

алгоритм принятия финансового решения. Наибольший интерес представляет этап оценки эффективности.

По мнению Брейли и Майерса, целью принятия финансовых решений на предприятии является улучшение финансового положения акционеров. Следовательно, среди всех показателей экономической эффективности наибольший интерес для собственников будет представлять рентабельность собственного капитала. Именно поэтому в качестве критерия эффективности мы видим увеличение данного показателя. Если собственники видят рентабельность собственного капитала как конечный результат, то для финансового менеджера важен инструмент его увеличения. Поэтому для целей дальнейшего анализа мы будем использовать эффект финансового рычага.

В экономической литературе выделяют американский и европейский подходы к оценке эффекта финансового рычага. Европейский подход акцентирует внимание на рентабельности собственного капитала (ROE), американский подход ориентирован на такой показатель как прибыль на одну акцию (EPS). Мы проводим оценку эффекта финансового рычага с использованием европейского подхода, что обусловлено преобладанием в городе обществ с ограниченной ответственностью над открытыми акционерными обществами. Участники обществ с ограниченной ответственностью интересуются показателем рентабельности собственного капитала, в то время как акционеры интересуются прибылью на одну акцию.

Предложенный алгоритм был рассмотрен на примере деятельности ООО «Автолэнд-Сибирь». Выводы:

- процесс принятия финансового решения может быть представлен в качестве алгоритма;
- эффективность финансового решения можно оценить с помощью рентабельности собственного капитала;
- алгоритм принятия финансовых решений конкретизирован нами с использованием количественных показателей – составных элементов эффекта финансового рычага. Первые три этапа алгоритма направлены на управление дифференциалом рычага, четвертый этап определяет размер плеча рычага;
- алгоритм, с одной стороны, является универсальным, с другой стороны, возможна его трансформация, учитывающая особенности отдельных организаций;
- на 2 и 3 этапах рассматриваются все источники финансирования бизнеса.

Е.Р. Хасбнев

Российский государственный профессионально-педагогический университет

ИПОТЕЧНЫЙ РЫНОК В ЕКАТЕРИНБУРГЕ: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Актуальность ипотеки в России, не вызывает сомнений. Только в Екатеринбурге в настоящий момент более 45% всех сделок с недвижимостью совершается с привлечением кредитных средств. Но получение ипотечного кредита для большинства граждан является большой проблемой. Прежде всего, проблемы возникают как с размером зарплаты граждан, так и с ее подтверждением. К примеру, для получения кредита суммой 2 000 000 р. на 20 лет с первоначальным взносом 10% необходим доход порядка 40 000 р. Реальная же заработная плата у большинства граждан на порядок ниже. Что касается подтверждения дохода, то здесь трудности возникают из-за того, что большинство компаний в России выдают «серую» зарплату, тем самым платят меньше налогов и не всегда готовы дать работнику справку по форме банка, отражающую реальную зарплату.

Вторая проблема – это процентные ставки по кредиту, которые, начиная с января 2008 г. начали увеличиваться, что обусловлено как ипотечным кризисом в Америке, так и повышением ставки рефинансирования ЦБ РФ. В среднем, банки, представленные на местном рынке, подняли ставки по ипотеке на 0,5–1% (относительно осени 2007 г.). На сегодняшний день, подняли процентные ставки такие крупные игроки, как ВТБ-24, Городской ипотечный банк, Банк УРАЛСИБ. Рост ставок произошел в основном на ипотечные кредиты с минимальным первоначальным взносом, а также на ипотечные продукты без подтверждения доходов заемщика. В ряде кредитных учреждений также была увеличена комиссия за выдачу ипо-

точного кредита. УРСА-банк, Меткомбанк сократили продуктовую линейку. Ипотечные кредиты без первоначального взноса практически перестали выдаваться – в чистом виде теперь их можно получить только в трех банках Екатеринбурга.

Третья проблема – цены на жилье и их рост. Если год назад на одного продавца приходились 2–3 покупателя, то теперь 10 и больше. Продавец, увидев очередь на квартиру, поднимает цену. Другая возможная причина роста – ужесточение условий ипотечного кредитования, которое заставило покупателей решиться на покупку по ипотеке именно сейчас.

По мнению экспертов в 2008 г. темп роста рынка ипотеки замедлится до 1,5 раз. В первом полугодии ставки вырастут на 1–2%. Основной рост ставок придется на I квартал текущего года. Во II квартале ситуация стабилизируется, к концу III квартала, когда ситуация с ликвидностью на мировых рынках улучшится, наиболее агрессивные игроки уже могут начать понижать ставки.

Цены на жилую недвижимость в течение года также вырастут, примерно на 5–7%. В связи с этим, сроки кредитования будут увеличиваться (в 2007 г. наиболее популярны были кредиты на 15–20 лет). Уже сейчас некоторые банки предлагают кредиты на 30–40 лет.

Одной из интересных тенденций рынка на ближайший год можно отметить активную региональную экспансию игроков ипотечного рынка. Именно в регионах будет происходить значительный прирост числа заемщиков, которые уже готовы к долгосрочным кредитам.

По-прежнему ипотека существует для среднего класса и премиум-класса. Она не стала доступной за последний год, не является массовым явлением и не будет являться до того момента, пока экономическая ситуация в России не изменится к лучшему.

С.В. Харитонова

Российский государственный гуманитарный университет, филиал в г. Саратове

АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В современной российской практике оценка платежеспособности предприятия и выявление вероятности его банкротства основываются на использовании методики Э. Альтмана, которая впервые была опубликована на Западе в 1968 г. и успешно используется по сей день во всем мире. Действительно, эта методика обладает преимуществами, главным из которых можно назвать универсальность подхода к любому анализируемому предприятию, что обусловлено использованием в ней стандартных финансовых коэффициентов, рассчитываемых на основе бухгалтерской отчетности.

В России информационной базой для расчета так называемого Z-счета Альтмана является бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках (форма №1 и форма №2 соответственно). Элементы, входящие в Z-счет, были адаптированы к данным, содержащимся в этих формах. Однако применение модели Альтмана в нашей стране имеет свои трудности: нормативные значения Z-счета до сих пор не пересмотрены с учетом отечественных условий. А это неизбежно приведет к необъективности оценки, поскольку уровень капитализации, масштабы фондовых рынков, нормативная база развитых западных стран и России существенно отличаются.

Также существенным недостатком применения модели Альтмана является статичный характер получаемых выводов, обусловленный периодичностью составления бухгалтерской отчетности. Это может быть несущественным для внешнего пользователя бухгалтерской информации, поскольку его цель состоит лишь в том, чтобы констатировать вероятность банкротства анализируемого предприятия и применять по отношению к нему ту или иную кредитную или инвестиционную политику (если оценщиком выступает соответственно потенциальный кредитор или потенциальный инвестор). В то же самое время, для внутреннего пользователя, методика Альтмана дает поверхностный результат, неприемлемый для нужд финансового планирования.

Поэтому для целей внутреннего финансового анализа предлагается следующая модель прогнозирования срока утраты платежеспособности:

$$T = at + abt^2 + ab^2t^3 + \dots + ab^{n-1}t^n,$$