



STUDENT INVESTITOR 2018.
ANALIZA BANKARSKE INDUSTRije U
HRVATSKOJ

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. ANALIZA MAKROPOKAZATELJA U HRVATSKOJ	3
2.1. Struktura i kretanje bruto domaćeg proizvoda (BDP).....	3
2.2. Tržiste rada	6
2.3. Saldo državnog proračuna i javni dug	9
2.4. Financijski sektor	12
2.5. EUR/HRK.....	16
2.6. USD/HRK.....	18
2.7. Inflacija	19
3. ANALIZA INDUSTRIJE	21
3.1. Opis industrije	21
3.2. Performanse industrije.....	22
3.3. Trendovi u industriji	31
3.4. PESTLE analiza	33
3.5. Porterov model.....	36
4. ZAGREBAČKA BANKA D.D.....	39
4.1. SWOT analiza.....	39
4.2. Analiza RDG-a	39
4.3. Analiza bilance.....	40
4.4. Pokazatelji profitabilnosti.....	44
4.5. Pokazatelji investiranja.....	45
4.6. Pokazatelji ekonomičnosti.....	46
4.7. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka	47
4.8. Procjena vrijednosti multiplikatorima usporedivih poduzeća	50
5. PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.....	51
5.1. SWOT analiza.....	51
5.2. Analiza bilance.....	51
5.3. Analiza računa dobiti i gubitka	55
5.4. Pokazatelji odnosa u bilanci	57
5.5. Pokazatelji odnosa u računu dobiti i gubitka	58
5.6. Pokazatelji profitabilnosti.....	59
5.7. Pokazatelji investiranja.....	60
5.8. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka	62

5.9. Procjena vrijednosti multiplikatorima.....	63
6. HRVATSKA POŠTANSKA BANKA D.D.	64
6.1. SWOT analiza.....	64
6.2. Analiza bilance.....	64
6.3. Analiza računa dobiti i gubitka	67
6.4. Pokazatelji investiranja.....	69
6.5. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka	71
6.6. Procjena vrijednosti multiplikatorima usporedivih poduzeća	72
7. FK_HR1 FOND.....	73
7.1. Osvrt na fond.....	73
7.2. Fond danas	73
7.3. Usporedba FK_HR1 s ostalim fondovima.....	74
7.4. Odluke o uvrštenju banaka u portfelj	76

1. UVOD

Student Investitor je projekt studentske udruge Financijski klub. U njega je uključeno pet timova koji su uspostavljeni unutar Kluba, a uključuju Makroanalizu, Analizu industrije, Analizu poduzeća, Tehničku analizu i Upravljanje portfeljem. Projekt je zamišljen kao top-down analiza jedne ekonomije, industrije te nekoliko poduzeća unutar nje. Prva faza projekta uključuje interne radionice za članove Kluba na području investicijske analize, te njezinih potpodručja markoanalize, analize industrije, analize finansijskih izvještaja poduzeća, procjene vrijednosti poduzeća, tehničke analize te upravljanja portfeljem. Nakon edukacije članova, svaka skupina piše svoj dio izvještaja te rezultate analize predaje skupini koja je sljedeća u investicijskom procesu.

Osnovni zadatci timova:

1. Tim za makroanalizu analizira makroekonomске podatke odabrane ekonomije te koristeći teoriju poslovnih ciklusa daje mišljenje o prognozi stanja gospodarstva u idućih 12 mjeseci
2. Tim za analizu industrije, na temelju teorije sektorske rotacije, identificira industrije i sektore koji bi mogli prosperirati u idućih 12 mjeseci i daje mišljenje o njihovoj fundamentalnoj vrijednosti
3. Tim za analizu poduzeća analizira kvantitativne i kvalitativne pokazatelje poduzeća iz odabralih industrija te daje mišljenje o kvalitetnim poduzećima i fundamentalnoj cijeni njihovih dionica
4. Tim za tehničku analizu procjenjuje kratkoročno kretanje cijene dionica fundamentalno kvalitetnih poduzeća te daje mišljenje o taktici za ulazak ili izlazak iz pozicije
5. Tim za upravljanje portfeljem, na temelju teorije portfelja, procjenjuje utjecaj svake dionice na cjelokupni portfelj te daje mišljenje o smanjenju ili povećanju izloženosti pojedinoj dionici

U ovom radu se analizira bankarska industrija u Hrvatskoj te tri poduzeća unutar nje, Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb i Hrvatska poštanska banka. Prvo se analizira opće gospodarsko stanje Hrvatske, zatim bankarska industrija, nakon toga tri spomenuta poduzeća gdje se procjenjuje i fer vrijednost njihovih dionica. Na kraju se donosi odluka o uvrštenju tih dionica u već postojeći portfelj vrijednosnica.

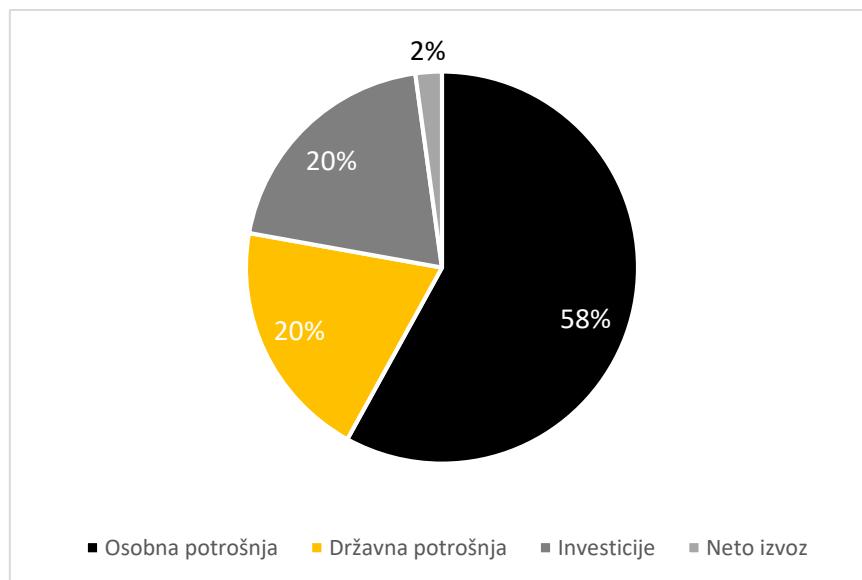


Slika: Ustrojstvo Student Investitora

2. ANALIZA MAKROPOKAZATELJA U HRVATSKOJ

2.1. Struktura i kretanje bruto domaćeg proizvoda (BDP)

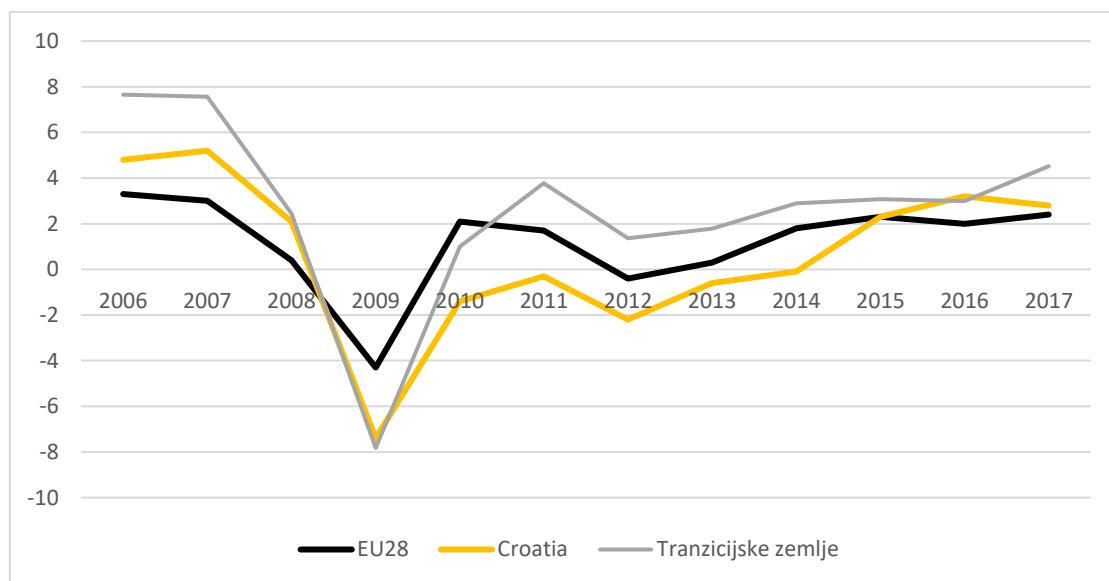
Nominalni BDP Republike Hrvatske u 2017. godini se kretao na razini od 48,676 milijardi eura, od čega osobna potrošnja čini 58% ukupnog BDP-a ili 28,059 milijardi eura. Državna potrošnja i investicije čine 20% BDP-a, dok se neto izvoz nalazi na vrlo niskoj razini od svega 2% BDP-a. U usporedbi s Hrvatskom članice EU28 imaju gotovo identičnu strukturu nominalnog BDP-a gdje je razlika tek u potrošnji i neto izvozu, gdje je neto izvoz EU28 veći za 2% a osobna potrošnja manja za 2%. Iako možemo govoriti skoro o identičnoj strukturi nominalnog BDP-a u postocima, to se uvelike razlikuje u brojkama. Nominalni BDP članica EU28 2017. godine iznosio je 15,326 trilijuna eura, od čega osobna potrošnja čini 56% ukupnog BDP-a ili 8,544 trilijuna eura. Državna potrošnja i investicije čine 20% BDP-a te neto izvoz koji čini 4% BDP-a.



Graf: Struktura BDP-a Republike Hrvatske u 2017.godini

Izvor: Eurostat; obrada autora

Hrvatsko gospodarstvo se nastavilo oporavljati i u 2017. godini nakon što su prvi znakovi oporavka viđeni u zadnjem kvartalu u 2014. godini. Oporavak je nastavljen i u 2015. godinii kad je zabilježen umjeren rast BDP-a od 2,3%. Nadalje, u 2016. godini bio je ubrzani rast BDP-a od 3,2% na leđima rekordne turističke sezone. Jedan od većih utjecaja na prošlogodišnji rast BDP-a imala je inozemna potražnja odnosno izvoz roba i usluga, ali je povećanje rasta BDP-a ipak bila posljedica znatnog ubrzavanja rasta domaće potražnje koja je u prošloj godini zabilježila rast od 3,1%. Procjene za 2017. godinu bile su jako dobre, očekivao se rast BDP-a na razini većoj od prošlogodišnje, no ipak rast BDP-a u 2017. godini bio je 2,8% što je ispod očekivanja. Usporenje rasta BDP-a u 2017. godini bilo je posljedica usporavanja rasta bruto investicija u fiksni kapital te izvoza usluga, kao i dinamičnijeg rasta uvoza roba i usluga.



Graf: Kretanje realnog realnog BDP-a (%) od 2006.-2017.

Izvor: Eurostat; obrada autora

Na grafikonu možemo vidjeti kako su tranzicijske zemlje već 2011. godine izašle iz krize, dok se Republika Hrvatska nešto duže zadržala u krizi. Kriza u Republici Hrvatskoj trajala je sve do trećeg kvartala 2014. godine. Tranzicijske zemlje u uzorku su: Bugarska, Estonija, Latvia, Litva, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovenija i Slovačka.

Prema podacima u prvom kvartalu 2017. godine došlo je do daljnog rasta domaće potražnje kao i izvoza roba i usluga, ali takav rast nije popraćen adekvatnim rastom proizvodnje. U drugom kvartalu ostvaren je rast BDP-a od 2,8% nešto veći nego prvom kvartalu koji je

iznosio 2,5%. Najveći utjecaj na takav rast je imao daljnji oporavak osobne potrošnje koja je zabilježila rast od 0,9% u usporedbi s prvim kvartalom u 2017. Isto tako osobna potrošnja je u drugom kvartalu doživjela svoj najveći rast još od 2007. godine. U trećem kvartalu gospodarska aktivnost je nastavila rasti čemu je najviše pridonio rast izvoza robe i usluga te osobne potrošnje. Posljednji kvartal u 2017. godini je obilježen relativno niskom stopom rasta BDP-a od 2,0%, nižom od većine procjena. Promatrano po komponentama potražnje, četvrti kvartal obilježen je blagim usporavanjem rasta osobne potrošnje u odnosu na prethodne kvartale te znatno izraženijim usporavanjem rasta investicija u fiksni kapital te izvoza robe i usluga. Kada se tome pridodala visoka dinamika uvoza robe i usluga, koju je odredio snažan porast uvoza usluga, došlo je do usporavanja ukupne proizvodnje, a time i BDP-a. S obzirom na opisana kretanja u posljednjem kvartalu, u 2017. godini je rast BDP-a, suprotno očekivanjima, usporen u odnosu na prethodnu godinu na 2,8%. Usporenje rasta BDP-a bilo je posljedica usporavanja rasta bruto investicija u fiksni kapital te izvoza usluga, kao i dinamičnijeg rasta uvoza robe i usluga. Istodobno, ostale sastavnice ukupne potražnje nisu rasle dovoljnom dinamikom da bi održale veću stopu rasta BDP-a iako su rasle brže nego prethodne godine. Naime, osobna potrošnja je potaknuta relativno visokim rastom neto plaća, blagim rastom zaposlenosti, oporavkom kreditne aktivnosti prema stanovništvu te povećanom sklonosti potrošnji rasla tek 0,1 postotni bod brže nego prethodne godine, pa ni dinamičan rast robnog izvoza, 3,5 postotnih bodova veći nego u prethodnoj godini, nije bio dovoljan za postizanje veće stope rasta. Robni izvoz ipak je ostao kategorija potrošnje s najvećim utjecajem na ostvareni rast BDP-a, a takav utjecaj izvoza u znatnoj je mjeri omogućen solidnim gospodarskim rastom Europske unije (2,4%), najvažnijeg izvoznog tržišta. Hrvatskom gospodarstvu znatno pomažu povoljna kretanja u globalnome okružju, gdje se najviše ističe Europska unija koja je najznačajnije tržište robe iz Hrvatske. Europska unija je pokazala svoj otpor prema mnogim negativnim događajima koji su je potresli tijekom 2016. godine, od geopolitičkih tenzija, terorističkih napada u nekoliko zemalja članica, opterećenim bankarskim sektorom do referendumu Velike Britanije koja je izglasala svoj izlazak iz EU. No Europa je pokazala svoju otpornost i nastavila svoj ekonomski oporavak i stvaranje dodatnih radnih mesta. Europska unija je 2016. godinu završila sa rastom BDP-a od 2,0% i tako ostvarila četverogodišnji uzastopni rast. Gospodarstvo Europske unije je u 2017. godini poraslo 2,4% te je tako nastavilo svoj rast, stope rasta nadmašile su očekivanja te je to bio najsnažniji porast u posljednjih 10 godina, kako su se stope rasta proširile na sve članice i

prema Europskoj komisiji rast bi se trebao nastaviti i u 2018. godini. Prvi put nakon 2007. godine sve članice su doživjele gospodarski rast, takav gospodarski rast podržan je zbog visokih razina poslovnog pouzdanja, povećanom podrškom globalne ekspanzije, niskih finansijskih troškova, poboljšanih privatnih platnih bilanci i boljim uvjetima na tržištu rada. Također sve su sastavnice BDP-a dale pozitivan doprinos rastu BDP-a uz izuzetak zaliha.

Članica koja je u 2017. godini ostvarila najveći gospodarski rast je Irska s rastom realnog BDP-a od 7,8% odmah iza nje slijedi Rumunjska s rastom od 6,9% i Malta s 6,6% realnog BDP-a. Članice koje su ostvarile najmanji rast realnog BDP-a u 2017. godini bile su Grčka s rastom od 1,4% i Italija s rastom od 1,5% realnog BDP-a. Trenutno je Hrvatska jedina zemlja od novijih članica koja nije dosegla razinu BDP-a zabilježenu u drugom kvartalu 2008. prije izbijanja globalne krize s čak 6,5% ispod razine zabilježene u drugom kvartalu 2008. Ukoliko se pretpostavi da će Hrvatska nastaviti rasti po prosječnoj godišnjoj stopi od 3%, Hrvatska će svoje pretkrizne razine doseći tek u četvrtom kvartalu 2019. godine.

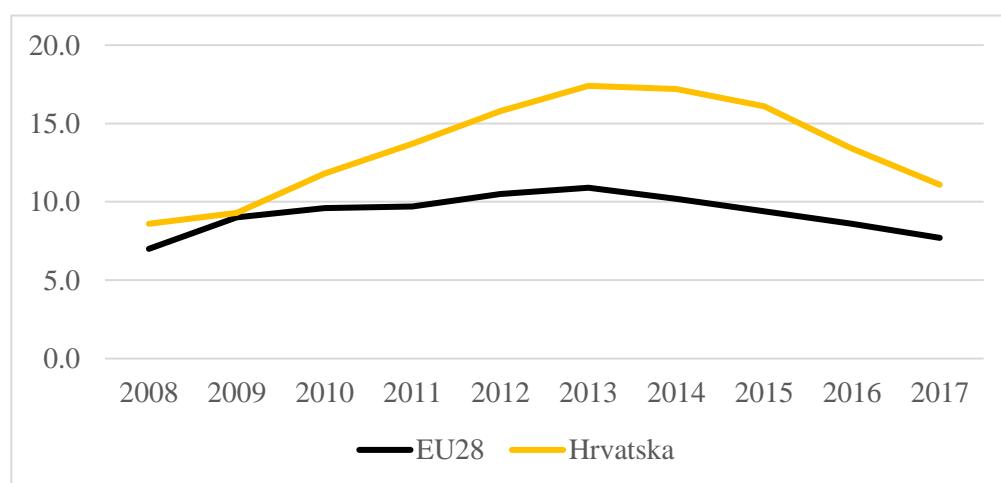
2.2. Tržište rada

U provedenoj anketi o radnoj snazi (ARS) prema NKPJS-u u 2017. godini:

- udio radno sposobnog stanovništva starijih od 15 godina u Kontinentalnoj Hrvatskoj iznosio je 2 361 tisuća, ili 66,4% ukupnog udjela radno sposobnog stanovništva u Republici Hrvatskoj
- u Jadranskoj Hrvatskoj taj pokazatelj iznosio je 1 192 tisuće osoba, odnosno 33,6%
- ukupan broj radno sposobnog stanovništva u RH iznosio je 3 553 tisuće osoba
- u Kontinentalnoj Hrvatskoj udio ekonomski aktivnoga u radno sposobnom stanovništvu iznosio je 51,6%, što je više od prosjeka Hrvatske (50,6%), dok je Jadranska Hrvatska imala 48,6% aktivnih stanovnika. Stopa zaposlenosti u Jadranskoj Hrvatskoj iznosila je 41,3%, dok je u Kontinentalnoj Hrvatskoj 44,6%
- u skladu s tim stopa nezaposlenosti u Jadranskoj Hrvatskoj iznosi 14,9%, što je više od hrvatskog prosjeka, dok u Kontinentalnoj Hrvatskoj iznosi 13,7%
- broj ukupno nezaposlenih osoba iznosio je 253 tisuće, a udio žena 48,4% (122 tisuće).

Usporedivši s podacima iz ankete o radnoj snazi iz 2016. godine, stopa zaposlenosti je porasla s 48,4% na 49,6%, dok se stopa nezaposlenosti smanjila s 15,7% na 13,4% što je posljedica kroničnog iseljavanja stanovništva.

Na grafu u nastavku prikazuju se fluktuacije kretanja stope nezaposlenosti uspoređujući Republiku Hrvatsku i EU28. U promatranom periodu, od 2008. godine do 2017. godine, može se zaključiti iz grafa kako je od 2012. godine do sredine 2013. godine stopa nezaposlenosti u Republici Hrvatskoj blago rasla s 15,8% do 17,4%. Negativni trend je prekinut u 2014. godini kada je stopa nezaposlenosti iznosila 17,2% te je pozitivan trend nastavljen sve do 2017. godine kada je stopa nezaposlenosti pala za osjetnih 6,1 postotni poen iznosivši 11,1%. Na razini EU28, stopa nezaposlenosti je neosjetno porasla u periodu od 2012. do 2013. godine za 0,4% iznosivši 2013. godine 10,9%. Negativan trend je prekinut u 2014. godini kada je stopa nezaposlenosti blago pala na 10,2% te je nastavila osjetno padati do 2017. godine kada je iznosila 7,7%. Uspoređuje li se kretanje stope nezaposlenosti s EU19, stopa nezaposlenosti je blago rasla od 2012. do 2013. kada je s 11,4% blago porasla na 12% u 2013. godini. Primjetan je pad stope nezaposlenosti do 2017. godine koji je osjetno manji usporedivši s Republikom Hrvatskom, te se smanjila za 2,9 postotnih poena u četiri godine te 2017. godine iznosi 9,1% što je sveopće gledano manja stopa nezaposlenosti u odnosu na Republiku Hrvatsku.



Graf: Stopa nezaposlenosti u RH i EU28

Izvor: Eurostat; obrada autora

Prema podacima iz Ankete o radnoj snazi iz 2017. godine:

- broj zaposlenih u sektoru *Financije djelatnosti i djelatnosti osiguranja* u prvom kvartalu 2017. godine iznosio je 28 tisuća, čime je zabilježen drastičan pad broja zaposlenih u tom sektoru za 7 tisuća s obzirom da je broj zaposlenih u prvom kvartalu 2016. godine iznosio 35 tisuća.

Prema podacima Europske bankovne federacije:

- banke su u EU28 2016. godine zatvorile 9,1 tisuća poslovnica od 189 tisuća poslovnica što je pad od 4,6% i otpustile oko 50 tisuća radnika zbog promjena navika potrošača, tj. učestalijeg korištenja mobilnog bankarstva, e-usluga općenito i rasta broja EFT POS uređaja
- broj zaposlenih u kreditnim institucijama u Poljskoj iznosio je 173 tisuće, u Rumunjskoj i Švedskoj 55 tisuća, u Austriji 72 tisuće, u Italiji 295 tisuća, u Francuskoj 402 tisuće, u Španjolskoj 187 tisuća, u Nizozemskoj 85 tisuća, a u Njemačkoj 628 tisuća zaposlenika

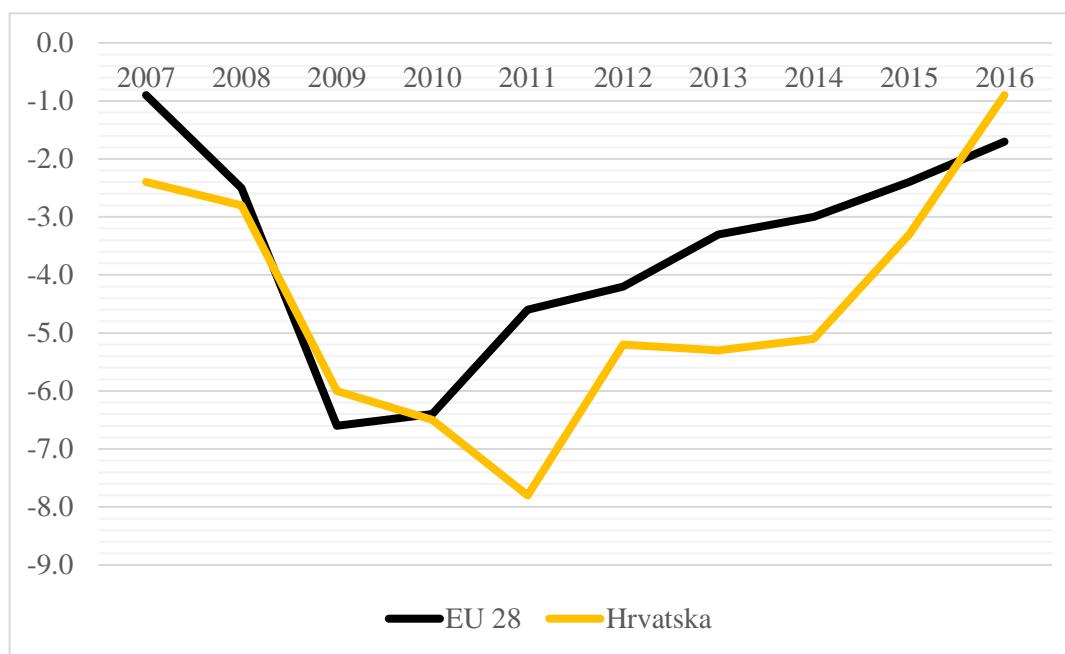
Najveća prosječna plaća je u travnju 2017. isplaćena u sektoru *Financijske djelatnosti i osiguranje* u iznosu od 14 951 kune, dok je najniža iznosila 4 419 kune u djelatnosti *Proizvodnja odjeće*. Prosječna mjesecna isplaćena plaća je iznosila 5 914 kune.

Fluktuacije kretanja razine satnice kao troška rada uspoređujući Republiku Hrvatsku i EU28, uvezši u obzir sve sektore ukazuje na to da je u Republici Hrvatskoj prisutan trend koji je konstantan od 2012. godine pa sve do 2015.godine gdje satnica iznosila oko 9,5 eura što je osjetno manje u odnosu na razinu EU28 gdje je 2012. godine satnica iznosila 23,9 eura i porasla do 25 eura u 2015. godini. U 2016. godini satnica u Hrvatskoj je blago porasla na 10 eura, ali i na razini EU28 gdje ona iznosi 29,8 eura.

S druge strane, fluktuacije kretanja razine satnice kao troška rada uspoređujući Republiku Hrvatsku i EU28, uvezši u obzir *business economy* sector ukazuju na to da je u Republici Hrvatskoj satnica 2012. godine iznosila 9,3 eura pri čemu je u nadolazećoj godini porasla za 0,2 eura te 2013. iznosi 9,5 eura. Nakon blagog porasta, razina satnice u 2014. godini se

vraća na onu iz 2012. godine te iznosi 9,3 eura, ali zato blago raste u 2015. na 9,5 eura te na 10 eura u 2016. godini.

2.3. Saldo državnog proračuna i javni dug



Graf: Saldo državnog proračuna

Izvor: Eurostat; obrada autora

Vidljivo je da prikazani podaci indiciraju na pozitivan trend u smislu razduživanja države, te je u tome pogledu Hrvatska u boljoj poziciji nego je bila u razdoblju prije krize 2007. godine., iako je u promatranom razdoblju deficit bilježio fluktuacije i najvišu razinu od oko 8% BDP-a 2011. godini. Hrvatska je bila u proceduri prekomjernog deficitu od 2014. godine zbog deficitu proračuna koji je bio kontinuirano viši od 3%. Zahtjevi Europske unije ukazuju da je deficit trebao biti prisutan sve do 2016. godine prema postavljenim Maastricht kriterijima. U tablici u nastavku vidljivo je da je Hrvatska na razini EU28 zemalja 2007. godine, znači da je u 2016. godini došla na razinu koju su imale zemlje EU28 2007. godine.

Hrvatska je ciljni deficit spustila na 0,8% BDP-a u 2016. godini, što je bio i rok za korekciju prekomjernog deficitu. To je ispod referentne stope od 3% BDP-a i preporučenog cilja za tu godinu od 2,7% BDP-a. Predviđeno je da deficit bude održiv ispod 3 %, s obzirom da je ciljni

deficit predviđen na razini od 1,1% BDP-a za 2017. i 0,9% za 2018. godinu. Razlog zašto je Hrvatska ušla u ovaj postupak prije više od tri godine nije bio samo prekomjerni deficit već i veliki i tada rastući javni dug. Taj će dug, navodi Komisija, i dalje ostati iznad 60% BDP-a koliko dopušta EU ugovor, ali je Komisija ovdje prihvatile činjenicu da Hrvatska, prema prognozama, ima potvrđen trend smanjenja duga, a to je osigurano još 2016. godine.

Razdoblje	EU 28	Hrvatska
2007	↑ -0,9	↑ -2,4
2008	↑ -2,5	↑ -2,8
2009	↓ -6,6	↓ -6,0
2010	↓ -6,4	↓ -6,5
2011	➡ -4,6	↓ -7,8
2012	➡ -4,2	➡ -5,2
2013	➡ -3,3	➡ -5,3
2014	↑ -3,0	➡ -5,1
2015	↑ -2,4	➡ -3,3
2016	↑ -1,7	↑ -0,9

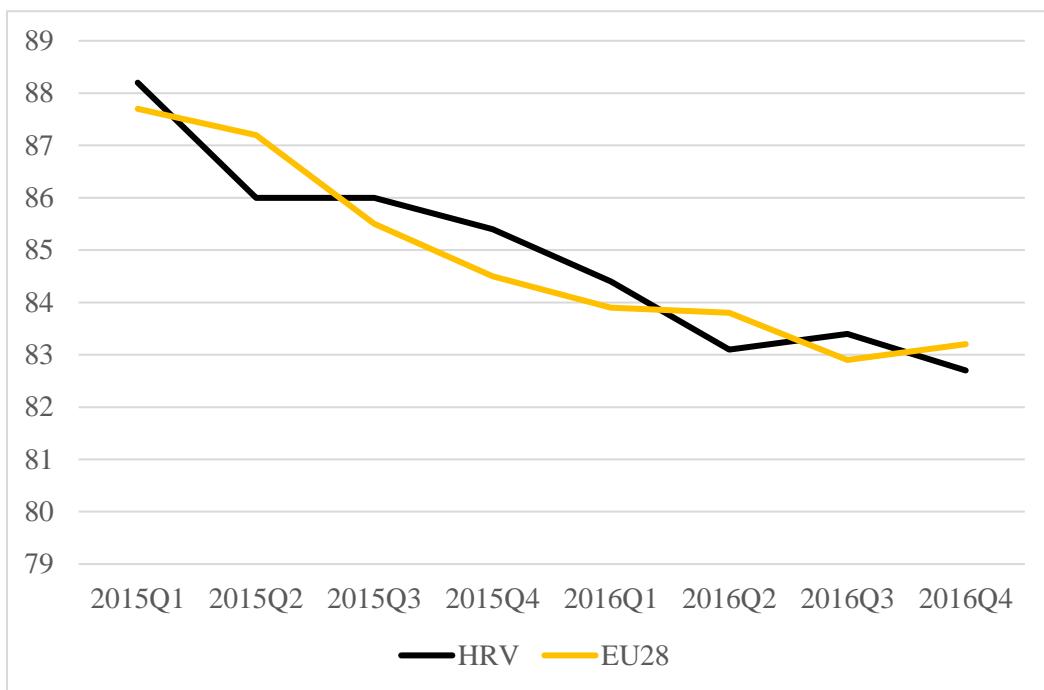
Tablica: Saldo državnog proračuna

Izvor: Eurostat

2009. godina je bila najkritičnija za EU28 zemlje. Pad BDP-a i smanjivanje rashoda imalo je kao posljedicu veliko zaduživanje kako bi se pokrio manjak u proračuna. Uz nekoliko izuzetaka zemlje EU su uglavnom odbile drastično smanjiti rashodovnu stranu, te ih je u tome primjeru slijedila i Hrvatska. U 2011. godini su vidljivi prvi pomaci smanjenju zaduživanja, međutim ta bi se godina mogla uzeti kao najgora godina od početka krize u Hrvatskoj. Ekonomski i politički kriza uzele su danak, te se nakon novih izbora i blagog rasta BDP-a saldo zadržao na otprilike 5% BDP-a.

Drastični pomak se dogodio u 2015. i 2016. Hrvatska prvi puta od samostalnosti nije nakon izbora imala većinskog pobjednika, te je politička kriza opet uzdrmala zemlju. S druge strane došlo je do prirodnog rasta BDP-a od 2% godišnje, te zbog nemogućnosti donošenja odluka u vladu, do smanjenja zaduživanja i financiranja državnih projekata. To je dovelo do drastičnog razduživanja te je Hrvatska uspjela sustići zemlje EU28. Kretanje salda Hrvatske je puno nestabilnije od kretanja salda EU28, te je u tome pogledu bilo bitno pogledati cijelo razdoblje od 2007. godine kako bi se dali valjani razlozi za stanje u 2016. godini. Europska centralna banka je krenula s provođenjem kvantitativnog popuštanja kasnije nego li je to učinio FED, te

je uz krizu eura bio razlog zbog relativno sporog oporavka eurozone. U Hrvatskoj država ima veliku ulogu, te je vidljivo da su sve vlade pokušavajući utjecati pozitivno, samo pogoršale situaciju. Da se situacija prepustila slobodnom tržištu bez novih zakona, nameta ili odluka vlade, imali bi prirodni rast kakav smo vidjeli u 2015. i 2016. godini te bi možda oporavak bio brži. Uzrok krize i metode oporavka od krize u tome pogledu nisu isti za EU28 i Hrvatsku.



Graf: Javni dug (% BDP-a)

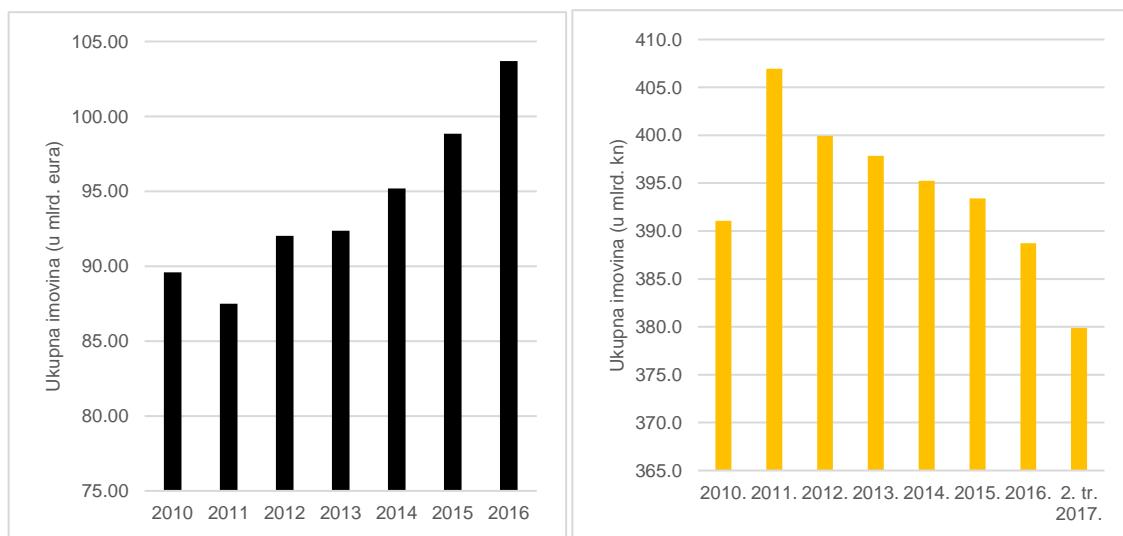
Izvor: Eurostat; obrada autora

Hrvatska je smanjila bruto dug opće države u 2016. godini u odnosu na 2015 godinu s 85,4% na 82,9%. Općenito gledajući promatrano razdoblje, vidljivo je da postoji konvergencija smanjeva duga i u Hrvatskoj kao i na razini EU28. Vidljivo je da se trend zaduživanja potaknut krizom i deficitom u državnom proračunu zaustavio i da dolazi do razduživanja Hrvatske i zemalja EU28. Veliko opterećenje za Hrvatsku je nastalo u vidu zaduživanja sa visokim kamatnim stopama. Do 2016. godine nije bila izdana obveznica s iznosom kamata od 3%. Dok su zemlje EU 28 koristile stanje na tržištu novca i zaduživale se po rekordno niskim kamatama, Hrvatska je propustila priliku i stvorila veliki teret proračunu. Ministarstvo financija je tek krajem 2016. godine krenulo u povećano refinanciranje, stoga se postavlja pitanje kakva bi bila situacija da je Ministarstvo to napravilo u nekom ranijem periodu.

Međutim, u tom periodu je vladala politička nestabilnost i tehnička vlada nije bila u stanju donositi takve odluke.

2.4. Financijski sektor

Najznačajniji financijski posrednici u Republici Hrvatskoj (RH) su kreditne institucije koje čine 73% financijskog sektora. Najznačajnije kreditne institucije su poslovne banke (banke) koje čine 71% financijskog sektora te su ujedno i najaktivnije u platnom sustavu i sudjeluju na sva tri glavna finansijska tržišta: novčanom, deviznom i tržištu kapitala. U RH je na kraju 2016. godine poslovalo 26 banaka od kojih je jedna strana podružnica. Uz njih pravo bankovne putovnice je iskoristilo još 100 stranih kreditnih institucija. Tijekom 2016. godine broj banaka se smanjio za dvije banke zbog preuzimanja Splitske banke od strane OTP banke.



Graf: Ukupna imovina banaka

Izvor: HNB, ECB; obrada autora

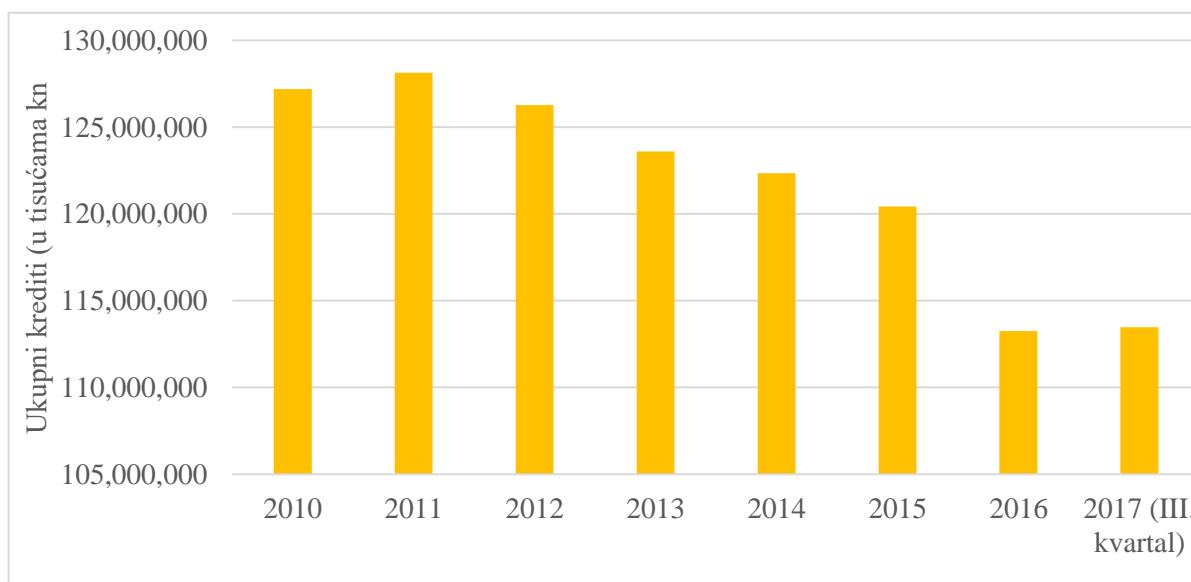
Godina 2016. je doprinijela porastu koncentracije vodećih banaka u: ukupnoj imovini, danim kreditima i depozitima svih banaka. Bankarski sustav u RH je u suštini monopoliziran jer vodeće prve dvije banke čine 45,7% ukupne imovine svih banaka u RH te 47,3% ukupnih kredita isto tako prvih 5 najvećih banaka drži 75,2% ukupne bankarske imovine. Ti podaci samo potkrepljuju dugogodišnji trend rasta HHI indeksa koji je na kraju 2016. godine iznosio 1596 i daljnju monopolizaciju Hrvatskog bankarskog sektora. Broj banaka u stranom vlasništvu se smanjio kao i njihov tržišni udio međutim i dalje je dominantan.

Većinu banaka koje su u većinskom stranom vlasništvu posjeduju dioničari iz zemalja EU – a te je udio imovine tih banaka **88,7%**. Što znači da je hrvatski bankarski sektor pod velikim utjecajem europskog financijskog tržišta.

Ukupna imovina banaka je u RH u II. kvartalu 2017. godine iznosila 379,9 mlrd. kn što je za 8,8 mlrd. (2,7%) kn manje u odnosu na 2016. godinu. Godine 2011. ukupna imovina banaka je bila najviša te je iznosila 406,9 mlrd. kn što znači da je imovina banaka do 2016. godina pala za 18,2 mlrd. kn ili 4,5%. To podržava dugogodišnji trend pada imovine banaka. Glavnina negativnih kretanja se dogodila u portfeljima banaka zbog: konverzije kredita iz švicarskih franaka u eurske kredite, prodaju potraživanja i promjeni načina financiranja središnje države.

Ukupna imovina banaka EU10 zemalja je u 2016. godini iznosila približno 105 mld. eura, ujedno i najviša u posljednjih nekoliko godina, što je u odnosu na 2015. rast od 4,7%. Godine 2011. ukupna imovina je iznosila 87,4 mld. eura što je najniža razina u nekoliko godina te je od tada primjetan rastući trend što se razlikuje od hrvatskog trenda.

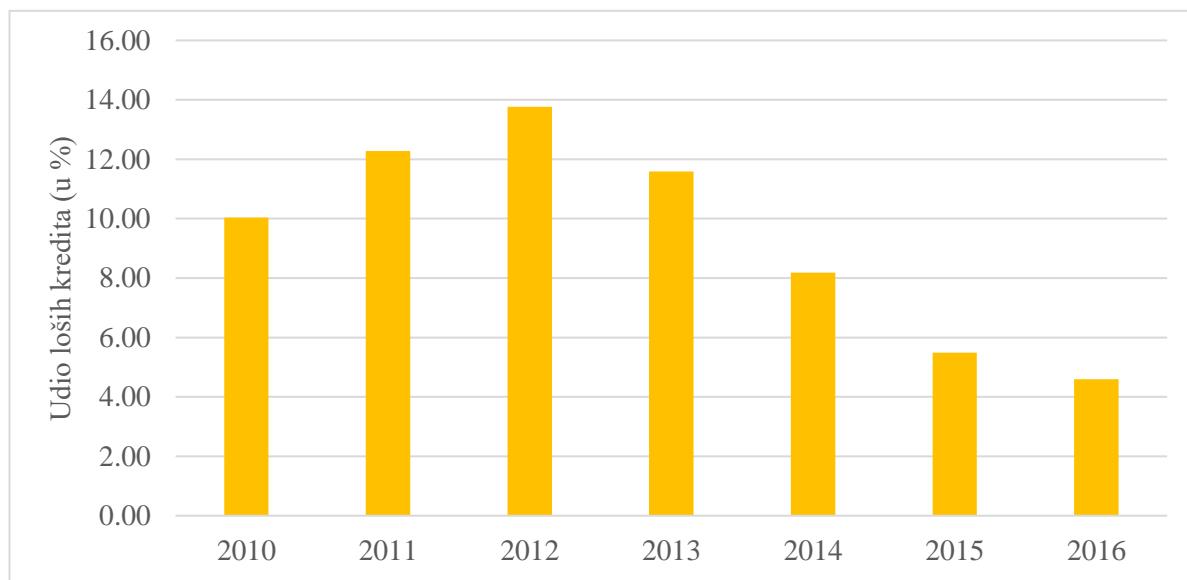
Prodaja potraživanja su se intenzivirala u 2016. godini te se prodalo 6,0 mlrd. kn rizičnih skupina B i C potraživanja. Središnjoj državi su se bruto krediti banaka smanjili za **11,4%** međutim izloženost se povećala jer je ministarstvo financija odlučilo financirati državu novim izdanjem kunskih obveznica. Banke su upisale većinu tog izdanja te ujedno povećale udio vrijednosnih papira u svojem portfelju i smanjile udio kredita.



Graf: Ukupni krediti stanovništvu

Izvor: HNB; obrada autora

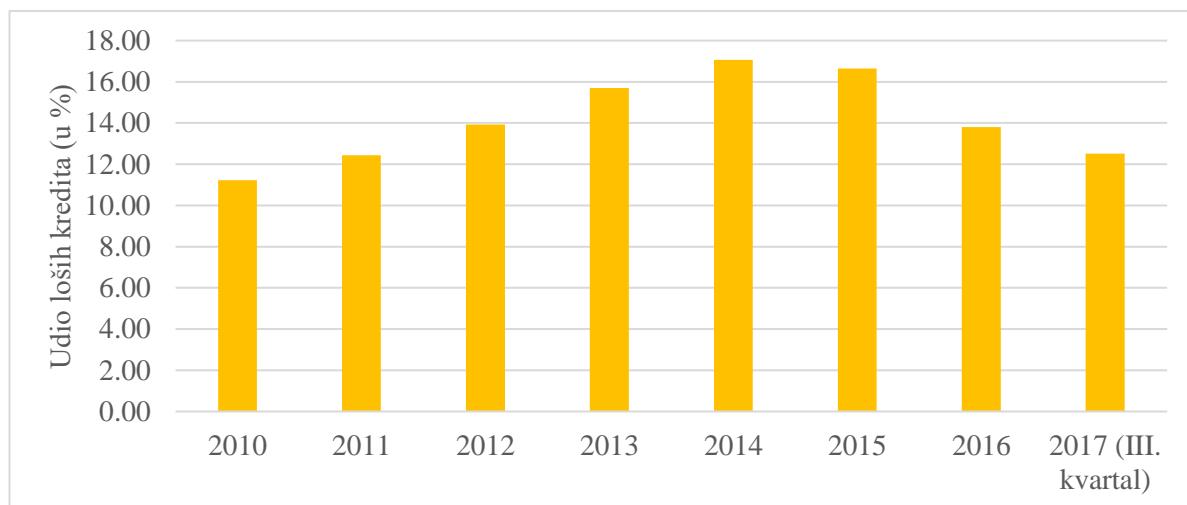
U 2016. godini najviše su se smanjili krediti stanovništvu na što su najviše utjecaja imali stambeni krediti zbog utjecaja spomenute konverzije. Porast kredita stanovništvu su isključivo zabilježile dvije vrste kredita: gotovinski nemajenski i stambeni krediti. Ponajviše su porasli kunski stambeni krediti za čak 90,6% što je ukupno 20% svih kredita. Porast aktivnosti u kunskim kreditima se dogodio zbog konverzije i ponude banaka za refinanciranje dugova.



Graf: Udio loših kredita u ukupnim kreditima (EU10)

Izvor: Eurostat; obrada autora

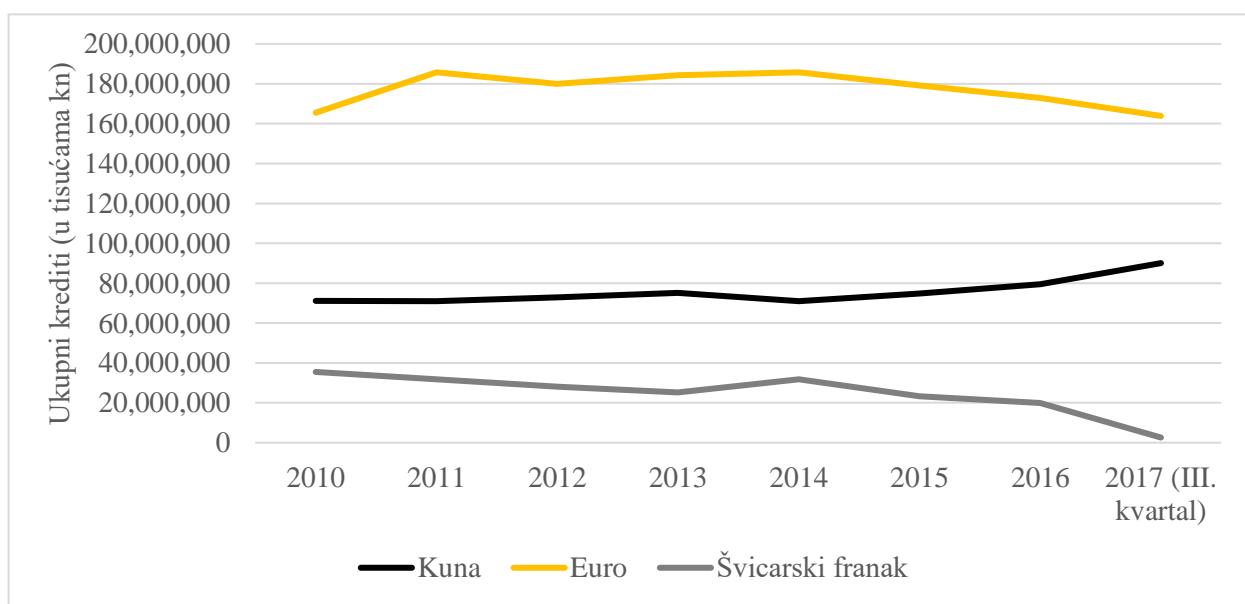
Udio loših kredita u RH je od najviše razine u 2014. godini (17,06%) u trendu pada te je u III. kvartalu 2017. godine iznosio 12,51% što je pad od 4,55% što je u skladu sa trendom zemalja EU10. Prosječna najviša razina udjela loših kredita u zemljama EU10 je bila 2012. godine na 13,76% te je 2016. iznosila 4,59% što je pad od 9,17%. Razlog zbog čega je u RH udio loših kredita zadržao rast poslije 2012. a u EU10 krenuo u pad je zbog problema švicarskog franka koji je uvelike povećao udio loših kredita, osobito kreditima stanovništvu.



Graf: Udio loših kredita u ukupnim kreditima (HRV)

Izvor: HNB; obrada autora

Trend koji se razvija među kreditima po valutama u RH je pojačano uzimanje kunskih kredita koje ima izravnu korelaciju sa slabljenjem kreditiranja u stranim valutama (EUR i CHF). Razlog tome je veće povjerenje građana domaćoj valuti i strah građana od mogućih fluktuacija na valutnom tržištu i ponavljanja afere "Švicarac".



Graf: Ukupni krediti po valutama

Izvor: HNB; obrada autora

2.5. EUR/HRK

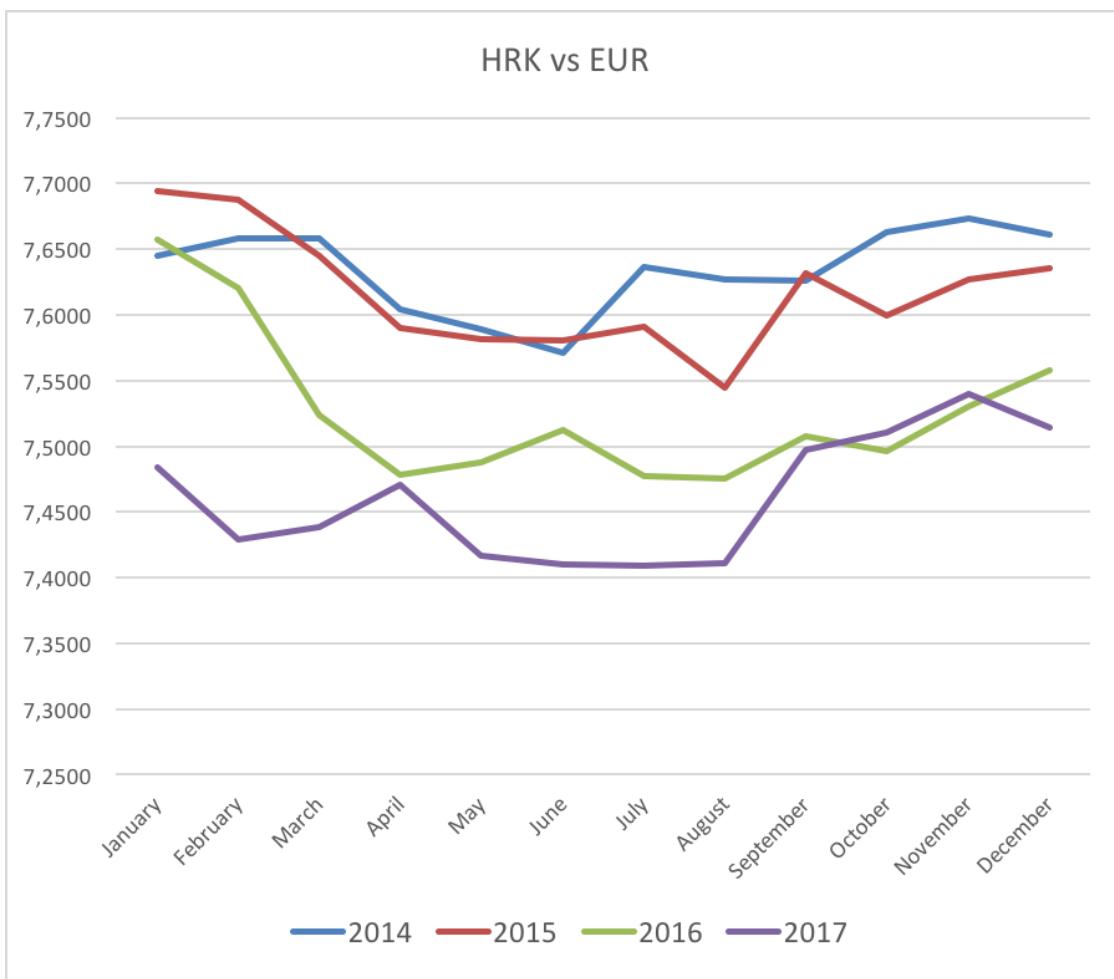
Kretanje tečaja EUR/HRK kroz 2016. i 2017. godinu je bilo u skladu sa sezonalnim kretanjima tečaja eura koja su se većinom ponavljala kroz protekle godine. Početkom 2017. godine je tečaj počeo lagano aprecirati te je postupno došlo do spuštanja tečaja na nižu razinu od one koja je zabilježena u 2016 godini. Jačanje kune je bilo u skladu s turističkom sezonom te je u kolovozu kuna bila na najnižoj razini od 7,38 za Euro. Takvo kretanje tečaja je sasvim uobičajeno s obzirom na aprecijacijske pritiske s kojima je kuna suočena pred i za vrijeme turističke sezone kada dolazi do povećane potražnje za kunama. HNB je u skladu sa svojom monetarnom politikom više puta intervenirao na deviznom tržištu te na taj način spriječio daljnju aprecijaciju kune. HNB je za vrijeme ljetnih mjeseci 2017. godine kada su najveći aprecijacijski pritisci intervenirao 4 puta operacijama fine prilagodbe u ukupnom iznosu od 580 milijuna Eura. Završetkom turističke sezone je došlo do deprecijacije kune koja je trajala sve do prosinca kada je zabilježen tečaj od 7,57. Krajem 2017. godine i početkom 2018. kuna je počela brže aprecirati nego li je to bilo uobičajeno u proteklim godinama.



Graf: Tečaj EUR / HRK tijekom 2016. i 2017. godine

Izvor: HNB; obrada autora

Graf pokazuje kretanje tečaja HRK za EUR tako da je svaka godina jedna linija po mjesecima. Vidimo kako se linije od 2014. spuštaju prema dolje (kuna aprecira). Razlog je taj što je tekući račun bilance plaćanja u suficitu. Zbog toga na tržištu postoji struktturni višak deviza iako se vanjski dug više ne povećava. HNB u takvim uvjetima pokušava povremenim intervencijama (kupnjom deviza i emisijom kuna) braniti kunu od aprecijacije. No, toliko je već kunske likvidnosti ubacila u sustav, da su kamatne stope na tržištu novca blizu nule.



Graf: Odnos tečaja EUR/HRK tijekom godina

Izvor: Ekonomski lab

Navedeno kretanje tečaja EUR/HRK je za dužnike s valutnom klauzulom u Eurima povoljno dok je za izvoznike aprecijacija kune uvijek nepovoljna i nepoželjna. Znakovito je za

primijetiti da je već samim krajem 2017. godine došlo do ranije aprecijacije kune te da zbog toga Hrvatska ulazi u svaku novu godinu sa sve jačom kunom.

2.6. USD/HRK

Nakon izbora Donalda Trumpa za predsjednika SAD-a dolar je snažno jačao zbog predizbornih obećanja koje je dao Donald Trump, a koja su se odnosila na značajno snižavanje poreza te povećanje države potrošnje kroz ulaganja u infrastrukturu. Nakon brojnih problema unutar Trumpove administracije te neuspjeha da progura svoje ideje u kongresu, investitori su počeli sumnjati da će Donald Trump ostvariti svoja predizborna obećanja te je u skladu s tim došlo do slabljenja dolara koje je bilo na djelu do kraja 2017. godine.

Deprecijacija dolara je proces koji traje već duže vrijeme pa je tako početkom 2018. Godine zabilježen najviši tečaj eura prema dolaru u posljednje tri godine. Na aprecijaciju eura u velikoj mjeri utječu očekivanja da će ECB ove godine prestati s monetarnim stimulusom te da će doći do povećanja kamatnih stopa. U listopadu 2017. godine je Europska Središnja Banka najavila takve planove te objavila da će od siječnja 2018. godine prepovoljiti kupovanje obveznica sa 60 milijardi eura na 30 milijardi eura mjesečno, a do kraja godine se očekuje potpuni prekid takvog oblika kupovanja obveznica.

Tečaj dolara je tijekom godinu deprecirao prema svim značajnijim valutama pa tako i prema kuni. S obzirom na to da je kuna direktno vezana uz euro, ona prati navedena kretanja značajnijih valuta. Deprecijacija dolara prema kuni se najbolje može vidjeti na grafikonu ispod. Jedan od uzroka deprecijacije dolara je svakako politička nesigurnost koja ima utjecaj na ekonomiju i koja je prisutna od kada je Donald Trump izabran za predsjednika SAD-a. S druge strane, Europska unija se konsolidirala te sve zemlje članice Europske unije bilježe gospodarski rast što utječe na aprecijaciju eura i vraća povjerenje investitora. Povjerenje investitora u europsku ekonomiju je također poraslo s izborom Emanuela Macrona za predsjednika Francuske koji je pro-europski orientiran te koji je kao takav odmah u startu izrazio želju snažnjom i povezanijom Europskom unijom. Investitori su takve poruke pozitivno protumačili te je s njihovim optimističnim očekivanjima došlo do aprecijacije eura.



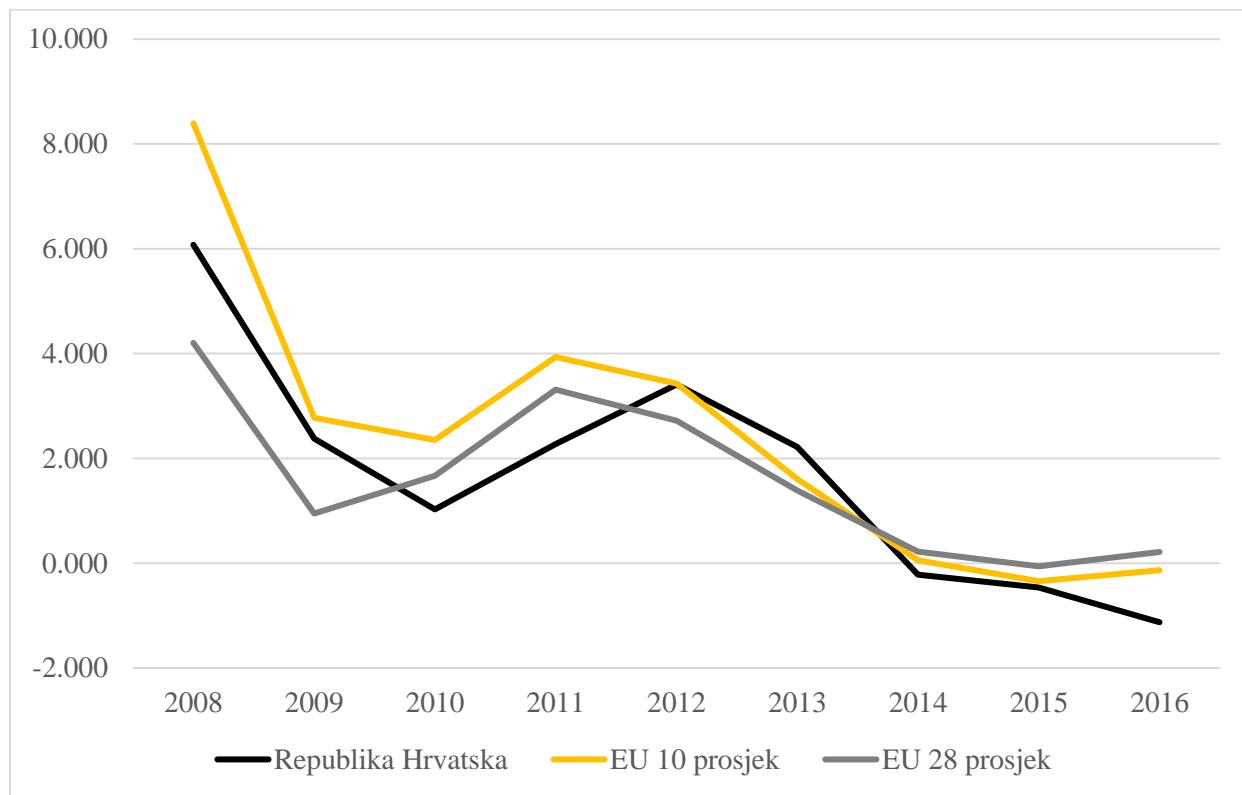
Graf: Tečaj USD/HRK tijekom 2016. i 2017. godine

Izvor: HNB; obrada autora

U veljači 2018. godine je došlo do nagle promjene trend te je dolar ojačao 1,4% prema košarici valuta pa tako i prema euru. Te je to njegov najveći tjedni dobitak u posljednjih 15 mjeseci. Sličan scenarij se može vidjeti i promatrujući kretanje tečaja dolara i kune. Uzrok takvog jačanja dolara su ulagači koji su se u nesigurnijim vremenima zbog pada burzi okrenuli prema sigurnijim valutama poput dolara i švicarskog franka.

2.7. Inflacija

Početkom 2017. godine se inflacija vratila u Hrvatsku što je prvi put da je zabilježena inflacija nakon 3. godine deflacijske, odnosno razdoblja u kojem su cijene u zemlji sustavno padale što nije zabilježeno u modernoj povijesti Hrvatske. S obzirom da je deflacija znak gospodarske stagnacije, rasta dugova te realnog pada plaća, većina ekonomista se slaže da je umjerena inflacija nakon dugo vremena pozitivna stvar. Kretanje inflacije je bilo u skladu s kretanjima u ostaku Europske unije kao što se može vidjeti na sljedećem grafu.



Graf: Stopa inflacije, prosječna godišnja promjena mjerena HCIP indexom

Izvor: WB; obrada autora

Sveukupni rast cijena u Hrvatskoj je uzrokovan je jednim dijelom troškovnom inflacijom odnosno rastom uvoznih cijena nafte i hrane što se preljeva u više cijene prijevoza(+2,2%) i hrane (+3,4%). Drugi razlog za rast inflacije u Hrvatskoj je veća potražnja za proizvodima i uslugama koja je uzrokovana povećanim dohodcima građana te posljedično njihovom većom potražnjom. Potražnja se također povećala zbog povećanog broja turista u Hrvatskoj te izrazito dobre turističke sezone što je uzrokovalo rast cijena u restoranima i hotelima od +6,2% na godišnjoj razini. Ukupni rast cijena na godišnjoj razini ublažile su cijene stanovanja, vode, električne energije, plina i ostalih goriva, koje su u rujnu ove godine bile 0,9 posto niže nego godinu dana ranije, kao i cijene komunikacija, koje su se spustile za jedan posto. Analitičari procjenjuju da neće doći do značajnog ubrzavanja inflacije zbog toga što je za to potrebno ostavariti punu zaposlenost dok je u Hrvatskoj zaposlenih premalo pa je u skladu s tim i potražnja nedostatna. Ekonomski institut je procjenio da će tijekom 2018. godine inflacija doseći razinu od 1,9% dok ostaje otvoreno pitanje da li će plaće i mirovine rasti istim tempom.

3. ANALIZA INDUSTRije

3.1. Opis industrije

Bankarska industrija je dio finansijskog sektora čija je osnovna djelatnost pružanje finansijskih usluga. Neke od osnovnih finansijskih usluga su: *primanje depozita, izdavanje kredita iz depozita te usluge novčanih transakcija*. Banke se mogu pružati sve ili većinu finansijskih usluga (univerzalne banke) ili se specijalizirati za određeni dio sektora (npr. investicijske, komercijalne, razvojne banke). S obzirom da je osnovni objekt bankarske industrije novac, bankarski sustav ima veoma važnu ulogu u ekonomiji i kao takav podložan je strožoj regulaciji. Razlozi regulacije banaka su osiguranje solventnosti banaka, osiguranje likvidnosti banaka, promicanje ekonomske efikasnosti.

Finansijski sustav Republike Hrvatske je **bankocentričan** s univerzalnim bankama. To znači da banke predstavljaju najbitniji „kanal“ za financiranje potreba realne ekonomije. Zbog nerazvijenog finansijskog tržišta ekonomija se podupire kroz kredite banaka i kao takva predstavljaju industriju na čije poslovanje krize mogu imati značajan utjecaj.

Na kraju 2016. u Republici Hrvatskoj poslovalo je 26 banaka, što je za dvije manje nego prethodnu godinu. Prema HNB-u, protekla je godina donijela porast koncentracije u sustavu mjerene visinom udjela vodećih banaka u ukupnoj imovini, danim kreditima (neto) i depozitima svih banaka. Zanimljivo je uočiti da 2 najveće banke imaju oko 45% udjela u sve 3 kategorije, a najvećih 5 banaka preko 75% udjela također u sve 3 kategorije. Herfindahl-Hirschmanov indeks (HHI indeks), kao pokazatelj koncentracije, obuhvaća tržišne udjele svih poduzeća u industriji i daje veću vrijednost udjelima većih poduzeća. U bankarskoj industriji RH HHI indeks raste kroz zadnjih nekoliko godina ukazujući na povećanje udjela većih banaka u svim segmentima. Dakle, manji dio banka posjeduje većinu tržišnog udjela, stoga bankarsku industriju u RH možemo smatrati koncentriranom i konsolidiranom.

S obzirom na prethodnu godinu broj banaka u stranom vlasništvu smanjio se, kao i njihov tržišni udio, no i nadalje je dominantan. Većinu banaka koje su bile u većinskom stranom vlasništvu, njih 11, posjeduju dioničari s područja Europske unije. Četiri banke bile su u vlasništvu dioničara iz trećih zemalja, a imovina tih banaka blago je ojačala u odnosu na kraj

prethodne godine, na 1,0% ukupne imovine banaka. Općenito, u bankarskoj industriji RH po imovini dominiraju banke u stranom vlasništvu s približno 90% ukupne imovine banaka.

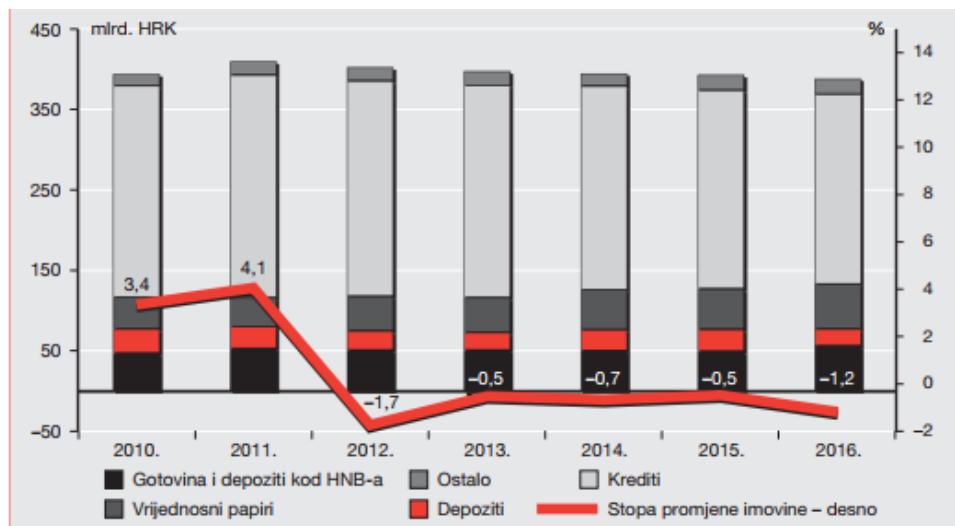
	XII. 2014.		XII. 2015.		XII. 2016.	
	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio	Broj banaka	Udio
Domaće vlasništvo	12	9,9	12	9,7	11	10,3
Domaće privatno vlasništvo	10	4,7	10	4,4	8	4,0
Domaće državno vlasništvo	2	5,2	2	5,3	3	6,3
Strano vlasništvo	16	90,1	16	90,3	15	89,7
Ukupno	28	100,0	28	100,0	26	100,0

Tablica: Banke prema vlasništvu

Izvor: HNB

3.2. Performanse industrije

Ukupna imovina banaka na kraju 2016. iznosila je 388,7 mldr. kuna, što je u odnosu na kraj 2015. godine smanjenje za 4,7 mldr. kuna ili 1,2%. Time je nastavljen trend njezina blagog opadanja. Manji broj banaka, koji raspolaže pretežitim udjelom imovine u sustavu, bio je izložen snažnim jednokratnim utjecajima, koji su potom odredili smjer i intenzitet ukupnih promjena sustava. Glavnina negativnih kretanja očitovala se u kreditnim portfeljima banaka, a uz solidan rast domaćih izvora ravnoteža u bilančnim tokovima postignuta je razduživanjem prema inozemstvu, koje je bilo prisutno u cijeloj godini.



Graf: Imovina banaka

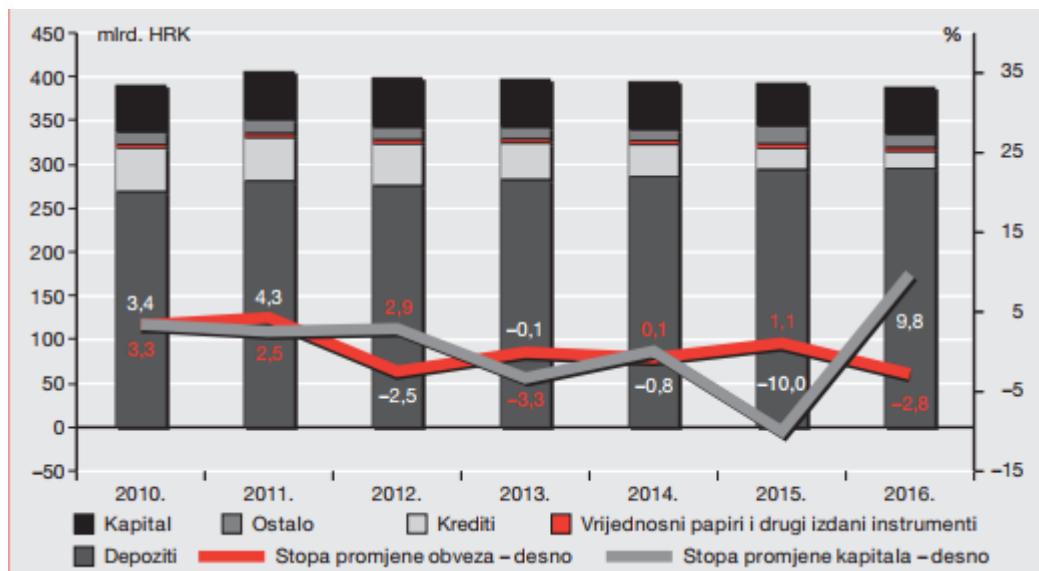
Izvor: HNB

Dani krediti smanjili su se, na što je uvelike utjecala konverzija kredita u švicarskim francima u eurske kredite te prodaje potraživanja. Nominalno najsnažnija promjena u imovini banaka bila je pad kreditnog portfelja za 11 mlrd. kuna (4,5%), odnosno u bruto iznosu za 14,2 mlrd. kuna (5,2%), što je nominalno i relativno najveće njegovo smanjenje. Uz konverziju kredita i prodaje potraživanja, dodatni doprinos padu ukupnih kredita dala je promjena načina financiranja središnje države.

Ukupna razina visoko likvidnih stavki, poput gotovine, žiroračuna te ostalih danih depozita, ostala je gotovo nepromijenjena. Divergentna kretanja dviju stavki, depozita kod HNB-a i depozita kod ostalih finansijskih institucija, zadržala su viškove likvidnosti u sustavu na gotovo istoj razini, zbog čega je izostao jači utjecaj na ukupna kretanja bilance.

Ulaganja banaka u dužničke vrijednosne papiре domaćih izdavatelja utjecala su na rast iznosa i udjela tih ulaganja u bilanci. Godišnji rast od 5,9 mlrd. kuna (11,7%), na 14,4% ukupne imovine, odraz je većih ulaganja banaka u obveznice domaće države (9,6 mlrd. kuna ili 52,4%) i obveznice nefinansijskih društava (1,2 mlrd. kuna ili 129%), uz istodobno smanjenje ulaganja u trezorske zapise MF-a (3,5 mlrd. kuna ili 28,3%) i dužničke vrijednosne papiре stranih država (1,1 mlrd. kuna ili 14,5%). Pregled strukture ulaganja banaka pokazuje da se pretežiti dio portfelja drži u najsigurnijim vrijednosnim papirima, pa je gotovo polovina otpadala na obveznice RH, oko 16% na trezorske zapise MF-a, dok je u vrijednosnicama stranih država (mahom obveznicama) bilo još 12%.

Najveći doprinos smanjenju ukupnih obveza banaka dao je pad rezervacija za konverziju, a potom daljnje razduživanje prema inozemstvu. U odnosu na kraj 2015. obveze su bile niže za 9,5 mlrd. kuna ili 2,8%.



Graf: Obveze banaka

Izvor: HNB

Tijekom cijele 2016. banke su gotovo podjednakom tromjesečnom dinamikom smanjivale svoje inozemne izvore, osobito prema većinskim stranim vlasnicima. Smanjenje inozemnih izvora na godišnjoj razini iznosilo je ukupno 13,2 mlrd. kuna (28,5%). Za razliku od inozemnih izvora, izvori svih domaćih sektora povećali su se, za ukupno 9 mlrd. kuna (3,2%), što je naposljetku nadoknadilo velik dio inozemnih izvora, a glavnina toga rasta ostvarena je od depozita.

	XII. 2014.		XII. 2015.			XII. 2016.		
	Iznos	Udio	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Depoziti	286.075,4	87,4	294.214,6	90,9	2,8	295.302,8	92,4	0,4
Krediti	36.561,4	11,2	24.281,1	7,5	-33,6	19.061,7	6,0	-21,5
Izdani dužnički vrijednosni papiri	299,9	0,1	300,8	0,1	0,3	353,6	0,1	17,6
Izdani podređeni i hibridni instrumenti	4.369,4	1,3	4.922,4	1,5	12,7	4.850,2	1,5	-1,5
UKUPNI IZVORI FINANCIRANJA	327.306,2	100,0	323.718,8	100,0	-1,1	319.568,3	100,0	-1,3
Ukupni izvori od većinskoga stranog vlasnika	41.849,3	12,8	22.819,6	7,0	-45,5	12.309,5	3,9	-46,1

Tablica: Inozemni izvori banaka

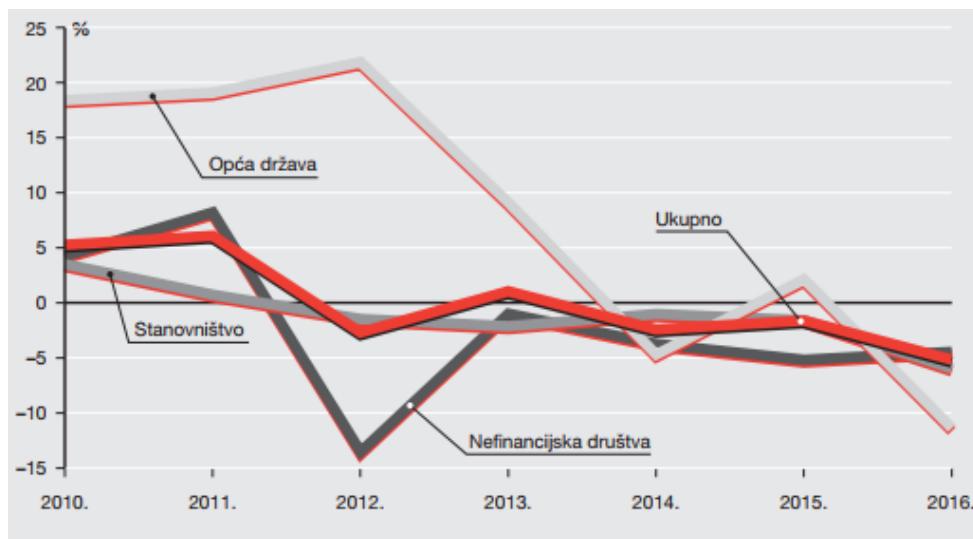
Izvor: HNB

Depoziti po viđenju, odnosno depoziti na transakcijskim računima i štedni depoziti porasli su ukupno za 23,7 mlrd. kuna (24,2%), dok su se oročeni depoziti smanjili za 22,6 mlrd. kuna (11,5%). Time se udio depozita po viđenju u odnosu na kraj 2015. povećao za 7,9 postotnih bodova, odnosno na 41,1% ukupnih depozita.

Primljeni krediti nastavili su višegodišnji trend opadanja. Smanjenjem za petinu sveli su se na samo 6% ukupnih izvora banaka. Promjenama su prednjačili krediti iz inozemstva, koji su manji za 5,5 mldr. kuna (52,6%), uglavnom na osnovi kredita primljenih od većinskih stranih vlasnika, a banke su smanjile i kredite primljene od ostalih stranih finansijskih institucija.

Kapital banaka ojačao je s osnove dobiti ostvarene u tekućoj godini. Tijekom promatranog razdoblja porastao je za 4,9 mldr. kuna ili 9,8%. Visinu toga utjecaja umanjila su negativna kretanja dioničkoga kapitala i revalorizacijskih rezerva te isplate dividenda iz dobiti ostvarene u 2015. Tijekom 2016. dokapitalizaciju je provelo pet manjih banaka uglavnom uplatama u novcu, a manjim dijelom i pretvaranjem instrumenata s odlikama kapitala u redovne dionice. Ukupno je šest banaka tijekom godine izvršilo isplatu dividenda, u iznosu od 356,8 mil. kuna, uglavnom iz dobiti za 2015.

Kreditna aktivnost ostala je prigušena. U 2016. dani krediti (iz portfelja kredita i potraživanja, u bruto iznosu) nastavili su opadati, a godišnja stopa njihova smanjenja ubrzala se na 5,2%. Doprinos toj promjeni dali su otpisi glavnice konvertiranih kredita i prodaje potraživanja, bez kojih bi se stopa smanjenja danih kredita zadržala na prošlogodišnjoj razini (-1,1% na osnovi transakcija). Osim većega kreditiranja finansijskih institucija, osobito stranih matica, vrlo blago povećanje kreditne aktivnosti vidljivo je i kod stanovništva, ako se isključe jednokratni utjecaji, a krediti preostalim sektorima smanjili su se. Za razliku od ukupnoga kretanja, rast kunskoga kreditiranja nastavio se, osobito u sektoru stanovništva, što se dijelom može povezati s refinanciranjem konvertiranih kredita i manjom sklonosti tog sektora preuzimanju valutnog rizika.



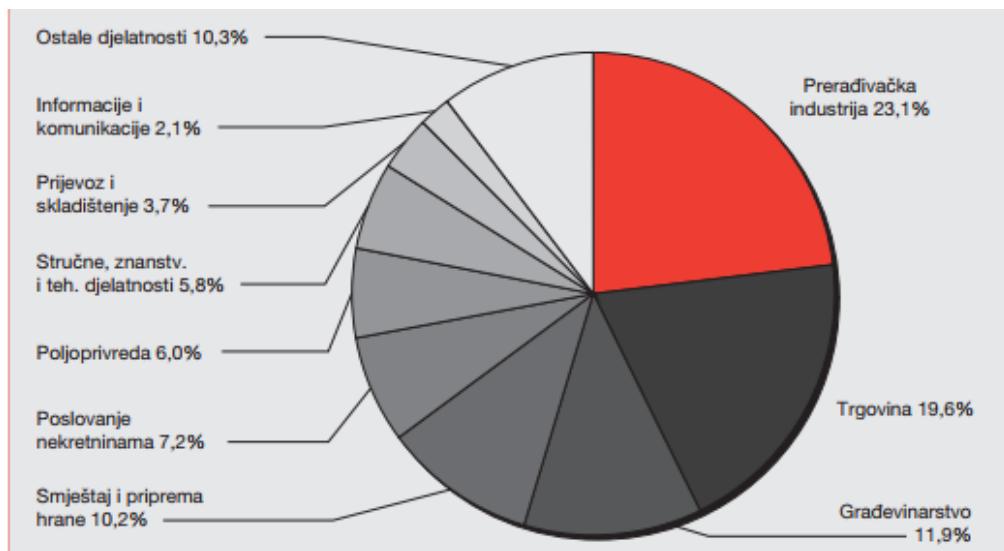
Graf: Promjena kreditiranja

Izvor: HNB

Nova kreditna aktivnost pretežito se odvijala u kunama, a zabilježen je i rast udjela kredita ugovorenih s fiksnim kamatnim stopama. Osobito snažan bio je rast stambenih kredita u kunama (4,6 mld. kuna ili 90,2%), koji se jednim dijelom zasigurno može povezati sa spomenutim refinanciranjem konvertiranih kredita.

U 2016. najviše su se smanjili krediti stanovništvu. Pojedinačno najveći utjecaj na nominalno smanjenje bruto kredita stanovništvu (7,2 mld. kuna ili 6%) imali su stambeni krediti zbog utjecaja otpisa u konverziji, a potom i gotovo sve ostale vrste kredita zbog prodaja potraživanja i redovitih otplata. Krediti općoj državi smanjili su se, no ukupna je izloženost prema tome sektoru porasla, zbog naraslih ulaganja u obveznice. Bruto krediti sektora opće države smanjili su se za 6,5 mld. kuna (11,4%), što je većim dijelom utjecaj promjene načina financiranja središnje države, a potom razduživanja nekoliko velikih nefinancijskih društava koja ulaze u sastav tog podsektora. U sektoru nefinancijskih društava banke su pojačano kreditirale turizam te stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti. Bruto krediti dani nefinancijskim društvima smanjili su se za 3,9 mld. kuna ili 4,5%, ponajprije pod utjecajem prodaja potraživanja, pa je na osnovi transakcija smanjenje iznosilo 0,5%. Krediti stranim maticama snažno su porasli. Prigušena kreditna aktivnost prema svim domaćim sektorima bila je dodatno oslabljena snažnim jednokratnim utjecajima, pa je jedini zamjetljiv nominalni porast kredita na godišnjoj razini ostvaren u sektoru inozemstva, 3,2 mld. kuna (64,5%).

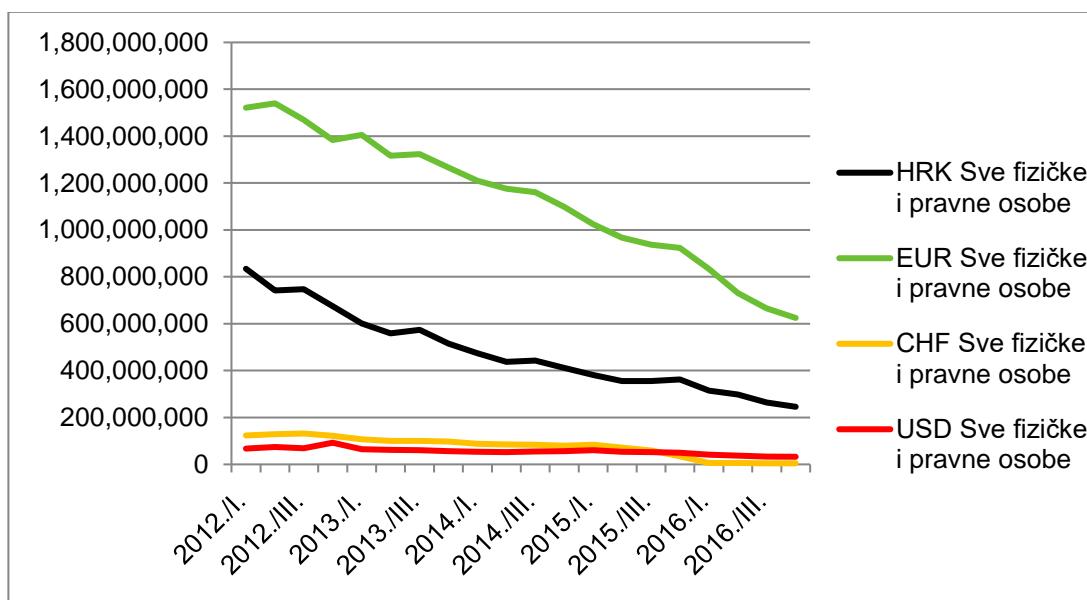
Odraz je to povećanja obratnih repo kredita s matičnim bankama ostvaren u drugoj polovini 2016.



Graf: Udio kredita po sektorima

Izvor: HNB

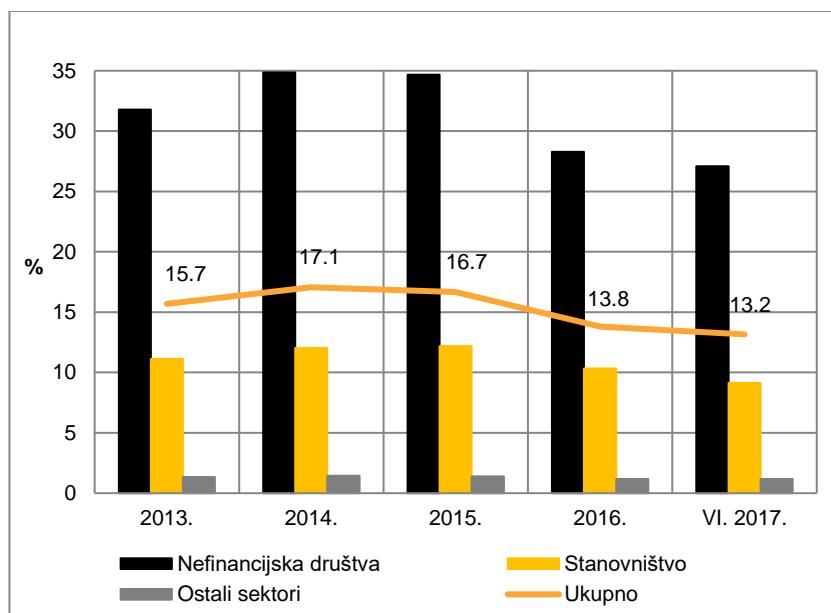
Glavni izvori sredstava u pasivi kreditnih institucija jesu transakcijski računi, depoziti, primljeni krediti i izdane dužničke vrijednosnice. Najveći kamatni troškovi banaka su oni za izvore fizičkih i pravnih osoba u eurima, a nakon toga u kunama. Svi kamatni troškovi banaka imaju trend pada.



Graf: Kamatni troškovi banaka

Izvor: HNB; obrada autora

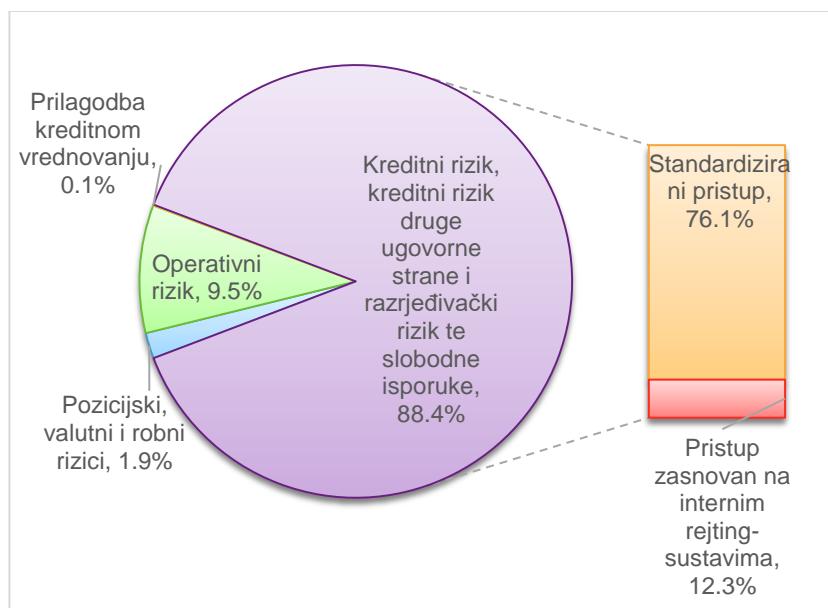
Udio loših kredita na kraju 2015. je bio 16,7%, a na kraju 2016. 13,8%. Rezultat je to poboljšanja u gospodarskom okružju, što se zrcali u boljoj naplati potraživanja i poboljšanju boniteta klijenata, a također i rasta aktivnosti rješavanja nenaplativih kredita, osobito putem prodaja potraživanja. U 2016. ukupno je prodano 6,0 mlrd. kuna bilančnih potraživanja rizičnih skupina B i C (bruto iznos), zajedno s još 1,5 mlrd. kuna pripadajućih izvanbilančnih potraživanja. Najviše su se prodavala potraživanja od nefinansijskih društava – činila su gotovo tri četvrtine ukupnih prodaja. Prodaje su realizirane po cijenama većim od neto knjigovodstvenog iznosa potraživanja, što je bankama donijelo prihode, u iznosu od 338,6 mil. kuna. Snažan poticaj prodajama pritom su dala progresivna pravila HNB-a o izdvajaju dodatnih ispravaka vrijednosti. Dodatno, poslovne strategije banaka majki domaćih banaka posljednjih godina usmjerene su na čišćenje bilanca prodajom loših plasmana, a s dolaskom kompanija specijaliziranih za otkup takvih plasmana na domaće tržište povećala se i potražnja za tim oblikom transakcija.



Graf: Udio loših kredita
Izvor: HNB; obrada autora

U 2016. godini strukturne su slabosti unutar finansijskog sektora ostale uglavnom nepromijenjene u odnosu na prethodnu godinu, a u prvom su redu bile povezane s visokim udjelom kredita vezanih uz euro, odnosno kreditnog rizika koji bi se mogao materijalizirati kod njihovih dužnika zbog promjene tečaja kune prema euru. Slično tome, potencijalni je izvor rizika i rast kamatnih stopa, koje bi također mogle dovesti do smanjene naplativosti

kredita za neke dužnike. Značajan izvor rizika za finansijski sustav čini i koncentracijski rizik kod izloženosti banaka prema grupama povezanih osoba iz sektora države i nefinansijskih društava te tradicionalno visoka koncentracija bankovnog sustava koja povećava rizike za sustav u cjelini. Navedeni su rizici bili djelomično prigušeni razmjerno dobrom kapitaliziranošću sustava koju potpomažu nešto povoljniji rezultati poslovanja u bankama. S druge strane, najavljeni spajanje kreditnih institucija moglo bi utjecati na porast koncentracijskog rizika u idućem razdoblju. Kvaliteta ukupne izloženosti kreditnom riziku poboljšala se. Djelomično nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi plasmani i izvanbilančne obveze (raspoređeni u rizične skupine B i C) smanjili su se za 20,4%. Izloženost banaka valutno induciranim kreditnim riziku (VIKR)³¹ smanjila se. Kunski krediti porasli su i kod većine ostalih sektora, ukupno za 10,6 mld. kuna (13,3%), pa se zahvaljujući tome i snažnom smanjenju devizne sastavnice kredita (24,8 mld. kuna ili 12,7%) umanjila izloženost banaka valutno induciranim kreditnim riziku.

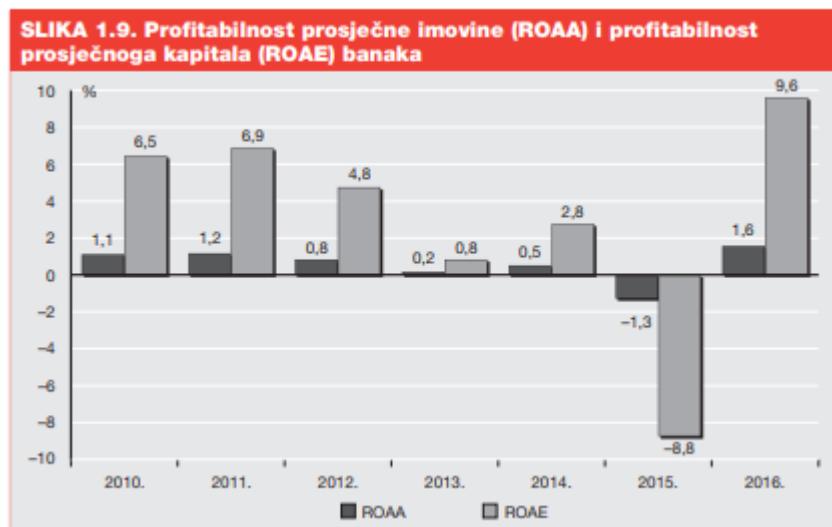


Graf: Kreditni rizik

Izvor: HNB

Nakon gubitaka u 2015., prouzročenih troškovima konverzije kredita, u 2016. profitabilnost banaka oporavila se, a ROAA (prinos na prosječnu imovinu, engl. Return on Average Assets) i ROAE (prinos na prosječni kapital, engl. Return on Average Equity) dosegnuli su najviše vrijednosti zabilježene od 2008. – iznosili su 1,6% odnosno 9,6%. Banke su ostvarile 6,4

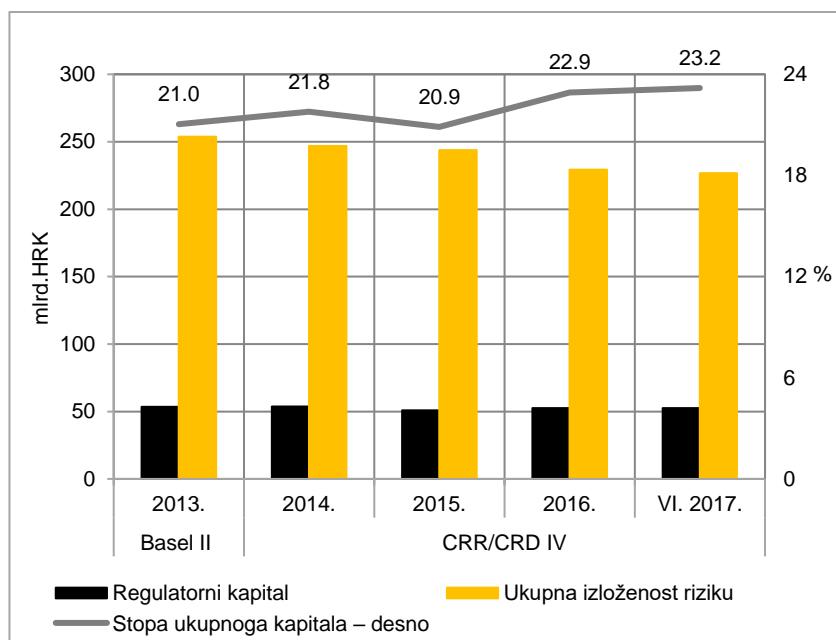
mlrd. kuna dobiti iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza), dok je u 2015. zabilježen gubitak u iznosu od 5,0 mlrd. kuna. Sve su sastavnice, s iznimkom kamatnih prihoda, dale doprinos poboljšanju rezultata.



Graf: ROAA I ROAE

Izvor: HNB

U Hrvatskoj u 2016. minimalna propisana stopa adekvatnosti kapitala (SAK) je 8%, dok se dodatni kapitalni zahtjev gradi od različitih zaštitnih slojeva. Kapital banaka ojačao je s osnove dobiti ostvarene u tekućoj godini. Tijekom promatranog razdoblja porastao je za 4,9 mlrd. kuna ili 9,8%. Visinu toga utjecaja umanjila su negativna kretanja dioničkoga kapitala i revalorizacijskih rezerva te isplate dividenda iz dobiti ostvarene u 2015. Dionički kapital smanjio se, u odnosu na kraj 2015., za 416,6 mil. kuna (1,2%) zbog pojednostavljenog smanjenja kapitala u više banaka s ciljem pokrića gubitaka iz poslovanja prethodnih godina, a potom i zbog izlaska dviju banaka iz sustava. U 2017. stopa adekvatnosti kapitala dosegnula je povijesni maksimum od 23,2%. Hrvatski bankovni sustav se nalazi među najstabilnijima u svijetu prema tom kriteriju.

*Graf: Rizik sustava**Izvor: HNB*

3.3. Trendovi u industriji

Internet i mobilno bankarstvo

Jedna od značajnih transformacija bankarske industrije u proteklih dvadesetak godina je svakako bila pojava internet bankarstva. Zbog brzine, dostupnosti i niske cijene relativno brzo se proširila među korisnicima bankarskih usluga, te da danas skoro nema banke koja ne nudi internet i mobilno bankarstvo. U RH internet bankarstvo je prva uvela PBZ 2000. godine i od tada neprestano raste. U 2015. internet bankarstvo je koristilo 1.2 milijuna ljudi kroz 1.8 milijuna internetskih računa, a više od pola njih se koristilo mobilnim bankarstvom. Osim jednostavnih transakcija uslugama internet bankarstva pridodano je trgovanje valutama i finansijskim instrumentima. Ipak, prema Eurostatu, Hrvatska je značajno ispod europskog prosjeka (51%) s oko 30% korisnika online bankarstva.

Ulaganje u istraživanje i razvoj

Potpuna digitalizacija svih poslovnih procesa banaka je budućnost bankarske industrije. Banke često nemaju toliko vremena posvetiti se razvijanju novih proizvoda i usluga, stoga se u tom segmentu otvara prostor za razvoj fintech tvrtki i startupova koji im time efektnije pomoći unaprijediti poslovanje i prilagoditi svoje usluge potrebama modernog poslovanja. Fintech tvrtke su najčešće posvećene razvoju jednoga proizvoda kao jedinog projekta.

Rezultat takvog pristupa je brži, kvalitetniji te inovativniji razvoj proizvoda, stoga banke danas često angažiraju vanjske kompanije da im razvijaju proizvode. Uz sve to banke gledaju kako unaprijediti svoje poslovanje primjenjujući trenutno najpopularniju tehnologiju blockchain. I u Hrvatskoj je prisutan isti trend. Tako je popularan hrvatski fintech startup Oradian koji je nedavno dosegao milijun korisnika i razmatra širenje po svijetu. Naime, Oradian se bavi razvojem softvera za mikrofinancijske institucije. Učestalost hakerskih napada i krađa osjetljivih podataka je sve veća, kako na banke tako i na tehnološke firme. Na svjetskoj razini se tome pridaje veliki značaj. Samo u 2017. godini ulaganja u cybersecurity startupove se udvostručio s 3,8 milijardi dolara na 7,6 milijardi dolara. Banke također prate taj trend. U Hrvatskoj, kao malom segmentu svjetskog bankarstva, hakerski napadi su rijetki, i prema nekim izvorima veći hakerski napad se nije dogodio u Hrvatskoj već više od godinu dana.

Kretanje broja kartica, automata, POS uređaja

Prema godišnjem izješću Hrvatske narodne banke na dan 31.12.2016. godine, izještajni obveznici u Republici Hrvatskoj poslovali su putem 1142 poslovne jedinice. Na tržištu je bilo aktivno 106 081 POS (EFT POS) uređaj i 4551 bankomat. Građani i poslovni subjekti u bankama su imali ukupno 6.884.255 otvorenih transakcijskih računa. Od ukupnog broja otvorenih računa 94,7 posto odnosno 6.482.321 transakcijskih računa otvorili su građani, dok su ostatak od 5,3% odnosno 361.934 transakcijska računa otvorili poslovni subjekti. Također, u optjecaju je evidentirano ukupno 8.456.688 platnih kartica. Pritom je 95,3% platnih kartica izdano građanima (potrošačima), a 4,7% poslovnim subjektima. Najzastupljenije su debitne kartice koje su činile 76,9% od ukupnog broja kartica.

Štednja štanovništva

Prema podacima HNB-a, štednja hrvatskih građana u bankama krajem kolovoza 2017. godine iznosila je više od 159,9 milijardi kuna. Ukupni iznos 'klasične' štednje hrvatskih građana, odnosno svih štednih i oročenih depozita u svim valutama, s kraja kolovoza 2017. niži je za 3%, odnosno za 4,9 milijardi kuna u odnosu na podatke s kraja kolovoza 2016., kada su građani u bankama držali više od 164,8 milijardi kuna. Pad ukupnih depozita pritom se ponajprije može pripisati smanjenju deviznih i depozita s valutnom klauzulom, prvenstveno

oročenih. U štednji građana i dalje dominiraju devizni štedni i oročeni depoziti. Prema podacima HNB-a za kolovoz na njih se odnosi 85% ukupne štednje građana ili 135,5 milijarde kuna. No, sve se više štedi u kunama te su kunski štedni i oročeni depoziti krajem kolovoza iznosili više od 24,46 milijardi kuna.

3.4. PESTLE analiza

Politički faktori

Utjecaj vlade kao negativnog čimbenika po banke možemo vidjeti u nekoliko slučajeva. Jedan od njih je spor oko kredita u švicarskim francima, gdje je vlada išla na ruku klijentima, te prouzročila značajne gubitke bankama. No jedni od najvećih faktora koji imaju negativne posljedice po bankarski sustav su nestabilnost vlade, što prouzročuje velike rizike zemlje i smanjuje strana ulaganja. Također česte promjene zakona vezanih za bankarstvo i poreznih zakona podiže osjećaj nesigurnosti i samim time troškove banaka. Veliki problem predstavljaju i ograničenja vezana za M&A u bankarskom sektoru, jer za bilo koje spajanje i preuzimanje banke moraju zatražiti dozvolu od HNB, a dobivanje same dozovole je dugotorajan proces i prouzročava velike troškove.

Ekonomski faktori

Hrvatska je doživjela rast BDP-a kroz svako tromjesečje od kraja 2014. godine i očekuje se daljni rast BDP-a oko 3% unatoč krizama s konverzijom kredita švicarskih franaka u eure i krizom u Agrokoru kao značajnom kompanijom u hrvatskom gospodarstvu. Obje krize su imale utjecaj na poslovanje banaka: franak zbog gubitka koje su banke ostvarile konverzijom kredita, a Agrokor zbog kredita koje su banke odobrile Agrokoru. Međutim, javni dug države čini 81% BDP-a, što je, iako je postotak u padu, prema MMF-u znak prezaduženosti. Isto tako, nezaposlenost je u padu i iznosila je 10% u prosincu 2017., ali treba biti oprezan pri tumačenju ovog pokazatelja zbog trenda pojačanog iseljavanja. Kuna također doživljava aprecijaciju s obzirom na euro zbog povećanog izvoza i rekordne turističke sezone. Zanimljivo je da turizam čini 18% BDP-a Hrvatske, što je među najvišim postocima u Europi, stoga možemo zaključiti da hrvatska ekonomija ima značajni oslonac u turizmu. Isto tako, kamatne stope, koje čine sastavni dio poslovanja banke, su na rekordno niskoj razini kako u svijetu tako i u Hrvatskoj.

Društveni čimbenici

Veoma bitan je stav i povjerenje društva u banke i cijelokupni bankovni sustav. Zakonom su bankama određeni zahtjevi kao što su stopa obvezne pričuve i rezerviranja za loše plasmane da bi cijelokupni finansijski sustav ostao stabilan, te da bi se novcem građana što bolje i što kvalitetnije upravljalo. U Hrvatskoj banke predstavljaju glavni izvor dugoročnog financiranja građana i poduzeća, stoga je njihova uloga veoma bitna za razvoj društva. Iseljavanje mlađih negativan je trend koji ne ide u prilog poslovanju banaka. Mladi ljudi potencijalni su korisnici npr. stambenih, ali i ostalih kredita.

Tehnološki čimbenici

Elektroničko poslovanje je novi način poslovanja koji se razvija na temelju niza novih alata i usluga - a jedno od područja gdje je najviše iskustva prikupljeno jest elektroničko bankarstvo koje je danas orijentirano prema klijentima i banke ga koriste kao komunikacijski kanal pristupa klijentima i stvaranju dodatne vrijednosti. Rastuća primjena informatičke tehnologije utječe na transformaciju strukture i organizacije bankarske distribucijske mreže. Upravo je informatička tehnologija olakšala bankama poslovanje i smanjila troškove poslovanja. Tu možemo spomenuti digitalni novac koji predstavlja najveće tehnološko dostignuće u bankarstvu na polju platnog prometa. Njegova se upotreba odvija putem telekomunikacijske infrastrukture – putem Internet bankarstva, putem servisa temeljenih na internetu ili putem mobitela.

Pravni čimbenici

Zakone o bankama donosi Hrvatski sabor, a za njihovu provedbu i superviziju bankarske industrije zadužen je HNB (Hrvatska Narodna Banka). S obzirom na specifičnost njihova poslovanja i zainteresiranost države da posluju stabilno i ne preuzimaju previše rizika jer posluju s velikom količinom tudiših sredstava, kreditne institucije podložne su posebnom i kompleksnom regulatornom okviru, strožem negoli ostali dijelovi gospodarstva. HNB provjerava posluju li banke u skladu s postavljenim pravilima i standardima, i to: prikupljanjem i analizom izvješća banaka, kontinuiranim praćenjem poslovanja, nalaganjem supervizorskih mjera, izdavanjem mišljenja, odobrenja i suglasnosti te procjenom banaka.

Također, najavljena je izmjena Zakona o kreditnim institucijama koja bi trebala dodatno otežati poslovanje banaka.

Ekološki čimbenici

Etičko bankarstvo nova je koncepcija bankarstva, koja se uz društveno odgovorno poslovanje banaka sve češće percipira i promiče kao jedan od načina oporavka od finansijske krize. U Hrvatskoj je 2014.god osnovana Zadruga za etično financiranje (ZEF). Osnovana je s prvenstvenim ciljem osnivanja prve etičke banke u Hrvatskoj. Etička banka (E-banka) u osnivanju je razvojna banka u vlasništvu svojih svojih članova čiji je primarni cilj ulaganje u razvoj zajednice kroz projekte koji su finansijski, društveno i okolišno održivi. Prednosti e-banke:

- **Ljudi su važniji od profita** – ulaže isključivo u one projekte koji osim finansijske održivosti imaju i pozitivan učinak na društvo i okoliš.
- **Krediti bez valutne klauzule** – potiče lokalnu ekonomiju a samim time se podiže vrijednost domaće valute, svi krediti bit će odobreni u valuti u kojoj su i prihodi i primanja, a kamatne stope će se kretati do maksimalno 4%.
- **Transparentna** – članovi imaju pravo znati u što banka ulaže njihov novac. Kako bi održala povjerenje svojih članova, sve bitne odluke vezane uz banku bit će javno dostupne.
- **Bez naknada** – etička banka će nuditi sve standardne bankovne usluge no nema troškova korištenja usluga kao što su naknade za otvaranje i korištenje bankovnih računa, transakcije u domaćem platnom prometu, korištenje internetskog i mobilnog bankarstva ili korištenje bankovnih kartica.
- **Demokratsko upravljanje** – etička banka nema prikrivenih investitora i vlasnika, ona je u stopostotnom vlasništvu ZEF-a. Bez obzira na to kad je pristupio baci i bez obzira na visinu uloga svaki član ima jednakopravo glasa – jedan član- jedan glas.

Jedan od proizvoda etičnih banaka jesu zeleni krediti poput kredita za čistu ili zelenu tehnologiju, projekte u zajednicu, zdravstvenu skrb.

3.5. Porterov model

Trenutna konkurenca

Značajke bankarske industrije kao konsolidirane industrije je jaka konkurenca i slabija stopa rasta. U bankarskoj industriji izrazito je teško napraviti diferencirani proizvod bez da ga konkurenti ne kopiraju, a pridobivanje klijenata, niži troškovi i kvalitetnija usluga su važni u poboljšanju položaja na tržištu. U Hrvatskoj skoro 90% tržišnog udjela drži 10 banaka. Izlazne barijere su visoke zbog visokih troškova striktne reguliranosti banaka od strane HNB-a i Zakona o bankama, visokog temeljnog kapitala i zbog toga što su banke nediversificirane u smislu da su im krediti i depoziti core business.

Dobavljači

Možemo reći da su za banke dobavljači HNB te subjekti koji drže svoj novac u obliku depozita u bankama. HNB izdaje novac u RH te ga distribuira putem banaka do korisnika. HNB utječe na ponudu novca te visinu kamatne stope po kojoj taj novac dalje distribuira. Što znači da je pregovaračka moć HNB velika, dok štediše nemaju utjecaj na visinu kamatne stope koju banke daju za depozite, te zbog toga imaju nisku pregovaračku moć. Središnja banka provodi operacije na otvorenom tržištu na vlastitu inicijativu prema unaprijed objavljenom rasporedu ili u bilo koje vrijeme koje sama odredi, uz dobrovoljno sudjelovanje kreditnih institucija. Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu kontrolirajući cijenu i/ili količinu ponude primarnog novca (novac na računima banaka kod središnje banke). Kupnjom imovine od banaka ili odobravanjem kredita bankama središnja banka povećava likvidnost u sustavu i utječe na pad kamatnih stopa na tržištu, dok se prodajom imovine bankama ili prikupljanjem depozita od banaka postižu suprotni učinci.

Kupci

Kupce čine sve pravne i fizičke osobe koje posluju ili bi htjeli poslovati s bankom. Snaga kupaca proizlazi iz njihove sposobnosti za pregovaranjem i cjenovne osjetljivosti, odnosno iznosa novčanih sredstava koje su spremni dati za određeni proizvod. Ovisno o njihovoj snazi oni su spremni pregovarati sa bankama ili su spremni odabrati drugi proizvod, odnosno prijeći kod konkurenata. Što su kupci bolje informirani, to su u boljoj pregovaračkoj poziciji.

Rastuća internetska dostupnost informacija o bankarskim proizvodima i uslugama pojedincima daje dodatnu pregovaračku moć. Kupci mogu vrlo jednostavno pomoći interneta usporediti cijene i karakteristike pojedinih bankarskih proizvoda, tražiti povoljnije kamatne stope na hipoteke i kredite i sl. Zbog mogućnosti za informiranjem o proizvodima, kupci postaju sve zahtjevniji i od banaka očekuju da zadovolje njihove potrebe.

Potencijalni konkurenti

Zainteresiranost poduzeća za ulazak ima izvore u ostvarenim ili potencijalnim iznadprosječnim profitima koji se ostvaruju u nekoj industriji. Najvažniji činitelj pri razmatranju ove sile svakako su ulazne zapreke (barijere) u industriju. Ulazne su barijere sile koje obeshrabruju poduzeća od ulaska u neku industriju i djelatnost koja se dojmi privlačnom.

Mogućnost ulaska novih konkurenata u bankarski sustav je malena zbog visokih ulaznih barijera. Ulazne barijere u bankarskoj industriji čine:

- Postojeće banke su već postigle ekonomiju obujma i spustile jedinični trošak po proizvodu ili usluzi na razinu koju novi konkurenti ne bi mogli postići u kraćem vremenskom razdoblju.
- Potrebna su visoka ulaganja u promidžbu i proizvodnu diferencijaciju jer novi konkurenti moraju uložiti puno sredstava kako bi stvorili naklonost i lojalnost kupaca u bankarskoj industriji. Radi se također o industriji u kojoj postoje određene barijere prelaska kupaca na druge ponuđače. Banke također nude i široki assortiman proizvoda i usluga te se pridošlice sučeljavaju s većim troškovima jer moraju ući u industriju s punim proizvodnim linijama. Ako ne uđu s punim assortimanom, njihovi su izgledi za uspjeh manji.
- Visoki zahtjevi za početnim kapitalom su također barijera, jer inicijalni kapital banke iznosi najmanje 40 milijuna kuna.
- Novi konkurenti se mogu suočiti i s drugim troškovima pošto postojeća poduzeća na tržištu imaju veću krivulju učenja i iskustvo, postojanje tehnologije, razvijene kanale prodaje, imovinu kupljenu po povoljnijim cijenama zbog inflacije, povoljnije lokacije, patente i razvijena partnerstva
- Osim inicijalnog kapitala, novim konkurentima treba mnogo sredstava za ulaganja u razvoj distribucijskih kanala, odnosno poslovnica i bankomata

- Postoje i državna ograničenja ulaska, gdje svaki novi konkurent mora dobiti odobrenje od Hrvatske narodne banke za obavljanje bankarskih odnosno finansijskih usluga.

Supstituti

Supstituti su mogući od strane tehnoloških firmi s kvalitetnijim i jeftinijim proizvodom (primjerice: fintech firme), ali banke stalno prate situaciju i ulažu u nove proizvode i tehnologije. Isto tako, na svjetskoj razini nefinansijske kompanije počinju nuditi finansijske proizvode: kredite, osiguranja, ulaganja u fondove i slično. U Hrvatskoj je opasnost od supstituta zasad niska i pojava supstituta će ovisiti o njihovom proboju i uspjehu na svjetskom tržištu.

4. ZAGREBAČKA BANKA D.D.

4.1. SWOT analiza

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> • Tradicija i vodeći položaj na tržištu • Integriranost usluga u sklopu UniCredit grupe • Internet i mobilno bankarstvo 	<ul style="list-style-type: none"> • Krediti uz Agrokor i loši krediti • Viši omjer likvidnosti
Prilike	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none"> • Popravljanje kreditiranja • Rast internet i mobilnog bankarstva 	<ul style="list-style-type: none"> • Prelazak na euro • Izmjena zakona • Konkurenčija na tržištu

4.2. Analiza RDG-a

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Zagrebačke banke pokazuje nam strukturu ukupnih prihoda i rashoda. Kroz promatralih pet godina poslovanja jasan je izrazit udio kamatnih prihoda u ukupnim prihodima i to od čak 77,40% u 2015. U sljedećoj poslovnoj godini (2016.) došlo je do pada udjela kamatnih prihoda u ukupnim prihodima i to kroz stavke zajmova i potraživanja od komitenata, dužničkih vrijednosnica i derivativnih financijskih instrumenata. Ove stavke umanjile su absolutni iznos kamatnih prihoda u odnosu na godinu ranije za čak 520mil. HRK te dovele do 72,67% kamatnih prihoda u ukupnim prihodima. Od ostalih stavki prihoda valja spomenuti prihode od provizija i naknada čiji udio u ukupnim prihodima raste kroz godine što ukazuje na to da kroz godine raste volumen prihoda od provizija i naknada koje Zagrebačka banka naplaćuje svojim klijentima. Ova stavka povezana je s rastom broja klijenata, ali i proizvodima i uslugama koje ZABA nudi kako za fizičke, tako i za pravne osobe. Posljednjih godina najveći rast su ostvarile usluge poput kartičnog poslovanja, usluge upravljanja imovinom te brokerske i konzultantske usluge.

Glede rashoda najznačajnija stavka su troškovi za kamate. U 2015. godini jasno je smanjenje kamatnih troškova u ukupnim rashodima s 47,28% na 37,68% (absolutna promjena od 670mil. HRK), i to ponajviše zbog smanjenog iznosa depozita stanovništva na računima banaka i manjeg iznosa uzetih zajmova; iste stavke u 2016. godini rastu te se udio kamatnih troškova u ukupnim rashodima opet podiže na iznad 40%. Od ostalih stavki koje se ističu u

strukturi rashoda svojim absolutnim i relativnim iznosom su ostali administrativni troškovi i amortizacija (35,75% u 2016.) i troškovi vrijednosnog usklađenja i rezerviranja za gubitke (14,59% u 2016.).

<i>u %</i>	<i>%2012.</i>	<i>%2013.</i>	<i>%2014.</i>	<i>%2015.</i>	<i>%2016.</i>
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kamatni prihodi	74,10%	74,07%	74,75%	77,40%	72,67%
Prihodi od provizije i naknada	14,10%	14,51%	15,20%	16,45%	16,93%
Dobit od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,33%	0,39%	0,44%	0,47%	0,47%
Dobit od aktivnosti trgovanja	0,77%	1,21%	0,00%	0,00%	0,86%
Dobit od ugrađenih derivata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit od imovine kojom se aktivno trguje	0,08%	0,04%	0,03%	0,07%	0,08%
Dobit aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	0,28%	0,08%	0,19%	0,00%	1,84%
Dobit od aktivnosti u kategoriji imovine koja se deži do dospijeća	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit proizašla iz transakcija zaštite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ostalih vlasničkih ulaganja	0,24%	0,07%	0,09%	0,11%	0,13%
Dobit obračunskih tečajnih razlika	2,84%	2,97	2,54%	1,79%	3,22%
Ostali prihodi	7,18%	6,66%	6,78%	3,71%	3,80%
UKUPNI RASHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kamatni troškovi	45,81%	43,86%	47,27%	37,68%	42,44%
Troškovi provizije i naknada	2,19%	2,00%	2,23%	2,23%	2,57%
Ostali troškovi	2,58%	2,55%	2,90%	3,54%	4,66%
Opći administrativni troškovi i amortizacija	32,99%	30,54%	32,07%	25,50%	35,75%
Troškovi vrijednosnih usklađivanja za gubitke	16,43%	21,06%	15,19%	30,78%	14,59%

Tablica: Vertikalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

4.3. Analiza bilance

Vertikalna analiza bilance pokazuje nam strukturu aktive i pasive. Najveći dio aktive čine krediti ostalim komitentima, gotovina i depoziti kod HNB-a te depoziti kod bankarskih institucija. Najveći dio pasive čine depoziti (čak preko 50% su oročeni depoziti) te dionički kapital. Ako analiziramo stavku aktive "krediti ostalim komitentima", vidimo da od 2012. godine do 2016. ta stavka opada. Razlog tome može biti visoka kamatna stopa na kredite. Analiziramo li stavku pasive "štедni depoziti" vidimo da je od 2012. kada je bila 8,06% narasla do 16,68% koliko je iznosila u bilanci za 2016. godinu (rast veći od 50%). Razlog tome može biti nepovjerenje prema bankama gdje ljudi više ne žele oročiti depozite na određeni dulji broj godina već žele da im njihov novac bude dostupan po viđenju i da ne plaćaju nikakve penale za raskid štednje ili slično.

Horizontalna analiza bilance pokazuje nam promjene stavki kroz promatrano vremensko razdoblje. Jedna od najznačajnijih promjena kod ZABE zabilježena u 2015. godini je nastavak trenda razduživanja prema financijskim institucijama zbog kontinuiranog povećanja depozita

te je u skladu s tim zabilježeno smanjenje obveza po uzetim kreditima od finansijskih institucija za 4,5 milijarde kune. Obveze po depozitima na žiro i tekućim računima su rasle kao i obveze za štedne i oročene depozite što je i omogućilo da se Zagrebačka banka razduži prema finansijskim institucijama te da istovremeno blago poveća ukupan iznos danih kredita. Druga promjena koja je obilježila poslovanje Zagrebačke banke u 2015. godini je zabilježeni gubitak od 147 milijuna kuna što u odnosu na dobit iz prošle godine predstavlja razliku od približno milijardu i 300 milijuna kuna. Navedeni gubitak je rezultat jednokratnog učinka te je ostvaren prvenstveno pod utjecajem zakona o konverziji kredita u švicarskim francima. Zagrebačka banka je u 2016. godini nastavila s trendom razduživanja te su dodatno smanjenje obveze po dugoročnim kreditima od finansijskih institucija u iznosu od 5,2 milijarde kuna. Navedena promjena se dogodila zbog manjih potreba za financiranjem i porasta depozita od strane komitenata. Iako su oročeni depoziti značajno pali (8,9 milijardi kn), došlo je povećanja štednih depozita i depozita na tekućim računima tako da su depoziti kumulativno ipak porasli za 2 milijarde te i dalje čine primarni izvor financiranja. Krediti ostalim komitentima su smanjeni za 3,5 milijarde kuna što u apsolutnom iznosu izgleda kao značajna promjena ali relativno gledano navedeno smanjenje kredita ostalim komitentima predstavlja samo 4% kreditne aktivnosti prema tom sektoru. Navedena promjena se dogodila najvećim dijelom zbog otplate kredita javnog sektora te konverzije kredita koji su imali valutnu klauzulu u švicarskim francima. S druga pak strane, rast kreditne aktivnosti najvećim je dijelom ostvaren u trgovackim društvima i segmentu potrošačkih kredita.

u %	%2012.	%2013.	%2014.	%2015.	%2016.
IMOVINA					
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a	11,55%	11,36%	9,14%	9,97%	11,82%
1.1.Gotovina	1,65%	1,57%	1,77%	1,97%	2,24%
1.2.Depoziti kod HNB-a	9,90%	9,79%	7,37%	8,01%	9,58%
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	8,15%	8,59%	9,90%	10,04%	9,41%
3. TREZORSKI ZAPISI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB-a	4,24%	3,92%	4,24%	3,59%	3,46%
4. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	0,05%	0,08%	0,05%	0,02%	0,02%
5. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽIVI ZA PRODAJU	3,11%	3,52%	4,34%	4,50%	4,06%
6. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	0,72%	0,97%	1,02%	0,00%	0,00%
7. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	0,09%	0,10%	0,09%	0,09%	0,10%
8. DERIVATNA FINANCIJSKA IMOVINA	0,62%	1,15%	0,91%	1,72%	1,89%
9. KREDITI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA	2,23%	1,15%	0,47%	0,94%	3,15%
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	64,83%	65,52%	67,51%	65,89%	62,92%
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	0,06%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
12. PREUZETA IMOVINA	0,05%	0,13%	0,11%	0,20%	0,17%
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	2,57%	2,49%	1,47%	1,94%	1,86%
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	1,74%	0,94%	0,66%	1,02%	1,08%
A) UKUPNO IMOVINA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
OBVEZE					
1. KREDITI OD FINANCIJSKIH INSTITUCIJA (019+020)	13,23%	13,24%	12,20%	7,10%	3,21%
1.1. Kratkoročni krediti	0,78%	0,48%	1,42%	0,41%	1,16%
1.2. Dugoročni krediti	12,45%	12,75%	10,78%	6,69%	2,05%
2. DEPOZITI	83,04%	84,02%	85,46%	86,19%	89,14%
2.1. Depoziti na žiroracunima i tekućim računima	15,19%	16,34%	18,71%	19,18%	22,98%
2.2. Štedni depoziti	8,06%	8,70%	9,37%	10,09%	16,68%
2.3. Oročeni depoziti	59,79%	58,98%	57,38%	56,91%	49,48%
3. OSTALI KREDITI	0,00%	0,14%	0,00%	2,10%	3,51%
3.1. Kratkoročni krediti	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%	0,31%
3.2. Dugoročni krediti	0,00%	0,14%	0,00%	1,84%	3,20%
4. DERIVATNE FINANCIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANCIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	0,54%	1,04%	0,78%	1,76%	1,89%
5. IZDANI DUŽNIČKI VRJEDNOSNI PAPIRI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	0,07%	0,07%	0,08%	0,00%	0,00%
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	3,11%	1,49%	1,48%	2,85%	2,21%
B) UKUPNO OBVEZE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KAPITAL					
1. DIONIČKI KAPITAL	35,38%	35,23%	33,99%	37,60%	34,26%
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	6,96%	4,24%	6,05%	-0,87%	9,03%
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	35,47%	38,16%	38,16%	38,71%	34,31%
4. ZAKONSKE REZERVE	0,35%	0,35%	0,34%	0,38%	0,34%
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	21,51%	21,42%	20,75%	22,93%	20,92%
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANCIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	0,33%	0,60%	0,72%	1,26%	1,14%
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C) UKUPNO KAPITAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tablica: Vertikalna analiza bilance

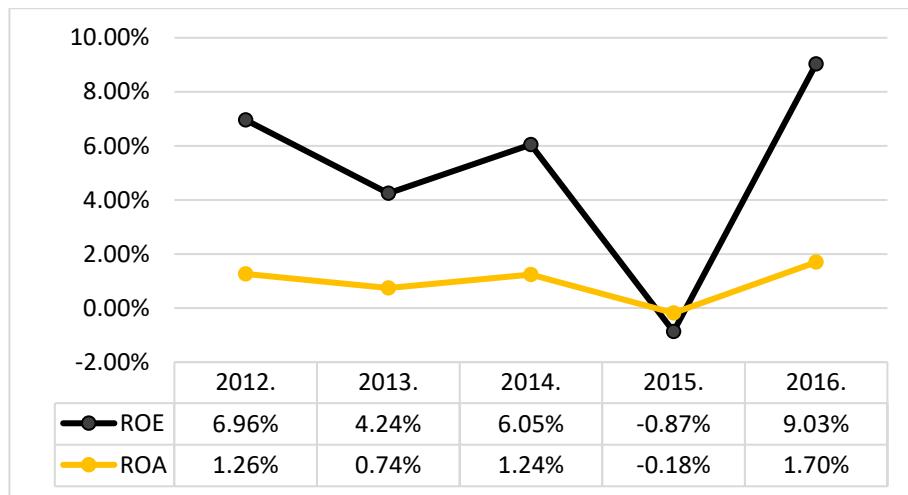
Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

<i>u '000 HRK / %</i>	<i>Δ 14./13.</i>	<i>%Δ 14./13.</i>	<i>Δ 15./14.</i>	<i>%Δ 15./14.</i>	<i>Δ 16./15.</i>	<i>%Δ 16./15.</i>
IMOVINA						
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a	-3.083.197	-21,93%	1.791.009	16,32%	2.396.912	18,77%
1.1. Gotovina	180.312	9,27%	392.326	18,46%	351.357	13,96%
1.2. Depoziti kod HNB-a	-3.263.509	-26,94%	1.398.684	15,80%	2.045.556	19,96%
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	1.259.627	11,85%	954.354	8,03%	-775.814	-6,04%
3. TREZORSKI ZAPISI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB-a	240.238	4,95%	-491.648	-9,65%	-161.275	-3,51%
4. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	-38.474	-38,21%	-42.730	-68,68%	1.792	9,20%
5. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽIVI ZA PRODAJU	856.869	19,66%	539.347	10,34%	-540.825	-9,40%
6. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	25.816	2,15%	-1.226.878	-99,86%	-1.665	-94,04%
7. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	-17.093	-13,17%	7.023	6,23%	7.108	5,94%
8. DERIVATNA FINANCIJSKA IMOVINA	-319.069	-22,52%	1.104.959	100,64%	217.504	9,87%
9. KREDITI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA	-856.908	-60,22%	641.422	113,31%	2.837.033	234,95%
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	21.578	0,03%	3.253.159	4,01%	-3.593.898	-4,26%
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	4.342	5,22%	2.800	3,20%	-752	-0,83%
12. PREUZETA IMOVINA	-23.106	-14,51%	117.386	86,24%	-36.586	-14,43%
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	-1.318.342	-42,76%	721.972	40,92%	-94.631	-3,81%
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	-361.726	-31,26%	516.398	64,92%	69.603	5,31%
A) UKUPNO IMOVINA	-3.609.446	-2,92%	7.888.573	6,57%	324.509	0,25%
OBVEZE						
1. KREDITI OD FINANCIJSKIH INSTITUCIJA	-1.615.799	-11,57%	-4.474.092	-36,22%	-4.363.088	-55,37%
1.1. Kratkoročni krediti	926.138	182,49%	-976.078	-68,08%	808.737	176,75%
1.2. Dugoročni krediti	-2.541.937	-18,88%	-3.498.014	-32,03%	-5.171.826	-69,68%
2. DEPOZITI	-2.136.112	-2,41%	9.097.826	10,51%	2.090.642	2,19%
2.1. Depoziti na žiroračunima i tekućim računima	1.696.103	9,83%	2.345.033	12,38%	3.907.017	18,35%
2.2. Štedni depoziti	307.133	3,34%	1.704.576	17,96%	7.095.049	63,37%
2.3. Oročeni depoziti	-4.139.348	-6,65%	5.048.217	8,69%	-8.911.424	-14,11%
3. OSTALI KREDITI	-151.462	-100,00%	2.328.233	0,00%	1.517.408	65,17%
3.1. Kratkoročni krediti	0	0,00%	281.267	0,00%	57.936	20,60%
3.2. Dugoročni krediti	-151.462	-100,00%	2.046.966	0,00%	1.459.472	71,30%
4. DERIVATNE FINANCIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANCIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	-301.082	-27,49%	1.162.259	146,37%	112.024	5,73%
5. IZDANI DUŽNIČKI VRJEDNOSNI PAPIRI	0	0,00%	0	0,00%	53.654	0,00%
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	53.654	0,00%
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	210	0,27%	-77.146	-100,00%	0	0,00%
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	-71.888	-4,57%	1.661.595	110,56%	-744.980	-23,54%
B) UKUPNO OBVEZE	-4.276.134	-4,05%	9.698.675	9,58%	-1.334.341	-1,20%
KAPITAL						
1. DIONIČKI KAPITAL	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	368.502	47,78%	-1.287.565	-112,97%	1.836.179	-1241,97%
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	254.071	3,66%	-596.756	-8,30%	-180.792	-2,74%
4. ZAKONSKE REZERVE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	16.239	0,42%	-3.802	-0,10%	4.499	0,12%
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANCIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	27.877	25,74%	78.021	57,29%	-1.037	-0,48%
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C) UKUPNO KAPITAL	666.688	3,67%	-1.810.102	-9,61%	1.658.850	9,74%

Tablica: Horizontalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

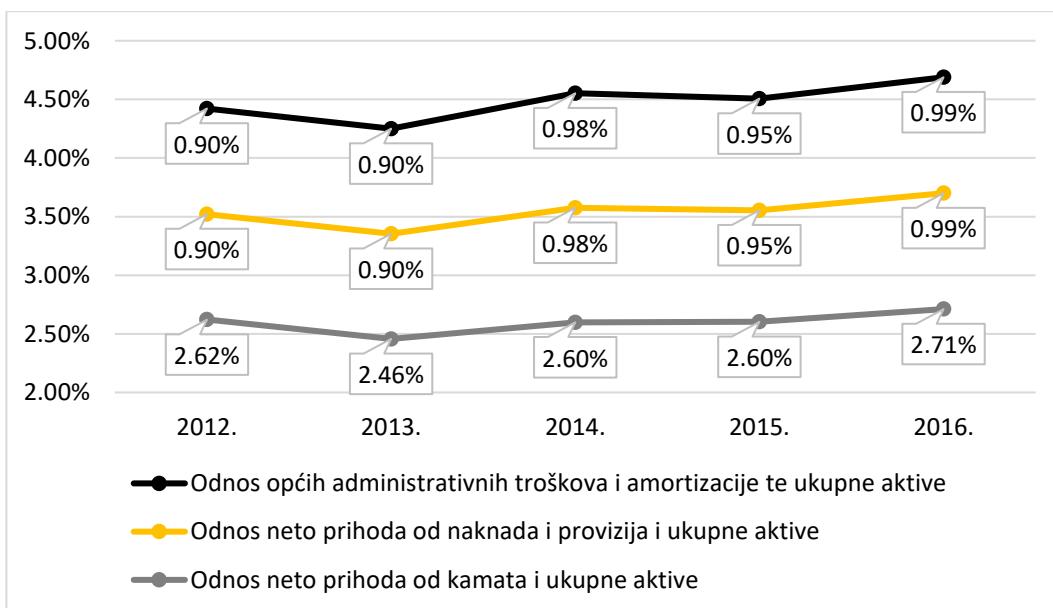
4.4. Pokazatelji profitabilnosti



Graf: Pokazatelji profitabilnosti

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

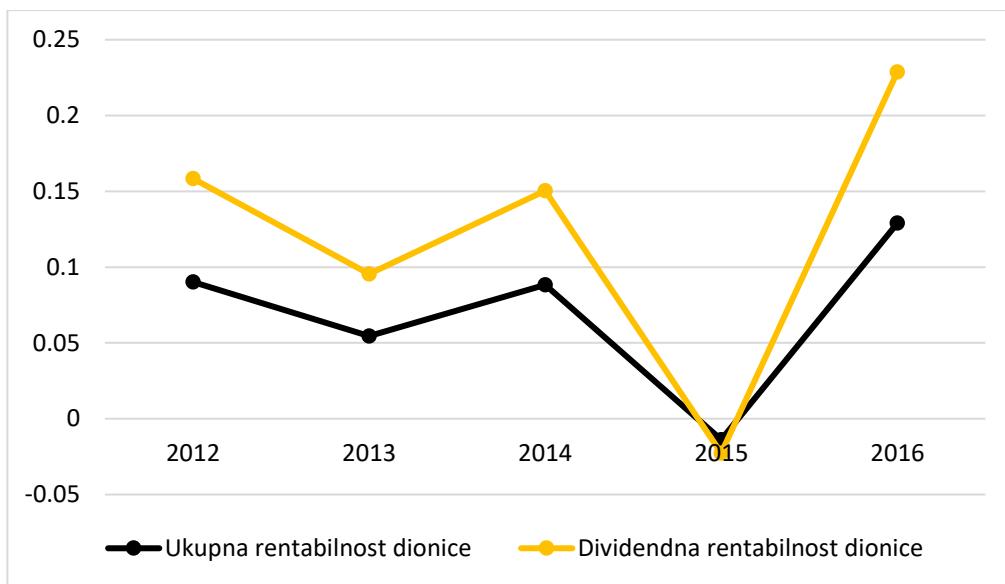
Promatramo li pokazatelj stope povrata na kapital (ROE) vidimo kako su dioničari kroz promatrane godine ostvarivali od najviše 9,03% dobiti na jednu jedinicu kapitala do gubitka od 0,87% u 2015. godini. Pokazatelj povrata na imovinu (ROA) ima trend kao i ROE sa gubitkom u 2015. godini i pozitivnim vrijednostima u ostalim godinama.



Graf: Pokazatelji marže i prosječnih kamatnih stopa

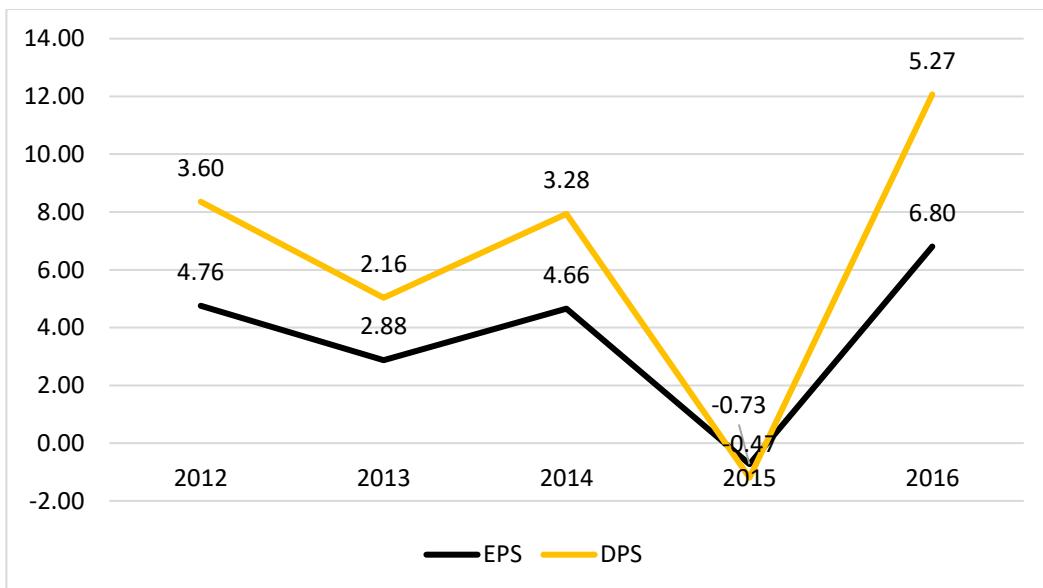
Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

4.5. Pokazatelji investiranja



Graf: Ukupna i dividendna rentabilnost dionice

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

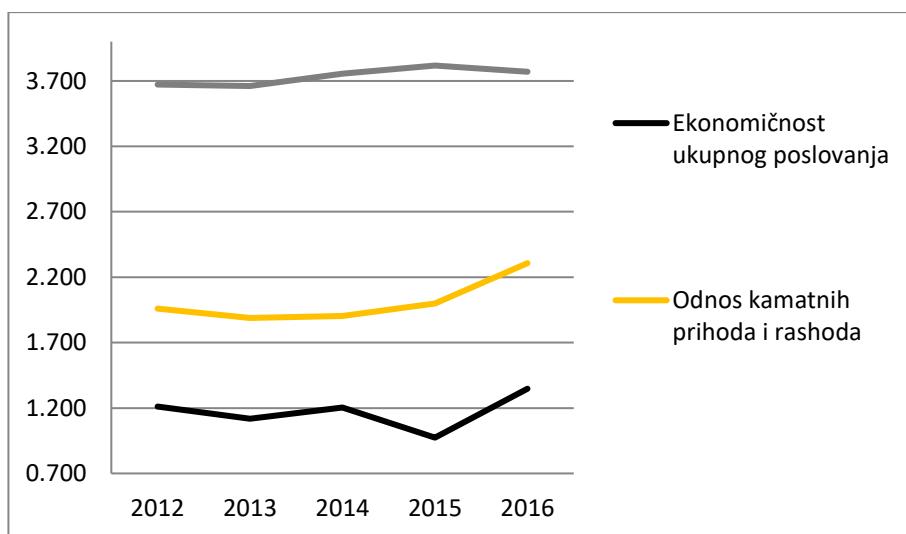


Graf: EPS & DPS

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Kao što je vidljivo na grafu u 2016. godini EPS i DPS postižu najveću vrijednost za svoje dioničare. Tako dobit po dionici postiže razinu od 6,80 HRK za dionicu, a dividenda po dionici iznosi 5,27 HRK što je najveći stvarni novčani primitak za dioničare u posljednjih pet promatranih godina.

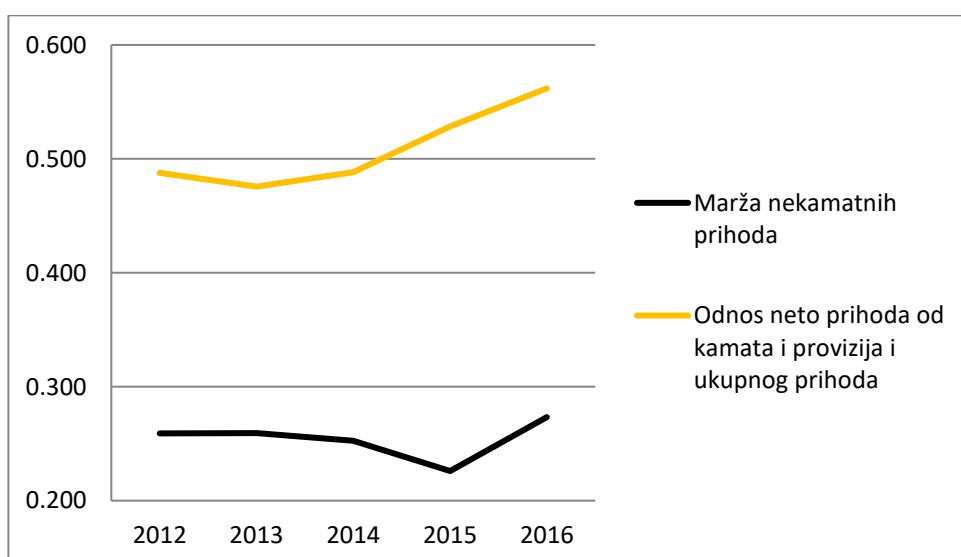
4.6. Pokazatelji ekonomičnosti



Graf: Pokazatelji ekonomičnosti

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Pokazatelji ekonomičnosti govore koliko se prihoda ostvari po jednoj jedinici rashoda, kako bi bili prihvatljivi moraju biti veći od 1. Promatramo li pokazatelj ekonomičnosti ukupnog poslovanja ZABA-e možemo zaključiti kako je on prihvatljiv. Sve do 2015. imao je prihvatljivu liniju kretanja oko 1,20, dok u 2015. zbog lošeg poslovnog rezultata pada malo ispod prihvatljive vrijednosti, ali zato u sljedećoj 2016. godini odskače raste na razinu od čak 1,35 HRK prihoda na 1 HRK rashoda.



Graf: Pokazatelji nekamatnih aktivnosti banke

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

4.7. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka

Metoda rezidualnog dohotka jedan je od pristupa mjerjenja i upravljanja vrijednošću poduzeća. Prema svojim karakteristikama pripada modelima koji slijede koncepciju ekonomske vrijednosti jer se temelji na očekivanom rezidualnom dohotku kojeg će poduzeće ostvariti u nekom budućem razdoblju. U tom kontekstu, ova metoda je dio fundamentalne financijske analize. Rezidualni dohodak definira se kao "višak" koji je poduzeće ostvarilo u nekom razdoblju nakon što su podmireni svi troškovi poslovanja, uključujući i troškove finansiranja vlastitim kapitalom. Koncepcija rezidualnog dohotka, za razliku od računovodstvene koncepcije neto dobiti, eksplicitno izračunava trošak vlastitog kapitala te ga oduzima od ostvarene neto dobiti. Zahtijevani prinos vlasnika je trošak za poduzeće, a kako obična neto dobit ne uzima taj trošak u obzir, mnoga poduzeća koja svake godine iskazuju velike iznose neto dobiti, sa stajališta rezidualnog dohotka nisu profitabilna.

$$\text{Rezidualni dohodak} = \text{Neto dobit} - (\text{Vlastiti kapital} * \text{Trošak vlastitog kapitala}) \quad (1)$$

Osim mjerjenja ekonomske profitabilnosti poduzeća u jednoj poslovnoj godini, rezidualni dohodak može se koristiti i za procjenu vrijednosti poduzeća putem prognoza očekivanog rezidualnog dohotka u nekom budućem razdoblju. Općenito, može se reći da će, u dugom roku, ekonomska vrijednost poduzeća koje zarađuje više od troška vlastitog kapitala, biti veća od njegove knjigovodstvene vrijednosti, dok će ekonomska vrijednost poduzeća čiji je prinos na uloženi kapital manji od troška kapitala, biti manja od njegove knjigovodstvene vrijednosti. Model procjene vrijednosti glavnice metodom rezidualnog dohotka analizira intrizičnu (ekonomsku, stvarnu) vrijednost glavnice putem dviju komponenti, postojeće knjigovodstvene vrijednosti i sadašnje vrijednosti očekivanog rezidualnog dohotka. Kada je neto dobit poduzeća veća od troška njegove glavnice, rezidualni dohodak je pozitivan. Također, kada je sadašnja vrijednost očekivanog rezidualnog dohotka pozitivna (negativna), intrizična vrijednost glavnice poduzeća je veća (manja) od postojeće knjigovodstvene vrijednosti glavnice.

Vrijednost glavnice

$$\begin{aligned}
 &= \text{Knjigovodstvena vrijednost glavnice} \\
 &+ \text{Sadašnja vrijednost očekivanog rezidualnog dohotka} \quad (2)
 \end{aligned}$$

Procjena vrijednosti glavnice banaka iz ove analize se radila na temelju višeperiodnog modela rezidualnog dohotka s periodom projekcije od pet godina. Trošak glavnice banke, koji služi za diskontiranje budućih rezidualnih dohodata na sadašnju vrijednost, se odredio na temelju modela procjene vrijednosti kapitalne imovine (*Capital Asset Pricing Model*), koji na bezrizičnu stopu povrata dodaje premiju rizika za poduzeće. Za bezrizičnu stopu se uzeo povrat na hrvatske desetogodišnje državne obveznice, a premija rizika se izračunala kao umnožak fundamentalne bete za poduzeća u bankarskoj industriji i premije rizika Hrvatske, gdje su obje preuzete od Damodarana. Pozitivan rezidualan dohodak poduzeće ostvaruje sve dok je njezin povrat na glavnicu (ROE) veći od troška glavnice, budući da poduzeće ostvaruje veću neto dobit nego što to dioničari zahtijevaju. Prilikom projekcija povrata na glavnicu poduzeća, pretpostavilo se da će se ta stopa približavati trošku glavnice poduzeća, kako je pokazano da poduzeća koja posluju u vrlo kompetitivnim industrijama, poput bankarske, ne mogu u dugom roku održati veći povrat na glavnicu od svojeg troška glavnice. Zato je u zadnjoj godini projekcije ROE jednak trošku glavnice, a rezidualni dohodak je u toj godini jednak nuli.

Množenjem projekcija povrata na glavnicu s knjigovodstvenim vrijednostima glavnice na početku godina projekcija, dobile su se projekcije neto dobiti koje će poduzeće ostvariti. Nakon što su se od neto dobiti oduzete projecirane isplaćene dividende, dobila se vrijednost zadržane dobiti u poduzeću za svaku godinu projekcije, nakon čega se ta vrijednost dodala na postojeću knjigovodstvenu vrijednost glavnice iz protekle godine. Da bi se izračunao rezidualni dohodak, od neto dobiti se oduzeo apsolutan iznos troška glavnice, koji se dobio množenjem knjigovodstvene vrijednosti glavnice i stope troška glavnice u svakom razdoblju. Za trošak glavnice s pretpostavilo da se neće mijenjati u razdoblju projekcije.

Na kraju, projecirane vrijednosti rezidualnog dohotka su se diskontirale troškom glavnice na sadašnju vrijednost, koja se zatim dodala na postojeću knjigovodstvenu vrijednost glavnice

kako bi se dobila ukupna vrijednost glavnice poduzeća. Ta vrijednost se zatim podijelila s ukupnim brojem dionica poduzeća kako bi se odradila fer cijena po dionici.

u HRK	Povijesne godine			
	2014.	2015.	2016.	2017.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	18.178.547.367	18.845.235.544	17.035.133.795	18.693.983.467
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.730.415.924	1.793.877.971	1.621.574.386	1.779.480.286
ROE	4,24%	6,05%	-0,87%	9,03%
Neto dobit	771.218.392	1.139.720.248	-147.844.354	1.688.334.860
Postotak isplaćenih dividendi	60,21%	101,15%	0,00%	100,53%
Isplaćene dividende	464.350.835	1.152.871.038	0	1.697.282.362
Zadržana dobit	306.867.557	-13.150.790	-147.844.354	-1.845.126.716
Neto dobit	1.139.720.248	-147.844.354	1.688.334.860	1.688.334.860
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.730.415.924	1.793.877.971	1.621.574.386	1.779.480.286
Višak povrata na glavnicu	-590.695.676	-1.941.722.325	66.760.474	-91.145.426

u HRK	Godine projekcije				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	18.111.494.069	18.617.994.527	19.114.011.165	19.629.345.747	20.164.001.364
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.724.033.120	1.772.246.899	1.819.462.723	1.868.517.422	1.919.411.290
ROE	9,13%	9,23%	9,32%	9,42%	9,52%
Neto dobit	1.653.388.794	1.717.781.941	1.782.185.388	1.849.376.236	1.919.411.290
Postotak isplaćenih dividendi	70%	70%	70%	70%	70%
Isplaćene dividende	1.181.834.402	1.157.372.156	1.202.447.359	1.247.529.772	1.294.563.365
Zadržana dobit	506.500.458	496.016.638	515.334.582	534.655.616	554.812.871
Neto dobit	1.653.388.794	1.717.781.941	1.782.185.388	1.849.376.236	1.919.411.290
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.724.033.120	1.772.246.899	1.819.462.723	1.868.517.422	1.919.411.290
Višak povrata na glavnicu	-70.644.327	-54.464.958	-37.277.335	-19.141.186	0

Tablica: Procjena rezidualnog dohotka

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Bezrizična stopa	2,26%
Fundamentalna beta	0,85
Premija rizika	8,54%
Trošak glavnice	9,52%

Tablica: Izračun troška glavnice

Izvor: Damodaran; obrada autora

Sadašnja vrijednost pet godina	-151.595.318 kn
Knjigovodstvena vrijednost glavnice	18.111.494.069 kn
Ukupna sadašnja vrijednost	17.959.898.751 kn
Broj dionica	320.241.955
Fer vrijednost po dionici	56,08 kn
 Tržišna vrijednost po dionici	 56,40 kn
 Precijenjenost	 -0,56%

Tablica: Procjena fer cijene po dionici

Izvor: obrada autora

4.8. Procjena vrijednosti multiplikatorima usporedivih poduzeća

Druga metoda koja se koristila u procjeni vrijednosti poduzeća je procjena vrijednosti multiplikatorima usporedivih poduzeća. Za analizirane banke su određene njihove *peer* skupine, odnosno banke s kojima se one mogu uspoređivati. Pri odabiru *peer* skupine gledalo se temeljno poslovanje usporedivih poduzeća, njihova geografska smještenost u Europi te veličina mjerena tržišnom kapitalizacijom. Nakon izbora usporedivih banaka, izračunani su njihovi omjeri tržišne cijene po dionici i knjigovodstvene vrijednosti po dionici (P/B omjer) kako bi se odredio medijan za industriju. P/B omjer se često koristi kod relativne procjene vrijednosti banaka, zato što knjigovodstvena vrijednost banaka bolje odražava stvarnu vrijednost njihove imovine, nego kod ostalih poduzeća. To je zato jer se većina imovine banaka procjenjuje na temelju tržišne (fer) vrijednosti. Medijan industrije se zatim primjenio na knjigovodstvenu vrijednost po dionici analizirane banke kako bi se odredila tržišna cijena po dionici.

		Ticker	Zemlja	Valuta	M cap (mil \$)	PPS	BVPS	P/B
1	Privredna banaka Zagreb d.d.	PBZ	HR	HRK	2.480	769,00	763,14	1,0x
2	Hrvatska poštanska banka d.d.	HPB	HR	HRK	179	752,00	960,82	0,8x
3	Bank handlowy w Warszawie S.A.	BHW	POL	PLN	3.148	76,39	52,00	1,5x
4	Alior Bank S.A.	ALRR	POL	PLN	3.077	54,19	48,00	1,1x
5	Liechtensteinische Landesbank AG	LLBN	SWZ	CHF	1.682	50,00	58,80	0,9x
6	Aktia Bank Abp	AKTRV	FIN	EUR	784	13,40	10,11	1,3x
7	IPM Group S.p.A.	IPM	ITA	EUR	1.131	2,76	4,62	0,6x
								Medijan
								1,0x
								BVPS ZABA
								58,35 kn
								Fer cijena
								58,80 kn

Tablica: Peer skupina i određivanje vrijednosti po dionici

Izvor: 4-traders, fin. izvještaji; obrada autora

5. PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.

5.1. SWOT analiza

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> Vodeća banka u smislu produktivnosti, povrata i stvaranja vrijednosti za dioničare Komparativna prednost u poslovanju sa stanovništvom Prepoznatljiv brend 	<ul style="list-style-type: none"> Napuštanje poslovanja s AMEX-om Visoke naknade za otvaranje i održavanje računa
Prilike	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none"> Ulaganje u infrastrukturu i tehnološku modernizaciju Preuzimanje Banke Koper d.d. Širenje etičkog bankarstva 	<ul style="list-style-type: none"> Širenje tržišta vrijednosnih papira Novi konkurenti

5.2. Analiza bilance

U vertikalnoj analizi bilance možemo uočiti trendove kretanja udjela stavaka bilance u ukupnoj imovini. Iz analize aktive vidljivo je kako tokom godina nije dolazilo do značajnijih razlika u udjelima stavaka unutar aktive, već se održava kontinuitet te možemo uočiti da većina vrijednosti imovine proizlazi iz stavke „Krediti ostalim komitentima“ koju možemo izdvojiti kao najutjecajniju i najznačajniju jer iznosi 52 mld. kn te čini 64% ukupne aktive. U analizi pasive stavku „depoziti“ možemo izdvojiti kao najrelevantniju jer čini 74% obveza. Također, „depoziti“ čine podstavke „Depoziti na žiroračunima i tekućim računima“, „Štedni depoziti“ i „Oročeni depoziti“ koji sačinjavaju 40% ukupnih depozita. Nadalje, valja spomenuti kako kapital čini 17% pasive te je unutar njega stavka „zadržana dobit“ dominirajuća stavka sa 11% udjelom u kapitalu.

Iz horizontalne analize mogu se iščitati promjene unutar stavka bilance kroz godine te njihovo apsolutno i relativno povećanje/smanjenje. Najznačajnija promjena unutar aktive je promjena stavke „depoziti kod HNB-a“ koja je unutar 3 godine okrenula svoju vrijednost, iz 2014. na 2015. je ta vrijednost pala sa 9 mld. kn na 7 mld. kn što čini pad od 12% te se ponovno u 2016. podigla za 31% na iznos od 10 mld. kn. Iduća stavka, „Krediti ostalim komitentima“, važna je za spomenuti iako promjena nije velika no s obzirom da je to ključna

stavka u udjelu cjelokupne aktive važno je da ima rastući trend iz godine u godinu. Promjena koja je važna unutar pasive u bilance je trend padanja zaduživanja takozvano razduživanje dugoročnih kredita kod finansijskih institucija sa 5 mlrd. iz 2014 na 3 mlrd. u 2016. što nam objašnjava porast depozita sa 56 mlrd. na 61 mlrd. kn što je rast od preko 9%.

<i>u %</i>	%2012.	%2013.	%2014.	%2015.	%2016.
IMOVINA					
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a	12,08%	12,60%	13,53%	12,61%	15,23%
1.1.Gotovina	1,93%	2,01%	1,89%	2,51%	2,45%
1.2.Depoziti kod HNB-a	10,15%	10,59%	11,64%	10,10%	12,78%
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	8,53%	6,86%	9,13%	9,96%	8,54%
3. TREZORSKI ZAPISI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB-a	4,80%	5,97%	7,41%	7,19%	6,63%
4. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANSIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	0,03%	0,02%	0,10%	0,09%	0,63%
5. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANSIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽIVI ZA PRODAJU	0,13%	0,14%	0,75%	1,41%	1,70%
6. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANSIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	0,28%	0,29%	0,22%	0,02%	0,02%
7. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANSIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	0,52%	0,34%	0,26%	0,21%	0,13%
8. DERIVATNA FINANSIJSKA IMOVINA	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,03%
9. KREDITI FINANSIJSKIM INSTITUCIJAMA	1,53%	1,31%	0,27%	0,23%	0,17%
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	68,45%	68,96%	65,07%	64,96%	64,19%
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	0,21%	0,19%	0,18%	0,19%	0,08%
12. PREUZETA IMOVINA	0,05%	0,14%	0,20%	0,19%	0,14%
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	1,73%	1,76%	1,55%	1,43%	1,25%
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	1,65%	1,38%	1,32%	1,50%	1,26%
A) UKUPNO IMOVINA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
OBVEZE					
1. KREDITI OD FINANSIJSKIH INSTITUCIJA (019+020)	14,91%	11,67%	8,64%	5,90%	5,26%
1.1. Kratkoročni krediti	1,60%	0,74%	0,08%	0,04%	0,23%
1.2. Dugoročni krediti	13,31%	10,93%	8,56%	5,86%	5,03%
2. DEPOZITI	81,01%	84,15%	87,35%	89,50%	90,36%
2.1. Depoziti na žiroračunima i tekućim računima	13,84%	16,24%	20,47%	22,29%	24,95%
2.2. Štedni depoziti	12,47%	12,09%	14,33%	17,24%	20,08%
2.3. Oročeni depoziti	54,70%	55,81%	52,56%	49,97%	45,33%
3. OSTALI KREDITI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.1. Kratkoročni krediti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.2. Dugoročni krediti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. DERIVATNE FINANSIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANSIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	0,01%	0,01%	0,00%	0,02%	0,02%
5. IZDANI DUŽNIČKI VRJEDNOSNI PAPIRI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	4,08%	4,17%	4,01%	4,57%	4,36%
B) UKUPNO OBVEZE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KAPITAL					
1. DIONIČKI KAPITAL	14,92%	14,93%	13,60%	14,42%	13,10%
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	7,93%	6,43%	7,05%	2,80%	10,90%
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	62,75%	64,11%	62,41%	69,78%	65,17%
4. ZAKONSKE REZERVE	1,07%	1,08%	1,00%	1,07%	0,98%
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	13,55%	13,56%	15,82%	11,11%	9,46%
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANSIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	-0,21%	-0,11%	0,11%	0,82%	0,39%
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C) UKUPNO KAPITAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

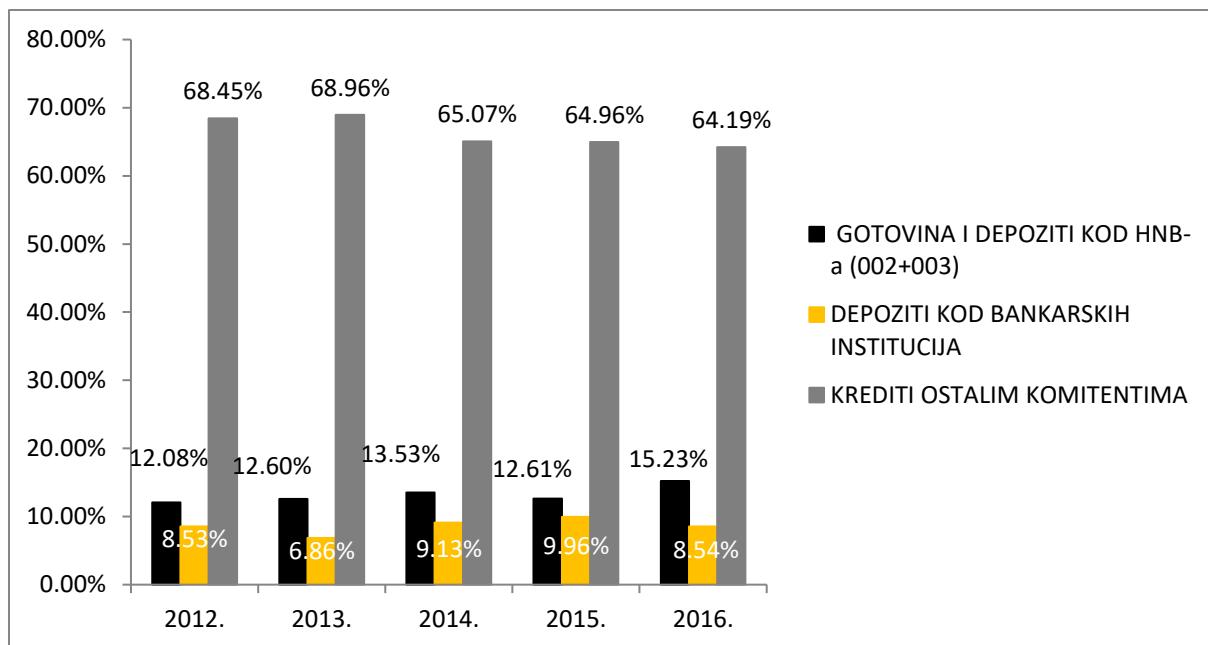
Tablica: Vertikalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

	<i>u '000 HRK</i>	Δ 14./13.	%Δ 14./13.	Δ 15./14.	%Δ 15./14.	Δ 16./15.	%Δ 16./15.
IMOVINA							
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a (002+003)	1.762.041	19,94%	-644.802	-6,08%	2.578.443	25,91%	
1.1.Gotovina	72.058	5,12%	504.036	34,07%	31.863	1,61%	
1.2.Depoziti kod HNB-a	1.689.982	22,75%	-1.148.838	-12,60%	2.546.580	31,95%	
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	2.337.756	48,58%	707.693	9,90%	-835.092	-10,63%	
3. TREZORSKI ZAPISI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB-a	1.614.689	38,57%	-124.528	-2,15%	-224.262	-3,95%	
4. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	63.135	395,97%	-4.661	-5,89%	440.235	591,56%	
5. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽVI ZA PRODAJU	484.650	477,04%	526.356	89,78%	285.864	25,69%	
6. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	-31.988	-15,52%	-157.225	-90,29%	-358	-2,12%	
7. VRJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	-34.683	-14,36%	-44.775	-21,65%	-53.471	-33,00%	
8. DERIVATNA FINANSIJSKA IMOVINA	-4.357	-64,50%	1.320	55,07%	21.118	567,97%	
9. KREDITI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA	-706.664	-76,66%	-31.310	-14,55%	-45.785	-24,90%	
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	2.620.430	5,42%	291.602	0,57%	1.538.837	3,00%	
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	6.977	5,16%	8.538	6,01%	-83.296	-55,28%	
12. PREUZETA IMOVINA	53.622	53,23%	-6.717	-4,35%	-31.533	-21,36%	
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	-17.519	-1,42%	-84.073	-6,92%	-101.610	-8,98%	
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	63.654	6,56%	151.551	14,65%	-149.678	-12,62%	
A) UKUPNO IMOVINA (001+004 do 016)	8.211.743	11,71%	588.969	0,75%	3.339.411	4,23%	
OBVEZE							
1. KREDITI OD FINANCIJSKIH INSTITUCIJA (019+020)	-1.136.845	-16,99%	-1.679.133	-30,22%	-315.173	-8,13%	
1.1. Kratkoročni krediti	-373.512	-88,38%	-25.522	-51,97%	130.404	552,89%	
1.2. Dugoročni krediti	-763.333	-12,17%	-1.653.612	-30,03%	-445.578	-11,56%	
2. DEPOZITI (AOP 022 do 024)	7.914.858	16,40%	2.626.816	4,68%	2.379.507	4,05%	
2.1. Depoziti na žiroračunima i tekućim računima	3.845.463	41,28%	1.481.406	11,26%	2.246.558	15,34%	
2.2. Štedni depoziti	2.276.492	32,83%	2.116.692	22,98%	2.268.061	20,02%	
2.3. Oročeni depoziti	1.792.903	5,60%	-971.283	-2,87%	-2.135.111	-6,50%	
3. OSTALI KREDITI (026+027)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
3.1. Kratkoročni krediti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
3.2. Dugoročni krediti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
4. DERIVATNE FINANSIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANSIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	-4.171	-88,78%	14.287	2710,98%	-3.650	-24,64%	
5. IZDANI DUŽNIČKI VRJEDNOSNI PAPIRI (030+031)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	2.361	0,00%	-635	-26,89%	-639	-37,01%	
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	184.178	7,69%	427.090	16,57%	-54.246	-1,81%	
B) UKUPNO OBVEZE (018+021+025+028+029+032+033+034)	6.960.382	12,14%	1.388.424	2,16%	2.005.799	3,05%	
KAPITAL							
1. DIONIČKI KAPITAL	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	168.155	20,48%	-618.648	-62,55%	1.216.638	328,45%	
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	564.147	6,89%	474.847	5,43%	260.427	2,82%	
4. ZAKONSKE REZERVE	3.190	2,32%	867	0,62%	764	0,54%	
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	486.788	28,10%	-749.889	-33,79%	-92.213	-6,28%	
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANSIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	29.081	-203,44%	93.368	631,46%	-52.004	-48,08%	
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	
C) UKUPNO KAPITAL (036 do 042)	1.251.361	9,80%	-799.455	-5,70%	1.333.612	10,08%	

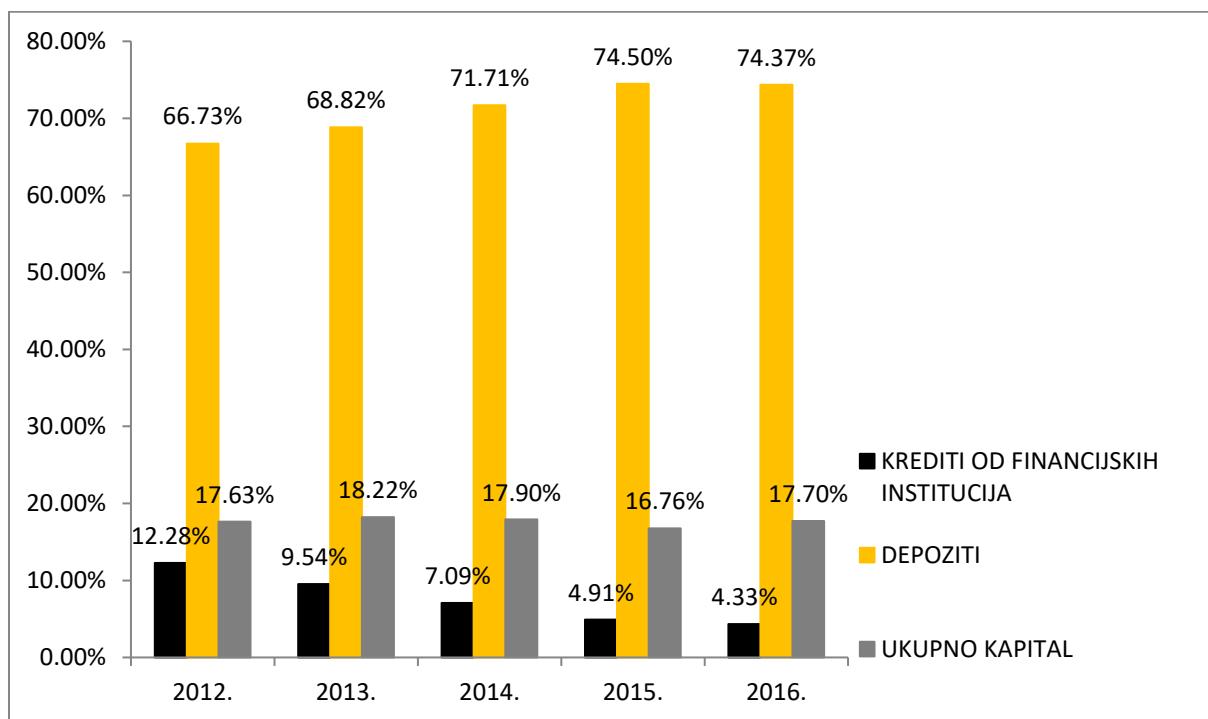
Tablica: Horizontalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora



Graf: Udjeli najznačajnijih stavki u aktivi bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora



Graf: Udjeli najznačajnijih stavki u pasivi bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

5.3. Analiza računa dobiti i gubitka

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka pokazuje nam strukturu prihoda i rashoda. Najznačajniji udio u prihodima čine kamatni prihodi 60% ukupnih prihoda, a ostatak je podijeljen ponajviše na prihode od provizija i naknada. U ukupnim rashodima najveći udio zauzimaju kamatni troškovi koji su se kroz godine spustili sa 33% na 19% što je rezultat pada zaduživanja, odnosno razduživanja, te općih administrativnih troškova i amortizacija koji su se kroz godine povećali sa 33% na 45% udjela u ukupnim troškovima. Analiza ovakve promjene je vjerojatno rezultat konverzije švicarskih franaka te ostalih nepovoljnih aktivnosti za banku koje su prouzrokovale dodatne troškove.

u %	%2012.	%2013.	%2014.	%2015.	%2016.
Kamatni prihodi	69,51%	66,13%	66,62%	65,60%	60,17%
Prihodi od provizije i naknada	24,43%	26,27%	27,38%	29,07%	27,36%
Dobit od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,28%	0,32%	0,39%	0,46%	0,44%
Dobit proizašla iz transakcija zaštite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ostalih vlasničkih ulaganja	0,05%	0,02%	0,03%	0,10%	0,17%
Dobit obračunskih tečajnih razlika	3,57%	2,34%	3,06%	1,93%	3,91%
Ostali prihodi	2,01%	4,89%	2,17%	2,74%	5,25%
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kamatni troškovi	33,84%	28,98%	27,46%	19,51%	19,79%
Troškovi provizije i naknada	6,16%	6,90%	6,82%	6,15%	7,16%
Gubitak od aktivnosti trgovanja	0,02%	0,00%	0,00%	0,48%	0,00%
Gubitak od ugrađenih derivata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gubitak od imovine kojom se aktivno ne trguje	1,27%	0,10%	0,22%	0,00%	0,22%
Gubitak od aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostali troškovi	11,56%	12,03%	13,18%	12,10%	16,99%
Opći administrativni troškovi i amortizacija	33,34%	33,30%	36,91%	31,35%	45,01%
Troškovi vrijednosnih uskladišavanja za gubitke	13,81%	18,69%	15,41%	30,41%	10,83%
UKUPNI RASHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

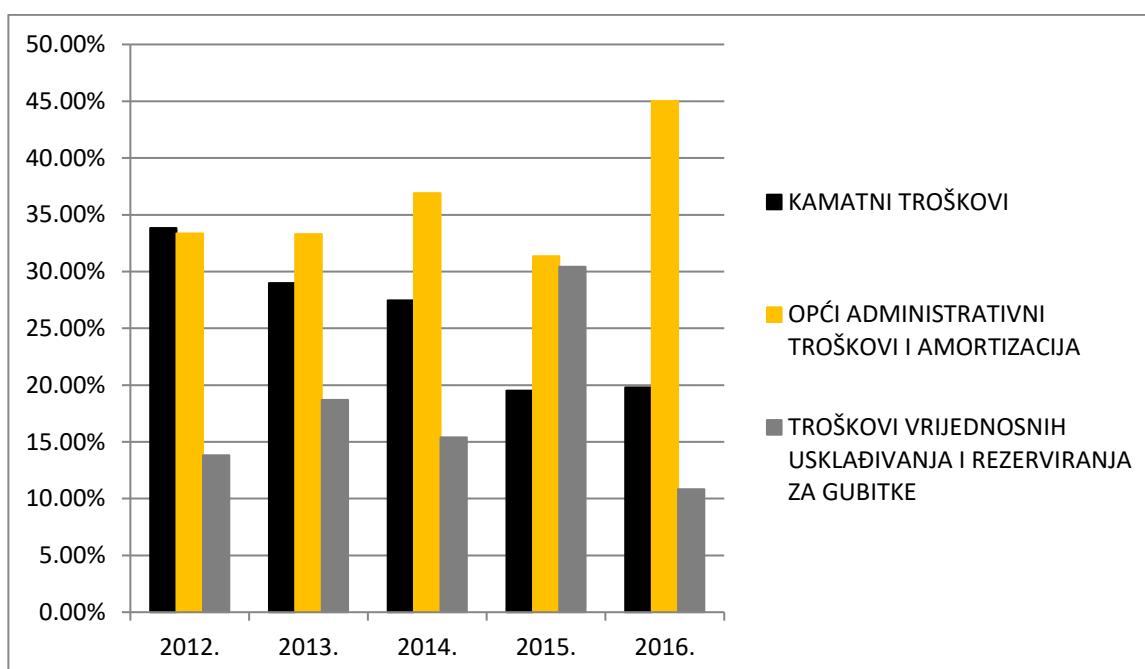
Tablica: Vertikalna analiza RDG-a

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

u '000 HRK / %	Δ 15./14.	%Δ 15./14.	Δ 16./15.	%Δ 16./15.
Kamatni prihodi	-149.567	-4,18%	-153.247	-4,46%
Prihodi od provizije i naknada	48.910	3,32%	-29.941	-1,97%
Dobit od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	3.259	15,58%	-229	-0,95%
Dobit od aktivnosti trgovana	-10.604	-100,00%	21.608	0,00%
Dobit od ugrađenih derivata	0	0,00%	0	0,00%
Dobit od imovine kojom se aktivno trguje	3.953	0,00%	-3.953	-100,00%
Dobit aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	-6.949	-86,29%	124.247	0,00%
Dobit od aktivnosti u kategoriji imovine koja se deži do dospijeća	0	0,00%	0	11252%
Dobit proizašla iz transakcija zaštite	0	0,00%	0	0,00%
Prihodi od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0	0,00%	0	0,00%
Prihodi od ostalih vlasničkih ulaganja	3.763	254,90%	4.180	79,77%
Dobit obračunskih tečajnih razlika	-63.814	-38,73%	112.181	111,14%
Ostali prihodi	26.593	22,77%	142.679	99,50%
UKUPNI PRIHODI	-144.454	-2,69%	217.524	4,16%
Kamatni troškovi	-205.628	-18,11%	-253.303	-27,25%
Troškovi provizije i naknada	10.997	3,90%	-48.290	-16,48%
Gubitak od aktivnosti trgovana	22.692	0,00%	-22.692	-100,00%
Gubitak od ugrađenih derivata	6.777	159,57%	-10	-95,71%
Gubitak od imovine kojom se aktivno ne trguje	-9.214	-100,00%	7.599	0,00%
Gubitak od aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	0	0,00%	0	0,00%
Ostali troškovi	31.487	5,78%	4.177	0,72%
Opći administrativni troškovi i amortizacija	-31.871	-2,09%	44.447	2,98%
Troškovi vrijednosnih usklađivanja za gubitke	812.171	127,50%	-1.078.987	-74,46%
UKUPNI RASHODI	630.641	15,25%	-1.347.060	-28,27%

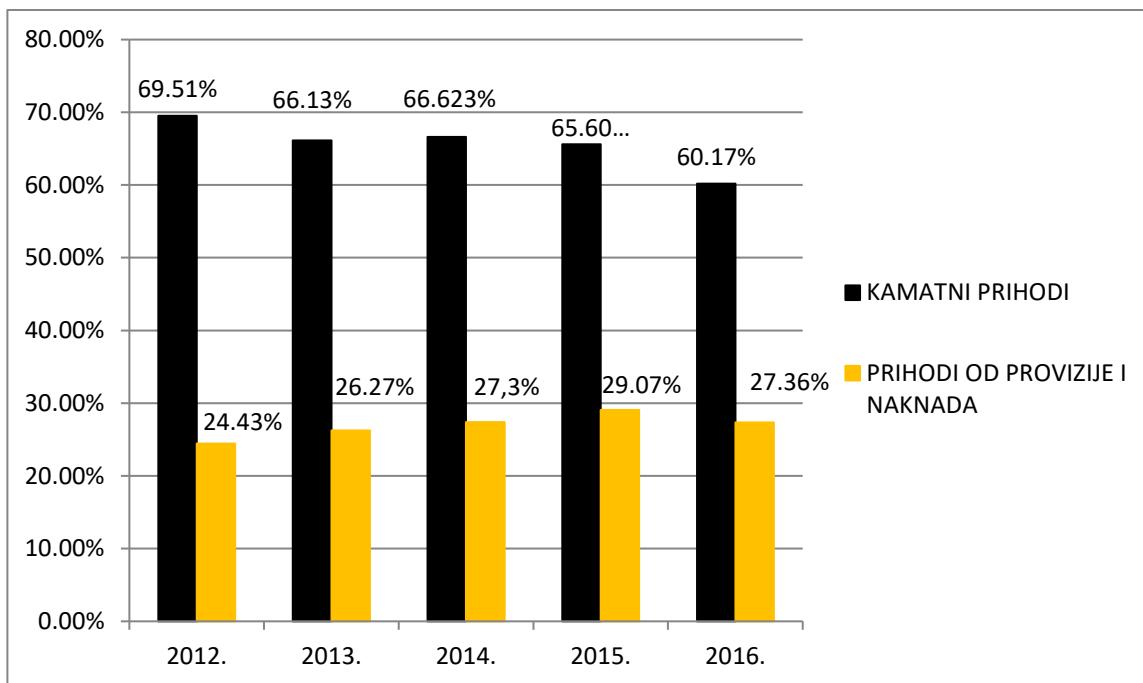
Tablica: Horizontalna analiza RDG-a

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora



Graf: Udjeli najznačajnijih stavki u ukupnim rashodima

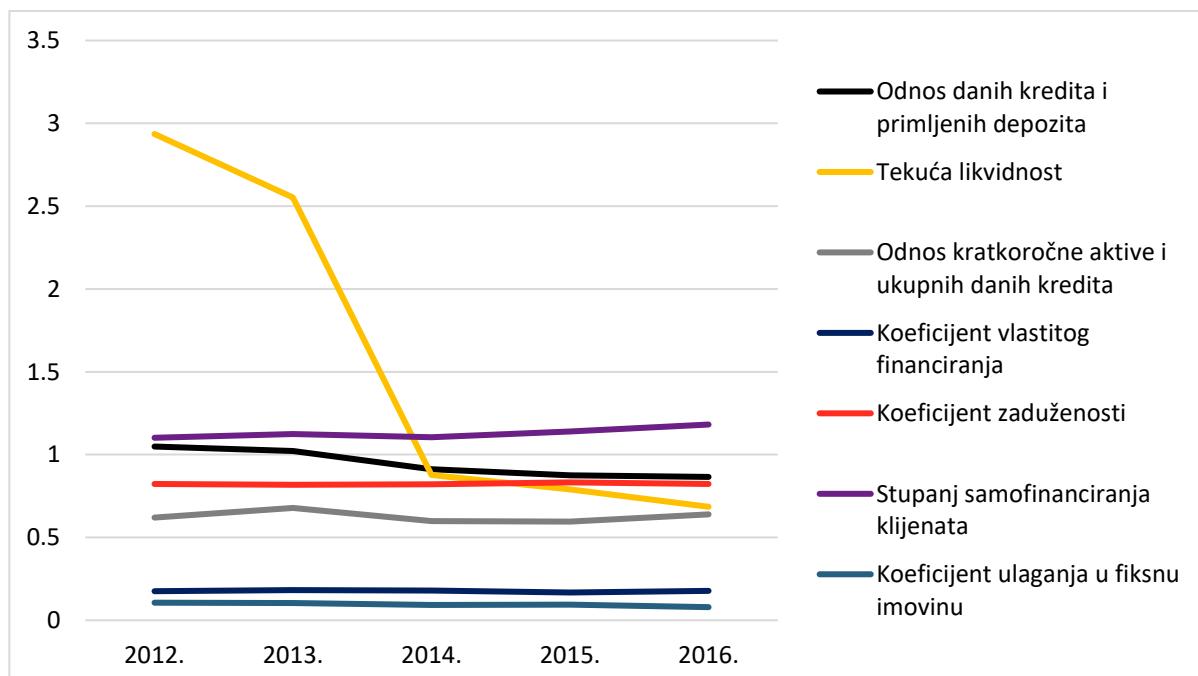
Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora



Graf: Udjeli najznačajnijih stavki u ukupnim prihodima

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

5.4. Pokazatelji odnosa u bilanci

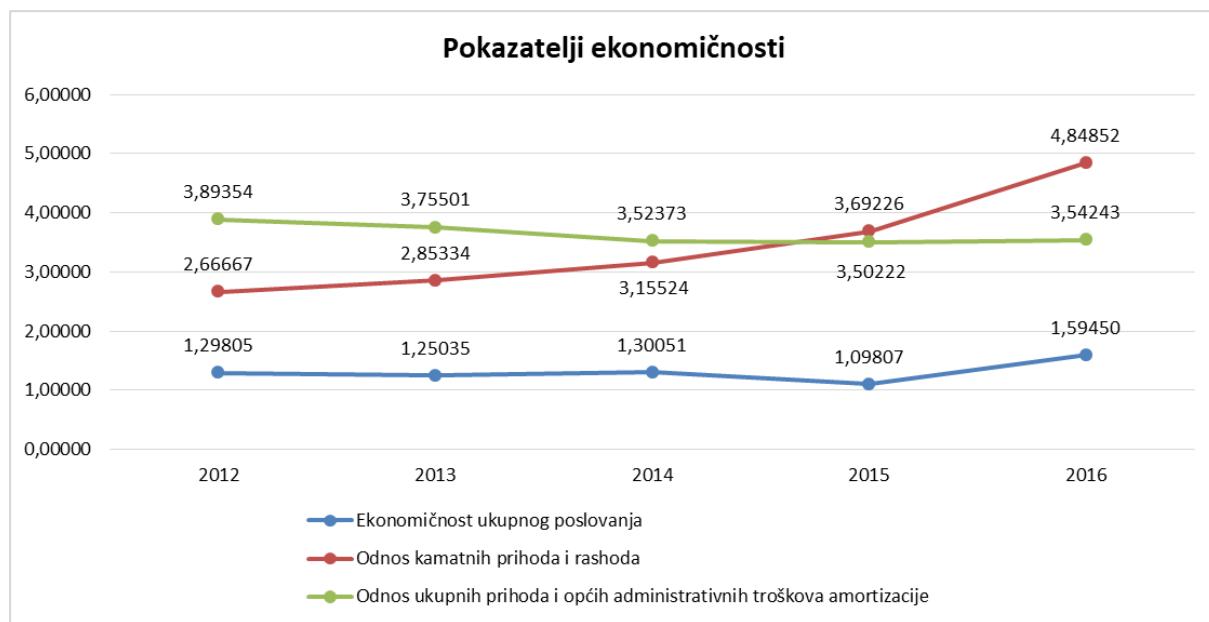


Graf: Pokazatelji odnosa u bilanci

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Na grafikonu Pokazatelji odnosa u bilanci vidljivo je kako većina pokazatelja nema prevelike oscilacije u vrijednostima osim pokazatelja tekuće likvidnosti. Iz njega iščitavamo kako je u periodu od 2012. do 2014. godine omjer kratkoročne imovine i kratkoročnih obaveza pao za oko 60%, dok je u naredne dvije pao za još 40%. To je rezultat povećanja kratkoročnih obveza, bilo kratkoročnih kredita ili nekih drugih koje spadaju u istu skupinu. Ovisno o vrijednostima koje ulaze u omjer, ostali pokazatelji imaju lagani rast odnosno pad ili pak stagniraju tijekom promatranog četverogodišnjeg perioda.

5.5. Pokazatelji odnosa u računu dobiti i gubitka

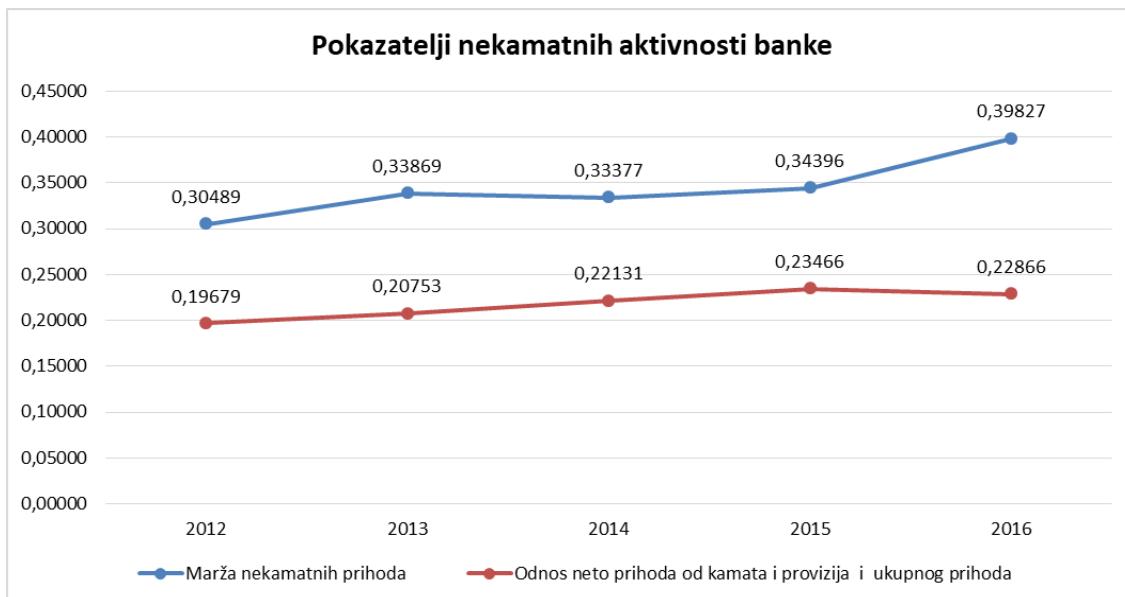


Graf: Pokazatelji ekonomičnosti

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Pokazatelji ekonomičnosti u odnos stavljuju elemente koji pokazuju odnos različitih prihoda po jedinici rashoda. Kako bi oni bili pozitivni ili prihvatljivi, njihova vrijednost mora biti veća od 1,00. Iz grafikona vidimo kako je to slučaj u svim pokazateljima, a jedino ukupni prihod kada su stavljeni u odnos sa općim administrativnim troškovima i amortizacijom daje padajući trend. To možemo pripisati povećanju iznosa nekih troškova i amortizacije. Pokazatelj ekonomičnosti poslovanja pokazuje najznačajniji rast u 2016. godini, što možemo

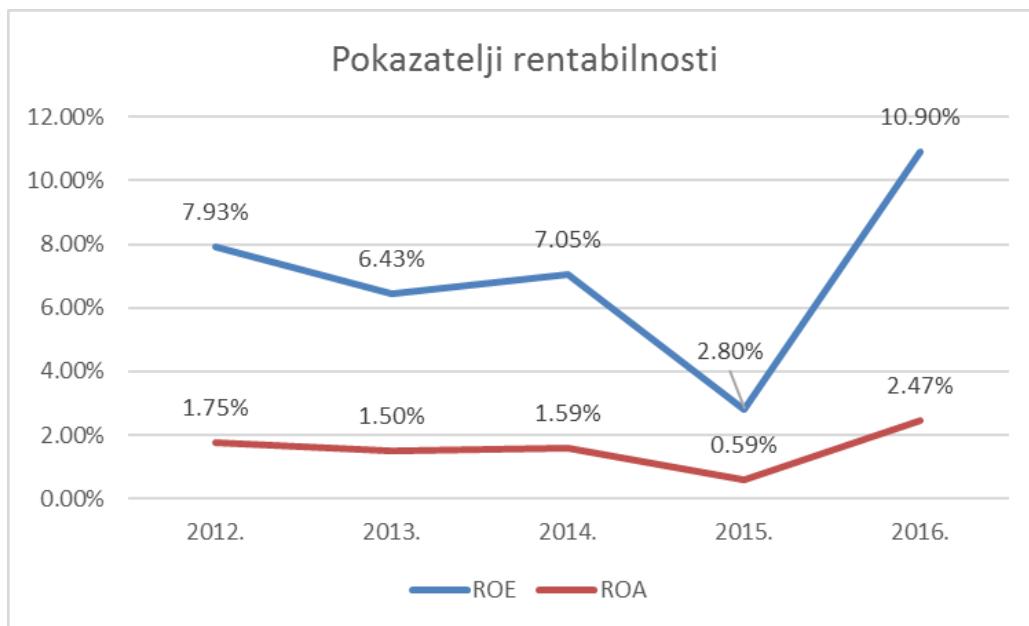
pripisati smanjenju ukupnih rashoda za više od 1,3 milijarde kuna, a sličan trend vidimo i u odnosu kamatnih prihoda i rashoda.



Graf: Pokazatelji nekamatnih aktivnosti banke

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

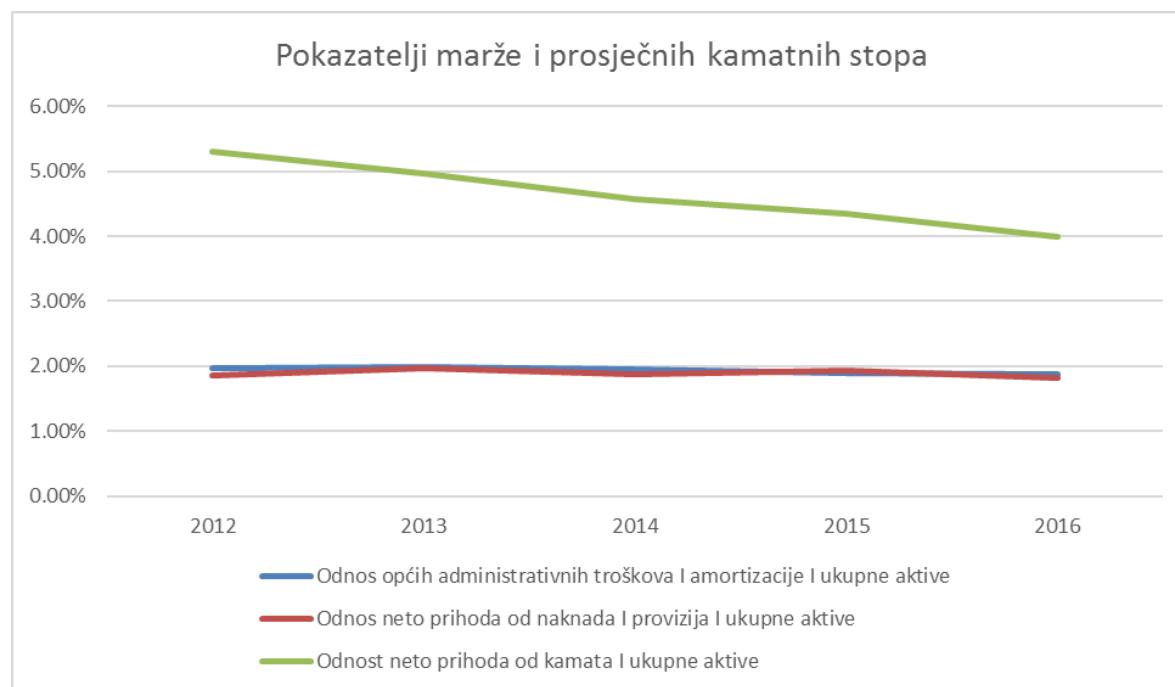
5.6. Pokazatelji profitabilnosti



Graf: Pokazatelji rentabilnosti

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Pokazatelji stope povrata na kapital (ROE) i stope povrata na imovinu (ROA) vidljivo odražavaju situaciju i slabiju stopu povrata u 2015. godini do čega je došlo zbog gubitaka uslijed situacije sa švicarskim frankom. Iako nijedne godine stope povrata nisu negativne, vidimo značajno manji prirast na oba pokazatelja.

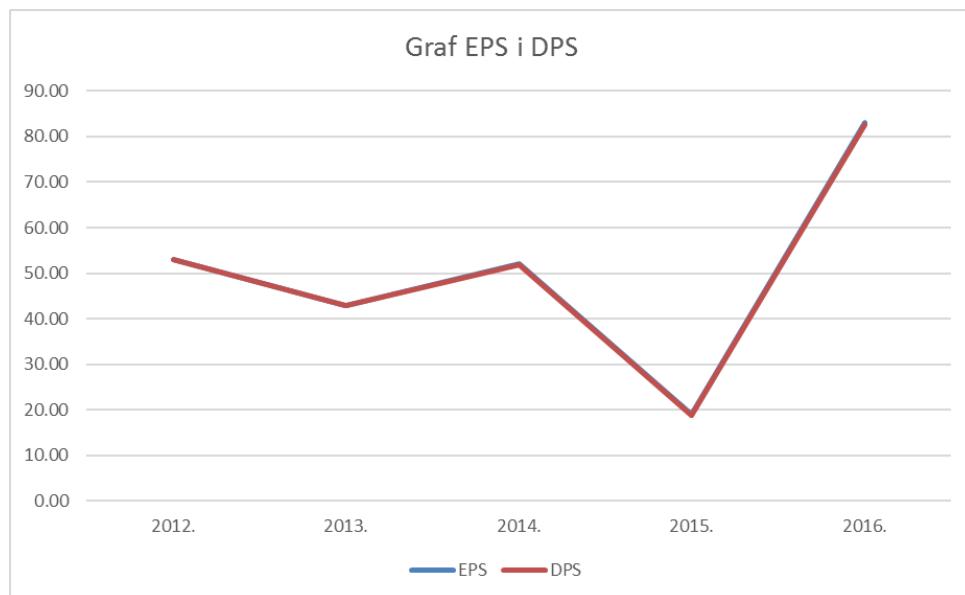
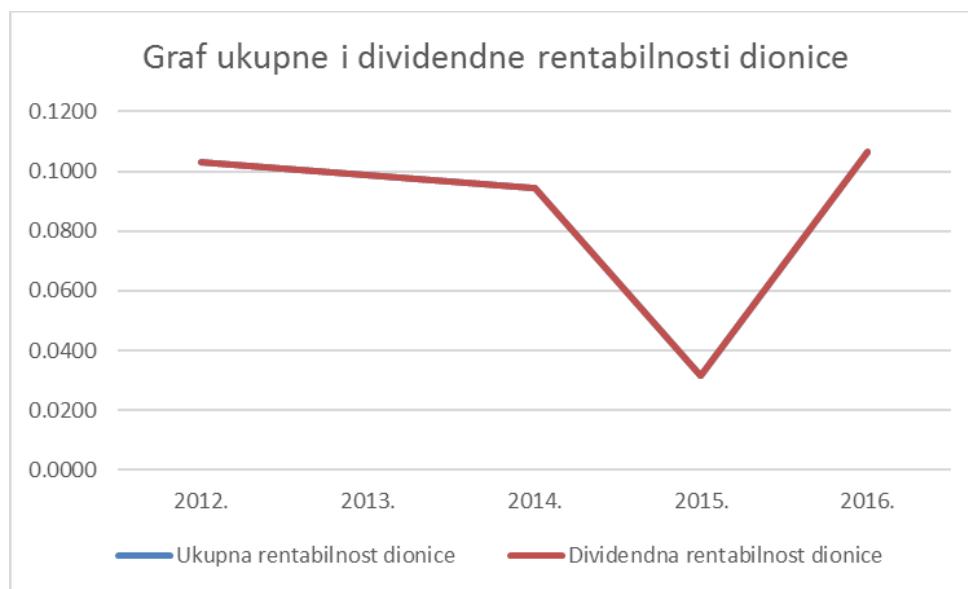


Graf: Pokazatelji marže i prosječnih kamatnih stopa

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

5.7. Pokazatelji investiranja

Nama veoma bitni i interesantni grafovi koji predstavljaju pokazatelje investiranja pokazuju kako se zapravo neto dobit (koja se koristi u izračunu EPS) te dio dobiti za dividende (koji se koristi za izračun DPS) ne razlikuju mnogo, a u prvim godinama promatranog perioda nimalo. To također možemo iščitati iz računa dobiti i gubitka. Kao i kod pokazatelja profitabilnosti, 2015. godina za dioničare nije bila bajna jer je dividenda po dionici iznosila svega 18,74 kn što je mnogo manje nego prijašnjih godina. Ukupna i dividendna rentabilnost dionice očekivano imaju veoma slične linije na grafikonu, također sa značajnim padom u 2015. godini.

*Graf: EPS & DPS**Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora**Graf: Ukupna i dividendna rentabilnost dionice**Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora*

5.8. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka

u HRK	Povijesne godine			
	2014.	2015.	2016.	2017.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	12.772.208.077	14.023.568.838	13.224.113.849	14.557.726.157
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.215.786.487	1.334.903.518	1.258.803.397	1.385.749.953
ROE	7,74%	9,69%	12,00%	9,92%
Neto dobit	989.065.071	1.358.217.267	1.587.055.185	1.443.444.287
Postotak isplaćenih dividendi	59,95%	52,07%	52,32%	30,44%
Isplaćene dividende	492.129.040	515.018.763	193.799.653	483.163.899
Zadržana dobit	328.781.411	474.046.308	1.164.417.614	1.103.891.286
Neto dobit	989.065.071	1.358.217.267	1.587.055.185	1.443.444.287
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.215.786.487	1.334.903.518	1.258.803.397	1.385.749.953
Rezidualni dohodak / Višak povrata na glavnicu	-226.721.416	23.313.749	328.251.788	57.694.334

u HRK	Godine projekcije				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	13.755.021.528	14.495.566.980	15.189.685.696	15.915.279.877	16.669.442.166
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.309.340.499	1.379.833.021	1.445.906.181	1.514.975.491	1.586.764.200
ROE	9,84%	9,76%	9,68%	9,60%	9,52%
Neto dobit	1.352.950.981	1.414.301.814	1.469.985.733	1.527.590.394	1.586.764.200
Postotak isplaćenih dividendi	48,70%	48,70%	48,70%	48,70%	48,70%
Isplaćene dividende	702.898.835	658.832.265	688.707.633	715.823.443	743.874.577
Zadržana dobit	740.545.452	694.118.716	725.594.181	754.162.290	783.715.817
Neto dobit	1.352.950.981	1.414.301.814	1.469.985.733	1.527.590.394	1.586.764.200
Apsolutna vrijednost troška glavnice	1.309.340.499	1.379.833.021	1.445.906.181	1.514.975.491	1.586.764.200
Rezidualni dohodak / Višak povrata na glavnicu	43.610.481	34.468.793	24.079.552	12.614.902	0

Tablica: Procjena rezidualnog dohotka

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Bezrizična stopa	2,26%
Fundamentalna beta	0,85
Premija rizika	8,54%
Trošak glavnice	9,52%

Tablica: Izračun troška glavnice

Izvor: Damodaran; obrada autora

Sadašnja vrijednost pet godina	95.656.646 kn
Knjigovodstvena vrijednost glavnice	13.755.021.528 kn
Ukupna sadašnja vrijednost	13.850.678.174 kn
Broj dionica	19.074.769
Fer vrijednost po dionici	726,13 kn
 Tržišna vrijednost po dionici	 795,00 kn
 Precijenjenost	 -8,66%

Tablica: Procjena fer cijene po dionici

Izvor: obrada autora

5.9. Procjena vrijednosti multiplikatorima

	Poduzeće	Ticker	Zemlja	Valuta	M cap (mil \$)	PPS	BVPS	P/B
1	Zagrebačka banka d.d.	ZABA	HR	HRK	2.980	58,80	56,48	1,0x
2	Hrvatska poštanska banka d.d.	HPB	HR	HRK	179	505,00	960,82	0,5x
4	Areal Bank AG	ARL	GER	EUR	2.831	37,77	46,50	0,8x
5	Unicaja Banco S.A.	UNI	SPA	EUR	2.687	1,35	2,40	0,6x
6	Valiant Holding AG	VATN	SWZ	CHF	1.895	112,60	139,00	0,8x
							Median	0,81x
							BVPS PBZ	815,13
							Fer cijena 660,31 kn	

Tablica: Peer skupina i određivanje vrijednosti po dionici

Izvor: 4-traders, fin. izvještaji; obrada autora

6. HRVATSKA POŠTANSKA BANKA D.D.

6.1. SWOT analiza

Snage	Slabosti
<ul style="list-style-type: none"> Suradnja s Hrvatskom poštom u distribuciji usluga i proizvoda Suradnja s HAMAG-BICRO-om i HBOR-om u kreditiranju poduzetnika • 	<ul style="list-style-type: none"> Nedostatak dokapitalizacije Visoki fiksni i regulatorni troškovi Zaostatak za vodećim bankama na tržištu po udjelu
Prilike	Prijetnje
<ul style="list-style-type: none"> Akvizicija Jadranske banke Rast tržišnog udjela Razvoj digitalnih kanala Širenje na dijasporu 	<ul style="list-style-type: none"> Promjena vlasništva dodatnom dokapitalizacijom Nemogućnost rasta

6.2. Analiza bilance

Ukupna imovina Hrvatske poštanske banke d.d u 2016. godini je iznosila 19.757.910.593 HRK pri čemu su obveze činile 90,15% bilance dok je udio kapitala iznosio 9,85%. Najveći udio u aktivi bilance odnosi se na kredite ostalim komitentima koji čine 57,73% ukupne imovine te ujedno čini najveću stavku u aktivni bilance poduzeća. Nakon 2015. koja je bila obilježena konsolidacijom, reorganizacijom te dokapitalizacijom, u 2016. godini dolazi do značajnog rasta kreditnog portfelja. Ukupni portfelj neto kredit i potraživanja skočio je za 11,60% odnosno u apsolutnom iznosu za 1,2 mlrd. HRK, dok je istovremeno na tržištu zabilježeno značajno smanjenje kreditne zaduženosti. Krediti stanovništva i dalje bilježe pozitivan trend rasta od 12,3% pri čemu je najznačajniji rast stambenih kredita koji su u 2016. rasli za 51,2%. Razina kredita pravnim osobama povećana je za 11,5%, te je krajem 2016. dosegla 6,8 mlrd. HRK. Temeljem finansijskih izvještaja vidljivo je da HPB nastavlja podržavati poduzeća i djelatnosti koje generiraju vrijednost za hrvatsko gospodarstvo u cjelini. Također, banka nastavlja suradnju i kreditiranje gospodarskih subjekata, državnih i jedinica lokalne uprave, ali je naglasak na rastu portfelja malih i srednjih poduzeća. Od ukupne aktive nadalje se ističe udio od 13,31% koji se odnosi na vrijednosne papire i druge finansijske instrumente koji su raspoloživi za prodaju kako bi se njihovom prodajom zaštitili od kamatnog rizika, tečajnog rizika, radi promjene u cijenama vlasničkih vrijednosnica te za potrebe likvidnosti. Imovina

raspoloživa za prodaju uključuje dužničke i vlasničke vrijednosnice. Gotovina i depoziti kod HNB-a čine 11,46% imovine.

Najveći udio u pasivi, čak 74,82% odnosi se na depozite koji uključuje depozite na žiroračunima i tekućim računima, štedni depoziti te oročeni depoziti. Najveći udio depozita odnosi se na oročene depozite 47,14%. Prema bilješkama ukupni depoziti rasli su 11,4% na razinu od 16,2 mlrd. HRK uz promjenu njihove strukture. Iskorišten je, naime, akvizicijski potencijal u segmentu poslovanja s pravnim osobama te su depoziti trgovačkih društava porasli za 54% dok su depoziti ostalih nefinancijskih pravnih osoba veći za 38,6%. Također, segment pposlovanja sa stanovništvom dao je doprinos rastu depozitne baze banke. Štednja stanovništva porasla je za 4,8% uz 33 tisuće novootvorenih tekućih računa. Stoga temeljem toga, banka je imala na raspolaganju višak izvora te je uspjela vratiti oko 0,3 mlrd. HRK primljenih kredita u skladu s otplatnim planom, što je smanjilo teret na kamatnu maržu. U posljednje tri godine vidljivo je i smanjenje dugoročnih kredita koji u 2016. čine svega 0,45% ukupne pasive u odnosu na 2014. kada je udio dugoročnih kredita iznosio visokih 4,49%. Temeljem provedene vertikalne analize bilance HPB-a možemo zaključiti kako je struktura imovine, obveza i kapitala u optimalnom odnosu s obzirom na sektor u kojemu poduzeće posluje.

u %	%2012.	%2013.	%2014.	%2015.	%2016.
IMOVINA					
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a	12,64%	12,33%	14,18%	12,09%	11,46%
1.1.Gotovina	2,55%	2,66%	2,05%	2,29%	2,13%
1.2.Depoziti kod HNB-a	10,09%	9,67%	12,13%	9,80%	9,32%
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	3,68%	3,74%	5,17%	5,31%	3,92%
3. TREZORSKI ZAPISI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPISI HNB-a	0,88%	1,61%	0,00%	2,78%	2,10%
4. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	3,34%	1,84%	2,16%	3,97%	3,52%
5. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽIVI ZA PRODAJU	6,97%	7,49%	11,25%	11,07%	13,31%
6. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	3,91%	4,38%	3,36%	3,14%	2,24%
7. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8. DERIVATNA FINANCIJSKA IMOVINA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
9. KREDITI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA	2,14%	2,79%	0,37%	0,58%	0,41%
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	61,47%	60,74%	58,98%	56,36%	57,73%
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	0,12%	0,22%	0,05%	0,04%	0,04%
12. PREUZETA IMOVINA	0,87%	1,13%	0,88%	0,57%	0,00%
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	0,94%	0,88%	0,96%	0,87%	0,79%
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	3,04%	2,86%	2,63%	3,23%	4,45%
A) UKUPNO IMOVINA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
OBVEZE					
1. KREDITI OD FINANCIJSKIH INSTITUCIJA (019+020)	7,07%	6,25%	4,18%	3,43%	3,49%
1.1. Kratkoročni krediti	0,43%	1,39%	0,19%	0,00%	0,00%
1.2. Dugoročni krediti	6,64%	4,86%	3,99%	3,43%	3,49%
2. DEPOZITI	78,01%	79,15%	75,70%	77,47%	82,99%
2.1. Depoziti na žirorачunima i tekućim računima	16,32%	17,85%	17,27%	18,06%	22,35%
2.2. Štedni depoziti	7,11%	6,53%	5,89%	6,53%	8,35%
2.3. Oročeni depoziti	54,59%	54,77%	52,54%	52,88%	52,29%
3. OSTALI KREDITI	0,00%	0,00%	4,82%	2,75%	0,50%
3.1. Kratkoročni krediti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.2. Dugoročni krediti	0,00%	0,00%	4,82%	2,75%	0,50%
4. DERIVATNE FINANCIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANCIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
5. IZDANI DUŽNIČKI VRIJEDNOSNI PAPIRI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	2,53%	2,34%	1,51%	0,00%	0,00%
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	12,38%	12,26%	13,79%	16,35%	13,01%
B) UKUPNO OBVEZE	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KAPITAL					
1. DIONIČKI KAPITAL	84,63%	82,59%	141,67%	68,26%	62,42%
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	7,24%	2,47%	-74,68%	7,01%	9,79%
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	4,39%	11,03%	22,90%	-0,10%	4,42%
4. ZAKONSKE REZERVE	0,27%	0,59%	1,26%	0,00%	0,32%
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	0,15%	0,14%	0,21%	20,22%	18,69%
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRIJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANCIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	3,32%	3,18%	8,65%	4,61%	4,35%
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C) UKUPNO KAPITAL	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tablica: Vertikalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

<i>u '000 HRK / %</i>	<i>Δ 14./13.</i>	<i>%Δ 14./13.</i>	<i>Δ 15./14.</i>	<i>%Δ 15./14.</i>	<i>Δ 16./15.</i>	<i>%Δ 16./15.</i>
IMOVINA						
1. GOTOVINA I DEPOZITI KOD HNB-a	198.990	8,67%	-314.444	-12,61%	83.493	3,83%
1.1. Gotovina	-134.355	-27,12%	51.072	14,14%	9.283	2,25%
1.2. Depoziti kod HNB-a	333.345	18,52%	-365.516	-17,14%	74.211	4,20%
2. DEPOZITI KOD BANKARSKIH INSTITUCIJA	214.281	30,80%	48.292	5,31%	-184.204	-19,22%
3. TREZORSKI ZAPSI MF-a I BLAGAJNIČKI ZAPSI HNB-a	-299.483	-100,00%	501.235	0,00%	-85.698	-17,10%
4. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE RADI TRGOVANJA	38.308	11,19%	334.473	87,83%	-18.963	-2,65%
5. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI RASPOLOŽIVI ZA PRODAJU	585.337	41,99%	16.487	0,83%	634.815	31,81%
6. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJI SE DRŽE DO DOSPIJEĆA	-222.950	-27,38%	-25.237	-4,27%	-123.228	-21,77%
7. VRIJEDNOSNI PAPIRI I DRUGI FINANCIJSKI INSTRUMENTI KOJIMA SE AKTIVNO NE TRGUJE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
8. DERIVATNA FINANCIJSKA IMOVINA	-22	-100,00%	0	0,00%	3.780	0,00%
9. KREDITI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA	-454.439	-87,57%	39.665	61,48%	-22.608	-21,70%
10. KREDITI OSTALIM KOMITENTIMA	-928.214	-8,21%	-210.701	-2,03%	1.242.242	12,22%
11. ULAGANJA U PODRUŽNICE, PRIDRUŽENA DRUŠTVA I ZAJEDNIČKE POTHVATE	-33.621	-80,91%	0	0,00%	0	0,00%
12. PREUZETA IMOVINA	-54.009	-25,79%	-52.274	-33,64%	-103.135	-100,00%
13. MATERIJALNA IMOVINA (MINUS AMORTIZACIJA)	5.586	3,42%	-12.262	-7,25%	-1.232	-0,79%
14. KAMATE, NAKNADE I OSTALA IMOVINA	-68.726	-12,92%	119.885	25,89%	296.463	50,85%
A) UKUPNO IMOVINA	-1.018.962	-5,48%	445.119	2,53%	1.721.727	9,55%
OBVEZE						
1. KREDITI OD FINANCIJSKIH INSTITUCIJA	-373.696	-34,83%	-141.177	-20,19%	62.871	11,26%
1.1. Kratkoročni krediti	-208.075	-86,98%	-30.759	-98,74%	-394	-100,00%
1.2. Dugoročni krediti	-165.621	-19,86%	-110.418	-16,53%	63.265	11,34%
2. DEPOZITI	-906.320	-6,67%	-84.575	-0,67%	2.187.255	17,37%
2.1. Depoziti na žiroračunima i tekućim računima	-171.846	-5,61%	44.168	1,53%	1.044.425	35,57%
2.2. Štedni depoziti	-134.224	-11,97%	73.963	7,49%	425.785	40,13%
2.3. Oročeni depoziti	-600.250	-6,39%	-202.706	-2,30%	717.046	8,34%
3. OSTALI KREDITI	806.753	0,00%	-360.103	-44,64%	-358.224	-80,20%
3.1. Kratkoročni krediti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
3.2. Dugoročni krediti	806.753	0,00%	-360.103	-44,64%	-358.224	-80,20%
4. DERIVATNE FINANCIJSKE OBVEZE I OSTALE FINANCIJSKE OBVEZE KOJIMA SE TRGUJE	500	6462,99%	-508	-100,00%	3.641	0,00%
5. IZDANI DUŽNIČKI VRIJEDNOSNI PAPIRI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5.1. Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5.2. Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
6. IZDANI PODREĐENI INSTRUMENTI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
7. IZDANI HIBRIDNI INSTRUMENTI	-149.837	-37,24%	-252.537	-100,00%	0	0,00%
8. KAMATE, NAKNADE I OSTALE OBVEZE	206.402	9,81%	347.779	15,06%	-340.154	-12,80%
B) UKUPNO OBVEZE	-416.197	-2,42%	-491.120	-2,93%	1.555.389	9,57%
KAPITAL						
1. DIONIČKI KAPITAL	0	0,00%	20.396	1,71%	0	0,00%
2. DOBIT (GUBITAK) TEKUĆE GODINE	-665.128	-1861,13%	754.168	-119,83%	65.726	52,67%
3. ZADRŽANA DOBIT (GUBITAK)	33.618	21,09%	-194.867	-100,96%	87.888	-4730,80%
4. ZAKONSKE REZERVE	2.120	25,07%	-10.579	-100,00%	6.161	0,00%
5. STATUTARNE I OSTALE KAPITALNE REZERVE	-302	-14,62%	357.899	20314,73%	3.962	1,10%
6. NEREALIZIRANI DOBITAK (GUBITAK) S OSNOVE VRIJEDNOSNOG USKLADJIVANJA FINANCIJSKE IMOVINE RASPOLOŽIVE ZA PRODAJU	26.926	58,61%	9.222	12,66%	2.601	3,17%
7. REZERVE PROIZAŠLE IZ TRANSAKCIJA ZAŠTITE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
C) UKUPNO KAPITAL	-602.765	-41,70%	936.239	111,10%	166.339	9,35%

Tablica: Horizontalna analiza bilance

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

6.3. Analiza računa dobiti i gubitka

Analizom računa dobiti i gubitka moguće je zaključiti kako HPB većinu svojih prihoda ostvaruje od kamata i taj se omjer ne narušava kroz sva analizira razdoblja. To je logično s obzirom da je riječ o banci odnosno o sektoru poslovanja promatranih poduzeća. Također, kamatni rasodi su jedna od najznačajnijih stavki u rashodima HPB-a, uz opće materijalne troškove i amortizaciju. U 2015. i 2016. godini značajniji udio u rashodima banke preuzeli su troškovi od provizija i naknada.

Uz regulatorne izmjene, na rast troškova rezerviranja, kao i pokrivenosti B i C kredita u 2014. u odnosu na 2013. utjecali su i najavljeni ispitivanje kvalitete imovine europskih banaka te starenje neprihodonosnog portfelja te za rezervacije sudskih sporova i troškova zaposlenika. Pad kamatnih troškova od 23% u 2016. u odnosu na 2015. je rezultat pada kamatnih stopa, kao i optimizacije financiranja iz kreditnih izvora. Dobit prije oporezivanja u 2015. je veća u odnosu na 2014. za 759 milijuna kuna, primarno zbog smanjenja troškova vrijednosnih usklađenja i rezerviranja za gubitke, koji su u 2014. bili visoki zbog loših kredita plasiranih prije 6 godina i više (švicarski franak).

<i>u %</i>	<i>%2012.</i>	<i>%2013.</i>	<i>%2014.</i>	<i>%2015.</i>	<i>%2016.</i>
UKUPNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Kamatni prihodi	57,30%	57,60%	60,00%	57,60%	53,50%
Prihodi od provizije i naknada	35,50%	36,90%	34,30%	36,00%	36,90%
Dobit od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit od aktivnosti trgovanja	3,40%	2,60%	2,90%	3,40%	5,10%
Dobit od ugrađenih derivata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit od imovine kojom se aktivno trguje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	0,30%	0,60%	1,20%	0,00%	3,50%
Dobit od aktivnosti u kategoriji imovine koja se deži do dospijeća	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dobit proizašla iz transakcija zaštite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ulaganja u podružnice, privržena društva i zajedničke pothvate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Prihodi od ostalih vlasničkih ulaganja	0,20%	0,20%	0,10%	0,10%	0,10%
Dobit obračunskih tečajnih razlika	0,30%	0,6	0,40%	0,70%	0,30%
Ostali prihodi	3,00%	1,40%	1,10%	2,30%	0,60%
UKUPNI RASHODI	93,50%	97,50%	143,30%	90,70%	88,00%
Kamatni troškovi	28,00%	27,80%	26,20%	20,20%	15,60%
Troškovi provizije i naknada	23,70%	24,20%	21,50%	22,00%	22,60%
Ostali troškovi	2,30%	2,10%	2,70%	4,50%	4,30%
Opći administrativni troškovi i amortizacija	28,60%	28,50%	28,80%	29,90%	28,90%
Troškovi vrijednosnih usklađivanja za gubitke	10,80%	14,80%	64,10%	14,10%	16,60%
Dobit prije oporezivanja	6,50%	2,50%	-43,30%	9,30%	12,00%

Tablica: Vertikalna analiza RDG-a

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

u '000 HRK / %	Δ 15./14.	%Δ 15./14.	Δ 16./15.	%Δ 16./15.
1. Kamatni prihodi	-80.542	-9,22%	-59.439	-7,50%
2. Kamatni troškovi	-102.472	-26,90%	-64.557	-23,18%
3. Neto kamatni prihodi	21.929	4,45%	5.118	1,00%
4. Prihodi od provizija i naknada	-3.741	-0,75%	10.250	2,07%
5. Troškovi provizija i naknada	-10.857	-3,47%	7.740	2,56%
6. Neto prihod od provizija i naknada	7.116	3,83%	2.510	1,30%
7. Dobit / gubitak od ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke poduhvate	0	0,00%	0	0,00%
8. Dobit / gubitak od aktivnosti trgovanja	4.380	10,35%	22.959	49,17%
9. Dobit / gubitak od ugrađenih derivata	0	0,00%	0	0,00%
10. Dobit / gubitak od imovine kojom se aktivno ne trguje	0	0,00%	0	0,00%
11. Dobit / gubitak od aktivnosti u kategoriji imovine raspoložive za prodaju	-17.347	-100,00%	48.595	/
12. Dobit / gubitak od aktivnosti u kategoriji imovine koja se drži do dospijeća	0	0,00%	0	0,00%
13. Dobit / gubitak proizišao iz transakcija zaštite	0	0,00%	0	0,00%
14. Prihodi od ulaganja u podružnice, pridružena društva i zajedničke potvrate	0	0,00%	0	0,00%
15. Prihodi od ostalih vlasničkih ulaganja	-286	-21,04%	-247	-22,98%
16. Dobit / gubitak od obračunatih tečajnih razlika	3.434	55,08%	-4.984	-51,55%
17. Ostali prihodi	15.357	97,05%	-23.430	-75,14%
18. Ostali troškovi	22.746	57,38%	-4.083	-6,54%
19. Opći administrativni troškovi i amortizacija	-7.454	-1,78%	-14.999	-3,65%
20. Neto prihod od poslovanja prije vrijednosnih uskladišavanja i rezerviranja za gubitke	19.292	6,37%	69.604	21,59%
21. Troškovi vrijednosnih uskladišavanja i rezerviranja za gubitke	-739.748	-79,25%	33.338	17,21%
22. DOBIT / GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	759.040	-120,41%	36.265	28,18%
23. POREZ NA DOBIT	4.872	-501,93%	-29.461	-755,10%
24. DOBIT / GUBITAK TEKUĆE GODINE	754.168	-119,83%	65.726	52,67%

Tablica: Horizontalna analiza RDG-a

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

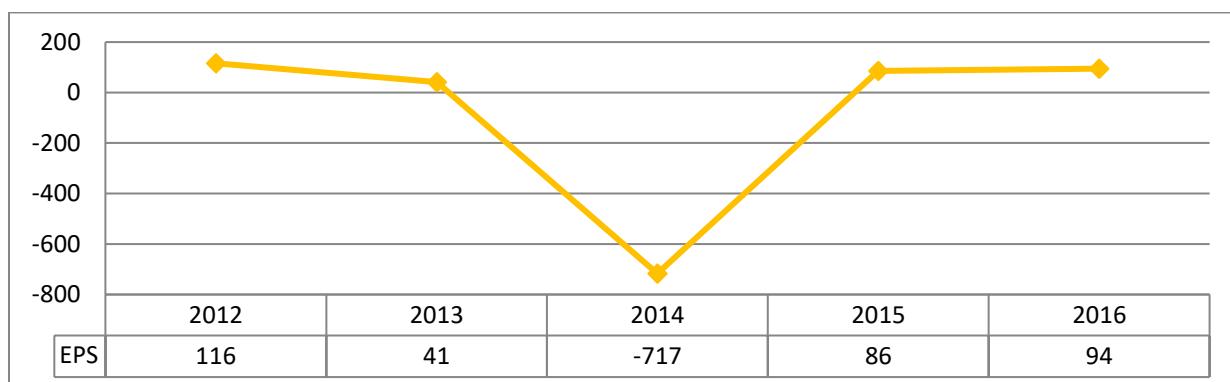
6.4. Pokazatelji investiranja

Ukupno je uvršteno 2.024.625 dionica na Zagrebačkoj burzi nominalne vrijednosti 600,00 HRK. Prema dnevnom limitu trgovanja dionica Hrvatske poštanske banke, oznake HPB-RA, na dan 30.04.2018. nalazila se u razredu 4 kategorije likvidnosti 1.

Posljednja velika promjena donesena je na sjednici glavne skupštine HPB d.d 11. rujna 2015. godine kada je donesena odluka o povećanju temeljnog kapitala. Na istoj sjednici, Glavna skupština Društva donijela je Odluku o pojednostavljenom smanjenju temeljnog kapitala smanjenjem nominalnog iznosa dionice radi pokrića gubitaka i formiranja rezervi kapitala Društva. Sukladno Odluci o pojednostavljenom smanjenju temeljnog kapitala, temeljni kapital Izdavatelja, u iznosu od 1.218.754.900,00 kuna, podijeljen na 1.107.959 postojećih redovnih dionica na ime nominalnog iznosa 1.100,00 kuna, smanjio se za iznos od 553.979.500,00 kuna na iznos od 664.775.400,00 kuna, na način da se nominalni iznos Postojećih dionica od 1.100,00 kuna smanjio za 500,00 kuna, te nakon provedenog pojednostavljenog smanjenja temeljnog kapitala nominalni iznos po dionici iznosi 600,00 kuna. Nakon upisa provedenog povećanja temeljnog kapitala u sudski registar, temeljni

kapital Izdavatelja povećao se s iznosa od 664.775.400,00 kuna, podijeljenog na 1.107.959 redovnih dionica na ime, za iznos od 549.999.600,00 kuna, na iznos od 1.214.775.000,00 kuna podijeljenog na 2.024.625 redovnih dionica na ime, pojedinačne nominalne vrijednosti 600,00 kn.

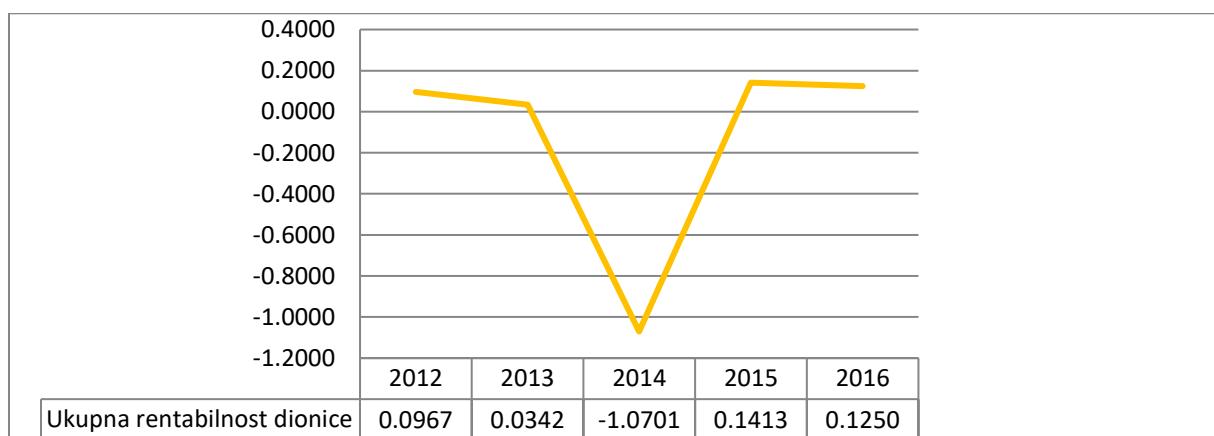
Zarada po dionici iznosila je 94,00 HRK u 2016. što predstavlja porast u odnosu na 2015. kada je EPS iznosio 86,00 HRK te u odnosu na 2014. kada je radi ostvarenog gubitka tekuće godine EPS iznosio -717,00 HRK.



Graf: EPS

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Ukupna rentabilnost dionice pala je 14,13% u 2015. godini na 12,50% u 2016. Izračunu ukupne rentabilnosti dionice za PPS uzete su prosječne cijene dionice temeljem podataka Zagrebačke burze.



Graf: Ukupna rentabilnost dionice

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Temeljem podataka neto prihod od poslovanja CAGR „Compound Annual Growth Rate“ iznosi 9,96%.

6.5. Procjena vrijednosti metodom rezidualnog dohotka

u HRK	Povijesne godine			
	2014.	2015.	2016.	2017.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	1.445.492.634	842.727.862	1.778.966.781	1.945.305.451
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	137.596.444	80.219.265	169.339.848	185.173.626
ROE	-43,54%	14,81%	10,71%	8,59%
Neto dobit	-629.390.406	124.777.141	190.502.935	167.099.293
Postotak isplaćenih dividendi	0,00%	0,00%	24,66%	0,00%
Isplaćene dividende	0	0	30.774.300	0
Zadržana dobit	35.737.861	-629.390.406	94.002.841	190.502.935
Neto dobit	-629.390.406	124.777.141	190.502.935	167.099.293
Apsolutna vrijednost troška glavnice	137.596.444	80.219.265	169.339.848	185.173.626
Višak povrata na glavnicu	-766.986.850	44.557.876	21.163.087	-18.074.333

u HRK	Godine projekcije				
	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Knjigovodstvena vrijednost glavnice na početku	1.910.508.663	2.044.188.097	2.178.316.496	2.324.868.831	2.484.275.413
Trošak glavnice	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
Apsolutna vrijednost troška glavnice	181.861.320	194.586.265	207.353.947	221.304.264	236.478.177
ROE	8,78%	8,96%	9,15%	9,33%	9,52%
Neto dobit	167.660.498	183.190.419	199.258.228	216.984.073	236.478.177
Postotak isplaćenih dividendi	20%	20%	20%	20%	20%
Isplaćene dividende	33.419.859	33.532.100	36.638.084	39.851.646	43.396.815
Zadržana dobit	133.679.434	134.128.398	146.552.335	159.406.582	173.587.259
Neto dobit	167.660.498	183.190.419	199.258.228	216.984.073	236.478.177
Apsolutna vrijednost troška glavnice	181.861.320	194.586.265	207.353.947	221.304.264	236.478.177
Višak povrata na glavnicu	-14.200.822	-11.395.846	-8.095.719	-4.320.191	0

Tablica: Procjena rezidualnog dohotka

Izvor: Fin. izvještaji; obrada autora

Bezrizična stopa	2,26%
Fundamentalna beta	0,85
Premija rizika	8,54%
Trošak glavnice	9,52%

Tablica: Procjena fer cijene po dionici

Izvor: obrada autora

Sadašnja vrijednost pet godina	-31.633.356 kn
Knjigovodstvena vrijednost glavnice	1.910.508.663 kn
Ukupna sadašnja vrijednost	1.878.875.307 kn
Broj dionica	2.024.625
Fer vrijednost po dionici	928,01 kn
 Tržišna vrijednost po dionici	505,00 kn
 Podcijenjenost	83,76%

Tablica: Procjena fer cijene po dionici

Izvor: obrada autora

6.6. Procjena vrijednosti multiplikatorima usporedivih poduzeća

	Poduzeće	Ticker	Zemlja	Valuta	M cap (mil \$)	PPS	BVPS	P/B
1	Privredna banka Zagreb d.d.	PBZ	HR	HRK	2.480	769,00	763,14	1,0x
2	Secure Trust Bank PLC	STB	GB	GPB	447	1.712,05	1.348,00	1,3x
3	Sparebanken Vest	SVEG	NOR	NOK	412	51,80	53,80	1,0x
4	Getin Holding SA	GETI	POL	PLN	255	1,15	1,30	0,9x
5	Sparebanken More	MORG	NOR	NOK	347	272,00	582,00	0,5x
6	Vestjysk Bank A/S	VJBA	DEN	DKK	398	2.625,00	2.750,00	1,0x
7	Banca Carige S.p.A.	CRG	ITA	EUR	1.131	0,83	0,23	3,6x
							Median	1,0x
							BVPS HPE	961
							Fer cijena	925,10 kn

Tablica: Peer skupina i određivanje vrijednosti po dionici

Izvor: 4-traders, fin. izvještaji; obrada autora

7. FK_HR1 FOND

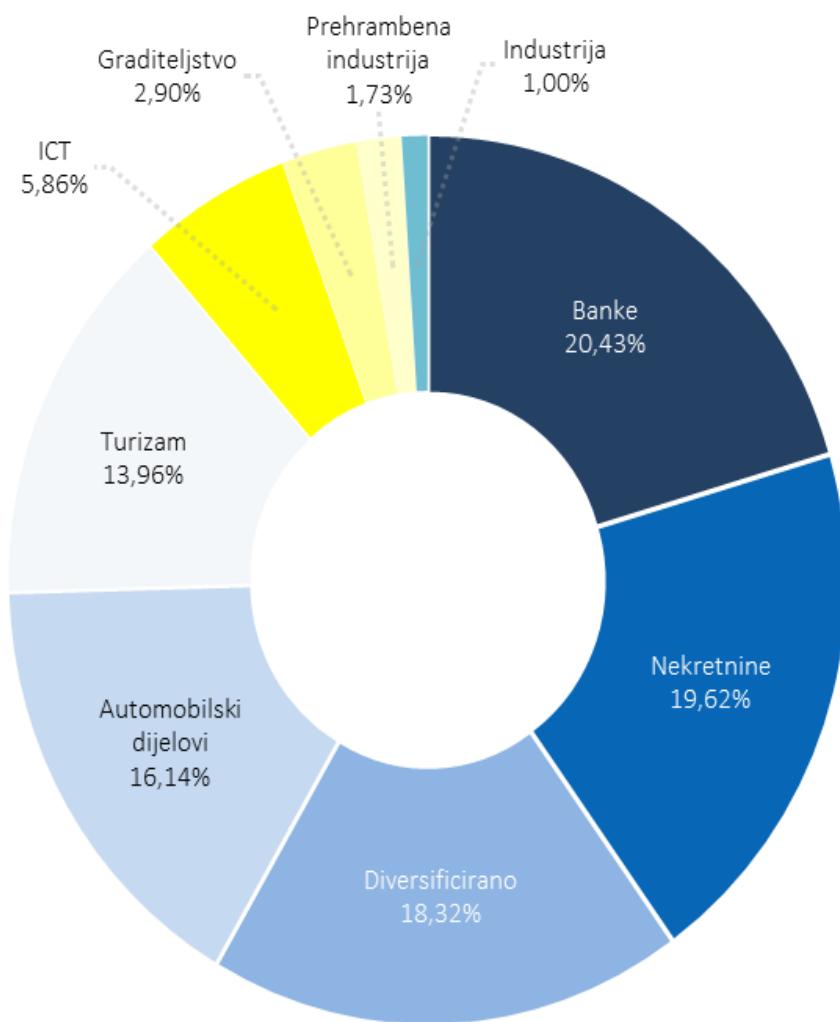
7.1. Osvrt na fond

FK_HR1 fond osnovan je 14. travnja 2014., te je tada u svom portfelju imao dionice Zagrebačke banke, grupe Adris, Excelse, tvornice šećera Viro, Viadukta, Đure Đakovića te HT-a. Od osnutka do početka svibnja 2018. godine, fond je imao ukupni prinos od oko 90% dok je CROBEX, kao *benchmark* s kojim se uspoređuju prinosi fonda, u istom razdoblju narastao za malo više od 3%. FK_HR1 je osjetno profitabilniji od CROBEX-a, međutim, to je i očekivano, s obzirom na njegov veći rizik zbog manjeg stupnja diversifikacije.

U svibnju 2015., članovi FK_HR1 odlučili su investirati u turističkoj industriji, te su tako u portfelj dodali dionice Valamara i Maistre. Ova investicija se pokazala naročito profitabilnom, iz razloga što su obje dionice rasle. MAIS-R-A je od svibnja 2015. do svibnja 2018. rasla 64%, dok je RIVP-R-A u istom razdoblju imao skok od 90%. U veljači 2016. kupljene su dionice Ericsson Nikole Tesle i Dalekovoda. Te dvije dionice su također rasle 14% (ERNT-R-A) i 38% (DLKV-R-A). U veljači 2018. u portfelj je uvršten AD Plastik (ADPL-R-A), koji je do sada rastao malo više od 1%.

7.2. Fond danas

FK_HR1 UCITS fond je dionički otvoreni fond. Sve dionice u portfelju fonda kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Članovi tima Upravljanje portfeljem upravljaju fondom isključivo pasivno kao što se i može vidjeti iz mjesečnih izvještaja. FK_HR1 je karakterističan po svojoj rizičnosti, međutim, to se odražava u količini prona, tj. profitabilnosti, koja je čak 90% u posljednje četiri godine, od osnutka. Udjeli dionica po sektorima Fonda Financijskog kluba na početku svibnja 2018., prikazani su na sljedećoj slici.



Slika: Udjeli dionica po sektorima

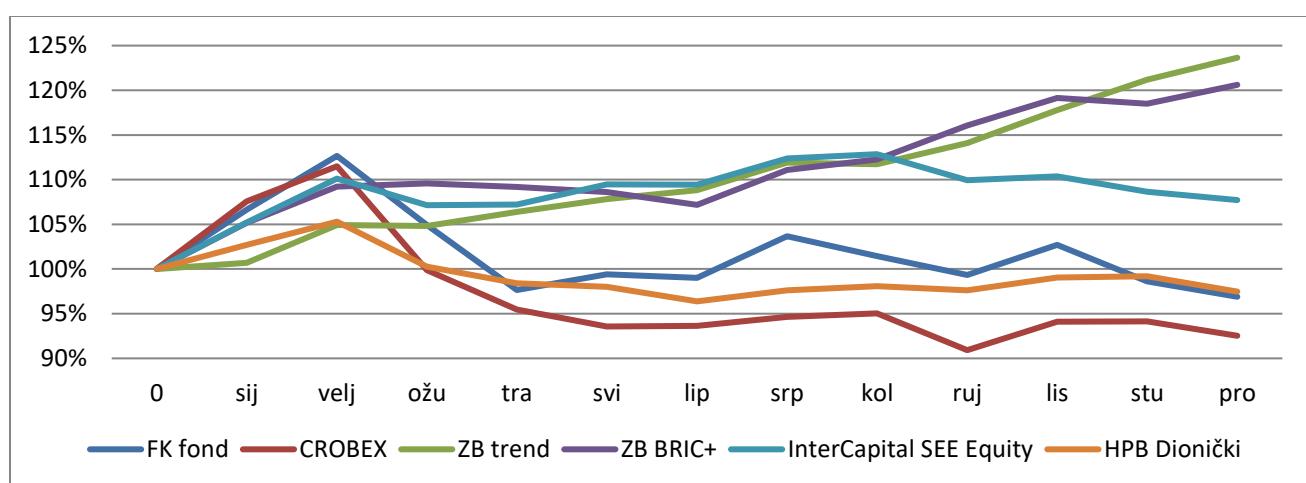
7.3. Usporedba FK_HR1 s ostalim fondovima

U nastavku će se usporediti izvedba FK_HR1 fonda s ostalim otvorenim dioničkim fondovima u Hrvatskoj, što je prikazano u tablici u nastavku. Period promatranja je od osnutka fonda 14.4.2014 do 14.4.2018. Graf u nastavku prikazuje kretanje Fonda tijekom 2017. godine u usporedbi s odabranim dioničkim fondovima te u usporedbi s CROBEX dioničkim indeksom.

	CROBEX	FK_HR1	ZB trend	ZB BRIC+	InterCapital SEE Equity	HPB Dionički
Ukupan prinos	2,76%	100,89%	100,14%	12,98%	13,17%	11,56%
2014.	0,63%	20,20%	-3,22%	-0,55%	26,76%	9,16%
2015.	-3,20%	32,59%	-8,71%	-4,20%	7,98%	8,21%
2016.	18,06%	26,69%	-0,42%	16,19%	13,22%	14,21%
2017.	-7,49%	-3,10%	23,63%	20,62%	7,71%	-2,52%
2018.	-2,50%	-3,12%	-1,77%	-1,85%	2,03%	-2,21%
PGP 3god	2,69%	6,80%	1,84%	0,58%	8,91%	4,56%

Tablica: Usporedba prinosa Fonda s ostalim dioničkim fondovima u Hrvatskoj

Izvor: Hrportfolio.hr; obrada autora



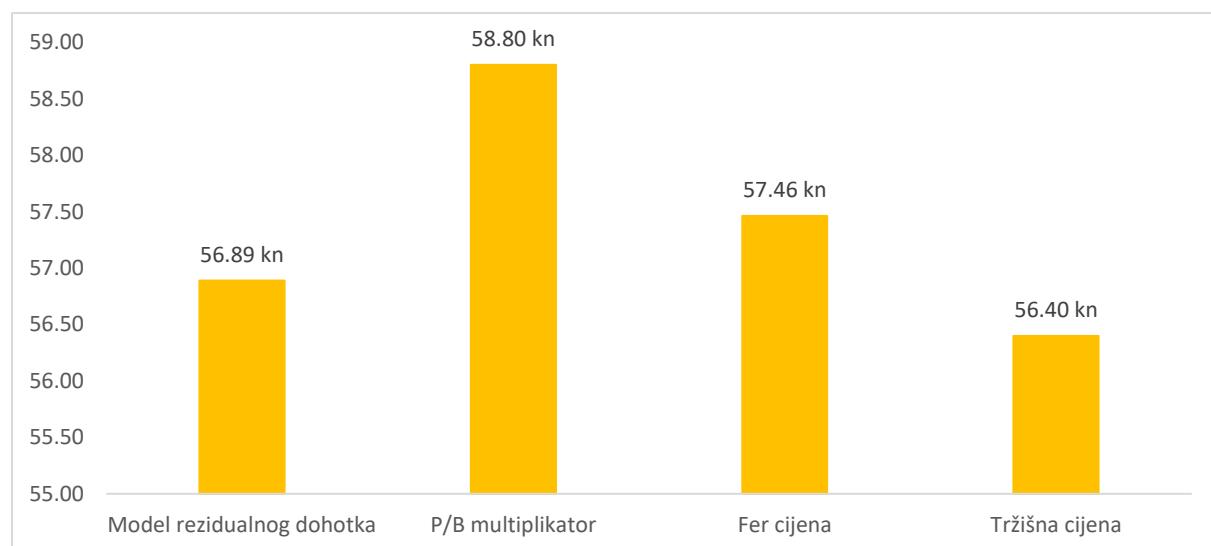
Graf: Kretanje Fonda i ostalih dioničkih fondova tijekom 2017.

Izvor: Hrportfolio.hr; obrada autora

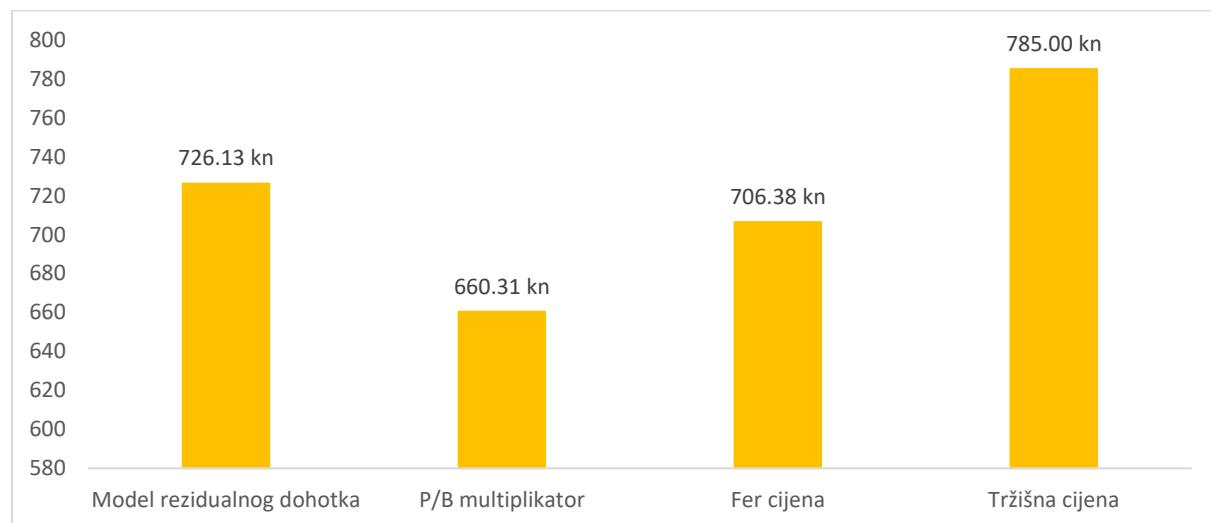
Iako je FK_HR1 fond bio najlošiji od odabranih fondova u 2017., i dalje je nadmašio svoj benchmark za 4,39%. Razlog lošijoj izvedbi je loše stanje na domaćem tržištu kapitala, dok ostali fondovi uz hrvatsko ulazu i na stranim tržištima, što je dovelo do njihovih pozitivnih prinosa te za 26,73% lošijeg prinosa Fonda od najboljeg ZB trenda. Bez obzira na lošiju 2017. godinu, Fond je imao prosječni godišnji prinos u zadnje 3 godine veći za 4,96% od ZB trenda. HPB Dionički, koji je jedini od odabranih fondova sa većinskim udjelom na domaćem tržištu, je nadmašio FK fond za samo 0,91% u 2017. godini, dok je FK fond u zadnje 3 godine u prosjeku bio bolji za 2,24%. Gledajući ukupne prinose FK_HR1 fonda, on je nadmašio sve odabrane fondove te je od benchmarka bolji za čak 98,13%.

7.4. Odluke o uvrštenju banaka u portfelj

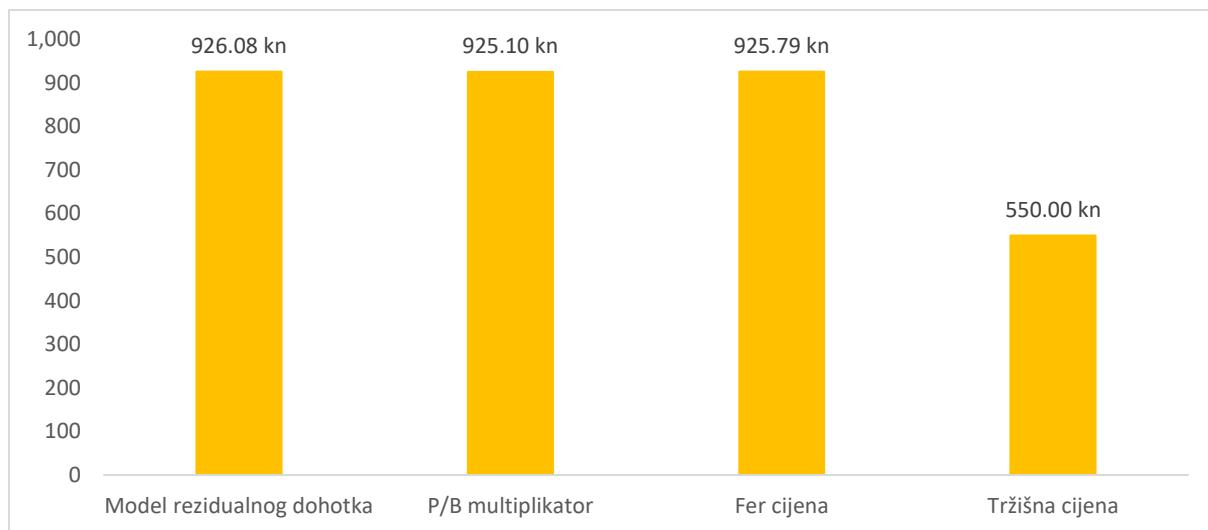
U ovome dijelu će se predstaviti rezultati tima Analiza poduzeća o procjeni vrijednosti tri banke te će se obrazložiti razlozi uvrštenja ili neuvrštenja njihovih dionica u FK_HR1 fond. Tri banke koje u pitanju su Zagrebačka banka (ZABA-R-A), Privredna banka Zagreb (PBZ-R-A) i Hrvatska poštanska banka (HPB-R-A). Prilikom procjene vrijednosti korištene su dvije metode, model rezidualnog dohotka te relativna valuatoracija P/B multiplikatorom na temelju usporedivih poduzeća. Fer cijena je ponderirani prosjek rezultata ove dvije metode, pri čemu je ponder fundamentalne procjene 70%, a relativne 30%.



Graf: Procjena fer vrijednosti po dionici Zagrebačke banke



Graf: Procjena fer vrijednosti po dionici Privredne banke Zagreb



Graf: Procjena fer vrijednosti po dionici Hrvatske poštanske banke

Na temelju dobivenih rezultata, odlučili smo da se niti jedna od tri dionice neće uvrstiti u Fond. Rezultati procjene vrijednosti Zagrebačke banke ukazuju da je ona pravedno vrednovana na tržištu, dok rezultati za PBZ ukazuju da je dionica precijenjena na tržištu za otprilike 11%, što ove dvije dionice čini neprivlačnom kupnjom.

Rezultati za HPB pokazuju da je dionica na tržištu podcijenjena za otprilike 68%. U prilog tome ide i knjigovodstvena vrijednost po dionici koja je 943 kune, naspram tržišne cijene 550 kune, što je P/B omjer 0,58. Na početku 2017., cijena dionice je dosegla vrh na 860 kuna, nakon čega je do svibnja doživjela pad do 500 kuna po dionici. Razlog ovome je izbjeganje krize u Agrokoru te izloženosti plasiranih kredita banke njemu i povezanim društvima. Banka je u 2017. godini iskazala neto dobit od 7 milijuna kuna, naspram 190 milijuna kuna dobiti u 2016., što je rezultat povećanja rezerviranja za gubitke i troškova vrijednosnih usklađenja, povezano uz spomenuta društva. No, dobit prije troškova rezerviranja je bila na razini 2016. te su rezultati pokazali i općeniti pozitivni trend, što ukazuje da nije došlo do pogoršanja fundamentalnog poslovanja banke. Usprkos tome, smatramo da HPB nije poželjna kupnja zbog visokog udjela kojeg država ima u njemu od oko 75%. Država je svojim postupcima pokazala da nije spremna transparentno voditi poduzeće odbijajući imenovati predstavnike manjinskih dioničara u Nadzorni odbor, iako oni drže 25% udjela, te općenito veću brigu za održavanje svojeg udjela u banci, nego za samo njezino poslovanje. Ovo ukazuje na

mogućnost utjecaja politike na donošenje iracionalnih poslovnih odluka, kao i iznendanih promjena poslovne strategije, što otežava procjenu budućeg poslovanja banke.