

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
REPUBLIKE SRPSKE**



**Izvještaj
o stanju na tržištu hartija od vrijednosti
za 2022. godinu**

Banja Luka, maj 2023. godine

Adresa:	Banja Luka Vuka Karadžića 6
Telefon(i):	+387 51 218 356 +387 51 218 362 +387 51 212 199
Faks:	+387 51 218 361
e-mail:	kontakt@secrs.gov.ba
Web:	www.secrs.gov.ba

Izveštaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti

[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2022.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj%20o%20stanju%202022.pdf)

SADRŽAJ

UVOD	4
I NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR.....	5
II MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE.....	7
III PRIMARNO TRŽIŠTE	12
IV SEKUNDARNO TRŽIŠTE	17
1. Uvrštenje hartija od vrijednosti	17
2. Postupci odobravanja dokumenta o registraciji, skraćenog prospekta i obavještenja o hartijama od vrijednosti (prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu) ..	18
3. Berzanski pokazatelji	18
4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti	29
5. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata.....	33
6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme.....	34
7. Preuzimanje akcionarskih društava	35
V INVESTICIONI FONDOVI.....	38
1. Neto vrijednost imovine	39
2. Struktura imovine investicionih fondova.....	42

UVOD

Tržište kapitala usmjerava raspoloživa finansijska sredstva i ima značajan uticaj na razvoj privrede, poslovanje privrednih društava kao emitenata hartija od vrijednosti, kreiranje novih investicionih mogućnosti, te privlačenje novih i zadržavanje postojećih investitora. Počeci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj vezuju se za proces privatizacije i formiranje institucija tržišta kapitala, Komisije za hartije od vrijednosti 2000. godine, Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze hartija od vrijednosti 2001. godine. Prva transakcija na Banjalučkoj berzi obavljena je u martu 2002. godine. Malo tržište i neadekvatan razvoj privatizovanih preduzeća imali su opredjeljujući uticaj na stepen razvoja tržišta kapitala Republike Srpske.

Prema klasifikaciji FTSE Global Equity Index Series¹ tržište kapitala Republike Srpske nije klasifikovano. Međutim, tržište kapitala Republike Srpske u klasifikaciji tržišta najbliže pripada grupi tzv. rubnih tržišta (eng. frontier markets), u kojoj se nalaze tržišta Srbije, Hrvatske i Makedonije. Rubna tržišta predstavljaju grupu tržišta u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. Ova tržišta u osnovi karakteriše relativna otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguća veća ekonomska i politička nestabilnost, potencijalni veći dugoročni povrat i mala korelacija sa drugim tržištima kapitala.

¹ FTSE Global Equity Index Series pokriva preko 8.000 hartija od vrijednosti u 48 različitih zemalja i preko 98% svjetske tržišne kapitalizacije – pokriva svu imovinu i sektore relevantne za potrebe investitora u svijetu.

I **NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR**

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti², Zakon o investicionim fondovima³, Zakon o preuzimanju akcionarskih društava⁴, Zakon o faktoringu⁵, te dijelom i Zakon o privrednim društvima⁶ predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

Interni opšti akti, kojima se na cjelovit, sveobuhvatan i sistematičan način uređuje funkcionisanje i rad same Komisije su:

- Statut Komisije (koji sadrži i Etička pravila Komisije),
- Poslovnik o radu Komisije,
- Odluka o tarifi naknada, na koju saglasnost daje Vlada Republike Srpske.

Iz oblasti emisije hartija od vrijednosti primjenjuju se sljedeći akti koje je donijela Komisija u skladu sa zakonskim ovlašćenjima:

- Pravilnik o Registru emitenata hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude i
- Pravilnik o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva.

U dijelu koji se odnosi na poslovanje ovlašćenih učesnika (kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti), primjenjuju se sljedeći podzakonski akti:

- Pravilnik o trgovanju,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera,
- Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva,
- Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o obavljanju kastodi poslova,
- Pravilnik o načinu sprečavanja zloupotreba povlašćenih informacija,
- Pravilnik o postupcima koji se mogu smatrati manipulacijom i drugim oblicima zloupotrebe tržišta u cilju njihovog otkrivanja i sprečavanja,
- Pravilnik o davanju saglasnosti na sticanje kvalifikovanog učešća u kapitalu brokersko-dilerskog društva i

² „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13, 4/17, 63/21, 11/22 i 63/22.

³ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 92/06, 82/15, 94/19 i 64/22.

⁴ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 65/08, 92/09 i 59/13.

⁵ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 123/20.

⁶ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17 i 82/19.

- Pravilnik o registru kvalifikovanih investitora i odobravanju statusa kvalifikovanih investitora.

Propisi koji se odnose na poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima su:

- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o promociji investicionih fondova sa javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima i postupku za izdavanje dozvole za vršenje funkcije člana nadzornog odbora zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za obavljanje funkcije člana upravnog odbora društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za sticanje kvalifikovanog učešća u društvu za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice i načinu prenosa poslova upravljanja investicionim fondom na drugo društvo za upravljanje,
- Pravilnik o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o reorganizaciji zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik kojim se uređuje postupak, troškovi i rokovi likvidacije investicionih fondova,
- Pravilnik o udjelima otvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o trgovanju udjelima otvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje dozvole za osnivanje, sadržaju prospekta i zahtjeva za izmjenu prospekta otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za obavljanje osnovne i dodatnih djelatnosti i statusne promjene društva za upravljanje investicionim fondovima i društva za upravljanje alternativnim investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju zahtjeva i uslovima za izdavanje dozvole za osnivanje i upravljanje otvorenim alternativnim investicionim fondom i prijavi upisa u registar fondova,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala društva za upravljanje alternativnim investicionim fondovima,
- Pravilnik o vrstama alternativnih investicionih fondova sa privatnom ponudom,

- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine i obračunu neto vrijednosti imovine alternativnih investicionih fondova i
- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja alternativnih investicionih fondova, društva za upravljanje alternativnim investicionim fondovima i banke depozitara alternativnih investicionih fondova.

Propisi koji se odnose na poslovanje društava za faktoring su:

- Pravilnik o izdavanju saglasnosti za sticanje kvalifikovanog učešća u društvu za faktoring.
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja saglasnosti za obavljanje funkcije člana upravnog odbora i direktora društva za faktoring. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za obavljanje djelatnosti faktoringa.
- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještavanja društva za faktoring. Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja Registra društava za faktoring i poslovnih jedinica.
- Pravilnik o kriterijumima i načinu upravljanja rizicima društva za faktoring.

U skladu sa zakonskim ovlašćenjima doneseni su i sljedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o objavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Standardi korporativnog upravljanja i
- Smjernice za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike u nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti.

II MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE

Ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga Bosna i Hercegovina potpisala je sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service i Standard & Poor's⁷. Agencija Moody's Investors Service je 22. jula 2022. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima", dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 4. februara 2022. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima ".

⁷ Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://cbbh.ba/Content/Read/549>

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rejting	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
Datum	22.7.2022.	04.02.2022.
Aktivnost	Potvrđen rejting	Potvrđen rejting

Tabela 1. Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

S obzirom da agencije Moody's Investors Service i Standard & Poor's koriste različite oznake za rejting, u cilju boljeg sagledavanja kreditnog rejtinga, odnosno stanja u kojem se Bosna i Hercegovina nalazi, u nastavku je dat prikaz kreditnih rejtinga ovih agencija.

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratak opis kategorije rejtinga
INVESTICIONI NIVO		
Aaa	AAA	Najbolja kreditna sposobnost, minimalan kreditni rizik
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik
A1 A2 A3	A+ A A-	Srednjevisoka kreditna sposobnost, nizak kreditni rizik
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Srednja kreditna sposobnost, umjeren kreditni rizik
NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO		
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik
B1 B2 B3	B+ B B-	Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik
Ca C C	CC C SD D	Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot

Tabela 2. Uporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's⁸

Kreditni rejting B3, odnosno B koji su Bosni i Hercegovini odredile ove agencije ukazuje da Bosna i Hercegovina ima špekulativnu kreditnu sposobnost sa visokim kreditnim rizikom.

⁸ Isto

Država	Dugoročni rejting / Izgled	
	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Albanija	B1 / stabilan	B+ / stabilan
Bosna i Hercegovina	B3 / stabilan	B / stabilan
Bugarska	Baa1 / stabilan	BBB / stabilan
Crna Gora	B1 / stabilan	B / stabilan
Grčka	Ba3 / stabilan	BB+ / stabilan
Hrvatska	Baa2 / stabilan	BBB+ / stabilan
Mađarska	Baa2 / stabilan	BBB- / stabilan
Sjeverna Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunija	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
Slovenija	A3 / stabilan	AA- / stabilan
Srbija	Ba2 / stabilan	BB+ / stabilan

Tabela 3. Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja⁹

Rejting	Datum	Aktivnost
B3 / stabilni izgledi	22.07.2022.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	21.08.2020.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	16.02.2018.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	26.02.2016.	potvrđen rejting

Tabela 4. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service¹⁰

Rejting	Datum	Aktivnost
B / stabilni izgledi	04.02.2022.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	27.08.2021.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	28.08.2020.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	30.04.2020.	potvrđen rejting / izmijenjen izgled
B / pozitivni izgledi	28.02.2020.	potvrđen rejting
B / pozitivni izgledi	06.09.2019.	potvrđen rejting
B / pozitivni izgledi	08.03.2019.	potvrđen rejting / izmijenjen izgled
B / stabilni izgledi	07.09.2018.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	09.03.2018.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	08.09.2017.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	10.03.2017.	potvrđen rejting

Tabela 5. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's¹¹

Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na to da privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja.

Na osnovu podataka o ostvarenom redovnom prometu i tržišnoj kapitalizaciji, 2022. godina može se okarakterisati kao godina rasta aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske u odnosu na prethodnu godinu. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2022. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

⁹ Isto

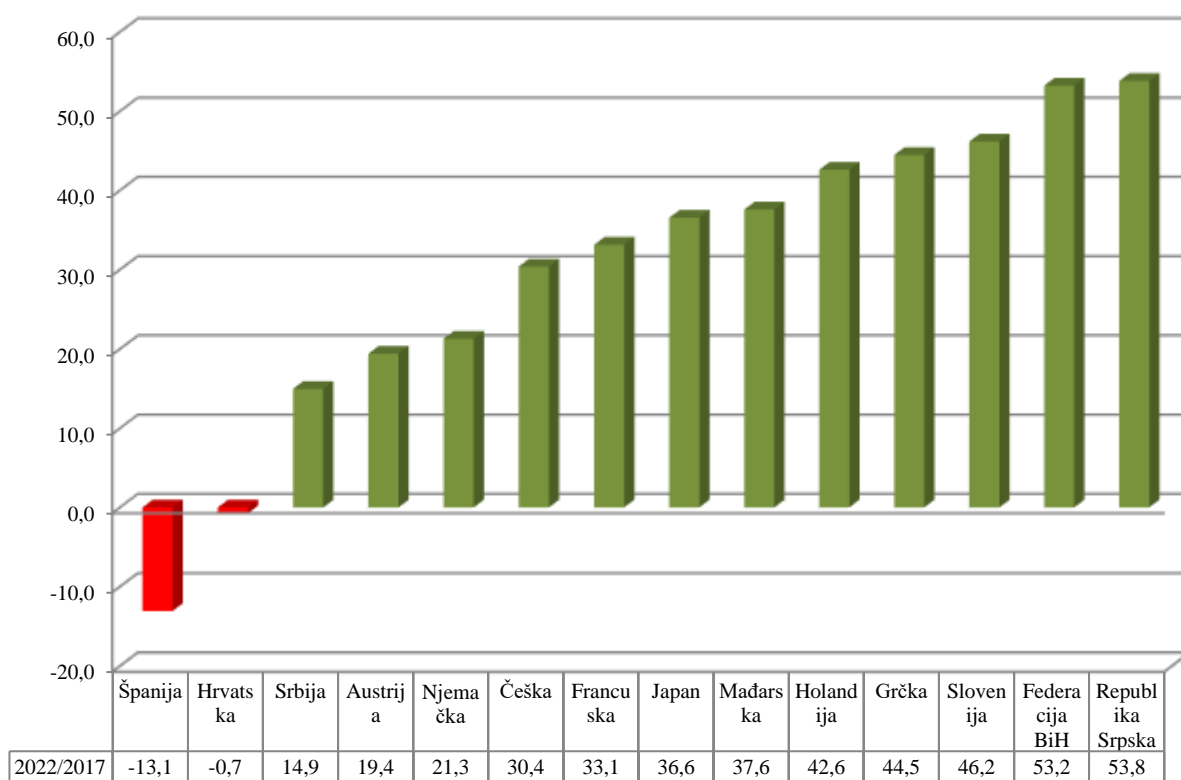
¹⁰ Isto

¹¹ Isto

U cilju uporednog ukazivanja na stanje na Banjalučkoj berzi, dati su podaci o kretanju tržišta nekoliko zemalja, a kao osnovni pokazatelji uzeti su najznačajniji indeksi sa ovih tržišta kapitala.

Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2017.- 2022.
Grčka	ASE	24,7	-23,6	49,5	-11,7	10,4	4,1	44,5
Federacija BiH	SASX-10	-18,5	11,5	29,0	-5,5	29,7	6,7	53,2
Srbija	BELEX15	5,9	-3,7	9,6	-6,6	9,6	0,5	14,9
Slovenija	SBI20	12,4	-0,3	15,2	-2,7	65,8	-29,8	46,2
Austrija	ATX	30,6	-19,0	15,0	-12,8	38,9	-19,0	19,4
Republika Srpska	BIRS	-0,6	4,1	9,3	-6,7	15,8	25,9	53,8
Hrvatska	Crobex	-7,6	-6,2	16,7	-13,8	19,6	-4,8	-0,7
Španija	MADX	7,6	-15,0	10,2	-15,4	7,1	-4,8	-13,1
Češka	PX	17,0	-8,2	12,8	-7,9	38,8	-15,7	30,4
Francuska	CAC 40	9,3	-11,0	26,4	-7,1	28,9	-9,5	33,1
Japan	NKY	19,1	-14,1	20,9	16,0	4,9	-9,3	36,6
Holandija	AEX	12,7	-10,4	23,9	3,3	28,0	-13,8	42,6
Mađarska	BUX	23,0	0,9	16,0	-8,6	20,5	-13,7	36,8
Njemačka	DAX	12,5	-18,1	25,2	3,5	15,4	-12,1	21,3

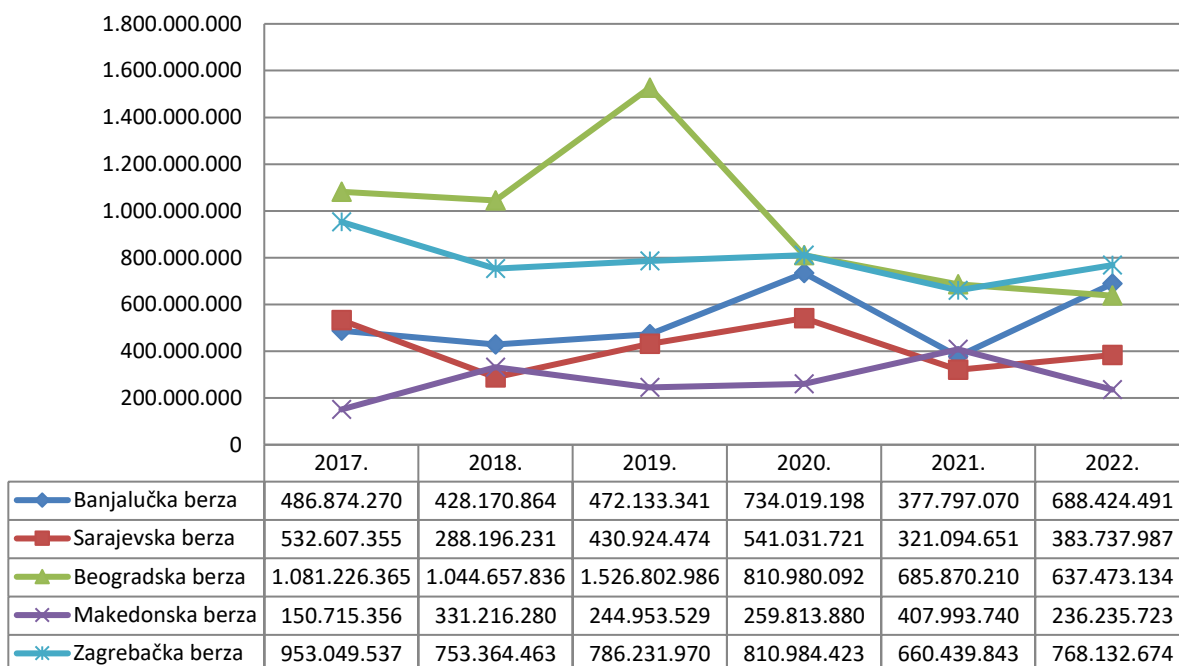
Tabela 6. Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2017 - 2022. godine



Slika 1. Prikaz promjena indeksa u periodu 2017 - 2022. godina (%)

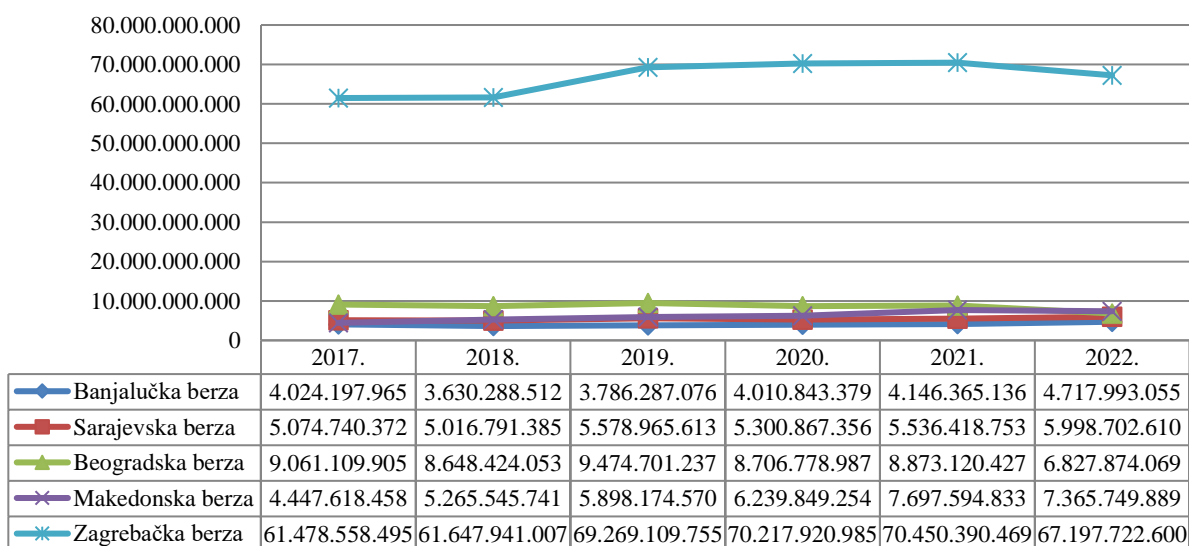
U 2022. godini kod samo četiri od posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa. Najveći rast indeksa bio je u Republici Srpskoj (25,9%), Federaciji BiH (6,7%), Grčkoj (10,4%) i Srbiji (0,5%). Berzanski indeksi u periodu od 2017. do 2022. godine na svim posmatranim tržištima, osim na tržištima Španije i Hrvatske bili su pozitivni, a posebno u

Republici Srpskoj (53,8%), Federaciji BiH (53,2%), Sloveniji (46,2%), Grčkoj (44,5%) i Holandiji (81%).



Slika 2. Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2017. - 2022. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjalučkoj berzi u periodu od 2017. do 2022. godine ima kretanje slično kretanju na Sarajevskoj berzi, s tim da je ukupno ostvareni promet na Banjalučkoj berzi veći od ukupno ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi, kao i prethodne godine.



Slika 3. Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2017. do 2022. godina (u KM)

Na tržištu kapitala Republike Srpske došlo je do rasta tržišne kapitalizacije u 2022. godini, što u našem regionu bilježi još samo tržište Federacije BiH. Razvijena tržišta u

svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope su tek u 2013. godini neznatno osjetila efekte oporavka privrede i blage pomake u razvoju svojih tržišta. Prema sadašnjim pokazateljima, neophodne su značajne strukturne promjene, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na efikasnost realnog sektora i kredibilitet pojedinačnih emitenata hartija od vrijednosti.

Stalnim zalaganjem institucija tržišta kapitala Republike Srpske, te pružanjem sveobuhvatnih informacija o poslovanju emitenata hartija od vrijednosti i investicionih fondova na jedinstvenom portalu tržišta kapitala Republike Srpske (www.blberza.com), tržište kapitala Republike Srpske je jedno od najorganizovanijih tržišta u regionu po pitanju dostupnosti informacija o tržištu, potrebnih investitorima za donošenje investicionih odluka. Značajne mogućnosti za poboljšanje stanja na tržištu u smislu informisanosti investitora nalaze se u povećanju kvaliteta informacija, naročito kroz adekvatan nadzor sadržaja izvještaja, pri čemu se naročito misli na izvještaje ovlašćenih revizora, ovlašćenih računovođa, ovlašćenih procjenitelja, licenciranih sudskih vještaka i stečajnih upravnika, o čemu je Komisija izvještavala institucije, organe i strukovna udruženja nadležna za njihov rad.

III PRIMARNO TRŽIŠTE

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja sredstava prodajom hartija od vrijednosti prvim imaćima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje.

Prema odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti¹², emisija hartija od vrijednosti javnom ponudom može se izvršiti:

1. **sa obavezom objavljivanja prospekta**, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica, pri čemu postoji obaveza emitenta da objavi prospekt, te
2. **bez obaveze objavljivanja prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te podnese prijavu za upis emisije u Registru emitenata, a u emisiji učestvuje ograničen broj investitora.

U slučaju da se postupak emisije odvija uz obavezu objavljivanja prospekta, emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje prospekta. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni, uz potpunost i urednost podnesene dokumentacije i elemente sadržane u odluci o emisiji sa aspekta ravnopravnosti akcionara i zaštite njihovih prava u pogledu informisanosti.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,
- b) ponudu koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Bosni i Hercegovini čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori,
- v) ponudu koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu,
- g) ponudu hartija od vrijednosti čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje 100.000 KM,

¹² „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 99/21, 14/22 i 81/22.

- d) ponudu sa ukupnom vrijednosti za hartije od vrijednosti koja je manja od 1.000.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) instrumenata tržišta novca,
- e) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- ž) hartije od vrijednosti koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene u postupku statusnih promjena društava, pod uslovom da za te hartije od vrijednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona kojim se uređuje poslovanje privrednih društava,
- z) akcije koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom,
- i) hartije od vrijednosti koje nudi ili će ponuditi emitent čije su hartije od vrijednosti uključene na berzu, odnosno drugo uređeno javno tržište ili društvo koje je povezano sa emitentom, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrijednosti, kao i razlozima i detaljima koji se odnose na ponudu.

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u određenom roku (sedam dana od dana donošenja odluke) obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te dostavi odluku i druge priloge. Emitent koji je emitovao vlasničke hartije od vrijednosti u skladu sa stavom 1. tačke a) do d) člana 60. Zakona, a kojim su propisane ove vrste emisija, dužan je da, najkasnije u roku od jedne godine od upisa tih hartija od vrijednosti u Registar emitenata kod Komisije, objavi prospekt.

Emitent koji je emitovao dužničke hartije od vrijednosti u skladu sa stavom 1. tačke a) do d) navedenog člana može da ih uvrsti na berzu ili drugo uređeno javno tržište samo pod uslovom da za tu vrstu i klasu hartija od vrijednosti objavi prospekt ili da ih uvrsti na poseban tržišni segment berze ili drugog uređenog javnog tržišta bez obaveze objavljivanja prospekta, pod uslovom da takvom tržišnom segmentu pristup za trgovanje imaju samo kvalifikovani investitori u smislu odredaba ovog zakona.

U ovom postupku Komisija cijeni da li su odluke donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta da dostavi obavještenje za ovakvu emisiju, te evidentira podatke o emisiji u Registru emitenata.

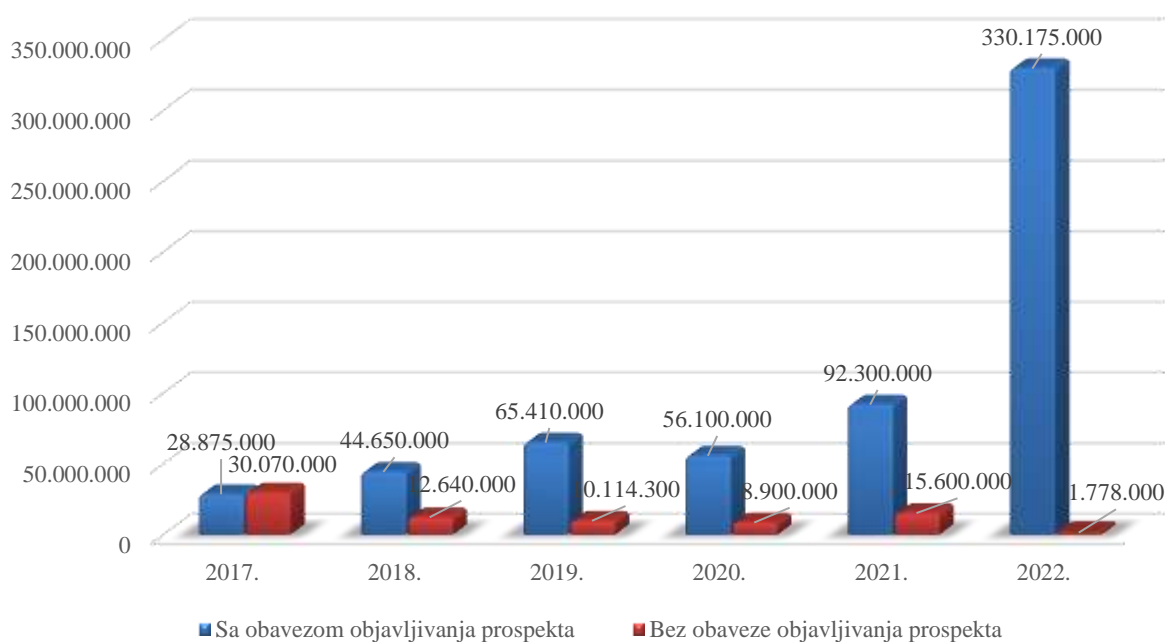
Vrsta emisije		Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
I Emisije sa obavezom objavljivanja prospekta		17	330.175.000
II Emisija bez obaveze objave prospekta:		8	46.606.792
1.	Ponuda koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM	1	1.778.000
2.	Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	5	11.930.000
3.	Smanjenje kapitala	2	32.898.792
Ukupno		25	376.781.792

Tabela 7. Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01. do 31.12.2022. godine

U toku 2022. godine obavljeno je ukupno 25 emisija, odnosno promjena na kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije.

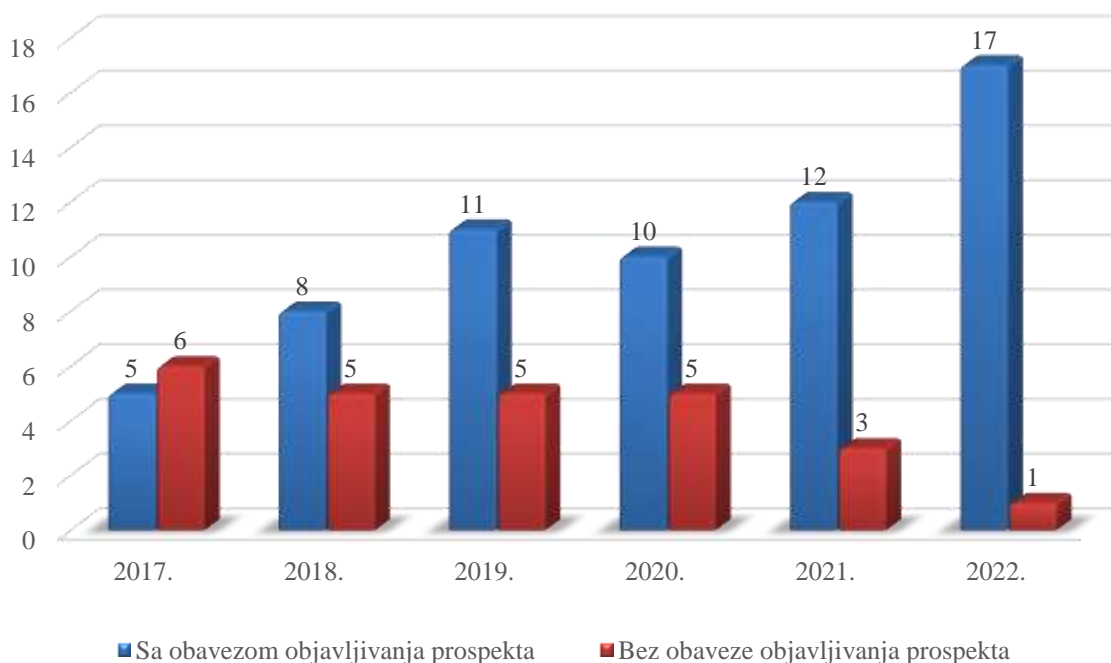
Godina	Sa obavezom objavljivanja prospekta		Bez obaveze objavljivanja prospekta ¹³	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2017.	5	28.875.000	6	30.070.000
2018.	8	44.650.000	5	12.640.000
2019.	11	65.410.000	5	10.114.300
2020.	10	56.100.000	5	8.900.000
2021.	12	92.300.000	3	15.600.000
2022.	17	330.175.000	1	1.778.000
Ukupno	63	617.510.000	25	79.102.300

Tabela 8. Obim emisija hartija od vrijednosti javnom ponudom po vrstama u periodu od 2017. do 31.12.2022. godine



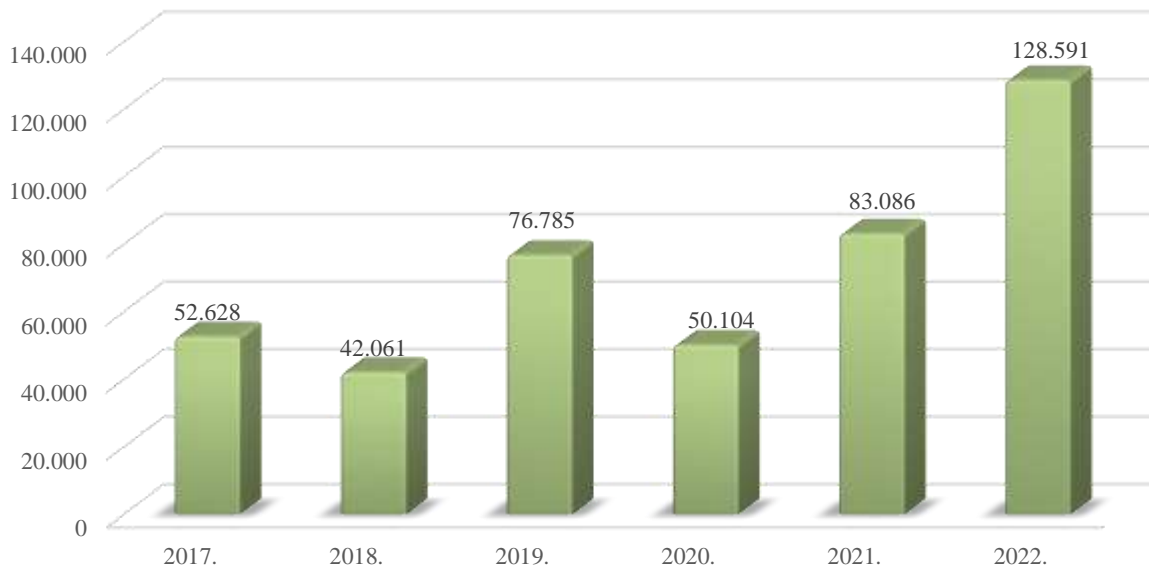
Slika 4. Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti od 2017. do 2022. godine

¹³ Pod ovim emisijama podrazumijevaju se emisije iz člana 60. stav 1) tačke a), b), v), g) i d) Zakona.



Slika 5. Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti javnom ponudom u periodu od 2017. do 2022. godine

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja 2022. godine iznose 1.632.670.186 KM¹⁴.



Slika 6. Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2017. godine do 31.12.2022. godine (u 000 KM)

¹⁴ Taj iznos se razlikuje u odnosu na ponuđeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisijonu premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane, te uz emisijoni gubitak, odnosno po prodajnim cijenama manjim od cijena po kojima su hartije emitovane.

Iznos prikupljenih novčanih sredstava u 2022. godini je 128.590.963,26 KM, dok je u 2021. godini prikupljeno ukupno 83.086.015 KM, što je povećanje za 54,8%.

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi ¹⁵		Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka	
	Broj	Iznos (u KM)	Broj	Iznos smanjenja (u KM)
2017.	2	11.488.981	3	17.285.752
2018.	2	9.363.362	3	20.338.590
2019.	1	1.930.000	5	35.365.544
2020.	3	1.900.000	3	21.141.500
2021.	1	430.000	4	5.043.693
2022.	5	11.930.000	2	46.502.792
Ukupno	14	37.042.343	20	145.677.871

Tabela 9. Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2017. do 2022. godine

Važna informacija za tržište kapitala odnosi se na činjenicu da je od 2017. godine do kraja 2022. godine, takođe prema trenutku upisa u Registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u 14 slučajeva, sa ukupnim iznosom od 37.042.343 KM (u 2022. godini taj postupak je obavilo pet društava i to u iznosu od 11.930.000 KM).

S druge strane, kod Komisije za hartije od vrijednosti je u 2022. godini registrovana su dva smanjenja osnovnog kapitala, i to u iznosu od 46.502.792 KM. U periodu od 2017. do 31.12.2022. godine registrovano je ukupno 20 postupaka smanjenja osnovnog kapitala, sa ukupnom vrijednošću smanjenja od 145.677.871 KM.

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija akcija ¹⁶
	Podjele	Spajanja			
2017.	-	-	-	-	-
2018.	-	-	1	-	-
2019.	-	1	-	-	1
2020.	-	-	-	-	-
2021.	1	-	-	2	-
2022.	-	-	-	-	-

Tabela 10. Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2017 - 2022. godine

Dalji razvoj tržišta kapitala, u smislu emisija hartija od vrijednosti i razvoja primarnog tržišta hartija od vrijednosti zavisi od sposobnosti menadžmenta i preduzetnika da, na adekvatan način, pripreme razvojne projekte, te od njihove volje da izvršavaju sopstvene obaveze u smislu korektnog odnosa sa svim zainteresovanim stranama za rad privrednog društva, kako bi stekli povjerenje investitora u njihove poštene namjere i iskrenu želju da obezbijede efikasnu zaštitu manjinskih akcionara.

¹⁵ Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

¹⁶ Pretvaranje prioritarnih u obične akcije.

IV SEKUNDARNO TRŽIŠTE

1. Uvrštenje hartija od vrijednosti

Hartije od vrijednosti na Banjalučkoj berzi uvrštavaju se na sljedeća organizovana tržišta:

- službeno berzansko tržište i
- slobodno tržište.

Službena berzanska tržišta su:

- vodeće tržište akcija - Lista A (eng. Prime Market)
- standardno tržište akcija - Lista B (eng. Standard Market)
- početno tržište akcija - Lista C (eng. Entry Market)
- tržište akcija zatvorenih investicionih fondova,
- tržište udjela otvorenih investicionih fondova,
- tržište obveznica,
- tržište hartija od vrijednosti emitenata iz EU - (EU Connect Market) i
- tržište ostalih hartija od vrijednosti,

Slobodno tržište sastoji se od tržišta:

- akcija,
- akcija zatvorenih investicionih fondova,
- udjela otvorenih investicionih fondova,
- obveznica,
- paketa akcija,
- hartija od vrijednosti emitenata koji kasne sa finansijskim izvještavanjem,
- hartija od vrijednosti emitenata koji se nalaze u stečajnom ili likvidacionom postupku i
- ostalih hartija od vrijednosti.

Kratkoročne hartije od vrijednosti uvrštavaju se na tržište novca, u skladu sa posebnim pravilima tržišta novca, koje donosi Banjalučka berza.

OPIS	31.12.2022.		01.01. - 31.12.2022.	
	Trgovanje	Suspendovano	Listirane	Delistirane
Službeno berzansko tržište	110	0	16	6
Akcije privrednih društava	26	-	-	-
Obveznice	84		16	6
Slobodno tržište	419	31	9	34
Akcije privrednih društava	387	30	1	28
Fondovi		1		
Obveznice	32		8	6
Tržište novca	2	0	6	4
Trezorski zapisi	2		6	4
Ukupno	531	31	31	44

Tabela 11. Hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berzi u 2022. godini

Na osnovu podataka u prethodnoj tabeli vidljivo je da je na dan 31.12.2022. godine na službenom tržištu Banjalučke berze listirano je 110 hartija od vrijednosti, od toga 26 akcija privrednih društava i 84 obveznice. Na slobodnom tržištu uvršteno je 419 hartija od vrijednosti, a većinu čine akcije privrednih društava (387). U 2022. godini delistirano je šest obveznica sa službenog berzanskog tržišta te 28 akcija i šest obveznica sa slobodnog tržišta.

U toku 2022. godine na službeno berzansko tržište uvršteno je 16 obveznica, dok je na slobodnom tržištu uvršteno osam obveznica i jedna akcija.

Za organizovanje javnih ponuda hartija od vrijednosti na Banjalučkoj berzi kreiraju se posebni segmenti primarnog tržišta:

- javna ponuda akcija,
- javna ponuda obveznica i
- javna ponuda kratkoročnih hartija od vrijednosti.

Vrsta javne emisije	Iznos (KM)	Učešće (%)
Javna ponuda akcija	6.343.660	1,19
Javna ponuda obveznica	333.474.700	62,70
Emisija trezorskih zapisa	192.058.366	36,11
Ukupno	531.876.726	100,00

Tabela 12. Iznos prikupljenih novčanih sredstava javnim emisijama na Banjalučkoj berzi u 2022. godini

U 2022. godini u javnim ponudama na Banjalučkoj berzi dominiraju javne ponude obveznica, što čini 62,7% ukupnog iznosa sredstava prikupljenih javnim ponudama.

2. Postupci odobravanja dokumenta o registraciji, skraćenog prospekta i obavještenja o hartijama od vrijednosti (prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu)

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti¹⁷ ustanovljena je obaveza emitentata da pripreme i odgovarajući prospekt za uvrštenje hartija od vrijednosti (dokument o registraciji hartija od vrijednosti), za svaku emisiju hartija od vrijednosti koja je obavljena u postupku povećanja osnovnog kapitala, bez obaveze objavljivanja prospekta (emisije iz člana 60. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti). Aktuelni propisi (Zakon o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti) zadržavaju istu obavezu, uz napomenu da u takvom postupku Komisija odobrava dokument o registraciji (ako se hartije emitenta uvrštavaju u berzanski sistem trgovanja) ili skraćeni prospekt i obavještenje o hartijama od vrijednosti ako se konkretna emisija uvrštava u berzanski sistem trgovanja.

Godine	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Prospekt za uvrštenje	5	3	-	5	1	-

Tabela 13. Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodatka prospekata u periodu od 2017 – 2022. godine

U 2022. godini nije bilo postupaka odobrenja prospekata za uvrštenje na službeno berzansko tržište pred Komisijom.

3. Berzanski pokazatelji

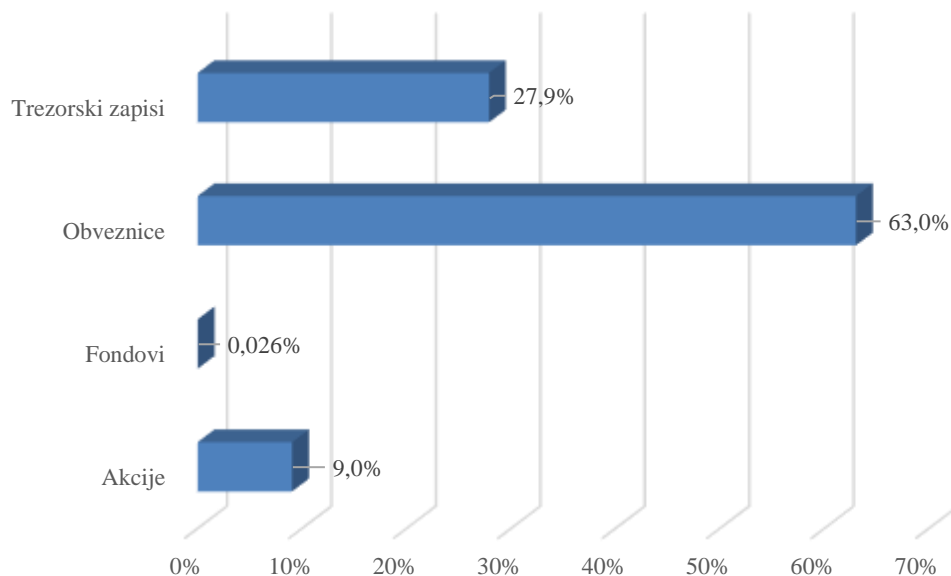
Ukupan promet na Banjalučkoj berzi (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u 2022. godini

¹⁷ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 99/21 i 14/22.

iznosio je 688.424.491 KM, što je 82,2% veće od ostvarenog ukupnog prometa u 2021. godini.

Ukupan promet	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Akcije/udjeli:						
- Redovan promet	17.213.171	32.427.412	40.865.902	44.135.227	44.746.868	34.302.504
- Blok posao	29.667.878	65.830.823	27.884.703	46.218.389	53.012.358	8.162.681
- Preuzimanje	741.878	112.689	114.623	20.435.170	2.047.692	13.624.464
- Aukcija za paket akcija	2.108.638	1.600.648	687.912	-	-	0
- Javna ponuda	-	2.177.273	7.000.000	1.835.577	712.938	6.343.660
Obveznice:						
- Redovan promet	41.876.240	67.462.080	45.472.441	56.726.007	59.634.704	78.458.116
- Blok posao	-	-	-	-	-	22.000.000
- Javna ponuda	251.718.000	238.589.500	310.117.440	308.959.249	97.605.042	333.474.700
Trezorski zapisi:						
- Redovni promet	399.074	-	-	19.424.321	4.992.950	-
- Javna ponuda	143.149.391	19.970.440	39.990.320	236.285.258	115.044.518	192.058.366
Ukupno	486.874.270	428.170.864	472.133.341	734.019.198	377.797.070	688.424.491

Tabela 14. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2017 – 2022. godina¹⁸

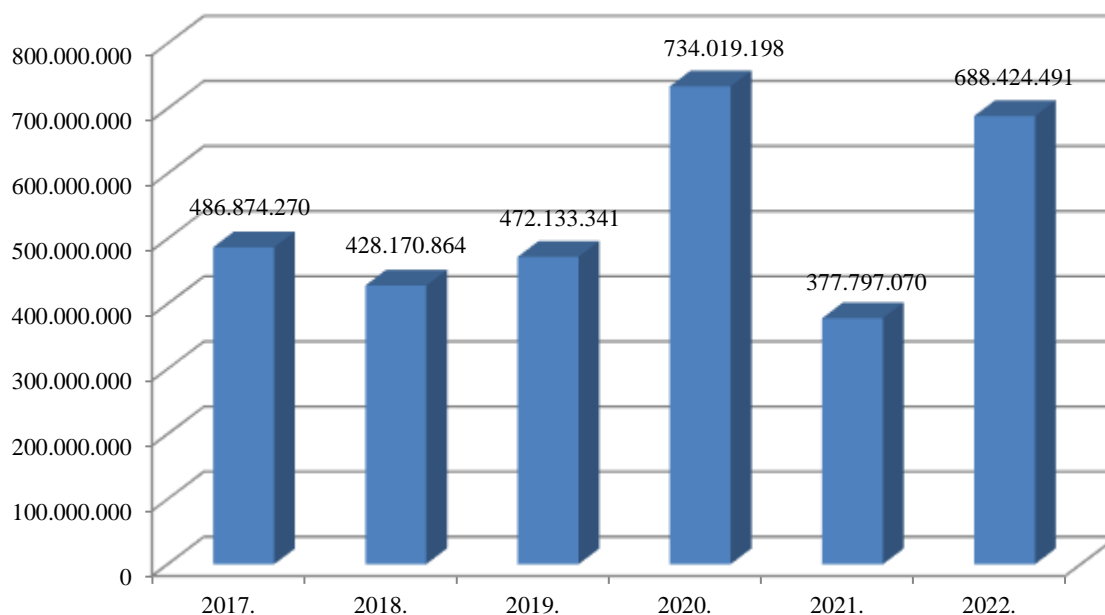


Slika 7. Struktura ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi u 2022. godini

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2022. godini u odnosu na prethodnu godinu došlo do smanjenja vrijednosti redovnog prometa akcijama (-23,3%) i porasta vrijednosti javnih ponuda akcija (789,8%) i obveznica (241,7%). Pored toga, u ovoj godini došlo je do povećanja vrijednosti redovnog prometa obveznicama (31,6%).

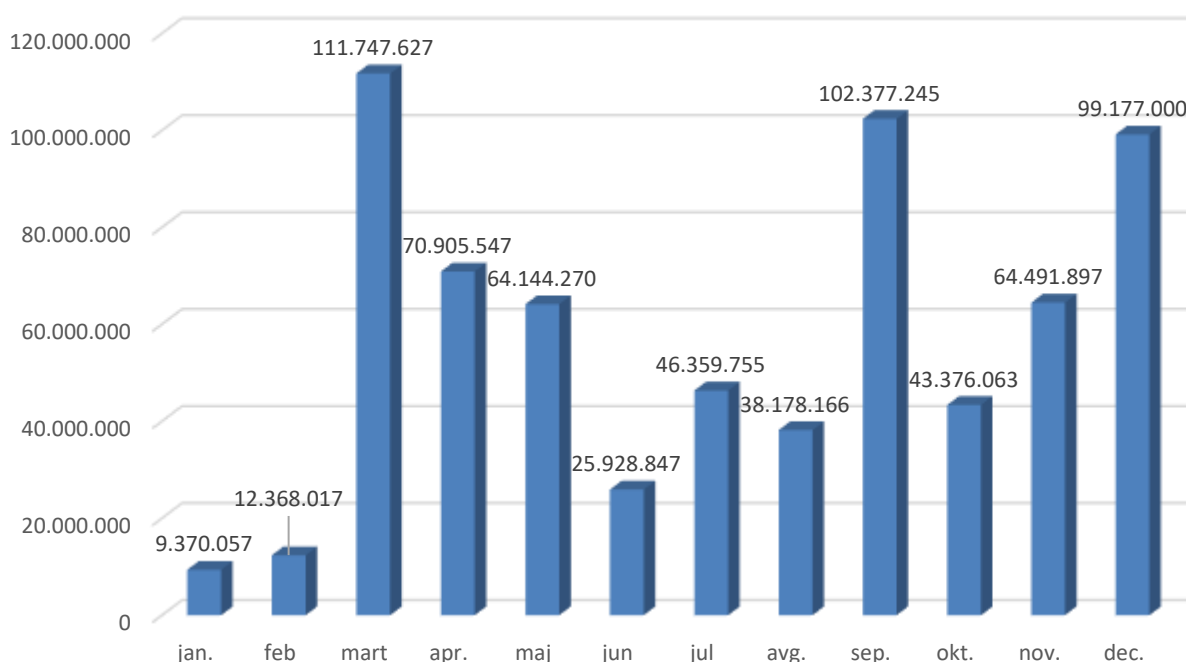
Javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2022. godini (76,3%), dok je promet obveznicama i trezorskim zapisima činio 90,9% ukupno ostvarenog prometa.

¹⁸ Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>



Slika 8. Ukupan promet na Banja lučkoj berzi u periodu 2017 - 2022. godine¹⁹

U 2022. godini došlo je do rasta **ukupnog prometa** na Banja lučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu za 82,2%. Promet u 2022. godini nalazi se blizu nivoa ostvarenog prometa iz 2020. godine koji je najviši ostvareni promet u posmatranom periodu.



Slika 9. Ukupan promet na Banja lučkoj berzi u 2022. godini, po mjesecima²⁰

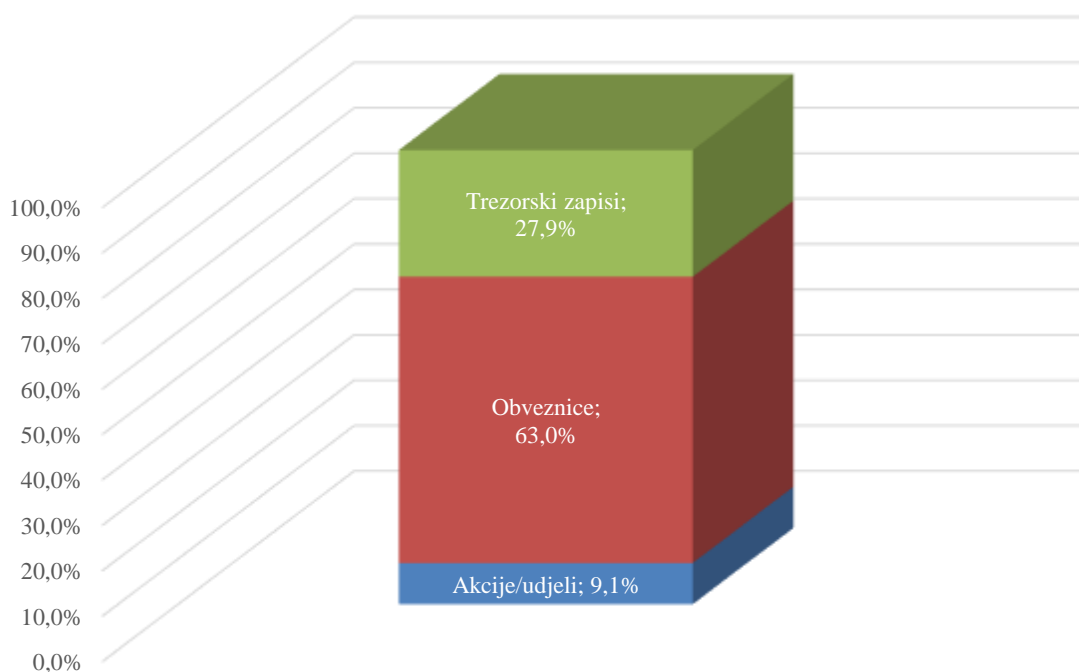
Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne i u 2022. godini a najveći promet ostvaren je u martu, septembru i decembru.

¹⁹ Isto

²⁰ Isto

Ukupan promet	Iznos	%
Akcije/udjeli:		9,07
- Redovan promet	34.302.504	4,98
- Blok posao	8.162.681	1,19
- Preuzimanje	13.624.464	1,98
- Aukcija za paket akcija	-	-
- Javna ponuda	6.343.660	0,92
Obveznice:		63,03
- Redovan promet	78.458.116	11,40
- Blok posao	22.000.000	3,20
- Javna ponuda	333.474.700	48,44
Trezorski zapisi:		27,9
- Redovni promet	-	-
- Javna ponuda	192.058.366	27,9
Ukupno	688.424.491	100

Tabela 15. Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2022. godini²¹



Slika 10. Struktura ukupnog ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2022. godini (%)

U strukturi ukupnog prometa u 2022. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 63,03%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu (51,4%).

Od ukupnog prometa u 2022. godini, 9,07% čini redovan promet akcijama i udjelima, što je pad za 65,9% u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 26,61%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 11,4%, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu za 27,8%, kada je ovo učešće iznosilo 15,78%. Javna ponuda trezorskih

²¹ Isto

zapisa čini 27,9% ukupnog prometa, što predstavlja smanjenje za 8,4% u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 30,45% ukupnog prometa.

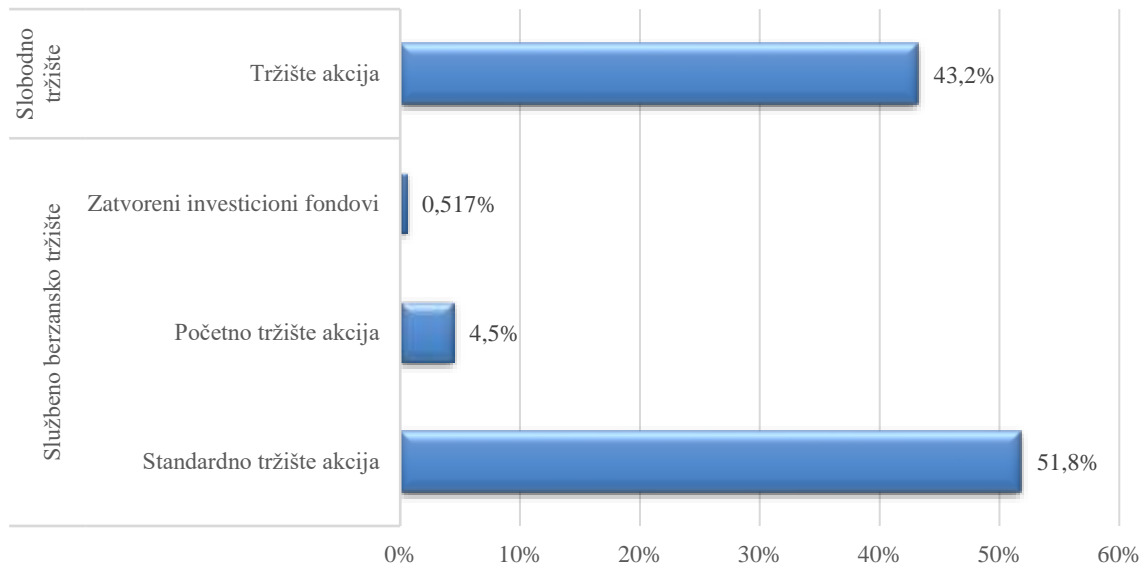
Hartije od vrijednosti	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi ²²	Redovan	Ostali poslovi	
Akcije	34.125.304	28.130.805	3.902	24	3.226.841.275
Fondovi	177.200	0	3	0	1.274.116
Obveznice	78.458.116	355.474.700	965	307	1.404.227.076
Trezorski zapisi	0	192.058.366	0	30	85.650.587
Ukupno	112.760.620	575.663.871	4.870	361	4.717.993.055
Ukupno	688.424.491		5.231		4.717.993.055

Tabela 16. Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2022. godini²³

Redovan promet na Banjalučkoj berzi u 2022. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 112.760.620 KM, što je za 3,1% više nego u 2021. godini.

Tokom 252 dana redovnog trgovanja u 2022. godini ukupno je zaključeno 4.870 transakcija, što je za 14,8% manje nego u 2021. godini. U prosjeku je zaključeno 19 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 23.154 KM.

Prosječan redovan dnevni promet akcijama na Banjalučkoj berzi u 2022. godini iznosio je 136.121 KM, što je za 22,1% manje u odnosu na prethodnu godinu.



Slika 11. Struktura redovnog prometa akcijama po segmentima tržišta u 2022. godini²⁴

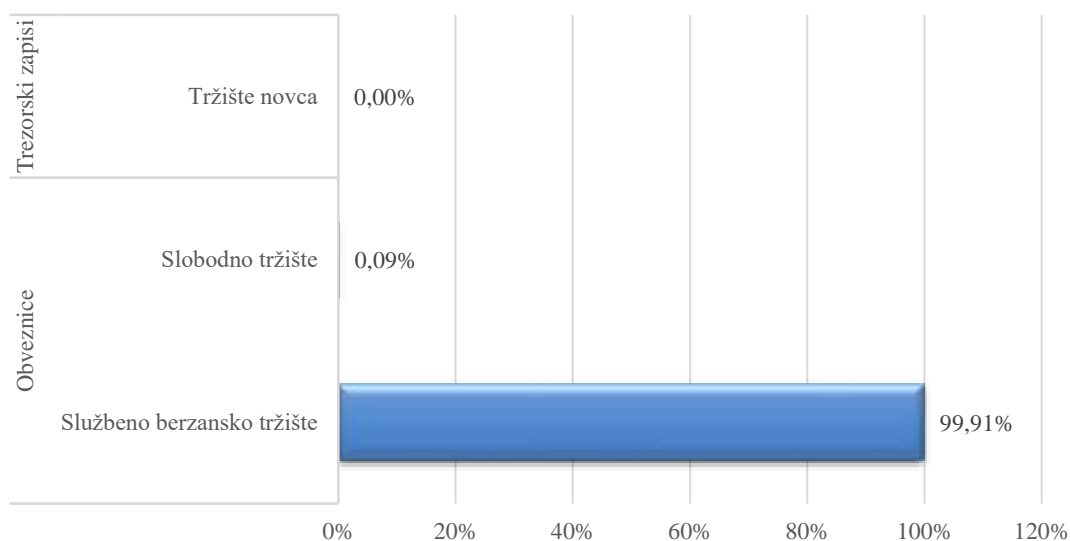
Najveći redovan promet akcijama u 2022. godini je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na službeno standardno tržište akcija (51,8%), zatim akcijama emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište (43,2%).

²² U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude.

²³ Isto

²⁴ Isto

U redovnom prometu obveznicama u 2022. godini ostvarena je vrijednost prometa od 78.458.116 KM, što je činilo 11,4% ukupnog i 69,6% redovnog prometa.



Slika 12. Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2022. godini²⁵

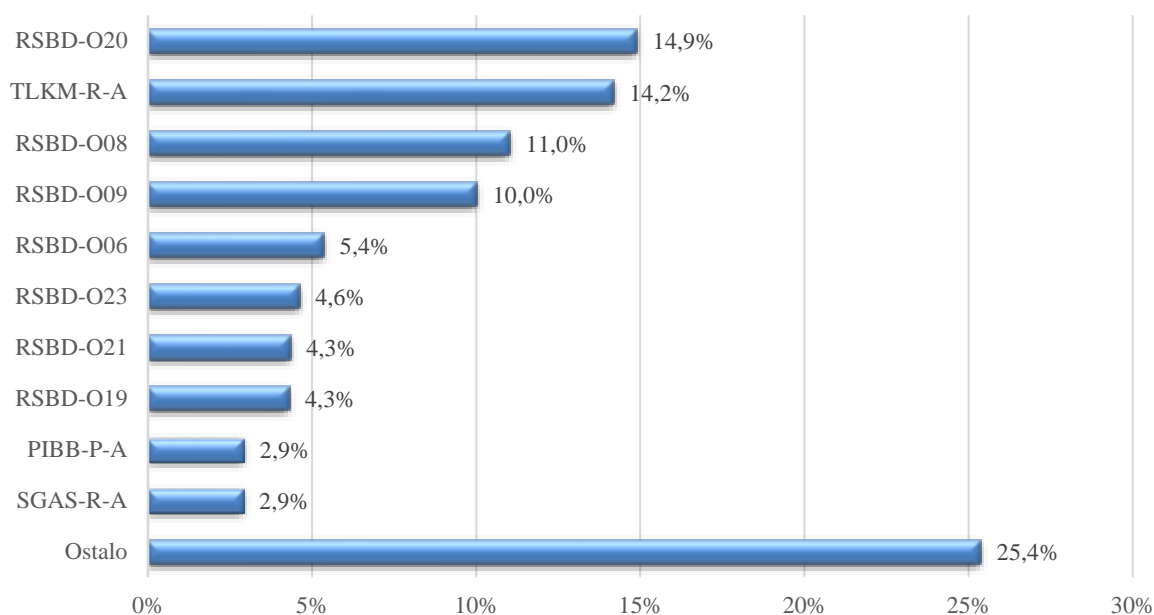
U 2022. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 11 blok poslova, četiri više nego prethodne godine, kada je zaključeno sedam blok posao. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 30.162.681 KM, što predstavlja 4,4% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (68,7% manje nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena 31.12.2022.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
RSBD-O20	Republika Srpska 3,20% 10/06/25	100,28	100,3211	8	16.803.781
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,62	1,4941	1.851	15.999.576
RSBD-O08	Republika Srpska 3% 31/01/23	100,07	100,2227	3	12.438.890
RSBD-O09	Republika Srpska 3,5% 06/02/24	101,59	101,9866	8	11.305.214
RSBD-O06	Republika Srpska 3,5% 03/11/22		100,8967	2	6.053.800
RSBD-O23	Republika Srpska 3,5% 04/12/30	104,15	104,1500	1	5.207.500
RSBD-O21	Republika Srpska 3,20% 10/07/25	101,21	101,2100	1	4.898.564
RSBD-O19	Republika Srpska 2% 16/04/25	97,14	97,1400	1	4.857.000
PIBB-P-A	Naša Banka a.d. Bijeljina	0,66	0,6600	4	3.300.000
SGAS-R-A	Sarajevo gas a.d. Istočno Sarajevo	0,9	0,6400	27	3.279.231
Ostalo				2.964	28.617.064
Ukupno				4.870	112.760.620

Tabela 17. Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2022. godini²⁶

²⁵ Isto

²⁶ Isto



Slika 13. Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2022. godini²⁷

U 2022. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno je 10 poslova po osnovu završenih **javnih ponuda za preuzimanje** u ukupnoj vrijednosti od 13.624.464 KM, što je činilo 2% ukupnog prometa. Pored toga, obavljene su 22 **javne ponude obveznica** ukupne vrijednosti 332.759.700 KM, što čini 48,3% ukupno ostvarenog prometa, te šest **javnih ponuda trezorskih zapisa** u vrijednosti 192.058.366 KM, što čini 27,9% ukupno ostvarenog prometa.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	162.628.003	1.410	101.606.391	1.097	264.234.394	2.507	19,58
Eurobroker a.d. Banja Luka	43.791.619	937	8.608.685	1.085	52.400.304	2.022	3,88
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	74.093.921	14			74.093.921	14	5,49
Ministarstvo finansija RS			488.964.046	164	488.964.046	164	36,23
Monet broker a.d. Banja Luka	56.829.971	1.241	61.377.109	1.569	118.207.080	2.810	8,76
Nova banka a.d. Banja Luka	257.601.982	838	5.214.877	714	262.816.859	1.552	19,47
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	79.854.531	781	9.028.920	592	88.883.451	1.373	6,59
Ukupno	674.800.027	5.221	674.800.027	5.221	1.349.600.055	10.442	100

Tabela 18. Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2022. godini²⁸

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2022. godini su²⁹:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (19,58%),
2. Nova banka a.d. Banja Luka (19,47%).
3. Monet broker a.d. Banja Luka (8,76%)

²⁷ Isto

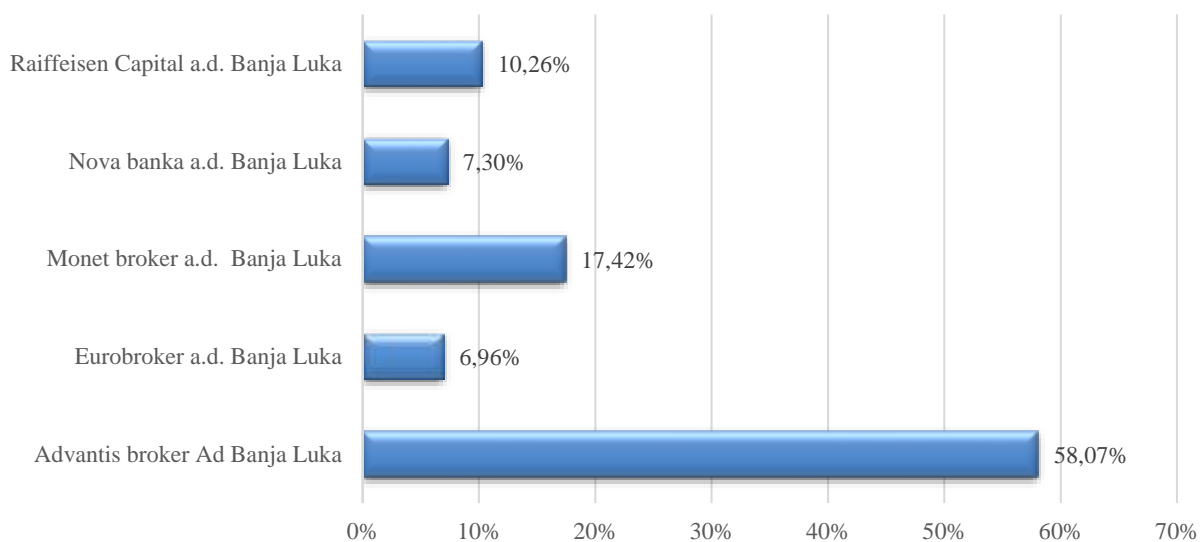
²⁸ Isto

²⁹ Ovdje su izuzeti Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa Republike Srpske i Ministarstvo finansija Republike Srpske.

Učešće berzanskih posrednika u **redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, razlikuje se u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih posrednika.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	62.840.702	1.205	68.116.169	940	130.956.871	2.145	58,07
Eurobroker a.d. Banja Luka	7.082.403	910	8.608.685	1.085	15.691.088	1.995	6,96
Monet broker a.d. Banja Luka	14.321.916	1.207	24.968.035	1.542	39.289.952	2.749	17,42
Nova banka a.d. Banja Luka	11.928.549	802	4.525.524	713	16.454.073	1.515	7,30
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	16.587.050	746	6.542.206	590	23.129.256	1.336	10,26
Ukupno	112.760.620	4.870	112.760.620	4.870	225.521.240	9.740	100

Tabela 19. Redovan promet po članovima Banjalučke berze u 2022. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)³⁰



Slika 14. Učešće berzanskih posrednika u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2022. godini³¹

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2022. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su³²:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (58,07%),
2. Monet broker a.d. Banja Luka (17,42%) i
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (10,26%).

Berzanski indeksi predstavljaju pokazatelje kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih društava koje ispunjavaju opšte uslove i kriterijume za uključivanje akcija.

³⁰ Isto

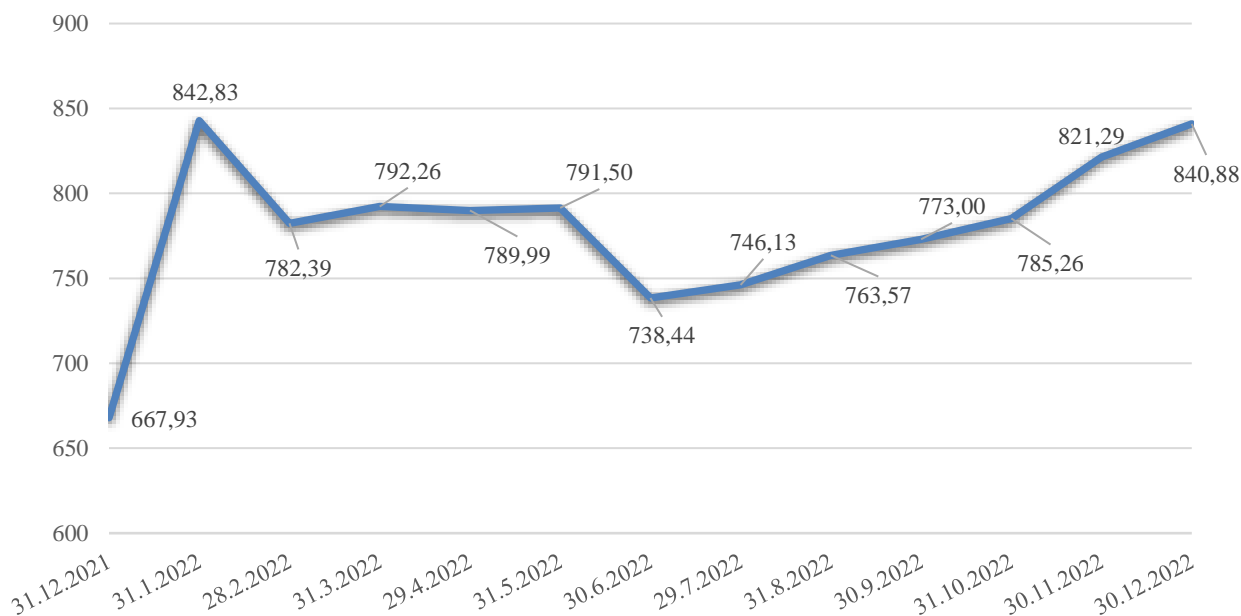
³¹ Isto

³² Ovdje su izuzeti Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa Republike Srpske i Ministarstvo finansija Republike Srpske.

Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS) formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.

Oznaka hov	Naziv emitenta	Cijena 31.12.2021.	Cijena 31.12.2022.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E ³³
ALPR-R-A	Alpro a.d. Vlasenica	0,35	0,34	-2,86%	23.525	4,12
BOKS-R-A	Boksit a.d. Milići	0,45	0,412	-8,44%	10.627	75,19
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,901	1,1	22,09%	23.007	8,57
DEST-R-A	Hemijska industrija Destilacija a.d. Teslić	0,232	0,36	55,17%	975.134	15,63
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,1	0,092	-8,00%	26.049	17,11
ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,24	0,34	41,67%	12.364	132,62
HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,236	0,29	22,88%	435.783	35,36
HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,324	0,315	-2,78%	16.384	13,87
HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,23	0,39	69,57%	1.176.284	36,88
RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,03	0,031	3,33%	23.297	21,68
RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,034	0,04	17,65%	19.867	29,52
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,42	1,62	14,08%	15.999.576	10,71

Tabela 20. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2022. godini³⁴



Slika 15. Mjesečno kretanje BIRS-a u 2022. godini

Berzanski indeks (BIRS) je u 2022. godini imao rast od 25,9% a njegova vrijednost na dan 31.12.2022. iznosila je 840,88 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 13.12.2022. godine (869,94 poena), a najnižu vrijednost je imao 4.1.2022. godine (658,37 poena).

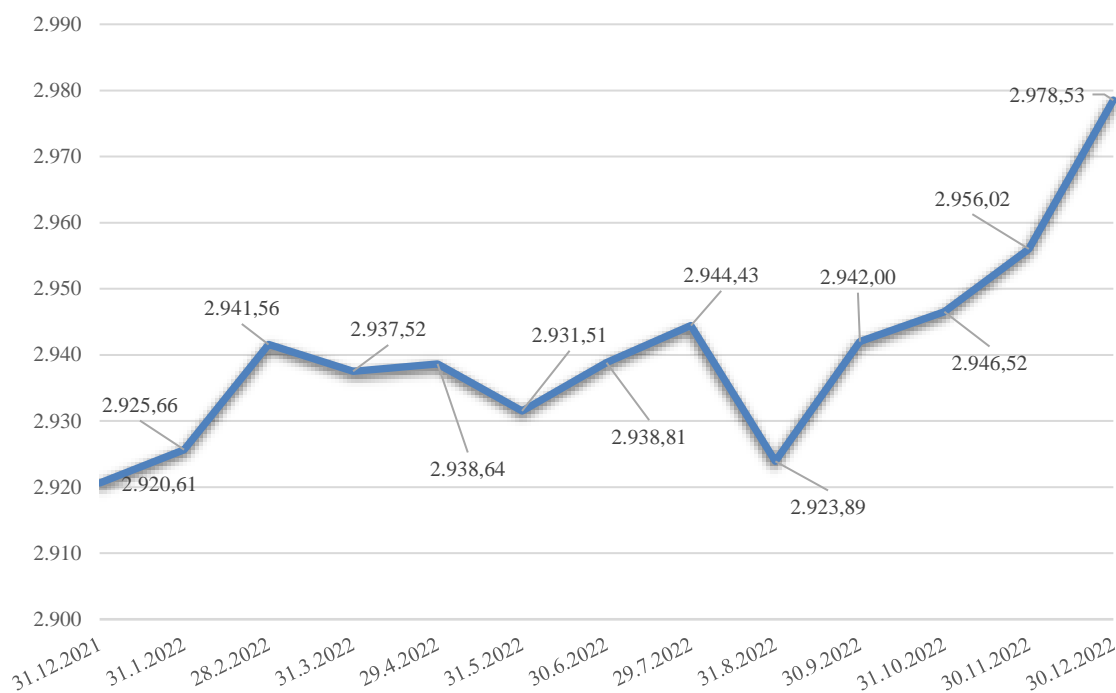
Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) određuje se za obveznice koje emituje Republika Srpska.

³³ Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu.

³⁴ Isto

Oznaka	Naziv	Cijena 31.12.2021.	Cijena 31.12.2022.	Promjena cijene	Promet
RSDS-O-I	Republika Srpska - dev. štednja 9	101,2	101,2	0,00%	1.293.877
RSRS-O-L	Republika Srpska - ratna šteta 12	97,7	97,3	-0,41%	612.477
RSRS-O-M	Republika Srpska - ratna šteta 13	96	97,2	1,25%	348.512

Tabela 21. Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2022. godini³⁵



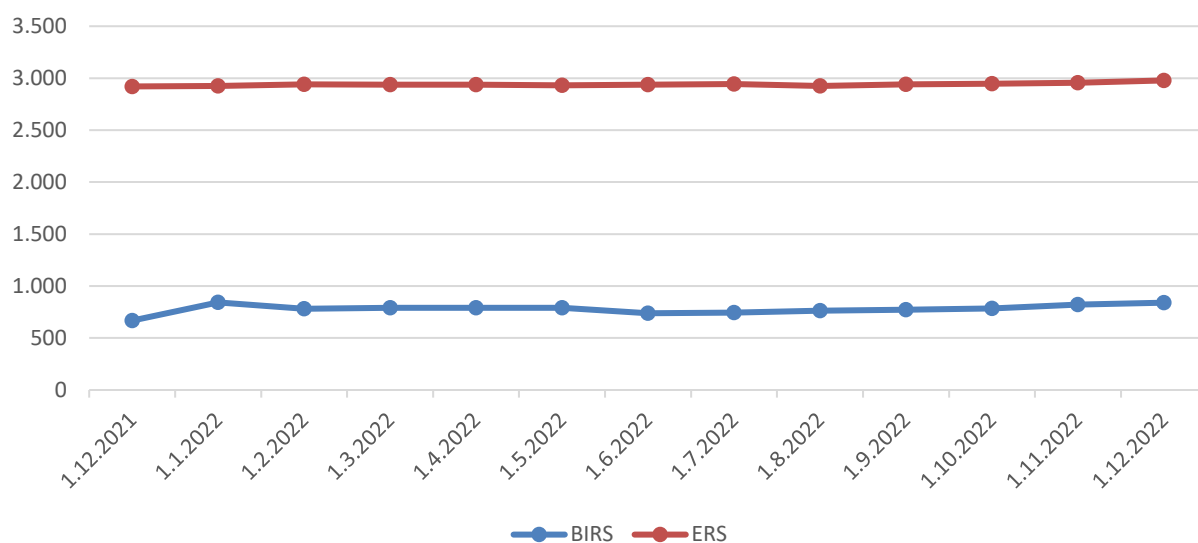
Slika 16. Mjesečno kretanje ORS -a u 2022. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2022. godini imao rast od 3% i 31.12.2022. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.978,53 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 4.1.2022. godine (2.921,28) a najvišu vrijednost ostvario je 30.12.2022. godine, kada je iznosio 2.978,53 poena.

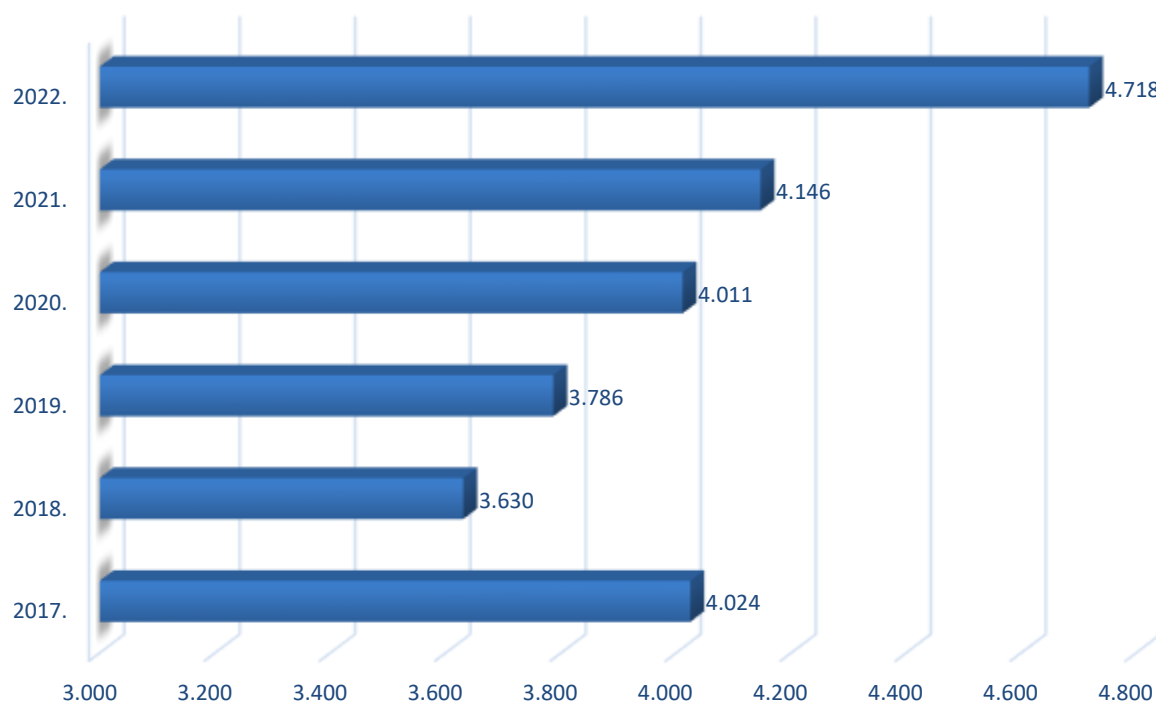
Dvije od tri obveznice koje ulaze u sastav ORS-a su u 2022. godini ostvarile rast cijena, a najveći rast cijena imale su obveznice Republika Srpska - izmirenje ratne štete 13 (1,25%).

³⁵ Isto



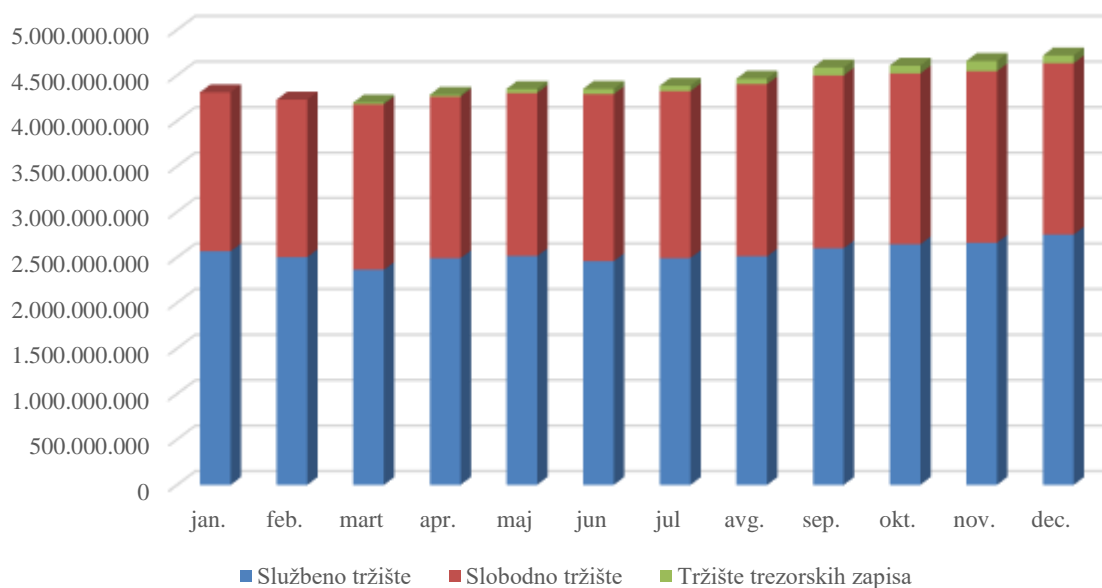
Slika 17. Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS i ORS u 2022. godini³⁶

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi na dan 31.12.2022. godine iznosila je 4.717.993.055 KM, što je za 13,8% više nego na kraju 2021. godine.



Slika 18. Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2017. do 2022. godine (u mil. KM)

³⁶ Isto



Slika 19. Prikaz tržišne kapitalizacije u 2022. godini, po mjesecima³⁷

Najveći udio u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji hartija od vrijednosti na Banjalučkoj berzi imaju akcije koje su uvrštene na službeno berzansko tržište.

4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti

Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti poslove jedinstvene evidencije o hartijama od vrijednosti, o vlasnicima hartija od vrijednosti, o pravima iz hartija od vrijednosti, o pravima trećih lica na hartijama od vrijednosti i titularima tih prava, kao i zabrane i ograničenja prenosa hartija od vrijednosti obavlja Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (u danjem tekstu: Centralni registar). Dakle, Centralni registar otvara i vodi račune vlasnika hartija od vrijednosti, emitenata, berzanskih posrednika i račune drugih članova Centralnog registra i njihovih klijenata, kastodi račune i račune za deponovanje hartija od vrijednosti. Istovremeno je klirinška kuća koja obavlja poslove obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti i novčanih obaveza i potraživanja nastalih po osnovu poslova sa hartijama od vrijednosti, zaključenih na berzi. Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti na osnovu drugih zakonom propisanih poslova.

Na dan 31.12.2022. godine berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka,
2. Eurobroker a.d. Banja Luka,
3. Monet broker a.d. Banja Luka,
4. Nova banka a.d. Banja Luka i
5. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka,

³⁷ Isto

Kastodi banke koje imaju status člana Centralnog registra su:

1. Nova banka a.d. Banja Luka,
2. Raiffeisen Bank d.d. BiH Sarajevo i
3. Unicredit Bank d.d. Mostar.

Centralni registar je, u skladu sa odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, dužan da formira garantni fond u cilju obezbjeđenja izvršenja obaveza iz poslova zaključenih na uređenom tržištu. Članovi Centralnog registra su u 2022. godini redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu.

Vrsta	Broj
Emisija po vrsti hartije:	
Akcije	18
Obveznice	26
Trezorski zapisi	5
Udjeli	1
Emisija po vrsti emitenta:	
Državna i lokalna administracija	18
Domaće finansijske organizacije	19
Privredna društva	13
Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:	
Prva emisija	-
Emisije po osnovu smanjenja kapitala	4
Emisije po osnovu povećanja kapitala	14
Emisije po ostalim osnovama	-

Tabela 22. Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2022. godini³⁸

Vrsta posla	Broj
Nasljeđivanje	1.719
Ugovor o poklonu	27
Ugovor o kupoprodaji	26
Odluka suda i drugih nadležnih organa	425
Preuzimanje	323
Prenos na otkupioaca	1.195
Ostalo	3.445
Ukupno	7.160

Tabela 23. Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2022. godini³⁹

³⁸ Izvor: Registar emitenata kod Komisije i Centralni registar hartija od vrijednosti.

³⁹ Isto

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Otvaranje vlasničkih računa (po zahtjevu)	186
Korekcija podataka o vlasnicima	1.121
Spajanje računa usljed korekcije podataka	141
Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu)	494
Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru)	178
Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.)	2.865
Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu)	256
Upis založnih prava	43
Upis promjene kod založnog prava	8
Brisanje založnih prava	23
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	10
Upis zabrane raspolaganja	36
Brisanje zabrane raspolaganja	35
Upis zabrane prava glasa	36
Brisanje zabrane prava glasa	30
Prijem u članstvo	0
Isključenje iz članstva	0
Prestanak članstva	0
Broj postupaka preuzimanja	15
Broj postupaka otkupioća	5

Tabela 24. Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2022. godini⁴⁰

OPIS	2020.	2021.	2022.
Emitenti	5	10	5
Vlasnički računi	287	524	429
Registrovane hartije: - akcije - obveznice/trezorski zapisi	49	47	50
Broj emitovanih novih hartija	115.578.658	180.462.848	246.710.445
Nominalna vrijednost novih hartija u KM	689.706.590	410.067.145	689.941.223
Emisija po osnovu povećanja kapitala	15	13	14
Emisija po osnovu smanjenja kapitala	5	5	4
Emisija po ostalim osnovama	1	1	0
Preuzimanja	11	5	15
Upis založnih prava	79	70	43
Brisanje založnih prava	69	56	23
Prodaja založenih hartija od strane CR	19	40	10
Upis zabrane raspolaganja	47	51	36
Brisanje zabrana raspolaganja	5	25	35

Tabela 25. Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2020. do 2022. godine

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti⁴¹ koji je stupio na snagu 01.01.2015. godine, Centralni registar vrši prenos hartija od vrijednosti i novca po principu „isporuka po plaćanju“ (eng. delivery versus payment - DVP) na dan t+2,

⁴⁰ Isto

⁴¹ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/14.

osim u vanrednim situacijama u skladu sa odredbama tog pravilnika. Ovim je skraćen period prenosa hartija od vrijednosti i novca po osnovu poslova zaključenih na berzi po obavljenoj transakciji hartijama od vrijednosti sa tri na dva dana.

Opis	2021.	2022.	Indeks
Broj transakcija	5.493	4.881	88,86
Vrijednost saldiranog prometa	162.588.355	163.147.690	100,34

Tabela 26. Podaci o saldiranom prometu u 2021. i 2022. godini⁴²

Vrijednost saldiranog prometa u 2022. godini je za 0,34% veća od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. S druge strane, broj saldiranih transakcija je za 11,14% manji u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	2021	2022.	Indeks
Broj saldiranih transakcija	5.485	4.877	88,92
Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija	21,43	19,35	90,29
Vrijednost saldiranog redovnog prometa	104.583.047	114.099.787	109,10
Prosječna dnevna vrij. saldiranog redovnog prometa	408.528	452.776	110,83

Tabela 27. Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2021. i 2022. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2022. godini iznosila je 114.099.787 KM što predstavlja povećanje za 9,1% u odnosu na 2021. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 452.776 KM, što je za 10,83% više nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 4.877 transakcija, što je za 11,08% manje u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti			Ukupno
	Akcije	Obveznice	Ostale hov	
Vrijednost saldiranog prometa	34.063.396	80.036.391	0	114.099.787
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	30%	70%	0%	100%
Indeks (2022. / 2021.)	76	134	0	109
Broj saldiranih hartija od vrijednosti	60.908.097	25.771.848	0	86.679.945
% od ukupnog broja saldiranih hov	70%	30%	0%	100%
Indeks (2022. / 2021.)	79	55	0	70
Broj saldiranih transakcija	3.905	972	0	4.877
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	80%	20%	0%	100%
Indeks (2022. / 2021.)	95	70	0	89

Tabela 28. Redovna trgovina u 2022. godini, po vrstama hartija od vrijednosti⁴³

Iz prethodne tabele vidimo da je vrijednost saldiranog redovnog prometa obveznicama i u 2022. godini veća od saldiranog redovnog prometa akcijama (70%:30%). U odnosu na 2021. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 34%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 24%. Broj saldiranih transakcija obveznicama u 2022. godini smanjen je za 45%, dok je broj saldiranih transakcija sa akcijama smanjen za 21% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

⁴² Isto

⁴³ Isto

Tržišta u razvoju kao što je tržište kapitala Republike Srpske u velikoj mjeri zavise od stranih investitora, koji su u momentu početka krize povukli značajna sredstva.

Mjesec	Ukupna vrijednost prometa	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	4.678.126	45.553	1,95	59.405	2,54
Februar	4.381.509	145.155	3,31	521.881	11,91
Mart	58.539.661	2.161.016	3,69	505.975	0,86
April	24.937.998	133.562	0,54	50.179	0,20
Maj	10.528.091	214.622	2,04	56.881	0,54
Jun	9.580.236	208.729	2,18	29.555	0,31
Jul	6.089.397	172.714	2,84	2.820.643	46,32
Avgust	2.581.127	122.941	4,76	106.125	4,11
Septembar	4.285.092	878.483	20,50	139.396	3,25
Oktober	6.145.341	450.675	7,33	107.629	1,75
Novembar	9.763.053	3.065.971	31,40	1.445.523	14,81
Decembar	5.682.641	2.622.256	46,15	2.759.134	48,55
UKUPNO	147.192.270	10.221.677	6,94	8.602.327	5,84

Tabela 29. Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2022. godini⁴⁴

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2022. godini 5,84% što je za 78,9% manje u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, učešće nerezidenata u prodajnom prometu u 2022. godini iznosilo je 6,94%, što je za 80,9% manje nego u prethodnoj godini.

5. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje⁴⁵, detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude⁴⁶.

Emitenti, čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište, prema članu 284. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, obavezni su da objavljuju:

- a) godišnje (uključujući i konsolidovane), polugodišnje i tromjesečne finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje,
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta i
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

dok su emitenti, čijim se hartijama od vrijednosti trguje na slobodnom tržištu, prema članu 285. istog zakona, obavezni da objavljuju:

- a) godišnje finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje ako su dužni da vrše reviziju u skladu sa propisima Komisije i
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.

Emitentima je omogućeno da finansijske, revizorske i izvještaje o značajnim događajima dostavljaju elektronskim sredstvima komunikacije. Navedene izvještaje

⁴⁴ Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

⁴⁵ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 60/12, 111/12, 50/14, 103/20 i 99/21.

⁴⁶ U 2020. godini Pravilnik je promijenjen u dijelu koji se tiče usaglašavanja sa Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti u dijelu koji se tiče dokumentacije koja se objavljuje u postupku emisije hartija od vrijednosti, kao značajni događaj, te u smislu dopune značajnih događaja.

Banjalučka berza besplatno objavljuje u okviru informacionog portala institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti).

Stavom 2. člana 26. Zakona o računovodstvu i reviziji Republike Srpske⁴⁷ omogućen je besplatan uvid u osnovne podatke iz preuzetih finansijskih izvještaja na internet stranici Agencije za posredničke, informatičke i finansijske usluge (APIF).

Veći dio preostalih obaveza za emitenta, realizuju i same institucije tržišta kapitala u ime emitenata, pa se većina navedenih izvještaja i podataka u tim izvještajima preuzimaju iz Registra emitenata hartija od vrijednosti koji vodi Komisija (opšti podaci o emitentima, podaci o upravi i odborima, podaci o povezanim pravnim licima i podaci o emisiji hartija od vrijednosti, različite vrste rješenja itd.) i Centralnog registra hartija od vrijednosti (podaci o vlasnicima i vlasničkoj strukturi). Na ovaj način, tržištu je omogućena veća efikasnost pri disperziji informacija, koje su jednostavno i besplatno dostupne svim zainteresovanim stranama, praktično bez troškova za emitente.

Dio navedenih informacija, koje su predmet javne objave, poput onih iz finansijskih izvještaja i prometu emitovanih hartija na Banjalučkoj berzi su raspoložive i na engleskom jeziku.

U 2022. godini Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 1.472 korporativnih novosti, uglavnom saziva za skupštinu akcionara, prijedloga odluka i odluka skupštine akcionara, obavještenja o sticanju akcija, javnih ponuda za preuzimanje, mišljenja o ponudi za preuzimanje i drugih značajnih događaja. Dio tih informacija preuziman je iz dnevnih novina, dok su ostale informacije dobijene od emitenata. Ukupan broj objava na portalu Banjalučke berze u izvještajnom periodu je iznosio 2.592, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljivano je oko 10 objava. U navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U 2022. godini objavljena su 202 izvještaja revizora o finansijskim izvještajima, 30 nerevidiranih godišnjih finansijskih izvještaja za 2021. godinu emitenata koji su listirani na službenom berzanskom tržištu, te 166 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2021. godinu za emitente čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, kao i jedan finansijski izvještaj za 2021. godinu i 10 mjesečnih izvještaja (preuzetih od depozitara) zatvorenih investicionih fondova.

Iako se može konstatovati da informacioni portal tržišta kapitala u Republici Srpskoj raspolaže sa znatnim brojem nominalno relevantnih informacija o emitentima i dalje postoji potreba da privredni subjekti koji su na tržište kapitala dospjeli posredstvom privatizacionih procesa ostvare veći kredibilitet sa stanovišta poštovanja standarda pri upravljanju akcionarskim društvima. Naime, legitimitet njihovog pojavljivanja na tržištu hartija od vrijednosti sa zahtjevom za prikupljanje novčanih sredstava prodajom hartija od vrijednosti zavisi od mogućnosti investitora da dobiju relevantne informacije, ali i efikasnu zaštitu sopstvenih interesa.

6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima⁴⁸ uređena je mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbom člana 189. i 191a), kao i mogućnost promjene pravne

⁴⁷ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 94/15 i 78/20.

forme akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 425.). Na osnovu ovlašćenja iz člana 191a. i člana 421. tog zakona, Komisija je dodatno uredila ovu oblast donošenjem Pravilnika o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva⁴⁹.

U 2022. godini Komisija je upisala sedam promjena pravne forme akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću i jednu promjenu oblika akcionarskog društva (otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo).

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 99 društva, dok je 14 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo. Sva pomenuta društva su delistirana iz berzanskog sistema trgovanja.

Godine	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
Promjene oblika organizovanja a.d. - iz otvorenog u zatvoreno	2	-	1	1	1	1
Promjene pravne forme – iz a.d. u d.o.o.	13	5	6	3	6	7

Tabela 30. Broj postupaka promjene oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću

Uređivanjem ove oblasti, stvoreni su preduslovi za otvorena akcionarska društva koja nemaju interes ili uslove za ovakvu pravnu formu, da mogu da je promijene odnosno da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja.

7. Preuzimanje akcionarskih društava

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava⁵⁰, čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitentata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona na nelikvidnim tržištima, poput našeg, posebno je naglašena, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedine emitente relativno mali, često sveden samo na jednog kupca.

Otvorena akcionarska društva (uz dva izuzetka) su sadašnji pravni status stekla u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano sa aspekta veličine kapitala) imala je za posljedicu veći broj preuzimanja u ranijim izvještajnim periodima. Ipak, tokom posljednjih godina primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka, jer je konsolidacija vlasništva u najvećem broju emitentata, uglavnom, završena, a postupci preuzimanja se obavljaju kako bi se prešao „prag“ od 90%, što bi omogućilo provođenje postupka prenosa akcija manjinskih akcionara (prema članu 421. stav 1. Zakona o privrednim društvima) i kasnije zatvaranje akcionarskih društva ili promjenu pravne forme, te delistiranje hartija sa Berze.

U toku 2022. godine postupak preuzimanja je okončan u 15 slučajeva.

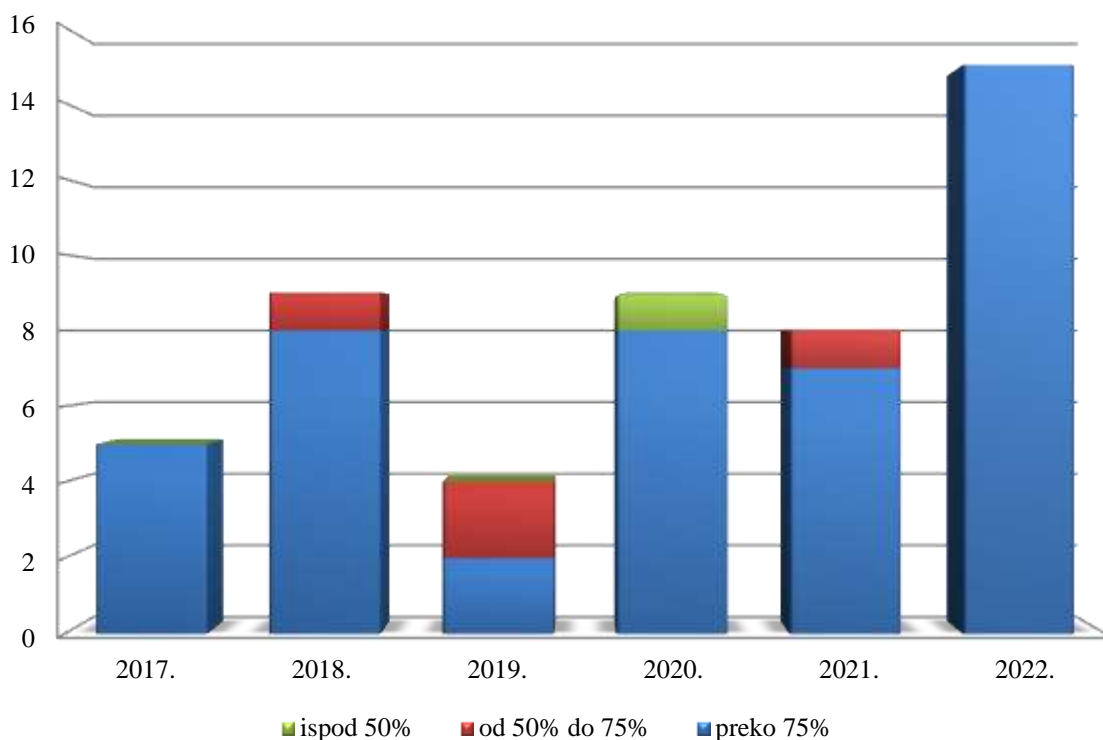
⁴⁸ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br.127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17 i 82/19.

⁴⁹ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 59/10, 60/12 i 117/12.

⁵⁰ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 65/08, 92/09 i 59/13.

Period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
2017.	5	-	-	5
2018.	8	1	-	9
2019.	2	2	-	4
2020.	9	-	1	10
2021.	7	1	-	8
2022.	15	0	0	15

Tabela 31. Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2017 – 2022. godine



Slika 20. Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2017. do 2022. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva proveden dva, tri ili čak četiri puta.

Ukupan broj akcionarskih društva koja su bila predmet preuzimanja najmanje jednom u periodu od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava je 353.

Bez obzira na različitost ključnih motiva za sticanje većinskog učešća u vlasničkoj strukturi, nema dokaza da je koncentracija vlasništva doprinijela potrebnom finansijskom restrukturiranju i efikasnijem upravljanju privrednim društvima, već je, naprotiv, u velikom broju slučajeva osnovna djelatnost ugašena a nekretnine i oprema promijenile prvobitnu namjenu.

U 2022. godini Komisija je u jednom slučaju utvrdila postojanje obaveze za objavljivanje javne ponude za preuzimanje.

Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno 59 prekršajnih postupaka zbog nepostupanja po obavezi objavljivanja ponude za preuzimanje⁵¹, a u 2022. godini je prekršajni postupak pokrenut u jednom slučaju.

⁵¹ Sudovi su u dosadašnjem periodu, u najvećem broju slučajeva, izricali uslovne osude.

V INVESTICIONI FONDOVI

Iskustva razvijenih zemalja su pokazala da investicioni fondovi, kao alternativni oblik ulaganja u odnosu na klasičnu štednju u bankama, postaju sve značajniji učesnici na tržištu kapitala i mehanizam za prikupljanje i plasiranje viškova sredstava koji postoje u zemlji. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti.

U poređenju sa trenutnom situacijom u Republici Srpskoj, u kojoj najznačajnija sredstva za razvoj privrednih subjekata potiču iz kredita ili reinvestiranja profita kompanija, u razvijenim ekonomijama hartije od vrijednosti predstavljaju veoma značajan alternativni izvor finansiranja. Investicioni fondovi omogućavaju investitorima da višak sredstava plasiraju u hartije od vrijednosti, pri čemu nije neophodno da posjeduju specijalističko znanje o finansijama i ulažu napor u analiziranje različitih investicionih mogućnosti, kao prethodnih aktivnosti koje se inače provode u donošenju investicionih odluka. Investicioni fondovi treba da budu profesionalno osposobljeni da pronađu prinodne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim ulagačima dobit. Uslov je da postoje dovoljno kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati. Bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala, normativno-pravni okvir kojim je omogućeno osnivanje investicionih fondova ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta.

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje u Republici Srpskoj regulisano je Zakonom o investicionim fondovima⁵², kao i podzakonskim propisima koje je donijela Komisija.

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- investicione fondove (vrste, karakteristike, osnivanje, ograničenja i dozvoljena ulaganja, upravljanje fondom, utvrđivanje vrijednosti imovine i cijena udjela ili akcija, prospekt, izvještavanje, promocija i oglašavanje, prodaja udjela ili akcija),
- društva za upravljanje (uslovi za osnivanje, licenciranje, poslovanje),
- banke depozitare (osnovna obilježja, uloga i obaveze) i
- ovlaštenja regulatora (nadležnost Komisije u pogledu davanja dozvola, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

Zakonom o investicionim fondovima propisan je način osnivanja i poslovanja fonda, kao pravnog lica ili posebne imovine. U smislu tog zakona, investicioni fond je institucija kolektivnog ulaganja, čiji je jedini cilj da prikuplja novčana sredstva i da ih u skladu sa unaprijed određenom investicionom politikom ulaže u različite vrste imovine radi ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja. Zakon o investicionim fondovima dao je mogućnost formiranja otvorenih i zatvorenih investicionih fondova sa privatnom i javnom ponudom.

U Republici Srpskoj na kraju izvještajnog perioda poslovalo je šest društava za upravljanje koja su upravljala imovinom ukupno 15 investicionih fondova: 14 otvorenih i jednog zatvorenog.

⁵² „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 92/06, 82/15 i 94/19.

R. br.	Oznaka fonda	Naziv fonda	Naziv društva za upravljanje
1.	ADBP	OAIF Adriatic Balanced	DUIF Polara invest a.d. Banja Luka
2.	JKIP	OAIF Jahorina KOIN	
3.	MMSP	OMIF Maximus fund	DUIF Kristal invest a.d. Banja Luka
4.	FTRP	OMIF Future fund	
5.	EIOP	OAIF Euroinvestment fond	DUIF Euroinvestment a.d. Banja Luka
6.	AIVP	OAIF Aktiva invest fond	DUIF Management Solutions d.o.o.Banja Luka
7.	BAIP	OMIF Balkan investment fond	
8.	BOSP	OAIF Bors invest fond	
9.	PPLP	OAIF Profit plus	
10.	VBEP	OAIF VIB fond	
11.	VEBP	OMIF VB fond	
12.	INOP	OMIF Invest nova	DUIF Invest nova a.d. Bijeljina
13.	UNIP	ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina	
14.	WVPP	OAIF WVP Premium	DUIF WVP Fund Management a.d. Banja Luka
15.	WVPB	OMIF „WVP BALANCED“.	

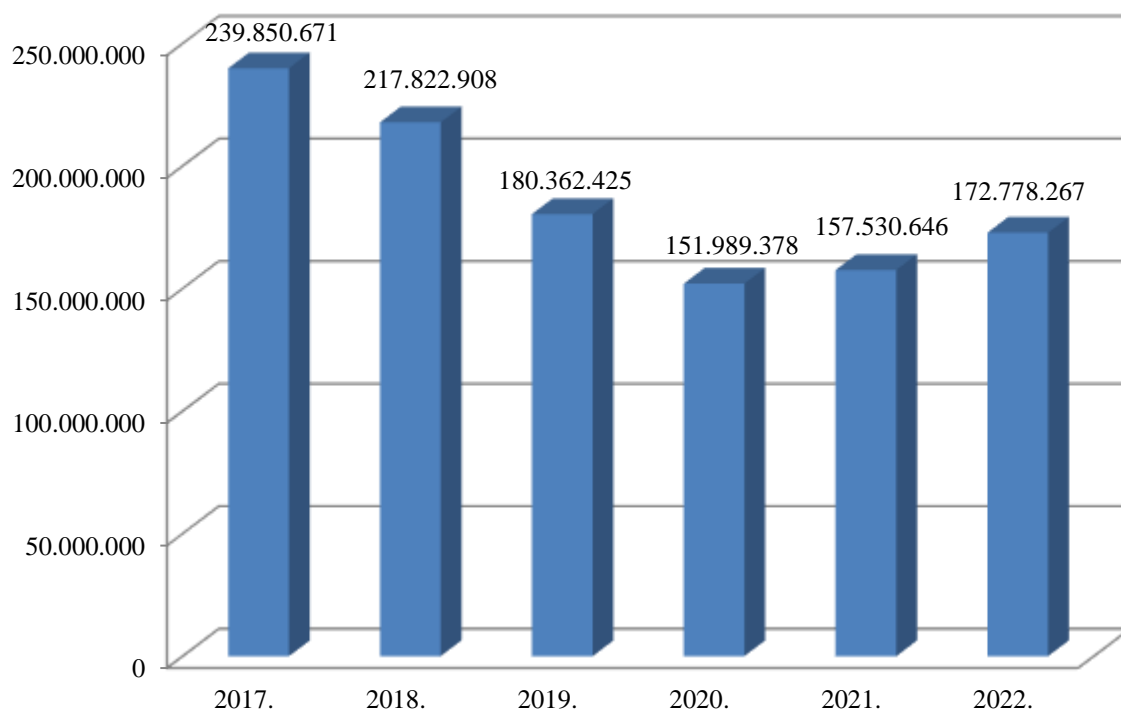
Tabela 32. Pregled društava za upravljanje i investicionih fondova u Republici Srpskoj na dan 31.12.2022. godine

1. Neto vrijednost imovine

Neto vrijednost imovine predstavlja jedan od najvažnijih pokazatelja poslovanja investicionih fondova. Prema postojećim propisima, izračunavanje neto vrijednosti imovine fondova obavljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, dok banke depozitari vode računa da je obračun neto vrijednosti obavljen u skladu sa propisima.

Način obračuna neto vrijednosti imovine investicionih fondova propisan je Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda⁵³.

⁵³ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 118/18 i 114/20.

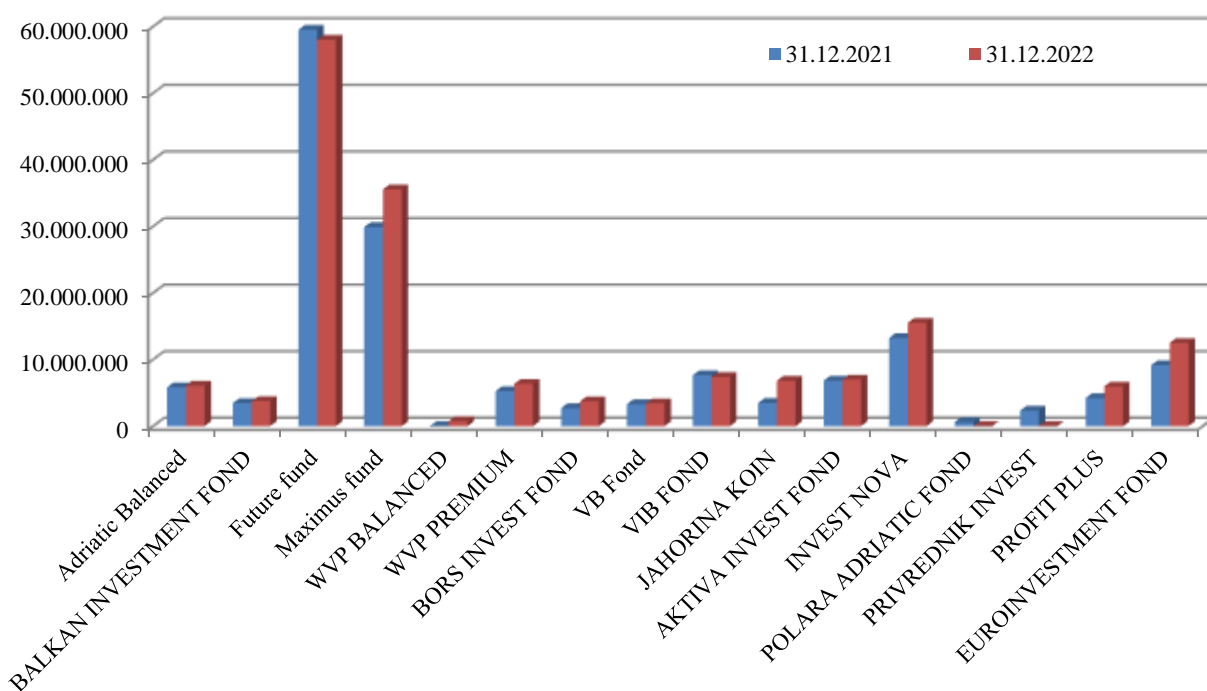


Slika 21. Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj u periodu 2017 - 2022. godine (u KM)

Sa prethodne slike vidimo da je u 2022. godini došlo do povećanja neto vrijednosti imovine investicionih fondova u odnosu na kraj 2021. godine. Naime, neto vrijednost imovine povećala se sa 157.530.646 KM na 172.778.267 na (9,7%).

Fond	31.12. 2021.	31.12.2022.	Razlika (KM)	Razlika (%)
Adriatic Balanced	5.821.532	6.069.221	247.690	4,3
BALKAN INVESTMENT FOND	3.465.914	3.754.467	288.552	8,3
Future fund	59.530.131	58.013.181	-1.516.950	-2,5
Maximus fund	29.887.514	35.551.678	5.664.165	19,0
WVP BALANCED	-	741.535	741.535	-
WVP PREMIUM	5.261.090	6.348.143	1.087.053	20,7
BORS INVEST FOND	2.718.186	3.726.050	1.007.864	37,1
VB Fond	3.316.596	3.426.114	109.518	3,3
VIB FOND	7.652.099	7.381.351	-270.748	-3,5
JAHORINA KOIN	3.484.060	6.813.917	3.329.858	95,6
AKTIVA INVEST FOND	6.833.067	6.976.634	143.567	2,1
INVEST NOVA	13.243.051	15.534.206	2.291.155	17,3
POLARA ADRIATIC FOND	605.218	-	-	-
PRIVREDNIK INVEST	2.336.822	-	-	-
PROFIT PLUS	4.210.263	5.945.303	1.735.039	41,2
EUROINVESTMENT FOND	9.165.104	12.496.465	3.331.361	36,3
Ukupno	157.530.646	172.778.267	15.247.621	9,7

Tabela 33. Neto vrijednost imovine investicionih fondova na dan 31.12.2021. i 31.12.2022. godine



Slika 22. Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj u periodu 2021. i 2022. godini

U 2022. godini OAIF JAHORINA KOIN imao je povećanje neto vrijednosti imovine kao rezultat postupka spajanja uz pripajanje dva otvorena investiciona fonda (POLARA ADRIATIC FOND i PRIVREDNIK INVEST).

Najveće povećanje NVI u 2022. godini ostvarili su OAIF Profit plus (41,2%), OAIF Bors invest fond (37,1%) i OAIF Euroinvestment (36,3%). S druge strane, pad imovine osrtvarili su OAIF VIB fond (-3,5%) i OMIF Future fund (-2,5%)

Naziv investicionog fonda	NVI po udjelu/akciji		Promjena (KM)	Promjena (%)
	31.12.2021.	31.12.2022.		
Adriatic Balanced	7,30	8,30	1,00	13,7
BALKAN INVESTMENT FOND	4,56	5,12	0,55	12,1
Future fund	14,26	15,47	1,22	8,5
Maximus fund	5,14	6,73	1,60	31,1
WVP BALANCED	-	9,30	9,30	-
WVP PREMIUM	12,58	11,94	-0,65	-5,1
BORS INVEST FOND	5,02	6,93	1,91	38,1
VB Fond	4,51	4,70	0,19	4,3
VIB FOND	4,48	5,05	0,57	12,7
JAHORINA KOIN	2,84	3,22	0,38	13,5
AKTIVA INVEST FOND	7,99	9,02	1,03	12,9
INVEST NOVA	0,18	0,22	0,03	18,4
POLARA ADRIATIC FOND	0,75	-	-	-
PRIVREDNIK INVEST	3,53	-	-	-
PROFIT PLUS	3,14	5,24	2,10	66,8
EUROINVESTMENT FOND	13,84	19,11	5,26	38,0

Tabela 34. Neto vrijednost imovine po udjelu/akciji investicionih fondova na dan 31.12.2021. i 31.12.2022. godine

Iz prethodne tabele je vidljivo da je kod 12 otvorenih investicionih fondova došlo do rasta NVI po udjelu, a najveći rast imali su udjeli OAIF Profit plus (66,8%), OAIF Bors invest fond (38,1%), OAIF Euroinvestment fond (38%) i OMIF Maximus fund (31,1%). Sa druge strane, pad NVI po udjelu imao je OAIF WVP Premium (-5,1%).

2. Struktura imovine investicionih fondova

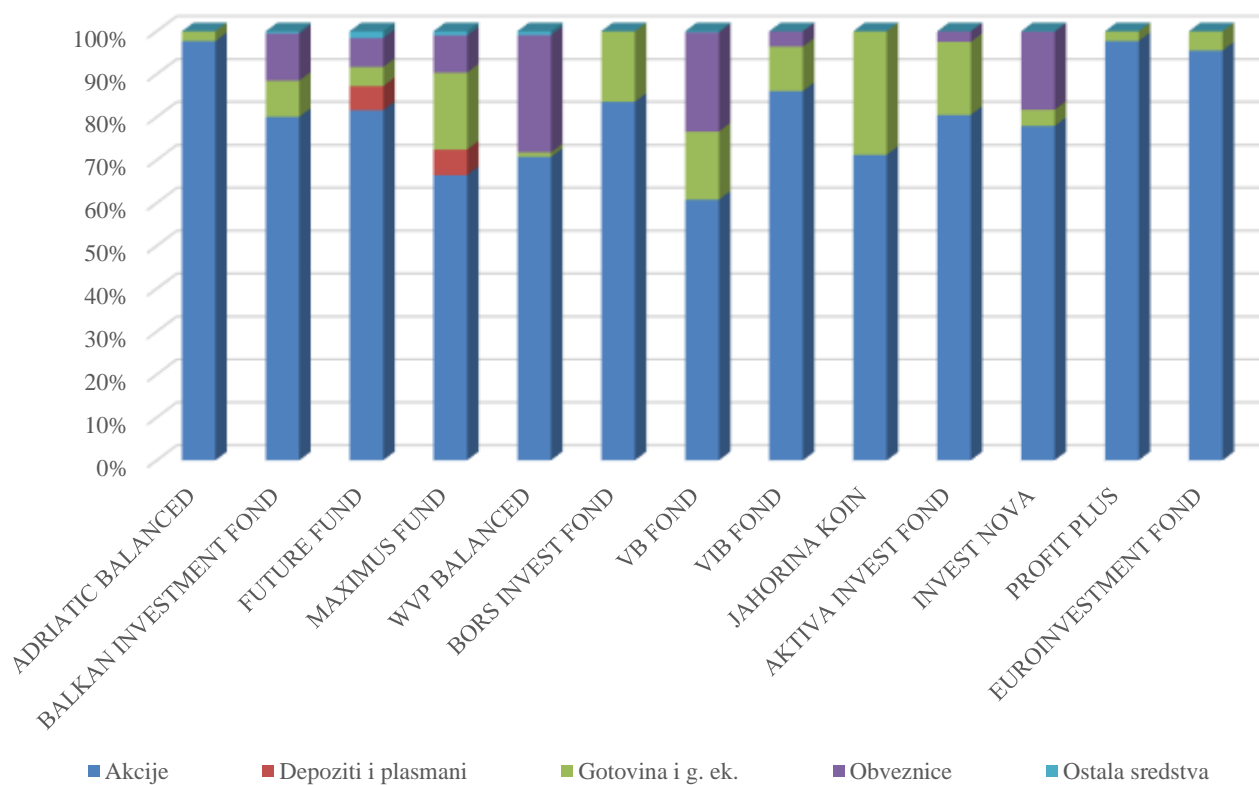
Članom 14. Zakona o investicionim fondovima propisano je da, u zavisnosti od vrste pretežnog ulaganja, podvrste investicionih fondova mogu biti:

- a) akcijski fond, koji ima sredstva uložena pretežno u akcije ili u akcije i udjele akcijskih ciljnih fondova,
- b) obveznički fond, koji ima sredstva pretežno uložena u obveznice ili u obveznice i udjele obvezničkih ciljnih fondova ili druge oblike listiranog duga,
- v) fond novčanog tržišta, koji ima sredstva pretežno uložena u instrumente tržišta novca, novčane depozite i udjele ciljnog fonda novčanog tržišta i
- g) mješoviti fond, koji ima uložena sredstva u različite vrste hartija od vrijednosti, instrumente tržišta novca, novčane depozite i udjele ciljnog fonda novčanog tržišta.

Pod pretežnim ulaganjem podrazumijeva se da je najmanje 70% sredstava fonda uloženo u određenu vrstu imovine.

Fond	Akcije	Depoziti i plasmani	Gotovina i g. ek.	Obveznice	Ostala sredstva	Ukupno
ADRIATIC BALANCED	5.948.982	0	137.944	0	45	6.086.971
BALKAN INVESTMENT FOND	3.015.725	0	316.860	414.079	18.719	3.765.383
FUTURE FUND	47.479.492	3.269.673	2.610.110	3.895.379	932.362	58.187.016
MAXIMUS FUND	23.695.001	2.110.458	6.407.709	3.085.041	346.469	35.644.679
WVP BALANCED	526.704	0	7.730	203.483	6.544	744.462
WVP PREMIUM	6.319.900	0	41.047	0	2.685	6.363.632
BORS INVEST FOND	3.122.996	0	613.952	0	15	3.736.963
VB FOND	2.138.834	0	559.106	814.843	8.734	3.521.516
VIB FOND	6.368.614	0	768.210	262.262	2.165	7.401.251
JAHORINA KOIN	4.916.574	0	1.987.365	0	43	6.903.982
AKTIVA INVEST FOND	5.633.391	0	1.190.574	171.757	1.510	6.997.231
INVEST NOVA	12.134.248	0	591.606	2.828.724	16.394	15.570.972
PROFIT PLUS	5.863.078	0	138.596	0	16	6.001.690
EUROINVESTMENT FOND	11.971.170	0	563.901	0	0	12.535.071
Ukupno	139.134.708	5.380.131	15.934.709	11.675.568	1.335.702	173.460.818

Tabela 35. Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2022. godine (u KM)



Slika 23. Ulaganje investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2022. godine

Iz izloženih podataka je vidljivo da je na dan 31.12.2022. godine prema strukturi ulaganja postoje akcijski i mješoviti investicioni fondovi.