

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ФІНАНСОВА МОДЕЛЬ, ОЦІНКА ВАРТОСТІ ТА СТРАТЕГІЯ
ФІНАНСУВАННЯ КОМПАНІЇ (НА ПРИКЛАДІ АТ «ТАСКОМБАНК»)»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа
та страхування»

Халапсус Гліб Денисович

Керівник: Мертенс О. В.
кандидат економічних наук, професор

Рецензент: Зеленін Ю. М., к. е. н., МБА,
виконавчий директор, ПВНЗ «Міжнародний
інститут бізнесу»

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____ Донкоглова Н.А.

«_____» _____ 2024 р.

Київ 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1 Огляд методів оцінювання вартості банків	6
1.1. Особливості оцінювання банківської діяльності.....	6
1.2. Загальні положення діяльності банківського сектора.....	8
1.3. Аналіз ключових банківських рахунків.....	13
1.4. Побудова моделі DCF власного капіталу.....	17
1.5. Складнощі застосування моделі DCF власного капіталу.....	19
Висновки першого розділу.....	22
РОЗДІЛ 2 Застосування методу дисконтування грошових потоків до оцінки вартості АТ «Таскомбанк»	23
2.1. Розвиток банківського сектора України до початку повномасштабного вторгнення РФ.....	23
2.2. Вплив війни на капіталізацію українських банків.....	26
2.3. Огляд структури АТ «Таскомбанк».....	30
2.4. Результати оцінки стійкості установи.....	33
2.5. Аналіз фінансових показників АТ «Таскомбанк»	34
2.6. Побудова моделі.....	38
Висновки другого розділу.....	45
РОЗДІЛ 3 Огляд результатів моделі та рекомендації по усуненню проблем	46
3.1. Аналіз динаміки грошових потоків банку.....	46
3.2. Оцінка стійкості моделі дисконтованих грошових потоків.....	48
3.3. Результати аналізу та рекомендації	53
ВИСНОВКИ	57
Список використаних джерел.....	60

ВСТУП

Тема фінансових моделей, оцінки вартості та стратегій фінансування в банківському секторі є надзвичайно **актуальною**, особливо в умовах економічних та політичних викликів. З огляду на складні умови, в яких опинився банківський сектор України внаслідок триваючого воєнного конфлікту, важливо вивчити і аналізувати механізми фінансового управління та стратегії виживання та розвитку банків. В цьому контексті, обрана тема дипломної роботи "Фінансова модель, оцінка вартості та стратегія фінансування компанії (на прикладі АТ «Таскомбанк»)" є особливо значущою та своєчасною.

Після більш ніж 2 років повномасштабної війни банківський сектор України продовжує демонструвати надзвичайну стійкість і продовжує функціонувати як опора реальної економіки. Жодних витоків із банків не було, і доступ до готівки зберігався навіть під час відключень електроенергії минулої зими. Коефіцієнт достатності капіталу (CAR) є відповідно високим, а коефіцієнт покриття ліквідністю значно перевищує необхідні рівні (11).

На додаток до важливих реформ з 2014 року, комплексні заходи Національного банку України (НБУ) і високий рівень цифровізації є ключовими причинами спостережуваної стабільності. Однак великий буфер ліквідності є не лише ознакою стійкості. Це також свідчить про відсутність кредитування. Банківський кредитний портфель скоротився приблизно на 30% порівняно з довоєнним рівнем у реальному вираженні (11).

Загалом, стабільність банківського сектору є необхідною, але недостатньою умовою для того, щоб він міг відіграти ключову роль у відбудові України. Сектору потрібні додаткові заходи та міжнародна підтримка, щоб зменшити витрати на кредитування та збільшити обсяги кредитування. Таким чином, розширення схем державних гарантій для приватних інвестицій можна розглядати як інструмент

підтримки ризиків банків у фінансуванні приватних інвестицій. Конкретні кроки в цьому відношенні, безсумнівно, стануть важливою віхою для участі сектора у відбудові України.

Відповідно, аналіз, побудова фінансової моделі та оцінка банку, який зміг адаптуватись до надзвичайно стресових реалій ринку, є **головною метою** даної роботи. Для досягнення цієї мети необхідно також виокремити декілька основних **завдань** роботи:

- Вивчення фінансового стану обраної установи;
- Аналіз впливу військових дій на банківську діяльність;
- Оцінка стратегії фінансування та управлінських рішень банку;
- Прогнозування майбутнього розвитку та потенціалу об'єкта дослідження.

Об'єктом дослідження в роботі було обрано Таскомбанк, один з найперших комерційних банків в Україні та провідна установа за розмірами чистих активів (12).

Вибір Таскомбанку як основного об'єкта дослідження в роботі зумовлений його значущістю на фінансовому ринку України та унікальним досвідом адаптації до воєнних умов. Таскомбанк представляє собою зразок банківської установи, яка змогла ефективно реагувати на виклики, пов'язані з війною, та зберегти свою фінансову стабільність та довіру клієнтів. Як зазначав голова правління банку Володимир Дубей у перші місяці повномасштабного вторгнення: «Ми не відмовились від планів розширення мережі, і від початку ведення бойових дій відкрили 7 відділень як у великих містах, де вже були присутні, так і в менших населених пунктах, зокрема у Ковелі, Коростені та Кам'янці-Подільському. Це стало для наших клієнтів певним показником стабільності та впевненості банку в майбутньому, а також сигналом, що ми готові рухатися далі» (13).

Окрім цього, **предметом дослідження** є формування стратегії побудови фінансової моделі, оскільки оцінювання банків є надзвичайно складним процесом. Це пояснюється тим, що фінансові звітності банків зазвичай відображають лише загальну

картину про діяльність установи. У свою чергу, **методами дослідження** в роботі є застосування сучасних методів оцінки фінансових установ, зокрема моделі DCF власного капіталу за допомогою середовища Microsoft Excel, для отримання висновків щодо загального стану підприємства та його стратегії фінансування.

РОЗДІЛ 1

Огляд методів оцінювання вартості банків

1.1 Особливості оцінювання банківської діяльності

Банки є одними з найскладніших підприємств для оцінки, особливо ззовні. Опубліковані звіти дають загальне уявлення про діяльність банку, але ясність картини, яку вони представляють, значною мірою залежить від бухгалтерських рішень, прийнятих керівництвом. Відповідно, зовнішні аналітики мають винести судження щодо відповідності цих рішень. Навіть якщо це судження сприятливе, аналітикам все одно не вистачає життєво важливої інформації про економіку банку, такої як розмір його кредитних збитків або будь-яка невідповідність між його активами та пасивами, що змушує їх повертатися до приблизних розрахунків для їх оцінки.

Крім того, банки мають високий рівень боргу, що робить оцінку банків ще більшою мірою залежною від мінливих економічних обставин, ніж оцінка в інших секторах. Нарешті, більшість банків насправді є мультибізнес-компаніями, які вимагають окремого аналізу та оцінки своїх ключових бізнес-сегментів. Так звані універсальні банки сьогодні займаються широким спектром видів діяльності, включаючи роздрібні та оптові банківські послуги, інвестиційні банківські послуги та управління активами. Проте окремі рахунки для різних компаній майже не доступні (1).

Питання оцінювання банківської діяльності має особливе значення в контексті зростання національних економік, а також світового добробуту в цілому. Дослідженню оцінки вартості банківських підприємств присвячено багато робіт таких закордонних вчених, як Коллер Т., Гедхарт М., Весселс Д. (1), Джанфрате Дж., Массарі М., Дзанетті Л. (2), Леффлер А., Крушвіц Л. (3), Моханрам П., Сай С. та

інші. Також своє відображення тематика знайшла й у роботах таких вітчизняних дослідників, як Гордієнко Т., Еркес О. (16), Розводовська М., Тиркало Р., Ткачук Н. (23), Лисенок О. (24), Колчар Ю. (25), Лейфура М. та багато інших, що мало свій внесок для майбутнього розвитку і застосування досліджених методів на практиці.

Приклад кризи 2007 та 2008 років гарно демонструє характерність та важливість діяльності банківської галузі. Після багатьох років високої прибутковості та зростання в банківському секторі США та Європи криза на ринку іпотечних цінних паперів у 2007 році призвела до того, що багато великих банків опинились у фінансовій скруті в 2008 році. Багато великих установ по обидва боки Атлантики збанкрутували або мали необхідність у підтримці урядами. Наслідки реальної економіки внаслідок того, що спочатку було кризою в банківському секторі, зрештою призвели до обмеження зростання майже в усіх секторах по всьому світу, призупинивши економічне зростання в усьому світі в 2008 році (3).

Кредитна криза демонструє ступінь, до якого банківська галузь є критичним і вразливим компонентом сучасної економіки. Банки є вразливими, оскільки вони мають високий рівень фінансування, а їх фінансування залежить від довіри інвесторів і клієнтів. Це може зникнути раптово, призводячи банк до краху з великою швидкістю. Як наслідок, оцінка банків пов'язана з більшою невизначеністю, ніж оцінка більшості промислових компаній. Таким чином, для кожного, хто оцінює банк, дуже важливо розуміти комерційну діяльність, яку здійснюють банки, способи, за допомогою яких банки створюють вартість, і рушії створення цінності (1).

Сучасні універсальні банки займаються будь-якою або всіма різними видами діяльності, включаючи кредитування та запозичення, андерайтинг і розміщення цінних паперів, платіжні послуги, управління активами, приватну торгівлю та брокерську діяльність (4).

Одним з найбільш ефективних методів оцінки вартості є поділ діяльності інституцій відповідно до трьох типів доходу, який вони генерують для банку: чистий

процентний дохід, комісійний дохід і торговельний дохід. «Інші доходи» формують четверту і, як правило, меншу залишкову категорію доходів від діяльності, не пов'язаної з основною банківською діяльністю.

1.2 Загальні положення діяльності банківського сектора

З економічної точки зору, банки виконують вирішальну роль посередників між окремими особами та/або організаціями (корпораціями, фінансовими установами, національними та місцевими органами влади та некомерційними організаціями) з фінансовими надлишками та тими, хто страждає від (тимчасового) дефіциту грошей (4). Таке визначення є досить загальним і не може повною мірою відобразити складність і артикуляцію галузі, яка є важливою для економічного розвитку та національного зростання. Коли банківська система не працює належним чином, витрати для економіки можуть бути серйозними, як це до болю ясно показала фінансова криза 2007 року. Як зазначають Маріо Массарі та Джанфранко Джанфрате, щоб окреслити основні риси банківського бізнесу, варто розділити галузь на кілька категорій, щоб визначити економіку різних бізнес-моделей, чинники прибутковості та, зрештою, показники оцінки (2).

Оцінка банків може ґрунтуватися лише на чіткому розумінні того, що включає в себе банківський бізнес, які різні бізнес-моделі співіснують у більшості країн. Хоча деякі банки є «монобізнесом» у тому сенсі, що вони пропонують лише один тип послуг, більшість насправді є «мультибізнесом» із широким спектром фінансових продуктів і послуг. Якщо портфель фінансових продуктів широкий і охоплює як комерційні, так і інвестиційні банківські послуги, банк зазвичай називають «універсальним». Таблиця 1.1 представляє взаємозв'язок між бізнес-моделями та типами доходів.

Таблиця 1.1 Типи банківських доходів та бізнес-моделей

Види доходів	Бізнес-модель
Чистий процентний дохід	Комерційний банкінг
Комісійні доходи	Комерційний банкінг / інвестиційний банкінг
Дохід від торгівлі	Інвестиційний банкінг
Преміальний андерайтинг	Банківське забезпечення

Джерело: [2]

Чистий процентний дохід

Історично основним джерелом доходів для комерційних банків була видача кредитів клієнтам (фізичним особам та/або компаніям) і збір грошей у формі депозитів. Установи залучають кошти у формі депозитів клієнтів і боргових зобов'язань, щоб надавати кошти клієнтам у формі позик, таких як іпотека, позики на кредитні картки та корпоративні позики. Різниця між процентним доходом, який банк отримує від кредитування, і процентними витратами, які він сплачує за позику, є його чистим процентним доходом. Відповідно до оцінок Коллера (2010), для регіональних роздрібних банків у більшості країн і універсальних банків, орієнтованих на роздрібну торгівлю, чистий процентний дохід зазвичай становить близько половини загального чистого доходу (1). Чистий процентний дохід також включає зароблені та сплачені проценти за іншими фінансовими інструментами. Збирання депозитів і позичання грошей самі по собі не є діяльністю, що створює вартість, але це так, якщо взяти до уваги ще два аспекти:

- Комерційні банки зазвичай здійснюють трансформацію строків погашення: фактично вони отримують короткострокове фінансування (депозити розглядаються як короткострокова заборгованість, хоча гроші, вкладені в більшість із них, зазвичай можна зняти на вимогу, тому вони є «боргом до

запитання») і видають довгострокові кредити. Таким чином, якщо крива дохідності має висхідний нахил, частина «спреду» пояснюється різницею в термінах погашення інструментів.

- Надані позики містять певний ризик. Депозити, навпаки, зазвичай мають дуже низький ризик (премія за ризик, як правило, вважається близькою до 0).

Окрім цього, важливо зазначити, що не весь чистий процентний дохід банку створює вартість. Більшість банків мають невідповідність строків погашення внаслідок використання короткострокових депозитів як фінансування для забезпечення довгострокових кредитів та іпотечних кредитів. У цьому випадку банк отримує дохід, перебуваючи на різних ділянках кривої дохідності: як правило, короткострокове позичання коштує менше, ніж те, що банк може отримати від довгострокового кредитування. Але не всі прибутки, які банки отримують таким чином, представляють цінність, оскільки це пов'язано з ризиками для акціонерів.

Комісійні доходи

Другим основним джерелом доходу в галузі є комісійні доходи. Такі послуги, як андеррайтинг і розміщення цінних паперів (здебільшого пов'язані з інвестиційною банківською діяльністю), трастові послуги та брокерські операції з цінними паперами зазвичай стягуються за плату або комісію. Основна відмінність між комерційними та інвестиційними банками полягає в цільових сегментах клієнтів, яких комерційні та інвестиційні банки прагнуть обслуговувати. У той час як клієнти інвестиційних банків зазвичай є великими корпораціями, яким надаються індивідуальні (дорогі) консультаційні послуги (особливо пов'язані з надзвичайними фінансовими подіями, такими як IPO, досвідчені пропозиції акцій або M&A), клієнтами комерційних банків є фізичні особи та малі/середні підприємства, для яких надаються менш індивідуальні послуги (5). Типові платні послуги, які пропонуються банками:

- Управління активами. Зазвичай банки отримують комісію за управління у вигляді фіксованого відсотка від активів під управлінням. Ризик фінансових інвестицій, що здійснюються фондами, несуть клієнти.
- Private Banking. Банки надають консультації заможним клієнтам (зокрема спеціалізовані консультації з питань оподаткування) щодо управління їхніми фінансовими активами.
- Корпоративне консультування. Такі послуги охоплюють весь спектр подій у житті компанії. Таким чином, вони варіюються від послуг з управління ризиками (наприклад, хеджування валютного ризику) і рішень щодо оптимальної фінансової структури до вибору випуску нових цінних паперів, як боргового, так і акціонерного капіталу, і угод M&A. У цій підкатегорії розглядається комісія, яку банки заробляють як за поради, які вони надають своїм клієнтам, так і за комісію, зароблену для компенсації ризику, пов'язаного з гарантуванням проблеми безпеки. Виникнення боргу та конкретні консультації (наприклад, проектне фінансування) пропонуються суверенним, місцевим органам влади та муніципалітетам.
- Посередництво та дилерство. Комісійні від угод банки заробляють на вторинному ринку. Важливо підкреслити, що зростання конкуренції та торгівлі через Інтернет за останні роки збільшило обсяг торгів і зменшила комісію за одиницю (2).

Окрім цього, діяльність банків, яка заробляє комісійні, має інші економічні та ціннісні чинники, ніж ті, які генерують процентний дохід, оскільки перші зазвичай базуються на обмежених позиціях активів і мінімальному ризиковому капіталі.

Для інвестиційних банків і для універсальних банків з великою інвестиційною банківською діяльністю комісійні доходи становлять близько половини загального чистого доходу. Комісійний дохід зазвичай легше зрозуміти, ніж чистий процентний дохід, оскільки він не залежить від фінансування. Однак деякі форми гонорарних

доходів є дуже циклічними. Приклади включають комісію за андеррайтинг і консультаційні послуги у справах (1).

Дохід від торгівлі

Третім можливим джерелом доходу є торгівля, яка здебільшого є інвестиційною банківською діяльністю, хоча комерційні банки, як правило, мають певний вплив на цей бізнес. Власна торгівля передбачає торгівлю різноманітними цінними паперами (від імені банку) на біржах і позабіржових ринках. Для інвестиційних банків торгівля завжди становила значну частину загального доходу, хоча результати торгів досить мінливі та передбачувані лише за певних припущень (1).

За останні десятиліття торгівля за власним коштом стала третьою основною категорією доходу для банківського сектора в цілому. Це може стосуватися не лише різноманітних інструментів, якими торгують на біржах і поза біржами, таких як акції, облігації та іноземна валюта, а й більш екзотичних інструментів, таких як кредитно-дефолтні свопи та боргові зобов'язання, забезпечені активами, якими торгують переважно через лічильник. Торгові прибутки, як правило, дуже мінливі. Прибутки, отримані протягом кількох років, можуть бути зведені нанівець великими збитками протягом одного року, як це болісно продемонструвала кредитна криза 2007-2008 років. Наприклад, для деяких інвестиційних банків, зокрема Goldman Sachs і колишнього Lehman Brothers, трейдинг склав найбільший компонент загального чистого доходу за п'ять років до 2008 року (1).

Останнім джерелом доходу є небанківська діяльність, яка варіюється від розвитку нерухомості до страхової діяльності та міноритарних інвестицій у небанківські компанії. Універсальні банки, як правило, покривають більшість цього нетипового бізнесу (2).

1.3 Аналіз ключових банківських рахунків

Аналіз фінансової звітності компанії є першим кроком процесу оцінки. Враховуючи притаманну складність фінансового бізнесу, такий аналіз є ще більш критичним для банків. Фінансові звіти банків не відрізняються від звітів нефінансових компаній. Вони включають такі документи: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про власний капітал, звіт про рух грошових коштів, примітки до рахунків та аналіз управління (6).

Хоча всі документи містять корисну інформацію та ідеї для оцінки, аналіз перших двох є найважливішим для підготовки бізнес-плану, який, у свою чергу, необхідний для застосування більшості моделей оцінки.

Баланси надають читачам інформацію про поточний фінансовий стан банку та допомагають різним зацікавленим сторонам у прийнятті рішень. За останні два десятиліття роль балансу набула особливого значення, оскільки він перетворився з простого звітного документа на інструмент управління відносинами для більшої та ширшої аудиторії зацікавлених сторін – клієнтів, інвесторів, регуляторів та рейтингових агентств.

Матеріальні активи

Відповідно до Массарі (2014), активи – це ресурси, «контрольовані суб'єктом господарювання в результаті минулих подій і від яких очікується надходження майбутніх економічних вигод до суб'єкта господарювання». Визначення має на увазі, що такі виплати мають надійти більше ніж через рік (2). Крім того, вказівка на те, що контроль має бути результатом минулих подій, технічно забороняє капіталізацію потенційних активів, не підкріплених жодними договірними правами.

Незважаючи на те, що банки отримують значну частину своїх прибутків від фінансової діяльності, «матеріальна» інфраструктура для поширення їхніх послуг

майже завжди необхідна. Системи безпеки, нерухомість, меблі та комп'ютери – лише деякі приклади матеріальних активів, на які банк покладається, щоб пропонувати свої послуги та конкурувати на ринку.

Автори зазначають, що придбані активи повинні обліковуватися за первісною вартістю та що всі додаткові витрати, необхідні для приведення активу в цільове використання, мають бути додані (2). Також до первісної вартості додається кошторис витрат на демонтаж та вивезення активу. Що стосується банків, то вкрай малоймовірно, що довгострокові активи створюються всередині компанії, а не купуються, тому варто пропустити конкретні правила щодо внутрішньо створених активів.

Банки можуть застосувати метод собівартості або метод переоцінки. Перше означає, що активи обліковуються за їх первісною вартістю плюс усі додаткові витрати, якщо такі є, мінус будь-яка накопичена амортизація та збитки від знецінення. Останній, навпаки, вимагає від компанії переоцінити свої активи за справедливою вартістю на дату переоцінки та відняти будь-яку накопичену амортизацію та збитки від знецінення (7). Переоцінки повинні виконуватися з визначеною періодичністю, але в структурі не вказано конкретну частоту такої практики. Крім того, ту саму модель слід застосовувати до цілого класу активів (наприклад, будівель), а не лише до одного активу в певному класі, хоча допускаються деякі винятки (7).

Справедлива вартість зазвичай означає ринкову вартість або вартість, оцінену експертами. Однак Массарі та Джанфрате (2014) визначають справедливую вартість як «ціну, яка була б отримана за продаж активу або сплачена за передачу зобов'язання в звичайній операції між учасниками ринку на дату оцінки» (2). Не вимагається, щоб оцінювачі були сторонніми професіоналами, за умови дотримання критерію професіоналізму.

Будь-яка переоцінка повинна збільшити інші статті сукупного доходу у звіті про прибутки та збитки та резерв переоцінки (сторона власного капіталу), на які подальша

девальвація матиме вплив згодом, замість того, щоб впливати на звіт про фінансові результати. Будь-яке перевищення девальвації буде віднесено на витрати у звіті про фінансові результати. Якщо необхідно зафіксувати подальшу переоцінку, вони спочатку збільшать звіти про прибутки та збитки на частину знецінення, згадану раніше, а потім резерв переоцінки. Варто зазначити, що порівняння має здійснюватися між переоціненою амортизованою вартістю на кінець року та справедливою вартістю того самого активу.

Незалежно від обраного методу оцінки (модель історичної вартості чи модель переоцінки), будь-який актив може підлягати перевірці на зменшення корисності на кожну звітну дату. Однак різниця між моделями собівартості та моделями переоцінки полягає в тому, що в той час як за моделлю собівартості будь-яка переоцінка ніколи не може перевищувати вартість, яку мав би мати актив, якби не відбулося знецінення; у моделі переоцінки можлива переоцінка може перевищувати амортизовану історичну вартість (і записана за рахунок резерву переоцінки) (2).

Інвестиційна власність

Інвестиційна власність визначається як земля, будівля або частина будівлі, що використовується для отримання орендної плати або прибутку від збільшення вартості капіталу (8). Розрізнення, запропоноване авторами, полягає у різниці між діючими та неопераційними активами: компанії з нерухомості повинні звітувати про активи нерухомості, навіть якщо їхній бізнес пов'язаний з торгівлею цими активами. Те, що робить активи певної нерухомості інвестицією, а не операційним об'єктом банку, так це мета управління цим активом.

Спочатку інвестиційна нерухомість визнається за її собівартістю (включно з витратами на операцію). Інвестиційну нерухомість можна оцінити після її первісного визнання або за справедливою вартістю, або за амортизованою вартістю. Банк повинен дотримуватись обраної методології для всієї категорії активів, що

покриваються, за єдиним можливим винятком для інвестиційної нерухомості, розміщеної як застава за деякими конкретними банківськими боргами (для яких дохід пов'язаний із вартістю активів) (8).

Нематеріальні активи

Нематеріальний актив визначається як «ідентифікований немонетарний актив без фізичної субстанції», від якого компанія отримуватиме вигоду більше ніж один рік (9). Щоб актив було відображено як нематеріальний у балансі, необхідно, щоб він задовольняв наступні вимоги:

- Актив має бути окремо ідентифікований;
- Актив повинен контролюватися компанією (завдяки договору або закону);
- Актив повинен приносити ймовірні майбутні вигоди для компанії;
- Вартість активу може бути достовірно визначена.

Типовими прикладами нематеріальних активів є комп'ютерне програмне забезпечення, торгова марка або капіталізовані дослідження та розробки. Первісне визнання нематеріальних активів складається з обліку активу за його первісною історичною вартістю, незалежно від того, чи був він придбаний чи побудований власними силами. Собівартість окремо придбаного нематеріального активу, крім його ціни, повинна включати тарифи та будь-які безпосередньо пов'язані витрати на підготовку активу до використання за призначенням. У випадку, якщо актив отримано в рамках придбання іншої компанії, застосовуються інші правила щодо об'єднання бізнесу. У такому випадку нематеріальні активи визнаються за справедливою вартістю, яку вони мали на дату придбання, незалежно від того, були вони раніше визнані придбаною компанією чи ні. Справедливою вартістю зазвичай є ринкова вартість, однак, якщо немає активного ринку, на якому продаються подібні активи, вартість активу можна оцінити, наприклад, шляхом дисконтування очікуваних від

нього майбутніх грошових потоків або шляхом оцінки потоку роялті, отриманого від ліцензування активів третьої сторони в угоді на незалежних умовах (9).

1.4 Побудова моделі DCF власного капіталу

Дисконтування вільних грошових потоків (DCF) є відповідним підходом для оцінки нефінансових компаній, де операційні та фінансові рішення є окремими. Однак для банків майже неможливо оцінювати операції окремо від процентних доходів і витрат, оскільки це основні категорії операцій банку. В першу чергу потрібно оцінити грошовий потік у власному капіталі, який включає як операційні, так і фінансові грошові потоки. Тому для оцінки банків ефективно застосовувати метод DCF власного капіталу.

Вартість власного капіталу компанії дорівнює поточній вартості її майбутнього грошового потоку до власного капіталу (CFE_t), дисконтованого за вартістю власного капіталу, k_e :

$$V_e = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CFE_t}{(1+k_e)^t} \quad (1.1)$$

Грошовий потік власного капіталу може бути розрахований за допомогою двох методів. По-перше, грошовий потік власного капіталу дорівнює чистому прибутку мінус прибуток, збережений у бізнесі:

$$CFE_t = NI_t - \Delta E_t + OCI_t, \quad (1.2)$$

де CFE_t — грошовий потік власного капіталу, NI_t — чистий прибуток, ΔE_t — збільшення балансової вартості власного капіталу, а OCI_t — інший сукупний дохід.

Чистий прибуток являє собою прибуток, теоретично доступний акціонерам після сплати всіх витрат, включаючи витрати вкладників і власників боргів (10). Однак сам по собі чистий прибуток не є грошовим потоком. У міру зростання банку йому потрібно буде збільшувати свій капітал; інакше його співвідношення боргу плюс депозити до власного капіталу зросте, що може викликати занепокоєння регуляторів і клієнтів щодо платоспроможності банку. Збільшення власного капіталу зменшує грошовий потік власного капіталу, оскільки воно означає, що банк випускає більше акцій або відкладає прибутки, які інакше можна було б виплатити акціонерам. Останнім кроком у розрахунку грошового потоку власного капіталу є додавання іншого сукупного доходу, такого як чисті нереалізовані прибутки та збитки за певними інвестиціями в акціонерний капітал та боргові інвестиції, діяльність з хеджування, коригування мінімальних пенсійних зобов'язань та статті перерахунку в іноземну валюту. Це скасовує будь-які безготівкові коригування капіталу.

Інший спосіб обчислення грошового потоку власного капіталу полягає в підсумовуванні всіх грошових коштів, сплачених або отриманих від акціонерів, включаючи грошові кошти, що переходять з рук у руки, як дивіденди, шляхом викупу акцій та шляхом випуску нових акцій. Обидва розрахунки приводять до однакового результату. Варто зазначити, що грошовий потік акціонерного капіталу – це не те саме, що дивіденди, виплачені акціонерам, оскільки викуп акцій і випуск акцій також можуть становити значну частину грошового потоку до власного капіталу та з нього.

Для того, щоб оцінити вартість власного капіталу, k_e , необхідно використати модель ціни капітальних активів (CAPM):

$$k_e = r_f + \beta \times MRP, \quad (1.3)$$

де r_f — безризикова ставка, β — бета-версія капіталу, а MRP — премія за ринковий ризик.

У підході DCF власного капіталу використовується адаптована версія формули драйвера вартості, замінюючи рентабельність інвестованого капіталу (ROIC) і рентабельність нового інвестованого капіталу (RONIC) на рентабельність власного капіталу (ROE) і рентабельність нового капіталу інвестиції (RONE), а також заміна чистого операційного прибутку за вирахуванням скоригованих податків (NOPLAT) чистим доходом:

$$CV = \frac{NI \left(1 - \frac{g}{RONE}\right)}{k_e - g}, \quad (1.4)$$

де CV — поточна вартість на рік t , NI — чистий прибуток за рік $t + 1$, g — зростання, а k_e — вартість власного капіталу.

1.5 Складнощі застосування моделі DCF власного капіталу

Підхід DCF власного капіталу, як обговорювалося раніше, є простим і теоретично правильним. Однак на практиці банки мають багато напрямків діяльності, що приносять відсотки, включаючи позики за кредитними картками, іпотечні позики та корпоративні позики, усі з яких передбачають позики різного строку погашення. Що стосується пасивів, то банки можуть мати різноманітні депозити клієнтів, а також різні форми прямого та гібридного боргу. Банки повинні інвестувати в оборотний капітал і в основні засоби, хоча суми, як правило, становлять невеликі частки від загальних активів. Очевидно, що ця різноманітність робить аналіз реальних банків більш складним, але принципи залишаються загальноприйнятими.

Роздрібні банківські послуги, послуги кредитних карток і оптове кредитування приносять відсотковий дохід від позицій великих активів і ризикового капіталу. Цю діяльність, що створює інтерес, можна проаналізувати за допомогою підходу економічного розповсюдження та оцінити за допомогою моделі DCF капіталу.

Як і відсоткова діяльність банку, його торгова діяльність також приносить дохід від великих активів і значного ризикового капіталу. Однак доходи від торгівлі, як правило, набагато мінливіші, ніж процентні доходи. Незважаючи на те, що піковий дохід може бути дуже високим, середній торговий дохід протягом циклу зазвичай виявляється обмеженим. Основні рушії цінності показані на рисунку 1, спрощеному дереві драйверів цінності для торгової діяльності.

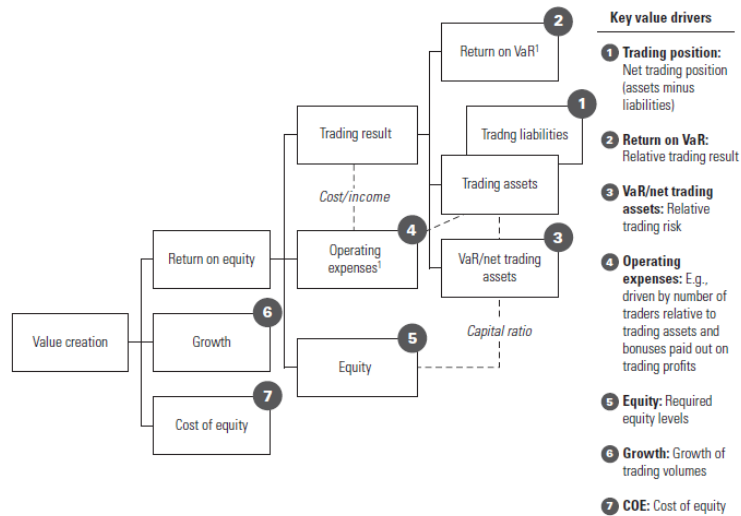


Рисунок 1.1 – Рушії цінності торгівельної активності банків

Джерело: [1]

Торгові результати банку визначаються розміром його торгових позицій, ризиком, прийнятим у торгівлі (як вимірюється загальною вартістю під ризиком або VaR), і торговим результатом на одиницю ризику (вимірюється прибутковістю VaR). Співвідношення VaR до чистої торгової позиції є показником відносного ризику в торгівлі. Чим більший ризик бере на себе банк під час торгівлі, тим вищим має бути очікуваний прибуток від торгівлі, а також необхідний ризиковий капітал. Необхідний ризиковий капітал власного капіталу для торгової діяльності впливає з VaR (і RWA). Операційні витрати, які включають IT-інфраструктуру, витрати на бек-офіс і винагороду співробітників, частково пов'язані з розміром позицій (або кількістю

транзакцій), а частково пов'язані з результатами торгівлі (наприклад, бонуси співробітникам).

Діяльність банку, яка генерує комісію, як-от брокерські послуги, консультації щодо транзакцій і послуги з управління активами, має іншу економічну природу, оскільки базується на обмежених позиціях активів і мінімальному ризиковому капіталі. Наприклад, чинники цінності в управлінні активами дуже відрізняються від тих, що виникають у бізнесі, що приносить відсотки, як показує загальний приклад зображений на рисунку 2.

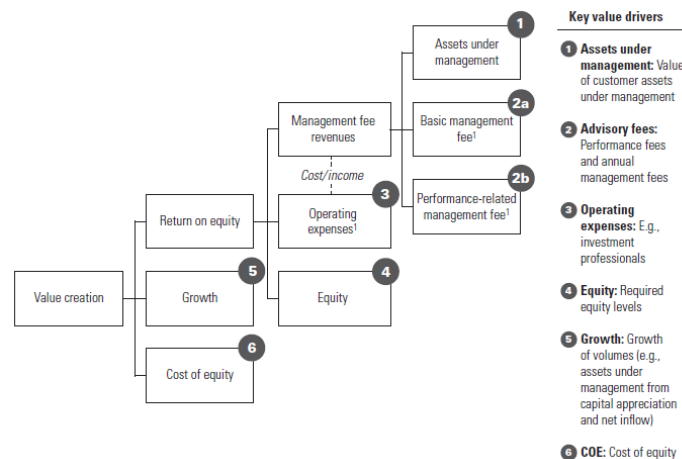


Рисунок 1.2 - Рушії цінності комісійної активності банків

Джерело: [1]

Ключовими рушійними факторами є зростання активів, що перебувають в управлінні, і винагороди, отримані від цих активів, наприклад плата за управління, пов'язана з сумою активів, що знаходяться в управлінні, і плата за результативність, пов'язана з прибутком, досягнутим від цих активів. Поряд із цими змінними в діяльності, пам'ятайте, що банки мають високу позику та що багато їхніх бізнесів є циклічними. Виконуючи оцінку банку, ви не повинні покладатися на точкові оцінки, а повинні використовувати сценарії майбутніх фінансових показників, щоб зрозуміти діапазон можливих результатів і ключові базові драйвери вартості.

Висновки першого розділу

Основи підходу дисконтованого грошового потоку (DCF) можуть бути застосовані до банків. Версія підходу DCF щодо грошових потоків власного капіталу є найбільш прийнятною для оцінки банків, оскільки операційні та фінансові грошові потоки цих організацій не можна розділити, враховуючи те, що банки повинні створювати вартість як від операцій фінансування, так і від кредитування. Оцінка банків залишається делікатним завданням через різноманітність бізнес-портфеля, циклічність багатьох банківських видів діяльності (особливо торгівлі та комісійного бізнесу) та високий рівень кредитного плеча. Через різницю в базових факторах вартості найкраще оцінювати банк за його ключовими частинами відповідно до джерела доходу: відсотковий бізнес, комісійний бізнес і торгівля.

Щоб зрозуміти джерела створення цінності в бізнесі банку, що генерує відсотки, необхідно також використати підхід аналізу економічного поширення. Цей аналіз показує, яка частина чистого процентного доходу банку представляє справжнє створення вартості, а яка відображає не вартість, а будь-яку невідповідність строків погашення та нарахування капіталу. Під час прогнозування фінансових показників банку необхідно врахувати невизначеність, пов'язану з майбутніми показниками та зростанням банку, використовуючи сценарії, які враховують циклічність ключових бізнесів компанії.

РОЗДІЛ 2

Застосування методу дисконтування грошових потоків до оцінки вартості АТ «Таскомбанк»

2.1 Розвиток банківського сектора України до початку повномасштабного вторгнення РФ

В першу чергу для аналізу діяльності Таскомбанку необхідно сфокусуватись на банківському секторі України в цілому. Враховуючи кількість змін та криз, які зазнав сегмент, необхідно зрозуміти природу останніх реформ, а також виокремити стандарти індустрії для горизонтального порівняння з об'єктом дослідження.

Українська банківська система динамічно розвивалася після подій 2014 року, незважаючи на труднощі, викликані пандемією Covid-19, яка вплинула на окремі показники, але не на загальну динаміку. Банки завершили 2021 рік із прибутками та лише з дуже невеликою кількістю банків у стані ліквідації, що створило чудову основу для подальшого зростання, зниження кредитних ставок, де доларизації економіки та запровадження нових фінансових інструментів (14).

Все змінилося 24 лютого 2022 року. Росія, не оголошуючи війни, зранку підступно напала та почала захоплювати територію України. У перший день війни її війська підійшли до столиці Києва. Це створило великий тиск на банківську систему, систему електронних платежів і валютний ринок. У даному підрозділі аналізуються основні заходи, вжиті Національним банком України в перші дні бойових дій для стабілізації фінансових ринків, забезпечення безперебійної роботи банківської системи та забезпечення виконання всіх її можливих функцій. Завдяки цим діям навіть у розпал війни вчасно здійснювалися всі соціальні та внутрішні розрахунки, стримувалась різка девальвація національної валюти, фінансувалися військові

видатки державного бюджету України. Ці заходи були унікальними і вимагали ретельного аналізу їх результатів.

З початку 2014 року банківська система України пережила одну з найскладніших криз. Революція Гідності, анексія Росією Криму та антитерористична операція на Донбасі призвели до виведення десятків мільярдів доларів США інвесторами з України, девальвації національної валюти та втрати ліквідності банками.

Одразу після завершення революції у 2014 році нове керівництво Національного банку України почало реформувати банківський сектор. Серед пріоритетних напрямків реформування були:

- очищення банківського сектору від проблемних та фіктивних банків;
- впровадження гнучкої системи валютного курсу ;
- реорганізація Національного банку України;
- стрес-тестування банків;
- боротьба з відмиванням грошей.

Реалізація рішення про виведення з банківського сектору проблемних банків була одним із найболючіших заходів як для населення, так і для економіки. Темпи зменшення кількості банків ілюструє рис. 2.1. Тільки за 2015 рік НБУ відкликав ліцензії у 46 банків (14). Більшість банків, які припинили роботу, були банками, які обслуговували підприємства місцевих олігархів і не змогли капіталізуватись, стали неплатоспроможними або були активними учасниками тіньової економіки.

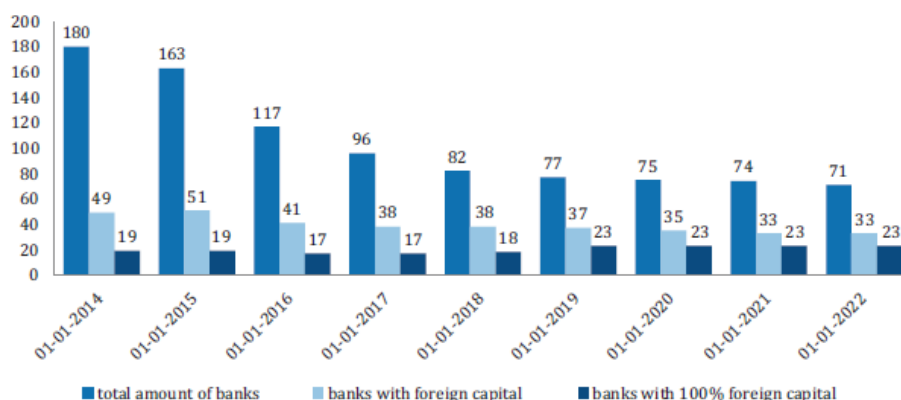


Рисунок 2.1 – Загальна кількість банків в Україні, 2014-2021

Джерело: [14]

Після 2014 року частка державних банків у структурі банківської системи України почала зростати. На даний момент діють 4 державних банки:

- АТ Укрексімбанк,
- АТ Ощадбанк,
- АТ Укргазбанк,
- АТ «Приватбанк».

Вони є лідерами ринку за розміром активів – разом на них припадає майже 46% загальних активів (14). Ощадбанк і Укрексімбанк були засновані державою на рубежі 1991 і 1992 років. Укргазбанк і Приватбанк були засновані як приватні банки, контрольовані приватними акціонерами. Під час двох банківських криз 2008-2009 і 2014-2016 років ці банки стали неплатоспроможними. Їх було націоналізовано, а їхні збитки (нестачу капіталу) покрити Державний бюджет.

У травні 2021 року Національний банк України опублікував стратегію розвитку до 2025 року, в якій визначив основні цілі майбутнього розвитку банківської системи (14).

Основними пріоритетними напрямками нової стратегії стали:

1. Сприяння економічному відродженню та розвитку:

- збереження макростабільності;
- відновлення кредитування економіки;
- розвиток ринку фінансових послуг;
- розвиток інфраструктури ринків капіталу.

2. Цифрові фінанси як драйвер цифровізації економіки:

- розвиток безготівкової економіки;
- підвищення рівня фінансової інклюзії;
- розвиток інновацій у фінансах
- кібербезпека фінансового сектору.

Проте такий напрямок розвитку так і не було реалізовано.

2.2 Вплив війни на капіталізацію українських банків

24 лютого, після військового нападу Російської Федерації на Україну, Національний Банк України терміново ввів кілька рішень, щоб запобігти колапсу фінансової системи України. Національний банк оперативно прийняв постанову у зв'язку з оголошенням воєнного стану на всій території України, якою, зокрема, передбачено:

- банки забезпечують роботу відділень у безперебійному режимі за відсутності загрози життю та здоров'ю населення;
- банки продовжують діяльність з урахуванням обмежень, встановлених цією постановою;
- доступ до сейфів забезпечується в безперебійному режимі;
- безготівковий розрахунок без обмежень;
- банкомати подають готівку без обмежень;
- НБУ здійснює грошове забезпечення без обмежень.

НБУ провів бланкове рефінансування банків для підтримки ліквідності без обмежень на суму до одного року з можливістю продовження ще на рік та виплати Уряду України здійснювалися без обмежень, відповідно до законодавства про особливий період.

Ще одним значно важливим завданням Національного Банку України під час війни є контроль за діяльністю системно важливих банків (СВБ). Забезпечення нормального функціонування СВБ залежить від рівня їх капіталізації, тому дане питання сьогодні є надзвичайно актуальним.

Системно важливий банк (СВБ) — банк, який відповідає встановленим Національним банком України критеріям та діяльність якого впливає на стабільність банківської системи (16). Національний банк України щорічно визначає перелік системно важливих установ і здійснює за ними посилений нагляд. Збій СВБ може завдати шкоди фінансовій системі та негативно вплинути на економіку в цілому. Підвищена увага та посилений нагляд регулятора за діяльністю системно важливих інституцій в умовах воєнного стану зумовлені необхідністю збереження фінансової стабільності країни. Регулятор визначає СВБ на основі значення показника системної важливості банку, який розраховується за такими критеріями: розмір банку, ступінь фінансових взаємовідносин, напрямки діяльності (16).

НБУ встановлює додаткові вимоги для системно важливих інституцій для того, щоб зменшити ймовірність їх банкрутства (16). Серед таких вимог – встановлення буфера системного значення та дотримання підвищеного нормативного значення максимального розміру кредитного ризику на одного контрагента (не більше 20%, загальна вимога – 25%).

Станом на 1 червня 2023 року до переліку системно важливих банків України входять: АТ «А – БАНК», АТ «АЛЬФАБАНК», АТ «КредоБанк», АТ «ОТП Банк», АТ «Державний ощадний банк України», АБ "Південний банк", АТ КБ "ПриватБанк", АТ "Перший Український Міжнародний Банк", АТ "Райффайзен Банк", АТ "Таскомбанк",

АБ "УКРГАЗБАНК", АТ "Державний експортно-імпортний банк України", АТ "UKRSIBBANK", АТ «Універсал Банк» (16).

За результатами стрес-тесту 2021 року його успішно пройшли дев'ять банків з переліку системно важливих установ. Однак ризики, викликані воєнними подіями, не враховувалися під час стрес-тестування, тому важливо проаналізувати поточний рівень капіталізації банків (у точу числі Таскомбанку), порівняти його з прогнозами на основі базового та несприятливого макроекономічного сценаріїв та визначити необхідність вжиття додаткових заходів підвищення стресостійкості СВБ за допомогою засобів управління капіталом.

З метою оцінки достатності капіталу банку Національний Банк Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні затвердив відповідні нормативи капіталу банку, зокрема: Регулятивний капітал (Н1); Коефіцієнт адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2); а також Коефіцієнт адекватності основного капіталу (Н3).

Регулятивний капітал є одним із найважливіших показників діяльності банків, основним призначенням якого є покриття негативних наслідків різноманітних ризиків, які банки приймають у процесі своєї діяльності, а також забезпечення захисту вкладів, фінансової стабільності та роботи банків (16). У свою чергу, норматив адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2) встановлюється для запобігання надмірному перенесенню банком кредитного ризику та ризику неповернення активів банку кредиторам/вкладникам банку. Нормативне значення Н2 встановлено на рівні 10 % (16).

У таблиці 2.1 наведено значення нормативу адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2) системно важливих банків за 2021–2022 роки. Як видно з таблиці, усі системно важливі банки виконують вимоги щодо розміру нормативу адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2). Проте більшість системно важливих банків демонструють негативну динаміку протягом шести місяців після

початку війни. Так, за цей період майже наполовину зменшено норматив адекватності (достатності) регулятивного капіталу АТ КБ «ПриватБанк», на третину – АТ «Ощадбанк», АТ «Укрексімбанк», АТ «ОТП БАНК», АТ «Таскомбанк». Позитивну динаміку цього коефіцієнта продемонстрували лише АТ «АЛЬФАБАНК», АТ «КредоБанк», АТ «Банк Південний» та АТ «Універсал Банк».

Це також відобразилося на відповідності прогнозу базовому макроекономічному сценарію, про що свідчить нижчий показник адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2), ніж планувалося за звичайних умов діяльності. Це пов'язано зі зростанням ризиків в умовах військових дій. При цьому всі системно важливі банки, крім АТ КБ «ПриватБанк», мають показник адекватності (достатності) регулятивного капіталу вищий за прогнозоване значення за несприятливого сценарію. Це свідчить про те, що ці банки мають можливість своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають з торгових, кредитних чи інших грошових операцій.

Таблиця 2.1 Коефіцієнт адекватності (достатності) регулятивного капіталу (Н2) СББ та його прогнозовані значення за базовим та несприятливим макроекономічним сценаріями, %

Bank	Bank data		Absolute deviation 2022–2021	Deviation from the norm*	Forecast value under the macroeconomic scenarios:			
	01.06.22	01.01.21			baseline		adverse	
					1st year	Absolute deviation	1st year	Absolute deviation
JSC CB "PrivatBank"	17.08	28.5	–11.42	7.08	25.6	–8.52	23.0	–5.92
JSC "State Savings Bank of Ukraine" (Oschadbank)	13.18	18.4	–5.22	3.18	15.2	–2.02	8.5	4.68
JSC "The State Export-Import Bank of Ukraine" (Ukreximbank)	14.91	21.2	–6.29	4.91	17.1	–2.19	2.6	12.31
JSB "UKRGASBANK"	14.13	15.0	–0.87	4.13	15.0	–0.87	2.8	11.33
JSC "ALFABANK"	13.98	13.4	0.58	3.98	13.9	0.08	8.2	5.78
JSC "Raiffeisen Bank"	15.18	16.9	–1.72	5.18	15.5	–0.32	10.9	4.28
JSC "UKRSIBBANK"	23.21	23.5	–0.29	13.21	22.3	0.91	18.4	4.81
JSC "OTP Bank"	17.73	25.4	–7.67	7.73	22.6	–4.87	17.6	0.13
JSC "KredoBank"	17.08	15.4	1.68	7.08	15.9	1.18	6.5	10.58
JSC "First Ukrainian International Bank" (FUIB)	16.35	17.9	–1.55	6.35	16.7	–0.35	10.6	5.75
JSB "Pivdenny Bank"	17.54	14.3	3.24	7.54	14.4	3.14	7.3	10.24
JSC "TascomBank"	13.70	18.3	–4.60	3.70	14.2	–0.50	5.8	7.90
JSC "Universal Bank"	17.46	14.3	3.16	7.46	13.3	4.16	5.6	11.86
JSC "A–BANK"	13.15	13.2	–0.05	3.15	13.0	0.15	10.9	2.25

Джерело: [16]

Аналізуючи результати оцінок, можна констатувати, що всі вітчизняні системно важливі банки виконують вимоги щодо цільових значень нормативів капіталу. Однак повномасштабні військові дії призвели до неможливості реалізації базового макроекономічного сценарію, що призвело до нижчих показників капіталу, ніж передбачалося цим сценарієм. Загальна несприятлива тенденція спостерігається для банків з державною формою власності, а особливо для АТ КБ «ПриватБанк», який продемонстрував нижчі значення нормативів капіталу не лише за базисом, але й за несприятливого сценарію.

Таким чином, системно важливі банки України, незважаючи на вплив деструктивних факторів після початку повномасштабного вторгнення РФ, мали достатній запас міцності завдяки належному рівню капіталізації. Проте регуляторним органам варто звернути додаткову увагу на те, щоб банки, які вже на цьому етапі демонструють тенденції до несприятливого сценарію, усвідомлювали та заздалегідь готували комплекс заходів щодо своєї докапіталізації, щоб уникнути негативного впливу на всю вітчизняну банківську систему.

2.3 Огляд структури АТ “Таскомбанк”

Об’єкт дослідження роботи був заснований у 1989 році та початково мав назву «Тавридабанк». 10 років потому банк змінив назву на АБ «Муніципальний», а у 2005 році приєднався до групи «ТАС» та перейменувався у «ТАС-Бізнесбанк». Чинна назва банку з’явилась у 2011 році (17).

Станом на 30 вересня 2023 року, загальна сума активів банку складає 33360108 тис. грн., а власний капітал підприємства – 3595525 тис. грн. (19). Банк є одним із перших комерційних банків в Україні, а також входить до 20 найбільших банків України за розмірами чистих активів. У липні 2019 року Національний Банк України додав Таскомбанк до реєстру системно важливих банків (СВБ).

Відповідно до квартального звіту 2023 року, основною діяльністю Таскомбанку є здійснення роздрібних та комерційних банківських операцій на території України, а стратегічним напрямком розвитку підприємства є співпраця з фінтех-компаніями щодо кредитування фізичних осіб, використовуючи сучасні технології (19). Установа працює як із корпоративними, так і з приватними клієнтами та здійснює наступні види послуг:

- обслуговування документарних операцій (акредитиви, гарантії);
- залучення та розміщення депозитів на міжбанківському ринку;
- здійснення послуг з використання банківських платіжних карток;
- операції з цінними паперами;
- послуги з придбання та продажу іноземної валюти, а також обмінні операції;
- міжнародні грошові перекази;
- транзакції національної валюти на території України;
- електронна комерція;
- інші операції.

До основних цілей діяльності банку належать зміцнення конкурентних позицій у банківському секторі України, налагодження довгострокових відносин з клієнтами, управління ризиками, які виникають внаслідок залучення коштів клієнтів, а також забезпечення належного рівня прибутковості. У свою чергу, серед шляхів досягнення даних цілей виокремлюють оптимальне використання кредитних ресурсів, детальний аналіз та управління ризиками, які виникають у банківській діяльності, а також використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності діяльності та оптимізації рентабельності активів (18). За даними фінансової звітності банку в 2023 році, економіка та фінансові ринки України мають значний вплив на становище підприємства. Банк формує власну стратегію розвитку у відповідності до таких основних показників, як:

- інфляція та інфляційні очікування;

- процентні ставки;
- стійкість валютного ринку.

Окрім цього, Таскомбанк дотримується обмежень щодо руху капіталу та обміну валюти у відповідності до політики Національного Банку України.

Незважаючи на складнощі, спричинені повномасштабним вторгненням РФ, банк прогнозує зростання ділової активності протягом 2024 року, що є результатом поживлення внутрішнього попиту та зміцнення курсу гривні, а також поступового відновлення енергетичної системи України (19).

Власником підприємства є Сергій Тігіпко, який станом на перше січня 2024 року володіє 99,93% статутного капіталу банку (20). Дана частка власності опосередкована через АЛКЕМІ ЛІМІТЕД, що на 100% належить Сергію Тігіпко.

До основних акціонерів банку також належать Дубей Володимир Володимирович, Ситникова Валентина Іванівна, Крилова Ілона Володимирівна, Фоменко Наталія Іллівна, а також Попенко Сергій Павлович, які сумарно володіють 0,0029% статутного капіталу банку (20). Схематичне зображення структури власності Таскомбанку зображено на рисунку 2.2.

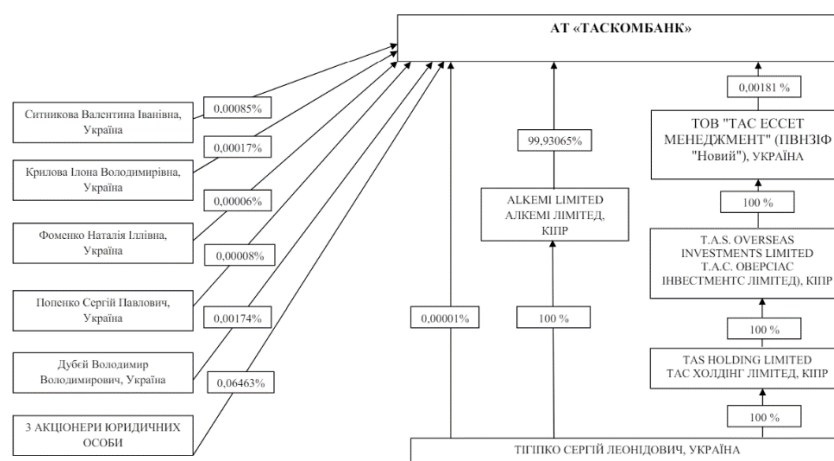


Рисунок 2.2 – Схематичне зображення структури власності АТ «ТАСКОМБАНК» станом на 01.01.2024

Джерело: [20]

2.4 Результати оцінки стійкості установи

Після більш ніж року активних бойових дій на території України Національний банк провів оновлене стрес-тестування найбільших банків країни, до складу яких входить Таскомбанк.

До проведеної оцінки стійкості входили такі компоненти, як оцінка якості активів (AQR), екстраполяція результатів, а також розрахунок показників діяльності банків на найближчі 3 роки (21). У свою чергу, розрахунок ключових показників банків фактично замінив класичне стрес-тестування та проводився за базовим макроекономічним сценарієм із урахуванням ризиків спричинених військовим станом. Окрім цього, тестування проводились на основі двох ключових припущень:

- баланс банків вважається статичним, та на його динаміку впливає лише зміна обмінного курсу, а також якість активів;
- поточні прибутки можуть капіталізуватись протягом усього аналізованого періоду.

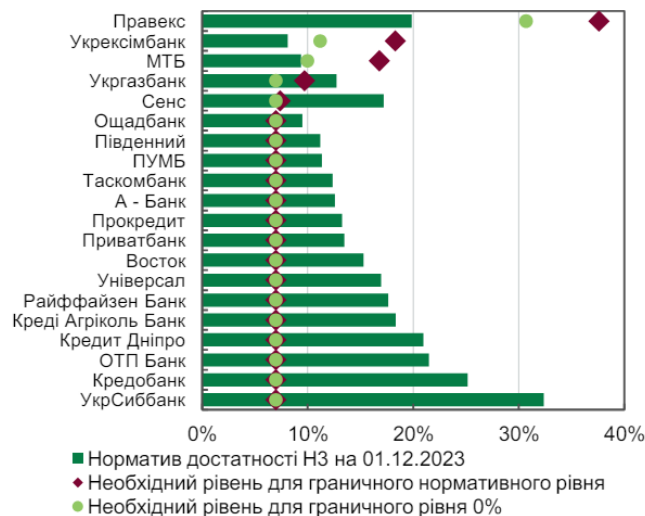


Рисунок 2.3 – Необхідні рівні нормативів достатності основного капіталу банків за результатами оцінки стійкості

Джерело: [21]

Рисунок 2.3 демонструє результати оцінки стійкості необхідних рівнів нормативів достатності основного капіталу двадцятьох банків України.

Як видно з результатів проведеної оцінки, значення нормативу достатності Таскомбанку перевищує граничний рівень, що свідчить про те, що установа пройшла перевірку. Однак варто зазначити, що установа не є лідером за цим показником у порівнянні з іншими конкурентами і знаходиться ближче до таких банків, як Правекс, Укрексімбанк, МТБ та Укргазбанк, для яких необхідні рівні нормативів були підвищені через низьку операційну ефективність.

За розрахунками НБУ, прогнозується, що регулятивний капітал Таскомбанку буде зростати в середньому на 4,47% протягом наступних трьох років, а основний капітал – на 4,48% (21).

2.5 Аналіз фінансових показників АТ «Таскомбанк»

Для того, щоб краще зрозуміти стан компанії, необхідно в першу чергу проаналізувати її фінансову звітність. Найкращим методом для цього є використання методу аналізу фінансових показників, що фокусується на таких аспектах, як ліквідність, платоспроможність та рентабельність.

Даний метод дозволяє якісно оцінити стан підприємства та його можливості у майбутньому. Окрім цього, він є основою стратегічного планування та формує уявлення про сильні та слабкі сторони компанії.

Коефіцієнти ліквідності вимірюють здатність компанії погасити свої короткострокові борги, використовуючи оборотні або швидкі активи компанії. Коефіцієнти ліквідності включають коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття), коефіцієнт швидкої ліквідності та коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Коефіцієнт поточної ліквідності, також відомий як коефіцієнт оборотного капіталу, розраховується для оцінки здатності компанії покривати свої

короткострокові зобов'язання, що з'являться протягом одного року, за рахунок своїх поточних активів:

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} = \frac{33\,360\,108 \text{ тис. грн.}}{29\,764\,583 \text{ тис.грн.}} = 1,12 \quad (2.1)$$

Станом на 30 вересня 2023 року, коефіцієнт поточної ліквідності Таскомбанку становить 1,12. Дана величина свідчить про те, що на кожну гривню короткострокових зобов'язань компанія генерує 1,12 грн. поточних активів. Для даного показника нормативним є значення від 1 до 3, проте більш бажаним є діапазон 2-3. З цього можна зробити висновок, що банк здатен відповідати за поточні зобов'язання за допомогою оборотних активів, проте значення коефіцієнта є близьким до мінімально дозволеного.

Коефіцієнт швидкої ліквідності вимірює здатність компанії покривати свої короткострокові зобов'язання за рахунок своїх найбільш ліквідних активів, виключаючи запаси. Окрім цього, він оцінює здатність компанії швидко згенерувати готівку або використати легко ліквідовані активи для погашення зобов'язань, що може бути критично важливим у випадку непередбачуваних потреб або фінансових надзвичайних ситуацій. Коефіцієнт розраховується як відношення швидких активів, які включають в себе готівку та її еквіваленти, ринкові цінні папери, а також дебіторські заборгованості, до поточних пасивів:

$$\text{Коефіцієнт швидкої ліквідності} = \frac{\text{Швидкі активи}}{\text{Поточні зобов'язання}} = \frac{28\,423\,500 \text{ тис.грн.}}{29\,764\,583 \text{ тис.грн.}} = 0,96 \quad (2.2)$$

Нормативним значенням даного коефіцієнта є величина від 0,5 до 1. У випадку Таскомбанку, коефіцієнт швидкої ліквідності за неповний 2023 рік становить 0,96, що є адекватним значенням для банківського сектора, та вказує на те, що в банку

достатньо високо ліквідних коштів для своєчасного розрахунку по своїм зобов'язанням.

Останнім важливим показником ліквідності є коефіцієнт абсолютної ліквідності, який оцінює здатність компанії покривати свої короткострокові зобов'язання за рахунок активів, які можуть бути негайно використані для погашення зобов'язань, тобто готівки:

$$\text{Абсолютна ліквідність} = \frac{\text{Грошові кошти та еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}} = \frac{3\,890\,875 \text{ тис.грн.}}{29\,764\,583 \text{ тис.грн.}} = 0,13 \quad (2.3)$$

Значення коефіцієнту абсолютної ліквідності Таскомбанку дорівнює 0,13. Нормативним вважається величина від 0,1 до 0,2, що свідчить про те, що банк матиме можливість погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане незабаром.

Наступним важливим критерієм оцінки діяльності компанії є її рентабельність. Вона відображає ступінь прибутковості підприємства. Ключовими для оцінки рентабельності є показники співвідношення прибутку до активів банку (ROA), а також співвідношення прибутку до капіталу банку (ROE).

Керівники банків зазвичай зацікавлені у підвищенні ROE, оскільки він часто розглядається як основний показник ефективності менеджменту та основа для оцінки ефективності. Найпряміший спосіб для менеджера підвищити рентабельність капіталу – збільшити кредитне плече, тобто фінансувати більше активів за рахунок боргу, а не власного капіталу. Однак ця стратегія пов'язана з підвищеним ризиком. Вищий «леверидж» означає більшу залежність від боргу, що може збільшити збитки та підвищити ризик банкрутства під час спаду. Крім того, банки з високим рівнем боргу є більш уразливими до потрясінь, оскільки їх запас власного капіталу менший порівняно з їхніми загальними активами.

Варто зазначити, що саме по собі значення показників ROE та ROA не дає достатньо інформації про фінансовий стан компанії, оскільки цей показник значно

варіюється в залежності від обставин та сегментів. Тому для отримання більш змістовної інформації необхідно застосувати горизонтальний аналіз, тобто порівняння цих показників між найбільшими конкурентами Таскомбанку в банківському секторі.

Таблиця 2.2 – Порівняння показників рентабельності активів та статутного капіталу найбільших банків України за розмірами активів станом на грудень 2022 року

Назва банку	ROA, %	ROE, %
Таскомбанк	0,11	0,96
ПриватБанк	5,59	14,66
Укрексімбанк	-3,3	-16,93
ПУМБ	-0,35	-3,4
Ощадбанк	0,24	2,87
Райффайзен Банк	1,83	20,24
Укрсиббанк	3,28	4,11
Креді Агріколь Банк	0,04	0,51
Середнє значення вибірки	0,93	2,88

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Таблиця 2.2 наводить порівняння показників рентабельності активів та власного капіталу Таскомбанку та семи найбільших банків України за розмірами активів станом на грудень 2022 року. Показник ROA Таскомбанку за повний 2022 рік становив 0,11%. У свою чергу, це означає, що від кожної гривні активів банк генерує 0,0011 гривень прибутку. Це значення є доволі не великим, особливо в порівнянні із середньою величиною вибірки.

Окрім цього, показник ROE становив 0,96 та означає, що на кожну гривню власного капіталу банку припадає 0,0096 гривень прибутку. Знову ж таки, ця величина виявилась меншою за середнє значення вибірки, що може свідчити про недостатню ефективність використання власних ресурсів установи.

Порівняно із 2021 роком, рентабельності активів та власного капіталу знизились на 1,37% та 13,64% відповідно. Як зазначається у фінансовому звіті банку за 2022 рік, основною причиною зменшення прибутку та рентабельності стало збільшення витрат на формування резервів (18). Також, зазначається, що банку вдалось збільшити свій чистий процентний дохід на 417 млн грн. в результаті операцій з іноземною валютою, що забезпечило прибуткову діяльність банку протягом 2022 року, не зважаючи на складнощі, притаманні економіці країни під час війни.

Підводячи підсумки, необхідно зазначити, що розраховані середні значення рентабельностей для вибірки найбільших банків України не є оціночним показником всього банківського сектору та можуть коливатись в залежності від обраних для порівняння установ. Проте в даному випадку для розрахунків бралися до уваги ті банки, які можуть вважатись прямими конкурентами Таскомбанку, та такі результати свідчать про те, що ефективність використання активів та статутного капіталу акціонерного товариства є нижчою за середню серед інших великих банків України.

2.6 Побудова моделі

Для того, щоб краще оцінити фінансовий стан Таскомбанку необхідно провести детальний аналіз його грошових потоків. Грошовий потік — це міра того, скільки готівки підприємство залучило або витратило загалом за певний період часу (22). Грошовий потік зазвичай розбивається на грошовий потік від операційної діяльності, інвестиційної діяльності та фінансової діяльності у звіті про рух грошових коштів компанії.

Аналіз грошових потоків визначає оборотний капітал компанії — суму грошей, доступну для здійснення бізнес-операцій і здійснення операцій (22). Аналіз грошових потоків допомагає зрозуміти, чи здатний бізнес оплачувати свої рахунки та генерувати достатньо готівки, щоб продовжувати роботу на невизначений термін. Ситуації з довгостроковим негативним грошовим потоком можуть свідчити про потенційне банкрутство, тоді як постійний позитивний грошовий потік часто є ознакою адекватного фінансового стану підприємства.

У випадку Таскомбанку, була обрана модель дисконтованих грошових потоків (DCF) власного капіталу. Вибір специфічного варіанту моделі був обґрунтований у першому розділі та пов'язаний із складністю оцінювання операцій окремо від діяльності пов'язаної із процентними доходами та витратами, оскільки така діяльність є ключовою для банку.

Одним з ключових аспектів розрахунку DCF-моделі є визначення терміну прогнозування грошових потоків. Для більшості моделей стандартним вважається термін у 5-10 років. Однак такий прогнозний період може бути ефективним для оцінки вартості компанії із стабільним фінансовим станом, та яка оперує на сталому ринку за відсутності непередбачуваних ризиків. У цьому випадку, для прогнозування майбутніх вільних грошових потоків можна спиратись на історичні дані фінансової звітності компанії та очікувати, що їх динаміка буде майже незмінною у найближчі роки. Проте для оцінки Таскомбанку неможливо застосувати такий підхід, оскільки економіка України постійно зазнає змін у зв'язку із повномасштабним вторгненням РФ, яке триває вже більше двох років. Як наслідок, більшість компаній (у тому числі й весь банківський сектор) постійно адаптується до змін та припущення про сталий розвиток може призвести до неточних розрахунків. Враховуючи, що станом на 1-ий квартал 2024 року частина найбільших банків України змогла адаптуватись до воєнних умов, прогнозування грошових потоків Таскомбанку проводилось для трьох наступних років.

Наступним кроком є розрахунок грошових потоків власного капіталу, який базується на припущенні, що він дорівнює чистому прибутку мінус прибуток, збережений у бізнесі. Відповідно, даний показник розраховується за наступною формулою:

$$CFE_t = NI_t - \Delta E_t + OCI_t, \quad (2.4)$$

де CFE_t — грошовий потік власного капіталу, NI_t — чистий прибуток, ΔE_t — збільшення балансової вартості власного капіталу, а OCI_t — інший сукупний дохід.

Окрім цього, варто зауважити, що для даної моделі значення розраховуються на кінець першого кварталу кожного прогнозного року. Оскільки надходження та відтоки грошових коштів відбуваються безперервно протягом усього року, було б неправильно припустити, що всі грошові надходження формуються лише наприкінці року.

Відповідно до зазначеного методу розрахунку були визначені історичні значення вільних грошових потоків власного капіталу в період з кінця першого кварталу 2020 року по кінець першого кварталу 2024 року. Розрахунки даних значень наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Розрахунок вільних грошових потоків власного капіталу Таскомбанку на основі квартальної фінансової звітності в період з 2020 по 2024 роки

Розрахунок Вільних Грошових Потоків (FCF)		1-ий квартал 2020	1-ий квартал 2021	1-ий квартал 2022	1-ий квартал 2023	1-ий квартал 2024
Чистий дохід після сплати податків, тис. грн.		103 068,00	165 957,00	2 479,00	128 878,00	237 657,00
Темп зростання						
Збільшення (зменшення) балансової вартості власного капіталу, тис. грн.	мінус (плюс)	520 596,00	480 521,00	-61 505,00	319 434,00	347 189,00
Темп зростання						
Загальна сума іншого сукупного доходу, тис. грн.	плюс	1 356,00	1 158,00	-23 743,00	56 235,00	41 913,00
Темп зростання						
Грошовий потік власного капіталу, тис. грн.		-416 172,00	-313 406,00	40 241,00	-134 321,00	-67 619,00

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Одним з найважливіших завдань для створення моделі було визначення темпу зростання грошових потоків банку. Враховуючи, що індустрія, як і економіка України в цілому, переживає другу масштабну кризу (пандемія COVID-19 та вторгнення РФ) за чотири роки, припущення про сталий розвиток компанії може призвести до неправильних прогнозів, оскільки кожна з українських компаній постійно зустрічається з новими перешкодами, а індустрія змінюється щодня.

У зв'язку з цим, було прийнято рішення про прогнозування фінансових компонентів, що впливають на величину грошових потоків, окремо від загальної величини. Зокрема, необхідно спрогнозувати динаміку чистого доходу після сплати податків, динаміку балансової вартості власного капіталу, а також загальну суму іншого сукупного доходу Таскомбанку.

Для прогнозування чистого доходу Таскомбанку в моделі був використаний темп зростання розрахований Національним Банком України під час оцінки стійкості банківського сектору у травні 2023 року. Відповідно, дана величина дорівнює 49,6 відсоткових пунктів на рік (26). Вибір такого темпу зростання можна пояснити тим, що чистий дохід компанії – це величина, що в значній мірі залежить від зовнішніх чинників та стану сектору. З іншого боку, такі показники, як зміна балансової вартості власного капіталу, а також інший сукупний дохід більшою мірою залежать від внутрішніх управлінських рішень компанії. Таким чином, для моделі темпи зростання цих величин були розраховані на основі історичних даних про рух грошових коштів у період після початку війни (кінець 1-го кварталу 2022 року – кінець 1-го кварталу 2024 року). Відповідно, темп збільшення балансової вартості власного капіталу становив 8,69 відсоткових пунктів. Окрім цього, очікується, що загальна сума іншого сукупного доходу буде зменшуватись на 25,47 відсоткових пунктів щороку протягом трьох наступних років.

Наступним кроком у побудові моделі є визначення ставки дисконту або норми прибутку, за якої майбутні грошові потоки приводяться до теперішньої вартості. Для

цього був використаний метод розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC). Відповідно, формула, за якою було проведено обчислення має наступний вигляд:

$$WACC = \frac{E}{E+D} \times R_E + \frac{D}{E+D} \times R_D \times (1 - T), \quad (2.5)$$

де E – величина власного капіталу станом на дату проведення оцінки, D – величина боргу станом на дату проведення оцінки, R_E – норма прибутку, що теоретично виплачується акціонерам, щоб компенсувати ризик, пов’язаний із цією інвестицією, R_D – ефективна відсоткова ставка, за якої компанія виплачує свої зобов’язання, T – величина ставки податку.

Враховуючи, що діяльність банків потребує залучення різних видів зобов’язань, розрахувати точне значення ефективної відсоткової ставки боргу (R_D) неможливо. У зв’язку з цим, для розрахунків моделі добуток загальної величини боргу на величину ефективної відсоткової ставки ($D \times R_D$) був замінений на значення загальних процентних витрат банку станом на дату проведення оцінки.

Окрім цього, для розрахунку норми прибутку за власним капіталом банку (R_E) була використана модель оцінки фінансових активів (CAPM). Відповідно до цієї моделі, зроблено припущення, що норма прибутку, що теоретично виплачується акціонером по інвестиціям у власний капітал компанії, дорівнює ставці очікуваного прибутку та розраховується за формулою:

$$E(R_E) = R_f + \beta(E(R_M) - R_f), \quad (2.6)$$

де R_f – безризикова ставка, β – бета, $E(R_M)$ – очікуваний ринковий прибуток від акцій Таскомбанку.

Очікуваний ринковий прибуток акцій Таскомбанку був розрахований відповідно до емісійного доходу випущених облігацій компанії. Станом на 31 березня 2024 року, банк випустив акції на суму 1 960 100 тис. грн., а емісійний дохід становив 42 011 тис. грн. Таким чином, очікуваний ринковий прибуток становив 2,14%.

Окрім цього, для застосування моделі CAPM важливим є визначення двох інших параметрів, а саме ринкова бета та величина безризикової ставки. Для даної моделі величина безризикової ставки, або рівня доходності для інвестицій із нульовим ризиком, була обрана на рівні норми прибутковості державних облігацій. Станом на 14 травня 2024 року, середньозважений рівень доходності за Облігаціями внутрішньої державної позики становив 16,2% (27).

Коефіцієнт бета відображає рівень мінливості акцій компанії відносно середньо ринкового портфелю облігацій. У свою чергу, історичне значення цього коефіцієнта для АТ «Таскомбанк» становить 0,62 (28).

Повний розрахунок ставки дисконтування наведений у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Розрахунок ставки дисконтування грошових потоків АТ «Таскомбанк»

Розрахунок ставки дисконтування (WACC)	
Вартість власного капіталу, тис. грн.	2 002 111,00
Вартість боргу, тис. грн.	30 080 020,00
Ставка податку	0,25
Безризикова ставка	0,1620
Бета	0,62
Ринковий прибуток	0,0214
Вартість власного капіталу (CAPM)	0,07
Процентні витрати, тис. грн.	634 752,00
WACC	0,0194

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Відповідно до розрахунків, показник середньозваженої вартості капіталу Таскомбанку становив 1,94%, що означає, що на кожну гривню інвестованого в

компанію капіталу банку припадає 0,0194 гривні зобов'язань. Таке значення свідчить про адекватну структуру капіталу компанії, незважаючи на те, що величина боргу компанії значно перевищує вартість власного капіталу.

Далі необхідно розрахувати залишкову вартість компанії, яка охоплює вартість бізнесу за межами прогнозованого періоду та дорівнює поточній вартості всіх грошових потоків, що генерує компанія. Для розрахунку залишкової вартості Таскомбанку у моделі використовується метод безстрокового зростання. Такий метод припускає, що компанія продовжуватиме свій історичний бізнес і створюватиме грошові потоки у стабільному стані назавжди. Залишкова вартість за цим методом розраховується наступним чином:

$$TV = \frac{CFE_{final\ year} \times (1+g)}{(WACC-g)}, \quad (2.7)$$

де $CFE_{final\ year}$ – грошовий потік власного капіталу за останній прогнозований рік, g – довічний темп зростання грошових потоків, $WACC$ – середньозважена вартість капіталу.

Варто зазначити, що в даній роботі в якості оцінювача довічного темпу зростання грошових потоків був використаний середній темп зростання України у період після початку повномасштабного вторгнення РФ.

В результаті розрахунків, залишкова вартість компанії становила 30 436 184 тис. грн. Окрім цього, після дисконтування прогнозованих грошових потоків та залишкової вартості банку за дисконтною ставкою, розрахованою за методом середньозваженої вартості капіталу, було отримано оціночне значення вартості капіталу, що становить 29 207 794 тис. грн. Додаючи до цього значення величину грошових коштів та їх еквівалентів, а також віднімаючи кількість зобов'язань, які налічує Таскомбанк станом на 31 березня 2024 року, було отримано значення вартості власного капіталу компанії, яке дорівнює 2 864 722 тис. грн. та становить 76% від

загального власного капіталу зазначеного у фінансовому звіті банку за 1-ий квартал 2024 року.

Висновки другого розділу

Початок повномасштабного вторгнення РФ на територію України мав виключно негативні наслідки та вніс значні змін у динаміку розвитку національного банківського сектору. Тим не менш, оцінка стійкості, проведена Національним банком України показала, що системно важливі банки України, незважаючи на вплив деструктивних факторів після початку війни, мали достатній запас міцності завдяки належному рівню капіталізації. У зв'язку з цим, можна констатувати, що загально сектор зміг адаптуватись до сучасних реалій.

Аналіз таких показників АТ «Таскомбанк», як коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності, а також оцінка абсолютної ліквідності банку, показав, що банк здатен відповідати за поточні зобов'язання за допомогою оборотних активів, а також матиме можливість погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане незабаром. Однак оцінка показників рентабельності активів та власного капіталу показала, що ефективність використання цих ресурсів є нижчою у порівнянні з іншими великими банками України.

Відповідно до завдань роботи, була побудована модель дисконтованих грошових потоків власного капіталу Таскомбанку для розрахунку оціночної вартості компанії та її власного капіталу. Відповідно до зазначених припущень моделі був сформований прогноз динаміки вільних грошових потоків власного капіталу банку на наступні 3 роки. Окрім цього, були розраховані такі показники, як середньозважена вартість капіталу (WACC), а також залишкова вартість банку.

РОЗДІЛ 3

Огляд результатів моделі та рекомендації по усуненню проблем

3.1 Аналіз динаміки грошових потоків банку

Відповідно до методики, описаної у пункті 2.5, були розраховані грошові потоки власного капіталу Таскомбанку у період з кінця першого кварталу 2020 року по перший квартал 2024 року. Графік динаміки грошових потоків банку зображений на рисунку 3.1.

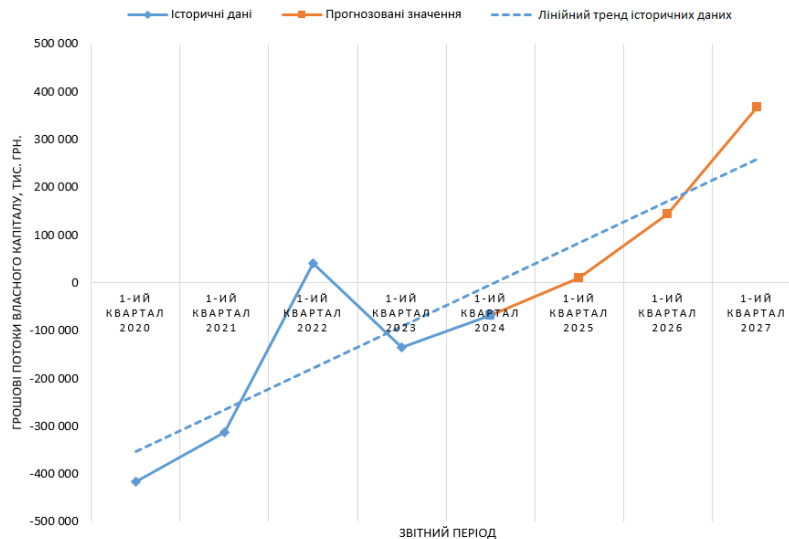


Рисунок 3.1 – Динаміка грошових потоків власного капіталу АТ «Таскомбанк»

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Із наведених розрахунків видно, що значення грошових потоків власного капіталу станом на перші квартали 2020, 2021, 2023, а також 2024 років були негативними. Компанія має негативний вільний грошовий потік, якщо готівка не залишається після виконання операцій, змін у капіталі та коригування безготівкових

витрат. Це означає, що компанія не має надлишку готівки в касі протягом певного періоду, що може бути ознакою поганого фінансового стану.

Компанії можуть стикатися з різними типами негативного грошового потоку залежно від ситуації чи розміру компанії.

1) Початковий негативний грошовий потік

Це типово для нових і зростаючих компаній, які часто інвестують значні кошти в ресурси для підвищення впізнаваності бренду та авторитету на відповідному ринку. Це може призвести до надмірного відпливу готівки, але ці інвестиції можуть запропонувати високу віддачу в довгостроковій перспективі. Це хороший знак для інвесторів, які шукають компанії, що пропонують високий прибуток.

2) Тимчасовий негативний грошовий потік

Окрім початкового від'ємного грошового потоку, підприємства також можуть мати від'ємний грошовий потік протягом тимчасового періоду під час своєї діяльності. Після того, як бізнес створений та є прибутковим, компанія може прийняти стратегію розширення. Щоб застосувати цю стратегію, компанії доведеться підвищити зарплати, найняти нових співробітників, забезпечити зростання дивідендів акціонерам та понести інші накладні витрати. Ці додаткові витрати можуть призвести до негативного грошового потоку підприємства, але зазвичай лише на короткий період.

3) Хронічний негативний грошовий потік

Коли розширення не може пояснити від'ємний грошовий потік, тоді це може бути сигналом про поганий фінансовий стан компанії. Якщо компанія постійно повідомляє про від'ємний грошовий потік, це означає, що вона або надмірно інвестує, або з часом втрачає гроші, що, звичайно, не є хорошою ознакою.

У випадку Таскомбанку негативна динаміка може бути обґрунтована фінансовими кризами (пандемія COVID-19 та початок повномасштабного вторгнення РФ), з якими стикався банк протягом досліджуваного періоду. Зазвичай, під час таких

криз компанії зустрічаються з непередбачуваними витратами у вигляді податкових змін, зменшення вартості активів, реструктуризації капіталу банку, а також надлишкових інвестицій у власний капітал.

Окрім цього, тривале негативне значення грошових потоків банку може відображати проблеми, пов'язані із невідповідністю термінів погашення активів та зобов'язань. Невідповідність строків погашення – це термін, який використовується для опису ситуацій, коли існує розбіжність між короткостроковими активами компанії та її короткостроковими зобов'язаннями (29). У такій ситуації підприємство не може виконати свої фінансові зобов'язання, якщо його короткострокові зобов'язання переважають над його короткостроковими активами, і, ймовірно, також зіткнеться з проблемами, якщо його довгострокові активи фінансуються короткостроковими зобов'язаннями.

Розбіжності строків погашення можуть пролити світло на ліквідність компанії, оскільки вони показують, як вона організовує строки погашення своїх активів і зобов'язань. Вони також можуть означати, що компанія неефективно використовує свої активи, що може призвести до скорочення ліквідності.

Варто зазначити, що такий вид ризику є дуже поширеним у діяльності банків, оскільки основним завданням таких установ є регуляція зобов'язань різних тривалостей задля отримання відсоткового прибутку.

3.2 Оцінка стійкості моделі дисконтованих грошових потоків

Відповідно до базових розрахунків моделі, оціночна вартість Таскомбанку станом на кінець першого кварталу 2024 року становила 29 204 794 тис. грн. Окрім цього, оцінка вартості власного капіталу банку була рівною 2 864 722 тис. грн., що становить 76% від відповідного значення, зазначеного у фінансовому звіті компанії на звітну дату.

Також, за результатами моделі була сформована оцінка вартості статутного капіталу компанії, що, у свою чергу, становить 1 058 225 тис. грн. Враховуючи, що станом на 31 березня 2024 року кількість випущених та сплачених акцій банку становить 16 471 430 штук, розрахована вартість облігацій компанії на ринку цінних паперів дорівнює 64,25 гривень за одну акцію. Таке значення є нижчим за номінальну вартість однієї акції у розмірі 119 гривень, що свідчить про переоцінку вартості облігацій Таскомбанку на ринку.

Оціночна або справедлива вартість включає в себе врахування активів і зобов'язань, які має компанія, а також її грошовий потік. На це також впливає історичне зростання та прибутковість компанії. Балансова або номінальна вартість, з іншого боку, зазвичай визначається, дивлячись на те, скільки коштує актив або акція на відкритому ринку.

Якщо справедлива ринкова вартість менша за балансову, це свідчить про те, що ринок не вважає компанію такою ж цінною, як у фінансовій звітності. Це може бути спричинено економічною скрутою, незавершеними судовими процесами або внутрішніми проблемами бізнесу (30). У результаті потенційний інвестор не вірить, що активи принесуть прибуток від інвестицій, який вказує балансова вартість. З точки зору ризику, інвестори можуть шукати компанії цієї категорії в надії, що ринкові показники є неправильними, і компанія, яка розглядається, принесе більший прибуток за зниженою ціною.

У випадку Таскомбанку, оціночна справедлива вартість акцій може бути нижчою за її номінальну вартість через те, що установа переважно фінансується через боргові зобов'язання, що робить структуру капіталу менш збалансованою та підвищує ризик дефолту компанії. Окрім цього, це можна пояснити складною економічною ситуацією на ринку в цілому, яка виникла через такі зовнішні кризові чинники, як пандемія COVID-19, а також війна на території України.

Однією з найбільших проблем застосування методу дисконтованих грошових потоків є те, що результати методу в значній мірі залежать від обраних припущень (темпи зростання, середньозважена вартість капіталу). У зв'язку з цим, значення оцінки вартості підприємства є сильно чутливими до окремих величин, що може призвести до помилкових висновків. Таким чином, для отримання більш наглядних результатів про залежність вартості компанії від окремих показників варто провести розрахунки для різних можливих сценаріїв, а саме оптимістичний, базовий та песимістичний сценарії. Відповідно до фінансової звітності Таскомбанку за повний 2023 рік, вірогідності настання одного з трьох визначених сценаріїв є наступними:

- Оптимістичний – 20%;
- Базовий – 60%;
- Песимістичний – 20% (31).

Ці значення базуються на оцінках впливу обраних банком макро-факторів, що розраховуються шляхом аналізу інформації про минулі події не менше п'яти років.

У моделі дисконтованих грошових потоків власного капіталу Таскомбанку, кожен з цих сценаріїв визначає темп зростання чистого доходу банку після сплати податків, оскільки це значення значною мірою залежить від зовнішніх чинників сегменту. Значення темпів зростання для песимістичного, базового та оптимістичного сценаріїв були розраховані у порівнянні з лінійним трендом історичних значень грошових потоків та становлять 35%, 49,6% та 55% відповідно.

Динаміка грошових потоків власного капіталу Таскомбанку відповідно до негативного прогнозу зображена на рисунку 3.2. За песимістичного сценарію вартість Таскомбанку знизилась до 12 384 460,75 тис. грн., що на 57,6% менше ніж оціночна вартість за базового сценарію. Окрім цього, після розрахунку вартості власного капіталу було отримане негативне значення.

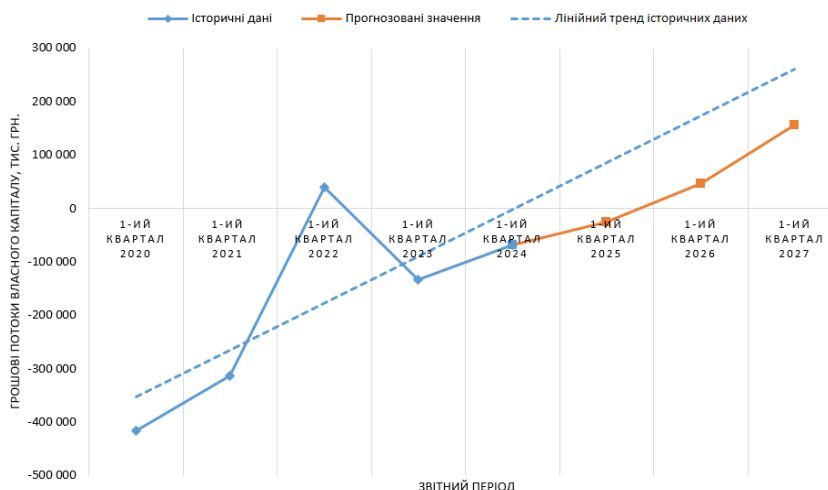


Рисунок 3.2 – Динаміка грошових потоків власного капіталу АТ «Таскомбанк» за песимістичного сценарію

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Негативний акціонерний капітал часто є тривожним сигналом і виникає, коли фірма винна більше, ніж вона володіє. Для інвесторів негативний акціонерний капітал є традиційною ознакою фінансової нестабільності. Це також може вплинути на здатність компанії забезпечити фінансування чи інвестиції. Безумовно, компанія не потрапляє одразу в стан дефолту, оскільки ще може сплачувати рахунки по мірі їх настання, проте негативне значення вартості власного капіталу значно підвищує ризик неплатоспроможності. У випадку Таскомбанку такий сценарій може настати за невдалого менеджменту власними зобов'язаннями. Окрім цього, надлишкова заборгованість робить банк більш чутливим до коливань у відсоткових ставках, що є характерним явищем для сьогоdnішнього банківського сектору України у зв'язку з невизначеністю та ризиками пов'язаними із війною. Це значно впливає на ліквідність та можливість реструктуризації компанії.

Рисунок 3.3 зображає динаміку грошових потоків власного капіталу Таскомбанку розрахованих за умов позитивного прогнозу у порівнянні з лінійним трендом історичних значень банку. За цього сценарію грошові потоки власного

капіталу мають перевищити прогнозне значення у першому кварталі 2026 року та продовжувати зростати в такому темпі нескінченно.

Відповідне значення вартості підприємства становило 36 321 185 тис. грн., що є на 24,4% більше порівняно зі значенням при базовому сценарії. Окрім цього, оціночна вартість власного капіталу банку є більшою за звітне значення у 2,65 разів станом на 31 березня 2024 року.

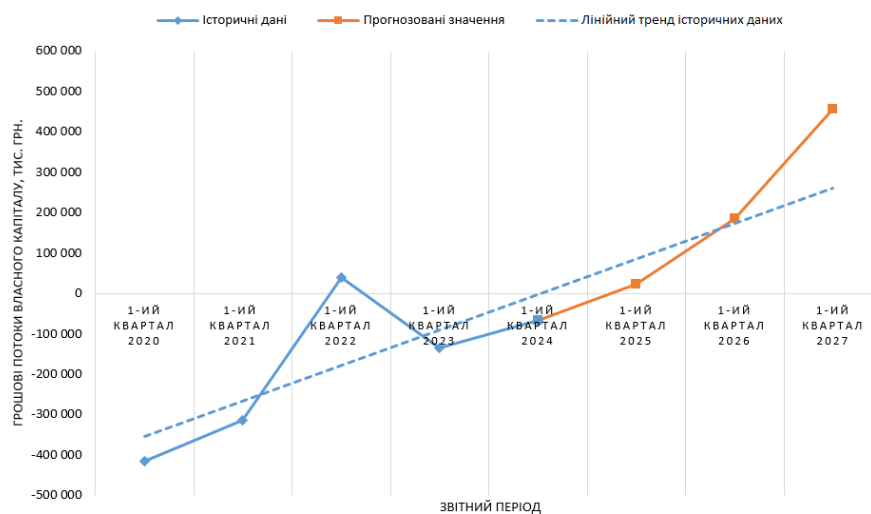


Рисунок 3.3 – Динаміка грошових потоків власного капіталу АТ «Таскомбанк» за оптимістичного сценарію

Джерело: складено автором на основі власних розрахунків

Таким чином, в залежності від настання певного сценарію, вартість підприємства коливається від 12 384 460,75 тис. грн. до 36 321 185 тис. грн., при чому найбільш вірогідним є базовий сценарій, при якому вартість банку становить 29 204 794 тис. грн. Окрім цього, оцінка власного капіталу показує, що динаміка чистих прибутків Таскомбанку є ключовим показником фінансової стабільності, оскільки за песимістичного розвитку підвищується ризик неплатоспроможності, пов'язаний із негативним значенням вартості.

3.3 Результати аналізу та рекомендації

Для визначення фінансового стану АТ «Таскомбанк» у роботі були проведені наступні види аналізу:

- Оцінка стійкості капіталу банку;
- Аналіз ліквідності;
- Аналіз рентабельності активів та власного капіталу;
- Дисконтування грошових потоків власного капіталу за трьома сценаріями.

Відповідно до результатів були визначені слабкі та сильні сторони фінансового стану банку, а також визначені потенційні ризики, з якими може зіткнутись установа в разі виникнення несприятливих умов для розвитку, пов'язаних із нестабільністю банківського сектора України.

По-перше, внаслідок розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) було визначено, що установа переважно фінансується через боргові зобов'язання, що робить структуру капіталу менш збалансованою. Унаслідок цього банк стає більш чутливим до ризику процентних ставок. Ризик відсоткової ставки – це вплив несприятливих змін ринкових ставок на поточні або майбутні прибутки та капітал банку (32). Цей ризик є нормальною частиною банківської діяльності та може бути важливим джерелом прибутковості та акціонерної вартості, однак надмірний процентний ризик може загрожувати прибуткам, капіталу, ліквідності та платоспроможності банків. Підвищення відсоткових ставок загрожуює доходам банків, впливаючи на чистий відсотковий дохід, основне джерело доходу банків. Це також знижує базову вартість банківських активів, зобов'язань і позабалансових інструментів через зростання вартості депозитних фондів.

Для управління процентним ризиком Таскомбанк контролює зміни чистого процентного доходу в результаті зміни процентних ставок по активам та пасивам, які

є чутливими до змін у відсоткових ставках. Такий контроль відбувається у відповідності до одного з чотирьох потенційних сценаріїв:

- Однакові темпи зростання ставок (parallel shock up);
- Однакові темпи падіння ставок (parallel shock down);
- Підвищення ставок лише за строками до шести місяців (short rates shock up);
- Зменшення ставок у період до шести місяців (short rates shock down) (31).

Однією з рекомендацій для оптимізації управління ризиками цього виду є застосування автоматизації збору фінансової інформації (33). Це може значно підвищити цілісність банківських даних щодо процентного ризику та оцінок за допомогою збору даних у реальному часі, інформаційної панелі та можливостей деталізації. Ця детальна звітність може допомогти переконатися, що стратегії керівництва та порогові значення ризику відповідають встановленим рівням допустимого ризику банку та загальному підходу до управління ризиком процентної ставки. Тим не менш, прийнятні рівні ризику банку повинні застосовуватися на консолідованій основі та, якщо це доречно, до окремих афілійованих осіб.

Хоча вдосконалені інструменти можуть використовувати та аналізувати накопичення фінансових даних для моделювання та розрахунків ризиків, вони не завжди можуть передбачити ширшу макроекономічну невизначеність і невизначеність фінансового ринку. Повноваження технологій автоматизації мають обмеження, тому для ефективної оцінки стратегій управління ризиком процентної ставки потрібне людське спостереження. Окрім цього, ще одним методом управління ризиком процентної ставки є хеджування, зокрема використання договорів по процентним свопам. Наприклад, якщо банк має зобов'язання, пов'язані зі змінною відсотковою ставкою, але має активи, що приносять постійний дохід, підвищення відсоткових ставок може зменшити його норму прибутку. Уклавши своп, за яким він отримує змінну суму та платить фіксовану суму, банк може компенсувати ризик підвищення процентних ставок за своїми зобов'язаннями.

Аналіз фінансових показників Таскомбанку відобразив значимість ризику ліквідності для загального фінансового стану установи. Даний вид ризику стосується потенційних труднощів, з якими банк може зіткнутися під час виконання своїх короткострокових фінансових зобов'язань через нездатність конвертувати активи в готівку без зазнання значних збитків. Ризик ліквідності часто характеризується двома основними аспектами: ризик ринкової ліквідності та ризик ліквідності фінансування. Ризик ринкової ліквідності пов'язаний із нездатністю компанії здійснювати операції за переважаючими ринковими цінами через недостатню глибину ринку або збої. З іншого боку, ризик фінансової ліквідності стосується неможливості отримати достатнє фінансування для виконання фінансових зобов'язань.

Таскомбанк здійснює управління ризиком ліквідності за допомогою дворівневої системи контролю. До суб'єктів управління першого рівня відносяться такі установи, як Казначейство банку, Управління активами та пасивами, а також Правління Банку. На другому рівні контролю знаходяться Департамент ризик-контролю, а також Комітет з управління ризиками (31). Контроль ризику ліквідності банк здійснює у відповідності до стандартів, до складу яких входять розрахунок необхідних нормативів ліквідності, проведення стрес-тестування, а також визначення порядку та частоти звітування. Окрім цього, для підвищення ефективності управління ризиком ліквідності рекомендується використовувати підходи планування фінансування на випадок непередбачених обставин (CFP). За своєю суттю CFP є інструментом управління кризою. Інструмент має визначати плани, які керівництво очікує використовувати для усунення дефіциту ліквідності. Ці плани окреслюють стратегії та дії, яких необхідно вжити у випадку кризи ліквідності, забезпечуючи структурований та скоординований підхід до управління ліквідністю за несприятливих умов.

Останнім важливим аспектом для забезпечення здорового фінансового стану Таскомбанку є управління кредитними ризиками. Відповідно до кредитної політики

банку, відбувається розподіл операцій за ступенем істотності (індивідуально істотні, неістотні значні кредитні операції) (31). Такий розподіл дозволяє банку адекватно оцінювати рівень кредитного ризику та максимізувати доходи від проведення таких операцій. Для забезпечення більш точних результатів Таскомбанк може запровадити систему використання штучного інтелекту. Такий підхід дозволить кредиторам аналізувати величезні набори даних і виявляти моделі кредитної поведінки позичальників, пропонуючи точнішу оцінку ризиків. Моделі оцінки кредитоспроможності на основі штучного інтелекту можуть враховувати ширші змінні, надаючи повне уявлення про кредитоспроможність заявника. Алгоритми машинного навчання можуть постійно відстежувати та адаптуватися до зміни поведінки позичальників, допомагаючи кредиторам виявляти ранні ознаки фінансових труднощів і завчасно керувати ризиками.

ВИСНОВКИ

У першому розділі роботи був проведений огляд релевантної літератури, а також теоретично описаний ефективний метод оцінювання вартості банку за допомогою моделі дисконтованих грошових потоків (DCF). Версія підходу DCF щодо грошових потоків власного капіталу є найбільш прийнятною для оцінки банків, оскільки операційні та фінансові грошові потоки цих організацій не можна розділити, враховуючи те, що банки повинні створювати вартість як від операцій фінансування, так і від кредитування. Оцінка банків залишається делікатним завданням через різноманітність бізнес-портфеля, циклічність багатьох банківських видів діяльності (особливо торгівлі та комісійного бізнесу) та високий рівень кредитного плеча.

Окрім цього, була проаналізована фінансова роль банку для національної економіки, а також описані 3 основних джерела доходів, до складу яких входять чистий процентний дохід, комісійні доходи, а також доходи від торгівлі.

З економічної точки зору, банки виконують вирішальну роль посередників між окремими особами та організаціями (корпораціями, фінансовими установами, національними та місцевими органами влади та некомерційними організаціями) з фінансовими надлишками та тими, хто страждає від (тимчасового) дефіциту грошей.

Другий розділ роботи фокусується на застосуванні описаних методів на прикладі АТ «Таскомбанк». У першу чергу, була проведена оцінка впливу війни на банківський сектор України в цілому. Зокрема, початок повномасштабного вторгнення РФ на територію України мав виключно негативні наслідки та вніс значні змін у динаміку розвитку національного банківського сектору. Тим не менш, оцінка стійкості, проведена Національним банком України показала, що системно важливі банки України, незважаючи на вплив деструктивних факторів після початку війни, мали достатній запас міцності завдяки належному рівню капіталізації. У

зв'язку з цим, можна констатувати, що загально сектор зміг адаптуватись до сучасних реалій.

Для визначення фінансового стану АТ «Таскомбанк» у роботі були проведені наступні види аналізу:

- Оцінка стійкості капіталу банку;
- Аналіз ліквідності;
- Аналіз рентабельності активів та власного капіталу;
- Дисконтування грошових потоків власного капіталу за трьома сценаріями.

Аналіз таких показників банку як коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності, а також оцінка абсолютної ліквідності банку, показав, що банк здатен відповідати за поточні зобов'язання за допомогою оборотних активів, а також матиме можливість погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане незабаром. Однак оцінка показників рентабельності активів та власного капіталу показала, що ефективність використання цих ресурсів є нижчою у порівнянні з іншими великими банками України.

Окрім цього, для розрахунку оціночної вартості компанії та її власного капіталу була побудована модель дисконтованих грошових потоків власного капіталу Таскомбанку. Відповідно до зазначених припущень моделі був сформований прогноз динаміки вільних грошових потоків власного капіталу банку на наступні 3 роки. Також, були розраховані такі показники, як середньозважена вартість капіталу (WACC) та залишкова вартість банку.

У третьому розділі роботи був проведений аналіз результатів побудованої моделі. Із урахуванням особливостей моделі відбулась калібрація значень за трьома можливими сценаріями (базовий, оптимістичний та песимістичний). Оціночна вартість власного капіталу АТ «Таскомбанк» за базовим сценарієм становила 2 864 722 тис. грн., що дорівнює 76% від відповідного значення, зазначеного у фінансовому звіті компанії на 31 березня 2024 року.

Відповідно до результатів фінансового аналізу було визначено три види ризиків, які мають найбільший вплив на стан АТ «Таскомбанк». По-перше, внаслідок розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC) було визначено, що установа переважно фінансується через боргові зобов'язання, що робить структуру капіталу менш збалансованою. Унаслідок цього банк стає більш чутливим до ризику процентних ставок. Окрім цього, аналіз фінансових показників Таскомбанку відобразив значимість ризику ліквідності для загального фінансового стану установи. Останнім важливим аспектом для забезпечення здорового фінансового стану Таскомбанку є ретельне управління кредитними ризиками.

ДЖЕРЕЛА

1. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / T. Koller et al. Wiley & Sons, Incorporated, John, 2015. 848 p.
2. Massari M., Gianfrate G., Zanetti L. Valuation of Financial Companies: Tools and Techniques to Measure the Value of Banks, Insurance Companies and Other Financial Institutions. Wiley & Sons, Incorporated, John, 2014.
3. Fair R. C. The Financial Crisis and Macroeconomic Activity: 2008-2013. *SSRN Electronic Journal*. 2014. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2416825>.
4. Карпенко Г. В. Кредитна діяльність вітчизняних банків та можливості їх інтеграції до світової фінансової системи. *Фінанси України*. 2007. № 2. С. 89–96.
5. Макаренко Ю. П., Мороховець К. С. Доходи і витрати у забезпеченні прибутковості комерційних банків України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 10. С. 15–19.
6. Beatty A., Liao S. Financial accounting in the banking industry: A review of the empirical literature. *Journal of Accounting and Economics*. 2014. Vol. 58, no. 2-3. P. 339–383. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.009>.
7. Tsamis A., Liapis K. Fair Value and Cost Accounting, Depreciation Methods, Recognition and Measurement for Fixed Assets. *International Journal of Economics and Business Administration*. 2014. Vol. II, Issue 3. P. 115–133. URL: <https://doi.org/10.35808/ijeba/51>.
8. Мельниченко К. О. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів України. *Ефективна економіка*. 2010. № 6. С. 1–3.
9. Kohlbeck M. Investor Valuations and Measuring Bank Intangible Assets. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 2004. Vol. 19, no. 1. P. 29–60. URL: <https://doi.org/10.1177/0148558x0401900104>.

10. Monea M. Analysis of incomes, expenses and profitability in banks. *Annals of the University of Petroșani. Economics*. 2011. P. 199–206.
11. The banking sector during the war: Is stability enough?. *VoxUkraine* | «Вокс Україна». URL: <https://voxukraine.org/en/the-banking-sector-during-the-war-is-stability-enough>.
12. Швидка С. А. Управління інвестиційною діяльністю банку на ринку цінних паперів за матеріалами АТ «ТАСКОМБАНК». Хмельницький національний університет. 2023. URL: <https://elar.khmnpu.edu.ua/handle/123456789/15210>.
13. Бізнес під час війни: фінанси та банківська система. ТАСКОМБАНК. URL: <https://tascombank.ua/news/62c2e15ca500a40019a912f0>.
14. Druhov O., Druhova V. Banking System in Ukraine 2022: Before and in the Wartime. *Bezpieczny Bank*. Vol. 86, no. 1. P. 33–48. URL: <https://doi.org/10.26354/bb.2.1.86.2022>.
15. Прокопенко Н., Мирончук В., Шепель І. Принципи функціонування банківської системи України в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2022. № 41. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-41-33>.
16. Erkes O., Gordiienko T. Capitalization of Ukrainian systemically important banks of military aggression of the rf. *Herald of Kyiv National University of Trade and Economics*. 2022. Vol. 146, no. 6. P. 86–95. URL: [https://doi.org/10.31617/1.2022\(146\)07](https://doi.org/10.31617/1.2022(146)07).
17. Про Банк. ТАСКОМБАНК. URL: <https://tascombank.ua/our-team>.
18. Акціонерне Товариство "Таскомбанк", Звіт про управління, Фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2022. 2023. 126 с. URL: https://tascombank.ua/files/Richnyi_zvit_TASKOMBANK_2022.pdf.
19. Акціонерне Товариство "Таскомбанк", Проміжна скорочена не аудійована фінансова звітність 30 вересня 2023 року. 42 с. URL: https://tascombank.ua/files/Kvartalnyi_zvit_TASKOMBANK_3Q_2023.pdf.

20. Відомості про остаточних ключових учасників у структурі власності банку станом на «01» січня 2024 року. 2024. 6 с. URL: https://tascombank.ua/files/Dodatok_2-3-skhema_2024-01-01.pdf.
21. Оцінка стійкості банків України 2023 року. Нац. банк України, 2023. 6 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Resilience_Assessment_Results_2023.pdf?v=7.
22. Schwarz L. Cash Flow Analysis: Basics, Benefits and How to Do It. *Oracle / NetSuite*. URL: <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/financial-management/cash-flow-analysis.shtml>.
23. Тиркало Р., Ткачук Н. Проблеми оцінки ринкової вартості власного капіталу банку. *Світ фінансів*. 2007. Т. 3, № 12. С. 144–154. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26250/1/ТИРКАЛО.pdf>.
24. Лисенок О. В. Оцінка достатності власного капіталу банків. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016.
25. Колчар Ю. О. Методичний підхід до визначення ставки дисконтування для оцінки нематеріальних активів банку у межах доходного підходу. *Регіональна економіка*. 2013. № 3. URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/68209/11-Kolchar.pdf?sequence=1>.
26. Огляд банківського сектору, Травень 2023 року. Нац. банк України, 2023. 12 с. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-05.pdf?v=8.
27. Облігації внутрішньої державної позики. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/>.
28. Tascombank JSC: Market multiple valuation (BSST | UKR | Banks). *Infront Analytics - Infront Analytics*. URL: <https://www.infrontanalytics.com/fe-EN/40388OU/Tascombank-JSC/market-valuation>.

29. Kenton W. Maturity Mismatch: Definition, Example, Prevention. *Investopedia*. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/maturity mismatch.asp>.
30. Buying or Selling a Business: Book Value vs. Fair Market Value. *Smith Schafer*. URL: <https://www.smithschafer.com/blog/buying-or-selling-a-business-book-value-vs-fair-market-value/>.
31. Фінансова звітність за рік, який закінчився 31 грудня 2023 року. АТ "Таскомбанк", 2024. 137 с. URL: https://tascombank.ua/files/Richnyi_zvit_TASKOMBANK_2023_1804_FINAL_1.pdf.
32. Banker Resource Center: Interest Rate Risk. *FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation*. URL: <https://www.fdic.gov/resources/bankers/capital-markets/interest-rate-risk/>.
33. Stephens J. Interest Rate Risk Management in Today's Economy. *Workiva*. URL: <https://www.workiva.com/blog/interest-rate-risk-management-in-banks>.
34. Рисін В. В., Біда А. П. Фінансова стійкість банку: чинники та особливості забезпечення. *Ефективна економіка*. 2021. № 3. С. 1–9. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.3.1>.
35. Показники, що використовуються в практиці оцінки комерційного банку. *Освіта.ua*. URL: <https://osvita.ua/vnz/reports/bank/19510/>.