

УДК 336.71:519.86

Яременко Н.С., к.е.н., Хайлук С.О.,  
кафедра економічної кібернетики

ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», м.Суми

## **СУЧАСНІ МОДЕЛІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ БАНКУ І МОЖЛИВІСТЬ ЇХ ЗАСТОСУВАННЯ В УКРАЇНІ**

Практика оцінки вартості банків в Україні має коротку історію. Більшість професійних аналітиків опираються на закордонні методики, стандарти і традиції. В розвинутих країнах фахівці з оцінки мають значно більше інформації про фінансовий сектор, акції банків котируються на біржах, фінансова звітність краще відображає реальні прибутки і капітали банків, а правове середовище більш стабільне та передбачуване [1]. Україні ж притаманний низький ступінь передбачуваності основних макроекономічних показників, недостатній розвиток фінансового ринку, відсутність інформаційної прозорості банків, невідповідність фінансової звітності міжнародним стандартам, що і призводить до неадекватних результатів при застосуванні закордонних методик.

У зв'язку з цим особливий інтерес представляє проведення аналізу існуючих моделей оцінки вартості банку, з метою обґрунтування вибору моделі, застосування якої дозволить в найбільшій мірі врахувати особливості банківської системи України.

Згідно до Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» в українській практиці законодавчо закріплена обов'язковість застосування доходного, порівняльного та витратного підходів до оцінки вартості будь-якого об'єкту [2]. Сьогодні ж, в практиці фахівців з оцінки широко застосовується сукупність методів, які неможна віднести до одного з загальноприйнятих підходів.

До таких «гібридних» методів в першу чергу слід віднести синтетичні методи оцінки, найбільш перспективними з яких є моделі Ольсона та Блека-Шоулза (див. табл. 1).

Модель Ольсона являється однією з найбільш перспективних сучасних розробок в теорії оцінки вартості банку. Вона дозволяє використовувати переваги доходного і витратного підходів, в якійсь мірі мінімізуючи недоліки кожного з них. Вартість банку  $P_{EBO}$  за даною моделлю розраховується як [3]:

$$P_{EBO} = b_t + \left( \frac{\omega}{1+r-\omega} \right) \cdot x_t^a + \left( \frac{1+r}{(1+r-\omega) \cdot (1+r-\gamma)} \right) \cdot v_t \quad (1)$$

де  $x_t^a$  – «анормальний» дохід чи різниця між реальною і очікуваною віддачею капіталу;

$v_t$  – параметр, що характеризує прогноз «анормальних» доходів;

$b_t$  – балансова вартість банку або чисті активи;

$r$  – ставка дисконтування.

Параметри  $\omega$  та  $\gamma$  для даної моделі були емпірично визначені лише для американського ринку ( $\omega \approx 0,61$  і  $\gamma \approx 0,45$ ) [4], що дискредитує модель при застосуванні в Україні.

Особливості ведення бухгалтерської звітності українськими банками характеризуються тим, що зазначена в ній вартість активів не відповідає ринковій. На практиці вітчизняні фахівці з оцінки використовують нескориговані значення бухгалтерських показників, що призводить до неадекватної оцінки вартості банку.

Модель Блека-Шоулза, базується на теорії опціонів для оцінки банківського бізнесу. Відповідно до цієї моделі вартість банку представлена функцією від п'яти змінних: вартості чистих активів і боргу, дюрації боргових зобов'язань, волатильності чи середньоквадратичного відхилення вартості акцій компаній-аналогів та безризикової ставки.

Можливість застосування даної моделі в Україні сумнівна через нерозвиненість фондового ринку. До того ж, в моделі Блека-Шоулза зроблене припущення про постійність волатильності, що є дискусійним, оскільки нестабільність економічної ситуації України призводить до існування періодів низької та високої волатильності. Тому з метою врахування різноманітного

роду закономірностей, що спостерігаються, в майбутньому пропонується розглядати моделі зі стохастичною волатильністю.

Таблиця 1 — Порівняльна характеристика моделей Ольсона та Блека-Шоулза

Модель	Базові підходи	Переваги	Недоліки
<b>Модель Ольсона</b>	Доходний, Витратний, Порівняльний.	1. Дані, що використовуються для розрахунків можна знайти в бухгалтерській звітності. 2. Дає уявлення про те, яка частина ринкової вартості банку виражена його реальними активами, а яка – нематеріальним «гудвілом».	1. Не виконується принцип врахування чистого приросту. 2. Важко визначити який саме характер змін чистих активів вплинув на розмір власного капіталу. 3. Для застосування на українському ринку потребує модифікації.
<b>Модель Блека-Шоулза</b>	Витратний, Порівняльний	1. Враховує швидкозмінні економічні умови. 2. Враховує характер кредиторської заборгованості, тобто дюрацію боргу.	1. Базується на грубих припущеннях, що ніколи не виконуються на практиці. 2. Потребує модифікації для використання в українських умовах.

Отже, можна зробити висновок, що найбільш поширені в закордонній практиці синтетичні моделі не дозволяють об'єктивно проводити оцінку вартості українських банків. Хоча вони і мінімізують недоліки традиційних підходів, але є неадаптованими до українських умов, тобто потребують певної модифікації.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Жеглов, А.В. Методика оценки стоимости банка, основанная на его официальной отчетности [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.imperia-a.ru/files/articles/444c306d550af37d215b74f3d45ad0e2.doc>.
2. Про затвердження Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» [Текст] : постанова Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. № 1440 // Офіційний вісник України від 26.09.2003 р. — 2003. — № 37. — С. 64.
3. Федотова, М.А. Современные модели и методы оценки стоимости бизнеса [Текст] / М.А. Федотова, Т.В. Тазихина // Аудиторские ведомости. — 2006. — № 1.
4. Герасимов, Н. Применение модели Ольсона в оценке стоимости компании [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value\\_ohlson.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value_ohlson.shtml).