



CENTAR  
POSLOVNIH  
ANALIZA d.o.o

savjetovanje • restrukturiranje • upravljanje



040/634-052



040/634-057



info@cpanaliza.hr



www.cpanaliza.hr

Park Rudolfa Krokea 2, 40 000 Čakovec, Hrvatska



# ELABORAT O PROCJENI FER VRIJEDNOSTI DIONICE KARLOVAČKA BANKA d.d.

23. srpanj 2020.

## SADRŽAJ

1. UVOD .....	2
1.1. Svrha .....	2
1.2. Osnov angažmana .....	2
1.3. Izvor informacija .....	2
1.4. Pristup i metodologija .....	2
1.5. Datum vrednovanja .....	3
1.6. Osnovne pretpostavke i ograničavajući uvjeti .....	3
1.7. Distribucija .....	4
2. SAŽETAK vrednovanja .....	5
2. MAKROEKONOMSKI PREGLED .....	7
3. ANALIZA BANKARSKOG SEKTORA I TRŽIŠNI POLOŽAJ BANKE .....	11
3. KARLOVAČKA BANKA d.d. – PREGLED POSLOVANJA .....	16
3.1. Statusni i opći podaci .....	16
3.2. Povijesni razvoj i strategija .....	18
3.3. Analiza poslovanja Banke .....	19
3.3.1. Bilanca banke .....	19
3.3.2. USPJEŠNOST POSLOVANJA .....	21
3.3.3. Adekvatnost kapitala .....	21
3.3.4. Utjecaj Covid -19 epidemije na poslovanje Banke .....	22
4. VREDNOVANJE - PROCJENA VRIJEDNOSTI .....	23
4.1. Odabir metode procjene fer vrijednosti dionice .....	23
4.2. Procjena vrijednosti primjenom DCF metode .....	24
Ključne pretpostavke primijenjene kod DCF metode .....	24
Izračun vrijednosti prema DCF metodi .....	31
4.3. Metoda procjene vrijednosti neto aktive .....	33
4.4. Zaključak .....	34
IZJAVA PROCJENITELJA .....	36
DODATAK A – DCF MODEL .....	37

## 1. UVOD

### 1.1. Svrha

Svrha ovog Elaborata o procjeni fer vrijednosti dionice Karlovačke banke d.d. (u daljnjem tekstu: Procjena) je utvrđivanje fer vrijednosti cijene dionice društva KARLOVAČKA BANKA d.d. Karlovac, Ivana Gorana Kovačića 1, OIB: 99175363728 (u daljnjem tekstu: Banka ili Ciljno društvo) za potrebe dobrovoljne objave ponude za preuzimanje Ciljnog društva, sukladno odredbama Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13, u daljnjem tekstu: ZPDD).

### 1.2. Osnov angažmana

Elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice Banke izrađen je u skladu sa Ugovorom o poslovnoj suradnji sklopljenim 27.07.2020 godine između Naručitelja: Marko Vuković iz Karlovca, Maksimilijana Vrhovca 6, OIB: 40735939351 i Ivan Žabčić iz Ozlja, N.Š. Zrinskog 29, OIB: 39542106599, i društva Centar poslovnih analiza d.o.o. iz Čakovca, Park Rudolfa Krokepa 2, OIB: 27017012810 (dalje u tekstu: CPA) kao Pružatelja usluge.

### 1.3. Izvor informacija

Pri izradi ove Procjene kao glavni izvor informacija i podataka korištena je slijedeća dokumentacija:

- Revidirani financijski izvještaji Banke za 2015., 2016., 2017., 2018. i 2019. godinu
- Strategija i financijski plan Banke za razdoblje 2019-2023
- Plan poslovanja Banke za 2020. godinu
- Tromjesečni financijski izvještaji za II. kvartal 2020. godine uz bruto bilancu na dan 30.06.2020.
- Izvještaj o izloženosti kreditnom riziku (RS 4) na dan 31.12.2018., 31.12.2019. i 31.03.2020.

Također, korištene su informacije i podaci iz javno dostupnih izvora označeni fusnotama u tekstu Procjene.

### 1.4. Pristup i metodologija

Preduvjet za procjenu fer vrijednosti dionice banke je razumijevanje aktivnosti i poslovanja banke, makroekonomskog okruženja u kojem banka posluje i rizika kojima je banka u poslovanju izložena. Iz tog razloga, sastavni dio Procjene su slijedeći pregledi i analize:

- Pregled makroekonomskog okruženja, obilježja poslovanja bankarskog sektora u cjelini i usporedbu Banke sa sudionicima na bankarskom tržištu

- Pregled i analiza poslovanja Banke u prethodnim godinama
- Strategije i poslovni planovi Banke

Naš pristup se temelji na javno dostupnim informacijama i podacima te informacijama i podacima dobivenim od strane Banke, posebice strategija i poslovni planovi menadžmenta Banke.

Za procjenu fer vrijednosti dionice Banke odabrali smo i primijenili dvije različite metode:

- a) metoda diskontiranih novčanih tokova (tzv. DCF metoda – engl. Discounted Cash Flow), i
- b) metoda procjene vrijednosti neto aktive.

Obje metode temelje se na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti i uobičajeno se koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica.

Kao polazište procjene korišteni su financijski izvještaji sa datumom 30.06.2020., kao i revidirani financijski izvještaji za razdoblje prethodnih pet godina poslovanja 2015-2019, radi analize povijesnog kretanja pojedinih kategorija imovine i obveza te poslovnih rezultata u dužem vremenskom razdoblju.

Svi iznosi izraženi su u kunama ako nije navedeno drugačije.

## 1.5. Datum vrednovanja

Fer vrijednost dionice Banke procjenjuje se na dan 23.07.2020. godine.

Datum vrednovanja 23.07.2020. određen je datumom dostave Obavijesti o namjeri objavljivanja ponude za preuzimanje, sukladno čl. 10 ZPDD, te se isti smatra danom nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje.

Iz praktičnih razloga, u Procjeni su korištena zadnje dostupna financijska izvješća sa 30.06.2020. pri čemu su uzete u obzir informacije Uprave Banke o značajnim promjenama koje imaju utjecaj na procjenu vrijednosti dionice Banke do Datuma vrednovanja.

## 1.6. Osnovne pretpostavke i ograničavajući uvjeti

Za sve informacije, izvješća i podatke koje su javno objavljeni od strane Banke ili trećih strana pretpostavljamo da su potpuni, točni i pouzdani.

Pretpostavljena je potpuna usklađenost sa svim nadležnim zakonima i propisima.

CPA ne jamči za točnost, pouzdanost i potpunost podataka navedenih u Procjeni, imajući u vidu da postupak procjene vrijednosti ne podrazumijeva prethodnu cjelovitu provjeru financijskih izvještaja primjenom revizijskih načela i standarda te revizija povijesnih financijskih izvještaja nije izvršena.

Procjena vrijednosti bazirana je, između ostalog, na projekciji poslovanja koju je izradila CPA na osnovu povijesnih rezultata poslovanja Banke i vlastitih pretpostavki, te navoda, procjena i predviđanja budućeg poslovanja sadržanih u strateškim planovima Banke. Ne preuzimamo odgovornost za pretpostavke i očekivanja na kojima se temelje planovi poslovanja. Posljedično, CPA ne može dati jamstvo za ostvarenje projekcija ili pretpostavki koje su korištene obzirom da uobičajeno postoje razlike između projiciranih i stvarnih rezultata jer se događaji i okolnosti često ne pojavljuju kako se očekivalo, a te razlike, ako ih ima, mogu biti materijalno značajne.

Vanredni budući događaji i okolnosti koje bi mogle utjecati na poslovanje Banke nisu uzeti u razmatranje, osim onih koji su navedeni u Procjeni, ako ih ima. Nemamo saznanja o bilo kakvim poreznim pravnim ili drugim okolnostima i sporovima koji bi mogli utjecati na buduće poslovanje Banke.

CPA, njegov direktor i njegovi zaposlenici ne prihvaćaju i ne snose nikakvu odgovornost za bilo kakvu potencijalnu štetu ili gubitak koji može nastati Naručitelju korištenjem informacija navedenih u Procjeni.

Naručitelj u cijelosti prihvaća odgovornost za bilo kakve posljedice koje su rezultat njegovih aktivnosti i odluka, bez obzira na to da li su posljedica uporabe Procjene ili se odnose na podatke i informacije navedene u Procjeni.

Ova Procjena nije i ne može se smatrati savjetom za ulaganje ili kao strateški, investicijski, financijski, pravni, porezni i/ili bilo koji drugi savjet.

## 1.7. Distribucija

Procjena je izrađena za potrebe iskazivanja fer vrijednosti dionice Banke u dobrovoljnoj ponudi preuzimanja Banke od strane Naručitelja, te se uz njihovo odobrenje može distribuirati trećim stranama radi ispunjenje svrhe navedene u točki 1.1.

Procjenu nije dozvoljeno u druge svrhe distribuirati, reproducirati, citirati, navoditi kao referencu ili na drugi način učiniti dostupnom bez izričite pisane suglasnosti CPA. Naručitelj se obvezuje nadoknaditi CPA bilo kakvu štetu koja bi mogla nastati ako se Procjena koristi u druge svrhe osim one navedene u Procjeni.

## 2. SAŽETAK VREDNOVANJA

Procjenu vrijednosti Banke izvršili smo primjenjujući sljedeće metode: metodu diskontiranih budućih novčanih tokova (DCF metoda) i metodu procjene vrijednosti neto aktive.

DCF metoda je dinamička metoda procjene vrijednosti. Orijentirana je na budućnost i sposobnost Banke da iz budućeg poslovanja generira novčane viškove. Vrijednost Banke i vlasničkog kapitala prema DCF metodi bazira se na sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova, a koji se diskontiraju prosječnim ponderiranim troškom kapitala (WACC) kako bi se dobila njihova fer vrijednost na dan procjene. Temelji se na going-concern konceptu vrijednosti – koncept vrednovanja poslovnih subjekata sa pretpostavkom vremenski neograničenog poslovanja.

S druge strane, metoda realne vrijednosti neto aktive je statička metoda jer ne uzima u obzir buduće poslovanje Banke već vrijednost neto aktive na dan procjene. Za neovisnu procjenu realne vrijednosti neto aktive koristi se neto imovina s danom zadnjih finansijskih izvješća kao početna točka procjene. Na tako se utvrđenu neto imovinu potom dodaje ili oduzima tržišna ili fer vrijednost relevantnih stavaka bilance koje već nisu na taj način prikazane u bilanci društva.

Rezultat primjene DCF metode prilikom procjene vrijednosti dionice Banke je niži od vrijednosti koja je dobivena metodom realne vrijednosti neto aktive.

Kako DCF metoda uzima u obzir buduće poslovanje i mogućnost ostvarivanja dobiti/dividendi dioničarima, primjenjuje se kao prevladavajuća metoda kod procjene vrijednosti dionica. Iz tog razloga smo prilikom procjene fer vrijednosti Banke, DCF metodi pridali veći značaj dodijelivši joj ponder 70%. Svođenje vrijednosti budućih novčanih tokova uz sadašnju vrijednost provedeno je uz primjenu diskontne stope (WACC) 9,69%.

Na osnovi DCF modela i neovisne procjene realne vrijednosti neto aktive, dobivene su sljedeće vrijednosti po dionici:

### SAŽETAK VREDNOVANJA FER VRIJEDNOSTI DIONICE - KARLOVAČKA BANKA d.d. na dan 23.07.2020. godine

#### a) Procjena fer vrijednosti redovnih dionica nominalne 10,00 HRK

	Vrijednost	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda diskontiranih novčanih tokova	5,80	70%	4,06
Metoda procjene vrijednosti neto aktive	8,17	30%	2,45

**Procijenjena fer vrijednost dionice (HRK) - nominala 10,00** **6,51**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost redovnih dionica po seriji (HRK)
KABA-R-A redovna	1.328.233	6,51	8.646.797
KABA-R-B redovna	16.231.352	6,51	105.666.102
	<b>17.559.585</b>		<b>114.312.898</b>

**b) Procjena fer vrijednosti povlaštenih dionica nominalne 100,00 HRK**

	Vrijednost	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda diskontiranih novčanih tokova	57,96	70%	40,57
Metoda procjene vrijednosti neto aktive	81,75	30%	24,53

**Procijenjena fer vrijednost povlaštene dionice (HRK) - nominala 100,00 65,10**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost povlaštenih dionica (HRK)
KABA-P-A povlaštena	10.824	65,10	704.642

**REKAPITULACIJA PROCIJENJENE FER VRIJEDNOSTI  
DIONICA PO SERIJI**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost dionica po seriji (HRK)
KABA-R-A redovna	1.328.233	6,51	8.646.797
KABA-R-B redovna	16.231.352	6,51	105.666.102
KABA-P-A povlaštena	10.824	65,10	704.642
	<b>17.570.409</b>		<b>115.017.541</b>

**ZAKLJUČAK VREDNOVANJA**

Procjenu fer vrijednosti dionice izdavatelja

KARLOVAČKA BANKA d.d. izvršili smo primjenjujući metodu diskontiranih budućih novčanih tokova ("DCF") i metodu procjene vrijednosti neto aktive.

Na osnovi DCF modela i neovisne procjene realne vrijednosti neto aktive, **fer vrijednost dionica izdavatelja KARLOVAČKA BANKA d.d. na dan 23.07.2020. godine procjenjujemo u iznosu:**

**6,51 HRK za redovne dionice** nominalne vrijednosti 10,00 HRK

**65,10 HRK za povlaštene dionice** nominalne vrijednosti 100,00 HRK

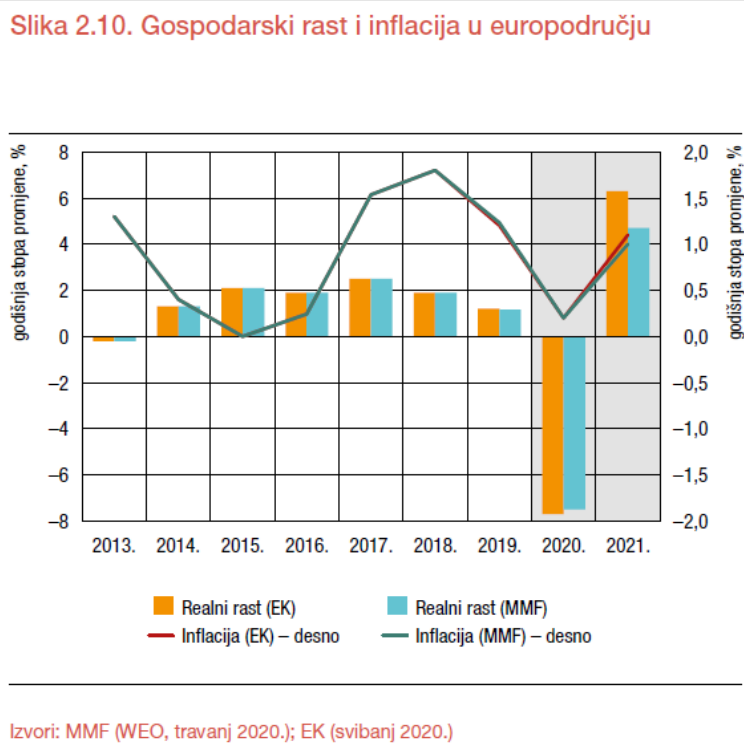
## 2. MAKROEKONOMSKI PREGLED

*Izvor podataka: Makroekonomska kretanja i prognoze br. 8, HNB, srpanj 2020.*

Makroekonomsko okruženje u kojem se kreditna institucija nalazi ima utjecaj na njezine poslovne performanse i mogućnost ostvarivanja postavljenih strateških ciljeva.

Posljedično, makroekonomsko okruženje svoj utjecaj ima i na postupak vrednovanja kreditne institucije.

Pandemija novoga koronavirusa zdravstveni je i ekonomski šok koji je snažno utjecao na svjetsko i domaće gospodarstvo. U prvom je tromjesečju 2020. tako zabilježeno široko rasprostranjeno pogoršanje ekonomskih kretanja u međunarodnom okružju, koje nije bilo jednakog intenziteta u svim dijelovima svijeta s obzirom na razlike u epidemiološkoj situaciji i različito vrijeme uvođenja mjera za suzbijanje širenja virusa.

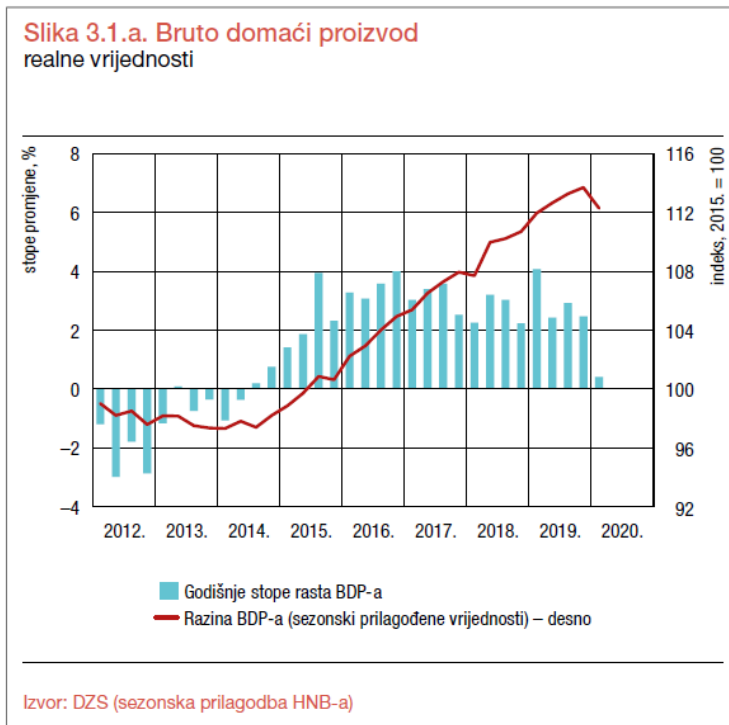


Unatoč pogoršanju gospodarskih kretanja bez presedana, zahvaljujući snažnom odgovoru središnjih banaka te izrazito ekspanzivnoj monetarnoj politici, financijska su tržišta ostala stabilna, a uvjeti financiranja razmjerno povoljni.

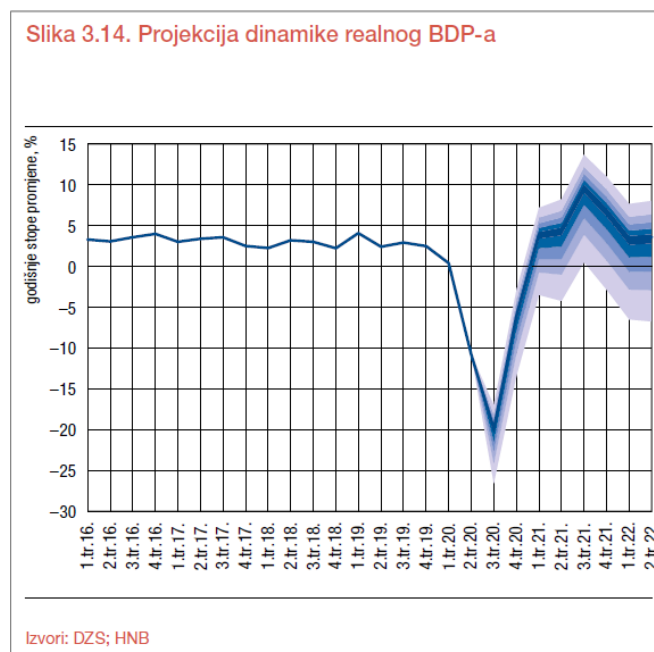
Kao i u velikom broju zemalja svijeta, realni se BDP Hrvatske u prva tri mjeseca 2020. smanjio na tromjesečnoj razini, što je pratilo i usporavanje rasta na godišnjoj razini, pri čemu su na takvu dinamiku poglavito utjecala ostvarenja u ožujku, kada su zabilježena negativna kretanja uvjetovana razbuktavanjem pandemije u Hrvatskoj odnosno učinci mjera za obuzdavanje širenja virusa u domaćoj populaciji.



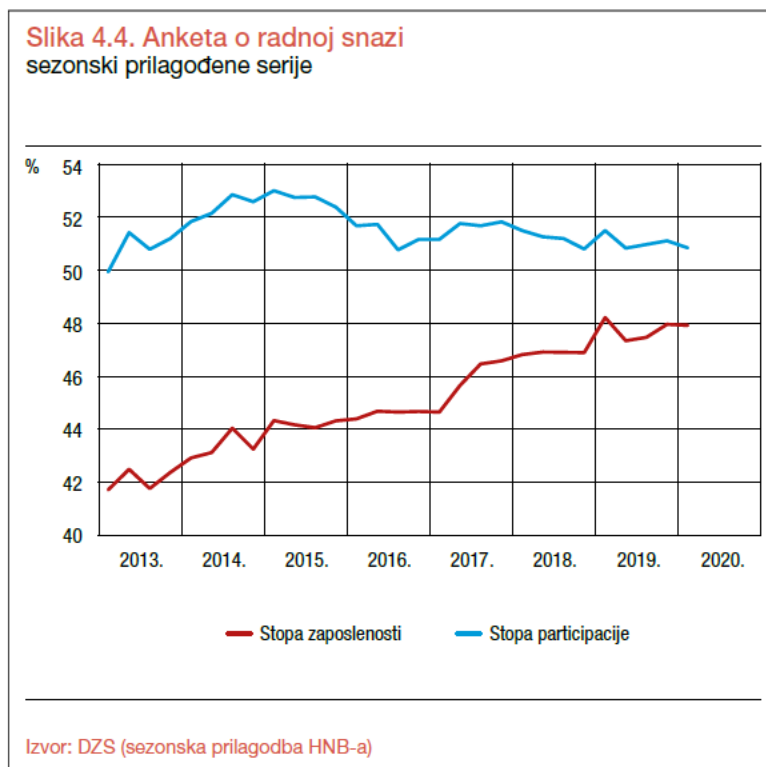
Mjesečni podaci dostupni uglavnom za travanj i svibanj, kada je zamjetan dio gospodarske aktivnosti u zemlji bio ograničen epidemiološkim mjerama, upućuju na izražen pad aktivnosti u drugom tromjesečju. Realni BDP Hrvatske na razini cijele 2020. mogao bi se tako smanjiti za 9,7%.



Tijekom 2021. očekuje se godišnji rast gospodarske aktivnosti od 6,2%, koji značajnim dijelom odražava bazni učinak, pri čemu je važno istaknuti da je rast izložen negativnim rizicima (poglavito izbijanja drugog vala pandemije).



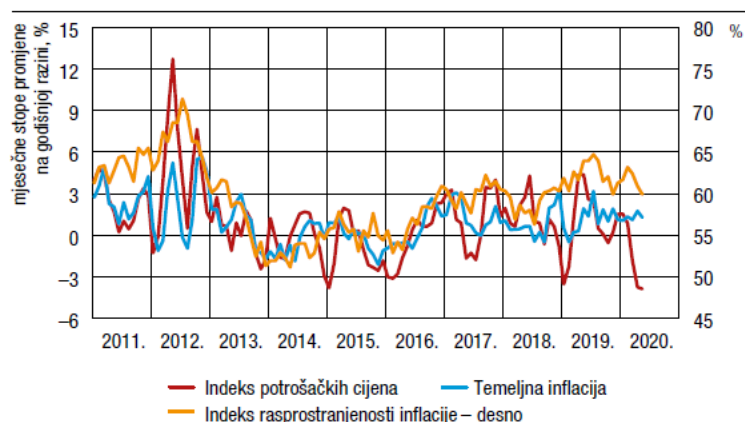
Iako se očekuje zamjetan pad broja zaposlenih osoba i povećanje stope nezaposlenosti, reakcija tržišta rada na snažni pad gospodarske aktivnosti u tekućoj godini bit će ublažena aktiviranim mjerama ekonomske politike, dok se u nastavku projekcijskog horizonta predviđa postupan oporavak pokazatelja tržišta rada.



Očekuje se da će reakcija tržišta rada u odnosu na ocijenjeni pad gospodarske aktivnosti u 2020. godini biti ublažena ponajprije mjerama Vlade RH za očuvanje radnih mjesta. Tako se nakon višegodišnjih povoljnih trendova na tržištu rada, za 2020. procjenjuje pad zaposlenosti od 3,2%, dok bi se anketna stopa nezaposlenosti mogla povećati na 9,1% radne snage sa 6,6%, koliko je iznosila 2019. godine. Kada je riječ o plaćama, očekuje se pad plaća, i to ponajprije zbog smanjenja plaća u privatnom sektoru. Tijekom 2021. očekuje se postupan oporavak pokazatelja na tržištu rada

Ograničenja gospodarske aktivnosti i mogućnosti potrošnje te potencijalne promjene u obrascima ponašanja ekonomskih subjekata ostavili su traga i na očekivanom kretanju inflacije. U Hrvatskoj se tako tijekom 2020. očekuje usporavanje prosječne godišnje inflacije potrošačkih cijena na -0,1%, nakon čega bi se u 2021. mogla povećati na 0,7%. U obje godine najveći utjecaj na dinamiku inflacije imat će kretanje cijena energije, odnosno promjena cijena naftnih prerađevina.

Slika 5.1. Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



Napomena: Mjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnog pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih indeksa potrošačkih cijena. Indeks rasprostranjenosti inflacije prikazan je šestomjesečnim pomičnim prosjekom. Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda, a zasniva se na mjesečnim stopama promjene izvedenima iz sezonski prilagođenih komponenta harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; izračun HNB-a

U ekonomskim odnosima Hrvatske s inozemstvom u 2020. očekuje se primjetno smanjenje viška na tekućem i kapitalnom računu zbog snažnog pada prihoda od turizma, a s oporavkom turističke aktivnosti u 2021. višak bi se mogao povećati. Trend smanjivanja relativnog pokazatelja bruto inozemne zaduženosti mogao bi se u 2020. privremeno prekinuti zbog pada nominalnog BDP-a, dok se sljedeće godine očekuje nastavak pretkriznog trenda poboljšavanja.

HNB je promptno i snažno reagirao mjerama monetarne politike na nepovoljna kretanja nizom mjera, kojima je osigurana stabilnost tečaja kune prema euru i kreirana dodatna likvidnost za nastavak kreditne aktivnosti domaćih banaka i očuvanje povoljnih uvjeta financiranja za sve domaće sektore uz stabiliziranje tržišta državnih obveznica.

U prvih se pet mjeseci 2020. kreditiranje stanovništva usporilo, što je uglavnom bilo posljedica smanjenja gotovinskih nenamjenskih kredita. S druge strane, za kreditiranje poduzeća zabilježen je snažan porast tijekom veljače i ožujka, na što je utjecalo povećanje investicijskih kredita i kredita za obrtna sredstva, no taj je rast u travnju i svibnju zaustavljen.

U nastavku projekcijskoga horizonta središnja će banka zadržati ekspanzivan karakter monetarne politike održavajući stabilnost tečaja kune prema euru te nastaviti podržavati dostatnu deviznu i kunsku likvidnost financijskog sustava.

Očekuje se nastavak usporavanja kredita stanovništvu i jače financiranje poduzeća, čemu bi mogle pogodovati i mjere za ublažavanje negativnih posljedica pandemije.

Vlada Republike Hrvatske također je brzo reagirala na šok primjenom paketa mjera koje, između ostaloga, obuhvaćaju potpore za očuvanje radnih mjesta, otpise i odgode poreza i doprinosa te nabavu dodatne medicinske opreme.

Prema Programu konvergencije RH za 2020. i 2021. te izmjenama i dopunama proračuna za 2020. godinu, nakon viška proračuna opće države u 2019. od 0,4% BDP-a, u 2020. bi, pod utjecajem globalne i domaće recesije, mogao biti ostvaren manjak opće države u iznosu od 6,8% BDP-a. Za 2021. godinu predviđa se manjak opće države u iznosu od 2,4% BDP-a. Proljetne projekcije Europske komisije iz svibnja 2020. godine predviđaju nešto viši manjak u 2020. godini (7,1% BDP-a), ali i manje izražen manjak u 2021. godini (2,2% BDP-a). Istodobno, nakon izraženog povećanja omjera duga opće države i BDP-a u 2020., on bi se u 2021. trebao ponovno naći na silaznoj putanji.

Ocijenjene i projicirane veličine BDP-a i njegovih sastavnica izložene su iznimno velikom stupnju neizvjesnosti koji je poglavito vezan uz razvoj epidemiološke situacije, odnosno uspjeha u ograničavanju širenja virusa i istodobnom reaktiviranju gospodarske aktivnosti, odnosno mogućnosti izbijanja novog vala pandemije prije nego što se pronađe učinkovito medicinsko rješenje ili virus mutacijama znatnije oslabi.

### 3. ANALIZA BANKARSKOG SEKTORA I TRŽIŠNI POLOŽAJ BANKE

*Izvor podataka: Revidirani podaci za kreditne institucije na dan 31. prosinca 2019.*

*Tablica SP6-Bonitetni podaci o poslovanju kreditnih institucija*

*Tablica SP2-Revidirani podaci za kreditne institucije na dan 31.12.2019.*

Prema revidiranim podacima za kreditne institucije na dan 31. prosinca 2019. godine u Republici Hrvatskoj poslovalo je 20 banaka i 3 stambene štedionice.

Ukupna imovina banaka u Republici Hrvatskoj prema revidiranim podacima na dan 31. prosinca 2019. godine iznosila je 425.806.837 tisuća kuna.

Udio imovine Karlovačke banke d.d. u ukupnoj imovini Banaka iznosila je 0,56%, odnosno nominalno 2.404.879 tisuća kuna.<sup>1</sup>

u 000 kuna

Redni broj	Naziv institucije	Ukupna imovina	Udio u ukupnoj imovini, %
<b>B a n k e</b>			
1.	Zagrebačka banka d.d.	117.634.080	27,29
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	87.497.623	20,30
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	63.941.564	14,83
4.	OTP banka d.d. <sup>2</sup>	44.040.921	10,22
5.	Raiffeisenbank Austria d.d.	34.075.994	7,90
6.	Hrvatska poštanska banka d.d. <sup>1</sup>	23.844.629	5,53

<sup>1</sup> Iznos imovine prezentiran prema zahtjevima HNB-a

7.	Addiko Bank d.d.	17.969.312	4,17
8.	Sberbank d.d.	11.046.431	2,56
9.	Agram banka d.d.	3.724.967	0,86
10.	Istarska kreditna banka Umag d.d.	3.662.208	0,85
11.	Podravska banka d.d.	3.618.487	0,84
12.	KentBank d.d.	2.488.639	0,58
13.	Karlovačka banka d.d.	2.404.879	0,56
14.	Croatia banka d.d.	1.974.100	0,46
15.	Partner banka d.d.	1.905.798	0,44
16.	Imex banka d.d.	1.563.568	0,36
17.	Slatinska banka d.d.	1.494.336	0,35
18.	Banka Kovanica d.d.	1.345.552	0,31
19.	J&T banka d.d.	1.055.655	0,24
20.	Samoborska banka d.d.	518.092	0,12
<b>Ukupno za sve banke</b>		<b>425.806.837</b>	<b>98,78</b>
<b>S t a m b e n e   š t e d i o n i c e</b>			
1.	PBZ stambena štedionica d.d.	2.016.009	0,47
2.	Raiffeisen stambena štedionica d.d.	1.253.172	0,29
3.	Wüstenrot stambena štedionica d.d.	1.997.315	0,46
<b>Ukupno za sve stambene štedionice</b>		<b>5.266.495</b>	<b>1,22</b>
<b>UKUPNO ZA SVE KREDITNE INSTITUCIJE</b>		<b>431.073.332</b>	<b>100,00</b>

1. Jadranska banka d.d. pripojena je 1. travnja 2019., a HPB-Stambena štedionica d.d. pripojena je 2. prosinca 2019. Hrvatskoj poštanskoj banci d.d.

2. OTP banka Hrvatska d.d. promijenila je 7. veljače 2020. ime u OTP banka d.d.

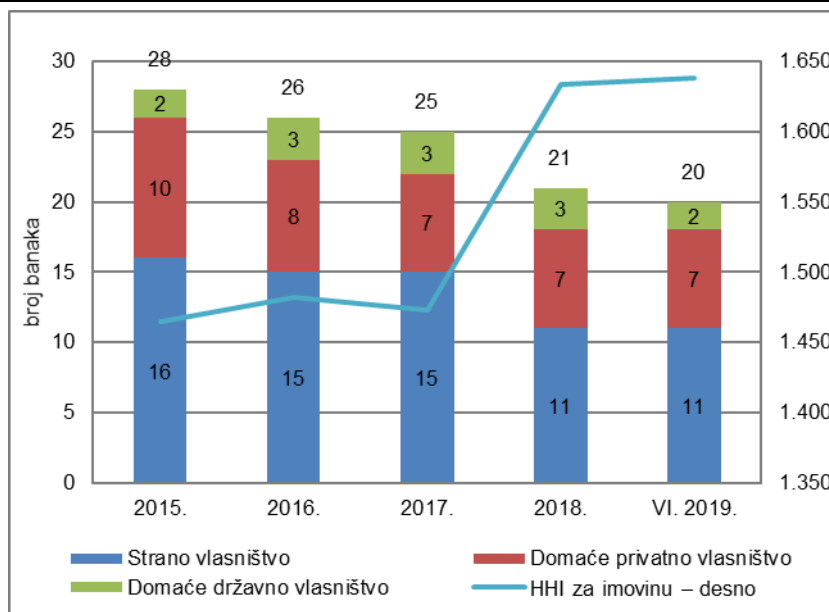
Struktura vlasništva u razdoblju od 2015. do 30.lipnja 2019. godine (zadnji raspoloživi podatak):

	2015.	2016.	2017.	2018.	VI. 2019.
Strano vlasništvo	16	15	15	11	11
Domaće privatno vlasništvo	10	8	7	7	7
Domaće državno vlasništvo	2	3	3	3	2
Broj banaka ukupno	28	26	25	21	20
HHI za imovinu – desno	1.465	1.482	1.473	1.634	1.638

Prikazan je broj banaka prema vlasničkoj strukturi, te Herfindahl-Hirschmanov indeks (HHI) koncentracije imovine. Herfindahl-Hirschmanov indeks (HHI) koncentracije imovine računa se prema sljedećoj formuli:

$$HHI = \sum \left( \frac{\text{imovina banke}}{\text{imovina svih banaka}} \times 100 \right)^2$$

HHI prikazuje monopol kada iznosi 10.000, odnosno savršenu konkurenciju kada iznosi 0.

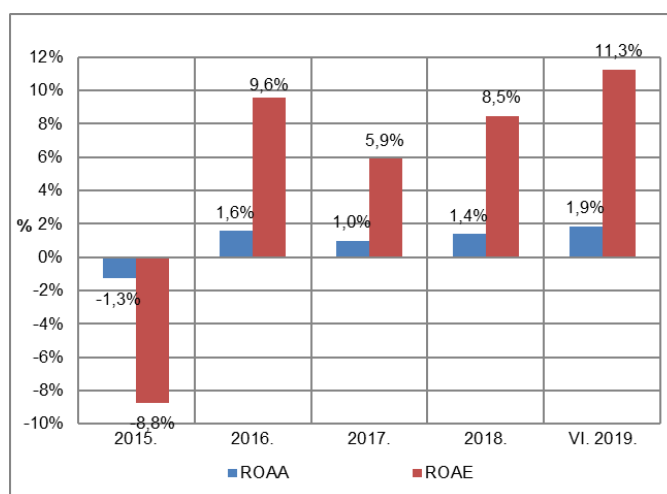


Pokazatelji profitabilnosti prosječne imovine banaka i prosječnog kapitala banaka u razdoblju od 2015. do 30. lipnja 2019. godine (zadnji raspoloživi podatak):

	2015.	2016.	2017.	2018.	VI. 2019.
ROAA	-1,3%	1,6%	1,0%	1,4%	1,9%
ROAE	-8,8%	9,6%	5,9%	8,5%	11,3%

Pokazatelj profitabilnosti prosječne imovine banaka izračunat je kao omjer dobiti (gubitka) iz poslovanja koje će se nastaviti, prije poreza (na godišnjoj razini), i prosječne imovine banaka. Prosječna imovina izračunata je kao aritmetička sredina iznosa imovine na kraju izvještajnog razdoblja i iznosa imovine na kraju prethodne godine.

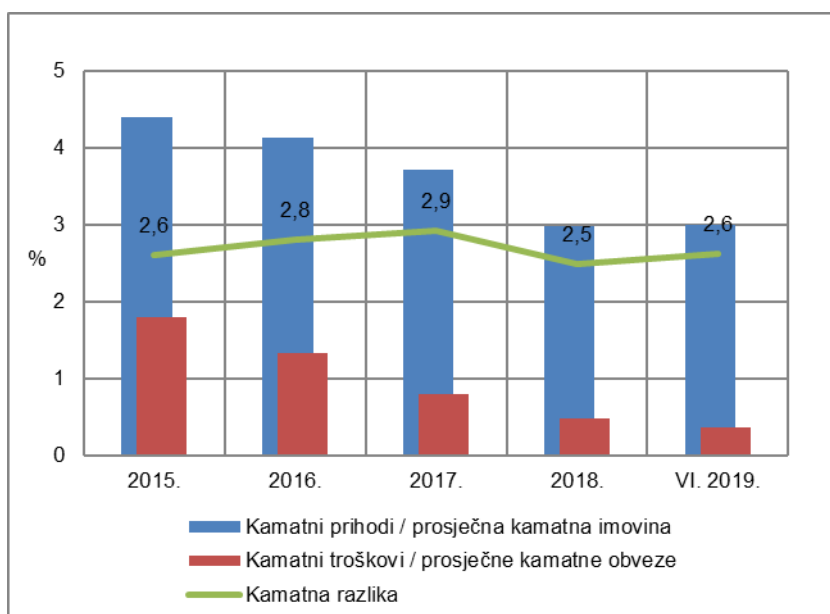
Pokazatelj profitabilnosti prosječnoga kapitala banaka izračunat je kao omjer dobiti (gubitka) nakon poreza (na godišnjoj razini) i prosječnoga kapitala banaka. Prosječni kapital izračunat je kao aritmetička sredina iznosa kapitala na kraju izvještajnog razdoblja i iznosa kapitala na kraju prethodne godine.



Kamatna razlika (marža) u razdoblju od 2015. do 30. lipnja 2019. godine (zadnji raspoloživi podatak):

	2015.	2016.	2017.	2018.	VI. 2019.
Kamatni prihodi / prosječna kamatna imovina	4,4	4,1	3,7	3,0	3,0
Kamatni troškovi / prosječne kamatne obveze	1,8	1,3	0,8	0,5	0,4
Kamatna razlika	2,6	2,8	2,9	2,5	2,6

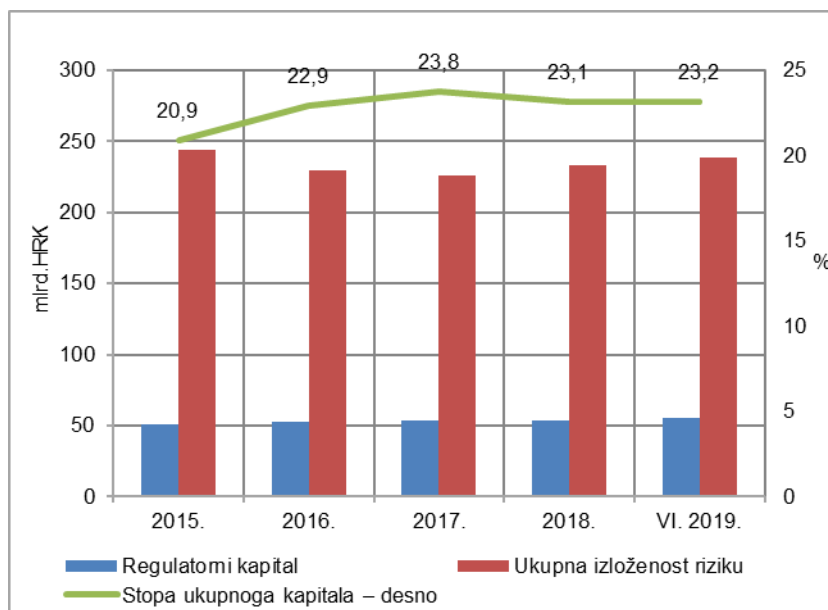
Kamatna razlika (engl. spread) jest razlika između kamatnih prihoda (na godišnjoj razini) u prosječnoj kamatnoj imovini i kamatnih troškova (na godišnjoj razini) u prosječnim kamatnim obvezama. Kamatni prihodi/troškovi ne uključuju prihode/troškove povezane s derivatnim financijskim instrumentima koji se drže radi trgovanja.



Stopa ukupnog kapitala banaka u razdoblju od 2015. do 30. lipnja 2019. godine (zadnji raspoloživi podatak):

	2015.	2016.	2017.	2018.	VI. 2019.
Regulatorni kapital	51	53	54	54	55
Ukupna izloženost riziku	244	229	226	233	239
Stopa ukupnoga kapitala – desno	20,9	22,9	23,8	23,1	23,2

Stopa ukupnoga kapitala izračunata je stavljanjem u odnos iznosa regulatornoga kapitala banaka i ukupne izloženosti rizicima, a mora iznositi najmanje 8%.<sup>2</sup>



<sup>2</sup> HNB posebnim Rješenjem može naložiti i višu stopu



### 3. KARLOVAČKA BANKA D.D. – PREGLED POSLOVANJA

*Izvor podataka: Godišnje izvješće Karlovačke banke d.d. za godinu koja je završila 31. prosinca 2019. (revidirano)*

*Javna objava bonitetnih zahtjeva Karlovačke banke d.d. na dan 31. prosinca 2019.*

*Tromjesečni financijski izvještaji za II. kvartal 2020. – 30.06.2020. godine*

#### 3.1. Statusni i opći podaci

Naziv društva:	Karlovačka banka d.d.
Sjedište društva:	Ivana Gorana Kovačića 1, 47000 Karlovac, Hrvatska
Matični broj:	3123014
OIB:	08106331075
SWIFT BIC:	KALCHR2X
IBAN:	HR52 2400 0081 0111 1111 6

Društvo je upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu – Stalna služba u Karlovcu, temeljni kapital: 176.678.250,00 kn, u cijelosti uplaćen, a sastoji se od 17.559.585 dionica nominalne vrijednosti 10,00 kn i 10.824 dionice nominalne vrijednosti 100,00 kn.

#### **Uprava društva:**

Željka Surač, predsjednica Uprave

Marino Rade, član Uprave

Predsjednik i članovi Uprave zastupaju Banku pojedinačno i samostalno. Poslove Banke vodi Uprava.

#### **Nadzorni odbor društva:**

Dr. Nedjeljko Strikić, predsjednik

Bernarda Ivšić, zamjenica predsjednika

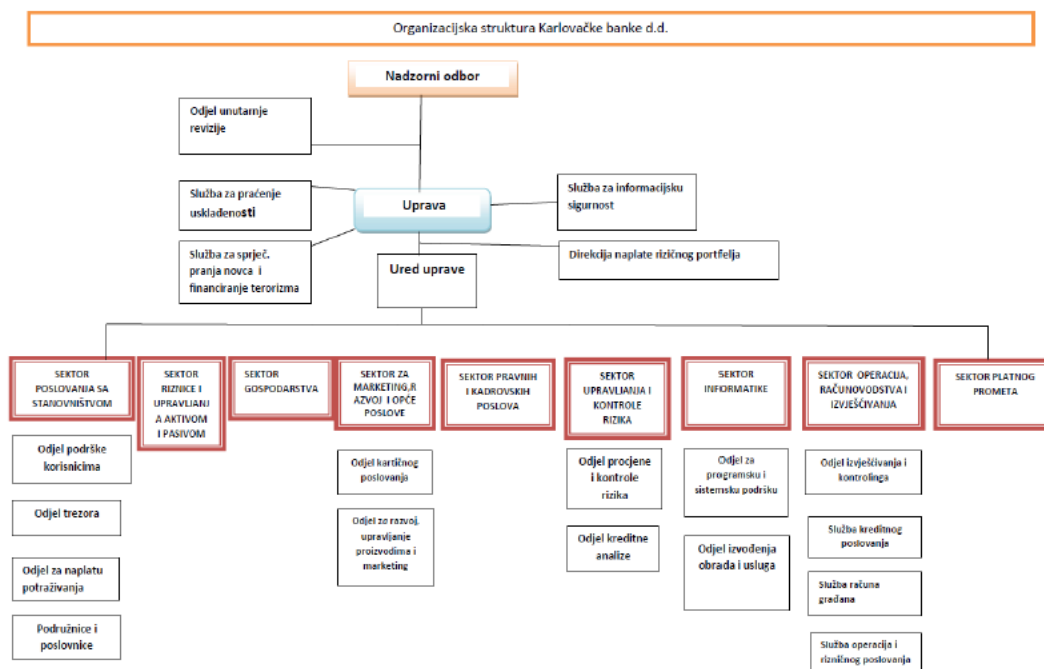
Ana Žabčić, članica

Željko Tintor, član

Mato Crkvenac, član

Prema organizacijskoj shemi aktualnoj na dan 31.12.2019.g., Banka je organizirana u devet sektora, organiziranih dalje u odjele. Uz Upravu su ustrojeni: Ured Uprave, Odjel unutarnje revizije, Služba za praćenje usklađenosti, Služba za informacijsku sigurnost, Služba za sprječavanje pranja novca i Direkcija naplate rizičnog portfelja.

Na dan 31. prosinca 2019. godine Banka je poslovala preko podružnica u Zagrebu i Rijeci te 10 poslovnica i jednom ispostavom i to: Poslovnica Centrala, poslovnica Vladka Mačeka s ispostavom Draganići i poslovnica Tržnica, koje su locirane u Karlovcu, te poslovnicama u gradovima i mjestima:



### Odbori pri Upravi:

Kreditni odbor, Odbor za likvidnost i valutni rizik, Odbor za upravljanje aktivom i pasivom, Odbor za upravljanje informacijskim sustavom.

### Odbori pri Nadzornom odboru:

Karlovačka banka d.d. nije značajna kreditna institucija s obzirom na veličinu, unutarnju organizaciju i vrstu, opseg i složenost poslova te s tim u vezi Nadzorni odbor nije u obvezi osnovati odbor za imenovanja i odbor za primitke, a umjesto odbora za rizike može osnovati kombinirani odbor za rizike i reviziju. Sukladno tome u tekućem razdoblju Nadzorni odbor donio je Odluku da neće osnovati Odbor za primitke i Odbor za imenovanja, nego će, sukladno odredbi članka 50. St. 2. Zakona o kreditnim institucijama zadatke tih odbora iz članka 51. i 53. Zakona o kreditnim institucijama izvršavati Nadzorni odbor. Iz istog razloga donesena je i Odluka o osnivanju jedinstvenog odbora za reviziju i rizike.

### Temeljni kapital

Temeljni kapital Banke na dan 31. prosinca 2019. godine iznosi 176.678 tisuća kuna, i podijeljen je na 17.570.409 dionica, od čega 17.559.585 redovnih dionica nominalne vrijednosti 10 kuna i 10.824 povlaštenih dionica nominalne vrijednosti 100 kuna. Od redovnih dionica Banke, na Zagrebačkoj burzi kotira 1.328.233 dionica.

### 3.2. Povijesni razvoj i strategija

Karlovačka banka d.d. Karlovac je dioničko društvo osnovano Odlukom Osnivačke skupštine 1989. godine.

Osnovne djelatnosti Banke su primanje depozita ili drugih povratnih sredstava, odobravanje kredita i zajmova, te izdavanje garancija ili drugih jamstava.

Na dan 31. prosinca 2019. godine Banka je imala 169 zaposlenika, slijedeće kvalifikacijske strukture:

dr. sc.	1
magistar	2
VSS	73
VŠS	13
SSS	80

Karlovačka banka je privatna regionalna banka u Hrvatskoj.

#### Vizija

Pružamo usluge visoke kvalitete koje svojom dostupnošću povezuju generacije klijenata.

Težimo stvaranju poticajnog mjesta za rad naših zaposlenika i trudimo se nastaviti uspješnu 60. godišnju tradiciju poslovanja.

Svoje poslovanje razvijamo stvarajući stabilnu bazu klijenata – građana i poslovnih subjekata.

#### Misija

Karlovačka banka d.d. će u idućem razdoblju zadržati vodeću poziciju na lokalnom tržištu stvaranjem dodatne vrijednosti svoje ponude financijskih usluga kroz kontinuirani razvoj i učinkovito upravljanje.

#### Aktivnosti i mjere koje Banka poduzima radi ostvarenja ciljeva:

- Posvećenost klijentima u svrhu održavanja i stjecanja lojalnosti postojećih i novih klijenata
- Podjednaka usmjerenost na poslovanje s klijentima iz sektora gospodarstva i sektora stanovništva, a s ciljem postizanja i održavanja bolje diverzifikacije rizika
- Zadržavanje postojeće disperzirane prodajne mreže na lokalnom i regionalnom tržištu na kojem Banka treba dodatno ojačati svoju tržišnu poziciju, a koja se ujedno pokazuje dobrom infrastrukturnom osnovom za pribavljanje primarnih izvora financiranja
- Preferiranje stabilne depozitne osnovice koja će biti podrška pojačane kreditne aktivnosti prema klijentima s kojima je Banka uspostavila, i s kojima će uspostaviti cjelovit poslovni odnos
- Kontinuirana promjena strukture bilance u pravcu postepenog povećanja kamatonosne aktive i porasta operativne dobiti, te ukupne dobiti koja će biti isključivi generator kreditnog rasta
- Odgovorno upravljanje svim rizicima, a u okviru kreditnog rizika održavanje i kontinuirano unaprjeđenje procesa praćenja i kontrole kreditnog rizika

#### Ciljevi kojima Banka teži:

- Realni rast ukupnog neto prihoda iz poslovanja
- Rast kreditnog portfelja
- Daljnje smanjenje neprihodujućih kredita u skladu s usvojenom Strategijom za neprihodujuće izloženosti
- Održavanje postojeće efikasnosti poslovanja
- Nastavak prodaje imovine stečene u zamjenu za nenaplaćena potraživanja

## Upravljanje rizicima

Strategija upravljanja rizicima podrazumijeva izbjegavanje i sprečavanje neprihvatljivog utjecaja poslovnih događaja na aktualne i buduće pokazatelje poslovanja i vrijednost kapitala, a što se postiže kroz prepoznavanje rizika, mjerenje i kontrolu, na način propisan internim aktima.

Dosljednim provođenjem organizacije upravljanja rizicima na način utvrđen internima aktima utvrđeni su ciljevi doseganja adekvatne razine kapitala i racionalno korištenje dioničkog kapitala Banke.

Osnovna načela preuzimanja i upravljanja rizicima Banka je ustanovila svojim internim aktom Politika upravljanja aktivom i pasivom, te zasebnim Politikama usvojenim za svaki od slijedećih rizika: kreditni rizik, rizik likvidnosti i valutni rizik, kamatni rizik, operativni rizik i rizik ulaganja u vrijednosne papire. Svakim od tih akata banka je utvrdila ovlasti i odgovornosti u provođenju predmetne politike, zatim sustav mjerenja i procjene predmetnog rizika, te vrste ograničenja odnosno limita izloženosti, kao i sustav ocjenjivanja izloženosti i sustav izvješćivanja o njemu. Prikladnost sustava upravljanja rizicima ocjenjuje se od strane Sektora upravljanja i kontrole rizika u okviru njegovih izvješća minimalno na tromjesečnoj osnovi, ali i u okviru provođenja unutarnje revizije, kao i provođenja godišnje, eksterne revizije.

## 3.3. Analiza poslovanja Banke

### 3.3.1. Bilanca banke

U nastavku se daje usporedni prikaz Bilance stanja Banke na dan 31. prosinca 2019. godine (revidirano) i 30. lipnja 2020. godine (nerevidirano, zadnje dostupno).

u 000 kn			
BILANCA	31.12.2019.	30.06.2020.	Nominalna promjena 30.06.2020./31.12.2019.
<b>IMOVINA</b>			
Novčana sredstva	446.795	571.654	124.859
Potraživanja od HNB	163.276	132.125	-31.151
Plasmani bankama	48.649	75.682	27.033
Financijska imovina kroz ostalu sveobuhvatnu dobit	150	150	0
Financijska imovina po amortiziranom trošku	303.584	531.981	228.397
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak (FOB i FOP)	228.441	11.557	-216.884
Zajmovi i predujmovi klijentima	1.112.373	1.155.508	43.135
Nekretnine, postrojenja i oprema	27.985	26.628	-1.357
Nematerijalna imovina	196	151	-45
Preuzeta imovina	66.080	63.660	-2.420
Ostala imovina	7.350	1.755	-5.595
<b>UKUPNA IMOVINA</b>	<b>2.404.879</b>	<b>2.570.851</b>	<b>165.972</b>

<b>BILANCA</b>	31.12.2019.	30.06.2020.	Nominalna promjena 30.06.2020./31.12.2019.
<b>OBVEZE</b>			
Obveze prema bankama	173	0	-173
Depoziti po viđenju	1.123.049	1.330.494	207.445
Oročeni depoziti	1.023.123	977.676	-45.447
Obveze po primljenim kreditima	3.726	2.778	-948
Ostale obveze	15.529	12.771	-2.758
Rezerviranja	8.425	7.457	-968
Hibridni instrumenti	53.800	53.846	46
<b>UKUPNO OBVEZE</b>	<b>2.227.825</b>	<b>2.385.022</b>	<b>157.197</b>
<b>KAPITAL</b>			
Dionički kapital	176.678	176.678	0
Dobit ili gubitak tekuće godine	20.893	8.776	-12.117
Zadržana dobit/(Preneseni gubitak)	-20.517	375	20.892
<b>UKUPNO KAPITAL</b>	<b>177.054</b>	<b>185.829</b>	<b>8.775</b>
<b>UKUPNO OBVEZE I KAPITAL</b>	<b>2.404.879</b>	<b>2.570.851</b>	<b>165.972</b>

Ukupna imovina Banke na dan 31. prosinca 2019. godine iznosila je 2.404.879 kuna, dok je na dan 30. lipnja 2020. godine povećana na 2.570.851 tisuća kuna<sup>3</sup> (povećanje za 7%).

U prvih 6 mjeseci ove godine najznačajnije je rasla stavka Novčana sredstva za 124.859 tisuća kuna, te zajmovi i predujmovi klijentima (43.135 tisuća kuna).

Zajmovi i predujmovi klijentima na dan 30. lipnja 2020. godine iznosili su 1.155.508 tisuća kuna.

Ukupne obaveze Banke na dan 31. prosinca 2019. godine iznosile su 2.227.825 tisuća kuna, dok su na dan 30. lipanj 2020. godine povećane na 2.385.022 tisuća kuna. U obavezama najznačajniji rast imaju depoziti po viđenju (207.445 tisuća kuna), dok su oročeni depoziti smanjeni za 45.447 tisuća kuna.

Kapital je povećan za 8.775 tisuća kuna ostvarene neto dobiti u prvih 6 mjeseci 2020. godine.

<sup>3</sup> Od Banke je sa stanjem na dan 30.06.2020. godine zaprimljena bruto bilanca, te je radi mogućnosti usporedbe podataka prezentacija pozicija bilance izvršena u skladu s prezentacijskom formatom iz revidiranog izvješća 31. prosinac 2019. godine

### 3.3.2. USPJEŠNOST POSLOVANJA

Račun dobiti i gubitka za razdoblje od 01. siječnja do 31. prosinca 2019. godine (revidirano) i od 01. siječnja do 30. lipnja 2020. godine (nerevidirano, zadnje dostupno) daje se uz prikaz postotka realizacije u prvih 6 mjeseci u odnosu na 2019. godinu.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	31.12.2019.	30.06.2020.	% ostvarenja u odnosu na 2019.
Prihodi od kamata	62.891	28.321	45,03%
Rashodi od kamata	(8.065)	(3.031)	37,58%
<b>Neto prihodi od kamata</b>	<b>54.826</b>	<b>25.290</b>	<b>46,13%</b>
Prihod od naknada i provizija	22.834	10.978	48,08%
Rashodi od naknada i provizija	(6.932)	(3.211)	46,32%
<b>Neto prihodi od naknada i provizija</b>	<b>15.902</b>	<b>7.767</b>	<b>48,84%</b>
Dobit iz financijskog poslovanja	12.498	4.045	32,37%
Neto prihodi od tečajnih razlika	(37)	(207)	559,46%
Ostali prihodi iz poslovanja	2.733	188	6,88%
<b>Ukupno ostali prihodi</b>	<b>15.194</b>	<b>4.026</b>	<b>26,50%</b>
Opći administrativni i ostali poslovni rashodi	(56.767)	(24.352)	42,90%
Troškovi ispravka vrijednosti i rezerviranja	(6.536)	(3.833)	58,64%
<b>Ukupno ostali rashodi</b>	<b>(63.303)</b>	<b>(28.185)</b>	<b>44,52%</b>
<b>Dobit/(Gubitak) prije oporezivanja</b>	<b>22.619</b>	<b>8.898</b>	<b>39,34%</b>
<b>Porez na dobit</b>	<b>(1.726)</b>	<b>(122)</b>	<b>7,07%</b>
<b>Dobit (gubitak) godine</b>	<b>20.893</b>	<b>8.776</b>	<b>42,00%</b>

Banka je u 2019. godini ostvarila dobit nakon oporezivanja u iznosu od 20.893 tisuće kuna, dok je u prvih 6 mjeseci 2020. godine ostvarena dobit u iznosu od 8.776 tisuća kuna što predstavlja 42% dobiti ostvarene u 2019. godini.

Neto prihodi od kamata i neto prihodi od naknada i provizija ostvareni u prosjeku 46,13% do 48,84% realizacije iz 2019. godine, dok su ostali prihodi značajno niži (26,70% realizacije iz 2019. godine).

Operativni troškovi i troškovi ispravka vrijednosti i rezerviranja čine 44,52% realizacije iz 2019. godine.

### 3.3.3. Adekvatnost kapitala

Na dan 31.12.2019. godine regulatorni kapital Banke bio je predstavljen visinom od 196,144 tisuća kuna, a činio ga je osnovni kapital u visini 175.387 tisuća kuna uvećan za 20.757 tisuća kuna priznatih hibridnih instrumenata dopunskog kapitala.

Redovni osnovni kapital čine plaćeni instrumenti upisanog kapitala u iznosu 175.436 tisuća kuna i zadržana dobit u visini 375 tisuća kuna (kao rezultat prenesenog gubitka u visini 20.518 tisuća kuna i dobiti 2019. godine u iznosu 20.893 tisuća kuna), umanjani za odbitne stavke u ukupnom iznosu od 425

tisuća kuna. Odbitne stavke čine: ostala nematerijalna imovina u visini 196 tisuća kuna, te ostale stavke u visini 229 tisuća kuna.

Sukladno članku 92. Uredbe 575/13 EU, Banka mora u svakom trenutku ispunjavati slijedeće kapitalne zahtjeve:

- stopa redovnog osnovnog kapitala od 4,5%
- stopa osnovnog kapitala od 6%
- stopa ukupnog kapitala od 8%

Stopa redovnog osnovnog kapitala je omjer redovnog osnovnog kapitala institucije i ukupnog iznosa izloženosti riziku izražena u postotku.

Stopa osnovnog kapitala je omjer osnovnog kapitala institucije i ukupnog iznosa izloženosti riziku izražena u postotku.

Stopa ukupnog kapitala je omjer regulatornog kapitala institucije i ukupnog iznosa izloženosti riziku izražena u postotku.

Minimalno potrebna stopa svakog dijela kapitala uvećava se, odlukom HNB, za 2,5% u svrhu formiranja zaštitnog sloja za očuvanje kapitala i za 1,5% u svrhu formiranja zaštitnog sloja za strukturni i sistemski rizik, tako da potrebne stope kapitala iznose 8,5%, 10,0% i 12%.

Banka je na dan 31. prosinca 2019. godine imala stopu redovnog osnovnog kapitala u visini 16,45%, osnovnog kapitala u visini 16,45% i regulatornog kapitala u visini od 18,40%, te je ostvarila i premašila sve propisane stope adekvatnosti kapitala.

---

#### 3.3.4. Utjecaj Covid -19 epidemije na poslovanje Banke

Poslovanje Banke kao i poslovanje okruženja izloženo je velikom stupnju neizvjesnosti koji je vezan uz utjecaj Covid-19 epidemije, a posebno vezano uz razvoj epidemiološke situacije, te vremenskog horizonta njegovog utjecaja.

Nastavno na utjecaj Covid-19 epidemije na poslovanje Banke, uprava Banke do dana izrade Procjene nije izvršila reviziju poslovnog plana za 2020. godinu i strateškog plana, iz slijedećih razloga:

- efekt COVIDA 19 na planirani rezultat poslovanja za sad nisu poznati
- postoji mogućnost primjene Smjernica EBA/ GL/2020/02 vezanih uz moguću odgodu reklasifikacije plasmana kojima su odobreni moratoriji ili će im biti odobreni u periodu do 31.ožujka 2021.
- ne očekuje se veće odstupanje rezultata za 2020. godinu u odnosu na onaj definiran godišnjim planom poslovanja
- Projekcije rezultata za 2020.g. zasad ukazuju na mogućnost ostvarenja neto dobiti za 2020. godinu u visini od 15.500 tisuća kuna ili približno 10% manju od one utvrđene godišnjim planom poslovanja.

Banka odnosno Uprava kontinuirano prati stanje portfelja korisnika kredita koji su pogođeni pandemijom, i kojima je iz istog razloga odobren moratoriji.

Nakon isteka I. faze moratorija koji je bio istim korisnicima odobren na period do 30. lipnja 2020. godine odnosno 01. srpnja 2020., odobreni II. krug moratorija za naredna tri mjeseca odnosno do 30. rujna 2020. godine ukazuje da je portfelj pod moratorijem u segmentu kredita stanovništva materijalno

manjeg značaja, dok je onaj u segmentu trgovačkih društava i obrtnika prepolovljen u odnosu na inicijalni te iznosi cca 33% portfelja u tom segmentu korisnika.

U izradi projekcija uzeta su u obzir obrazloženja koja je dala Uprave Banke.

## 4. VREDNOVANJE - PROCJENA VRIJEDNOSTI

### 4.1. Odabir metode procjene fer vrijednosti dionice

Modelima procjene utvrđuje se intrinzična (stvarna tj. realna) vrijednost poslovnih subjekata. Intrinzična se vrijednost može razlikovati od knjigovodstvene ili sadašnje tržišne vrijednosti. Ona predstavlja stvarnu vrijednost društva i u obzir uzima njegovo cjelokupno poslovanje, uključujući materijalnu i nematerijalnu imovinu, poslovni model, poziciju na tržištu, očekivanja, rizike, trošak kapitala i drugo. Intrinzična se vrijednost može definirati i kao procjena vrijednosti od strane osobe koja ima potpuni pregled i razumijevanje svih karakteristika društva. S obzirom na cijeli niz subjektivno procijenjenih parametara izračun intrinzične vrijednosti razlikovat će se ovisno o procjenitelju i modelu koji se koristi.

Modeli procjene vrijednosti mogu se podijeliti u dvije osnovne skupine - modeli procjene vrijednosti koji uzimaju u obzir vrijednost drugih društava i imovine te oni koji u obzir ne uzimaju vrijednost drugih poduzeća.

Kod modela procjene vrijednosti koji u obzir ne uzimaju vrijednost drugih društava, intrinzična se vrijednost utvrđuje promatranjem fundamentalnih karakteristika samog društva (novčanih tokova, imovine, obveza, uvjeta financiranja i sl.), bez korištenja usporedivih podataka o drugim društvima. Najčešće korišteni modeli i metode procjene u ovoj kategoriji su prihodovna metoda na temelju diskontiranih novčanih budućih novčanih tokova (DCF metoda) kao dinamička metoda i metoda procjene vrijednosti neto aktive kao statička metoda procjene.

Kod modela procjene vrijednosti koji u obzir uzimaju vrijednost drugih društava procjena se vrši na temelju javno dostupnih ili ranije napravljenih procjena vrijednosti drugih društava i imovine. U ovu skupinu spadaju metode procjene vrijednosti korištenjem multiplikatora – analiza usporedivih transakcija. Pri procjeni vrijednosti putem metode multiplikatora usporedivih transakcija koriste se informacije vezane uz „nedavno“ zaključene transakcije preuzimanja sličnih poduzeća. Na taj način se procjenjuje vrijednost „mete“ (ciljnog društva) koje se planira preuzimati. Metoda multiplikatora usporedivih transakcija pretpostavlja da bi se društva unutar iste industrije u transakcijama s promjenom kontrole trebala prodavati po istim relativnim vrijednostima, mjerenim multiplikatorima na njihove financijske pokazatelje. Ključ kvalitetne primjene ove metode nalazi se u tome da se navedeni multiplikatori izračunavaju za slične transakcije iz iste industrije. U praksi se najčešće izračunavaju multiplikatori usporedivih transakcija za posljednjih 12 mjeseci.

Obzirom da u ovom slučaju nisu dostupni podaci o transakcijama kupnje i preuzimanja banaka sličnih karakteristika i veličine, metodu multiplikatora nije moguće primijeniti.

Uzevši u obzir dugogodišnje poslovanje Banke, očekivani nastavak poslovanja u budućnosti te ostvarene uspješne rezultate poslovanja, za procjenu vrijednosti vlasničkog udjela Banke (fer vrijednosti dionice)



odabrane su dvije najčešće korištene metode procjene vrijednosti koje ne uzimaju vrijednost drugih društava, i to:

- metoda diskontiranja novčanih tokova (eng. Discounted Cash Flow ili DCF metoda)
- metoda procjene vrijednosti neto aktive.

Dvije metode koje smo primijenili daju pogled na vrijednost vlasničkog kapitala, odnosno na vrijednost dionice, iz dvije različite perspektive.

Metoda diskontiranih novčanih tokova je dinamička metoda koja temelji procjenu vrijednosti na sposobnosti Banke da generira slobodne novčane tokove u budućnosti.

Metoda procjene vrijednosti neto aktive je statička metoda koja izračunava vrijednost Banke na temelju tržišne vrijednosti imovine i obveza Banke na dan vrednovanja.

Objee metode su teoretski razrađene, te u praksi i prema međunarodnim standardima, prihvaćene.

Osnovne pretpostavke korištene u DCF modelu detaljno su pojašnjene u točki 4.2., a u Dodatku A je pojašnjena metodologija izračuna primijenjenog kod DCF metode.

Osnovne pretpostavke na kojima se temelji procjena metodom neto vrijednosti aktive objašnjene su u točki 4.3.

Rezultati vrednovanja primjenom odabranih metoda i zaključak vrednovanja prezentirani su u točki 4.4.

## 4.2. Procjena vrijednosti primjenom DCF metode

---

### Ključne pretpostavke primijenjene kod DCF metode

Osnovna pretpostavka je da će Banka nastaviti poslovati kao samostalni subjekt, odnosno utjecaji potencijalnih poslovnih kombinacija (kao što su primjerice sinergije, bolja geografska pokrivenost, pristup većim klijentima uslijed povećanja veličine same Banke) nisu uzeti u obzir.

Uzevši u obzir pretpostavku poslovanja Banke u neograničenom razdoblju, slobodni novčani tok procjenjuje se za 5 godina unaprijed, a za zadnju godinu se uzima terminalna vrijednost.

Projicirano je poslovanje za razdoblje od pet godina, odnosno godine 2020., 2021., 2022., 2023. i 2024.

Projekcija poslovanja za 2020. godinu izrađena je uzimajući u obzir kretanje i ostvarene rezultate poslovanja za prvih 6 mjeseci prema financijskim izvješćima na dan 30.06.2020. godine.

Procijenjena vrijednost DCF metodom sastoji se od dva dijela:

- 1) sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tokova generiranih u inicijalnom projiciranom razdoblju (2020-2024), i
- 2) sadašnja vrijednost nakon projiciranog razdoblja nazvana neprekinutom, terminalnom ili rezidualnom vrijednošću.

Terminalna vrijednost predstavlja graničnu vrijednost koja odražava sav budući slobodni novčani tok nakon projiciranog razdoblja i vrlo je važna za analizu vrijednosti za dioničare jer je obično veća od vrijednosti kreirane u projiciranom razdoblju.

Izračun terminalne vrijednosti:

*Terminalna vrijednost = Slobodni novčani tok u TV / (ponderirani prosječni trošak kapitala – stopa stabilnog rasta)*

Diskontna stopa (WACC) procijenjena je na 9,69% dok predviđena stopa rasta nakon 2024. godine, koja je korištena za izračun terminalne vrijednosti, iznosi 1% godišnje. Prilikom izračuna diskontne stope pretpostavljena je bezrizična kamatna stopa od 1,81% i beta od 0,32.

Teoretska podloga i sam izračun terminalne vrijednosti i diskontne stope navedeni su u Dodatku A.

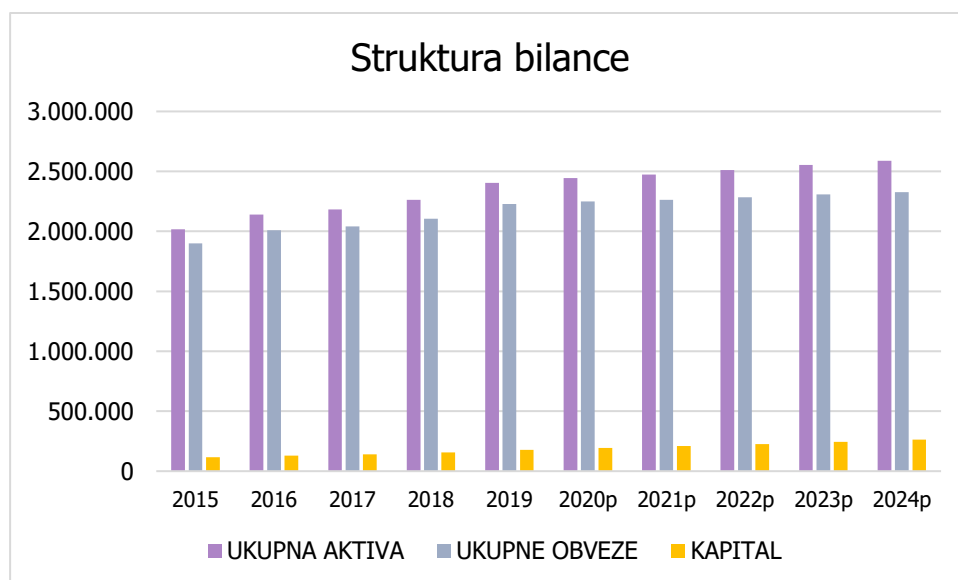
U nastavku se navode pretpostavke projiciranog kretanja bilance i računa dobiti i gubitka koje su korištene za projekciju poslovanja u razdoblju 2020-2024. Za pojedine pozicije povijesno ostvarena i projicirane veličine prikazane su grafikonima.

### **Pretpostavke vezane uz kretanje i strukturu bilančnih pozicija**

U razdoblju od 2015-2019 aktiva Banke kontinuirano rast po prosječnoj stopi 4,5% godišnje. U projiciranom razdoblju predviđeli smo blaži rast aktive od prosječno 1,5% godišnje, uvažavajući projekciju makroekonomskih kretanja i pretpostavku da će iste utjecati na smanjenje stope rasta kreditnog portfelja, kao najznačajnijeg i najvećeg dijela aktive, te će posljedično i rast aktive biti usporeniji.

U razdoblju od 2015-2019 obveze su također kontinuirano rasle po prosječnoj stopi 1,5% godišnje. Zbog gore navedenih razlog, projiciran je također blaži rast obveza po prosječnoj stopi 0,9% godišnje.

Rast kapitala je projiciran po prosječnoj stopi od 8% godišnje, a rast kapitala je rezultat zadržavanja dobiti u poslovanju.



### **Novčana sredstva**

U modelu je projiciran rast novčanih sredstava po prosječnoj stopi 3,6% godišnje. Isti je rezultat novčanog toka koji je izračunat na osnovu smanjenja/povećanja projiciranih bilančnih pozicija i projekcije računa dobiti i gubitka.

### **Vrijednosni papiri**

Ukupno stanje vrijednosnih papira koje je na dan 31.12.2019. iznosilo 532 mil. kuna, u projiciranom razdoblju je umanjeno na raspon od 515 do 530 mil. kuna radi očekivanog smanjenja prinosa zbog makroekonomskih kretanja, a što će rezultirati usmjeravanjem likvidnosti u ulaganje u druge oblike imovine kod kojih će biti moguće ostvariti veći prinos.

### **Ulaganje u dugotrajnu imovinu**

U projiciranom razdoblju nisu planirana značajnija ulaganja u dugotrajnu imovinu (CAPEX). Planirana ulaganja odnose se na izdatke za pokrivanje troškova održavanja dugotrajne imovine. U terminalnom razdoblju ulaganje u dugotrajnu materijalnu imovinu planirano je na razini amortizacije, što osigurava zamjenu postojeće imovine bez daljnjih povećanja, odnosno održavanje postojećih materijalnih resursa. Predviđanje kapitalnih izdataka na istoj razini ili na razini iznad amortizacije u razdoblju beskonačnosti znači minimalno očuvanje, odnosno povećanje iste razine kapitalne imovine.

### **Obvezna pričuva**

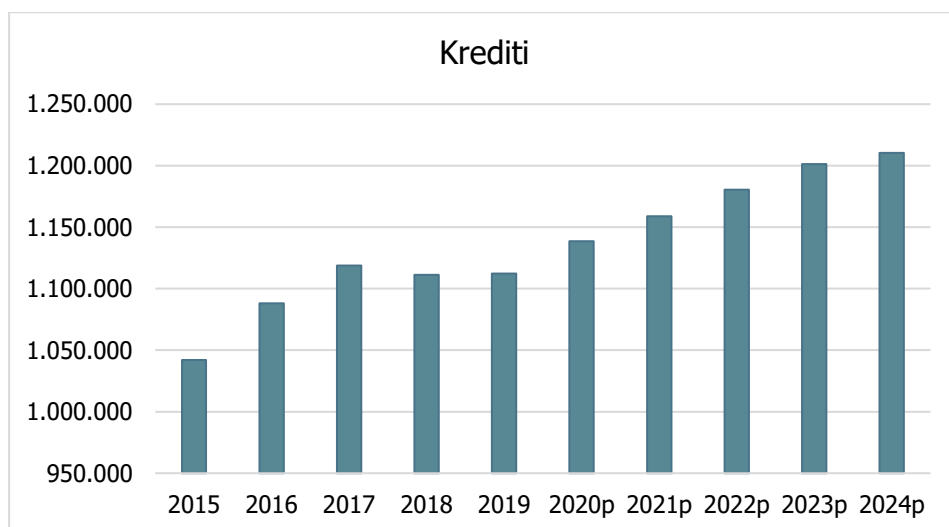
Banka je dužna prema odluci Hrvatske narodne banke (HNB) obračunavati obveznu pričuvu u iznosu od 12% prosječnog dnevnog stanja kunskih i deviznih izvora sredstava. Banka ne može za potrebe svakodnevnog poslovanja raspolagati iznosima izdvojenima u obveznu pričuvu. Kunski dio ovako obračunate obvezne pričuve uvećava se za 75% obračunate obvezne pričuve na izvore u stranim valutama. Na poseban račun kod HNB izdvaja se 70% kunskog dijela obvezne pričuve, dok se ostatak može održavati u odgovarajućoj likvidnoj imovini. Dio obračunate pričuve u stranoj valuti umanjuje se za 75% koji se pribraja obračunatom dijelu u kunama, dok se ostatak od 25% održava u stranim valutama. Na sredstva obvezne pričuve Hrvatska narodna banka ne plaća kamatu.

U projiciranom razdoblju planiran je rast obvezne pričuve u skladu sa rastom kunskih i deviznih izvora sredstava.

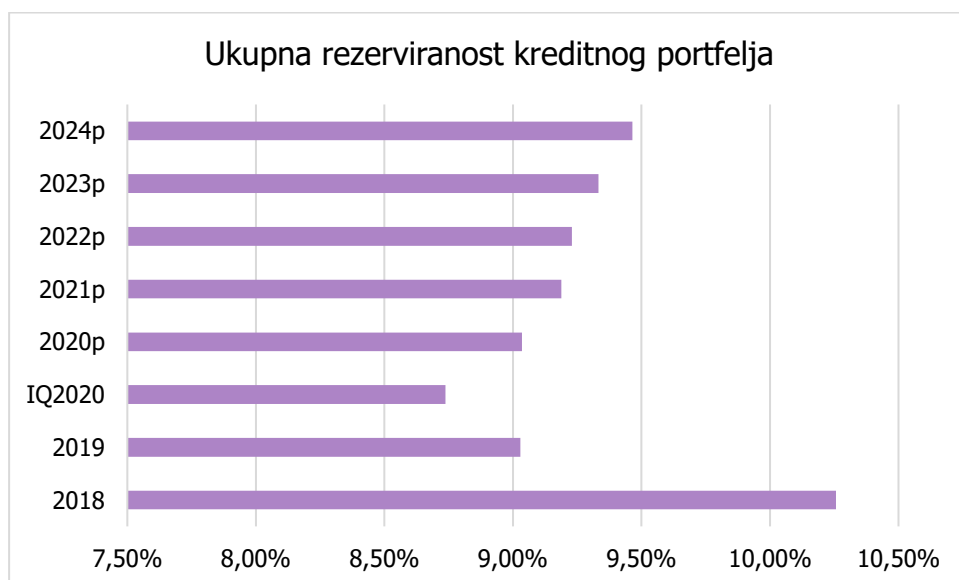
### **Kreditni klijentima**

Iz grafičkog prikaza kretanja kreditnog portfelja, vidljiv je „snažniji“ rast portfelja u razdoblju 2015-2017 u prosjeku 3,6% godišnje, nakon čega je vidljivo smanjenje i stagnacija u naredne dvije godine.

U našem modelu projicirali smo značajniji rast kredita pravnim osobama i blaži rast kredita fizičkim osobama. Ukupan rast portfelja planiran je po prosječnoj stopi od 1,7% godišnje. Mišljenja smo da će prognoze makroekonomskih kretanja utjecati na pad gospodarske aktivnosti slijedom čega nije za očekivati snažniji rast kredita.

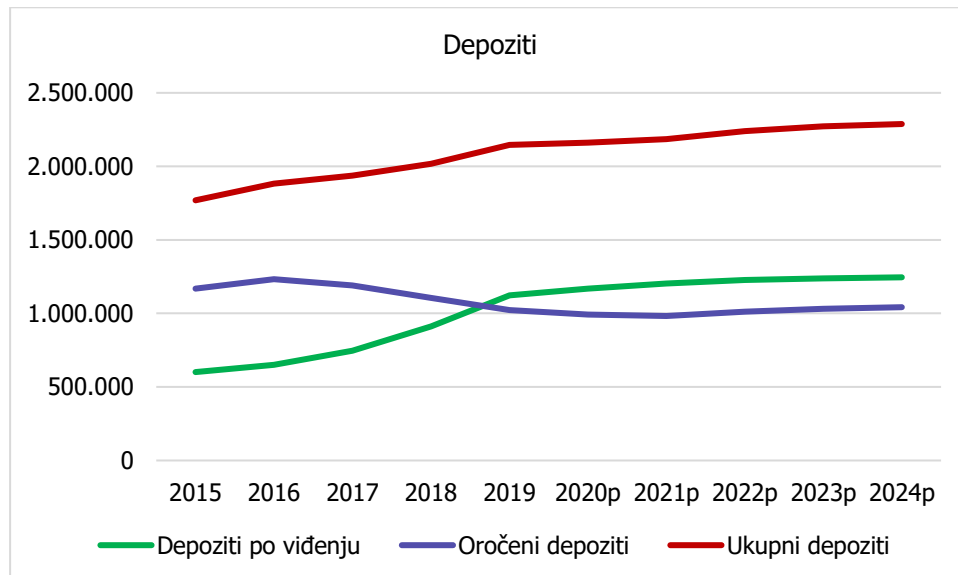


Također, izvršena je detaljna analiza kvalitete kreditnog portfelja po rizičnim skupinama, njihovom udjelu, postotku rezerviranja i drugim pokazateljima. Projekcija kretanja kreditnog portfelja temelji se na tim analizama odnosno rezultat je projekcije kretanja stanja pojedine rizične skupine, pri čemu je uključen i utjecaj Covid-19 pandemije na način da je smanjen udio prihodujućih kredita rizične skupine A i povećan udio neprihodujućih kredita rizičnih skupina BCDE uz povećanje postotka rezerviranja svake pojedine skupine i izdvajanje većih troškova rezerviranja u odnosu na 2019. godinu, kako je prikazano u slijedećem grafikonu:



## Depoziti

Iz grafičkog prikaza kretanja depozita vidljiv je kontinuirani pad oročenih depozita uz istovremeni rast depozita po viđenju u razdoblju 2015-2019. Ukupan iznos depozita kontinuirano raste. Ovi trendovi nastavljani su i projiciranom razdoblju 2020-2024:



## Hibridni instrumenti

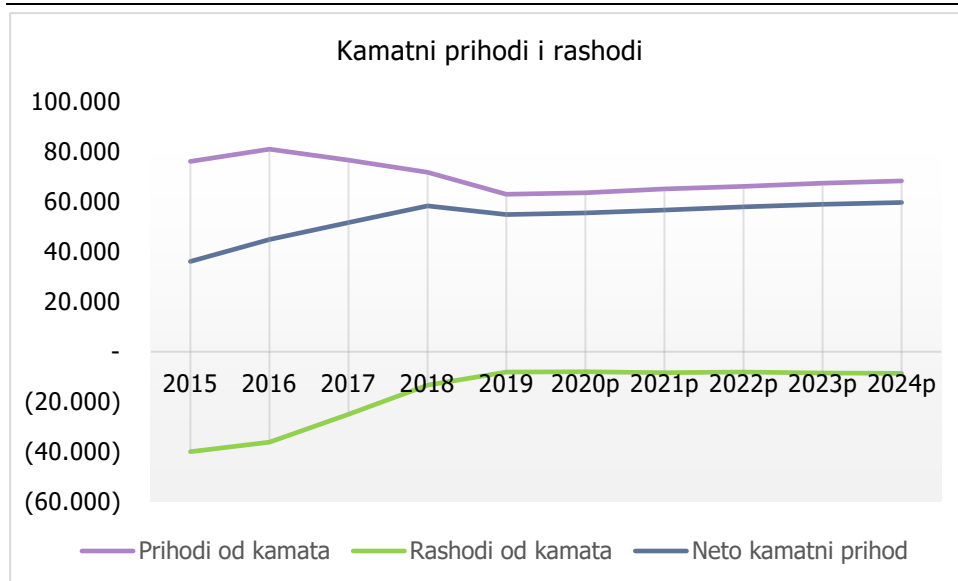
Hibridni instrumenti predstavljaju posebne instrumente investiranja u kapital, uloge bez mogućnosti isplate prije isteka ugovornog roka, osim zbog unosa u temeljni kapital odnosno zbog pretvaranja hibridnog instrumenta u dionice. Sukladno propisima HNB-a ovi instrumenti utječu na povećanje regulatornog kapitala Banke pri izračunu adekvatnosti kapitala. Stanje hibridnih instrumenata na dan 31.12.2019. iznosilo je 53.800 tisuća kuna i odnosilo se na 13 hibridnih instrumenata koji dospijevaju u periodu od travnja 2021. godine do svibnja 2023. godine.

U projiciranom razdoblju predviđeno je smanjivanje stanja hibridnih instrumenata u skladu sa dospijecom, a što je u skladu i sa strateškim planom Banke. Na kraju 2023. godine i nadalje, stanje hibridnih instrumenata je nula kuna.

## Pretpostavke uspješnosti poslovanja (račun dobiti i gubitka)

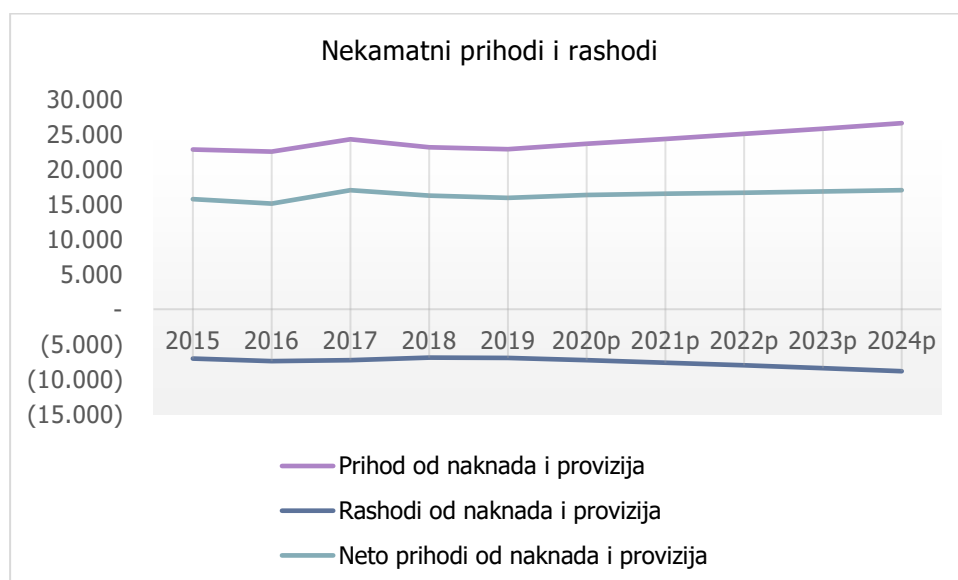
### Kamatni prihodi i rashodi

U projiciranom razdoblju kamatni prihodi i rashodi, te kamatna marža zadržani su u 2020. gotovo na istoj razini kao u 2019. godini, a u narednim godinama je projiciran blagi rast kamatnih prihoda te pad kamatnih rashoda zbog smanjenja hibridnih instrumenata.



### Nekamatni prihodi i rashodi

Neto prihodi od naknada i provizija su na stabilnoj razini od prosječno 15,9 mil. kuna, te su na toj razini uz blago povećanje projicirani i u razdoblju 2020-2024.



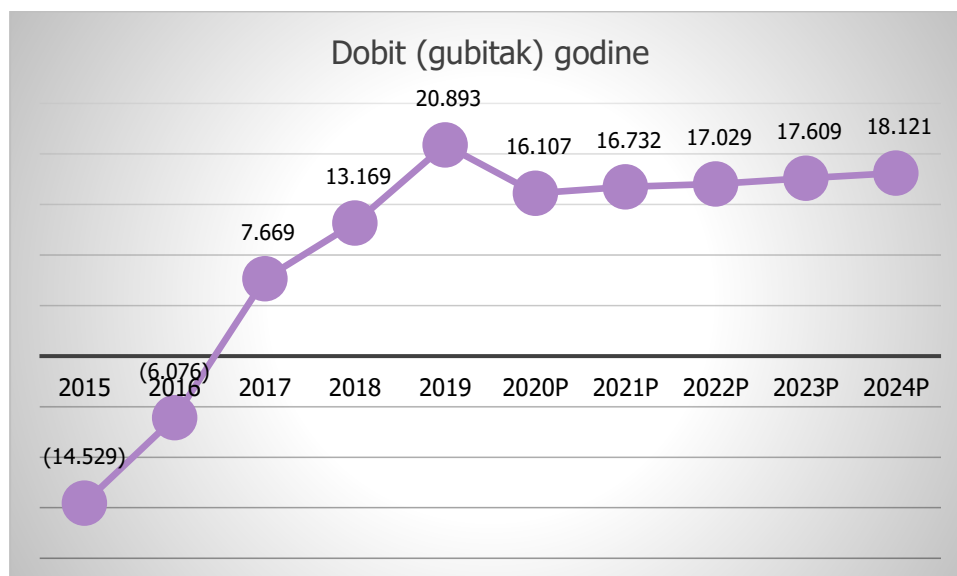
### Operativni troškovi (troškovi osoblja, amortizacija, administrativni troškovi)

Operativni troškovi u projekcijama su zadržani na istoj razini, budući da nisu planirana značajnija ulaganja u dugotrajnu imovinu, povećanje zaposlenih, kao ni povećanje ostalih administrativnih troškova.



### Projekcija neto dobiti

U skladu sa rezultatom od 8,77 miliona kuna neto dobiti u prvoj polovici 2020. godine, kao i očekivanjima i planovima Uprave Banke za 2020. godinu, neto dobit za 2020. godinu je projicirana u iznosu 16,11 miliona kuna, uz blago povećanje u narednim godinama.



Na projiciranu bruto dobit, primijenjena je trenutno važeća porezna stopa od 18%.

## Izračun vrijednosti prema DCF metodi

Nakon provedene povijesne analize poslovanja Banke, projicirano je buduće poslovanje odnosno projekcija financijskih izvještaja (RDG, bilanca, izvještaj o novčanom tijeku) za razdoblje 2020-2024 na kojima se procjena temelji, te je određena rezidualna ili terminalna vrijednost u razdoblju nakon projiciranog razdoblja.

Izračun slobodnog novčanog toka za vlasnike kapitala banke počinje od razine neto dobiti za koju se u primjeni DCF metode koristi naziv NOPLAT (skr. iz engl. Net operating profit less adjusted tax). Neto dobit uvećava se za amortizaciju kao nenovčani izdatak, promjene u radnom kapitalu +/-, te umanjuje za ulaganja u dugotrajnu imovinu (CAPEX). Tako izračunati slobodni novčani tok diskontira se primjenom diskontne stope odnosno stope ponderiranog troška kapitala (WACC). Terminalna vrijednost se također diskontira na sadašnju vrijednost.

Implicirana (procijenjena) vrijednost vlasničkog kapitala jednaka je zbroju diskontiranih slobodnih novčanih tokova u projiciranom razdoblju 2020-2024 i diskontirane terminalne vrijednosti.

Primjenom DCH metode, procijenjena vrijednost vlasničkog kapitala Banke iznosi 102.406 tisuća kuna.

U tablici DCF metoda, prikazanoj u nastavku, prezentirani su ključni parametri DCF modela koji smo primijenili kod procjene vlasničkog kapitala i fer vrijednosti dionice Banke.

### DCF METODA

DCF metoda						
HRK	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	TV
Poslovni prihodi	98.719	101.874	101.972	104.641	105.964	107.024
Rast poslovnih prihoda	(2,2%)	3,2%	0,1%	2,6%	1,3%	1,00%
<b>EBITDA</b>	<b>24.143</b>	<b>24.905</b>	<b>25.267</b>	<b>25.975</b>	<b>26.599</b>	<b>14.983</b>
EBITDA marža (%)	24,5%	24,4%	24,8%	24,8%	25,1%	14,0%
<b>EBIT</b>	<b>19.643</b>	<b>20.405</b>	<b>20.767</b>	<b>21.475</b>	<b>22.099</b>	<b>10.483</b>
EBIT marža (%)	19,9%	20,0%	20,4%	20,5%	20,9%	9,8%
<b>NOPLAT</b>	<b>16.107</b>	<b>16.732</b>	<b>17.029</b>	<b>17.609</b>	<b>18.121</b>	<b>8.596</b>
(+) Amortizacija	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
(+/-) Promjena u radnom kapitalu	(1.062)	(6.117)	210	(1.955)	(1.969)	(3.533)
(-) CAPEX	(4.428)	(1.087)	(1.361)	(1.518)	(1.667)	(4.500)
<b>Slobodni novčani tok (FCFE)</b>	<b>15.118</b>	<b>14.028</b>	<b>20.378</b>	<b>18.636</b>	<b>18.985</b>	<b>5.064</b>
Stabilna stopa rasta						1,00%
<b>Terminalna vrijednost</b>						<b>58.271</b>
Diskontirani slobodni novčani tok (FCFE)	13.782	11.659	15.440	12.873	11.956	36.696
Vremenski period	1	2	3	4	5	5
Diskontni faktor	1,097	1,203	1,320	1,448	1,588	1,588



Implicirana (procijenjena) vrijednost vlasničkog kapitala	
000 HRK	
WACC	9,69%
Stable growth rate	1,00%
<b>Implicirana (procijenjena) vrijednost vlasničkog kapitala</b>	<b>102.406</b>

Procijenjena fer vrijednost po dionici - DCF metoda				
	Broj	Procjena fer vrijednosti kn/dionica	Procjena vrijednosti dionice po seriji u kn	ZSE
KABA-R-A redovna	1.328.233	5,80	7.698.672	uvrštene na Burzu
KABA-R-B redovna	16.231.352	5,80	94.079.772	nisu uvrštene na Burzu
KABA-P-A povlaštena	10.824	57,96	627.378	uvrštene na Burzu
	17.570.409		102.405.822	

## Analiza osjetljivosti

Analiza osjetljivosti vlasničkog kapitala na različite diskontne stope i stope stabilnog rasta:

		STABILNA STOPA RASTA - %				
ANALIZA OSJETLJIVOSTI		0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%
Diskontna stopa (WACC)	8,19%	125.594	120.913	115.971	110.747	105.214
	8,69%	119.906	115.533	110.934	106.088	100.977
	9,19%	114.821	110.732	106.443	101.939	97.204
	<b>9,69%</b>	110.243	106.413	<b>102.406</b>	98.210	93.812
	10,19%	106.094	102.501	98.751	94.834	90.739
	10,69%	102.312	98.936	95.421	91.757	87.936
	11,19%	98.845	95.669	92.369	88.936	85.363
	11,69%	95.653	92.662	89.558	86.336	82.989

Analiza osjetljivosti cijene dionice (nominalne 10,00 HRK) na različite diskontne stope i stope stabilnog rasta:

		STABILNA STOPA RASTA - %				
ANALIZA OSJETLJIVOSTI		0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%
Diskontna stopa (WACC)	8,19%	7,11	6,84	6,56	6,27	5,96
	8,69%	6,79	6,54	6,28	6,00	5,72
	9,19%	6,50	6,27	6,02	5,77	5,50
	<b>9,69%</b>	6,24	6,02	<b>5,80</b>	5,56	5,31
	10,19%	6,00	5,80	5,59	5,37	5,14
	10,69%	5,79	5,60	5,40	5,19	4,98
	11,19%	5,59	5,41	5,23	5,03	4,83
	11,69%	5,41	5,24	5,07	4,89	4,70

#### 4.4. Metoda procjene vrijednosti neto aktive

Metoda procjene vrijednosti neto aktive ili metoda korigirane knjigovodstvene vrijednosti kapitala, predstavlja utvrđivanje realne vrijednosti pozicije aktive (imovine) i pasive (obveza) primjenom tržišnih elemenata kako bi se realno utvrdila razlika, odnosno višak imovine iznad obveza Banke koji čini vrijednost vlastitog kapitala Banke.

Metoda procjene vrijednosti neto aktive statička je metoda, budući da ne predviđa, izračunava i diskontira buduće novčane tokove. Međutim, metoda korigirane knjigovodstvene vrijednosti u samoj srži pretpostavlja efikasno funkcioniranje tržišta za klase imovine i obveza u strukturi bilance pretpostavljajući da je sadašnja vrijednost klase imovine uvjetovana budućim novčanim tokovima koje ta imovina može donijeti svojim vlasnicima.

U slučaju procjene vrijednosti banaka, prilagodbe se najčešće izvršavaju na poziciji kredita klijentima budući da zbog nedostatnih ispravaka vrijednosti (rezervacija za očekivane gubitke) ova pozicija često ne odražava njihovu sadašnju fer vrijednost. Korekcija pozicije vrijednosnih papira se obično rijetko provodi budući da se radi o likvidnim instrumentima za koje postoji uređeno tržište.

Uvažavajući činjenicu da je Banka u razdoblju 2015-2019 izvršila rezerviranja kreditnog portfelja u značajnom iznosu, te da se naša Procjena bazira na revizorskim izvješćima koja potvrđuju realno iskazano stanje neto kreditnog portfelja Banke, kao i sustav upravljanja rizicima koji ocjenjujemo primjerenim, nismo izvršili korekciju na poziciji kreditnog portfelja.

Prilikom primjene metode neto aktive, imovinu Banke na dan 30.06.2020. korigirali smo za iznos nematerijalne imovine budući da ista uobičajeno ne predstavlja utrživu imovinu. Također smo iskazanu vrijednost imovine preuzete u zamjenu za nenaplaćena potraživanja umanjili za 65% iz razloga što je iz povijesne analize vidljivo da ista nije značajnije smanjivana (unovčavana), a budući da vrijednost preuzete imovine ulazi u izračun ulaganja u dugotrajnu imovinu koji podliježe ograničenju/limitu koji je propisan od strane HNB-a, pretpostavili smo da će Banka kako ne bi bila izložena riziku od prekoračenja limita poduzeti aktivnosti za „brže” unovčenje preuzete imovine a što pretpostavlja postizanje niže vrijednosti u odnosu na vrijednost iskazanu u bilanci.

##### METODA NETO AKTIVE

HRK 000

na dan 30.06.2020.

Imovina 2.570.851

Obveze 2.385.022

NETO IMOVINA na dan 30.06.2020. 185.829

Prilagodba za nematerijalnu imovinu -151

Prilagodba za preuzetu imovinu -41.379

##### KORIGIRANA NETO IMOVINA

144.299

Procijenjena fer vrijednost po dionici - metoda procjene vrijednosti neto aktive				
	Broj	Procjena fer vrijednosti kn/dionica	Procjena vrijednosti dionice po seriji u kn	ZSE
KABA-R-A redovna	1.328.233	8,17	10.848.120	uvrštene na Burzu
KABA-R-B redovna	16.231.352	8,17	132.566.847	nisu uvrštene na Burzu
KABA-P-A povlaštena	10.824	81,75	884.862	uvrštene na Burzu
	17.570.409		144.299.830	

#### 4.5. Zaključak

Procjena fer vrijednosti dionica Banke izvršeno je korištenjem dviju metoda procjene koje su primjerene i uobičajeno se koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica, i to:

- a) metodom diskontiranog novčanog toka (DCF metoda)
- b) metodom procjene vrijednosti neto aktive

Metoda diskontiranih novčanih tokova relevantnija je metoda vrednovanja Banke jer odražava profitnu sposobnost Banke, odnosno predviđa, mjeri i svodi na sadašnju vrijednost novčane tokove iz budućnosti. Upravo je ostvarivanje slobodnih novčanih tokova bio jedan od ključnih problema poslovanja Banke u prošlosti te će sposobnost Banke da ostvari iste u budućnosti biti glavni kreator vrijednosti za dioničare. Iz navedenih razloga ovoj metodi je dodijeljen ponder od 70%.

Druga metoda koju smo primijenili je metoda procjene vrijednosti neto aktive. Ta statička metoda mjeri tržišnu vrijednost neto imovine te se uz određene dopune (troškove) može usporediti s likvidacijskom vrijednošću Banke. Iz same metode proizlazi da ona nije u direktnoj korelaciji sa budućom sposobnošću Banke da kreira vrijednost za dioničare. Iz tog razloga ovoj metodi je dan manji značaj odnosno dodijeljen niži ponder od 30%.

#### ZAKLJUČAK VREDNOVANJA

Procjenu fer vrijednosti dionice izdavatelja

KARLOVAČKA BANKA d.d. izvršili smo primjenjujući metodu diskontiranih budućih novčanih tokova ("DCF") i metodu procjene vrijednosti neto aktive.

Na osnovi DCF modela i neovisne procjene realne vrijednosti neto aktive, **fer vrijednost dionica izdavatelja KARLOVAČKA BANKA d.d. na dan 23.07.2020. godine procjenjujemo u iznosu:**

**6,51 HRK za redovne dionice** nominalne vrijednosti 10,00 HRK

**65,10 HRK za povlaštene dionice** nominalne vrijednosti 100,00 HRK

**SAŽETAK VREDNOVANJA FER VRIJEDNOSTI DIONICE - KARLOVAČKA BANKA d.d.  
na dan 23.07.2020. godine**

**a) Procjena fer vrijednosti redovnih dionica nominalne 10,00 HRK**

	Vrijednost	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda diskontiranih novčanih tokova	5,80	70%	4,06
Metoda procjene vrijednosti neto aktive	8,17	30%	2,45

**Procijenjena fer vrijednost dionice (HRK) - nominala 10,00 6,51**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost redovnih dionica po seriji (HRK)
KABA-R-A redovna	1.328.233	6,51	8.646.797
KABA-R-B redovna	16.231.352	6,51	105.666.102
	<b>17.559.585</b>		<b>114.312.898</b>

**b) Procjena fer vrijednosti povlaštenih dionica nominalne 100,00 HRK**

	Vrijednost	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda diskontiranih novčanih tokova	57,96	70%	40,57
Metoda procjene vrijednosti neto aktive	81,75	30%	24,53

**Procijenjena fer vrijednost povlaštene dionice (HRK) - nominala 100,00 65,10**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost povlaštenih dionica (HRK)
KABA-P-A povlaštena	<b>10.824</b>	65,10	<b>704.642</b>

**REKAPITULACIJA PROCIJENJENE FER VRIJEDNOSTI DIONICA PO SERIJI**

	Broj dionica	Procjena fer vrijednosti HRK/dionica	Procijenjena vrijednost dionica po seriji (HRK)
KABA-R-A redovna	1.328.233	6,51	8.646.797
KABA-R-B redovna	16.231.352	6,51	105.666.102
KABA-P-A povlaštena	10.824	65,10	704.642
	<b>17.570.409</b>		<b>115.017.541</b>

## IZJAVA PROCJENITELJA

Prema svom najboljem saznanju i uvjerenju izjavljujem, da

- su u Procjeni prikazani podaci i informacije provjereni u skladu sa mogućnostima te prikazani i upotrijebljeni u dobroj vjeri da su točni;
- su prikazane moje osobne analize, mišljenja i zaključci, koji su vezani samo uz pretpostavke i ograničavajuće okolnosti opisane u Procjeni;
- nemam nikakvih sadašnjih niti budućih interesa u odnosu na društvo koje je predmet Procjene i nemam, u nastavku navedenih, osobnih interesa te nisam pristrana glede osoba (fizičkih i pravnih) na koje se Procjena odnosi;
- naknada za uslugu procjene vrijednosti nije povezana sa unaprijed određenom ili ciljanom vrijednosti predmeta Procjene niti je povezana sa nastupom bilo kojeg poslovnog događaja, koji bi bio rezultat analize, mišljenja i zaključka ove Procjene;
- u postupku analize i procjene vrijednosti nije korištena stručna i druga pomoć od drugih osoba;
- su moje analize izrađene, a mišljenja i zaključci oblikovani, te izvješće sastavljeno u skladu s Međunarodnim standardima procjene vrijednosti ekonomskih oblika imovine.

Natalija Jambrečić mag.oec.

Stalni sudski vještak za računovodstvo,  
financije i bankarstvo  
Ovlašteni računovodstveni forenzičar

## DODATAK A – DCF MODEL

Osnovna pretpostavka i temelj DCF metode je da je vrijednost društva jednaka sadašnjoj vrijednosti slobodnih novčanih tokova uvećanoj za vrijednost imovine koja se ne koristi u poslovne svrhe (neoperativna imovina). Budući novčani tokovi svode se na sadašnju vrijednost primjenom diskontne stope koja predstavlja zahtijevanu stopu prinosa na vlasnički kapital.

Vrednovanje metodom diskontiranih novčanih tokova pretpostavlja sljedeće korake:

- predviđanje slobodnih novčanih tokova za vlasnike u eksplicitnom periodu predviđanja
- predviđanje novčanih tokova za vlasnike u periodu nakon eksplicitnog perioda predviđanja (terminalna vrijednost)
- izračun diskontne stope koja reflektira zahtijevanu stopu prinosa na vlasnički kapital, koja se temelji na bezrizičnoj stopi uvećanoj za premiju rizika
- izračun sadašnje vrijednosti novčanih tokova iz eksplicitnog razdoblja predviđanja, kao i izračun sadašnje vrijednosti konačne vrijednosti.
- prilagodbe za specifične karakteristike pojedine investicije. Kontrolni udio obično podrazumijeva premiju na procijenjenu vrijednost, dok manjinski udjeli obično impliciraju diskont na procijenjenu vrijednost. Nadalje, diskont na nelikvidnost dionice također se može primijeniti.

Slobodni novčani tok za vlasnike kapitala računa se na sljedeći način:

Dobit nakon poreza (neto dobit)

+ Amortizacija

+/- Promjene neto potreba za financiranjem

- Kapitalni izdaci (CAPEX – ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu)

= Slobodni novčani tok

Diskontna WACC (eng. *Weighted Average Cost of Capital*) se izračunava na sljedeći način:

$$\text{WACC} = k_e \times (E/(D+E)) + k_d \times (1-t) \times (D/(D+E))$$

$k_e$  = trošak kapitala

$E$  = vrijednost kapitala

$k_d$  = trošak duga

$D$  = kamatonosni dug

$t$  = stopa poreza na dobit

Trošak kapitala izračunava se na osnovu opće prihvaćenog modela - CAPM (Capital Asset Pricing Model) po slijedećoj formuli:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + SP$$

$R_f$  – nerizična stopa

$\beta$  - beta društva

$(R_m - R_f)$  - tržišna premija

SP (Size Premium) – dodatni rizik za društva koja su manje veličine

Nerizična kamatna stopa  $R_f$  izračunata je pomoću diferencije očekivane inflacije. Pretpostavili smo da je nerizična stopa u SAD-u (prinos na 10G USD Trezorske zapise) pouzdana mjera nerizične stope ulaganja ( $R_f$  USA = 2,72%) i korigirali smo ju za razliku inflacije između SAD-a i Hrvatske (očekivana inflacija u SAD-u 2,0% te očekivana inflacija u Hrvatskoj 1,10%). Pomoću ove metode izračunata je nerizična stopa koja iznosi 1,14% u Hrvatskoj (izvor: *Damodaran Online*).

Beta društva ( $\beta$ ) predstavlja mjeru sistemskog rizika i mjeri rizičnost pojedine dionice u odnosu na rizik tržišta. Postupak određivanja bete za društvo koje nije na burzi sastoji od dva koraka:

1. Pronalaženje "unleveraged" bete ( $\beta_{ul}$ , beta bez duga) poduzeća iz industrije, odnosno onih usporedivih sa stajališta rizika sa poduzećem čiju mjeru sistemskog rizika tražimo
2. Pretvaranje "unleveraged" bete u "leveraged" ( $\beta_l$ , beta s dugom) na način da se unleveraged beta množi sa postojećim D/E ili ciljanim „target“ D/E :

$$\beta_l = \beta_{ul} (1 + (1 - t)(D/E))$$

U izračunu je primijenjena "unleveraged" beta 0,20 za banke u regiji, izvor:

Date updated:	05.sij.20	
Created by:	<a href="mailto:Adamodar@stern.nyu.edu">Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu</a>	
What is this data?	Total Beta (beta for completely undiversified investor)	Western Europe
Home Page:	<a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>	
Data website:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>	
Companies in each industry:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>	
Variable definitions:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a>	

Premija tržišnog rizika (Equity Risk Premium; ERP ili  $R_m - R_f$ ) je stopa zahtijevanog povrata na ulaganje u pojedinačnu dionicu ili dioničko tržište u cjelini. Taj je povrat viši od bezrizične stope zbog toga jer investitor preuzima veći rizik. Premija tržišnog rizika za procjenu vrijednosti Banke od 11,51% odabrana je temeljem podataka iz baze podataka ERPS by Country Damodaran April 2020 (<http://www.damodaran.com>).

SP = premija na veličinu (Size Premium) primijenjena je na razini 5%

Izračun diskontne stope (WACC):

WACC		
Nerizična stopa (Rf)	1,81%	
Tržišna premija (ERP)	11,51%	ERPS by Country Damodoran April 2020
Beta industrije bez duga	0,20	
Stopa poreza na dobit	18%	
Ciljani D/E omjer	0,73	
Beta Društva	0,32	
SP premija	5,00%	
<b>WACC</b>	<b>9,69%</b>	

Izračun terminalne vrijednosti:

*Terminalna vrijednost = Slobodni novčani tok u TV / (ponderirani prosječni trošak kapitala – stopa stabilnog rasta)*

Diskontna stopa (WACC) procijenjena je na 9,69% dok predviđena stopa rasta nakon 2024. godine, koja je korištena za izračun terminalne vrijednosti, iznosi 1% godišnje. Prilikom izračuna diskontne stope pretpostavljena je bezrizična kamatna stopa od 1,81% i beta od 0,32.