

2 Низков, А.И. Долговые инструменты: первоначальное применение МСФО (IFRS) 9 / Низков А.И. / Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. – 2017. – № 4 (114)

3 О введении в действие на территории Республики Беларусь Международных стандартов финансовой отчетности и их Разъяснений, принимаемых Фондом Международных стандартов финансовой отчетности: постановление Совета Министров Респ. Беларусь и Национального банка Респ. Беларусь, 19 авг. 2016 г., № 657/20 // Национальный правовой Интернет-портал Респ. Беларусь: 30.08.2016, 5/42513

4 Чечеткин, А.С. Бухгалтерский учет и аудит: учеб. пособие / А.С. Чечеткин, С.А. Чечеткин. - 2-е изд., перераб. и доп. - Минск: ИВЦ Минфина, 2020. - 564 с.

УДК338.001.36

Д.С. Шастакович, магистрант;
С.Н. Костюкова, доц., канд. экон. наук (БГУ, г. Минск)

АНАЛИЗ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ СВОБОДНЫМ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКОМ И ФИНАНСОВЫМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ КОМПАНИИ

Достоверность бухгалтерской прибыли компаний, котирующихся на бирже, постоянно подвергается сомнению. В первую очередь, это связано с тем, что у руководства есть стимулы к завышению прибыли, что может свидетельствовать о том, что прибыль в компании управляема. Именно поэтому многие аналитики исследуют иные переменные, способные продемонстрировать чистые показатели без влияния манипуляций менеджеров.

Еще в конце 1980-х западные теоретики бухгалтерского учета принялись обращаться к денежному потоку как наиболее достоверному альтернативному источнику информации об эффективности деятельности компаний. Они считали, что денежный поток является основой для измерения корпоративной эффективности. Спустя 20 лет была выдвинута концепция «свободного денежного потока», которая во многом перевернула представление организаций о финансовой оптимизации их деятельности.

Исследованиями соотношения денежного потока и прибыли организаций занимались такие зарубежные ученые как Джеймс Тобин, Тим Хафффорд, Ричард Чанг и другие. Однако в основном в исследованиях раскрывались концептуальные различия между показателями.

Вместе с тем, не умаляя важности научных трудов ученых, нерешенной осталась проблема изучения взаимосвязи между свободным денежным потоком и финансовыми показателями компании.

Цель исследования: на основе проведения корреляционного и регрессионного анализа взаимосвязи показателя свободного денежного потока и финансовых показателей компании выявить закономерности между ними.

Свободный денежный поток в рамках данного исследования выступает зависимой переменной. Независимые переменные – рентабельность продаж и масштаб компании.

Рентабельность продаж компании: отношение чистой прибыли компании к ее выручке. Обращаясь к практике множества исследований, в качестве масштаба (размера) компании принимается натуральный логарифм от ее активов [3]. В целом, размер компании влияет на эффективность бизнеса. Это связано с преимуществами больших компаний, имеющих эффект от масштаба.

Для проведения исследования в Беларуси была отобрана компания с котирующимися на бирже акциями – ООО Савушкин продукт. Анализ проводился на базе данных финансовой отчетности компании за 2015-2020 гг.

Для устранения проблемы стационарности рядов были построены две регрессионные модели по переменным в разностях (разница между показателем текущего года к предыдущему) [2]. В первой модели в качестве зависимой переменной принимался свободный денежный поток, в качестве независимой – рентабельность. Во второй модели в качестве независимой переменной принимался масштаб. В результате были получены следующие наблюдения (таблица 1).

Таблица 1 – Результаты регрессионного анализа по двум моделям

Показатель	Модель 1 (рентабельность)	Модель 2 (масштаб)
R ²	0.762	0.308
Уравнение	$Y = 32,855 + 1,797,129X$ $t=(1.72) \quad t=(3.10)$	$Y = 56,863 - 148,286X$ $t=(0.74) \quad t=(-1.16)$

Источник. Собственная разработка.

По результатам моделей можно сделать вывод о том, что модель регрессии с рентабельностью в качестве независимой переменной является адекватно оценивающей ситуацию, в то время как уравнение регрессии от масштаба не имеет экономического смысла – коэффициент детерминации невелик, t-статистика по переменным указывает на малую их значимость.

Далее был проведен корреляционный анализ взаимосвязи факторов. Корреляционная матрица представлена в таблице 2.

Таблица 2 – Корреляционная матрица взаимосвязи факторов

Показатель	СДП	Рентабельность	Масштаб
СДП	1	0.87	-0.56
Рентабельность	0.87	1	-0.58
Масштаб	-0.56	-0.58	1

Источник. Собственная разработка.

Примечание: СДП – свободный денежный поток.

В рамках данного анализа выявлена сильная прямая взаимосвязь между свободным денежным потоком и рентабельностью. Однако свободный денежный поток обратно коррелирует с масштабом.

Противоположные результаты исследования указывают на то, что результаты зависят от отраслевого фона, рыночной конъюнктуры, определения выборки финансовых показателей, выбора переменных и других факторов. Также формула расчета денежного потока неоднородна, что может привести к разным выводам.

Экономисты Тобин и Харфорд обнаружили, что фирмы с более высоким свободным денежным потоком будут иметь более низкую вероятность слияний и поглощений [1]. В то же время Ричард Чанг и Майкл Ферт установили, что агентские издержки свободного денежного потока являются основным мотивом, стимулирующим менеджеров к манипулированию доходами, и более вероятно, что руководство компаний с большим количеством свободного денежного потока скрывает свою деятельность, которая могла бы нанести ущерб стоимости предприятий путем манипулирования доходами [1]. Это означает, что наличие свободных денежных средств в большом объеме могут поспособствовать некорректному отражению доходов.

Данные факты подтверждаются проведенным исследованием в рамках организации ООО Савушкин продукт.

Таким образом, удержание значительных объемов свободных денежных средств в компании не является положительным сценарием. Однако для инвесторов, в дополнение к использованию рентабельности, больше внимания следует уделять свободному денежному потоку и другим непростым для манипулирования показателям со стороны руководства компании.

ЛИТЕРАТУРА

1 Harford, J. Corporate Cash Reserves and Acquisitions // Journal of Finance, 1999. №54. P. 34.

2 Фантаццини, Д. Эконометрический анализ финансовых данных в задачах управления рисками // Прикладная эконометрика, 2008. №2(10). С. 91-129.

3 Макеева, Е.Ю. Ликвидность акций и структура капитала компаний: прямое и обратное влияние // Экономика и бизнес, 2014. № 4. С. 1-11.