

*Секція: Фінанси, гроші та кредит, страхування та біржова справа*  
УДК 336.648 / G23

**Солодка Ольга Олегівна**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів*

*Київський національний університет імені Тараса Шевченка*

*м. Київ, Україна*

## **АДЕКВАТНІСТЬ МЕТОДІВ ОЦІНКИ СПРАВЕДЛИВОЇ ВАРТОСТІ БАЗОВИХ АКТИВІВ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

Метою застосування будь-якого методу оцінки вартості базових активів похідних фінансових інструментів є визначення ціни, за якою відбулася б звичайна операція продажу фінансового активу чи передачі фінансового зобов'язання між учасниками ринку на дату оцінки за поточних ринкових умов. Існує три основні підходи до вибору методів оцінки вартості базових активів похідних фінансових інструментів: ринковий підхід; витратний підхід; дохідний підхід.

Ринковий підхід передбачає використання цінової інформації та факторів впливу на формування ціни, що генеруються операціями ринку з ідентичними або зіставними (подібними) фінансовими активами, фінансовими зобов'язаннями або їх пулами. Відповідно, методи оцінки вартості, обрані за ринковим підходом, оперують показниками, отриманими за результатами аналізу сукупності зіставних базових активів похідних фінансових інструментів. Зазвичай, такі показники мають можливий діапазон значень, тому вибір конкретного значення потребує експертного судження, обґрунтування якого вимагає інтеграції додаткових способів аналізу кількісних і якісних параметрів, характерних для оцінки вартості базового активу похідного фінансового інструменту.

Витратний підхід передбачає використання методів оцінки поточної вартості заміщення, тобто суми, яка була б потрібна в поточний момент часу, щоб замінити «експлуатаційну потужність активу». З позицій продавця, основою ціни, яка була б отримана за актив, є споживча вартість (ціна, за яку покупець придбає актив) активу, замітника зіставної корисності, скоригована на, так зване, «старіння». Йдеться про те, що покупець не платитиме за актив більше, ніж сума, за яку він може замінити його «експлуатаційну потужність». Зауважимо, що поняття «старіння» охоплює погіршення фінансового стану, функціональне (технологічне) старіння та економічне (зовнішнє) старіння, тобто є ширшим, ніж амортизація. Зазвичай, визначення поточної вартості заміщення використовується для оцінки справедливої вартості матеріальних активів, що використовуються у поєднанні з фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями.

Дохідний підхід передбачає використання методів оцінки вартості базових активів похідних фінансових інструментів, основою яких є дисконтування грошових потоків. Інакше кажучи, основою визначення справедливої вартості базових активів похідних фінансових інструментів є ринкові очікування стосовно майбутніх грошових потоків, що генеруються базовим активом. Так, до методів оцінки вартості базових активів похідних фінансових інструментів, обраних за доходним підходом, слід віднести:

- 1) методи, засновані на визначенні теперішньої вартості майбутніх грошових потоків;
- 2) моделі опціонного ціноутворення, які містять методи оцінки теперішньої вартості та відображають як часову вартість, так і внутрішню вартість опціону;
- 3) метод надлишкових доходів протягом декількох періодів [4].

Таким чином, дохідний підхід до вибору методів оцінки вартості базових активів похідних фінансових інструментів ґрунтується на

компонентах оцінки теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, до яких, на наш погляд слід віднести:

- ставку дисконтування та способи її коригування;
- очікувані обсяги майбутніх грошових потоків для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів;
- часові періоди надходження майбутніх грошових потоків для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів;
- відхилення обсягів або часу надходження майбутніх грошових потоків для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів, що генерують відповідний рівень невизначеності;
- фактори, що спричинили відхилення обсягів або часу надходження майбутніх грошових потоків для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів;
- премію за ризик, тобто ціну прийняття невизначеності надходжень майбутніх грошових потоків для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів;
- безризикову ставку відсотка, тобто відсоткову ставку за безризиковими монетарними активами.

Зазначені компоненти оцінки теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, що генеруються базовим активом, пов'язані з невизначеністю та ризиком. Отже, точність оцінки справедливої вартості базового активу похідного фінансового інструменту суттєво залежить від прогнозованості кон'юнктурних коливань його ринку та об'єктивності визначення кон'юктуроутворюючих факторів, або, інакше кажучи, від точності оцінки різних типів ризиків.

В теорії портфеля [1; 2; 3; 5] розрізняють два типи ризику: системний (недиверсифікований) ризик, тобто ризик, який є спільним для

конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів, та інших елементів диверсифікованого портфеля; несистемний (диверсифікований) ризик, тобто ризик, характерний виключно для конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів.

Згідно концептуальних положень теорії портфеля, якщо ринок перебуває у стані рівноваги, то учасники ринку отримуватимуть компенсацію лише за прийняття системного ризику, притаманного грошовим потокам; на ринках, стан яких не є рівноважним, існують додаткові форми компенсації.

Таким чином, кількість компонент оцінки теперішньої вартості майбутніх грошових потоків, що генеруються базовим активом похідного фінансового інструменту, залежить від стану його ринку відносно рівноважного. На нашу думку, зазначені методи стають такими, що визначають справедливу вартість базових активів похідних фінансових інструментів, якщо отриманий результат визначення ціни підтверджують відразу кілька способів розрахунків. Кількість необхідних для використання методів залежить від складності конкретного фінансового активу, або фінансового зобов'язання, або їх пулів. При цьому, складність, на наш погляд, визначається, насамперед, здатністю базового активу генерувати грошові потоки. Таким чином, якщо використовуються кілька методів розрахунку справедливої вартості базового активу похідного фінансового інструменту, то результатом є діапазон її можливих значень. Отже, вибір остаточного варіанту справедливої вартості базового активу похідного фінансового інструменту є суб'єктивним і залежить від обраної стратегії хеджування.

Методи оцінки вартості, що використовуються для оцінки справедливої вартості базових активів похідних фінансових інструментів, слід застосовувати послідовно. Коригування таких методів, тобто

оціночних параметрів у способах розрахунків, на наш погляд, обумовлюється необхідністю уточнення отриманого значення справедливої вартості і є доцільним у таких випадках: поява нових ринків базового активу; суттєва зміна значень існуючих або поява нових кон'юнктуруотворюючих факторів на ринку базового активу; доступність нових інформаційних джерел; недоступність існуючих інформаційних джерел; поява інноваційних методів оцінки вартості.

### **Література**

1. Беннинга Ш. Основы финансов с примерами в Excel / Ш. Беннинга [пер. с англ.]. – М.: ООО «Издательский дом Вильямс», 2014. – 960 с.
2. Беннинга Ш. Финансовое моделирование с использованием Excel / Ш. Беннинга [пер. с англ.]. – М.: ООО «Издательский дом Вильямс», 2007. – 592 с.
3. Малюгин В.И. Рынок ценных бумаг: Количественные методы анализа: учебное пособие / В.И. Малюгин. – М.: Дело, 2003. – 320 с.
4. Міжнародні стандарти фінансової звітності (версія 2014 року). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/mizhnarodni-standarty-finansovoi-zvitnosti-versiia-perekladu-ukrainskoiu-movoiu---rik?category=bjudzhet>.
5. Шапкин А.С. Теория риска и моделирование рискованных ситуаций: учебник / А.С. Шапкин, В.А. Шапкин, – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2005. – 880 с.