

## A pénzügyi teljesítmény és a piaci elfogadottság hatása a nemzetközi feldolgozóipari, valamint szolgáltatóvállalatok részvényáraira\*

### Takács András

PhD, a Pécsi Tudományegyetem Pénzügy és Számvitel Intézetének habil. egyetemi docense

E-mail: takacsandras@tkk.pte.hu

A tanulmány azt vizsgálja, hogy miként befolyásolja a részvényárfolyamot az egy részvényre jutó nettó eszközérték (vállalati méret), az egy részvényre jutó diszkontált eredmény (profittermelő-potenciál), valamint a részvényegységre jutó márkáérték (piaci elfogadottság) változása a globális feldolgozóipari, illetve szolgáltatóvállalatok esetében. A szerző összesen nyolc lineáris regressziós modellt dolgozott ki és tesztelt a befektetői reakciók esetleges különbözőségeinek kimutatására. Empirikus vizsgálata alapját egy saját gyűjtésű, 100 vállalatéből álló adatbázis képezte, melyet két mintára osztott a nemzetközi feldolgozóipari, illetve szolgáltatóvállalatok reprezentálása céljából, mindkét mintában 10 globális nagyvállalat öt évi (2011–2015) adatait elhelyezve. A teszteredmények szerint a fundamentális értékek változására adott befektetői reakciókban jelentős eltérések mutatkoznak a két mintában. A feldolgozóipari vállalatok esetében a pénzügyi teljesítménymutatók (méret és profittermelő-képesség) és a piaci elfogadottság egyaránt szignifikáns magyarázóváltozói a részvényárfolyamnak, e hatás azonban kevésbé bizonyul tartósnak. A szolgáltatóvállalatok részvényeinél sem a méret, sem a profittermelő-képesség, hanem kizárólag a piaci elfogadottság változása képes magyarázni az árfolyamváltozásokat, ugyanakkor e hatás tartósabb, mint a feldolgozóipari vállalatok tekintetében.

#### TÁRGYSZÓ:

Pénzügyi teljesítménymutatók.  
Nettó eszközérték.  
Diszkontált eredmény.

DOI: 10.20311/stat2017.07.hu0726

\* A szerző jelen tanulmányát a Pécsi Tudományegyetem alapításának 650. évfordulója emlékének szenteli.

A tőzsdei befektetők vételi, megtartási vagy eladási döntéseiket az árfolyamokra vonatkozó előrejelzésekre alapozzák, amelyek a befektetők feltételezéseire, a jövővel kapcsolatos várakozásaikra építenek. Mivel senki sem láthatja előre a jövőt, az említett várakozásokat erőteljesen meghatározzák a részvényt kibocsátó vállalatról jelenben elérhető pénzügyi és piaci információk.

A befektetők módosítják várakozásaikat, ha változás áll be a vállalat pénzügyi helyzetében, nyereségességében vagy piaci megítélésében, és a változásokra vételi vagy eladási tranzakciókon keresztül reagálnak, ami növeli, illetve csökkenti a részvények piaci árait.

Az utóbbi három évtized szakirodalmában sok olyan tanulmány látott napvilágot, amely az árfolyamokra leginkább hatást gyakorló tényezők felkutatásával foglalkozott. Számos szerző publikált empirikus eredményeket, melyek megerősítették bizonyos pénzügyi teljesítménymutatók árfolyamra gyakorolt hatását (például *Easton–Harris–Ohlson* [1992], *Graham–Pope–Rees* [1992], *Harris–Lang–Möller* [1994], *Easton–Sommers* [1999], *Lewellen* [2004], *Ang–Bekaert* [2007], valamint *Takács* [2014]). További releváns tanulmányok (többek között *Barth et al.* [1998], *Kallapur–Kwan* [2004], *Takács* [2015]) bizonyították, hogy a vállalat aktuális piaci elfogadottsága (melyet a legtöbb kutatásban a márkaértékkel fejeztek ki) szignifikáns magyarázóváltozója az árfolyamnak. A hivatkozott tanulmányok többsége egy-egy konkrét vállalattípusra, illetve iparágra koncentrált. Mindemellett az alkalmazott statisztikai modellek általában rögzített reakcióidőt feltételeznek a befektetők részéről. Ugyanakkor jóval kevesebb olyan (különösen hazai) kutatás található, amely a befektetői magatartás vállalattípusok, iparágak közötti esetleges eltéréseit vagy a reakcióidők különbözőségét elemzi.

E tanulmány az említett hiányt szeretné pótolni annak vizsgálatával, hogy két kiválasztott pénzügyi teljesítménymutató (méret és nyereségtermelő-képesség), valamint a piaci elfogadottság miként befolyásolja a részvényárfolyam alakulását két különböző (feldolgozóipari és szolgáltató) vállalattípus esetében, valamint e hatások tartósságában megfigyelhető eltéréseket elemzi. A szerző tudomása szerint nem készült egyetlen olyan korábbi hazai publikáció sem, amely ugyanezt a jelenséget vizsgálta volna hasonló felépítésű mintán.

A tanulmány első fejezete a releváns szakirodalmat dolgozza fel, melyet az alkalmazott módszertan részletes bemutatása követ, ahol nyolc regressziós modell felírására és tesztelésére kerül sor. A harmadik fejezet az empirikus eredményeket és azok értelmezését tartalmazza. A cikk a negyedik fejezetben megfogalmazott konklúzióval zárul.

## 1. Szakirodalmi áttekintés

A korábban ismertetett fő kérdésnek megfelelően a kapcsolódó szakirodalom két fő csoportját vizsgálom. Az egyik csoportba azok az írások tartoznak, melyek pénzügyi teljesítménymutatókat alkalmaznak az árfolyam magyarázóváltozóiként, míg a másikba azok a cikkek, melyek a (márkaértékkel kifejezett) piaci elfogadottság hatását vizsgálják az árfolyamra vonatkozóan.

Számos korábbi publikáció bizonyította már, hogy a vállalat pénzügyi teljesítménye és részvényárfolyama között együttmozgás van. Az egyik alapvető, máig nagy hatású ilyen jellegű tanulmány *Easton–Harris–Ohlson* [1992] cikke volt. A szerzők az elsők között mutattak ki – egy több mint ezer vállalatból álló mintán – szignifikáns kapcsolatot a számviteli eredmény és a piaci kapitalizáció között (ami nem más, mint a részvényárfolyam és a részvények számának szorzata). Eredeti modelljükben a megelőző évi számviteli eredmény 6 százalékos  $R^2$  mellett képes magyarázni a piaci kapitalizációt. Emellett azt is bebizonyították, hogy ha magyarázóváltozóként nemcsak egy év, hanem hosszabb időszakok (2, 5, illetve 10 év) kumulált számviteli eredményét alkalmazzák, akkor a magyarázó erő növekszik (rendre 15, 30, illetve 63 százalékra). Az eredmény és az árfolyam kapcsolatát vizsgálta *Graham–Pope–Rees* [1992], valamint *Harris–Lang–Möller* [1994] tanulmánya is. Mindkét cikk német és amerikai vállalatok adatait hasonlította össze, és a következtetéseik is hasonlóak voltak: az árfolyam mindkét mintán szignifikánsan együttmozog az eredménnyel, de a magyarázó erő magasabb az amerikai mintán. Néhány későbbi kutatás nem a számviteli eredményt, hanem különböző számviteli mutatószámokat alkalmazott az árfolyamra vonatkozó független változóként. *Kothari–Shanken* [1997], *Pontiff–Schall* [1998], valamint *Lewellen* [2004] arra mutattak rá, hogy a nettó eszközérték, az osztalékhozam és az árbevétel-arányos eredményhányad mutatói is jól magyarázzák a vállalat tőzsdei teljesítményét.

A témához kapcsolódó további említést érdemlő munkák egyes országok tőzsdei vállalatait, illetve azok részvényeit helyezték középpontba. *Maditinos et al.* [2007] a görögországi EPS- (earnings per share – egy részvényre jutó eredmény), ROI- (return on investment – befektetésarányos megtérülés) és ROE- (return on equity – sajáttőke-arányos megtérülés) mutatók részvényárra vonatkozó magyarázó erejét vizsgálták, és megállapították, hogy az EPS jó magyarázóváltozója az árfolyamnak, míg a ROI és ROE nem bizonyultak szignifikánsnak. Az EPS és a részvényár közötti pozitív együttmozgást *Chang et al.* [2008] tanulmánya szintén igazolta tajvani vállalatok adatait vizsgálva. A szerzők statisztikailag bizonyították azt is, hogy az EPS magyarázó ereje alacsony növekedési rátával rendelkező vállalatok esetén magasabb. *Wang–Fu–Luo* [2013] hatvan – a sanghaji tőzsdén jegyzett – vállalat adatai alapján igazolta a számviteli mutatók és az árfolyam szoros együttmozgását.

Az országspecifikus vizsgálatok mellett néhány iparág-specifikus kutatás is napvilágot látott. Ezek közül az egyik legfrissebb, hazai szerző által publikált mű *Takács* [2014] kutatása, amely az egy részvényre vetített számított vállalatérték és az árfolyam kapcsolatát elemzi a nemzetközi bankszektorban. A kutatásban a szerző négy különböző értékelési módszerrel (könyv szerinti nettó eszközérték, diszkontált cash-flow, diszkontált számviteli eredmény és gazdasági hozzáadott érték) meghatározott vállalatértéket használ a részvényárak magyarázóváltozóiként. Teszteredményei arról tanúskodnak, hogy normál (azaz válságmentes) körülmények között a hitelintézetek részvényei esetében a (részvényegységre jutó) nettó eszközérték, a diszkontált számviteli eredmény és a gazdasági hozzáadott érték is jól magyarázza az árfolyamot, rendre 49, 64, illetve 27 százalékos  $R^2$  mellett, míg a diszkontált cash-flow elven számított (egy részvényre jutó) érték az árfolyamra nézve független változóként nem szignifikáns.

A vizsgált irodalmak másik csoportját azok a tanulmányok képezik, melyek a vállalatok piaci megítélése, elfogadottsága és tőzsdei teljesítménye között keresik az összefüggést. A piaci elfogadottságot a szerzők az esetek túlnyomó többségében a megbízható források által publikált márkaértékekkel fejezik ki. *Barth et al.* [1998] megállapították, hogy a márkaérték pozitívan korrelál a részvényárral, valamint hatékonyan felhasználható eredmény-előrejelzések készítésére is. *Kallapur–Kwan* [2004] és *Johansson–Dimofte–Mazvancheryl* [2012] is hasonló eredményeket publikáltak, utóbbiak azzal az állítással kiegészítve, hogy az erős márka pénzügyi válság esetén is értékes eszköz marad. *Kirk–Ray–Wilson* [2013] az általuk vizsgált vállalatokat két csoportra osztotta: fogyasztási termékeket (consumer firms) és ipari termékeket (industrial firms) gyártó cégekre. Az így összeállított adatbázist elemezve arra jutottak, hogy a márkaérték szignifikáns együttmozgást mutat a részvényárfolyammal, de csak a fogyasztási termékeket gyártó vállalatok esetében. *Duturdoir–Verbeeten–Beijer* [2015] következtetései azt jelzik, hogy a márkaérték elsősorban a részvényesek azon várakozásait testesíti meg, hogy a márka révén a vállalat mennyiben lesz képes mérsékelni különböző jövőbeli negatív tényezők hatásait. Mindemellert több iparág-specifikus tanulmány is található e témában. *Kim–Kim–An* [2003] például a hotel iparágat vizsgálták és pozitív kapcsolatot mutattak ki a márkaérték és a jövőbeli pénzügyi teljesítmény között. *Smith–Wright* [2004] az elektronikai iparágban végzett kutatást hasonló eredményekkel. *Takács* [2015] globális bankokat vizsgált és arra jutott, hogy az egy részvényre jutó márkaérték magas  $R^2$  mellett képes magyarázni mind az azonos időszaki, mind a következő évi részvényárfolyamot, melyből azt a következtetést vonta le, hogy az erős márkával (magas egy részvényre jutó márkaértékekkel) rendelkező bankok tartós versenyelőnyre tehetnek szert a tőzsdén az alacsonyabb (egy részvényre jutó) márkaértékekkel rendelkező bankokkal szemben.

A nemzetközi szakirodalom széles körben igazolta, hogy a pénzügyi teljesítmény, illetve a piaci elfogadottság szignifikáns hatással lehet a vállalati részvények tőzsdei áraira. Ugyanakkor nem található olyan korábbi mű, amely e két tényező magyarázó

erejének összehasonlítását elvégezte volna, és csak kevés publikáció foglalkozott különböző vállalat típusok részvényei közötti különbségek feltárásával vagy a hatások tartósságában jelentkező különbségek vizsgálatával. Jelen tanulmány hozzáadott értékét e hiányosságok pótlása jelenti: a (részvényegységre vetített) nettó eszközérték, a diszkontált számviteli eredmény és a márkaérték árfolyamra vonatkozó szignifikanciáját, magyarázó erejét és a változók közötti kapcsolat tartósságát hasonlítom össze a nemzetközi vállalatok két fő típusát (feldolgozóipari és szolgáltató) megkülönböztetve.

## 2. Módszertani háttér

A továbbiakban röviden bemutatom az empirikus vizsgálat során független változóként felhasznált fundamentális értékek tartalmát, az alkalmazott mintavételi módszert és a tesztelésre kidolgozott regressziós modelleket.

### 2.1. Az árfolyam magyarázóváltozóiként alkalmazott fundamentális értékek

Kutatásomban három különböző független változót használok az árfolyam magyarázóváltozójaként: 1. az egy részvényre jutó könyv szerinti nettó eszközértéket, amely a vállalatméret indikátora; 2. az egy részvényre jutó diszkontált számviteli eredményt, amely a profittermelő-potenciált fejezi ki; 3. a részvényegységre vetített márkaértéket, amely a regressziós modellekben a vállalat piaci elfogadottságának mérőszáma.

#### 2.1.1. Nettó eszközérték

A nettó eszközérték (más néven vagyonerő) megközelítése szerint a vállalat értéke a mérlegben szereplő eszközök és kötelezettségek értékeinek különbségével egyenlő, ami tulajdonképpen nem más, mint a saját tőke értéke (*Orbán–Fenyves–Tarnóczy* [2015]). Ha ezt az értéket elosztjuk a forgalomban levő részvények számával, akkor megkapjuk a részvények számított értékét. A legegyszerűbb, de éppen emiatt az egyik legkedveltebb vagyonerőmódszer a könyv szerinti érték, amely feltételezi, hogy a mérlegben kimutatott értékek fedik a piaci értékeket, azaz az értékelés során nem hajtunk végre átértékelést (a cég értékét tehát egyszerűen a mérleg jobb oldalán megtalálható sajáttőkeértékkel azonosítjuk). Az egyszerűségből eredő

jelentős előnyök mellett megemlítendő a módszer fő hátránya is: a konzervatív számvitel eredményeképpen a könyv szerinti érték az esetek nagy többségében alulbecsli a vállalat (és így a részvény) valódi piaci értékét (*Fernandez* [2002]). E hátrány ellenére az értékelők a könyv szerinti nettó eszközértéket előszeretettel alkalmazzák a vállalatméret kifejezésére. Jelen kutatás is e felfogást követi.

### 2.1.2. Diszkontált számviteli eredmény

A jelenértékelvű értékelési módszerek abból indulnak ki, hogy a vállalat értékét az általa meghatározott jövőbeli időszakokban várhatóan realizált pénzáramlások vagy számviteli eredmények jelenértéke adja. Részvények értékelésére kifejezetten kedvelt ez a megközelítés, hiszen olyan fontos tényezőket is figyelembe vesz, mint a pénz időértéke, a vállalat fejlődési-növekedési potenciálja vagy a makrokörnyezet lehetséges változásai (*Fernandez* [2002]). A két legismertebb jelenértékelvű értékelési módszer a diszkontált cash-flow és a diszkontált számviteli eredmény. A szakirodalomban egyértelműen a diszkontált cash-flow módszer dominál, ugyanakkor több kutatás – egyebek mellett *Dechow–Kothari–Watts* [1998] és *Landsman–Maydew* [2012] – is bizonyította, hogy a diszkontált eredmény értékrelevanciája, illetve árfolyammal való együttmozgása erősebb, mint a diszkontált cash-flow-é. Erre tekintettel magam is a diszkontált számviteli eredményt preferálom.

A DE (discounted earnings – diszkontált eredmény) meghatározásakor a tárgyévi, tulajdonosi és hitelezői hozamelvárások fedezetét képező számviteli eredményből kell kiindulni, ami nem más, mint az EBIT (earnings before interest and tax – adózás és kamatfizetés előtti eredmény) számított adóval ( $T$ ) csökkentett összege, azaz  $EBIT \times (1 - T)$ . Ebből az összegből elégíthetik ki megtérülési elvárásaikat a tulajdonosok osztalék, a hitelezők pedig kamat formájában. A vállalat értékét a jövőbeli  $EBIT \times (1 - T)$  értékek jelenre diszkontált összege adja, melyhez módszertanilag helyes diszkontrataként a WACC-ot (weighted average cost of capital – tőke súlyozott átlagköltsége) kell felhasználni. Néhány gyakran alkalmazott egyszerűsítő feltételezést elfogadva (végtelen működési időtáv, évente változatlan összegű EBIT, változatlan adóráta és tőkeköltség) a jelenérték-számítás elvégezhető az egyszerű örökjárdék képletével:

$$DE = \frac{EBIT \times (1 - T)}{1 + WACC} + \frac{EBIT \times (1 - T)}{(1 + WACC)^2} + \dots = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{EBIT \times (1 - T)}{(1 + WACC)^i} = \frac{EBIT \times (1 - T)}{WACC}.$$

Az így kapott vállalatértéket a részvények számával elosztva olyan egységnyi fundamentális értéket kapunk, amely sikerrel alkalmazható a részvényegységre jutó profittermelő-képesség mérésére.

### 2.1.3. Márkaérték

A vállalatérték jelentős komponensét azok az immateriális eszközök jelentik, melyek a számviteli szabályok szerint a mérlegben nem mutathatók ki. Az egyik, ha nem a legfontosabb ilyen „láthatatlan” eszköz a vállalat saját márkája (márkái).

A márkák mérésére számos módszert dolgoztak ki. E tanulmány az egyik legismertebb nemzetközi márkavértékelési eljárást, a Millward Brown amerikai tanácsadó-vállalat által kifejlesztett BrandZ-modellt ([www.millwardbrown.com](http://www.millwardbrown.com)) alkalmazza. A Millward Brown éves rendszerességgel közlésezi a legértékesebb globális márkák általuk becsült piaci értékeit és azok rangsorát, az ún. „BrandZ Top 100” listát. Ezek az információk az érintett gazdasági szereplők között általánosan elfogadottnak tekinthetők.

A BrandZ-modellben a márkához rendelhető nettó eredményt (branded earnings) veszik alapul, amit a – számos fogyasztóalapú tényező eredőjeként számított – ún. márkakerősség-szorzóval módosítanak. A minden márkához egyedileg kidolgozott szorzót és a mögötte álló fogyasztóalapú tényezőket folyamatos közvélemény-kutatás segítségével, mintegy kétmillió fogyasztónak, harminc ország több mint tízezer márkájáról alkotott véleménye alapján határozzák meg.

Bár a modell első összetevője (a márkához rendelt nettó eredmény) valamelyest hasonló tartalmú, mint a profittermelő-képesség mérésére használt diszkontált eredmény, a márkakerősség-szorzó specifikus tartalma egyértelműen megkülönbözteti ezt az értéket a számviteli eredménytől. Ebből következően az egy részvényre jutó márkavérték megfelelő mérőszámnak tekinthető a piaci elfogadottság kifejezésére.

## 2.2. Mintavétel és adatforrások

Az empirikus vizsgálat alapját egy saját készítésű adatbázis képezte, amely 20 globális nagyvállalat öt egymást követő évi (2011–2015) adatait tartalmazta. Az ily módon összesen 100 vállalatévet magában foglaló (nyilvánosan elérhető, autentikus internetes források alapján felépített) adatbázis kellően nagynak és megbízhatónak tekinthető ahhoz, hogy statisztikailag is releváns következtetéseket lehessen levonni az eredményekből.

A mintavételt megelőzően rögzítettem a vizsgálandó vállalatok elvárt jellemzőit. Ezek alapján a mintába csak olyan vállalat kerülhetett, amely

- a vizsgált időszak (2011–2015) minden évében szerepelt a Millward Brown „BrandZ Top 100” listáján (azaz minden évben a száz legértékesebb márkával rendelkező vállalatok egyike volt),
- részvényeit ugyanezen időszak minden évében jegyezték a New York-i értéktőzsdén (NYSE), valamint

– megítélésem szerint jó reprezentánsa a feldolgozóipari, illetve szolgáltatóvállalat-típusnak, ahol utóbbi kategóriába értendők a kereskedelmi vállalatok is.

Az e feltételeknek megfelelő vállalatok közül 20 vállalat véletlenszerű kiválasztására került sor, melyek tevékenységük alapján két, azonos szerkezetű és méretű (10-10 vállalat, 50-50 vállalatév) mintába sorolódtak, az 1. táblázatban látható módon.

1. táblázat

*A vizsgált minták szerkezete*

Vállalat neve	Iparág	„BrandZ Top 100” 2015. évi helyezése
1. minta. Feldolgozóipari vállalatok		
Apple	technológia	1.
Google	technológia	2.
Microsoft	technológia	3.
IBM	technológia	4.
SAP	technológia	24.
HP	technológia	39.
Toyota	autógyártás	30.
BMW	autógyártás	34.
Mercedes-Benz	autógyártás	43.
Honda	autógyártás	78.
2. minta. Szolgáltatóvállalatok		
amazon.com	kiskereskedelem	14.
WalMart	kiskereskedelem	26.
ebay	kiskereskedelem	73.
AT&T	telekommunikáció	6.
Verizon	telekommunikáció	7.
China Mobile	telekommunikáció	15.
Vodafone	telekommunikáció	23.
Deutsche Telekom	telekommunikáció	27.
McDonald's	gyorsétterem	9.
Starbucks	gyorsétterem	29.

Az 1. minta feldolgozóipari vállalatokat, egész pontosan 6 technológiai céget és 4 autógyártással foglalkozó vállalatot tartalmaz. A 2. minta a szolgáltatóvállalatokat foglalja magában, konkrétan 3 kiskereskedelmi céget, 5 telekommuniká-



ciós szolgáltatót és 2 gyorséteremláncot. A reprezentativitás biztosítása lehet, hogy mindkét mintában hasonló arányban fordulnak elő a 2015-ös „BrandZ Top 100” listán az első 10-be, a 11. és 50. hely közé és az 51. és 100. hely közé rangsorolt cégek. A kiválasztást követően mindkét minta összes vállalatához kapcsolódóan a vizsgált időszak (2011–2015) minden évre kigyűjtöttem a korábban leírt magyarázóváltozók meghatározásához szükséges pénzügyi adatokat és márkáértékeket, valamint a vállalati részvények forgalommal súlyozott éves átlagárfolyamait.

A NAV (net asset value – egy részvényre jutó nettó eszközérték) és a DE (discounted earnings – diszkontált eredmény) kiszámításához szükséges számviteli adatok összegyűjtése a vállalatok éves jelentései alapján történt, melyek az [investing.com](http://investing.com), illetve [yahoofinance.com](http://yahoofinance.com) oldalakon nyilvánosan elérhetők. Az iparág-specifikus tőkeelköltség (WACC) értékeinek megállapításához *Aswath Damodaran* ([damodaran.com](http://damodaran.com) oldalon elérhető) adatbázisa nyújtott segítséget. Azon vállalatoknál, melyek beszámolási pénzneme nem USD, az adatokat az [fxtop.com](http://fxtop.com) oldalon közzétett éves átlagos devizaárfolyamok alapján konvertáltam amerikai dollárra. Az egyes évekre vonatkozó BRV-adatok (brand value – márkáérték) a „BrandZ Top 100” rangsorából adódtak, míg a forgalomban levő részvények számát minden vállalatév esetében az [ycharts.com](http://ycharts.com) weboldal információ alapján határoztam meg.

### 2.3. Modellépítés

Az adatbázis előzőkben bemutatott felépítése alapján feltételezhető, hogy a kiválasztott vállalatoknak vannak olyan – az eredményváltozóra ható – meg nem figyelt specifikus jellemzői, melyek vállalatonként eltérnek, viszont ugyanazon vállalat vonatkozásában időben nem, vagy nem jelentősen változnak. E feltételezésre alapozva az empirikus vizsgálathoz állandó hatású panelmodelleket (lásd például *Kőrösi–Mátvás–Székely* [1990]) alkalmaztam, melyeknél az említett állandó hatás eliminálása a belső transzformáció módszerével történt, azaz a független változókat és a függő változót a csoportátlagokkal normáltam (a csoportátlag ugyanazon cég öt egymás utáni évi adatainak átlagát jelenti). A transzformált változók közötti összefüggések már mérhetők az egyszerű OLS (ordinary least squares – legkisebb négyzetek) elvén alapuló regresszióval (*Pintér–Rappai* [2007]).

Elsőként két – a korábban definiált három magyarázóváltozó eredményváltozóra gyakorolt együttes hatását mérő – többváltozós (transzformált) regressziós modellt dolgoztam ki. Az első, az ún. azonos idejű modell, amely a magyarázóváltozóknak az ugyanazon időszakban realizálódott árfolyamra gyakorolt hatását vizsgálja:

$$P_{jt} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta_1 \times (NAV_{jt} - \bar{NAV}_j) + \\ + \beta_2 \times (DE_{jt} - \bar{DE}_j) + \beta_3 \times (BRV_{jt} - \bar{BRV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j),$$

ahol  $NAV_{jt}$ ,  $DE_{jt}$  és  $BRV_{jt}$  a  $j$ -edik vállalat  $t$ -edik időszaki egy részvényre jutó nettó eszközértékét, diszkontált eredményét, illetve publikált márkaértékét fejezi ki, míg a  $\bar{NAV}_j$ ,  $\bar{DE}_j$  és  $\bar{BRV}_j$  a normáláshoz használt csoportátlagokat (a  $j$ -edik vállalat valamennyi megfigyelt időszaki értékeinek számtani átlagát) mutatják. Hasonlóképpen  $P_{jt}$  a  $j$ -edik vállalat  $t$ -edik időszaki forgalommal súlyozott átlagárfolyama,  $\bar{P}_j$  pedig a megfigyelt összes időszak árfolyamainak átlaga. Az egyenlet a szakirodalomban gyakran használt egyszerűsített jelölésekkel így is felírható:

$$\ddot{P}_{jt} = \beta_1 \times \ddot{NAV}_{jt} + \beta_2 \times \ddot{DE}_{jt} + \beta_3 \times \ddot{BRV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

A második – Takács [2015] koncepcióját adaptálva –, az ún. jövőmodell, ahol ugyanazon független változók mellett az eredményváltozó nem az azonos időszaki, hanem az egy évvel késleltetett árfolyam:

$$P_{jt+1} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta_1 \times (NAV_{jt} - \bar{NAV}_j) + \\ + \beta_2 \times (DE_{jt} - \bar{DE}_j) + \beta_3 \times (BRV_{jt} - \bar{BRV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

vagy egyszerűbben:

$$\ddot{P}_{jt+1} = \beta_1 \times \ddot{NAV}_{jt} + \beta_2 \times \ddot{DE}_{jt} + \beta_3 \times \ddot{BRV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

A bemutatott két többváltozós modell legfőbb szerepe az, hogy alapot adjon a teljes (feldolgozóipari és szolgáltatóvállalatokat egyaránt tartalmazó) adatbázis vonatkozásában átfogó következtetések megtételére, a tevékenység típusától független megállapítások, előzetes várakozások kialakítására.

Mindemellett azonban a kutatás kifejezett célja az egyes magyarázóváltozók árfolyammal való együttmozgásának, magyarázó erejének összehasonlítása a vizsgált vállalat típusok között, e közvetlen ok-okozati viszonyok mérésére pedig alkalmasabbak lehetnek az említett többváltozós modellekből származtatott egyváltozós modellek. Mindhárom magyarázóváltozóval egy azonos idejű és egy jövőmodellt felírva a következő hat egyváltozós (transzformált) modell adódik (a modellek nevében a  $(t; t)$  alsóindex az azonos idejű, míg a  $(t + 1; t)$  alsóindex a jövőmodellt jelöli):

$$NAV_{(t,t)}: P_{jt} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (NAV_{jt} - \overline{NAV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt} = \beta \times \ddot{NAV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

$$NAV_{(t+1,t)}:$$

$$P_{jt+1} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (NAV_{jt} - \overline{NAV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt+1} = \beta \times \ddot{NAV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

$$DE_{(t,t)}: P_{jt} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (DE_{jt} - \overline{DE}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt} = \beta \times \ddot{DE}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

$$DE_{(t+1,t)}:$$

$$P_{jt+1} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (DE_{jt} - \overline{DE}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt+1} = \beta \times \ddot{DE}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

$$BRV_{(t,t)}: P_{jt} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (BRV_{jt} - \overline{BRV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt} = \beta \times \ddot{BRV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

$$BRV_{(t+1,t)}:$$

$$P_{jt+1} - \bar{P}_j = (\alpha_j - \bar{\alpha}_j) + \beta \times (BRV_{jt} - \overline{BRV}_j) + (u_{jt} - \bar{u}_j)$$

$$\Leftrightarrow \ddot{P}_{jt+1} = \beta \times \ddot{BRV}_{jt} + \ddot{u}_{jt}.$$

Megjegyzendő, hogy a jövőmodelleknél az egy évvel késleltetett árfolyamok csak a 2011 és 2014 közötti időszak fundamentális értékeihez kapcsolhatók, így esetükben a minta mérete egy évnyi adattal, azaz egyötödével kevesebb megfigyelésre csökkent. Az említett két változat alkalmazása minden modellnél lehetőséget ad arra, hogy megfigyeljük a befektetők reakcióidejében – vagy másképp fogalmazva: a fundamentális értékek árfolyamra gyakorolt hatásának tartósságában – látható esetleges eltéréseket.

### 3. Teszteredmények és következtetések

Elsőként a többváltozós azonos idejű és jövőmodell tesztelésére került sor, melyből a kiválasztott vállalatok teljes halmazára vonatkozó átfogó következtetéseket lehet levonni. A szoftveres támogatással kapott regressziós eredmények a 2. táblázatban láthatók.

Az azonos idejű modell teszteredményeiből – mindvégig 1 százalékos szignifikanciaszintet alapul véve – az állapítható meg, hogy a két vállalattípust együtt

vizsgálva a részvényegységre vetített nettó eszközérték és a márkaérték megfelelő magyarázóváltozói az azonos időszaki részvényárfolyamnak, a diszkontált eredmény azonban nem releváns független változó. A modell magyarázó ereje 71,5 százalék. A jövőmodell eredményei ugyanakkor arra engednek következtetni, hogy az egy évvel későbbi árfolyamra nézve már csak a nettó eszközérték marad szignifikáns magyarázóváltozó, és a modell  $R^2$ -e jelentősen, 31,1 százalékra csökken. Összességében tehát úgy tűnik, a kiválasztott nemzetközi nagyvállalatok esetében a cégméret és a piaci elfogadottság együttesen jól magyarázza az aktuális évi árfolyamot, a jövőbeli részvényárra vonatkozóan viszont már csak a méretnek van – ám jóval alacsonyabb – magyarázó ereje, azaz az árfolyamra tett hatás nem tekinthető tartósnak (az aktuális évi fundamentális értékek inkább csak a tárgyévi befektetői döntésekre hatnak).

2. táblázat

*A többváltozós modellek eredményei a teljes adatbázis alapján  
(feldolgozóipari és szolgáltatóvállalatok)*

Független változó	$\beta$	$p$ -érték
Azonos idejű modell $n = 100$ vállalatév (20 vállalat, 2011–2015)		
Függő változó: $\ddot{P}_{jt}$		
$\ddot{N}\ddot{A}V_{jt}$	1,832	0,000
$\ddot{D}\ddot{E}_{jt}$	-0,007	0,949
$\ddot{B}\ddot{R}\ddot{V}_{jt}$	1,734	0,000
$R^2 = 0,715$		
Jövőmodell $n = 80$ vállalatév (20 vállalat, 2011–2014)		
Függő változó: $\dot{P}_{jt+1}$		
$\dot{N}\dot{A}V_{jt}$	2,104	0,001
$\dot{D}\dot{E}_{jt}$	-0,116	0,499
$\dot{B}\dot{R}\dot{V}_{jt}$	0,738	0,065
$R^2 = 0,311$		

A kutatás fő fókuszát azonban nem ezek az általános összefüggések képezik, hanem az a korábban rögzített kérdés, miszerint van-e eltérés a méret, a jövedelmezőség és a piaci elfogadottság árra gyakorolt hatásában és e hatás tartósságában a feldolgozóipari és a szolgáltatóvállalatok között. E kérdésre a többváltozós helyett az egyváltozós modellek adhatják meg a választ, melyeket külön-külön teszteltem a két mintán, ezáltal képet adva egy-egy konkrét független változó és az árfolyam közvet-

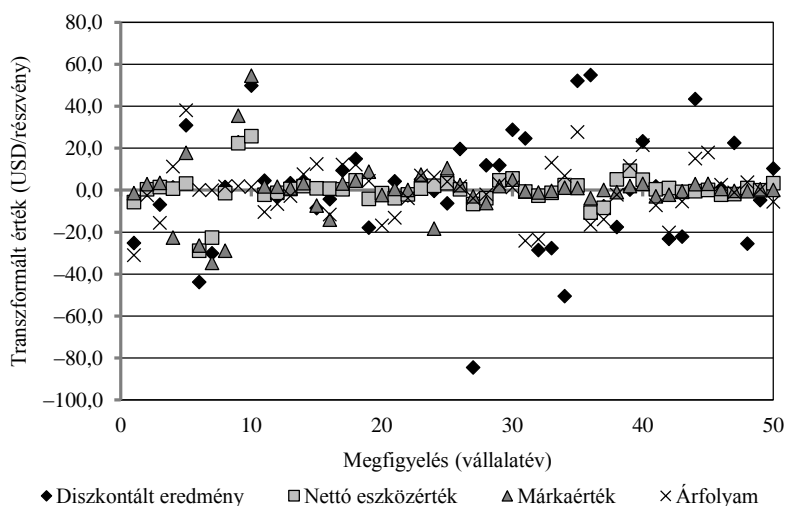
len kapcsolatáról (a kapcsolat meglétéről, illetve az együttmozgás erősségéről) adott vállalattípus részvényei vonatkozásában. Az így kapott eredményekből világossá vált, hogy ez a megközelítés jóval részletesebb, árnyaltabb képet nyújt a vizsgált jelenségről. A feldolgozóipari vállalatokra vonatkozó regressziós eredményeket a 3. táblázat foglalja össze.

3. táblázat

Az 1. minta (feldolgozóipari vállalatok) teszteredményei

Modell	Mintaméret (vállalatév)	Függő változó	Független változó	$p$ -érték	$\beta$	$R^2$
$NAV_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{N}\ddot{A}\ddot{V}_{jt}$	0,000	3,837	0,874
$DE_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{D}\ddot{E}_{jt}$	0,000	0,859	0,268
$BRV_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{B}\ddot{R}\ddot{V}_{jt}$	0,000	2,542	0,642
$NAV_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{jt+1}$	$\ddot{N}\ddot{A}\ddot{V}_{jt}$	0,000	3,943	0,795
$DE_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{jt+1}$	$\ddot{D}\ddot{E}_{jt}$	0,005	0,660	0,188
$BRV_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{jt+1}$	$\ddot{B}\ddot{R}\ddot{V}_{jt}$	0,004	1,556	0,198

1. ábra. A változók értékei az 1. mintában (feldolgozóipari vállalatok)



Az eredmények alapján megállapítható, hogy a feldolgozóipari vállalatok részvényei esetében mind a hat egyváltozós modell szignifikáns 1 százalékos

szignifikanciaszinten, ami azt jelenti, hogy minden vizsgált független változó (méret, profittermelő-potenciál, piaci elfogadottság) statisztikailag kimutatható hatást gyakorol mind a tárgyévi, mind a következő évi árfolyam alakulására. Az azonos idejű modellek alapján a legnagyobb magyarázó erővel a cégméret és a piaci elfogadottság (márkaérték) rendelkezik (87,4, illetve 64,2 százalék), míg a profittermelő-képesség  $R^2$  jóval alacsonyabb, de még így is jelentős (26,8%). Az egyes változók transzformált értékeinek alakulása az 1. ábrán is nyomon követhető.

Az adatokból az is jól látszik, hogy a jövőmodellek  $R^2$ -e mindhárom alapmodell esetében alacsonyabb, mint az azonos idejű modelleké (NAV 79,5, BRV 19,8, DE 18,8 százalék). Ebből ugyanaz a következtetés vonható le, mint ami a teljes adatbázison tesztelt többváltozós modellekből: a fundamentális értékek változása jóval erősebb hatást gyakorol a befektetői döntésekre az azonos, mint az azt követő évben, tehát a hatás nem tekinthető tartósnak.

A szolgáltatóvállalatok mintáján a teszteredmények jelentősen eltérő képet mutatnak, amint az a 4. táblázatban látható.

4. táblázat

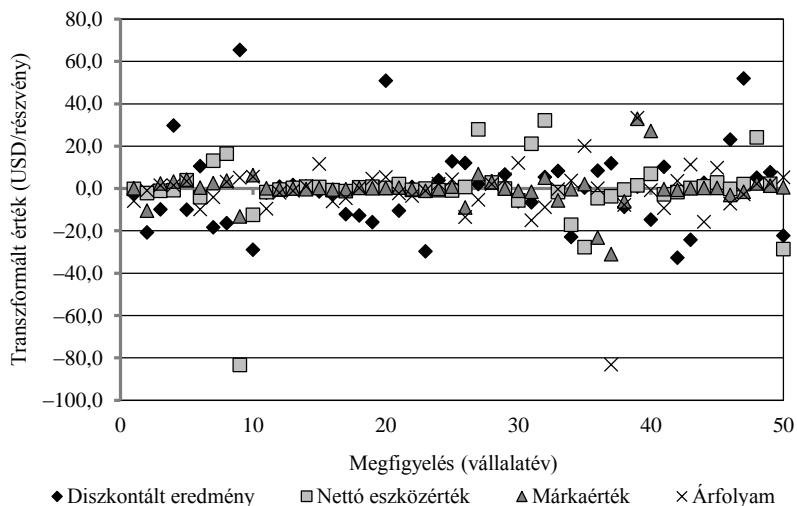
A 2. minta (szolgáltatóvállalatok) teszteredményei

Modell	Mintaméret (vállalatév)	Függő változó	Független változó	p-érték	$\beta$	$R^2$
$NAV_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{NAV}_{jt}$	0,086	1,622	0,060
$DE_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{DE}_{jt}$	0,714	0,098	0,003
$BRV_{(t,t)}$	50	$\ddot{P}_{jt}$	$\ddot{BRV}_{jt}$	0,000	2,703	0,607
$NAV_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{j,t+1}$	$\ddot{NAV}_{jt}$	0,277	1,230	0,031
$DE_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{j,t+1}$	$\ddot{DE}_{jt}$	0,407	-0,213	0,018
$BRV_{(t+1,t)}$	40	$\ddot{P}_{j,t+1}$	$\ddot{BRV}_{jt}$	0,000	2,731	0,667

Az eredmények arról tanúskodnak, hogy a szolgáltatóvállalatok esetében a vállalatméret és a nyereségtermelő-képesség nem mutat semmilyen statisztikailag kimutatható együttmozgást az árfolyammal (a NAV- és a DE-modellek nem szignifikánsak), ugyanakkor a piaci elfogadottság (márkaérték) változásai jelentősen befolyásolják a befektetők döntéseit. A változók transzformált értékeinek alakulását a 2. ábra szemlélteti.

Fontos eredmény az is, hogy a BRV jövőmodelljének magyarázó ereje (66,7%) magasabb, mint az azonos idejű modellé (60,7%), ami arra utal, hogy a márkaérték tartós hatást gyakorol az árfolyamra.

2. ábra. A változók értékei a 2. mintában (szolgáltatóvállalatok)



#### 4. Konklúzió

E tanulmány azt vizsgálja, hogy miként befolyásolja a nemzetközi nagyvállalatok részvényeinek árfolyamait a vállalat mérete, profittermelő-potenciálja és piaci elfogadottsága. A szerző 100 vállalatéből álló, nyilvánosan elérhető információk alapján összeállított adatbázist tesztelt, amely 20 globális nagyvállalat 2011 és 2015 közötti időszaki adatait tartalmazta. A teljes adatbázist két azonos szerkezetű és méretű mintára osztottam, melyek közül az első minta a feldolgozóipari, a második pedig a szolgáltatóvállalatokat tartalmazta. A vizsgálat középpontjában három független változó – nettó eszközérték, diszkontált eredmény és márkaérték – tárgyévi, illetve egy évvel későbbi részvényárfolyamra gyakorolt hatása állt. A következtetések alapján két többváltozós és az ezekből származtatott hat egyváltozós lineáris regressziós modell teszteredményei képezték.

Az empirikus eredmények világossá teszik, hogy a befektetői magatartásban különbség mutatkozik a feldolgozóipari és a szolgáltatóvállalatok részvényei esetén. A globális feldolgozóipari cégek részvényei vonatkozásában a befektetői döntéseket mind a pénzügyi teljesítménymutatók (cégméret és profitabilitás), mind a piaci elfogadottság (márkaérték) jelentősen befolyásolja, ugyanakkor e hatás viszonylag kevésbé tartós, egy évvel későbbi adatok mellett az együttmozgás erőssége már erőteljesen csökken. A globális szolgáltatóvállalatok esetén viszont az említett pénz-

ügyi teljesítménymutatóknak nincs szignifikáns hatása az árfolyamra. Ugyanakkor kimutatható, hogy a márkaérték erős együttmozgást mutat az árfolyammal, és a magyarázó erő az egy évvel késleltetett árfolyamok esetén is magas marad (sőt növekszik). Mindez pedig azt jelenti, hogy a szolgáltatóvállalatokat tekintve a befektetők vételi, illetve eladási döntéseiket a cég piaci elfogadottságának alakulása alapján hozzák meg, és e hatás tartósabb, mint a feldolgozóipari vállalatok esetében.

Mint minden empirikus vizsgálatnak, e kutatásnak is vannak bizonyos korlátai. Először is, az eredmények a kiválasztott minta adatain alapulnak, így a következtetések nem feltétlenül érvényesek más vállalatokra vagy ugyanezen vállalatok más időszakaira. Másodszor, a 100 vállalatéből álló adatbázis viszonylag kicsinek minősül, így az eredmények relevanciája alacsonyabb lehet, mint más, korábban idézett (több ezer vállalat adatain elvégzett) kutatások esetében. Harmadszor, a kutatás során mindvégig alkalmazott lineáris modellek helyett elképzelhető, hogy a változók közötti összefüggések nemlineáris modellekkel még jobban megragadhatók, ennek megválaszolása további jövőbeli kutatás tárgyát képezi.

A tanulmány az említett korlátok ellenére is megbízható empirikus eredményekkel szolgál, amelyek az elemzők és vállalati menedzserek számára is segítséget nyújthatnak az árfolyamot leginkább mozgató tényezők felismerésében és a befektetői reakciók feldolgozóipari és szolgáltatóvállalatok részvényeinél látható különbségeinek megértésében.

## Irodalom

- ANG, A. – BEKAERT, G. [2007]: Stock return predictability: Is it there? *The Review of Financial Studies*. Vol. 20. Issue 3. pp. 651–707. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl021>
- BARTH, M. E. – CLEMENT, M. B. – FOSTER, G. – KASZNIK, G. [1998]: Brand values and capital market valuation. *Review of Accounting Studies*. Vol. 3. Issue 1. pp. 41–68. <https://doi.org/10.1023/A:1009620132177>
- DECHOW, P. M. – KOTHARI, S. P. – WATTS, R. L. [1998]: The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 25. Issue 2. pp. 133–168. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- DUTURDOIR, M. – VERBEETEN, F. – DE BEIJER, D. [2015]: Stock price reactions to brand value announcements: Magnitude and moderators. *International Journal of Research in Marketing*. Vol. 32. Issue 1. pp. 34–47. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijresmar.2014.08.001>
- EASTON, P. – SOMMERS, G. [1999]: *Tests of a Relation Between Price and Financial Statement Data*. Working Paper. Ohio State University. Columbus.
- EASTON, P. D. – HARRIS, T. S. – OHLSON, J. A. [1992]: Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 15. Issue 2–3. pp. 119–142. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90015-T](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(92)90015-T)
- FERNANDEZ, P. [2002]: *Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations*. Research Paper. No. 449. University of Navarra. Pamplona.



- GRAHAM, C. M. – POPE, P. F. – REES, W. P. [1992]: *The Information Content of German Analysts' Adjustments to Published Earnings*. Working Paper. University of Strathclyde. Glasgow.
- HARRIS, T. S. – LANG, M. – MÖLLER, H. P. [1994]: The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*. Vol. 32. Issue 2. pp. 187–209. <http://dx.doi.org/10.2307/2491281>
- JOHANSSON, J. K. – DIMOFTE, C. V. – MAZVANCHERYL, S. K. [2012]: The performance of global brands in the 2008 financial crisis: A test of two brand value measures. *International Journal of Research in Marketing*. Vol. 29. Issue 3. pp. 235–245. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijresmar.2012.01.002>
- KALLAPUR, S. – KWAN, S. Y. S. [2004]: The value relevance and reliability of brand assets recognized by UK firms. *The Accounting Review*. Vol. 79. Issue 1. pp. 151–172. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.151>
- KIM, H. B. – KIM, W. G. – AN, J. A. [2003]: The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance. *Journal of Consumer Marketing*. Vol. 20. Issue 4. pp. 335–351. <http://dx.doi.org/10.1108/07363760310483694>
- KIRK, C. P. – RAY, I. – WILSON, B. K. [2013]: The impact of brand value on firm valuation: The moderating influence of firm type. *Journal of Brand Management*. Vol. 20. Issue 6. pp. 488–500. <http://dx.doi.org/10.1057/bm.2012.55>
- KOTHARI, S. P. – SHANKEN, J. [1997]: Book-to-market, dividend yield, and expected market returns: A time-series analysis. *Journal of Financial Economics*. Vol. 44. Issue 2. pp. 169–203. [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00002-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00002-0)
- KÖRÖSI G. – MÁTYÁS L. – SZÉKELY I. [1990]: *Gyakorlati ökonometria*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó. Budapest.
- LANDSMAN, W. – MAYDEW, A. [2002]: Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? *Journal of Accounting Research*. Vol. 40. Issue 3. pp. 797–808. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679X.00071>
- LEWELLEN, J. [2004]: Predicting returns with financial ratios. *Journal of Financial Economics*. Vol. 74. Issue 2. pp. 209–235. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2002.11.002>
- MADITINOS, D. – SEVIC, Z. – CHATZOGLOU, P. – THERIOU, G. [2007]: *Earnings as an Explanatory Tool in Explaining Stock Market Returns and the Use of Easton and Harris (1991) Model: The Case of Greece*. „Contemporary Challenges of Theory and Practice in Economics” International Scientific Conference. 26–29 September. Belgrade.
- ORBÁN I. – FENYVES V. – TARNÓCZI T. [2015]: *Alapvető pénzügyi és számviteli ismeretek a gyakorlatban*. Debreceni Egyetem. Debrecen.
- PINTÉR J. – RAPPAL G. [2007]: *Statisztika*. Pécsi Tudományegyetem. Pécs.
- PONTIFF, J. – SCHALL, L. [1998]: Book-to-market ratios as predictors of market returns. *Journal of Financial Economics*. Vol. 49. Issue 2. pp. 141–160. [http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00020-8](http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00020-8)
- SMITH, R. E. – WRIGHT, W. F. [2004]: Determinants of customer loyalty and financial performance. *Journal of Management Accounting Research*. Vol. 16. Issue 1. pp. 183–205. <http://dx.doi.org/10.2308/jmar.2004.16.1.183>
- SU, C.-W. – CHANG, Y.-W. – CHEN, Y.-S. – CHANG, H.-L. [2008]: The relationship between stock price and EPS: Evidence based on Taiwan panel data. *Economics Bulletin*. Vol. 3. Issue 30. pp. 1–12.

- TAKÁCS, A. [2014]: The relationship between appraised company values and future stock prices in the international banking sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 118. pp. 113–123.
- TAKÁCS, A. [2015]: The explanatory power of appraised brand values on stock prices in the financial services sector. *International Journal of Business Excellence*. Vol. 8. Issue 3. pp. 298–311. <http://dx.doi.org/10.1504/IJBEX.2015.069147>
- WANG, J. – FU, G. – LUO, C. [2013]: Accounting information and stock price reaction of listed companies – Empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai Stock Exchange. *Journal of Business & Management*. Vol. 2. Issue 2. pp. 11–21.

## Summary

The study examines how per share net asset value (company size), discounted earnings (profit-generating potential) and brand value (market acceptance) affect stock prices of global manufacturing and service companies. The author develops and tests eight linear regression models in order to compare investor reactions in the case of these two company types. The empirical results are based on an own-built database containing the data of 20 global companies in the period 2011–2015. According to the tests, the financial performance indicators (size and profitability) and market acceptance of industrial companies make a significant effect on stock price, however, it is not of a lasting nature. Nevertheless, size and profitability as explanatory variables are statistically insignificant in the case of service companies, only market acceptance can reliably explain stock price, and this effect is more permanent compared to manufacturing companies.