

**Раздел 3. ЭКОНОМИКА И МЕНЕДЖМЕНТ**

УДК 336.64

**АНАЛИЗ ОСНОВНЫХ ТЕОРИЙ СТРУКТУРЫ И ОПТИМИЗАЦИИ КАПИТАЛА КОМПАНИИ***Астраханцева Ирина Александровна (irina\_a@dsn.ru)**Капустин Александр Валерьевич**ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В.И.Ленина»*

В статье анализируются основные теории структуры капитала компании в историческом разрезе в процессе их становления и развития. Рассматриваются различные подходы зарубежных и отечественных ученых к вопросам оптимизации капитала компании. Озвучиваются выводы об эффективности использования существующих теорий структуры и оптимизации капитала.

*Ключевые слова:* структура капитала, оптимизация капитала, источники финансирования, стоимость капитала, традиционный подход, теория Модильяни-Миллера, компромиссная теория, асимметричность информации, сигнальные модели, концепция противоречия интересов, поведенческие теории.

Вопросы финансирования компаний и оптимизации структуры капитала стали подниматься западными учеными еще в начале XX века. Этап их становления связан с трудами Дж. Уильямса. В своей концепции стоимости капитала 1938 года Уильямс определил, что стоимость тех или иных источников финансирования для компании различна, следовательно, стоимость капитала является показателем минимального уровня дохода для покрытия затрат на поддержание источников финансирования и позволяет компании не понести убытки.

Наибольшее развитие исследования в этой области начали получать с середины XX века, и в первую очередь нашли свое отражение в теориях структуры капитала компании того времени. Одной из первых таких теорий является традиционный подход. Согласно ему существует оптимальная структура капитала, при которой его стоимость минимальна, и, следовательно, рыночная стоимость компании максимизируется. Теория предполагает, что стоимость заемного капитала в среднем ниже стоимости собственного капитала, что в свою очередь объясняется различием уровней риска использования собственного и заемного капитала. Исходя из этого, в традиционной теории в качестве рекомендации по оптимизации структуры капитала лежит увеличение доли заемного капитала в общей структуре капитала компании. Таким образом, заемный капитал является основным критерием, определяющим механизм оптимизации структуры капитала. Это в свою очередь противоречит основам учета финансовых рисков в стоимости капитала компании. С ростом задолженности в структуре капитала возрастает и финансовый риск, что приводит к росту средневзвешенной стоимости капитала, соответственно, с увеличением доли заемного капитала возрастает риск потери финансовой устойчивости и угроза банкротства компании.

Традиционный подход имел слабую теоретическую основу, которая делала этот метод недостаточно аргументированным по сравнению с теорией, опубликованной в 1958 году

двумя выдающимися учеными Ф. Модильяни и М. Миллером [14], согласно которой рыночная стоимость любой компании не зависит от структуры ее капитала. Впоследствии эта теория стала носить название теории Модильяни-Миллера. Теория базируется на предположении, что если финансирование деятельности компании за счет заемного капитала несет большую выгоду, чем за счет собственного, то владельцы ценных бумаг компании со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть ценных бумаг своей компании, используя вырученные средства на покупку ценных бумаг компании, не пользующейся привлеченными источниками, и, таким образом, восполнят за счет заемного капитала недостаток в финансовых ресурсах. Подобные операции на рынке ценных бумаг приведут к тому, что цены компаний с относительно высокой и относительно низкой долей заемного капитала будут примерно совпадать. Таким образом, согласно Модильяни и Миллеру, стоимость акций компании не имеет связи с соотношением между ее источниками финансирования.

Однако теория Модильяни-Миллера работает лишь при наличии определенных условий: рынки совершенны, отсутствуют налоги, все участники рынка находятся в равных условиях и обладают одинаковым доступом к информации и пр. В дальнейшем авторы усовершенствовали свою теорию, и учли налог на прибыль компаний. Они пришли к выводу, что использование заемных источников увеличивает стоимость компании, что обусловлено структурой налогообложения, существующей в США. Согласно ей доходы акционеров выплачиваются из прибыли, остающейся после уплаты налогов, а выплаты кредиторам – из прибыли до уплаты налогов. Таким образом, с увеличением доли заемного капитала увеличивается и доля валового дохода компании, остающаяся в распоряжении инвесторов, следовательно, компаниям стоит полностью осуществлять финансирование за счет заемных средств.

Позднее Миллер разработал модель, отражающую влияние заемных источников финансирования на стоимость компании. В этой модели были учтены налог на личный доход от предоставления займов и налог на личный доход от владения акциями. Миллер сделал вывод, что учет этих налогов уменьшает выгоду при использовании заемного капитала, так как при использовании налогов остаются в распоряжении инвесторов доход снижается, тем самым уменьшается и стоимость компании.

Основные положения теории Модильяни-Миллера подвергались критике многих исследователей, которая, прежде всего, касается исходных теоретических допущений, не соответствующих ситуации на реальном рынке, в теории не учитывались затраты, связанные с финансовыми затруднениями, агентские издержки и др. Также далека от реальности возможность финансирования компании полностью за счет заемных средств с целью максимизации ее стоимости.

Дальнейшие исследования в области оптимизации структуры капитала продолжили такие ученые, как М. Бреннан, Э. Шварц [9], а позднее Х. Леланд и еще ряд ученых, что привело к появлению компромиссной теории, которая учитывала ряд недостатков теории Модильяни-Миллера, в частности в нее были включены затраты, связанные с финансовыми затруднениями и агентские издержки. Идея теории состоит в том, что оптимальная структура капитала является результатом компромисса между экономией на налогах в результате привлечения заемных средств и ростом расходов, вызванных возможными финансовыми трудностями и агентскими издержками в результате увеличения заемных средств в структуре капитала. Компромиссная теория не позволяет конкретной компании определить наилучшее сочетание источников финансирования, но формулирует общие рекомендации для принятия решений по оптимизации структуры капитала. Несмотря на это, теория не всегда находит практическое применение для оптимизации структуры капитала.

Последующее развитие исследований в этой области было связано с работами таких ученых, как С. Росс, С. Майерс, Н. Майлуф, М. Миллер, К. Рок, И. Уэлш. Они создали свои модели структуры капитала, которые впоследствии получили название сигнальных моделей. Данные модели, в отличие от традиционной теории, теории Модильяни-Миллера и компромиссной теории, учитывают различия в обладании информацией о рынке отдельными ее участниками (асимметричность информации) о перспективах развития компании.

Согласно Модели Росса выбор решений по структуре капитала зависит от взгляда менеджера на перспективы развития компании. При-

влечение займов рассматривается инвесторами как положительный сигнал, и показывает, что компания в состоянии своевременно погашать обязательства и обслуживать текущие выплаты по ним. В то же время из модели не следует, что изменение структуры капитала приведет к изменению стоимости компании, внимание придается сигналам, которые являются результатом более глубоких изменений деятельности компании – доходности и риска компании, которые и формируют ее стоимость.

В модели Майерса-Майлуфа предполагается, что менеджеры действуют в интересах акционеров, существующих на момент принятия решений. При наличии ошибочной информации об оценке компании финансирование инвестиционных проектов при помощи эмиссии акций сделает эти проекты невыгодными, а источники финансирования, стоимость которых меньше зависит от частной информации по компании, позволят принять положительное решение по проекту.

Также Майерс на основе исследований Г. Дональдсона обосновал выводы по выбору менеджерами источников финансирования, которые составили суть теории порядка финансирования (в некоторых источниках «теории иерархии»). По мнению автора, приоритетное место в источниках финансирования занимает нераспределенная прибыль, далее следует заемный капитал, затем конвертируемые облигации. Эмиссия акций должна использоваться в крайнем случае, поскольку является отрицательным сигналом на рынке. Таким образом, теория не предлагает определенного рационального соотношения собственного и заемного капитала.

Модель Миллера и Рока говорит о том, что выплаты владельцам капитала показывают способность компании генерировать денежные потоки, и поэтому объявления о таких выплатах рассматриваются в качестве положительных сигналов, и цена акций растет, в то же время эмиссии акций и облигаций рассматриваются как отрицательные сигналы. Поэтому для сохранения инвестиционной привлекательности компания должна стремиться к наращиванию капитала за счет внутренних источников и краткосрочных займов.

Согласно Модели Рока выбор метода первичного размещения акций является собой сигнал об инвестиционном риске. С высоким уровнем рисков цена акций при первичном размещении будет ниже, что позволяет привлечь инвесторов возможностью получить большую доходность при минимизации вероятности отрицательного значения доходности. Размещение компанией акций с ценой ниже рыночной при привлечении капитала становится невыгодным, поэтому вариант формирования капитала за

счет долговых инструментов становится предпочтительным.

В соответствии с Моделью Уэлша менеджмент компании при первичном размещении акций по заниженной стоимости заявляет о перспективах роста их стоимости с целью возможности привлечения больших средств при последующих эмиссиях. Первичное размещение не покрывает потребность компании в финансировании, а используется как сигнал о перспективах планируемых проектов. Недостаток средств покрывается за счет дополнительных эмиссий. Таким образом, возможность финансирования компании за счет выпуска акций не исключается, но в силу недооценки акций при первичном размещении цена источника сильно возрастает.

Несмотря на значительную роль финансовых сигналов, оценить их влияние на стоимость компании в количественном и качественном выражении достаточно сложно. Также сложно и прикладное применение сигнальных моделей, во-первых, они являются либо описательными, либо нормативными, во-вторых, не учитывают многих факторов, влияющих на выбор структуры капитала.

Положение об асимметричности информации также легло в основу концепции противоречия интересов, суть которой отражается в теории агентских издержек, теории корпоративного контроля и мониторинговых затрат, а также теории стейкхолдеров.

Теория агентских издержек получила свое отражение в работах М. Дженсена и В. Меклинга [12]. Агентские издержки возникают в силу конфликта интересов кредиторов и менеджеров, в основе которого лежит отсутствие стремления менеджеров к максимизации доходов на полученный капитал. Согласно теории, менеджеры стремятся к увеличению собственного благосостояния за счет кредиторов. Агентские издержки вносят определенные коррективы в процесс оптимизации структуры капитала, и помимо затрат, имеющих стоимостную оценку, также могут нести негативные последствия, оценка которых либо субъективна либо невозможна.

Теория корпоративного контроля и мониторинговых затрат базируется на том, что кредиторы, предоставляя капитал компании, требуют осуществления контроля со своей стороны за эффективностью использования капитала и обеспечением его возврата. Затраты, связанные с этим контролем, кредиторы стараются переложить на собственников компании путем включения их в процентную ставку за кредит. Чем выше доля заемного капитала, тем выше уровень мониторинговых затрат. Таким образом, их увеличение приводит к росту средневзвешенной стоимости капитала, и соответственно снижению рыночной стоимости компа-

нии, следовательно, наличие мониторинговых затрат ограничивает эффективность использования заемного капитала и должно учитываться при оптимизации структуры капитала.

Р. Штульц, М. Харрис, А. Равив [11], рассматривая структуру капитала в рамках теории корпоративного контроля, утверждали, что его структура оказывает значительное влияние на стоимость компании в момент возникновения угрозы ее поглощения: с ростом долговой нагрузки компании вероятность поглощения уменьшается.

В основе теории стейкхолдеров лежит учет интересов различных сторон при оптимизации структуры капитала. Основными стейкхолдерами являются: акционеры, инвесторы, финансисты, менеджеры, представители властей, социальные и общественные группы и др. Различия в их интересах и различная оценка ими допустимого риска порождают условия для конфликта интересов, что отражается на процессе оптимизации структуры капитала. Наибольшее распространение теория стейкхолдеров получила в середине 80-х годов XX века, и нашла свое отражение в работах Р. Фримена.

Асимметричность информации также является основой современных поведенческих теорий (отслеживания рынка, автономии инвестиций менеджеров, информационных каскадов, теория влияния личности менеджера на структуру капитала), задачей которых является описание на основе эмпирических исследований процесса принятия финансовых решений по формированию структуры капитала.

Теория отслеживания рынка определяет, что соотношение собственных и заемных средств компании подвержено долгосрочному влиянию действий менеджеров по выбору инструмента финансирования в зависимости от рыночной конъюнктуры. По мнению Д. Джентера [13], в условиях асимметричности информации важным фактором при принятии решений о структуре капитала является субъективное восприятие менеджеров, как оцениваются акции на рынке.

М. Бейкер и Дж. Веглер [7] отмечали, что оптимальной структуры капитала не существует, структура капитала является не результатом стратегического планирования, а результатом реализации возможностей, имеющихся на рынке в определенный момент.

Теория отслеживания рынка была развита в исследовании А. Диттмара и А. Такора, посвященном теории автономии инвестиций. Согласно ей менеджерами реализуются только те решения, которые положительно воспримутся инвесторами и положительно скажутся на рыночной стоимости компании. При высокой стоимости акций компании и высокой степени согласия ожидания менеджеров и инвесторов, компания эмитирует дополнительные акции, в

противном случае компания прибегает к долговым инструментам. Таким образом, структура капитала компании складывается с учетом менеджерами ожиданий инвесторов.

С. Бикчандани, Д. Хиршлейфер, И. Уэлш [8] предложили теорию информационных каскадов, в основе которой лежит имитационное поведение экономических агентов. Идея теории состоит в том, что с целью экономии затрат структура капитала компании может формироваться, не исходя из расчетов по ее оптимизации или в зависимости от доступных компании источников финансирования, а заимствоваться у других компаний, а также с использованием наиболее популярных методов управления структурой капитала.

Взаимосвязь между стратегией финансирования компании и личными качествами менеджеров также стала предметом ряда исследований и нашла отражение в теории влияния личности менеджера на структуру капитала, которая гласит, что менеджеры, определяющие структуру капитала, подвержены различным отклонениям от рационального поведения.

Д. Хэбарт [10] на основе простой модели компании рассмотрел, какое влияние оказывают такие черты, как оптимизм и самоуверенность на принятие решений менеджерами при формировании структуры капитала и на стоимость компании. Автор пришел к выводу, что оптимистичные и (или) самоуверенные менеджеры имеют склонность к выбору более высоких уровней долговой нагрузки, не следуют теории иерархии, более часто эмитируют новые долговые обязательства, а также отслеживают возможности на рынке, в результате чего и формируется структура капитала.

Разработка количественных методов по оптимизации структуры капитала компании нашла отражение в работах Р. Хиггинса и Дж. Ван Хорна [15]. Исследовав вопросы оптимизации структуры капитала, они выдвинули модель финансового обеспечения устойчивого роста компании. В ней авторы исходят из предположения, что использование имеющихся средств компанией должно совпадать с устоявшимся соотношением собственных средств и кредиторской задолженности как источников финансирования. При условии оптимальности компания идет не по пути увеличения внешнего финансирования, а ориентируется на использование прибыли, что характеризуется соотношением собственных и заемных средств. При этом задача формирования оптимальной структуры капитала компании объединяется с разумной дивидендной политикой.

В качестве ведущих российских ученых, занимающихся вопросами финансирования компаний и оптимизации структуры капитала, можно выделить таких как И.А. Бланк, В.В. Бочаров, О.В. Губанов, А.В. Садчиков, Е.С. Стоянова,

Т.В. Теплова, О.В. Ефимова, Н.И. Лахметкина, А.И. Деева, Е.И. Шохина, В.В. Ковалев и др.

И.А. Бланк [1] определяет структуру капитала как соотношение всех форм собственных и заемных средств, используемых компанией в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов. По мнению автора, оптимизация структуры капитала – это расчет такого соотношения собственных и заемных источников, при котором стоимость компании максимизируется и обеспечивается оптимальное сочетание уровня финансовой устойчивости и уровня рентабельности собственного капитала.

В.В. Бочаров [2] также в качестве критерия оптимизации структуры капитала определяет максимизацию рыночной стоимости компании. Автор предлагает этапы процесса оптимизации структуры капитала. На первом этапе анализируется состав капитала в динамике за ряд периодов. Следующим этапом является оценка основных факторов, определяющих структуру капитала (отраслевые особенности, стадии жизненного цикла компании, уровень прибыльности деятельности, налоговая нагрузка, степень концентрации акционерного капитала, конъюнктура товарного и финансового рынков). На последнем этапе происходит оптимизация структуры капитала по критерию доходности собственного капитала.

О.В. Губанов [3] разработал теорию структуры капитала, согласно которой стоимость компании возрастает вследствие правильного управления двумя сторонами баланса: эффективное управление активами является следствием роста денежного потока, а управление пассивами имеет цель снижение стоимости капитала. По мнению автора, формирование структуры капитала является этапом стратегического планирования, и для различных стратегий предложил модели структуры капитала, которые позволяют определить оптимальные пропорции собственного и заемного капитала.

А.В. Садчиков, основываясь на идее теории иерархий, разработал схему, в соответствии с которой российские компании выбирают источники финансирования. В основе этой схемы лежит анализ доступности данного источника в данный момент времени, затем источник оценивается с позиций возможностей и издержек, которые связаны с его привлечением.

Е.С. Стоянова [6] главными критериями в оптимизации структуры капитала выделяет такое соотношение между собственными и заемными средствами, которое дает наибольшее приращение рентабельности собственных средств при приемлемом уровне риска. При этом автор приводит правила, позволяющие определить выгодность использования собственных и заемных источников финансирования, но в тоже время указывает, что соотношение

тех или иных источников определяется для каждой компании индивидуально с учетом ряда важных и взаимосвязанных факторов.

Т.В. Теплова в качестве критерия оптимизации структуры капитала определяет достижение максимума рыночной оценки всего капитала. Также автор указывает, что теория структуры капитала базируется на сравнении затрат по привлечению собственного и заемного капитала и степени влияния различных вариантов финансирования на рыночную оценку.

О.В. Ефимова в своих работах подчеркивает, что компании, имеющие значительный удельный вес недвижимого имущества, должны иметь большую долю собственных источников, так как величина долгосрочных источников финансирования должна покрывать величину долгосрочных активов, также значительной доли собственного капитала требует наличие большого объема труднореализуемых активов в составе оборотных средств. Кроме того, при формировании структуры капитала не всегда учитывается влияние срока погашения кредиторской задолженности и длительность производственно-коммерческого цикла.

Н.И. Лахметкина [5] в качестве оптимальной структуры капитала определяет такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором достигается наиболее эффективное сочетание коэффициента рентабельности собственного капитала и коэффициента финансовой устойчивости, и выделяет следующие критерии оптимизации: рентабельность собственного капитала, минимизация стоимости капитала, минимизация уровня финансовых рисков.

А.И. Деева определяет оптимальную структуру капитала как ту, при которой достигается максимальный уровень чистой прибыли на акции при минимальном финансовом риске.

Е.И. Шохина при оптимизации структуры капитала акцентирует свое внимание на минимизации капитальных затрат, а затем на максимизации рыночной стоимости.

Как указывает В.В. Ковалев [4], оптимизация структуры капитала является основой оптимизации структуры источников финансирования, а алгоритмов, обосновывающих их наиболее целесообразную структуру, нет. При оптимизации структуры источников финансирования рекомендуется учитывать конъюнктуру рынка капитала, масштабы доходов при расширении деятельности при инвестировании, изменение процентных ставок и пр.

Несмотря на большое количество работ отечественных и зарубежных ученых в этой области, на данный момент нет эффективного инструментария, позволяющего комплексно учитывать все особенности источников финансирования деятельности компаний при оптимизации структуры капитала.

Также большинство ученых склоняется к идее, что не возможно создание общей теории оптимизации структуры капитала, которая позволила бы абсолютно любой компании получить необходимый результат от ее применения. Процесс оптимизации структуры капитала является индивидуальным для каждой отдельной компании или для группы компаний, и на практике, как правило, используются одна из основных теорий с учетом специфики деятельности компании или группы компаний, либо несколько теорий в комплексе для достижения необходимых результатов в соответствии с выбранным критерием оптимизации структуры капитала компании.

### Литература

1. Бланк И.А. Управление формированием капитала – 2-е изд., стер. / И.А. Бланк. – М.: Омега-Л, 2008. – 512 с.
2. Бочаров В.В. Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2009. – 240 с.
3. Губанов О.В. Обоснование существования проблемы формирования оптимальной структуры капитала предприятия // Современные проблемы экономики, социологии и права. – СПб.: СПбГИЭУ, 2007.
4. Ковалев В.В. Финансы организаций (предприятий): учебник / В.В. Ковалев. М.: Проспект, 2008. – 352 с.
5. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: учебное пособие / Н.И. Лахметкина. – М.: КНОРУС, 2007. – 184 с.
6. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Стояновой Е.С. 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2010. – 656 с.
7. Baker M., Wurgler J. Market Timing and Capital Structure // *Journal of Finance*, 2002. – V. 57(3).
8. Bikhchandani S., Hirshleifer D., Welch I. Learning From the Behavior of Others: Conformity, Fads, and Informational Cascades // *The Journal of Economic Perspectives*, 1998. – V. 12(3).
9. Brennan M., Schwartz E. Corporate Income Taxes, Valuation, and the Problem of Optimal Capital Structure // *Journal of Business*, 1978. – V. 51(1).
10. Hackbarth D. Managerial Traits and Capital Structure Decisions // Working Paper, 2004.
11. Harris M., Raviv A. The Theory of Capital Structure // *Journal of Finance*, 1991. – V. 46(1).
12. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*, 1973. – V. 3(5).

13. Jenter D. Market Timing and Managerial Portfolio Decisions // Journal of Finance, 2005. – V. 60(4).
14. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review, 1958. – V. 48(3).
15. Van Horne J. Sustainable growth modeling // Journal of Corporate Finance, 1988. – V. 8

УДК 338.45:677

## РАЗРАБОТКА КОМПЛЕКСНОЙ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РЕСУРСОВ ОРГАНИЗАЦИИ

*Гусева Наталья Евгеньевна (guseva\_nata28@mail.ru)*

*Степанова Светлана Михайловна*

*ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный политехнический университет  
(Текстильный институт)»*

В работе предлагается комплексная система показателей оценки эффективности использования ресурсов организации. Была проведена систематизация показателей, формирующих ресурсные потоки (РП) и выделены три параметра РП: состояние, устойчивость, конфликтность. В качестве критериев эффективности управления РП выбраны показатели рентабельности активов, рентабельности продаж, рентабельности продукции, прибыль на одного работника, темпы роста производительности труда. Были выявлены и классифицированы внешние и внутренние факторы, оказывающие влияние на РП.

По данным базового предприятия была сформирована информационная база вариационных показателей на основании которой проводился структурный анализ РП. Структурный анализ был проведен с использованием ППП NeuroShell 2, что позволило выделить наиболее и наименее существенные показатели в финансовом и материальном потоках.

Для принятия оперативных управленческих решений, а также для выбора стратегии управления в работе предложен интегральный показатель, построение которого проводилось с использованием метода нечетких множеств посредством свертки единичных показателей. Результат расчёта комплексного показателя за трехлетний период указывает на высокую скорость развития потоков.

Проведенные исследования показали необходимость активизации работ по координации финансовых и материальных потоков предприятия.

*Ключевые слова:* ресурсы организации, потоковый подход, финансовый поток, материальный поток, параметр потока, однородность потоков, синхронность потоков.

Необходимость всестороннего анализа использования ресурсов с учетом динамической составляющей предполагает применение потокового подхода, позволяющего целенаправленно управлять изменениями ресурсов в соответствии с выбранной стратегией развития организации. Традиционные методы управления ресурсами тормозят процессы формирования и развития ресурсного потенциала. Требуется комплексный подход к управлению ресурсами, учитывающий динамическое изменение всех ресурсных составляющих с учетом стратегии развития организации, предполагающий управление изменениями ресурсов [1].

Область применения потокового подхода в рамках управления деятельностью организаций достаточно обширна: от поиска оптимального распределения ресурсов между финансовым и производственным потоком на уровне совета директоров до контроля за финансами на уровне отдельной финансовой цепочки. В рамках потокового подхода необходимо уточнить поня-

тия финансовый и материальный поток. Так под материальным потоком будем понимать целенаправленно изменяющиеся материальные ресурсы, к которым применяются операции, связанные с физическим перемещением в пространстве и времени от поставщика ресурсов до конечного потребителя; финансовый поток - целенаправленно изменяющаяся в динамике и структуре совокупность платежей за определенный период, объединенных единством формы платежа и видом платежа.

Для разработки комплексной системы показателей оценки эффективности использования ресурсов необходимо определить факторы, влияющие на ресурсные потоки (РП). На эффективность РП влияют внутренние и внешние факторы. Внешние факторы – это факторы, которые оказывают влияние на РП из внешней среды, а внутренние – это факторы, которые действуют внутри РП, изменяя их.