklos sąnaudas, o tai padidina įmonės pelną.* Didesnis įmonės pelnas gali būti skiriamas piniginiams fondams (dividendams, tantjemoms, premijoms, labdarai ir pan.). Jei įmonė likusio pelno nepaskirsto, jis tampa tais finansiniais ištekliais, kurie skirti investicijoms,

įvairiems projektams, moksliniams tyrimams ir plėtrai, rinkodarai ir pan. NINT vertės atskleidimas sukuria papildomus pinigų srautus. Tada teigiama, kad įmonės veikla finansuojama iš nuosavų lėšų ir jai nereikia skolintis. Jei įmonės geba finansuoti veiklą iš nuosavų lėšų, tai tokia finansavimo forma yra geriausia, nes tada nereikia už tai mokėti palūkanų.

Nustatant nefinansinės informacijos nematerialiojo turto sudedamąsias dalis, buvo pritaikytas turinio analizės metodas (31 lentelė) ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto kodavimo sistema (32 lentelė). Kiekvienas nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) subelementas pagal balų sistemą vertinami skalėje nuo 0 iki 3. Lietuvos įmonių NINT turinio analizės rezultatai pateikti 38 lentelėje.

38 lentelė. Lietuvos įmonių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto turinio analizės rezultatai, balai

Pavadinimas	Rinko- daros turtas	Į žmogų inves- tuotas turtas	Inte- lektinės nuosa- vybės turtas	Techno- loginis turtas	Inova- cinis turtas	Ryšų / santykių turtas	Meninis turtas
Telia Lietuva	9	22	0	0	78	23	0
Lietuvos dujos	0	53	2	0	54	26	0
Lesto	1	55	6	3	88	23	2
Lietuvos energija	3	51	0	0	61	11	0
City Service	8	63	7	1	64	25	0
Klaipėdos nafta	0	56	15	5	38	22	0
Kauno energija	0	56	7	0	97	28	0
Invalida INVL	6	48	6	1	60	21	0
Šiaulių bankas	3	99	0	0	44	43	0
Vilniaus degtinė	12	35	6	0	73	20	0
Pieno žvaigždės	6	28	7	7	49	6	0
Rokiškio sūris	21	57	7	0	120	38	0
Panevėžio statybos trestas	0	54	7	0	70	15	0
Dvarčionių keramika	6	39	8	0	71	26	0
Vilniaus baldai	0	30	0	5	63	28	0
Snaigė	21	56	7	7	91	33	0
Grigeo Grigiškės	6	32	7	0	64	19	0
Apranga	3	21	14	0	56	15	0

Gauti tyrimo rezultatai parodė, kad dauguma NINT subelementų yra susiję su inovacinio, į žmogų investuojamo ir ryšių / santykio turto pripažinimu. Tai turto elementai, kurie sudaro didžiausią neatskleistos informacijos apie nematerialųjį turtą dalį. Dera pastebėti, kad FINT struktūroje dominavo technologinis ir intelektinės nuosavybės turtas, o NINT struktūroje – priešingai, šio turto rūšies įvardyta labai mažai. Tai galima paaiškinti tuo, kad apskaityti minėtus turto subelementus, remiantis apskaitos standartų nuostatomis, yra lengviau ir paprasčiau nei kitus šio turto subelementus. Didžiausia problema yra ta, kad sudėtinga įrodyti būsimą ekonominę

naudą ir parengti tinkamas sąlygas, kuriomis būtų užtikrinama turto naudojimo kontrolė (1.2. poskyris).

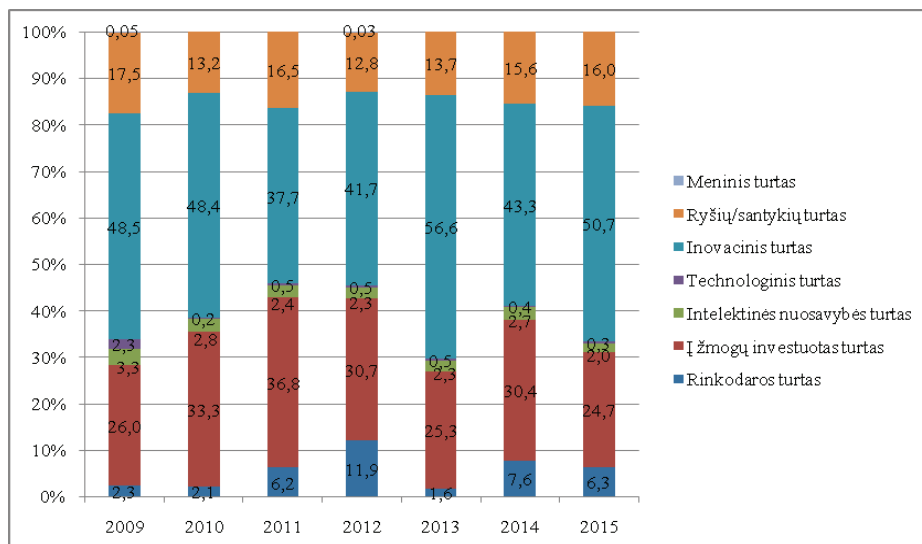
Moksliniuose tyrimuose, nagrinėjančiuose NINT vertės nustatymo metodus, susidurta su modelių gausa. Vis dar trūksta modelių taikymo patirties. Daugumą sukurtų modelių sudėtinga empiriškai pritaikyti. Nustatant NINT vertę remiamasi ketvirtu tyrimo metodikos etapu bei taikomas finansinis nematerialiojo turto vertinimo metodas (FiMIAM) (12 priedas). Šis metodas apima rinkos kainos nustatymo būdą (39 lentelė).

39 lentelė. Lietuvos įmonių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė pagal elementus 2009–2015 m., tūkst. eur

Pavadinimas	Rinkodaros turtas		Į žmogų investuotas turtas		Intelektinės nuosavybės turtas		Technologinis turtas		Inovacinis turtas		Ryšų/santykių turtas		Meninis turtas	
	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015	2009	2015
Telia Lietuva	0,0	2601	4511	7804	0,0	0,0	0,0	0,0	11277	18208	4511	13006	0,0	0,0
Lietuvos dujos*	0,0	0,0	0,0	0,0	87	0,0	0,0	0,0	479	415	479	553	0,0	0,0
Lesto*	59,6	0,0	477	1365	60	227	36	0,0	418	2047	179	1137	60	0,0
Lietuvos energija **	917	0,0	2619	9835	0,0	0,0	0,0	0,0	2619	6772	437	1229	0,0	0,0
City Service	2658	0,0	13291	2347	2658	1173	2658	0,0	15949	5867	10633	1173	0,0	0,0
Klaipėdos nafta	0,0	0,0	10	251	3	108	3	0,0	6	287	10	144	0,0	0,0
Invalida INVL	0,0	0,0	747	1327	373	332	0,0	332	933	995	560	332	0,0	0,0
Šiaulių bankas	0,0	138	109	1107	0,0	0,0	0,0	0,0	62	969	62	554	0,0	0,0
Kauno energija	0,0	0,0	12	46	2	9	0,0	0,0	14	64	9	37	0,0	0,0
Vilniaus degtinė***	155	105	1475	630	738	105	0,0	0,0	738	734	328	210	0,0	0,0
Pieno žvaigždės	0,0	19	627	58	209	19	208	20	418	96	0,0	19	0,0	0,0
Rokiškio sūris	26	0,4	129	2	26	0,0	0,0	0,0	231	5	77	2	0,0	0,0
Panevėžio statybos trestas	0,0	0,0	29	28	7	5	0,0	0,0	29	28	15	14	0,0	0,0
Dvarcionių keramika	0,0	0,0	5	72	1	48	0,0	0,0	6	72	1	24	0,0	0,0
Vilniaus baldai	0,0	0,0	68	250	0,0	0,0	23	0,0	114	374	45	125	0,0	0,0
Snaigė	105	151	526	754	104	149	104	150	631	905	210	452	0,0	0,0
Grigeo Grigiškės	0,0	0,0	363	577	121	192	0,0	0,0	726	962	484	385	0,0	0,0
Apranga	0,0	0,0	532	331	530	330	0,0	0,0	1329	828	266	497	0,0	0,0

Pastaba: 0,0 – nebuvo rasta turto; * Lietuvos dujos - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m.; Intelektinio kapitalo duomenys pateikti nuo 2011 m. * Lesto - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m.; Technologinio turto duomenys pateikti nuo 2011 m. **Lietuvos energija – 2009 ir 2010 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2011 m.; Rinkos turto duomenys pateikti nuo 2012 m. *** Vilniaus degtinė - 2009 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2010 m.; Rinkos turto duomenys pateikti nuo 2012 m., o ryšių/santykių turto nuo 2011 m.

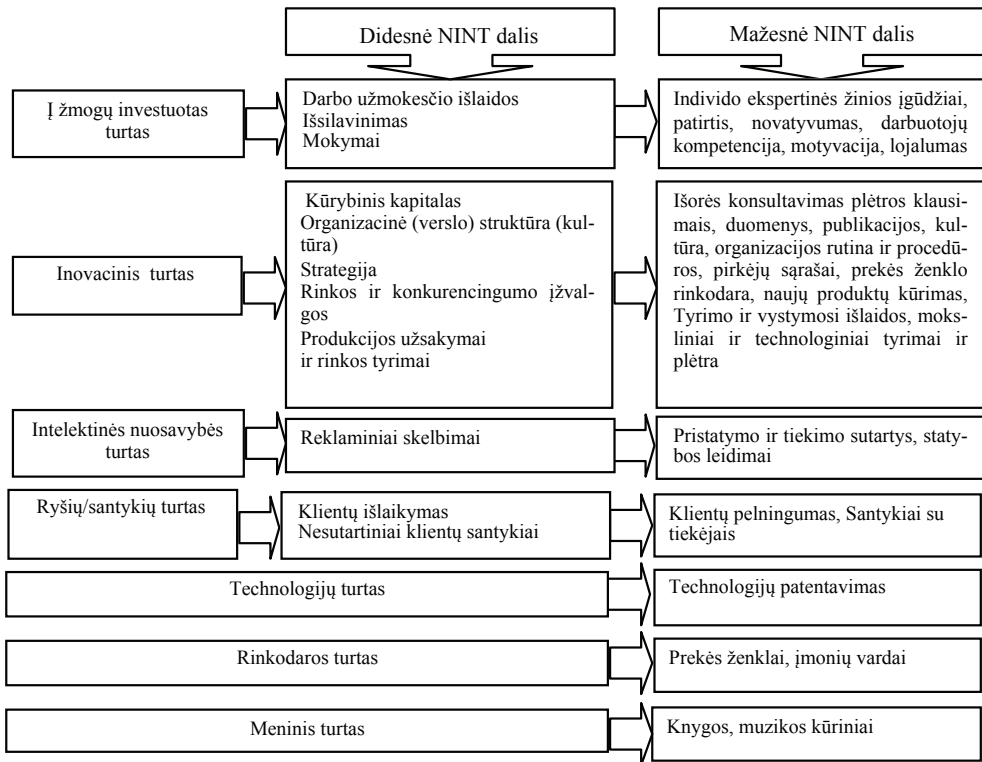
Dažniausiai NINT vertę sudarė elementai, kurie apima inovacinį, į žmogų investuojamą ir ryšių / santykių turtą. Kiek mažiau įmonės turėjo technologinio, intelektualinės nuosavybės ir rinkodaros turto. Meninio turto nustatyta tik vienoje įmonėje (Lesto). Lyginant 2009 metų pradžios ir 2015 metų pabaigos duomenis, galima pastebėti, kad NINT vertė įmonėse pasiskirsto netolygiai. *Tai* tik didina sprendimų svarbą teisingai įvardyti problemas, susijusias su NT apskaitos formavimo politika. Kryptingai vykdoma NT apskaitos politika duoda atitinkamų veiklos rezultatų, kurie siejami su *teigiamais pokyčiais* akcijų rinkoje. Analizuojant NINT elementus galima pastebėti, kaip keitėsi ši turto struktūra tiriamuoju laikotarpiu (16 paveikslas).



16 pav. Lietuvos įmonių NINT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.

Daugiausia išsiskyrė inovacinis (vidutinė reikšmė 47 proc. (toliau *vid. reik.*)), į žmogų investuojamas (*vid. reik.* 30 proc.) ir ryšių / santykių turtas (*vid. reik.* 15 proc.). Lyginant su FINT struktūra, inovacinis turtas sudarė nežymią turto dalį, o į žmogų investuojamas turtas neapskaitytas visiškai, tačiau ryšių / santykių turtas čia užėmė aukštesnę poziciją nei FINT struktūroje. Kitaip nei rodo FINT struktūros duomenys, technologinis, intelektualinės nuosavybės ir rinkodaros turtas sudaro tik mažą NINT struktūros dalį, o meninis turtas parodomas ypač retai. Gauti tyrimo rezultatai rodo, kad NINT struktūra gerokai skiriasi nuo FINT struktūros.

Siekiant gauti kuo išsamesnę informaciją apie NINT struktūros elementus, pateikiami subelementai, kurie dominavo nefinansinės informacijos nematerialiojo turto struktūroje (17 paveikslas).



17 pav. Lietuvos įmonių NINT subelementai

Kaip rodo analizė, į žmogų investuojamo turto subelementai išsiskiria iš visu-
mos. Šis turtas apima subelementus, kurie paremti darbuotojo ir įmonės santykiais.
Darbo užmokestis, išsilavinimas, patirtis, motyvacija, kompetencija ir t. t. – tai iš-
tekliai, nuo kurių priklauso įmonės gerovė ir ateitis. Inovacinis turtas susijęs su:
1) naujų produktų kūrimu, atnaujinimu ir tobulinimu; 2) kūrybinio kapitalo plėtra,
technologijų procesų modernizavimu; 3) konkurencingumo stiprinimu; 4) įmonės
vertės augimu ir pan. Šio turto rūšį sudarė šie pagrindiniai subelementai: kūrybi-
nis kapitalas, organizacinė verslo struktūra, strategija, rinkos ir konkurencingumo
įžvalgos, kurių augimas sietinas su inovacinio procesu įgyvendinimu. Tačiau moks-
liniai tyrimai ir plėtra bei tyrimo / vystymo veikla apėmė mažą inovacinio turto dalį.
Ryšų / santykių turte vyraavo klientų išlaikymo subelementas. Kiek mažesnę NINT
turto dalį sudarė nesutartiniai klientų santykiai; santykiai su tiekėjais; produkcijos
užsakymai ir susitarimai. Intelektinės nuosavybės turte išryškėjo reklamų / skelbimų
vertė ir šis subelementas išliko panašaus lygio visu tiriamu laikotarpiu. Technolo-
ginio turto dalyje išsiskyrė technologijų patentavimas. Rinkodaros turte dominavo
prekybos ženklai. Mažiausią NINT dalį sudarė meninis turtas – knygos ir muzikos
kūriniai. Kaip ir tikėtasi, Lietuvos įmonių metinėse ataskaitose nerasta informacijos
apie meninio turto subelementus (laikraščius, žurnalus, garso ir vaizdo medžiagą
ir kt.); inovacinio turto subelementus (mineralinių medžiagų tyrinėjimą, naują ar-

chitektūrą ir inžinerinį dizainą, gamybinės technologijas (procesus) bei išradimus); rinkos ir technologinio turto subelementus (laikraščių informacijos antraštes ir prekybos paslaptis, slaptas formules ir kt.).

Analizuojant Lietuvos įmonių NINT užimamą dalį viso turto struktūroje pastebėta, kad NINT procentinė dalis yra gerokai didesnė nei FINT dalis viso turto struktūroje. Tai visiškai suprantama, nes didesnis NINT struktūros augimas sietinas su aukštesnėmis rinkos kainomis (40 lentelė).

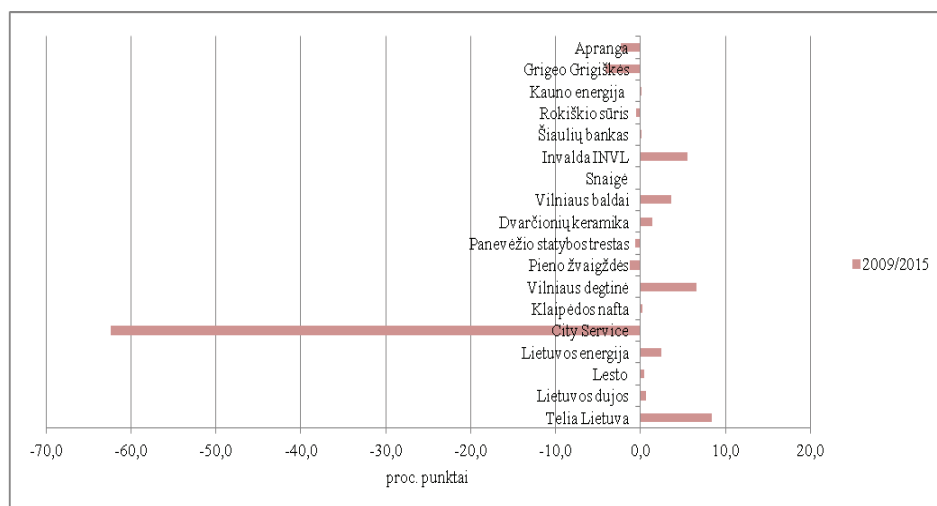
40 lentelė. Lietuvos įmonių nefinansinės informacijos nematerialiojo turto dalis viso turto struktūroje 2009–2015 m., proc.

Pavadinimas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Telia Lietuva	6,1	9,5	7,2	8,6	10,1	13,2	14,5
Lietuvos dujos*	0,2	0,2	0,2	0,1	0,8	0,8	ND
Lesto*	0,1	0,1	0,05	0,1	0,1	0,6	ND
Lietuvos energijos gamyba**	ND	ND	0,5	1,1	0,7	1,6	2,5
City Service	70,1	80,3	53,2	34,4	18,0	16,0	7,7
Klaipėdos nafta	0,03	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0
Vilniaus degtinė***	ND	9,4	5,9	7,1	14,2	10,1	6,6
Pieno žvaigždės	1,5	3,0	2,6	3,1	2,2	1,9	0,3
Panevėžio statybos trestas	0,7	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dvarčionių keramika	0,1	0,01	0,003	0,004	0,001	0,0	1,4
Vilniaus baldai	2,5	3,8	0,7	0,4	2,8	7,6	6,1
Snaigė	7,4	13,4	48,9	48,0	48,9	27,8	7,3
Invalda INVL	1,8	5,0	3,3	3,2	4,9	8,8	7,4
Šiaulių bankas	0,04	0,2	0,03	0,03	0,03	0,1	0,2
Rokiškio sūris	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,01
Kauno energija	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,1	0,1
Grigeo Grigiškės	6,1	2,5	1,7	2,7	2,9	2,8	2,0
Apranga	5,3	4,1	2,1	0,7	2,2	1,1	2,9

Pastaba: 0,0 - nebuvo rasta turto; ND – nėra duomenų: * Lietuvos dujos ir Lesto - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m. **Lietuvos energija – 2009 ir 2010 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2011 m. *** Vilniaus degtinė - 2009 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2010 m.

Gauti tyrimo rezultatai parodė, kad didžiausią NINT dalį visoje turto struktūroje turėjo šios įmonės: *City Service* (vid. reik. 40 proc.), *Snaigė* (vid. reik. 28,8 proc.), *Vilniaus degtinė* (vid. reik. 8,9 proc.), *Teo* (vid. reik. 9,9 proc.) ir *Invalda INVL* (vid. reik. 5,0 proc.). Kitų įmonių NINT dalis vidutiniškai vyraavo nuo 0,1 iki 3 proc. Vadinasi, šių įmonių didesnė nematerialiojo turto dalis nėra apskaityta balanse. Remiantis šiais duomenimis, galima teigti, kad viešai neatskleistos informacijos paskelbimas gali turėti didelę įtaką įmonės rinkos vertei.

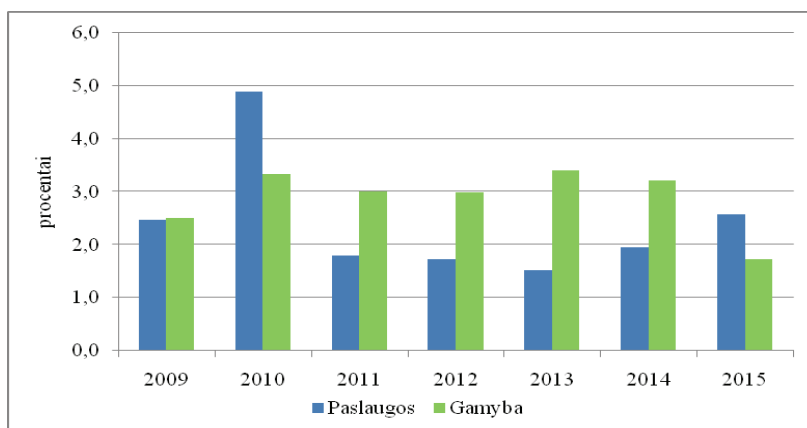
Vertinant nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę, išryškėjo tam tikri reikšmingi NINT struktūriniai pokyčiai (18 paveikslas).



18 pav. Lietuvos įmonių NINT pokytis lyginant 2009–2015 m., proc. punktai

Kaip rodo lyginimas, NINT struktūra daugiausiai pasikeitė *City Service* (62,4 p. p.). Lyginant su FINT struktūra, šis pokytis išaugo 31,7 p. p. Sudėtinga nuspėti priežastis, kurios daugiausia lėmė įmonės vertės rinkoje sumažėjimą, tačiau galima teigti, kad 2015 m. įmonei buvo ypač reikšmingi. Įmonės rinkos vertė sumažėjo apie 22 proc., todėl tai turėjo įtakos NINT vertei. Kitų įmonių NINT struktūra kito nežymiai ir staigesnių kritimų nenustatyta. Didesnis augimas NINT struktūroje pasireiškė įmonėse: *Telia Lietuva* (8,4 p. p.), *Invalda INVL* (5,5 p. p.) ir *Vilniaus degtinė* (6,6 p. p.).

Atliekant NINT struktūros analizę skirtingose įmonių grupėse, siekiama nustatyti, kaip skiriasi nefinansinės informacijos nematerialiojo turto struktūra gamybos įmonių grupėje nuo paslaugų įmonių grupės (19 paveikslas).



19 pav. Lietuvos įmonių NINT struktūros dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.

Kaip galima pastebėti, ne visada NINT struktūra gamybos įmonėse buvo didesnė nei paslaugų įmonėse. Didžiausia NINT struktūros dalis nustatyta gamybos įmonėse 2013 m. (1,3 p. p.), o 2010 m. – paslaugų įmonėse (1,6 p. p.), kiek mažesnė – 2015 m. (0,8 p. p.). Vis dėlto gamybos įmonių grupėje NINT dalis sudarė žymiai didesnę viso turto dalį nei paslaugų įmonėse. Lyginant NINT struktūrą su FINT struktūra, galima teigti, kad iš esmės ji skiriasi tarp paslaugų ir gamybos įmonių grupių. Tačiau yra pagrindo manyti, kad paslaugų įmonės labiau linkusios atskleisti nefinansinę informaciją apie nematerialųjį turtą, o finansinę informaciją apie nematerialųjį turtą – gamybos įmonių grupė. Kaip rodo empirinių tyrimų analizė (I disertacijos dalis), nematerialiojo turto vertė reikšmingesnė gamybos įmonių, o ne paslaugų grupėje. Nors mokslininkai analizavo FINT poveikį įmonės rinkos vertei, tačiau NINT vertės poveikis iki šiol nėra nustatytas. W. Bottaro De Lima Castro ir C. Benetti (2013) vertino neapskaitytą nematerialiojo turto dalį kaip nematerialumo laipsnį, tačiau jis buvo labiau siejamas su turto gražos rodikliu, o ne su įmonės rinkos verte (1.5. poskyris).

Apibendrinant tyrimo rezultatus galima teigti, kad Lietuvos įmonės disponuoja didesne NINT dalimi, nei tai viešai atskleidžia FINT struktūra. Nustatant NINT vertę ypač svarbus teisingas metodo pasirinkimas, kuris atspindėtų rinkos, o ne istorinę kainą. Tinkamas metodo pasirinkimas sudaro sąlygas didinti disponuojamo turto vertę įmonėje. Galima pripažinti, kad Lietuvos įmonės susiduria su įvairesnėmis nematerialiojo turto rūšimis, nei tai parodyta balanse. Daugiausia informacijos nustatyta apie inovacinio, ryšių / santykių ir į žmogų investuojamą turtą. Tai rodo, kad šie turto elementai užima lyderio poziciją įmonės veikloje. Nors sudėtinga išmatuoti NINT teikiamą ekonominę naudą, tačiau neabejojama, kad šis turtas gali užtikrinti pridėtinės vertės kūrimą. Problema yra akivaizdi, nes NINT ištekliai negali būti nei pripažinti apskaitoje, nei pateikti balanso ataskaitoje. Tačiau šią informaciją įmonės gali atskleisti kitose metinėse ataskaitose ir taip padidinti informacijos skaidrumą.

3.3. Lietuvos įmonių bendrosios nematerialiojo turto vertės ir struktūros tyrimo rezultatai

Bendroji nematerialiojo turto vertė (pagal penktą tyrimo metodikos etapą) jungia finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertes. Analizė rodo, kad didžiausias atotrūkis tarp šių turto verčių susidaręs įmonėse, kurios vykdo paslaugų veiklą: *Telia Lietuva, City Service, Invalida INVL, Apranga ir kt.* (41 lentelė).

41 lentelė. Lietuvos įmonių bendroji nematerialiojo turto vertė 2009–2015 m., mln. eur.

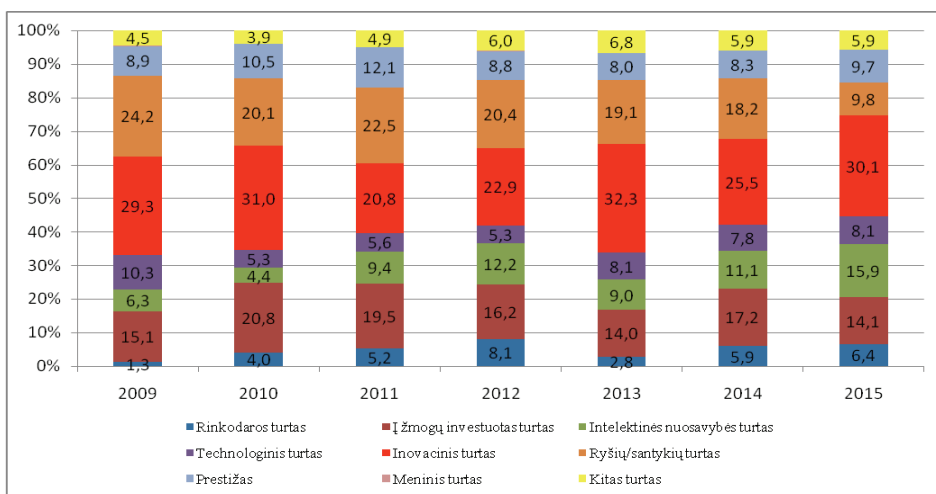
Pavadinimas	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	NINT	FINT	NINT	FINT	NINT	FINT	NINT	FINT	NINT	FINT	NINT	FINT	NINT	FINT
Telia Lietuva	20,3	14,0	32,5	17,3	23,6	15,3	29,0	14,7	34,1	17,2	37,6	15,6	41,6	16,6
Lietuvos dujos	1,6	3,1	1,8	3,2	1,2	2,6	0,9	2,0	2,1	1,8	1,8	1,6	ND	ND
Lesto	1,3	3,2	0,9	1,8	0,7	2,2	1,0	2,7	1,7	3,5	4,8	3,4	ND	ND
Lietuvos energijos gamyba	ND	ND	ND	ND	5,7	11,6	11,0	17,6	5,6	9,2	14,5	11,0	20,9	17,0
City Service	47,8	28,1	80,6	41,4	53,2	44,2	40,0	36,4	25,3	27,1	22,1	27,1	10,6	14,3
Klaipėdos nafta	0,03	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3	0,5	0,5	0,7	0,8	1,1
Vilniaus degtinė	ND	ND	3,0	5,9	2,0	3,8	2,0	3,5	3,3	3,2	2,6	3,0	1,8	2,8
Pieno žvaigždės	1,5	1,3	2,9	1,5	2,5	1,2	3,0	1,5	2,3	1,0	1,8	0,9	0,2	0,1
Panevėžio statybos trestas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
Dvarcionių keramika	0,01	0,02	0,001	0,006	0	0,001	0	0,001	0	0,001	0	0	0,2	1,9
Vilniaus baldai	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	0,2	1,1	0,2	0,7	0,2
Snaigė	1,7	4,1	2,8	4,0	8,1	4,0	7,5	4,2	7,9	4,1	8,6	4,7	2,6	2,0
Invalda INVL	2,6	3,1	6,2	3,5	3,6	4,3	3,4	4,0	4,2	3,1	3,1	3,8	3,6	4,4
Šiaulių bankas	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	2,3	3,5	2,8	4,0
Rokiškio sūris	0,5	0,7	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,2	0,3	0,01	0,02
Kauno energija	0,04	0,09	0,01	0,09	0,01	0,08	0,01	0,05	0,01	0,07	0,2	1,5	0,2	1,4
Grigeo Grigiškės	1,7	0,7	1,3	0,7	1,3	1,3	2,0	1,8	2,5	1,9	2,7	1,7	2,1	1,4
Apranga	2,7	0,5	1,7	0,4	1,0	0,3	0,4	0,2	1,3	0,5	0,7	0,8	2,0	0,7

Pastaba: 0,0 - nebuvo rasta turto; ND – nėra duomenų. * Lietuvos dujos ir Lesto - 2015 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti iki 2014 m. **Lietuvos energija – 2009 ir 2010 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2011 m. *** Vilniaus degtinė - 2009 metų duomenų nėra, todėl duomenys pateikti nuo 2010 m.

Daugumos įmonių NINT vertė yra žymiai didesnė nei FINT vertė ($FINT < NINT$). Taip yra dėl to, kad NINT vertė priklauso nuo rinkos kainos, o FINT vertė atspindi istorinę kainą. Savaiame suprantama, kad šis skirtumas susidaro tarp istorinės ir rinkos kainų. Tačiau NINT vertė, remiantis šio turto skaičiavimo metodika, gali didėti ir sumažėti, jei nuosavo kapitalo vertė reikšmingai viršys rinkos vertę ($NK > RV$) (2.3.2. poskyris). Vadinasi, FINT vertė gali būti ir didesnė už NINT vertę ($FINT > NINT$). Pateikti duomenys parodo bendrą informaciją apie tikrąją nematerialiojo turto vertę, kurios paskelbimas viešai lemia akcijų kainų svyravimus rinkoje.

Vertinant bendrąją nematerialiojo turto (BNT) struktūrą, Lietuvos įmonėse atlikta šio turto struktūros analizė (20 paveikslas).

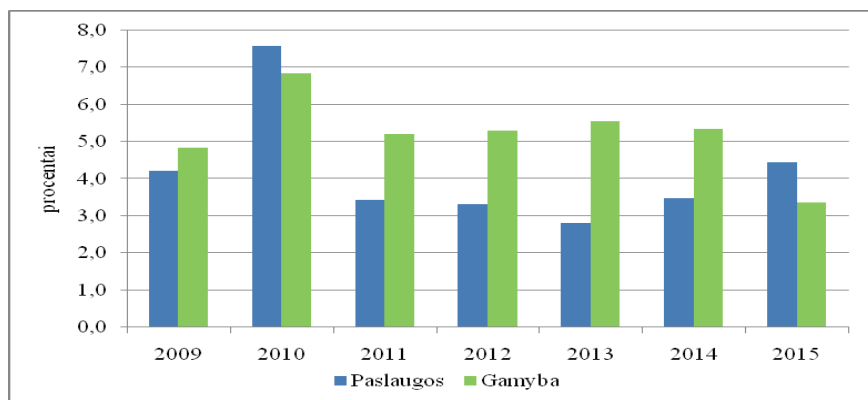
3. NEMATERIALIOJO TURTO POVEIKIO LIETUVOS ĮMONIŲ RINKOS VERTEI EMPIRINIS TYRIMAS



20 pav. Lietuvos įmonių BNT elementų struktūra 2009–2015 m., proc.

Tiriant BNT elementų struktūrą, identifikuojamas aukštas inovacinio turto struktūrinės dalies pasiskirstymas (*vid. reik.* 27,4 proc.), nors kitose – ryšių / santykių ir į žmogų investuojamą turtą – sudarė (*vid. reik.* 19,2 proc. ir 16,7 proc. atitinkamai). Prie mažesnės turto struktūros galima priskirti intelektinės nuosavybės turtą, prestižą ir technologinį turtą, kur apimtis vidutiniškai svyravo nuo 9,8 iki 7,2 proc. Rinkodaros ir kitas turtas vidutiniškai užėmė nuo 4,8 iki 5,4 proc., o meninis turtas apie 0,01 proc. Prie bendros nematerialiojo turto struktūros augimo daugiausia prisidėjo intelektinės nuosavybės (9,6 p. p.) ir rinkos turtas (5,1 p. p.). Kiek mažiau – inovacinis (0,8 p. p.), kitas turtas (1,4 p. p.) ir prestižas (0,8 p. p.). BNT sumažėjimą, ypač 2015 m., lėmė ryšių / santykių turtas (14,4 p. p.), į žmogų investuojamas turtas (1,0 p. p.) ir technologinis turtas (2,2 p. p.).

Siekiant nustatyti BNT struktūros formavimąsi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse apskaičiuota BNT dalis visoje turto struktūroje (21 paveikslas).



21 pav. Lietuvos įmonių BNT struktūros dalis gamybos ir paslaugų įmonių grupėse 2009–2015 m., proc.

Kaip rodo pateikti duomenys, kiekvienais metais gamybos įmonių grupėje BNT dalis visoje turto dalyje buvo didesnė nei paslaugų įmonių grupėje, išskyrus 2010 ir 2015 m. Didžiausia BNT dalis tiek paslaugų, tiek gamybos įmonių grupėse nustatyta 2010 m. Galima teigti, kad NINT vertės nustatymas apskaitoje gerokai padidina BNT dalį visoje turto struktūroje. Todėl iš dalies galima tvirtinti, kad gamybos įmonės yra labiau linkusios atskleisti NINT vertę nei paslaugų įmonės.

Apibendrinant tyrimo rezultatus darytina išvada, kad Lietuvos įmonės turi daug daugiau neapskaityto turto, kurio vertė rinkoje didesnė nei balansinė turto vertė. Nematerialiojo turto vertės augimą lėmė nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymas. Galima pripažinti, kad nefinansinės informacijos nematerialiojo turto klasifikavimas yra sudėtingas procesas ir reikalaujantis alternatyvių metodų. Tai vienas iš svarbiausių nematerialiojo turto vertinimo etapų. Svarbu pažymėti, kad, siekiant didinti informacijos skaidrumą, būtina skleisti informaciją apie tikrąją nematerialiojo turto vertę, nes ši informacija viešai neatskleidžiama balanso ataskaitoje. Papildomą informaciją apie šio turto vertę įmonės gali skelbti savanoriškai, tačiau ne visada jos nori tai daryti. Priežastys, kurios lemia nenorą skelbti informaciją apie realiai disponuojamą turtą įmonėje, gali būti įvairios: per menkai suvokiama nematerialiojo turto teikiama ekonominė nauda; neįžvelgiama nematerialiojo turto struktūros formavimosi ir jos vertės atskleidimo svarba; ribotai suprantama viešai neatskleistos informacijos žala ir pan. Autorės nuomone, kiekviena įmonė, siekianti būti inovatyvi ir įgyti konkurencinį pranašumą rinkoje, turėtų rūpintis ir skirti didesnę dėmesį informacijai apie tikrąją nematerialiojo turto vertę atskleisti. Racionalus nematerialiojo turto valdymas padeda sukurti papildomus teigiamus pinigų srautus bei kartu išsaugoti didesnę veiklos pelningumą. Finansiniai ištekliai, kurie skirti ne tik pastangoms išlaikyti esamą nematerialiojo turto vertę, bet ir jos didinimui, kuriant ir tobulinant inovatyvius produktus ar paslaugas, ilgainiui turėtų didinti ir įmonės rinkos vertę. Įmonės verslo sėkmė priklauso ne tik nuo materialių išteklių, bet ir nuo investicijų, skirtų nematerialiems ištekliams.

Išnagrinėjus Lietuvos įmonių bendrąją nematerialiojo turto struktūrą, nustatytus finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės pokyčius, toliau disertacijoje vertinamas nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei ir daromos išvados apie disertacijoje siūlomo conceptualiojo modelio tinkamumą bei iškeltų tyrimo hipotezių pagrįstumo įrodymą.

3.4. Nematerialiojo turto poveikio Lietuvos biržoje kotiruojamų įmonių rinkos vertei tyrimo rezultatai

Nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei vertinimas paremtas conceptualiu modeliu, kurio pagrindu suformuotos septynios mokslinės hipotezės. Empiriniu tyrimu siekta įrodyti mokslinių hipotezių pagrįstumą. Tyrimo validumui užtikrinti buvo pritaikyti du Panel duomenų analizės metodai: pirmos eilės skirtumų

(FD) ir fiksuotų efektų (FE). Remiantis šiais metodais, sudaryti 7 ekonometriniai modeliai. Tyrimo metu paaiškėjo, kad fiksuotų efektų metodu realizuoti modeliai neatitinka visų keliamų modelio testavimo reikalavimų, nors ir buvo gauti panašūs tyrimo rezultatai lyginant su pirmos eilės skirtumų metodu realizuotais modeliais. Todėl tyrimo išvadoms formuluoti pasirinkta naudoti pirmos eilės skirtumų metodu gautus tyrimo rezultatus. Tyrimo imtis – 18-a skirtingomis veiklos rūšimis užsiimančių ir vertybinių popierių biržos sąrašė esančių Lietuvos įmonių. Tyrimo laikotarpis – 2009–2015 metai. Siekiant tikslesnių tyrimo rezultatų, buvo svarbu įvertinti galimą į modelį įtrauktų nepriklausomų kintamųjų poveikio mastą su tam tikra tikimybe.

Pirmasis modelis (Modelis1) parodo finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei (42 lentelė).

42 lentelė. Pirmojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė

Nepriklausomi modelių kintamieji	Koeficientų įverčiai ir jų reikšmingumas		
	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)		Fiksuotų efektų modelis (FE)
		HAC	
Konstanta	0,254 ***		7,065***
td 2010			0,270***
td 2011	-0,173*		0,328***
td 2012	-0,308 ***		0,279***
td 2013	-0,338 ***		0,212**
td 2014	-0,286 ***		0,198**
td2015	-0,072		0,407***
intass_fininfo	-0,682 ***	-0,682***	-0,576***
intass_nonfininfo	0,804 ***	0,804***	0,720***
net_prof	0,000003 ***		0,000003 ***
turnover	0,118		0,183***
tass	0,138		0,050
working_cap	0,0000002		0,0000004
lt_debt	0,022		0,001
n	99		119
R ² _{adj}	0,700		0,680
White test (p-value)	0,212		0,005
DW test (p-value)	0,004 ***		0,0001***

Nepriklausomas kintamasis reikšmingas prie lygmens *-0,1; **-0,05; ***-0,01

Realizuojant pirmąjį modelį, tikrinama pirmoji mokslinė hipotezė (H1): **Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis nei finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės.** Taip siekiama atsakyti į tyrime keliamą klausimą: *Koks finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei?*

Taikant pirmos eilės skirtumų metodą (FD) empiriškai patikrintas Modelis1 nepasižymi multikolinearumu ($VIF < 10$), atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos (White testo $p > 0,05$), tačiau pasižymėjo paklaidų autokoreliacija (DW testo $p < 0,05$). Dėl šios priežasties modelis, kuris bus naudojamas

tyrimo išvadoms formuluoti, realizuojamas taikant robustines paklaidas (HAC). Analizės rezultatai leidžia teigti, kad finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis yra reikšmingas įmonės rinkos vertei, tačiau šis poveikis pasireiškia skirtingomis kryptimis. Finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertės padidėjimas 1 proc. sumažina įmonės rinkos vertę 0,682 proc. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) vertės padidėjimas 1 proc. padidina įmonės rinkos vertę 0,804 proc. Analizuojant FINT įtaką įmonės rinkos vertei pastebėta, kad 95 proc. atvejų atvirkštinis poveikis gali svyruoti $\pm 0,148$ proc. punkto ribose, o NINT tiesioginis poveikis $\pm 0,125$ proc. punkto ribose (12–14 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas leidžia konstatuoti reikšmingą priklausomo kintamojo ir nepriklausomų kintamųjų rinkinio ryšį. Šio rodiklio reikšmė paaiškina, kad 70,0 proc. rinkos vertė priklauso nuo į modelį įtrauktų nepriklausomų kintamųjų kitimo. Gauti tyrimo rezultatai sudaro prielaidą manyti, kad mažesnė FINT vertė padidina įmonės vertę rinkoje. Tai paaiškinti galima tuo, kad FINT vertė apskaitoje registruojama įsigijimo savikaina, kuri atspindi istorinę kainą. Istorinė kaina nėra konkurencinga ir negali konkuruoti rinkoje. Nors vėliau ši vertė galėtų būti perkainojama, tačiau tai galima padaryti tik tada, kai įmonių apskaita vedama pagal tarptautinius apskaitos standartus. Nacionaliniai verslo apskaitos standartai Lietuvoje draudžia tai daryti. Todėl tai ir turi neigiamos įtakos įmonės rinkos vertei. Visiškai priešingai nei FINT vertė, NINT vertė turi tiesioginį poveikį įmonės rinkos vertei. Ši turto vertė atspindi rinkos kainą ir pasižymi aukštesniu augimu bei įtaka įmonės rinkos vertei. R. R. Gamayuni (2015) pažymi, kad apskaitos informacija apie nematerialųjį turtą yra aktuali tik tada, kai ji pateikiama tinkamai ir laiku. Investuotojai, atsižvelgdami į naują apskaitos informaciją apie NINT vertę, ją priima veiksmingai. Atsitiktinai gauta informacija didina apskaitos informacijos kokybę per nuosavo kapitalo, pajamų ir grynujų pinigų srautų vertes (R. Kimouche, A. Rouabhi, 2016). Gauti tyrimo rezultatai atskleidė priešingus rezultatus, nei tai nustatė dauguma tyrėjų (1.5. poskyris). Pastarieji, tirdami nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, į bazinį modelį įtraukė FINT balansinę vertę, o ši vertė dažnai rinkoje skiriasi. NINT vertės įterpimas į bazinį modelį atskleidė, kad FINT vertė ne visuomet gali turėti teigiamą ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei. Modelio1 gauti rezultatai patvirtina iškeltos hipotezės (H1) teisingumą, t. y., kad NINT vertė reaguoja stipriau nei FINT vertė. Svarbu paminėti, kad pasitvirtino W. Bottaro De Lima Castro ir C. Benetti (2013) tyrimo rezultatų pagrįstumas. Šių tyrėjų įžvalga atskleidė, kad neapskaityta nematerialiojo turto vertė turi neigiamą įtaką įmonės rinkos vertei. Todėl tai ir patvirtina, kad viešai neatskleistos informacijos paviešinimas gali turėti teigiamos įtakos įmonės rinkos vertei, o NINT vertės poveikis tai ir parodo.

Tyrimo pritaikius fiksuotų efektų metodą gauti panašūs rezultatai lyginant su pirmos eilės skirtumų metodu realizuotu modeliu. Tačiau atliktas šio modelio testavimas konstatavo, kad jis pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija bei heteroskedastija. Kadangi realizuotas modelis neatitinka visų keliamų reikalavimų, jis nebus naudojamas tyrimo išvadoms formuluoti (15–16 priedai).

Siekiant detaliau išanalizuoti FINT poveikį įmonės rinkos vertei, pritaikytas antrasis modelis (Modelis2). Realizuojant šį modelį, tikrinama antroji mokslinė hipo-

tezė (H2): *Santykinai didėjant finansinės informacijos nematerialiojo turto vertei, finansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei taps didesnis.* Taip siekiama atsakyti į tyrime keliamą klausimą: *Ar santykinai didesnis finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės augimas lyginant su praėjusiais metais gali pakeisti šio turto poveikį įmonės rinkos vertei?*

Sukurtas naujas sąveikos kintamasis, kuris parodo: jei FINT vertė santykinai būtų didesnė nei NINT vertė, poveikis įmonės rinkos vertei pasikeistų (43 lentelė).

43 lentelė. Antrojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė

Nepriklausomi modelių kintamieji	Koeficientų įverčiai ir jų reikšmingumas		
	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)	HAC	Fiksuotų efektų modelis (FE)
Konstanta	0,252 ***		7,056***
td 2010			-0,106
td 2011	-0,171 **		-0,053
td 2012	-0,302 ***		-0,100
td 2013	-0,327 ***		-0,166**
td 2014	-0,305 ***		-0,159*
td 2015	-0,086		0,473***
intass_finfo	-0,765***	-0,765***	-0,473***
santykinis atotrūkis	0,028**	0,028***	-0,026**
intass_nonfinfo	0,802***	0,802***	0,675***
net_prof	0,000003***		0,000002*
turnover	0,147**		0,102
tass	-0,111		0,166*
working_cap	0,0000002		-0,0000002
lt_debt	0,015		-0,029
n	99		100
R ² _{adj}	0,712		0,652
White test (p-value)	0,864		0,003
DW test (p-value)	0,010***		0,019**

Nepriklausomas kintamasis reikšmingas prie lygmens *-0,1; **-0,05; ***-0,01

Modelis2 realizuotas pirmos eilės skirtumų (FD) metodu nepasižymi multikolinearumu ($VIF < 10$), atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos (White testo $p > 0,05$), tačiau pasižymi paklaidų autokoreliacija (DW testo $p < 0,05$). Dėl šios priežasties modelis, kuris bus naudojamas tyrimo išvadoms formuluoti, realizuojamas taikant robustines paklaidas (HAC).

Modelis2 atskleidė tikėtinus rezultatus. Santykinė FINT dalis, padidėjusi 1 proc., 95 proc. atvejų sumažina atvirkštinį poveikį įmonės rinkos vertei intervale 0,028 proc. $\pm$ 0,019 proc. punkto (17–19 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas identifikuoja, kad 71,2 proc. rinkos vertė priklauso nuo modelyje įtrauktų nepriklausomų kintamųjų sklaidos. Vadinasi, santykinai didesnis FINT vertės augimas sumažina atvirkštinį poveikį įmonės rinkos vertei. FINT poveikis įmonės rinkos vertei bus teigiamas. Tačiau derėtų akcentuoti, kad FINT vertės augimas lyginant su

NINT verte santykinai turi būti 27 kartus didesnis, kad atvirkštinis poveikis įmonės rinkos vertei pasikeistų į tiesioginį. Gauti tyrimo rezultatai paaiškina, kodėl FINT vertė, remiantis pirmojo modelio (Modelis1) rezultatais, turi atvirkštinį poveikį įmonės rinkos vertei ir leidžia patvirtinti, kad FINT istorinė kaina ne visada teigiamai paveiks akcijos rinkos kainą.

Empiriškai vertintas Modelis2 fiksuotų efektų metodu (FE) atskleidžia panašius rezultatus. Tačiau šio modelio specifikacija pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija bei heteroskedastija, todėl gauti analizės rezultatai nenaudojami tyrimo išvadoms formuluoti (20–21 priedai).

Analizuojant finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei skirtumus gamybos ir paslaugų įmonėse, realizuotas trečiasis modelis (Modelis3) (44 lentelė).

44 lentelė. Trečiojo modelio tyrimo rezultatų suvestinė

Nepriklausomi modelių kintamieji	Koeficientų įverčiai ir jų reikšmingumas		
	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)		Fiksuotų efektų modelis (FE)
		HAC	
Konstanta	0,275***		7,391***
td 2010			0,294***
td 2011	-0,242 ***		0,297***
td 2012	-0,312 ***		0,262***
td 2013	-0,357 ***		0,207**
td 2014	-0,285 ***		0,210**
td2015	-0,107		0,382***
intass_finfo	-0,837 ***	-0837***	-0,725***
intass_finfo serv_sec	0,462 ***	0,462**	0,459***
intass_nonfinfo	0,928 ***	0,928***	0,847***
intass_nonfinfo serv_sec	-0,409 ***	-0,409 **	-0,413***
net_prof	0,000002 **		0,000002
turnover	0,095		0,135**
tass	0,103		0,073
working_cap	0,00000008		0,0000005
lt_debt	0,009		-0,008
n	99		119
R ² _{adj}	0,730		0,717
White test (p-value)	0,856		0,006
DW test (p-value)	0,02 **		0,00007***

Nepriklausomas kintamasis reikšmingas prie lygmens *-0,1; **-0,05; ***-0,01

Tikrinama trečioji mokslinė hipotezė (H3): *Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse*. Galima atsakyti į tyrimo keliamą klausimą: *Ar finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Realizuojant trečiąjį modelį (Modelis3) pirmos eilės skirtumų metodu, modelio specifikacija nepasižymėjo multikolinearumu, atliktas White testas parodė, kad pa-

klaidos yra homoskedastiškos, tačiau pasižymėjo paklaidų autokoreliacija. Dėl šios priežasties modelis, kuris naudojamas tyrimo išvadoms formuluoti, realizuojamas taikant robustines paklaidas (HAC).

Tyrimo metu gauti rezultatai leidžia patvirtinti hipotezę (H3), kad gamybos įmonėse finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei yra didesnis nei paslaugų sektoriuje. Nors ir keista, šis skirtumas tarp poveikio, kurį daro FINT vertė (0,462) ir NINT vertė (0,409) gamybos ir paslaugų sektoriaus įmonėse, yra statistiškai reikšmingas. Panašūs tyrimo rezultatai buvo nustatyti A. Hidayati, Z. Fanani, K. Prasetyo ir A. W. Mardiuwono (2012), kurie įrodė, kad būtent gamybos įmonių nematerialiojo turto vertė turi didesnę poveikį įmonės rinkos vertei. Gamybos sektoriuje FINT vertės padidėjimas 1 proc. rinkos vertę sumažina 0,837 proc., o paslaugų sektoriuje – 0,375 proc. NINT vertei padidėjus 1 proc., gamybos sektoriuje rinkos vertė padidėja 0,928 proc., o paslaugų sektoriuje – 0,519 proc. Gamybos sektoriuje FINT padidėjimas 1 proc. 95 % atvejų rinkos vertę sumažina intervale 0,837 proc. $\pm$ 0,175 proc. punkto, o NINT vertės padidėjimas 1 proc. rinkos vertę padidina intervale 0,928 proc. $\pm$ 0,140 proc. punkto. Paslaugų įmonėse 95 proc. atvejų šis poveikis, lyginant su gamybinėmis įmonėmis, atitinkamai mažesnis intervale 0,462 proc. $\pm$ 0,283 proc. punkto ir 0,409 proc. $\pm$ 0,244 proc. punkto (22–24 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas paaiškina, kad 73,0 proc. rinkos vertė priklauso nuo modelyje įtrauktų nepriklausomų kintamųjų sklaidos.

Vertinant gamybos ir paslaugų įmonių finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei skirtumus fiksuotų efektų metodu, gauti panašūs tyrimo rezultatai. Atliekant šio modelio testavimą konstatuota, kad jis pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija bei heteroskedastija. Realizuotas modelis neatitinka visų keliamų reikalavimų, todėl nenaudojamas tyrimo išvadoms formuluoti (25–26 priedai).

Kaip jau buvo minėta, mokslininkai, kurie vertino nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, apsiribojo finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės (FINT) nustatymu (1.5. poskyris). Tačiau šio turto poveikio įmonės rinkos vertei tyrimas būtų nepakankamai išsamus, jei vertinime dalyvautų tik FINT vertė. Iki šiol bendros nematerialiojo turto (BNT) vertės poveikis įmonės rinkos vertei nebuvo tiriamas. Ketvirtas ir penktas modeliai (Modelis4 ir Modelis5) atskleidžia šio turto poveikį įmonės rinkos vertei. Šie modeliai realizuoti naudojant pirmos eilės skirtumų metodą. Empirinė modelio išraiška nepasižymi multikolinearumu ($VIF < 10$) ir paklaidų autokoreliacija (DW testo $p > 0,05$). Atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos (White testo $p > 0,05$). Abu modeliai atitinka visus keliamus reikalavimus ir gali būti naudojami formuluojant tyrimo išvadas dėl įmonės rinkos vertės.

Realizuojant ketvirtąjį modelį (Modelis4), tikrinama ketvirtoji mokslinė hipotezė (H4): ***Didėjant bendrajai nematerialiojo turto vertei, didėja įmonės rinkos vertė.*** Galima atsakyti į tyrime keliamą klausimą: *Koks bendrosios nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei?* (45 lentelė).

45 lentelė. Ketvirtojo ir penktojo modelių tyrimo rezultatų suvestinė

Nepriklausomi modelių kintamieji	Koeficientų įverčiai ir jų reikšmingumas			
	Modelis 4		Modelis 5	
	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)	Fiksuotų efektų modelis (FE)	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)	Fiksuotų efektų modelis (FE)
Konstanta	0,394 ***	7,529***	0,411 ***	7,534***
td 2010		0,349***		0,350***
td 2011	-0,451 ***	0,247*	-0,464 ***	0,248*
td 2012	-0,424 ***	0,209	-0,437 ***	0,210
td 2013	-0,458 ***	0,196	-0,482 ***	0,196
td 2014	-0,486 ***	0,166	-0,481 ***	0,168
td 2015	-0,144	0,316**	-0,143	0,319
tot_intass	0,249 ***	0,156***	0,292 ***	0,158***
tot_intass serv_sec			-0,09	-0,008
net_prof	0,000001	0,0000002	0,0000001	0,0000002
turnover	0,116	0,225***	0,103	0,227***
tass	-0,151	-0,169	-0,135	-0,170
working_cap	-0,0000001	0,0000003	-0,0000002	0,0000002
lt_debt	0,09	0,125*	0,08	0,125*
n	99	119	99	119
R ² _{adj}	0,263	0,303	0,260	0,303
White test (p-value)	0,112	0,195	0,184	0,231
DW test (p-value)	0,587	0,007***	0,576	0,009***

Nepriklausomas kintamasis reikšmingas prie lygmens *-0,1; **-0,05; ***-0,01

Nepaisant to, kad finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi (Modelis1), BNT vertės poveikis įmonės rinkos vertei tiriamuoju laikotarpiu išliko teigiamas ir reikšmingas. Tyrimo rezultatai parodė, kad BNT vertės didėjimas 1 proc. skatina įmonės rinkos vertės augimą 0,249 proc. BNT vertės poveikis rinkos vertei 95 proc. atvejų gali svyruoti $\pm 0,115$ proc. punkto ribose (27–28 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas rodo, kad į modelį įtraukti kintamieji paaiškina 26,3 proc. rinkos vertės rodiklio sklaidos. Kai teigė R. R. Gamayuni (2015), didesnė nematerialiojo turto vertė generuoja didesnį įmonės pelną, nes investuotojai tiki, kad įmonė uždirbs didesnį pelną ateityje, o tai turės įtakos akcijos kainos augimui. Signalų reikšmingumas, remiantis signalizavimo teorijos interpretacija, priklauso nuo to, kaip vadovai pateikia signalą kapitalo rinkai. BNT vertė yra tikroji nematerialiojo turto vertė, kuria disponuojama įmonėje, ir yra siejama su įmonės rinkos vertės augimo potencialu. Apskaitos informacijos pateikimas apie tikrąją nematerialiojo turto vertę didina informacijos skaidrumą kapitalo rinkoje ir leidžia pagrįsti H4 hipotezę.

BNT vertės poveikis įmonės rinkos vertei empiriškai vertintas ir fiksuotų efektų metodu. Tyrimo rezultatai atskleidė, kad šiuo būdu realizuotas modelis pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija, tačiau atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos. Nors gauti tyrimo rezultatai, lyginant su pir-

mos eilės skirtumų metodu, yra gana panašūs, tačiau šios analizės rezultatų naudojimas išvadoms formuluoti nėra pagrįstas (29–30 priedai).

Tiriant BNT vertės poveikį įmonės rinkos vertei, įtraukiamos skirtingos įmonių grupės. Taip nustatomi grupėse esantys ryšiai ir atliekamas jų poveikio įmonės rinkos vertei vertinimas (45 lentelė). Realizuojant penktąjį modelį (Modelis5), tikrinama penktoji mokslinė hipotezė (H5): ***Bendrasis nematerialiojo turto vertės poveikis stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse.*** Galima atsakyti į tyrimo keliamą klausimą: *Ar bendrasis nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Tyrimo rezultatai atskleidė, kad gamybos sektoriuje BNT poveikis įmonės rinkos vertei yra stipresnis nei paslaugų sektoriuje. Įvertinus šio turto įtaką gamybos įmonėse išaiškėjo, kad poveikis įmonės rinkos vertei padidėja apie 0,292 proc., o paslaugų įmonėse 0,202 proc. Tačiau nustatytas skirtumas tarp gamybos ir paslaugų sektoriaus įmonėse (0,09), nėra statistiškai reikšmingas. Todėl tai reiškia, kad hipotezę (H5) galima priimti tik iš dalies. Gamybos sektoriaus įmonėje BNT vertės didėjimas 1 proc. 95 proc. atvejų lems įmonės rinkos vertės padidėjimą intervale 0,291 proc. $\pm$ 0,158 proc. punkto, o paslaugų sektoriuje šis poveikis gali būti mažesnis intervale 0,09 proc. $\pm$ 0,239 proc. punkto (31–32 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas parodė, kad rinkos vertė 32,7 proc. priklauso nuo modelyje esančių nepriklausomų kintamųjų sklaidos.

Siekiant nustatyti BNT poveikio įmonės rinkos vertei skirtumus gamybos ir paslaugų įmonėse pritaikytas ir fiksuotų efektų metodus. Tyrimas atskleidė kitokius rezultatus, lyginant su pirmos eilės skirtumų metodu realizuotu modeliu. Tačiau atlikus šio modelio testavimą konstatuota, kad jis pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija. Nors atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos, tačiau realizuotas modelis neatitinka visų keliamų reikalavimų. Gauti analizės rezultatai nėra patikimi, todėl nenaudotini tyrimo išvadoms formuluoti (33–34 priedai).

Teorinėje disertacijos dalyje buvo minėta, kad vis dar pasigendama mokslinių tyrimų, tiriančių nematerialiojo turto elementų grupes ir jų poveikį įmonės rinkos vertei. Dauguma mokslinių tyrimų apima pavienius nematerialiojo turto subelementus (1.5. poskyris). R. Kimouche, A. Rouabhi (2016) pažymi, kad informacija, atskleista per nematerialiojo turto elementus, padidina apskaitos informacijos kokybę. A. S. Matarneh (2014) įrodė, kad nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei yra stipresnis, kai investicijos yra tikslingiau nukreiptos į žmogų. D. Supriyo (2009) nustatė, kad organizacinis ir į žmogų orientuotas turtas svarbus akcijų rinkos kainoms, ypač informacinių technologijų įmonėse. Atsižvelgiant į tai, atliktas nematerialiojo turto elementų poveikio įmonės rinkos vertei vertinimas. Šie elementai suskirstyti į dvi grupes: pirminius ir antrinius. Pirminius nematerialiojo turto elementus sudaro inovatyvus, į žmogų investuojamas ir ryšių / santykių turtas. Antrinius nematerialiojo turto elementus sudaro rinkodaros, intelektinės nuosavybės, technologinis, meninis turtas ir prestižas. Ši elementų klasifikacija pasirinkta todėl, nes pagrįstai manytina, kad pirminiai NT elementai turi didesnį poveikį įmonės rin-

kos vertei nei antriniai šio turto elementai. Šią prielaidą patvirtina ankstesniame disertacijos 3.3. poskyryje atlikta BNT struktūros Lietuvos įmonėse analizė. Pritaikant pirmos eilės skirtumų metodą nustatyta, kad šeštojo ir septintojo modelių (Modelis6 ir Modelis7) išraiškos nepasižymi multikolinearumu ($VIF < 10$) ir paklaidų autokoreliacija (DW testo $p > 0,05$). Atliktas White testas parodė, kad paklaidos yra homoskedastiškos (White testo $p > 0,05$ ir priimama homoskedastiškumo hipotezė). Realizuoti abu modeliai atitinka visus keliamus reikalavimus ir gali būti naudojami tyrimo išvadoms formuluoti.

Realizuojant šeštąjį modelį (Modelis6), tikrinama šeštoji mokslinė hipotezė (H6): *Pirminių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis nei antrinių nematerialiojo turto elementų.* Siekiama atsakyti į tyrimo keliamus klausimus: 1. Koks inovatyvus, į žmogų investuoto ir ryšių / santykių nematerialiojo turto elementų (pirminiai elementai) poveikis įmonės rinkos vertei? 2. Koks rinkodaros, intelektinės nuosavybės, technologinio, prestižo ir meninio nematerialiojo turto elementų (antriniai elementai) poveikis? (46 lentelė).

46 lentelė. Šeštojo ir septintojo modelių tyrimo rezultatų suvestinė

Nepriklausomi modelių kintamieji	Koeficientų įverčiai ir jų reikšmingumas			
	Modelis 6		Modelis 7	
	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)	Fiksuotų efektų modelis (FE)	Pirmos eilės skirtumų modelis (FD)	Fiksuotų efektų modelis (FE)
Konstanta	0,397 ***	8,347***	0,404 ***	8,195***
td 2010		0,383***		0,398***
td 2011	-0,435 ***	0,330*	-0,421 ***	0,320***
td 2012	-0,432 ***	0,293**	-0,438 ***	0,286**
td 2013	-0,481 ***	0,226*	-0,498 ***	0,228*
td 2014	-0,475 ***	0,201	-0,459 ***	0,202
td 2015	-0,135	0,450***	-0,110	0,424***
ANTE	-0,078	-0,235***	-0,002 ***	-0,297 ***
ANTE serv_sec			-0,179	-0,165
PNTE	0,294***	0,391***	0,285***	0,441***
PNTE serv_sec			0,051	-0,148
net_prof	0,000002	0,000002	0,000002	0,000001
turnover	0,107	0,209***	0,098	0,179**
tass	-0,101	-0,149	-0,073	-0,105
working_cap	-0,0000001	0,0000004	-0,0000001	0,0000004
lt_debt	0,08	0,042	0,07	0,047
n	99	119	99	119
R ² _{adj}	0,334	0,452	0,327	0,460
White test (p-value)	0,129	0,009	0,062	0,01
DW test (p-value)	0,495	0,037**	0,620	0,057*

Nepriklausomas kintamasis reikšmingas prie lygmenų *-0,1; **-0,05; ***-0,01

Pasitvirtino, kad pagal įmonės rinkos vertę pirminių nematerialiojo turto elementų (PNTE) elastingumas yra stipresnis nei antrinių nematerialiojo turto elementų (ANTE). PNTE vertės didėjimas 1 proc. įmonės rinkos vertę padidino 0,294 proc. Priešingą poveikį atskleidė antriniai nematerialiojo turto elementai, kurių augimas 1 proc. įmonės rinkos vertę sumažino 0,08 proc. Gauti tyrimo rezultatai nepaaiškina, kodėl PNTE stipriau veikia įmonės rinkos vertę nei ANTE. Tačiau yra prielaida manyti, kad PNTE vertės augimas, kuris sietinas su inovacijomis, ryšiais ir į žmogų investuojamu turtu, labiau atspindi rinkos kainos pokyčius, o ANTE vertė – istorinę turto vertę. Analizuojant PNTE įtaką įmonės rinkos vertei, išryškėjo, kad 95 proc. atvejų šis poveikis gali svyruoti $\pm 0,132$ proc. punkto ribose, o ANTE poveikis $\pm 0,171$ proc. punkto ribose (35–36 priedai). Tačiau, kaip galima pastebėti, poveikis, kurį daro ANTE, nėra statistiškai reikšmingas, todėl hipotezę (H6) galima priimti tik iš dalies. Koreguotas determinacijos koeficientas paaiškina, kad 33,4 proc. rinkos vertė priklauso nuo į modelį įtrauktų nepriklausomų kintamųjų kitimo.

Tyrimui pritaikius fiksuotų efektų metodą gauti panašūs rezultatai lyginant su pirmos eilės skirtumų metodu realizuotu modeliu. Tačiau atlikus šio modelio testavimą konstatuota, kad jis pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija bei heteroskedastija. Kadangi realizuotas modelis neatitinka visų keliamų reikalavimų, jis nebus naudojamas tyrimo išvadoms formuluoti (37–38 priedai).

Realizuojant septintąjį modelį (Modelis7), tikrinama septintoji mokslinė hipotezė (H7): ***Pirminių ir antrinių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis gamybos nei paslaugų įmonių grupėse.*** Siekiama atsakyti į tyrimo keliamus klausimus: 1. *Ar inovatyvus, į žmogų investuoto ir ryšių / santykių nematerialiojo turto elementų (pirminiai elementai) poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?* 2. *Ar rinkodaros, intelektinės nuosavybės, technologinio, prestižo ir meninio nematerialiojo turto elementų (antriniai elementai) poveikis įmonės rinkos vertei skiriasi gamybos ir paslaugų įmonių grupėse?*

Priešingai nei buvo manyta, pirminių ir antrinių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis paslaugų, o ne gamybos sektoriuje. Įvertinant PNTE įtaką gamybos įmonėms, poveikis įmonės rinkos vertei padidėja apie 0,285 proc., o paslaugų sektoriuje – 0,336 proc. Tačiau nustatytas skirtumas tarp poveikio, kuris išryškėja gamybos ir paslaugų sektoriaus įmonėse (0,05), nėra statistiškai reikšmingas. ANTE poveikis įmonės rinkos vertei sumažėja apie 0,002 proc., o paslaugų sektoriuje 0,177 proc. Nustatytas skirtumas tarp gamybos ir paslaugų sektoriaus įmonėse (0,179), taip pat nėra statistiškai reikšmingas. Vadinas, hipotezę (H7) galima atmesti tik iš dalies. Gamybos sektoriuje PNTE didėjimas 1 proc. 95 proc. atvejų lems įmonės rinkos vertės padidėjimą intervale 0,285 proc. $\pm 0,151$ proc. punkto, o paslaugų sektoriuje šis poveikis gali būti didesnis intervale 0,05 proc. $\pm 0,223$ proc. punkto. Gamybos sektoriuje ANTE didėjimas 1 proc. 95 proc. atvejų lems įmonės rinkos vertės padidėjimą intervale 0,002 proc. $\pm 0,227$ proc. punkto, o paslaugų sektoriuje šis poveikis gali būti didesnis intervale 0,179 proc. $\pm 0,409$ proc. punkto (39–40 priedai). Koreguotas determinacijos koeficientas parodė, kad rinkos vertė 32,7 proc. priklauso nuo modelyje esančių nepriklausomų kintamųjų sklaidos.

Antroji modelio specifikacija (FE), vertinant pirminių ir antrinių nematerialiojo turto elementų poveikio įmonės rinkos vertei skirtumus gamybos ir paslaugų įmonėse, pasižymi multikolinearumu ir paklaidų autokoreliacija bei heteroskedastija, todėl gauti analizės rezultatai nenaudojami tyrimo išvadoms formuluoti (41–42 priedai).

Apibendrinant galima teigti, kad yra pakankamas pagrindas manyti, kad atskleista apskaitos informacija apie tikrąją nematerialiojo turto vertę didina informacijos skaidrumą investuotojų požiūriu. Patvirtintas finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei rodo, kad investuotojai visada reaguoja į gautą informaciją ir tai didina įmonės akcijos rinkos kainą. Nustatyta, kad nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis stipresnis nei finansinės informacijos. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė sumažina įmonės vertę rinkoje, o nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė ją padidina (H1). Kad ši situacija pasikeistų, reikia tinkamos vertinimo metodikos, kuri atspindėtų tikrąją, o ne istorinę turto kainą. Santykinai auganti finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė gali lemti įmonės rinkos vertės augimą teigiama linkme (H2). Nustatytas finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis tarp gamybos ir paslaugų įmonių grupių yra statistiškai reikšmingas (H3). Bendrosios nematerialiojo turto vertės nustatymas turi tiesioginį poveikį įmonės rinkos vertei (H4). Nors vėliau, kaip parodė tyrimas, šio turto poveikis nėra reikšmingas tarp gamybos ir paslaugų įmonių grupių (H5). Priešingus rezultatus atskleidė nematerialiojo turto elementų poveikio įmonės rinkos vertei tyrimas. Nors ir pasitvirtino, kad pirminių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei stipresnis nei antrinių nematerialiojo turto elementų (H6), tačiau šis poveikis stipresnis ne gamybos, bet paslaugų įmonių grupėje (H7). Tyrimo rezultatai signalizuoja, kad Lietuvos kapitalo rinka per nematerialiojo turto vertės atskleidimo aspektus gali pasiekti didesnę informacijos skaidrumą.

Disertacijos trečio skyriaus apibendrinimas

Pritaikyta vertinimo metodika patvirtina konceptualiojo nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei modelio tinkamumą. Siūlomas modelis leidžia nustatyti nematerialiojo turto struktūros formavimąsi skirtingomis jos formomis ir įvertinti poveikį įmonės rinkos vertei. Įmonės, kurios linkusios atskleisti kuo tikslesnę informaciją apie nematerialiojo turto vertę, patiria teigiamą kapitalo rinkos poveikį. Tarpusavyje lyginant įmones pastebėta, kad nematerialusis turtas užima svarbią vietą įmonės veikloje kuriant pridėtinę vertę, o tai prisideda prie įmonės rinkos vertės didinimo. Pastebėta, kad nematerialiojo turto struktūra įmonėje priklauso nuo veiklos krypties. Vienos įmonės linkusios labiau atskleisti finansinę, o kitos – nefinansinę informaciją. Nustatyti nematerialiojo turto struktūros dinaminiai pokyčiai signalizuoja, kad Lietuvos įmonės turėtų atsižvelgti į nematerialiojo turto teikiamą ekonominę naudą ir šia informacija dalytis viešai.

Nustatyta, kad finansinės informacijos nematerialiojo turto struktūroje dominavo ryšių / santykių, intelektinis ir technologinis turtas bei prestižas. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto struktūroje vyraavo inovacinis, į žmogų investuoja-

mas ir ryšių / santykių turtas. Pasitvirtino, kad viešai neatskleistos informacijos apie nefinansinės informacijos nematerialųjį turtą paviėšinimas gali padidinti informacijos skaidrumą kapitalo rinkoje. Galima patvirtinti kitų tyrėjų įžvalgas, kad finansinės informacijos nematerialiojo turto apskaita yra ribojama bendrųjų apskaitos principų, todėl vis dar laikoma ne visai atskleista. Bendroji nematerialiojo turto vertė parodė, kad egzistuoja skirtumas tarp finansinės ir nefinansinės informacijos, tačiau ne visada NINT vertė buvo didesnė už FINT vertę, nes tai priklauso nuo rinkos vertės ir nuosavo kapitalo santykio reikšmės. Egzistuojantis skirtumas tarp finansinės ir nefinansinės informacijos nėra naudingas įmonei, nes taip prarandama galimybė padidinti įmonės vertę rinkoje. Svarbiu aspektu laikomas nustatymas nematerialiojo turto vertinimo metodikos, pagal kurią įmonės turėtų pasitvirtinti apskaitos politiką ir ja vadovaujantis sumažinti apskaitos informacijos stygių apie nematerialųjį turtą. Nustatytas finansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei patvirtina istorinės kainos ribotumą dėl neatspindėtos tikrosios turto vertės balanse. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei atskleidė teigiamus rezultatus. Didėsnis poveikis nustatytas gamybos įmonėse, kiek mažesnis – paslaugų įmonių grupėje. Nepaisant to, kad bendroji nematerialiojo turto vertė teigiamai veikia įmonės rinkos vertę, skirtumas tarp gamybos ir paslaugų įmonių nėra reikšmingas. Santykinai didėjanti finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė paaiškina atvirkštinio poveikio įmonės rinkos vertei atsiradimą. Šis poveikis galėtų pasikeisti, jei finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė būtų vertinama tikrąja, o ne istorine kaina. Sugrupuoti nematerialiojo turto elementai į pirminius ir antrinius nematerialiojo turto elementus atskleidė prieštaringus rezultatus. Kaip ir buvo tikėtasi, pirminiai nematerialiojo turto elementai stipriau veikia įmonės rinkos vertę ir tas poveikis buvo teigiamas. Antriniai nematerialiojo turto elementai mažina įmonės rinkos vertę, nes šie elementai labiau atspindi įsigijimo savikainą ir sudaro didžiąją dalį finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės. Kaip buvo nustatyta vėliau, pirminių ir antrinių elementų stipresnis poveikis pasireiškė paslaugų, o ne gamybos įmonių grupėje, tačiau gauti tyrimo rezultatai nebuvo statistiškai reikšmingi. Vadinas, pirminiai ir antriniai nematerialiojo turto elementai yra svarbūs tiek gamybos, tiek paslaugų įmonių grupėms. Tyrimui taikant fiksuotų efektų (FE) metodą ir jį lyginant su pirmos eilės skirtumų metodu, gauti rezultatai buvo panašūs. Atliktas FE metodo realizuotų modelių testavimas akivaizdžiai parodė, kad gauti analizės rezultatai nėra patikimi ir jų pateikti išvadose negalima. Šie modeliai neatitinka visų keliamų testavimo reikalavimų. Svarbu paminėti, kad pateikti empiriniai modeliai galioja tik tyrimo metu buvusiomis sąlygomis, todėl rezultatai turi būti vertinami, atsižvelgiant į galimus galutinių tikslų pokyčius, pakitus pradinėms sąlygoms.

IŠVADOS

1. Išanalizavus nematerialiojo turto teorines koncepcijas nustatyta, kad šios sąvokos interpretacija mokslo krypčių požiūriu yra pateikiama ir priimama skirtingai. Mokslinės diskusijos dažnai kyla dėl nematerialiojo turto sąvokos turinio sudėties, nes bendrąja prasme sąvoka suvokiama paviršutiniškai, esminiai aspektai lieka nepalieti. Atlikus nematerialiojo turto sąvokos turinio analizę pagal pateikiamus jos apibūdinimus ekonomikos, finansų ir vadybos mokslų darbuose, išryškėjo esminiai šios sąvokos turinį formuojantys požymiai. Tai išteklių nematerialumas ir neapčiuopiamumas; atvejai, kai nematerialusis turtas pripažįstamas turtu apskaitoje; turto teikiama ekonominė nauda; kuriama ir didinama pridėtinė vertė ir konkurencinio pranašumo užtikrinimas. Suklasifikuotos pagrindinės nematerialiojo turto koncepcijos leido išryškinti, į kokius bendrus bruožus ir į kokius skirtumus kreipia dėmesį įvairių mokslo krypčių mokslininkai. Nematerialiojo turto apibrėžtį pabrėžiantys esminiai skirtumai praktikoje ne tokie reikšmingi, nei jo panašumai ekonomikos ir vadybos mokslo srityse, tačiau jie išlieka reikšmingi ekonomikos ir finansų mokslo krypčių požiūriu. Kadangi nematerialiojo turto sąvokos interpretacijoje turinio požiūriu pasigendama tikslumo, disertacijoje siūloma šios sąvokos apibrėžtį formuluoti atsižvelgiant į svarbiausius išryškėjusius analizuojamo turto išskirtinumus: nematerialiųjų išteklių ekonominę reikšmę, būsimą turto ekonominę naudą, sukurtą pridėtinę vertę ir įmonės rinkos vertės augimo potencialą.
2. Įvertinus nematerialiojo turto elementus nustatyta, kad nematerialiojo turto sudėties suvokimas mokslo darbuose ir finansinę apskaitą reglamentuojančiuose dokumentuose skiriasi. Akademiniame literatūroje nematerialiojo turto elementai dažnai įvardijami skirtingais terminais, neatsižvelgiant į tai, kad turinio požiūriu jie apima identiškus subelementus. Finansinėje apskaitoje nematerialiojo turto elementų, kuriuos būtų galima palyginti su vertinamu turtu akademinio požiūriu pagal teisinio reguliavimo sritį, yra itin mažai. Disertacijoje aprašyti pagrindiniai nematerialiojo turto elementai, kurie susiję su rinkodara, intelektine nuosavybe, inovacijomis, technologijomis, investicijomis į žmogų, ryšiais / santykiais, meniniu turtu ir prestižu. Kiekvienas nematerialiojo turto elementas apima skirtingus subelementus. Vieni subelementai pripažįstami ir registruojami kaip nematerialusis turtas apskaitoje, o kiti nurašomi kaip veiklos sąnaudos. Taip yra dėl to, kad nematerialiojo turto apskaitą reglamentuojantys teisiniai aktai riboja šio turto apskaitymą, nes privaloma pagrįsti turto ekonominę naudą, nustatyti tikrąją vertę ir užtikrinti kontrolę. Sudėtingiausia nustatyti turto būsimą ekonominę naudą ir vykdyti jo teikiamos ekonominės naudos kontrolę, nes įvertinimo procesas ilgas ir painus. Nematerialiojo turto vertę paprasčiau nustatyti, nes bendrieji apskaitos principai nurodo tik du vertinimo metodus – savikainos ir perkainojimo, todėl toks vertinimas lieka įprasta ir praktikoje taikoma procedūra.

3. Išnagrinėti finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertinimo metodai pagal normatyviąją apskaitos teoriją atskleidė, kad vienintelio tinkamiausio metodo nematerialiojo turto vertei nustatyti nėra. Sukurta įvairiausių metodų, kurie išsiskiria savo unikalumu ir skirtingomis ypatybėmis, tačiau dauguma jų iš esmės nesiskiria nuo metodų, jau sukurtų ir praktiškai įgyvendintų. Apibendrinus vertinimo metodus paaiškėjo, kad nematerialusis turtas apima dvejopą vertės nustatymo būdą: finansinės ir nefinansinės informacijos. Finansinės informacijos nematerialiojo turto vertė matuojama taikant istorinės, esamosios įsigijimo ir esamosios realizavimo kainų apskaitos sistemas. Įmonių praktikoje dažniausiai vyrauja istorinė kainų apskaitos sistema, reglamentuojama bendrųjų apskaitos principų, kuriuose turto įsigijimo savikaina pripažįstama kaip priimtinas ir patikimas vertinimo metodas. Esamosios įsigijimo ir esamosios realizavimo kainos apskaitos sistemos praktikoje retai taikomos, nes tam nėra aktyvios turto rinkos. Nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės nustatymas praktikoje sudėtingas ir komplikotas. Nors mokslinėje literatūroje pateikiama nemažai vertinimo metodų, tačiau nustatant nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę tik dalis jų gali būti pritaikomi praktikoje, nes ne visada atitinka įmonės veiklos poreikius ir galimybes. Disertacijoje siūloma nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertę nustatyti konsoliduojant keletą alternatyvių vertinimo metodų, nes tai leidžia detaliau atskleisti, kokia turto vertės dalis lieka neapskaityta rinkoje. Iki tol naudotos metodikos neatitiko turto vertės nustatymo praktinio pritaikymo.
4. Remiantis pozityviosios apskaitos ir finansų ekonomikos teorijomis identifikuotas nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei. Pozityvioji apskaitos teorija patvirtina, kad apskaitos informacijos pateikimas rinkai veikia jos dalyvių lūkesčius. Ši teorija glaudžiai siejama su kitomis finansų ekonomikos teorijomis: efektyvios rinkos, atstovavimo ir signalizavimo. Efektyvios rinkos teorija teigia, kad apskaitos informacijos paskelbimas lemia rinkos dalyvių elgseną, nes tikimasi, kad įmonės akcijos kaina didės. Ryšius tarp savininkų ir vadovų atskleidžianti atstovavimo teorija paaiškina, kaip įmonės vadovai gali pasinaudoti turto apskaitoje teikiama informacija naudingiausia įmonės veiklai kryptimi. Tarp vadovų ir savininkų egzistuojančios informacijos asimetrijos mažinimą, kai įgyvendinama efektyvi dividendų politika, atspindi signalizavimo teorija. Minėtų teorijų pateikiami argumentai patvirtina apskaitos informacijos apie nematerialųjį turtą sklaidos būtinumą. Apskaitos informacijos apie tikrąją nematerialiojo turto vertę paskelbimas didina informacijos skaidrumo lygį ir įmonės vertę kapitalo rinkoje. Norint nustatyti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, taikomi daugialypės regresijos ir panelinių duomenų analizės metodai, kurių pasirinkimas priklauso nuo tyrimų krypties ir siekiamo tikslo. Mokslininkų atlikti empiriniai tyrimai pagrindžia nematerialiojo turto teigiamą ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei, tačiau būta atvejų, kai gauti ir priešingi tyrimo rezultatai. Priežastis, kaip įvardija tyrėjai, – bendrųjų apskaitos standartų netobulumas, ribotas jų pritaikymas apskaitoje. Dažniausiai tyrėjai pa-

- sirinko vertinti finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei. Tačiau nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikis įmonės rinkos vertei iki šiol tiesiogiai nevertintas. Mokslininkai, siekdami tikslesnių tyrimo rezultatų, į bazinę modelio specifikaciją integravo ir kitus papildomus veiksnius, kurie lemia akcijos kainos pokyčius rinkoje.
5. Sukurtą nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualųjį modelį sudaro dvi dalys: nematerialiojo turto vertės nustatymas ir poveikio įmonės rinkos vertei vertinimas. Šis modelis remiasi normatyviosios ir pozityviosios apskaitos bei efektyvios rinkos, signalizavimo ir atstovavimo teorinėmis prielaidomis, kuriomis grindžiamas ryšis tarp nematerialiojo turto ir įmonės rinkos vertės. Modelio sukūrimo tikslas – atskleisti nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei, kai tinkamai ir laiku paskelbta apskaitos informacija apie tikrąją nematerialiojo turto vertę, kuria disponuojama įmonėje. Taip atskleidžiamas nematerialiojo turto vertės reikšmingumas, leidžiantis didinti apskaitos informacijos skaidrumą kapitalo rinkoje. Modelio originalumą atspindi integruota nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertė, nes iki šiol tyrėjai dažniausiai vertino finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės poveikį įmonės rinkos vertei. Siekiant išplėsti konceptualiojo modelio pritaikymo galimybes, suformuluotos ir patikrintos septynios mokslinės hipotezės. Jo patikimumui nustatyti parengta nematerialiojo turto vertinimo metodika, sudaryta iš septynių etapų. Ši metodika paaiškina, kaip teisingai atlikti nematerialiojo turto klasifikacijos, vertės ir poveikio įmonės rinkos vertei modelių formavimo principus. Nematerialiojo turto klasifikacija sudaryta iš dviejų skirtingų turto dalių: iš finansinėje apskaitoje šešių apskaitomų ir septynių neapskaitomo turto elementų. Sujungus abi dalis nustatoma bendroji nematerialiojo turto klasifikacija, jungianti aštuonis nematerialiojo turto elementus. Kiekvienas nematerialiojo turto elementas apima skirtingus subelementus. Nematerialiojo turto vertei nustatyti atskiroms turto dalims pasirinkta pritaikyti finansinės (apskaitomos) ir nefinansinės (neapskaitomos) informacijos nematerialiojo turto vertės sampratą. Disertacijoje praplečiamos nematerialiojo turto vertės nustatymo galimybės: finansinės informacijos nematerialiojo turto (FINT) vertė apskaičiuojama taikant istorinę kainų apskaitos sistemą, o nefinansinės informacijos nematerialiojo turto (NINT) vertė nustatoma atsižvelgiant į alternatyvius vertinimo metodus: turinio analizės ir finansinį nematerialiojo turto vertinimo metodą (FiMIAM). Nematerialiojo turto poveikis įmonės rinkos vertei matuojamas taikant panelinių duomenų analizės metodą. Siekiant patikimesnių tyrimo rezultatų, į bazinį vertinimo modelį integruoti papildomi veiksniai: grynasis pelnas (nuostoliai), apyvarta, materialusis turtas, apyvartinis kapitalas ir ilgalaikės skolos.
 6. Gauti tyrimo rezultatai, remiantis parengta nematerialiojo turto vertinimo metodika, patvirtino sukurto nematerialiojo turto poveikio įmonės rinkos vertei konceptualiojo modelio tinkamumą. Finansinės ir nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės konsolidavimas atskleidžia turto vertės naudingumą ir reikšmingumą didinant įmonės vertę rinkoje. Svarbiu aspektu išlieka nemateri-

aliojo turto vertinimo metodika, pagal kurią įmonės galėtų apskaičiuoti tikrąją nematerialiojo turto vertę, kas didintų akcijos rinkos vertę. Lyginant įmones tarpusavyje nustatyta, kad FINT struktūroje dominavo ryšių / santykių, intelektinis ir technologinis turtas bei prestižas. NINT sudėtyje santykinai didesnę viso turto dalį užėmė inovacinis, ryšių / santykių ir į žmogų investuojamas turtas. Atlikto tyrimo rezultatai parodė, kad vienos įmonės siekia labiau atskleisti finansinę, o kitos – nefinansinę informaciją. Taip yra dėl to, kad nematerialiojo turto dalis priklauso nuo turto turinio sudėties, kuri siejama su įmonės vykdoma veikla. Bendroje nematerialiojo turto sudėtyje daugiausia vyraavo elementai, kurie susiję su inovacijomis, technologijomis, ryšiais / santykiais ir investicijomis į žmogų. Tikrinant iškeltų tyrimo hipotezių pagrįstumą, pritaikyti pirmos eilės skirtumų ir fiksuotų efektų metodai. Gauti tyrimo rezultatai parodė skirtingą nematerialiojo turto poveikį įmonės rinkos vertei tarp finansinės ir nefinansinės informacijos. NINT vertės integravimas į bazinį vertinimo modelį atskleidė, kad ne visada FINT vertė gali turėti tiesioginį ir reikšmingą poveikį įmonės rinkos vertei. Patvirtintas stipresnis NINT vertės poveikis įmonės rinkos vertei nei FINT vertės, kuris pasireiškė teigiamu efektu. NINT vertės augimas įmonės rinkos vertę didina. Tačiau didėjanti FINT vertė įmonės rinkos vertę sumažina. Tai leidžia pripažinti ir parodyti neadekvatumą istorinės kainų sistemos, kuria vertinama FINT vertė balanso ataskaitoje. Šis poveikis galėtų pasikeisti, jei FINT vertė būtų vertinama tikrąja, o ne istorine kaina. Kaip rodo tyrimo rezultatai, santykinai didėjanti FINT vertė gali sumažinti atvirkštinio poveikio įmonės rinkos vertei atsiradimą. Tačiau FINT vertės augimas turi būti 27 kartus didesnis nei NINT vertė. Vertinant bendrosios nematerialiojo turto (BNT) vertės poveikį įmonės rinkos vertei, nustatytas teigiamas ir reikšmingas pasiektas efekto dydis. Nors BNT vertės poveikis įmonės rinkos vertei nėra reikšmingas tarp gamybos ir paslaugų įmonių, jis reikšmingas tarp finansinės ir nefinansinės informacijos. Netgi priešingai, BNT vertės poveikis įmonės rinkos vertei buvo stipresnis paslaugų, o ne gamybos įmonėse. Sugrupavus nematerialiojo turto elementus į pirminius ir antrinius nustatyta, kad pirminiai nematerialiojo turto elementai (inovatyvus, į žmogų investuojamas ir ryšių / santykių turtas) stipriau veikia įmonės rinkos vertę nei antriniai nematerialiojo turto elementai (rinkodara, intelektinės nuosavybės, technologinis, meninis turtas ir prestižas). Antrinių nematerialiojo turto elementų vertės augimas įmonės rinkos vertę sumažina, nes ši turto elementų grupė labiau atspindi istorinę, o ne rinkos vertę ir sudaro didžiąją dalį finansinės informacijos nematerialiojo turto vertės. Pirminiai nematerialiojo turto elementai labiau atspindi rinkos vertę ir sudaro didžiąją dalį nefinansinės informacijos nematerialiojo turto vertės. Dera pažymėti, kad nors ir skiriasi pirminių ir antrinių nematerialiojo turto elementų poveikis įmonės rinkos vertei, jie išlieka reikšmingi tiek gamybos, tiek paslaugų įmonių grupėms. Tai rodo, kad nematerialiojo turto elementų vertės nustatymas gali teikti papildomą ekonominę naudą visų veiklos tipų įmonėse.

LITERATŪRA

1. Aaker .D., Jacobson.R., (1994). The Financial Information Content of Perceived. Quality. *Journal of Marketing Research* 31 (May): 191-201
2. Aboody, D., Lev, B. (2000). Information Asymmetry, R&D and Insider Gains. *Journal of Finance*, LV: 2,747-2,766.
3. Abu-Musa, A. A. (2009). Exploring COBIT Processess for ITG in Saudi Organizations: An empirical study. *The International Journal of Digital accounting Research*, vol. 9, 4:99-126.
4. Abhijeet, CH., Richa, G. (2010). Intellectual Capital Accounting. *Advances In Management*. Vol. 3 (9), 13-16.
5. Accountants. *Prieiga internete*: <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-wdir.pdf>
6. Andriulytė, I., Jurkšas, L. (2015). Pasinaudojimo viešai neatskleista informacija mastas NASDAQ OMX Vilniaus biržoje. *Pinigų studijos Nr. 1, Ekonomikos teorija ir praktika*, 5 – 23.
7. Andriessen, D. (2005). Implementing the KPMG Value Explorer: Critical success factors for applying IC measurement tools. *Journal of Intellectual Capital*, 6, 474-488.
8. Andriessen, D. (2004). Making Sense of Intellectual Capital: Designing a Method for the Valuation of Intangibles. *Burlington, MA: Elsevier Butterworth Heinemann*.
9. Arnold, R.A. (1986). *Economics*. St. Paul: West Publishing Company.
10. Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*, Oxford, Oxford University Press.
11. Aleknavičius, A. (2007). *Nekilnojamojo turto vertinimas. Lietuvos žemės ūkio universitetas. Prieiga per internetą*: <http://vuzf.asu.lt/wp-content/uploads/sites/6/2015/01/>
12. Alves, S., Martins, J. (2010). The Impact of Intangible Assets on Financial and Governance Policies: Uk Evidence. *International Research Journal of Finance and Economics*, (36).
13. Alavočiūtė, L. (2011). Rinkos kapitalizacija. *Prieiga per internetą*: https://laimaalavociute.wordpress.com/author/laimaalavociute/page/2/nekilnojamojo_turto_vertinimas_0.pdf
14. Alexander S. (2006). An Intellectual Capital Audit of the Grand Duchy of Luxembourg. // World bank. *Prieiga per internetą*: http://info.worldbank.org/etools/docs/library/235909/s4_p1.pdf
15. Astra Zeneca annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.astrazeneca.com/Investors/Annual-reports>
16. Apranga, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.apranga.lt/investuotojams/index.php/puslapiostruktura/bendroves_ataskaitos/15
17. Anykščių vynos, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.anvynas.lt/content_7_4.html
18. Audito ir apskaitos tarnyba (2013). Apklausos apie nefinansinės informacijos atskleidimą apžvalga. *Prieiga per internetą*: <http://www.bankrotodep.lt/assets/Kita-informacija/Apklausos/Rezultatai-del-nefinansines-informacijos-atskleidimo.pdf>
19. Behname, M., Reza Pajoohi, M., Ghahramanizady, M. (2012). The relationship between intangible assets and market value:: Metals industry of Tehran stock Exchange case study. *Austalian Journal of Basic and Applied Sciences*: 6(12) 115-122.
20. Beck N, Katz JN (1995). What To Do (and Not To Do) with Times-Series–Cross-Section Data in Comparative Politics. *American Political Science Review*, 89(3), 634–647.
21. Bontis, N. (1998). Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. *Management decision*, Vol. 36, Nr. 2, 63–76. *Prieiga per internetą*: <http://dx.doih.org/10.1108/00251749810204142>.
22. Bontis, N. ir kt. (1999). The knowledge toolbox: A review of the tools available to measure and manage intangible resources. *European Management Journal*, No.17, 391–401.
23. Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: A review of the models used to measure intellectual capital. // *International Journal of Management Reviews*, 3 (1), 41–60.
24. Boulerne, S., Sahut, J.M., Frederic, T. (2011). Do IFRS provide better information about intangibles in Europe. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10 (3), 267-291.

25. Bottaro De Lima Castro, W., C. Benetti, C. (2013). The impact of intangible assets in the market value of companies that compose the index of Brazilian stock Exchange. *Proceedings of 8th Annual London Business Research Conference Imperial College, London, UK, 8 - 9 July*.
26. Blair, M., Wallman, S. (2003). The growing intangibles reporting discrepancy, Intangibles: management, measurement and reporting. Washington: Brooking Institution Press, John Hand and Baruch Lev (Ed), 449–468.
27. Brooking, A. (1996). Intellectual capital: Core asset for the third millennium enterprise. International Thomson Business Press, London.
28. Europe?. Review of Accounting and Finance, 10(3). Prieiga per internetą: <http://ssrn.com/abstract=1756578>.
29. Bružauskas, V. (2004). Įmonės finansinės apskaitos politikos pasirinkimas metodiniu aspektu.
30. Бланк, И. А. (2002). *Инвестиционный менеджмент*. Киев: Ника-Центр. Эльга.
31. British American Tobacco annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.bat.com/servlet/SPMerge?mainurl=%2Fgroup%2Fsites%2Fuk_3mnfen.nsf%2FvwPagesWebLive%2FDO52AK34%3Fopendocument%26amp%3BSKN%3D1
32. BMW annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.google.lt/url?sa=t&rc=t=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=CCwQFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.analist.be%2Freports%2F165_2011.Pdf&ei=MimBUPu7Jc_Iswby4IDoDw&usg=AFQjCNH4itdD-GA0K1F0h5Udwv-BOYMEqtg, http://www.bmweducation.co.uk/downloads/online-resources/BMW-Group_Annual-Report-2009.pdf
33. Canibano, L., Garcia-Ayuso, M., Paloma Sanchez, M. (2000). Accounting for Intangibles: A Literature Review. *The Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, 102–130.
34. Carlsberg Brewery Malaysia Berhad annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.Carlsbergmalaysia.com.my/web/investor/in_annualreport.aspx
35. Cameron, A. C., Trivedi, P. K. (2005). *Microeconometrics Methods and Applications*. Cambridge University Press. Prieiga per internetą: <http://www.centroportici.unina.it/centro/Cameron&Trivedi.pdf>
36. Cerovic, B., Mitic, S., Nojkovic, A. (2015). Intangible Capital in a Transition economy: Provenments and Constraints: an Analysis of Serbian Firms. *South-Eastern Europe Journal of Economics* 2, 109–134. *Prieiga per internetą*: <http://www.asecu.gr/Seeje/issue25/issue25-cerovic-mitic-nojkovic.pdf>
37. Cibulskienė, D.; Grigaliūnienė, Ž. (2006). Fundamentinių ir techninių veiksmų įtaka vertybinių popierių portfelio formavimui. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, no. 2(7), p. 25–34.
38. Cibulskienė, D.; Butkus, M. (2009). *Investicijų ekonomika: finansinės investicijos*. Šiauliai: VŠĮ Šiaulių universiteto leidykla.
39. City Service, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.cityservice.lt/lt/investuojams/bendroves-ataskaitos/>
40. Chambers, D., Jennings, R., Thompson, R. (2002). Excess Returns to R&D-Intensive Firms. Working Paper, University of Illinois.
41. Crema, M., Nosella, A. (2014). Intangible assets management and evaluation: evidence from SMEs. *Engineering Management journal*, Nr. 26 (1), 8–14.
42. Crass, D., Peters, P. (2014). Intangible Assets and Firm-Level Productivity. Centre for European Economic Research. Prieiga per internetą: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp14120.pdf>
43. Chin C.M., Cheng C.S.J., Hwang Y. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176.
44. Chmieliauskas, P., Kazlauskienė, V. (2003). Diskonto normos nustatymo ypatumai vertinant verslą Lietuvos rinkoje. *Inžinerinė ekonomika*, Nr. 1 (32), 8. Prieiga per internetą: http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fe_dora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2003~1367185939126/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content.
45. Chan, S.H., Martin, J.D., Kensinger, J.W. (1990). Corporate research and development expenditures and share value. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, 255–276.

46. Corrado, C., Hulten, C., & Sichel, D. (2005). Measuring Capital and Technology: expanded Framework. In Corrado, C, Haltiwanger, J. & Sichel, D. (Eds.), *Measuring Capital in the New Economy*, National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth, 65 (pp.11-45). Chicago, IL: The University of Chicago Press.
47. Čekanavičius, V., Murauskas, G. (2001). *Statistika ir jos taikymai I*. Vilnius: TEV. Prieiga internete: http://stat.vadoveliai.lt/files/STATISV_DEMO.pdf
48. Edvinsson, L., Malone, M. (1997). *Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. Harper Business, New York.
49. Edvinsson, L. (2000). Some Perspectives on Intangibles and Intellectual Capital 2000. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 12-16.
50. Europos parlamento ir tarybos direktyva 2014/95/ES, 2014 m. spalio 22 d. Direktyva 2013/34/ES *Prieiga per internetą*: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32014L0095>
51. Eurosift, 2013, June. What do investors expect from non-financial reporting? The Association of Chartered Certified
52. Daniel, K., Titman, S. (2001). Market Reactions to Tangible and Intangible Information. *Prieiga per internetą*: http://www.haas.berkeley.edu/groups/finance/paper_new.pdf
53. Dauderis, H. (1993). Finansų apskaita: kaip pasirinkti sprendimą. Pasaulio lietuvių kultūros, mokslo ir švietimo centras.
54. Dadashinasab, M., Sofian, S., Behzad, A. M., Dadashinasab, A. (2014). Intellectual Capital Measurement Models: Literature Review of Market Capitalization Methods (MCM). *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol, 8 (7): 921-925. *Prieiga per internetą*: http://www.irjabs.com/files_site/paperlist/r_2244_140708_152256.pdf
55. Deegan, C. (2003). *Financial Accounting Theory*. Roseville, NS: McGraw-Hill.
56. Dean, C. D., McKenna, K., Krishnan, V. (2012). Accounting for Human Capital: Is the Balance Sheet Missing Something? *International Journal of Business and Social Science*, 3 (12), 61–64.
57. Denison, E. (1978). Effects of Selected Changes in the Institutional and Human Environment upon Output per Unit Input, *Survey of Current Business*, January, 21–44.
58. Dreven, M., Stanton, P., McGowan, S. (2007). *Contemporary Issues in Accounting*. John Wiley & Sons, Inc.
59. Dumbravaitė, I. (2006). Įmonės kapitalo struktūrą veikiantys veiksniai. *Prieiga per internetą*: http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2006/finansai/Dumbravaite%20Inga.pdf
60. Dumitrescu, A. S. (2012). Intangible assets: are these resources sufficiently visible and properly controlled ?. *Accounting and Management information systems Vol. 11. No 4*, 545-563.
61. Dužinskas, R. ir Jurgelevičius, A. (2014). Nematerialaus turto samprata: ištakos, apibrėžimai, savybės ir elementai. *Business Systems and Economics Vol. 4* (2).
62. Dutz, M. A., Kannebley S., Scarpelli Jr. M., Sharma S. (2012). Measuring Intangible Assets in an Emerging Market Economy - An Application to Brazil. (Policy Research Working Paper No. 6142): World Bank
63. Dragota, M., Semenescu, A. (2008). A Dynamic Analysis of Capital Structure Determinants. Empirical Results for Romanian Capital Market. *Theoretical and Applied Economics Journals*, Vol. 4(521).
64. Dybvig, P. H., Warachka, M. (2012). *Tobin's Q Does Not Measure Firm Performance: Theory, Empirics, and Alternative Measures*.
65. Dobre, A. (2013) Intangible Assets as a source of Competitiveness in the Post-Crisis Economy the role of brand, National Institute of Statistics, Bucharest.
66. Fama, E. F., Jensen, M. C. ir kt. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, June, 301-326.
67. Flamholtz, E. (1985). *Human Resource Accounting and Effective Organizational Control: Theory and Practice*. Jossey Bass.
68. Fondo, C. B., Wright, D. B. (2004). Intellectual Capital. *Prieiga per internetą*: www.omas.ca.gov/Retention/brac/pdf/intell_cap.pdf.
69. Fruzerova, O. (2013). Pasinaudojimas viešai neatskleista informacija vertybinių popierių rinko-

- je. Teisė, Nr. 86. ISSN 1392-1274. *Prieiga per internetą*: <http://www.zurnalai.vu.lt/teise/article/viewFile/1079/564>
70. Financial Accounting Standards Board, 1985, SFAS. No. 86 Accounting for the Costs of Computer Software to be Sold, Leased, or Otherwise Marketed.
 71. Financial Accounting Standards Board, 2001, Disclosure of Information About Intangible Assets Not Recognized in Financial Statements, August 17.
 72. Financial Accounting Standards Board, 2001, FAS. No. 141 Business Combinations.
 73. Financial Accounting Standards Board, 2001, FAS. No. 142 Goodwill and Other Intangible Assets.
 74. Finansinių priemonių rizikos aprašymas. *Prieiga per internetą*: https://www.seb.lt/sites/default/files/web/pdf/finansiniupriemoniu_rizikos_aprasymas.pdf
 75. Gaizauskas, L., Budrionytė, R. (2003). Nematerialaus turto klasifikavimo ir pripažinimo problemos. *Ekonomika Nr. 64*, 1-10.
 76. Garanina, T., Pavlova, Y. (2011). Intangible assets and value creation of a company: Russian and UK evidence. Proceedings of the European conference on intellectual capital, 165-175.
 77. Gintalas, A. (2011). Metodologijos ir metodo samprata. *Socialinių mokslų studijos*, 3(3), p. 983–996. *Prieiga per internetą*: https://www.mruni.eu/upload/iblock/104/12_Gintalas.pdf
 78. Gižienė, V., Simanavičienė, Ž. (2012). Žmogiškojo kapitalo vertinimo koncepcija. *Business systems and economics* No. 2 (1), 116-133.
 79. Gupta, R. (2011). Understanding The Relationship Of Domestic And International Factors With Stock Prices In India An Application Of Arch. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 15, no. 2, p. 87-104.
 80. Granstand, O. ir kt. (1999). Multi-technology Corporations: Why They Have ‘Distributed’ Rather Than ‘Distinctive Core’ Competencies. // Technology, management and systems of innovation, 87–104. *Prieiga prie internetą*: http://web.ebscohost.com/ehost/detail?vid=21&hid=127&sid=596a1580-196b-4dee-9fd8-JnNpd_GU9ZWvhc3QtbGl2ZQ%3d%3d#db=eoh&AN=0573436.
 81. Godfrey, J. M. ir kt. (2006). Accounting Theory / J. M. Godfrey, Hodgson, A. Holmes, S. Tarca. A. Dreven, Stanton, McGowan (2007) Contemporary Issues in Accounting. John Wiley & Sons, Inc.
 82. Glautier, M. W. E., Underdown, B. (1994). *Accounting Theory and Practice*. 5th ed. London: Pitman.
 83. Gogan, L. M., Draghici, A. (2013). *A model to evaluate the intellectual capital*. *Procedia Technology* 9 (2013) 867 – 875.
 84. Goran, R., Pike, S., Fernstrom, L. (2005). Managing Intellectual Capital in Practice. Amsterdam: Heidelberg, 384.
 85. Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. United States Military Academy, West Point. *Prieiga per internetą*: <http://www.pdfdrive.net/basic-econometrics-e10695524.html>
 86. Gupta, M. (2006). The key to winning future battles- Intellectual Capital. We must globalize our Intellectual Capital – Jack Welch. *Prieiga per internetą*: http://sibm.edu/home/pdfs/research/sraHR/SRA_intellec.
 87. Gudonytė, V. (2012). Išsivysčiusių ir besivystančių kapitalo rinkų sąveika: Baltijos šalių ūkio sektorių indeksai pasauliniame kontekste, iš konferencijos *Verslas: Teorija ir praktika*, 2012 m. vasario 29 d., Vilnius, Lietuva. Vilnius: Technika, 141–149.
 88. Guthrie, J., Petty, R., Yungvanich, K., Ricceri, F. (2003). Intellectual capital reporting: Content approaches to data collection. *Paper presented at Performance Measurement Association Intellectual Capital Symposium, Cranfield*.
 89. Gamayuni, R. R. (2015). The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research* Vol. 4, 202-212.
 90. Grigiškės, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.grigiskes.lt/lt/investuotojams/finansines_ataskaitos/

91. Hanafizadeh, P., Hosseinioun S. S., Khedmatgozar, H. R. (2015). *Financial Valuation of Business Model as an Intangible asset. International Journal of E-Business Research*, 11 (4), 7-31.
92. Haanes, K., Fjeldstad, O (2000). The Strategic link between Competition and Competences. *Advances in Applied Business Strategy*, 6B, 111-124.
93. Healy, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions.
94. Hendriksen, E. S., and van Breda, M. F. (1992). *Accounting theory*. Boston: Irwin.
95. Heiens, R. A., Leach, R. T. McGrath, L. C. (2007). The Contribution of Intangible Assets and Expenditures to Shareholder Value. *Journal of Strategic Marketing*, 15, 149-159.
96. Heiens, R. A., McGrath, L. C., Leach, R. T. (2008). The Impact of Intangible Assets and Expenditures on Holding Period Returns in the Pharmaceutical Industry. *Journal of Medical Marketing*, Vol. 8(2) 151–158.
97. Henning, S. L., Lewis B. I. & Shaw, W. H. (2000). Valuation of the components of purchased goodwill. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 375-386.
98. Husnah, Subroto B. Aisjah, S., Djumahir (2013). Intangible Assets, Competitive Strategy and Financial Performance: Study on Rattan SMEs in Palu City of Central Sulawesi (Indonesia). *Journal of Business and Management*, Vol. (7), 4, 14-27.
99. Hidayati, A., Fanani, Z., Prasetyo, K., Mardijuwono, A. W. (2012). The Impact of Intangible Asset on Firm's Competitive Advantage and Market Value: Empirical Examination from Emerging Market. *Prieiga per internetą*: <http://www.wbiconpro.com/110-Zaenal.pdf>.
100. Holmen, J. (2005). Intellectual Capital Reporting. *Management Accounting Quarterly* Summer, Vol.6, (4). *Prieiga per internetą*: www.imanet.org/pdf/3_356.pdf.
101. Howieson, B. (1996). *Whither Financial Accounting Research: A Modern-day Bo-Peep?* Australian Accounting Review, vol. 6, no. 1, p. 29–36.
102. Yeung, M., Ramasamy, B.(2008). Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. *Journal of Brand Management*, 15, 322–335.
103. Invalda INVL, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.invalda.lt/lt/main/investuojamosios_ataskaitos_taisykles/ataskaitos
104. Įmonių finansinė analizė. Rodiklių skaičiavimo metodika, Nasdaq OMX Baltic. *Prieiga per internetą*: http://www.nasdaqbaltic.com/files/vilnius/leidiniai/Rodikliu_skaiciavimo_metodika-final.pdf
105. International Accounting Standards (*TAS 38 – Intangible Assets*), International Financial Reporting Standards (*IFRS3*) comparison with Generally accepted accounting principles (*GAAP*). *Prieiga per internetą*: <http://www.iasplus.com/en/site-search?SearchableText=comparison&x=0&y=0>.
106. Ipate, D. M., Parvu, I. (2016). The impact of intangible assets on companies in emerging markets. *Economics, Management, and Financial Markets* 11 (1), p.p. 94-99.
107. Ifeanyi N., Caroline, O. (2016). Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, Vol. 8, No. 15.
108. Jaara, O. O., Elkotayni, K. A. R. (2016). The Impact of Intangible Assets Internally Developed on the Market Values of companies. „A Field Study in the Pharmaceutical Companies in Jordan“. *Accounting and Finance Research*, Vol. 5 (2), 154–163.
109. Januškevičius, R. Januškevičienė, O. (2006). *Elementarusis tikimybių ir statistikos kursas informatikams*. Vilniaus pedagoginis universitetas, 20-21.
110. Johanson U., Koga C., Almqvist R., Skoog M. (2009). Implementing intellectual assets-based management guidelines. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 10 No. 4.
111. Jukaitytė-Sungailienė, A. (2009). Turto samprata Lietuvos civilinėje teisėje. *Socialinių mokslų studijos*, 3(3), 213–227.
112. Karalevičienė, J., Matuzevičiūtė, K.(2008). Organizacijos intelektualinio kapitalo lygio tyrimas mūsų šalies pramonės įmonėse. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos* 3(12), 133–140. 31.
113. Kasiulevičius, V., Denapienė, G. (2008). Statistikos taikymas mokslinių tyrimų analizėje. *Geron-*

- tologija: teorija ir praktika*: Nr. 9(3): 176–180. *Prieiga per internetą*: file:///C:/Documents% 20 and%20Settings/Vartotojas/Desktop/statistikos%20taikymas.pdf
114. Kancerevyčius G. (2009). Finansai ir investicijos. Kaunas: Smaltijos leidykla.
 115. Kayo, E. K. (2002). Capital Structure and Risk of Tangible and Intangible-intensive Companies: *A Contribution of Studying of Firm Valuation. PhD Dissertation, University of Sao Paulo.*
 116. Karpuškienė, V., Lastauskas, P. (2012) *Ekonometrinis modeliavimas su EViews: praktinis gidas*. Prieiga prie internetą: <http://web.vu.lt/ef/v.karpuskiene/files/2012/11/abEkonometrinis-mode-liavimas-su-EViews.pdf>
 117. Kohlbeck, M., Warfield, T. (2002). *The Role of Unrecorded Intangible Assets in Residual Income Valuation: The Case of Banks*. Working Paper, University of Wisconsin, Madison.
 118. Klimašauskienė, D., Moščiński, V. (1998). Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumo problema. *Ekonomikos teorija ir praktika. Pinigų studijos*: Nr. 2., 25-34.
 119. Kuodis, R., Vetlov, I. (2002). Pinigų politikos poveikio mechanizmas Lietuvoje. *Pinigų studijos: Ekonomikos teorija ir praktika*, Nr.3, 27-63.
 120. KPMG. (2011). Integrated reporting. Performance insight through better business reporting. Issue 1, available at: www.kpmg.com/integratedreporting.
 121. Krippendorff, K. (2013). Content analysis: An Introduction to its methodology. The Annenberg school for Communication University of Pennsylvania. *Prieiga per internetą*: https://books.google.lt/books?hl=en&lr=&id=s_yqFXnGgJQC&oi=fnd&pg=PR1&dq=methodology+of+content+analysis&ots=b13SZQrpAV&sig=OOAzWKEoTP1WztAylykjoqgjol4&redir_esc=y#v=onepage&q=methodology%20of%20content%20analysis&f=false
 122. Kimouche, R., Rouabhi, A. (2016). The Impact of Intangibles on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from French Vompnies. *Intangible Capital*: Vol. 12, No. (2)
 123. Kvedaras, V., Basdevant, O. (2004). Testing the efficiency of emerging markets: the case of the Baltic states.
 124. Lantza, J. S., Sahut, J. M. (2005). R&D Investment and the Financial Performance of Technological Firms. *International Journal of Business* Vol. 10 (3), ISSN: 1083-4346
 125. Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Brookings Institute Press, Washington DC.
 126. Lev B. (2003) *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Cwinto-Consalting, Moscow.
 127. Lee, T. (1996). *Income and value measurement*, London: International Thomson Business Press.
 128. Lesto, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.lesto.lt/lt/investuotojams/finansines-ataskaitos/961>
 129. Levišauskaitė, K., Jūras, V. (2003). Investigation of efficiency of the Baltic States stock markets. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, Nr. 28, 61- 70.
 130. Lileikienė, A.; Dervinienė, A. (2010). Akcijų portfelio formavimas ir valdymas fundamentalios ir techninės analizės pagrindu. *Journal of Management*, vol. 17, no. 1, p. 15- 24.
 131. Liepė, Z., Sakalas, A. (2008). The three-loop learning model appliance in new product development. *Inžinerinė ekonomika [Engineering Economics]*, (3), 73–80.
 132. Lietuvos banko terminų bazė. (2014). *Prieiga per internetą*: <http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/ekonomin%C4%97-nauda>
 133. Lietuvos Respublikos Įmonių finansinės atskaitomybės įstatymo Nr. IX-575 pakeitimo įstatymas, 2015 m. gegužės 14 d. Nr. XII-1696.
 134. Lietuvos energija, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.le.lt/investuotojams/finansines-ataskaitos/>
 135. Liao, C.H. (2009). Does Corporate Governance Reduce Information Asymmetry of Intangibles? Diserrtation of Accountancy. Case Western Reserve University.
 136. Lin, G. T. R., Tang, J. Y. H. (2009). Appraising Intangible Assets from the Viewpoint of Value Drivers. *Journal of Business Ethics*, 88 (4), 679–689.
 137. Li, H., Wang, W. (2014). Impact of Intangible Assets on Profitability of Hong Kong Listed Information Technology Companies. *Business and Economic Research*, 4(2), 98. *Prieiga per internetą*: <http://dx.doi.org/10.5296/ber.v4i2.6009>

138. Lyn, R. Morse, J. M. (2007). *Readme First for a User's Guide to Qualitative Methods*. 2nd ed. Thousand Oaks, London, New Delhi: SAGE Publications.
139. Lönnqvist A., Mettänen P. (2002). Criteria of sound intellectual capital measures. proceedings of the 2nd international workshop on performance measurement, Hanover, June 6-7.
140. Lonnqvist, A., Tech, L. (2002). Measurement of intangible assets – an analysis of key concepts. *Frontiers of E-business Research*, 275–294.
141. Luthy, D.H. (1998): *Intellectual capital and its measurement*. paper presented at the Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting (APIRA) Conference, Osaka, available at: www3.bus.osaka-cu.ac.jp/apira98/archives/htmls/25.htm
142. Lu, H. (2015). Ownship Concentration, Balanse Degree And Corporate Performance: An Empirical Study On Chinese Listed Companies Of IT Industries. *International Technology And Applications –Li (Ed.)*, Taylor & Francis Group, London. ISBN 978-1-138-026773.
143. Mackevičius, J., Jarmalaitė, J. (2011). Nematerialieji ištekliai kaip apskaitos objektas: samprata, pripažinimas ir klasifikavimas. *Verslo ir teisės aktualijos* Nr. 6(2), 302–318.
144. Martirosianienė, L., Stončiuvienė, N., Zinkevičienė, D. (2016). Žemės ūkio verslo subjektų apskaitos politikos formavimas siekiant finansinio patrauklumo. Mokslo monografija. Aleksandro Stulginskio universitetas: Akademija.
145. Marr, B. (2004). Measuring and benchmarking intellectual capital. *Prieiga per internetą*: www.emeraldinsight.com/1463-5771.htm > 52.
146. Martinkus, B., Vaičiūnas, G., Venskys, R. (2000). Gamybos vadyba. Šiauliai.
147. Mačerinskienė, I., Survilaitė, S. (2011). Įmonės pridėtinės vertė ir jos intelektinio kapitalo sąsaja. *Verslas: teorija ir praktika* Nr. 12 (2): 183-192.
148. Matarneh, A. S. (2014). An empirical test of the Effect of Intangible Capital on Financial Performance and Market Value in the Jordanian Companies. *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*, vol. 14, 9-17
149. Mettänen, P. (2002). Tutkimusorganisaation menestystekijöiden ja mittareiden määrittäminen. Diplomityö. *Tampere: Tampereen teknillinen korkeakoulu*.
150. Meškauskaitė, V. (2010). Silpnos formos efektyvumo tyrimas Baltijos šalių akcijų rinkose. Lietuvos žemės ūkio universitetas, ekonomikos ir vadybos fakultetas, Apskaitos ir finansų katedra.
151. Mouritsen, J., Larsen, H.T., Bukh, P.N.D. (2001). Intellectual Capital and the 'Capable Firm': Narrating, Visualising and Numbering for Managing Knowledge. *Accounting, Organisations and Society*, 26(7), 735-762.
152. Mortensen, J., Eustace, C., and Lannoo, K. (1997). Intangibles in the European economy. Paper presented at the CEPS workshop on intangibles in the European economy. Brussels
153. Mockaitienė, S., Žmiejauskaitė, K. (2010). Finansų rinkų krizės priežastys ir pasekmės Pabaltijo šalių akcijų rinkai. *Ekonomikos ir Vadybos aktualijos*, 178-188.
154. Miller, T. W., Mathisen, R. E. (2008). Contributions of advertising assets and R&D assets to the market value of firm. *Advances in Accounting, Finance and Economics*, 1(1), 1–14.
155. Milost, F. (2007). A dynamic monetary model for evaluating employees. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 8 No. 1.
156. Mikolajek – Gocejna, M. (2014). Investor Investor Expectations in Value Based Management: *Springer*, 185.
157. Mitic, S. (2015). External Relationships and Marketing Practices in Serbian Firms: The Intangible Capital Perspective. *Economic Annals*, Volume LX, No. 204. *Prieiga per internetą*: <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2015/0013-32641504075M.pdf>
158. Mikulėnienė R., Jucevičius R. (2000). Organizacijos intelektinis kapitalas: sandaros ir pagrindinių sąvokų interpretacijos. *Socialiniai mokslai: Kaunas*, Nr. 3 (24), 65–76.
159. Microsoft annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.microsoft.com/investor/AnnualReports/default.aspx>
160. Mohamad, Z. Z., Salleh H. M., Ismail, N. D., Chek, I. T. (2014). Does Quality of Non-financial Information Disclosure Influence Firms' Profitability in Malaysia. *International Journal of academic Research in accounting, finance and Management Sciences* Vol. 4, No. 4, p.p. 297-306.

161. Nazari, J.A. (2010). An Investigation of the Relationship between the Intellectual Capital Components and Firm's Financial Performance. *Degree of Doctor of Philosophy Thesis, University of Calgary, Alberta*.
162. Němeček, P., Kocmanová, A. (2011). Intellectual capital as management source. *Economics and management*: 2011. 16, 571–575.
163. Norvaišienė, R. (2006). Įmonės investicijų valdymas. Kaunas: Technologija.
164. Nobelio premijos laureatai. (2002). Pinigų studijos, Nr. 1. *Prieiga internete*: [http://www. lb.lt/nobelio _ laureatai_1](http://www.lb.lt/nobelio_laureatai_1)
165. Nnado Ifeanyi C., Özouli Caroline N. (2016). Evaluating the Effect of Intangible Assets on Economic Value Added of Selected Manufacturing Firms in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, Vol.8, (15), 174–181, ISSN 2222-1905.
166. Observatory of the European University. (2006). Methodological Guide, Final Report of the Observatory of the European University, PRIME Project. *Prieiga per internetą*: www.prime-noe.org.
167. OECD. (2013). Supporting investment in knowledge capital, growth and innovation. OECD Publishing. Perli, R., and Sakellaris, P. (1998). Human capital formation and business cycle persistence. *Journal of Monetary Economics*, 42(1): 67–92.
168. Ortiz M. A. A. (2006). Intellectual Capital (Intangible Assets) Valuation Considering The Context, *Journal of Business and Economics Research*, 4(9).
169. Oliveira, L., Rodrigues, L., Craig, R. (2006). Firm-specific Determinants of Intangibles Reporting: Evidence from the Portuguese Stock Market”, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 10, 1, 11- 33.
170. Passard C. D., cKenna, K., Krishnan, V., (2012). Accounting for Human Capital: Is the Balance Sheet Missing Something? *International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 12*, 61-64.
171. Parsva, P.; Lean, H.H. (2011). The Analysis of Relationship between Stock Prices and Exchange Rates: Evidence from Six Middle Eastern Financial Markes. *International Research Journal of Finance and Economics*, issue 66, p. 157-171.
172. Pasher E., Shachar, S. (2007). The intellectual capital of the state of Israel: 60 years of achievement. *Prieiga per internetą*: <http://www.moital.gov.il/ic>.
173. Pekkola, H. (2011). Intangible capital – driver of growth in Europe. *Proceedings of the university of Vaasa*.
174. Petty R., Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature overview: Measurement, reporting and management. // *Journal of Intellectual Capital*, No.1(2), p. 155–176.
175. Prasnikar, J., Redek, T., Memaj, F. (2012). Albania: The Role of Intangible Capital in Future Growth. Ljubljana: Faculty of Economics Ljubljana.
176. Prašnikar, J. (2010). The role of intangible assets in exiting the crisis. Ljubljana: Časnik Finance.
177. Ramanauskaitė, A. (2012). Intelektinio kapitalo interpretacija šiuolaikinės rinkos sąlygomis: teorinis tyrimas. *Apskaita, Auditas, Analizė: mokslas inovacijų ir globalizacijos kontekste*, 572–581.
178. Ramanauskaitė, A. (2013). Intelektinio kapitalo įvertinimo ir pateikimo finansinėse ataskaitose modelis. *Daktaro disertacija: Socialiniai mokslai, ekonomika. Vilniaus universitetas*.
179. Ramanauskaitė, A., Rudžionienė, K. (2013). *Intellectual Capital Valuation: Methods and Their Classification*. *Ekonomika*, Vol. 92(2), 79-92. file:///D:/My%20Documents/ Downloads/79-92.pdf.
180. Ragauskienė, E. (2011). Valstybės turto ekonominė analizė ir valdymo transformacija. *Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika. Vilniaus universitetas*.
181. Radavičius, M., Rekašius, T. (2005). Matematinė statistika. *Prieiga per internetą*: [http://fmf.vgtu.lt ~ trekasius/destymas/2009/matematine.stat_1.d_0.pdf](http://fmf.vgtu.lt/~trekasius/destymas/2009/matematine.stat_1.d_0.pdf).
182. Ramirez, Y. (2010). Intellectual capital models in Spanish public sector. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 11 (2).
183. Ramirez, P.G., Hachiya, T. (2012). Intangible assets and market value of Japanese industries and firms, Tokyo, Japan.

184. Raub, S. P., Sthapit, B. (2001). Towards a Taxonomy of Approaches for Measuring Organizational Knowledge, Research and Practice in Human Resource Management, 9(1), 139–155. *Prieiga per internetą*: <http://rphrm.curtin.edu.au/2001/issue1/taxonomy.html>.
185. Rembe, A. (1999). Invest in Sweden: Report, Stockholm, Sweden: Halls Offset.
186. Roos, G. ir kt. (1997). Intellectual Capital: Navigating in the New Business Landscape, Macmillan, Houndsmills, Basingtoke.
187. Rodov, I., Leliaert, P. (2002). FiMIAM: financial method of intangible assets measurement. Journal of Intellectual Capital: Measuring intellectual capitalism Vol. 3, No. 3, 323–336.
188. Rokiškio sūris, AB metinės ataskaitos 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.rokiskio.com/rs-lt.php?Investuotojams:Finansin%EBs_ataskaitos
189. Riahi-Belkaoui, A. (2004). Accounting Theory. Thomson, University of Illinois.
190. Rudžionienė, K., Ramanauskaitė, A. (2012). Intelektinio kapitalo pripažinimas ir įvertinimas finansinėje apskaitoje. *Apskaita, auditas, Analizė: mokslas inovacijų ir globalizacijos kontekste*, 628–637.
191. Rudžionienė, K. (2012). Finansinės apskaitos teorijos. Monografija. Vilniaus universitetas: VUL.
192. Rudžionienė, K. (2012a). Pozityvioji apskaitos terija: privalumai ir trūkumai. *Apskaitos ir finansų mokslas ir studijos: problemos ir perspektyvos. Nr. 1(8)*. Vilniaus universitetas, 214 – 219.
193. Rudzinskienė, V. (2005). Socialinė statistika. Mykolo Riomerio universitetas: Vilnius.
194. Rupulytė, V. (2013). Paprastosios akcijos tikroji vertė ir jos nustatymo metodai, iš konferencijos *Verslas XXI amžiuje / Business in XXI Century*, 2013 vasario 7 d., Vilnius, Lietuva. Vilnius: Technika, 94–100.
195. Salamudin, N., Bakar, R., Ibrahim, M. K., Hassan, F. H. (2010). Intangible assets valuation in the Malaysian capital market. *Journal of Intellectual Capital* 11 (3). 391–405.
196. Sacui V., Szatmary, M. C. (2015). Intangible Assets in Business Combinations. Review of International Comparative Management, Vol 16, Nr.3, 385–397.
197. SAP AG annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.sap.com/corporate-en/investors/newsandreports/reports/index.epx>
198. Savickaitė, Ž. (2014). The Evaluation of Company's Intangible Assets' influence for Business Value. International Journal of Economic Sciences and applick Research 7(3), 133–155.
199. *Santykiniai rinkos vertinimo rodikliai*, Lukošiaus, R. svetainė Finansistas. *Prieiga per internetą*: <http://www.finansistas.net/finansiniarodikliai.html>
200. Salameh, a., Bashir, H. (2013). Intangible assets and Stock Price of Jordanian Companies: an Empirical analysis. European Journal of Business and Social Sciences.
201. Shah, T., Khedkar, A. (2006). *Measuring intangible assets – Indian experience*. Indian Institute of Planning and Management (IIPM) Ahmedabad, 1–23.
202. Sharma, N. (2012). Intangible Assets: A Study of Valuation Methods. *BVIMR Management Edge*, 5 (1), 61–69.
203. Shukor, Z. A., Ibrahim, M. K., Kaur, J., Md Nor, H. (2009). The Value relevance of intangible non-current assets during different economic conditions and accounting environments. *Malaysian Accounting Review*, Vol.8 No. 2, 43.
204. Shree Cement Limited annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.shreecement.in/financials.html>
205. Schroeder, R. G., Clark, M. W., Cathey, J. M. (2001). Financial Accounting: Theory and Analysis.
206. Schwarze J. (1993). Grundlagen der Statistik 2. 5th edition; Herne/Berlin: Neue Wirtschaftsbrieft.
207. Sitar, A., S., Vasič, V. (2004). Measuring Intellectual Capital: Lessons Learned from a Practical Implementation. *Prieiga per internetą*: www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/961-6486-71-3/337-351.pdf.
208. Simanavičienė, R., Cibulskaitė, J. (2015). Sprendimo, gauto Topsis metodu, patikimumo statistinė analizė. *Lithuanian Journal of Statistics*, Vol. 54, No 1, 110–118.
209. Singh, D. (2010). Causal Relationship Between Macro-Economic Variables and Stock Market: A Case Study for India. *Pakistan Journal of Social Sciences*, vol. 30, no. 2, p. 263–274.

210. Sofian, S. Zaleha, S., Rasid, A., Mehri, M., Umar, M.S. (2011). Effect of recognition of intellectual capital on relevance of accounting information. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business institute of interdisciplinary business research*, Vol 3, No 2, 1654 -1664.
211. Sougiannis, T., Yaeckura, T. (2001). The Accuracy and Bias of Equity Values Inferred from Analysts' Earnings Forecasts. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, forthcoming.
212. Snaigė, AB metinės ataskaitos 2008 –201 m. *Prieiga per internetą*: http://www.snaige.lt/index.php/investuotojams/metines_ataskaitos_/47
213. Sveiby, K. E. (1997). The new organizational wealth: managing and measuring knowledge based assets, Berrett Koehler, San Francisco, CA.
214. Sveiby, K.E. (1989). The Invisible Balance Sheet.
215. Sveiby, K. E. (2002). Methods for measuring intangible assets. *Prieiga per internetą*: <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm>.
216. Svensson, Ann. (2014). Voluntary Disclosure of Information on Intangibles in Corporate. *Annual Reports Global Review of Accounting and Finance: Vol. 4, no 1, 133-147*, ISSN 1838-5915.
217. Sullivan, P.H. (2000). Profiting from itellectual capital //Journal of Knowledge Management. 3 (2).
218. Surroca, J., Tribo, J. A., Waddock, S. (2006). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal. Strat. Mgmt. J.*, 31: 463–490.
219. Sundaram, A. K., John, T. A., John, K. (1996). An Empirical Analysis of Strategic Competition and Firm Values: The Case of R&D Competition“, *Journal of Financial Economics*, Vol. 40 (3), 459–486.
220. Supriyo, D. (2009). Intangible determinants of market value in the new economy: a dynamic panel data analysis of the Indian sowlware industry. *The Singapore economic review*, Vol. 54, No. 3, 379-398.
221. Starovic, D., Marr B. (2003). Understanding corporate value: managing and reporting intellectual capital. Technical Report. Chartered Institute of Management Accountants (CIMA).
222. Stähle P., Grönroos M. (1999). Knowledge Management (Tietopääoma Yrityksen Kilpailutekijänä). WSOY, Porvoo.
223. Stewart, T.A. (1997). Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations. New York, NY: Doubleday.
224. Strazdas, R., Jakubavičius, A., Gečas, K. (2003). *Inovacijos (finansavimas rizikos kapitalas)*. Vilnius: Lietuvos inovacijų centras. *Prieiga per internetą*: <http://www.inovacijos.lt/inopagalba/cms/65lt.pdf>.
225. Stankevičienė, A., Liučvaitienė, A. (2012). Intelektinio kapitalo vertinimo aspektai. *Verslas: teorija ir praktika*. Nr. 13(1), 79–93.
226. Standfield, K. (1998). Extending the intellectual capital framework. *Prieiga per internetą*: www.knowcorp.com/article075.com.
227. Šakalytė, J. (2009). Vertybinių popierių biržų sektoriaus rinkos struktūros vertinimas formuojantis tinklams. *Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika. Vytauto Didžiojo universitetas, Kaunas*.
228. Teece, J. D. (2000). Managing intellectual capital. Oxford university press, New York.
229. Taliento, M. (2017). In the Midst of Crisis: Knowledge Assets and Operating Efficiency of Italian Listed Companies. *International Journal of Business and Management*, Vol. 12, (7), 70–82.
230. Tamošiūnienė, R., Paškevičienė, J. (2016). Finansinių rodiklių ryšys su listinguojamos įmonės akcijų kaina nustatant vertę. *Mokslas – Lietuvos ateitis: Verslas XXI amžiuje* 8(2): 182–191.
231. Tarptautinė vertinimo standartų taryba. (2014). *Diskontuoti pinigų srautai*. *Prieiga per internetą*: [file:///D:/My%20Documents/ Downloads/TID1 %20 galutine%20versija.pdf](file:///D:/My%20Documents/Downloads/TID1%20galutine%20versija.pdf)
232. Tarptautinis apskaitos standartas „Tikrosios vertės nustatymas“, Nr. 32, 2014.
233. Tarptautinis apskaitos standartas „Nematerialusis turtas“, Nr. 38, 2007.
234. Tanfous, M. B. (2013). The Contribution of Intangibles to the Value Creation. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 5., No.1, 43-60.
235. Tamimi, Abbas, Al-Saad, Abdul-Hussein. (2013). Intangible Assets, Consisting Internally and Requirements of Financial Reporting, *Journal*, Vol. 10, Iraq.

236. Telenet annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://jaarverslag2009.telenet.be/en/annual-report-2009/consolidated-financial-statements/notes-to-the-consolidated-financial-statements.aspx>, http://jaarverslag2011.telenet.be/public/uploads/files/813_Telenet_RA2011_partfin_EN_FINAL_300312.pdf
237. Telia Lietuva, metinės ataskaitos 2008–2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://www.teo.lt/node/125>
238. Thomson Reuters PLS annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: <http://ir.thomson-reuters.com/phoenix.zhtml?c=76540&p=irol-reportsOther>
239. Tudor, A. T., Dima, S., Dima, B., Rațiu, R. V. (2014). The Linkage Between Intangibles and Profitability. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 16(1), 2014, 283-293. *Prieiga per internetą*: <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/1620141/25.pdf>
240. Tseng C-Y, Goo, Y-J. J. (2005). Intellectual capital and corporate value in an emerging economy: empirical study of Taiwanese manufacturers. *R&D Management*, 35 (2), pp. 187 – 201.
241. Tobin's q. (1950). *Prieiga per internetą*: Tobins Q <http://en.wikipedia.org/wiki/Tobin's-q>.
242. Ulys, D. (2007). Įmonės akcininkų turimos vertės matavimo modelis. *Ekonomika ir vadyba*, p.147-153. *Prieiga per internetą*: [file:///C:/Documents%20and%20Settings/Vartotojas/Desktop/Straipsnis%20\(LT\).pdf](file:///C:/Documents%20and%20Settings/Vartotojas/Desktop/Straipsnis%20(LT).pdf)
243. Vainienė, R. (2008). *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: Tyto alba.
244. Vaškelienė, L., Šelepėn, J. (2008). Informacijos apie intelektinį kapitalą atskleidimas Lietuvos akcinėse bendrovėse. *Ekonomika ir vadyba*, Nr. 13, p 88-97.
245. Vance, D. E. (2008). Return on Booked Goodwill. *Northeastern Association of Business, Economics, and Technology Proceedings*.
246. Vertybinių popierių komisija. (2011). Viešai neatskleistos informacijos turimos įmonių įsigijimo, pardavimo, jungimosi ar skaidymo metu, valdymo ir prekybos ribojimo gairės. *Sprendimas*: 03 31 d., Nr. 13K-3.
247. Verslo apskaitos standartas „Turto nuvertėjimas“, Nr. 23, 2011.
248. Verslo apskaitos standartas „Nematerialusis turtas“, Nr. 13, 2008.
249. Verslo apskaitos standartas „Verslo jungimai“, Nr. 14, 2013.
250. Viešojo sektoriaus apskaitos ir finansinės atskaitomybės standartas, Nr. 13, 2008.
251. Vaškelienė, L., Šelepėn, J. (2008). Informacijos apie intelektinį kapitalą atskleidimas Lietuvos akcinėse bendrovėse. *Ekonomika ir vadyba*, Nr. 13, 88–97.
252. *Valstybinė lietuvių kalbos komisija (2015). Prieiga per internetą*: <http://www.vlkk.lt/konsultacijos/1482-konkurentabilus-konkurencingas>
253. Vazquez, G. D., Polo, C. F. (2007). Qualitative approach of intellectual capital in a Spanish territory: special reference to the relation between degree of development and interest on intangibles. // *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 4, No. 4/5, 400–421.
254. Volkov, D., Garanina, T. (2007). Intangible Assets: Importance in the Knowledge-Based Economy and the Role in Value Creation of a Company.
255. Vidrascu, P. A. (2015). Intangible Assets – Sustainable Economic Factors and New Creators of Value. *Internal Auditing & Risk Management*. Nr. 1 (37), 65-75.
256. Villanueva, C. A. (2011). Towards a new model for evaluation of intangibles. *Strategy document T01. Corporate Excellence*.
257. Volkswagen group annual reports 2008 – 2011 m. *Prieiga per internetą*: http://www.volkswagenag.com/content/vwcorp/content/en/investor_relations.html
258. Watts, R. L., Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determinants of Accounting Standards. *Accounting Review*, Vol. 53, No. 1, 112-134.
259. White, H. (1980). A Heteroskedasticity – Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, Vol. (48), 4, 817-838. *Prieiga per internetą*: file:///C:/Documents%20and%20Settings/Vartotojas/Desktop/whites_hetero_estimator.pdf
260. Wolfe, J., Sauaia, A. C. A. (2003). *The Tobin Q as a Company Performance Indicator*. Developments in Business Simulation and Experiential Learning, Volume 30.
261. Wooldridge, J. M. (2009) *Introductory Econometrics. A Modern Approach*. Michigan State University, 66-210.

262. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England. *Prieiga per internetą*: <http://www.ipc-undp.org/evaluation/apoio/Wooldridge%20-%20Cross-section%20and%20Panel%20Data.pdf>
263. Wolk, H. I., Dodd, J. L., Tearney, M. G. (2004). *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*.
264. Wyatt, A., Abernethy, M.A. (2003). *Framework for measurement and reporting on intangible assets*. Intellectual Property Research Institute of Australia.
265. Williams, M. (2000). Is a Company's Intellectual Capital Performance and Intellectual Capital Disclosure Practices Related? Evidence from Publicly listed Companies from the FTSE 100, in *McMasters Intellectual Capital Conference*, Hamilton, Ontario.
266. Wight, A. M. (2009). Building Intangible Resources: The Stickiness of Reputation. *Corporate Reputation Review* Volume, No. 12(1), 21-32.
267. Wiley, I. (2011). Intangible assets. *Prieiga per internetą*: http://www.wiley.com/college/bcs/0471363049/updates/ch12_intangible.pdf
268. Wrigley, J. (2008). Discussion of „What Financial and Non-Financial Information on Intangible is Value-Relevant? A Review of the Evidence“. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, no. 3, 257-260.
269. Znakovaitė, A., Pabedinskaitė, A. (2010). Intelektinio kapitalo valdymas transporto sektoriuje. *Mokslas – Lietuvos ateitis: Verslas XXI amžiuje* 1(2), 126–133.
270. Žaptorius, J., Garbanovas, G. (2006). *Finansavimo politikos įtaka nustatant įmonės vertę. Tiltai* Nr. 2.

Rita Bužinskienė

**ĮMONĖS NEMATERIALIOJO TURTO
POVEIKIO JOS RINKOS VERTEI VERTINIMAS**

Daktaro disertacija
Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)

2017 09 25. 12,5 leidyb. apsk. 1. Tiražas 15. Užsakymas 66.
Išleido Šiaulių universiteto bibliotekos Leidybos skyrius,
Vilniaus g. 88, 76285 Šiauliai. Tel. 8 (41) 393 048
Spausdino UAB „Biznio mašinų kompanijos kopijavimo centras“
A. Vienuolio g. 4, 01104 Vilnius. Tel. (8 5) 261 60 50.