

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
REPUBLIKE SRPSKE**



**Izvještaj  
o stanju na tržištu hartija od vrijednosti  
za 2021. godinu**

**Banja Luka, maj 2022. godine**

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

**Izveštaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti**  
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2021.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj%20o%20stanju%202021.pdf)

## SADRŽAJ

<b>UVOD .....</b>	<b>4</b>
<b>I   NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR.....</b>	<b>5</b>
<b>II  MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE.....</b>	<b>7</b>
<b>III PRIMARNO TRŽIŠTE .....</b>	<b>12</b>
<b>IV  SEKUNDARNO TRŽIŠTE .....</b>	<b>17</b>
1. Uvrštenje hartija od vrijednosti .....	17
2. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu - dokumenta o registraciji .....	18
3. Berzanski pokazatelji .....	19
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.....	35
7. Preuzimanje akcionarskih društava .....	35
<b>V  INVESTICIONI FONDOVI.....</b>	<b>37</b>
1. Neto vrijednost imovine .....	38
2. Struktura imovine investicionih fondova.....	41

## 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 Series<sup>1</sup> 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.

---

<sup>1</sup> 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 vrijednosti<sup>2</sup>, Zakon o investicionim fondovima<sup>3</sup>, Zakon o preuzimanju akcionarskih društava<sup>4</sup>, Zakon o faktoringu<sup>5</sup>, te dijelom i Zakon o privrednim društvima<sup>6</sup> 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

---

<sup>2</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13, 4/17 i 63/21.

<sup>3</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 82/15 i 94/19.

<sup>4</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13.

<sup>5</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 123/20.

<sup>6</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17 i 52/19.

- 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 izdavanju dozvole za poslovanje i statusne promjene društva za upravljanje investicionim fondovima,
- 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 i
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje dozvole za osnivanje, sadržaju prospekta i zahtjeva za izmjenu prospekta otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom.

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 ovlaštenjima 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's<sup>7</sup>. Agencija Moody's Investors Service je 21. avgusta 2020. 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 ".

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rejting	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
Datum	21.08.2020.	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
<b>INVESTICIONI NIVO</b>		
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

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

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratik opis kategorije rejtinga
<b>NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO</b>		
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik
B1 B2 <b>B3</b>	B+ <b>B</b> B-	Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik
Ca C	CC C SD D	Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot

**Tabela 2.** Upporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's<sup>8</sup>

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. Ovim se Bosna i Hercegovina nalazi na jedan korak do ocjene „loša kreditna sposobnost sa veoma visokim kreditnim rizikom“, što se smatra potpuno neatraktivnim za ulaganje.

Država	Dugoročni rejting / Izgled	
	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
<b>Albanija</b>	B1 / stabilan	B+ / stabilan
<b>Bosna i Hercegovina</b>	<b>B3 / stabilan</b>	<b>B / stabilan</b>
<b>Bugarska</b>	Baa1 / stabilan	BBB / stabilan
<b>Crna Gora</b>	B1 / stabilan	B / stabilan
<b>Grčka</b>	Ba3 / stabilan	BB / pozitivan
<b>Hrvatska</b>	Ba1 / stabilan	BBB- / stabilan
<b>Mađarska</b>	Baa2 / stabilan	BBB / stabilan
<b>Sjeverna Makedonija</b>	-	BB- / stabilan
<b>Rumunija</b>	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
<b>Slovenija</b>	A3 / stabilan	AA- / stabilan
<b>Srbija</b>	Ba2 / stabilan	BB+ / pozitivan

**Tabela 3.** Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Isto

<sup>9</sup> Isto



Rejting	Datum	Aktivnost
B3 / stabilni izgledi	21.08.2020.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	16.02.2018.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	26.02.2016.	potvrđen rejting
B3 / stabilni izgledi	10.07.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
B3 / na posmatranju - negativno	03.04.2012.	snižen rejting
B2 / negativni izgledi	16.05.2011.	izgled izmijenjen
B2 / stabilni izgledi	17.05.2006.	povećan rejting
B3 / pozitivni izgledi	29.03.2004.	dodijeljen rejting

**Tabela 4.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service<sup>10</sup>

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
B / stabilni izgledi	09.09.2016.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	11.03.2016.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	11.09.2015.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	13.03.2015.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	19.09.2014.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	28.03.2014.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	27.09.2013.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	27.03.2013.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	28.03.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
B / na posmatranju - negativno	30.11.2011.	snižen rejting
B+ / negativni izgledi	28.07.2011.	izgled izmijenjen
B+ / stabilni izgledi	08.12.2009.	potvrđen rejting
B+ / stabilni izgledi	22.12.2008.	dodijeljen rejting

**Tabela 5.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's<sup>11</sup>

Prema ocjenama agencija, među zemljama u regionu, Bosna i Hercegovina ima najlošiji kreditni rejting.

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, izvještajna 2021. godina može se okarakterisati kao godina rasta redovnih aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske u odnosu na prethodnu godinu. Stanje na tržištu kapitala

<sup>10</sup> Isto

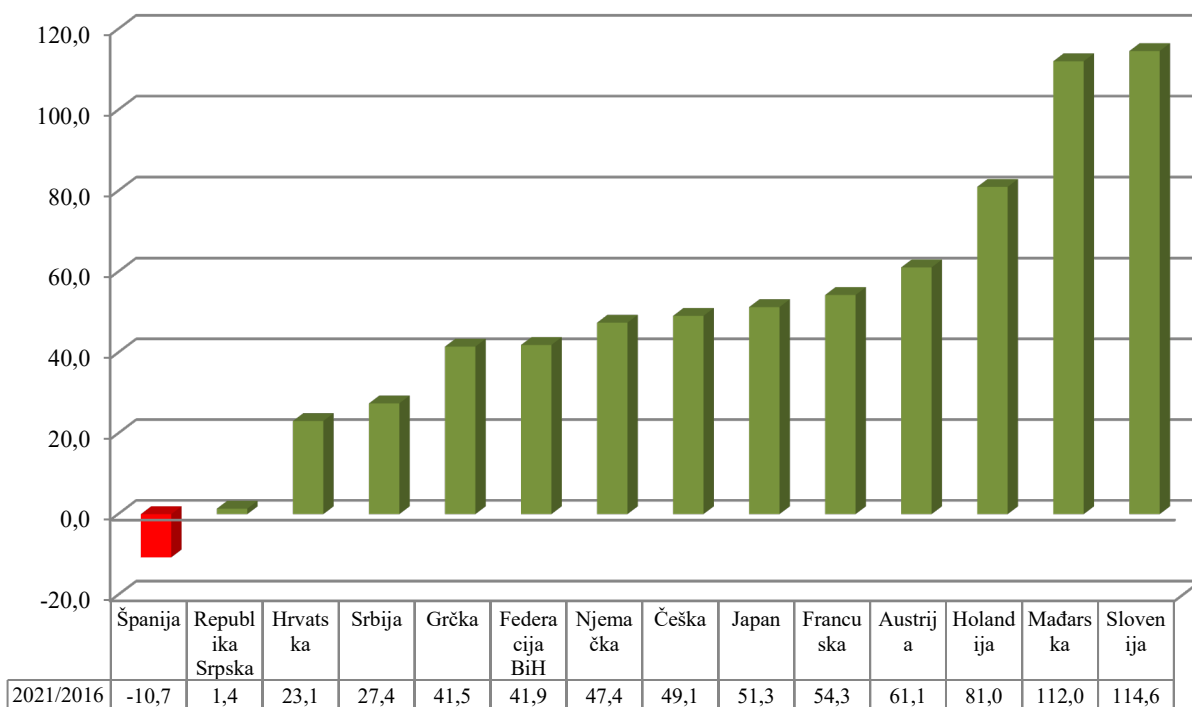
<sup>11</sup> Isto

Republike Srpske u 2021. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

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.

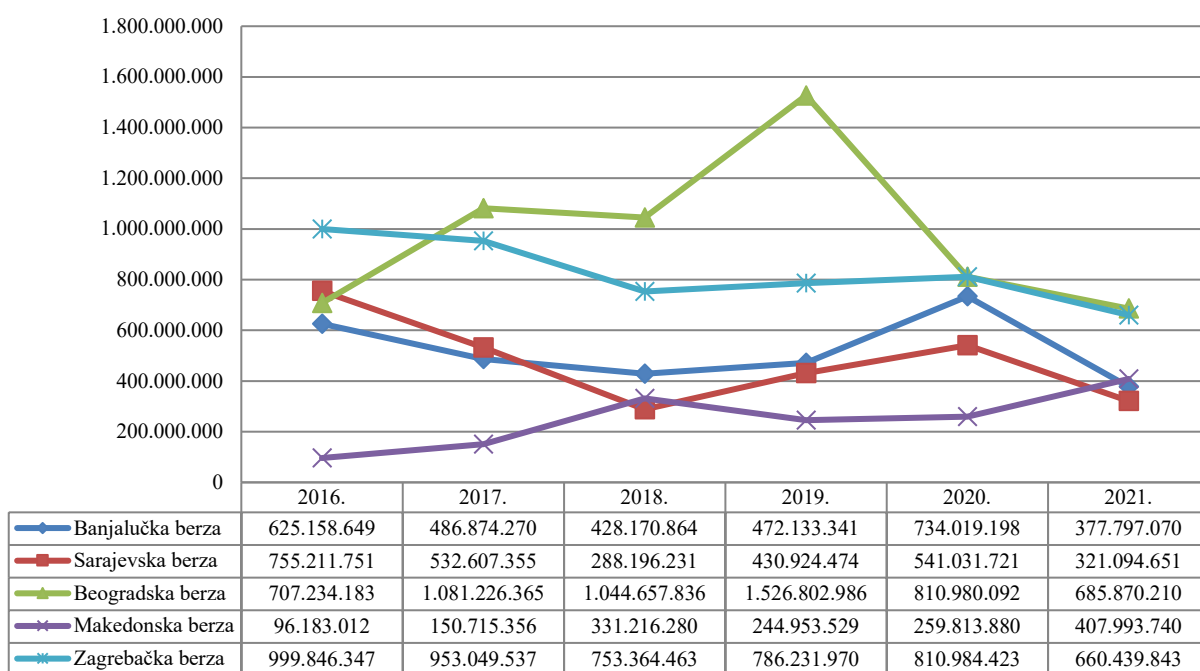
Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2016.- 2021.
Grčka	ASE	1,9	24,7	-23,6	49,5	-11,7	10,4	41,5
Federacija BiH	SASX-10	-1,2	-18,5	11,5	29,0	-5,5	29,7	41,9
Srbija	BELEX15	11,4	5,9	-3,7	9,6	-6,6	9,6	27,4
Slovenija	SBI20	3,1	12,4	-0,3	15,2	-2,7	65,8	114,6
Austrija	ATX	9,2	30,6	-19,0	15,0	-12,8	38,9	61,1
Republika Srpska	BIRS	-17,0	-0,6	4,1	9,3	-6,7	15,8	1,4
Hrvatska	Crobex	18,1	-7,6	-6,2	16,7	-13,8	19,6	23,1
Španija	MADX	-2,2	7,6	-15,0	10,2	-15,4	7,1	-10,7
Češka	PX	-3,6	17,0	-8,2	12,8	-7,9	38,8	49,1
Francuska	CAC	4,9	9,3	-11,0	26,4	-7,1	28,9	54,3
Japan	NKY	0,4	19,1	-14,1	20,9	16,0	4,9	51,3
Holandija	AEX	9,4	12,7	-10,4	23,9	3,3	28,0	81,0
Mađarska	BUX	33,8	23,0	0,9	16,0	-8,6	20,5	112,0
Njemačka	DAX	6,9	12,5	-18,1	25,2	3,5	15,4	47,4

**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2016 - 2021. godine



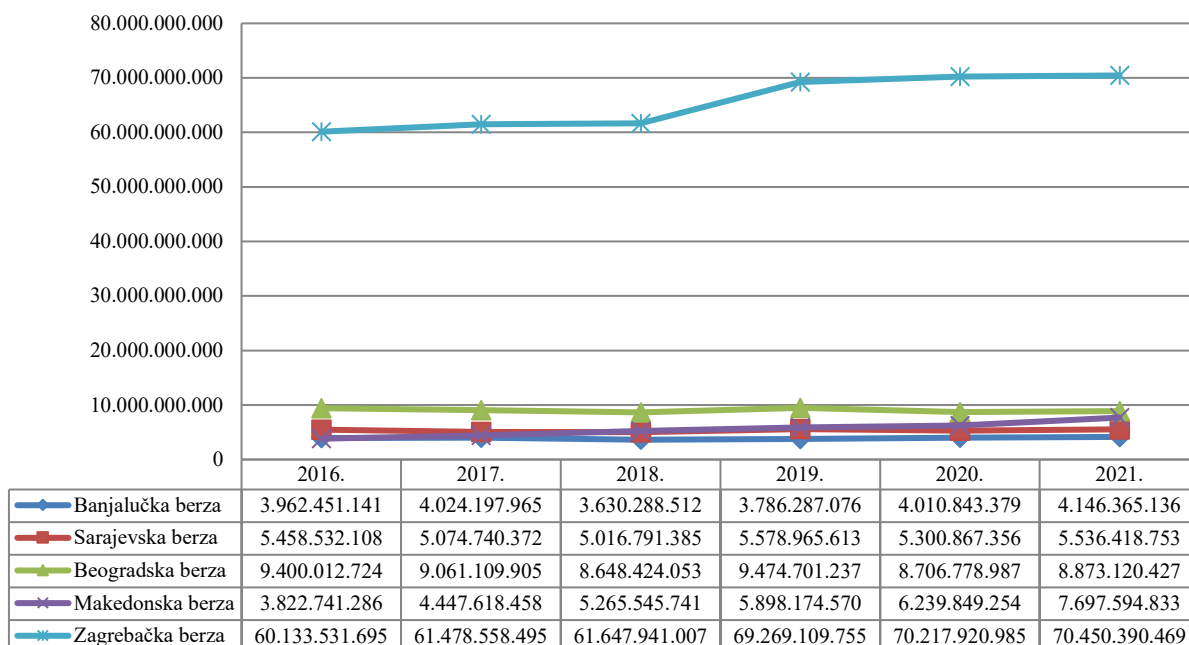
**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2016 - 2021. godina (%)

U 2021. godini kod svih posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa. Najveći rast indeksa bio je u Sloveniji (65,8%), Austriji (38,9%) i Češkoj (38,8%). Berzanski indeksi u periodu od 2016. do 2021. godine na svim posmatranim tržištima bili su pozitivni, a posebno u Sloveniji (114,6%), Mađarskoj (112%) i Holandiji (81%), osim tržišta Španije (-10,7%)



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2016. - 2021. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banja lučkoj berzi u periodu od 2016. do 2021. godine ima kretanje slično kretanju na Zagrebačkoj berzi. Pored toga, u 2021. godini ukupno ostvareni promet na Banja lučkoj berzi veći je od ukupno ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi, kao i prethodne godine.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2016. do 2021. godina (u KM)

Na tržištu kapitala Republike Srpske došlo je do rasta tržišne kapitalizacije u 2021. godini, što u našem regionu bilježe sva posmatrana tržišta kapitala. 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](http://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 vrijednosti<sup>12</sup>, emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

1. **javnom ponudom**, 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 javnom ponudom, 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,
- 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,

---

<sup>12</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 99/21.

- 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) navedenog člana 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.

Bez obzira na vrstu emisije, posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu u slučaju javne ponude, te informacija koje se objavljuju u slučaju da se prospekt ne objavljuje. Sastavni dio ovog procesa je praćenje pravilnosti toka postupka i utvrđivanje uspjehnosti nakon što je emisija okončana.

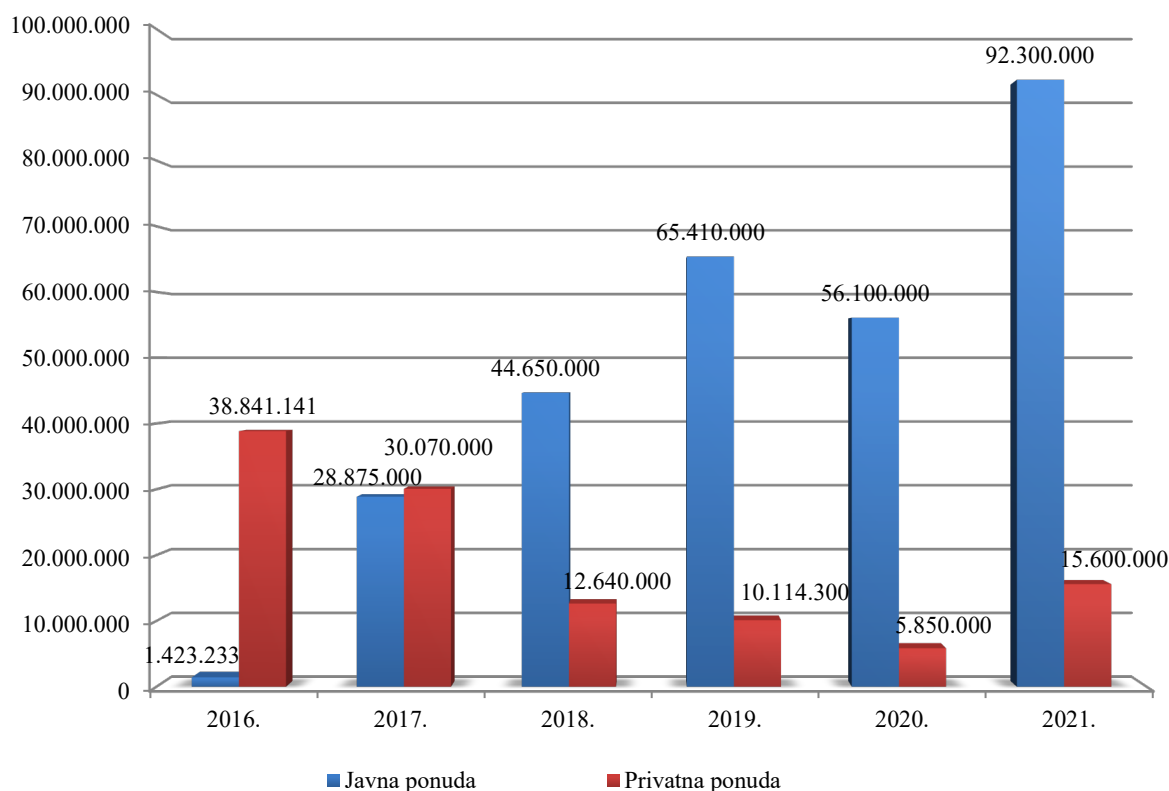
Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I Emisije javnom ponudom</b>	<b>12</b>	<b>92.300.000</b>
<b>II Emisija bez obaveze objave prospekta:</b>	<b>15</b>	<b>58.792.534</b>
1. Ponuda za kvalifikovane investitore	2	13.600.000
2. Ponuda za investitore koji će uplatiti najmanje 100.000 KM	1	2.000.000
3. Statusna promjena – podjela društva uz osnivanje	5	5.137.598
4. Spajanje akcija	2	4.625.969
5. Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	1	430.000
6. Smanjenje kapitala	4	32.998.967
<b>Ukupno</b>	<b>27</b>	<b>151.092.534</b>

**Tabela 7.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01. do 31.12.2021. godine

U toku 2021. godine obavljeno je ukupno 27 emisija, odnosno promjena na kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije.

Godina	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom <sup>13</sup>	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2016.	2	1.423.233	7	38.841.141
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
<b>Ukupno</b>	<b>48</b>	<b>288.758.233</b>	<b>31</b>	<b>116.165.441</b>

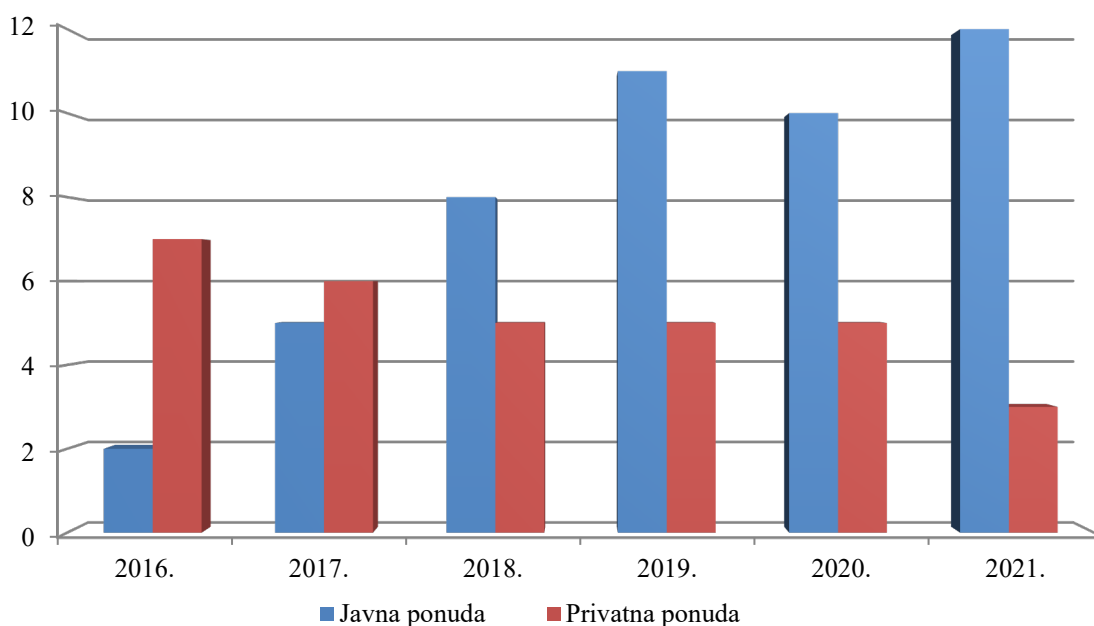
**Tabela 8.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama u periodu od 2016. do 31.12.2021. godine



**Slika 4.** Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti od 2016. do 2021. godine

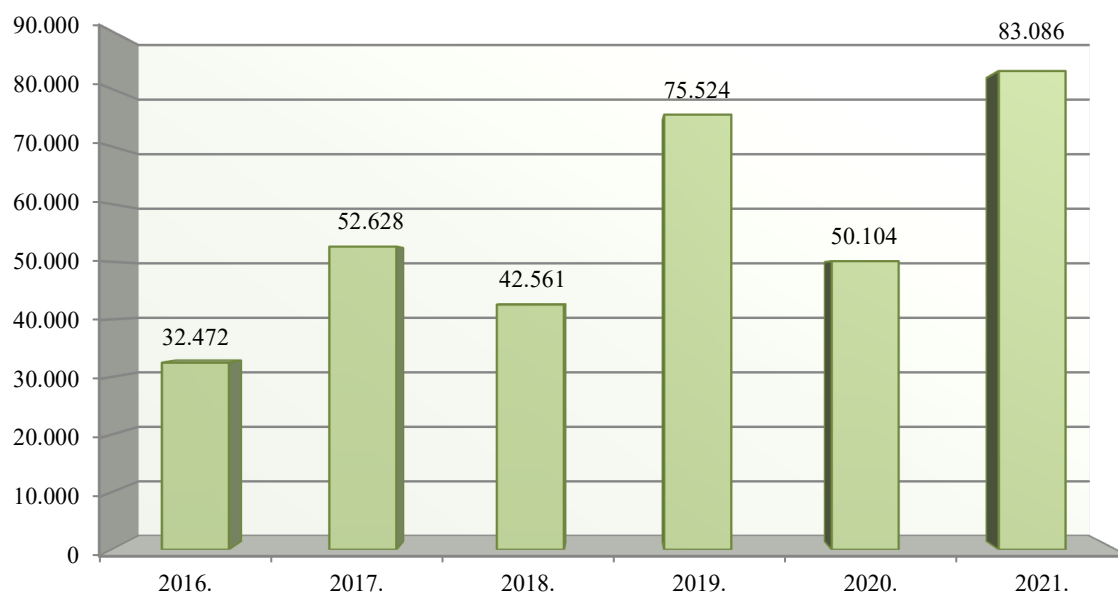
<sup>13</sup> Prema Zakonu o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, a koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Ipak, ovaj pregled (počev od 2012. godine) sadrži informacije o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), osim u dijelu koji se odnosi na konverziju potraživanja u akcije, v), g) i d), jer se suštinski radi o privatnim ponudama, iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.

Takođe, zbog uporedivosti podataka, izostavljene su emisije po osnovu konverzije potraživanja u ulog, a koje su u član 60. stav 1. tačka b) dodate Zakonom o izmjeni i dopuni zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/13).



**Slika 5.** Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2016. do 2021. godine

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose 1.448.982.436 KM<sup>14</sup>.



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2016. godine do 31.12.2021. godine (u 000 KM)

<sup>14</sup> 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 emisiju premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane. Takođe, izmjenama Zakona o privrednim društvima (objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 67/13, omogućeno je da prodajna cijena akcija bude niža od njihove nominalne vrijednosti).

Iznos prikupljenih novčanih sredstava u 2021. godini je 83.086.015 KM, dok je u 2020. godini prikupljeno ukupno 50.104.045 KM, što je povećanje za 65,8%.

Važna informacija za tržište kapitala odnosi se na činjenicu da je od 2001. godine do kraja izvještajnog perioda, takođe prema trenutku upisa u Registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u 121 slučaju, sa ukupnim iznosom od 459.721.971 KM (u izvještajnom periodu taj postupak je obavilo jedno društvo i to u iznosu od 430.000 KM).

S druge strane, u izvještajnom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti su registrovana četiri smanjenja osnovnog kapitala, pri čemu je ukupno smanjenje iznosilo 5.043.693 KM. U periodu od 2001. do 31.12.2021. godine registrovano je ukupno 135 postupaka smanjenja osnovnog kapitala, sa ukupnom vrijednošću smanjenja od 1.455.677.946 KM.

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>15</sup>		Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka	
	Broj	Iznos (u KM)	Broj	Iznos smanjenja (u KM)
2016.	1	10.892.926	3	3.242.942
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
<b>Ukupno</b>	<b>10</b>	<b>36.005.269</b>	<b>21</b>	<b>102.418.021</b>

**Tabela 9.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2016. do 2021. godine

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija akcija <sup>16</sup>
	Podjele	Spajanja			
2016.	-	-	1	-	-
2017.	-	-	-	-	-
2018.	-	-	1	-	-
2019.	-	1	-	-	1
2020.	-	-	-	-	-
2021.	1	-	-	2	-

**Tabela 10.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2016 - 2021. 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.

<sup>15</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

<sup>16</sup> Pretvaranje prioritetnih 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 obveznica za kvalifikovane investitore,
- 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,
- 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	31.12.2021.		01.01. - 31.12.2021.	
	Trgovanje	Suspendovano	Listirane	Delistirane
<b>Službeno berzansko tržište</b>	<b>101</b>	<b>-</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
Akcije privrednih društava	26	-	-	-
Akcije/udjeli investicionih fondova	1	-	-	-
Obveznice	74	-	8	7
<b>Slobodno tržište</b>	<b>433</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>27</b>
Akcije privrednih društava	403	41	6	23
Obveznice	30	-	8	4
<b>Tržište novca</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>7</b>
Trezorski zapisi		-	4	7
<b>Ukupno</b>	<b>534</b>	<b>41</b>	<b>26</b>	<b>41</b>

**Tabela 11.** Hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berzi u 2021. godini

Na osnovu podataka u prethodnoj tabeli vidljivo da je na dan 31.12.2021. godine na službenom tržištu Banjalučke berze listirana 101 hartija od vrijednosti, od toga 26 akcija privrednih društava, 1 akcija investicionog fonda i 74 obveznice. Na slobodnom tržištu uvršteno je 433 hartije od vrijednosti, a većinu čine akcije privrednih društava (403). U 2021. godini delistirano je 23 akcije sa slobodnog tržišta.

U toku 2021. godine na službeno berzansko tržište uvršteno je osam obveznica a sedam je delistirano. Takođe, na slobodnom tržištu uvršteno je osam obveznica a četiri su delistirane.

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	712.938	0,33
Javna ponuda obveznica	97.605.042	45,75
Emisija trezorskih zapisa	115.044.518	53,92
<b>Ukupno</b>	<b>213.362.498</b>	<b>100</b>

**Tabela 12.** Iznos prikupljenih novčanih sredstava javnim emisijama na Banjalučkoj berzi u 2021. godini

U 2021. godini u javnim ponudama na Banjalučkoj berzi dominiraju javne ponude trezorskih zapisa, što čini 53,92% ukupnog iznosa sredstava prikupljenih javnim ponudama.

## 2. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu - dokumenta o registraciji

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti<sup>17</sup> ustanovljena je obaveza emitenata 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 a koja nije obavljena uz jedinstveni prospekt prilikom emisije hartija od vrijednosti.

Godine	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Prospekt za uvrštenje	6	5	3	-	5	1

**Tabela 13.** Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodatka prospekata u periodu od 2016 – 2021. godine

U 2021. godini Komisija je odobrila jedan prospekt za uvrštenje na službeno berzansko tržište.

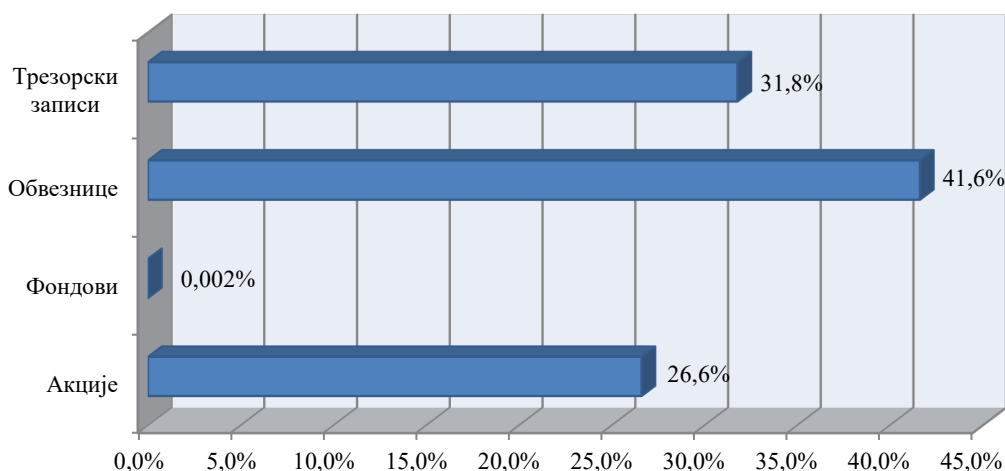
<sup>17</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 99/21 i 14/22.

### 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 2021. godini iznosio je 377.797.070 KM, što je 48,5% manje od ostvarenog ukupnog prometa u 2020. godini.

Ukupan promet	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
<b>Akcije/udjeli:</b>						
- Redovan promet	20.946.496	17.213.171	32.427.412	40.865.902	44.135.227	44.746.868
- Blok posao	24.834.612	29.667.878	65.830.823	27.884.703	46.218.389	53.012.358
- Preuzimanje	2.684.602	741.878	112.689	114.623	20.435.170	2.047.692
- Aukcija za paket akcija	1.590.519	2.108.638	1.600.648	687.912	-	-
- Javna ponuda	4.150	-	2.177.273	7.000.000	1.835.577	712.938
<b>Obveznice:</b>						
- Redovan promet	93.693.760	41.876.240	67.462.080	45.472.441	56.726.007	59.634.704
- Javna ponuda	282.078.971	251.718.000	238.589.500	310.117.440	308.959.249	97.605.042
<b>Trezorski zapisi:</b>						
- Redovni promet	13.226.705	399.074	-	-	19.424.321	4.992.950
- Javna ponuda	186.098.834	143.149.391	19.970.440	39.990.320	236.285.258	115.044.518
<b>Ukupno</b>	<b>625.158.649</b>	<b>486.874.270</b>	<b>428.170.864</b>	<b>472.133.341</b>	<b>734.019.198</b>	<b>377.797.070</b>

**Tabela 14.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2016 – 2021. godina<sup>18</sup>

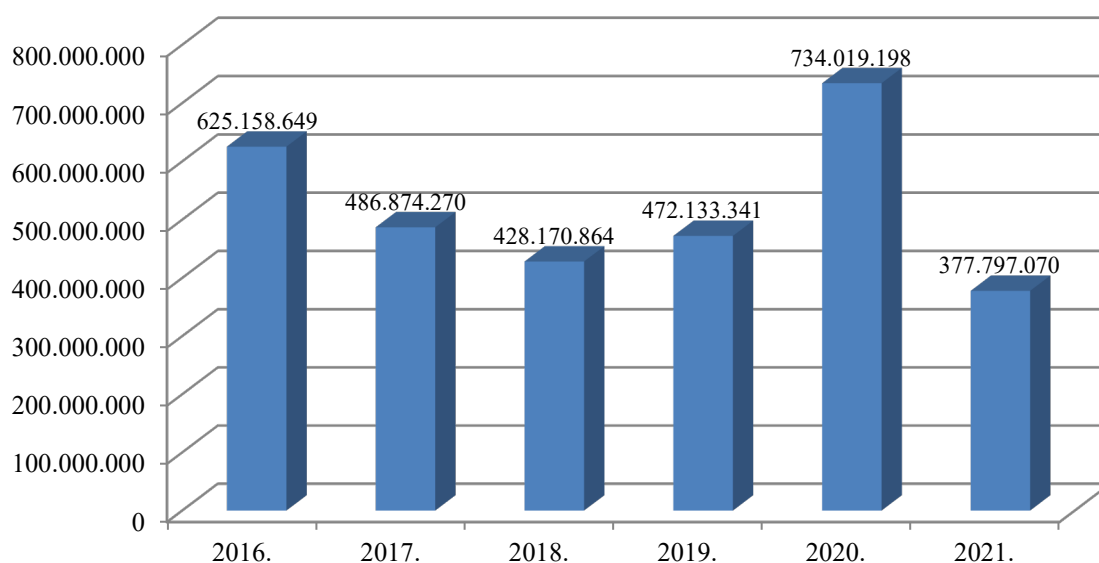


**Slika 7.** Struktura ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi u 2021. godini

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2021. godini u odnosu na prethodnu godinu došlo do porasta vrijednosti redovnog prometa akcijama (1,39%) i pada vrijednosti javnih ponuda akcija (-61,16%) i obveznica (-68,41%). Pored toga, u ovoj godini došlo je do povećanja redovnog prometa obveznicama (5,13%).

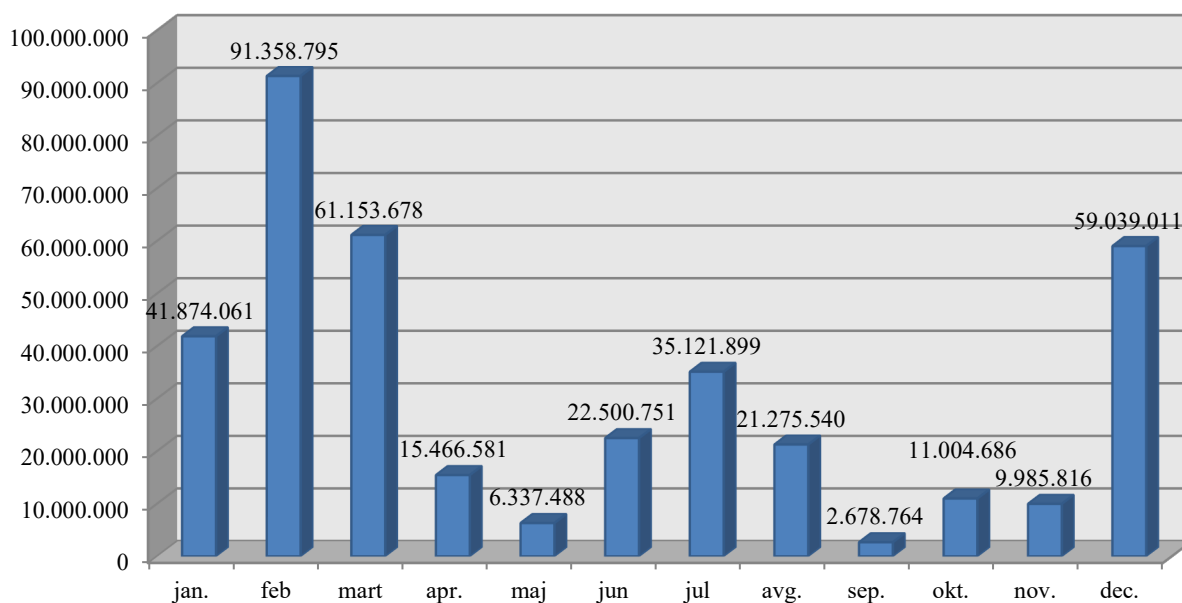
Javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2021. godini (56,3%), dok je promet obveznicama i trezorskim zapisima činio 73,4% ukupno ostvarenog prometa.

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



**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2016 - 2021. godine<sup>19</sup>

U 2021. godini došlo je do pada **ukupnog prometa** na Banjalučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu za 48,53%. Promet u 2021. godini nalazi se na najnižem nivou ostvarenog prometa u posmatranom periodu.



**Slika 9.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2021. godini, po mjesecima<sup>20</sup>

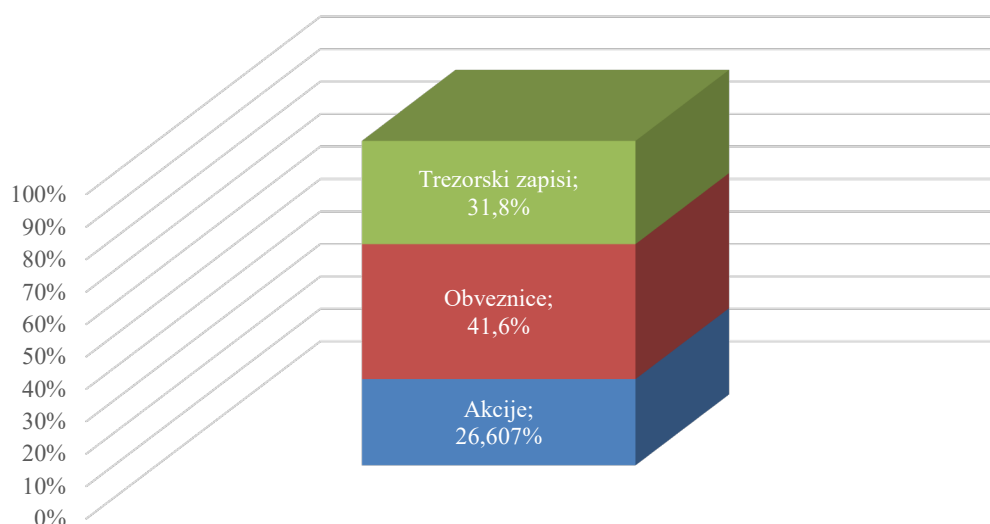
Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne i u 2021. godini a najveći promet ostvaren je u februaru, martu i decembru.

<sup>19</sup> Isto

<sup>20</sup> Isto

Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije/udjeli:</b>		<b>26,61</b>
- Redovan promet	44.746.868	11,84
- Blok posao	53.012.358	14,03
- Preuzimanje	2.047.692	0,54
- Aukcija za paket akcija	-	-
- Javna ponuda	712.938	0,19
<b>Obveznice:</b>		<b>41,62</b>
- Redovan promet	59.634.704	15,78
- Javna ponuda	97.605.042	25,84
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>31,77</b>
- Redovni promet	4.992.950	1,32
- Javna ponuda	115.044.518	30,45
<b>Ukupno</b>	<b>377.797.070</b>	<b>100</b>

**Tabela 15.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2021. godini<sup>21</sup>



**Slika 10.** Struktura ukupnog ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2021. godini (%)

U strukturi ukupnog prometa u 2021. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 41,62%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu (-16,5%).

Od ukupnog prometa u 2021. godini, 11,84% čini redovan promet akcijama i udjelima, što je rast za 97,1% u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 6,01%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 15,78%, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu za 104,2%, kada je ovo učešće iznosilo 7,73%. Redovan promet trezorskih zapisa čini 1,32% ukupnog prometa, što predstavlja smanjenje za 50,1% u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 2,65% ukupnog prometa.

<sup>21</sup> Isto

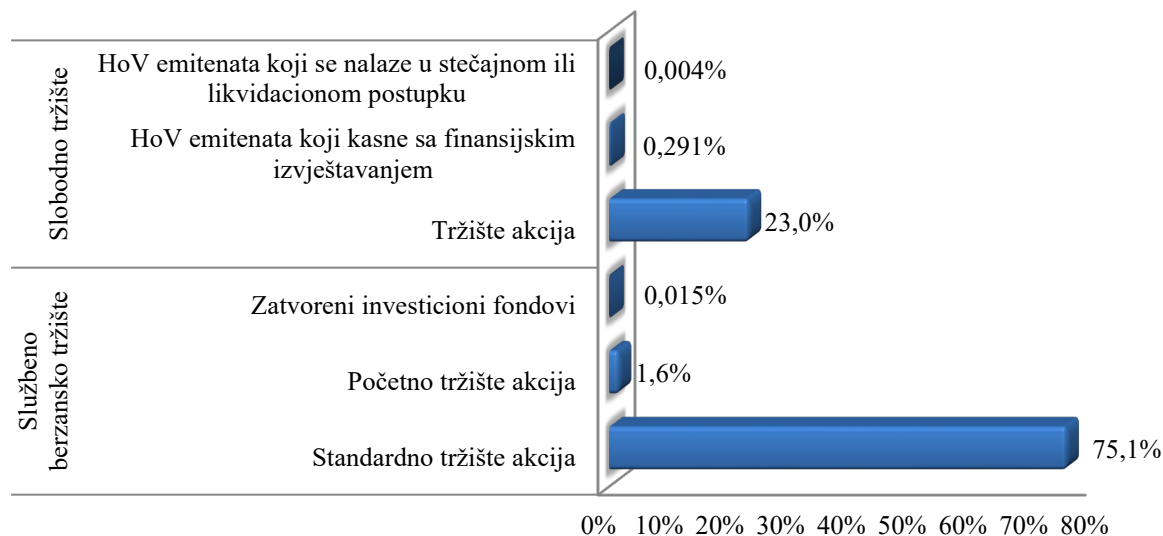
Hartije od vrijednosti	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>22</sup>	Redovan	Ostali poslovi	
Akcije	44.740.148	55.772.988	4.096	17	2.857.606.041
Fondovi	6.720	0	2	0	1.223.151
Obveznice	59.634.704	97.605.042	1.389	186	1.287.535.944
Trezorski zapisi	4.992.950	115.044.518	1	26	-
<b>Ukupno</b>	<b>109.374.522</b>	<b>268.422.548</b>	<b>5.488</b>	<b>229</b>	<b>4.146.365.136</b>
<b>Ukupno</b>	<b>377.797.070</b>		<b>5.717</b>		<b>4.146.365.136</b>

**Tabela 16.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2021. godini<sup>23</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u 2021. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 109.374.522 KM, što je za 9,07% manje nego u 2020. godini.

Tokom 256 dana redovnog trgovanja u 2021. godini ukupno je zaključeno 5.717 transakcija, što je za 27,61% manje nego u 2020. godini. U prosjeku je zaključeno 16 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 10.919 KM.

Prosječan redovan dnevni promet akcijama na Banjalučkoj berzi u 2021. godini iznosio je 174.792 KM, što je za 0,59% više u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 11.** Struktura redovnog prometa akcijama po segmentima tržišta u 2021. godini<sup>24</sup>

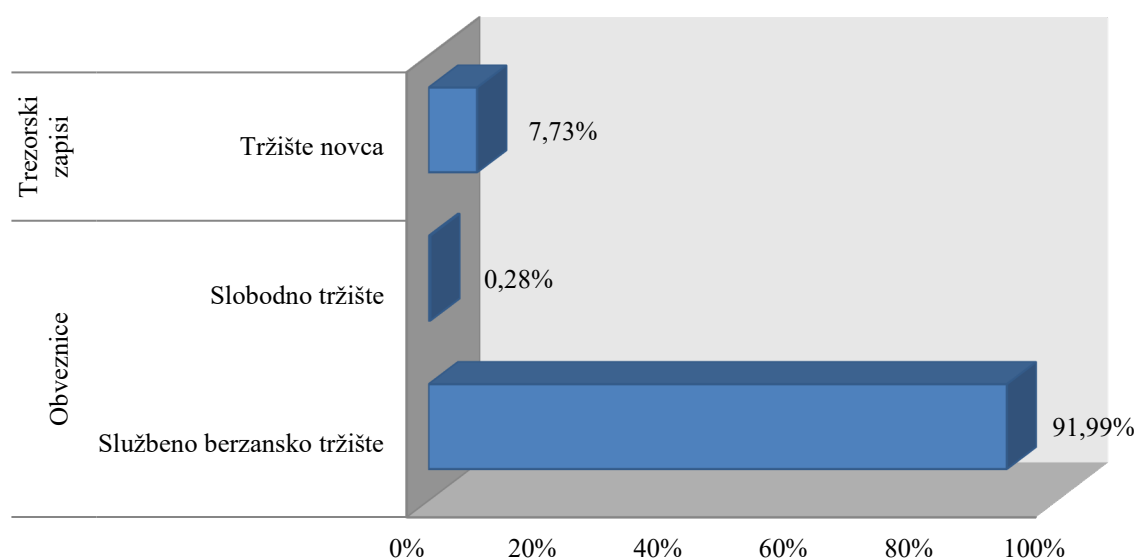
Najveći redovan promet akcijama u 2021. godini je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na službeno standardno tržište akcija (75,1%), zatim akcijama emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište (23%).

U **redovnom prometu obveznicama** u 2021. godini ostvareno je 59.634.704 KM, što je činilo 15,8% ukupnog i 54,5% redovnog prometa.

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

<sup>23</sup> Isto

<sup>24</sup> Isto



**Slika 12.** Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2020. godini<sup>25</sup>

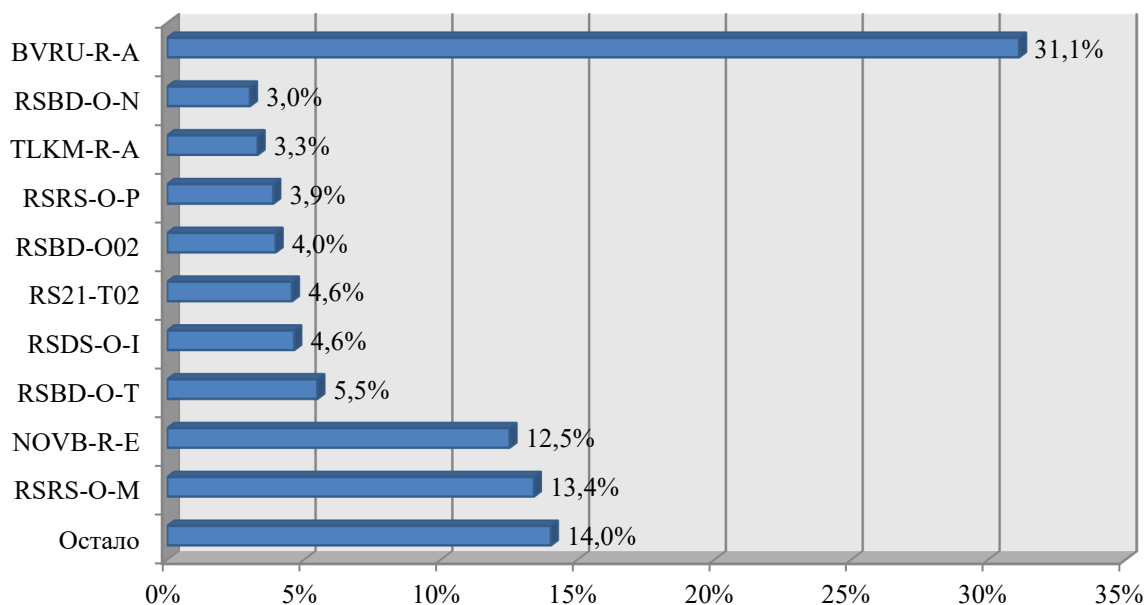
U 2021. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili sedam blok poslova, 21 manje nego prethodne godine, kada je zaključeno 28 blok poslova. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 46.218.389 KM, što predstavlja 14% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (6,6% više nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena 31.12.2021.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,901	1,4491	181	15.344.847
RSBD-O-N	Republika Srpska 4,5% 03/03/23	103,33	104,0683	19	14.667.398
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,42	1,1247	1.638	13.693.542
RSRS-O-P	Republika Srpska - ratna šteta 15	94,71	95,0669	400	6.008.687
RSBD-O02	Republika Srpska 3,50% 05/05/22	101,71	101,7100	1	5.085.500
RS21-T02	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/08/21		99,8590	1	4.992.950
RSDS-O-I	Republika Srpska - dev. štednja 9	101,2	100,8568	199	4.340.898
RSBD-O-T	Republika Srpska 4,5% 07/09/23	105,25	105,2500	3	4.246.838
NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,5	0,4988	224	3.621.638
RSRS-O-M	Republika Srpska - ratna šteta 13	96	96,3512	188	3.315.027
Ostalo				2.634	34.057.198
<b>Ukupno</b>				<b>5.488</b>	<b>109.374.522</b>

**Tabela 17.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2021. godini<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Isto

<sup>26</sup> Isto



**Slika 13.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2021. godini<sup>27</sup>

U 2021. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno je osam poslova po osnovu završenih **javnih ponuda za preuzimanje** u ukupnoj vrijednosti od 2.047.692 KM, što je činilo 0,5% ukupnog prometa. Pored toga, obavljeno je 12 **javnih ponuda obveznica** ukupne vrijednosti 97.605.042 KM, što čini 25,8% ukupno ostvarenog prometa, te četiri **javne ponuda trezorskih zapisa** u vrijednosti 115.044.518 KM, što čini 30,5% ukuno ostvarenog prometa.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	75.555.301	1.344	55.151.721	1.219	130.707.022	2.563	17,39%
Eurobroker a.d. Banja Luka	22.871.379	784	8.447.830	1.042	31.319.209	1.826	4,17%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	53.197.863	13			53.197.863	13	7,08%
Ministarstvo finansija RS			161.913.545	48	161.913.545	48	21,55%
Monet broker a.d. Banja Luka	75.685.533	1.718	65.461.279	1.370	141.146.812	3.088	18,78%
Nova banka a.d. Banja Luka	64.778.796	996	54.642.390	853	119.421.187	1.849	15,89%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	83.660.506	854	30.132.613	1.177	113.793.118	2.031	15,14%
<b>Ukupno</b>	<b>375.749.378</b>	<b>5.709</b>	<b>375.749.378</b>	<b>5.709</b>	<b>751.498.756</b>	<b>11.418</b>	<b>100%</b>

**Tabela 18.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2021. godini<sup>28</sup>

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2021. godini su<sup>29</sup>:

1. Monet broker a.d. Banja Luka (18,78%)
2. Advantis broker a.d. Banja Luka (17,39%),
3. Nova banka a.d. Banja Luka (15,89%).

<sup>27</sup> Isto

<sup>28</sup> Isto

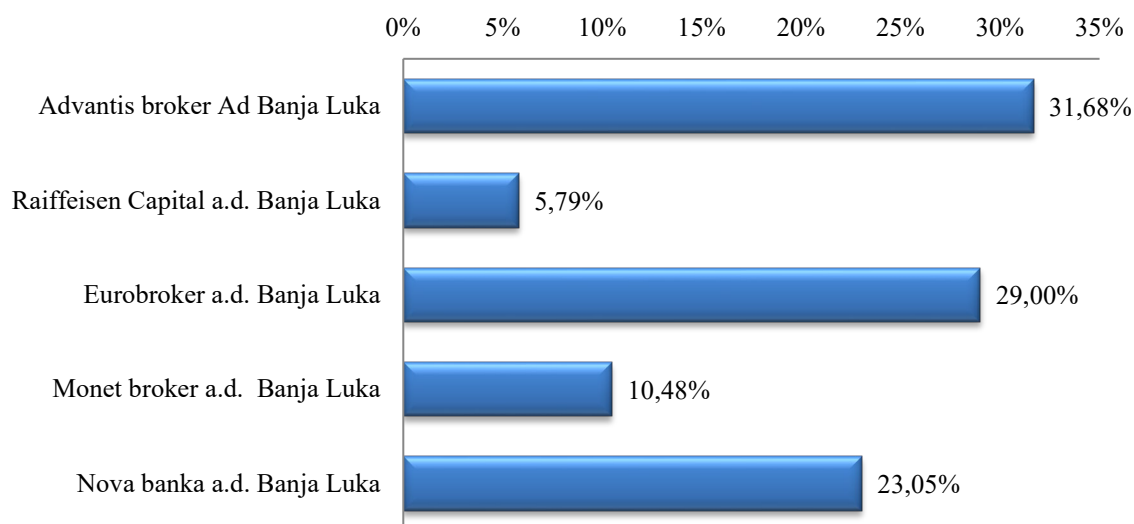
<sup>29</sup> Ovdje su izuzeti Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa Republike Srpske i Ministarstvo finansija Republike Srpske.



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	24.242.429	1.210	45.048.093	1.078	69.290.523	2.288	31,68%
Eurobroker a.d. Banja Luka	4.728.786	768	7.947.138	1.041	12.675.924	1.809	5,79%
Monet broker a.d. Banja Luka	41.519.656	1.684	21.927.939	1.344	63.447.595	3.028	29,00%
Nova banka a.d. Banja Luka	18.601.066	986	4.318.739	848	22.919.806	1.834	10,48%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	20.282.584	840	30.132.613	1.177	50.415.196	2.017	23,05%
<b>Ukupno</b>	<b>109.374.522</b>	<b>5.488</b>	<b>109.374.522</b>	<b>5.488</b>	<b>218.749.044</b>	<b>10.976</b>	<b>100%</b>

**Tabela 19.** Redovan promet po članovima Banjalučke berze u 2021. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>30</sup>



**Slika 14.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2021. godini<sup>31</sup>

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2021. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su<sup>32</sup>:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (31,68%),
2. Monet broker a.d. Banja Luka (29,00%) i
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (23,05%).

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.

<sup>30</sup> Isto

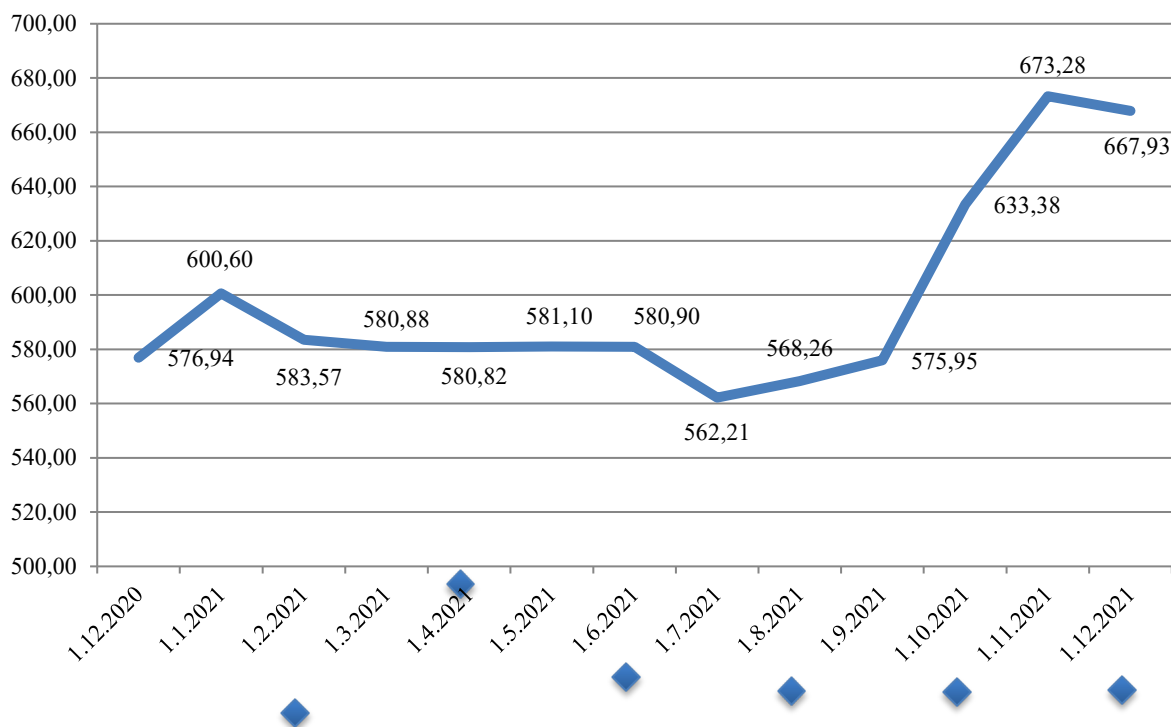
<sup>31</sup> Isto

<sup>32</sup> 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 31.12.2020.	Cijena 31.12.2021.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>33</sup>
BOKS-R-A	Boksit a.d. Milići	0,58	0,45	-22,41%	11.240	12,72
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	1,33	0,901	-32,26%	15.344.847	12,90
DEST-R-A	Hemijska industrija Destilacija a.d. Teslić	0,22	0,232	5,45%	7.407	62,55
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,109	0,1	-8,26%	22.988	14,36
ELBJ-R-A	Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina	0,131	0,285	117,56%	17.903	43,46
ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,3	0,24	-20,00%	84.436	17,77
HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,201	0,236	17,41%	237.594	3.509,23
HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,33	0,324	-1,82%	310.306	8,11
HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,191	0,23	20,42%	284.993	-6,78
RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,025	0,03	20,00%	12.589	-0,84
RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,033	0,034	3,03%	28.489	-2,05
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	0,99	1,42	43,43%	13.693.542	11,43

**Tabela 20.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2021. godini<sup>34</sup>



**Slika 15.** Mjeseno kretanje BIRS-a u 2021. godini

Berzanski indeks (BIRS) je u 2021. godini imao rast od 15,8% a njegova vrijednost na dan 31.12.2021. iznosila je 667,93 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 22.12.2021. godine (691,23 poena), a najnižu vrijednost je imao 13.7.2021. godine (554,39 poena).

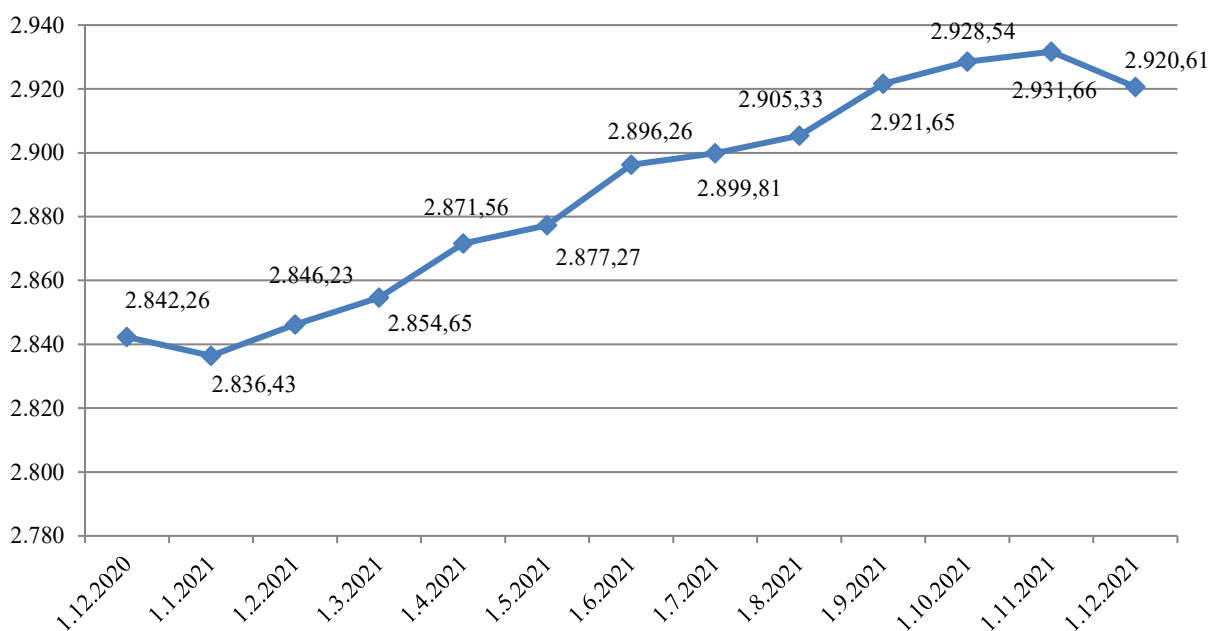
<sup>33</sup> Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu.

<sup>34</sup> Isto.

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

Oznaka	Naziv	Cijena 31.12.2020.	Cijena 31.12.2021.	Promjena cijene	Promet
RSDS-O-H	Republika Srpska - devizna štednja 8	100,75	101	0,25%	714.757
RSDS-O-I	Republika Srpska - devizna štednja 9		101,2		4.340.898
RSRS-O-J	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	97,8	98,11	0,32%	1.501.976
RSRS-O-L	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 12	97	97,7	0,72%	481.392
RSRS-O-M	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 13	94,9	96	1,16%	3.315.027

**Tabela 21.** Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2021. godini<sup>35</sup>



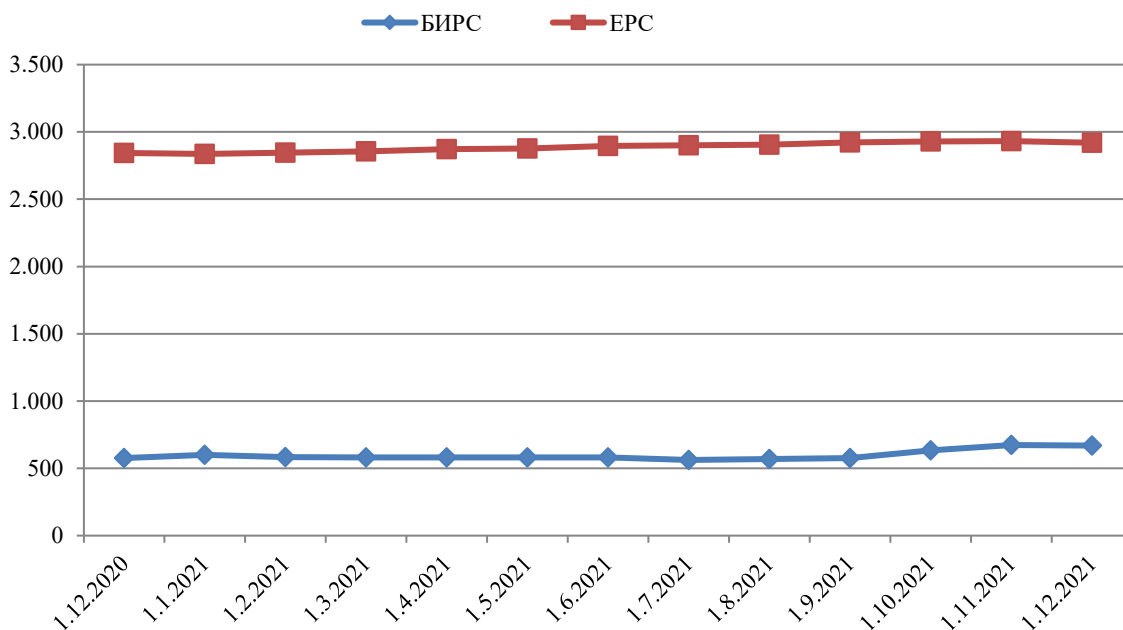
**Slika 16.** Mjesečno kretanje ORS -a u 2021. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2021. godini imao rast od 2,8% i 31.12.2021. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.920,61 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 11.02.2021. godine (2.816,52) a najvišu vrijednost ostvario je 02.12.2021. godine, kada je iznosio 2.931,99 poena.

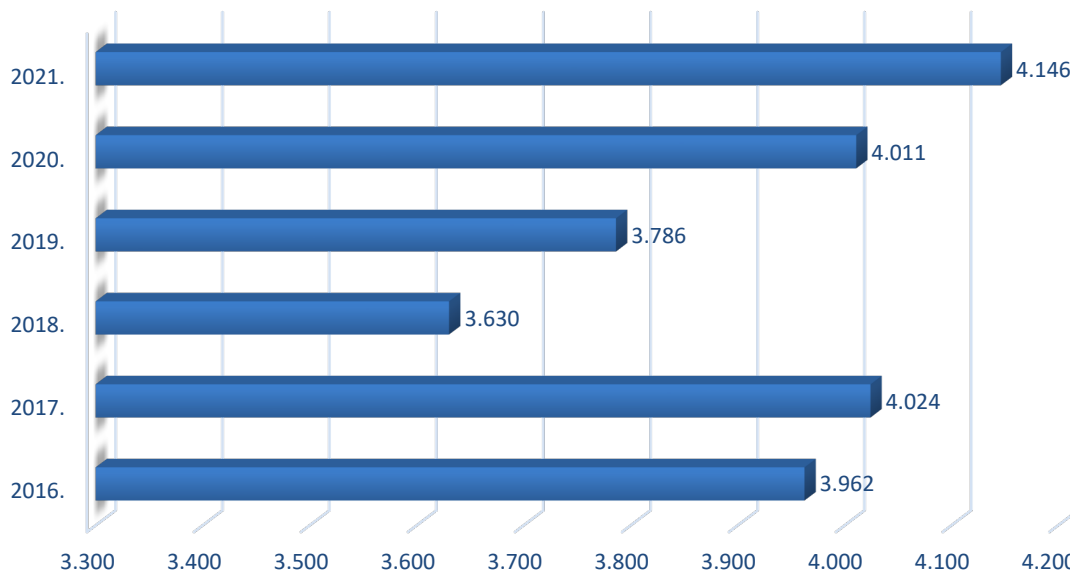
Sve obveznice koje ulaze u sastav ORS-a su u 2021. godini ostvarile rast cijena, a najveći rast cijena imale su obveznice Republika Srpska - izmirenje ratne štete 13 (1,16%).

<sup>35</sup> Isto



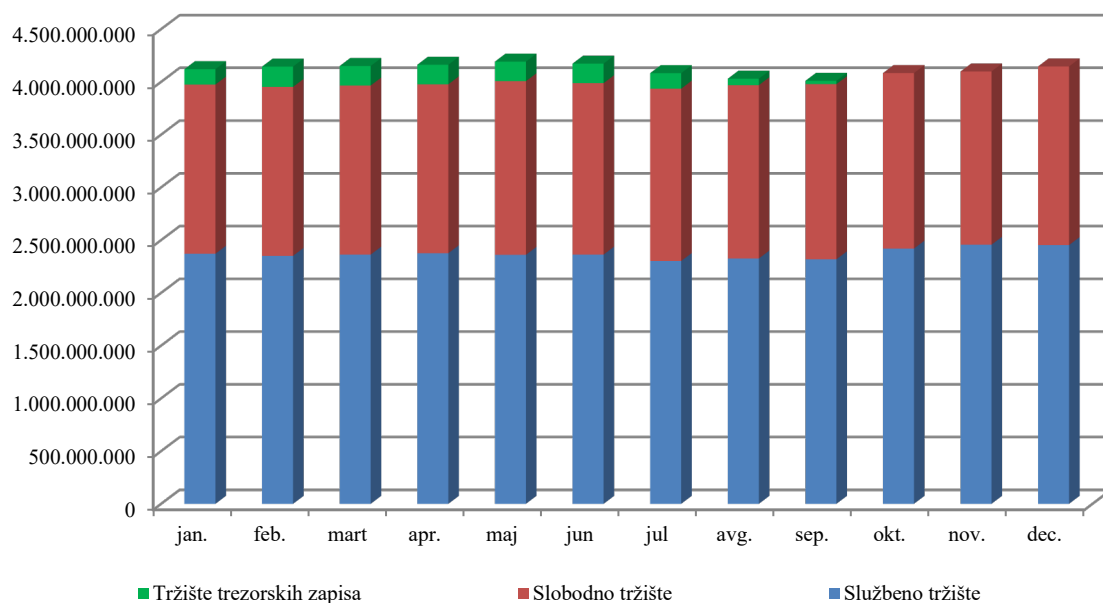
**Slika 17.** Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRSC i EPC u 2021. godini<sup>36</sup>

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi na dan 31.12.2021. godine iznosila je 4.146.365.136 KM, što je za 3,38% više nego na kraju 2020. godine.



**Slika 18.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2016. do 2021. godine (u mil. KM)

<sup>36</sup> Isto



**Slika 19.** Prikaz tržišne kapitalizacije u 2021. godini, po mjesecima (u mlrd KM)<sup>37</sup>

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 31.12.2021. 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,

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.

<sup>37</sup> Isto

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 2021. 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
<b>Emisija po vrsti hartije:</b>	
Akcije	27
Obveznice	16
Trezorski zapisi	4
Udjeli	1
<b>Emisija po vrsti emitenta:</b>	
Državna i lokalna administracija	9
Domaće finansijske organizacije	22
Privredna društva	17
<b>Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:</b>	
Prva emisija	8
Emisije po osnovu smanjenja kapitala	5
Emisije po osnovu povećanja kapitala	13
Emisije po ostalim osnovama	1

**Tabela 22.** Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2021. godini<sup>38</sup>

Vrsta posla	Broj
Nasljeđivanje	1.898
Ugovor o poklonu	14
Ugovor o kupoprodaji	144
Odluka suda i drugih nadležnih organa	130
Preuzimanje	102
Prenos na otkupioca	2.047
Ostalo	2
<b>Ukupno</b>	<b>4.337</b>

**Tabela 23.** Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2021. godini<sup>39</sup>

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Otvaranje vlasničkih računa (po zahtjevu)	182
Korekcija podataka o vlasnicima	1.476
Spajanje računa usljed korekcije podataka	262
Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu)	600
Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru)	214
Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.)	4.340
Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu)	356
Upis založnih prava	70
Upis promjene kod založnog prava	10
Brisanje založnih prava	56

<sup>38</sup> Izvor: Registar emitenata kod Komisije i Centralni registar hartija od vrijednosti.

<sup>39</sup> Isto.

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	40
Upis zabrane raspolaganja	51
Brisanje zabrane raspolaganja	25
Upis zabrane prava glasa	36
Brisanje zabrane prava glasa	22
Prijem u članstvo	0
Isključenje iz članstva	0
Prestanak članstva	0
Broj postupaka preuzimanja	5
Broj postupaka otkupioća	7

**Tabela 24.** Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2021. godini<sup>40</sup>

OPIS	2019.	2020.	2021.
Emitenti	15	5	10
Vlasnički računi	196	287	524
Registrovane hartije	44	49	47
Broj emitovanih novih hartija	76.787.815	115.578.658	180.462.848
Nominalna vrijednost novih hartija u KM	465.085.259	689.706.590	410.067.145
Emisija po osnovu povećanja kapitala	11	15	13
Emisija po osnovu smanjenja kapitala	6	5	5
Emisija po ostalim osnovama	1	1	1
Preuzimanja	5	11	5
Upis založnih prava	60	79	70
Brisanje založnih prava	71	69	56
Prodaja založenih hartija od strane CR	39	19	40
Upis zabrane raspolaganja	141	47	51
Brisanje zabrana raspolaganja	69	35	25

**Tabela 25.** Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2019. do 2021. godine

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti<sup>41</sup> koji je stupio na snagu 01. januara 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, 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	2020.	2021.	Indeks
Broj transakcija	7.662	5493	71,69
Vrijednost saldiranog prometa	168.079.542	162.588.355	96,73

**Tabela 26.** Podaci o saldiranom prometu u 2020. i 2021. godini<sup>42</sup>

<sup>40</sup> Isto.

<sup>41</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 108/14.

<sup>42</sup> Isto

Vrijednost saldiranog prometa u 2021. godini je za 3,27% manja od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Pored povećanja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 28,31% manji u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	2020.	2021.	Indeks
Broj saldiranih transakcija	7.627	5.485	71,91
Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija	30	21	70
Vrijednost saldiranog redovnog prometa	102.118.716	104.583.047	102,41
Prosječna dnevna vrij. saldiranog redovnog prometa	408.475	411.744	100,80

**Tabela 27.** Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2020. i 2021. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2021. godini iznosila je 104.583.047 KM što predstavlja povećanje za 2,41% u odnosu na 2020. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 411.744 KM, što je za 0,8% više nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 5.485 transakcija, što je za 28,09% manje u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti			Ukupno
	Akcije	Obveznice	Ostale hov	
<b>Vrijednost saldiranog prometa</b>	44.727.358	59.855.689	0,00	104.583.047
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	43%	57%	0%	100%
Indeks (2021. / 2020.)	118	104	0	102
<b>Broj saldiranih hartija od vrijednosti</b>	77.052.254	46.838.326	0,00	123.890.580
% od ukupnog broja saldiranih hov	62%	38%	0%	100%
Indeks (2021. / 2020.)	62	188	0	76
<b>Broj saldiranih transakcija</b>	4.103	1.382	0	5485
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	75%	25%	0%	100%
Indeks (2021. / 2020.)	93	80	0	72

**Tabela 28.** Redovna trgovina u 2021. godini, po vrstama hartija od vrijednosti<sup>43</sup>

Iz prethodne tabele vidimo da je vrijednost saldiranog redovnog prometa obveznicama i u 2021. godini veća od saldiranog redovnog prometa akcijama (57%:43%). U odnosu na 2020. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 4%, dok je vrijednost prometa akcijama povećana za 18%. Broj saldiranih transakcija obveznicama u 2021. godini smanjen je za 20%, dok je broj saldiranih transakcija sa akcijama smanjen za 7% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

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.

<sup>43</sup> Isto.



Mjesec	Ukupna vrijednost prometa	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	2.246.387	5.489	0,24	57.747	2,57
Februar	17.268.610	7.231.879	41,88	17.218	0,1
Mart	7.456.757,16	2.787.255,34	37,38	634.525,72	8,51
April	14.856.955	469.437	3,16	3.408	0,02
Maj	4.816.213	1.811.290	37,61	124.041	2,59
Jun	13.971.130	299.797	2,15	6.186	0,04
Jul	10.316.721	235.563	2,28	307.303	2,98
Av gust	17.836.803	186.473	1,05	52.720	0,3
Septembar	4.706.210	94.691	2,01	36.632	0,78
Okto bar	6.533.806	183.399	2,81	151.282	2,32
Novembar	7.904.140	768.996	9,73	134.759	1,7
Decembar	54.674.621	44.943.140	82,2	43.440.936	79,45
<b>UKUPNO</b>	<b>162.588.355</b>	<b>59.017.409</b>	<b>36,30</b>	<b>44.966.759</b>	<b>27,66</b>

**Tabela 29.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2021. godini<sup>44</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2021. godini 27,66% što je za 150% više u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, učešće nerezidenata u prodajnom prometu u 2021. godini iznosilo je 36,3%, što je za 312% više 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 prodaje<sup>45</sup>, detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude<sup>46</sup>.

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 Banjalučka berza besplatno objavljuje u okviru informacionog portala institucija tržišta

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

<sup>45</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12, 50/14 i 103/29..

<sup>46</sup> 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.

kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti).

Stavom 2. člana 26. Zakona o računovodstvu i reviziji Republike Srpske<sup>47</sup> 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 2021. godini Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 1.428 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 2021. godini je iznosio 2.562, 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 2021. godini objavljeno je 252 izvještaja revizora o finansijskim izvještajima (uključujući i one koji nisu za 2020. godinu), 29 nerevidiranih godišnjih finansijskih izvještaja za 2020. godinu emitenata listiranih na službenom berzanskom tržištu, te 180 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2020. godinu za emitente čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 1 finansijska izvještaja za 2020. godinu i 11 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.

---

<sup>47</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 94/15.

## 6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima<sup>48</sup> uređena je mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbom člana 189. i 191a), kao i mogućnost promjene pravne forme akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 425.). Na osnovu ovlaštenja 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 društva<sup>49</sup>.

U 2021. godini Komisija je upisala šest 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 92 društava, dok je 13 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo. Sva pomenuta društva su delistirana iz berzanskog sistema trgovanja.

Godine	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Promjene oblika organizovanja a.d. - iz otvorenog u zatvoreno	1	2	-	1	1	1
Promjene pravne forme – iz a.d. u d.o.o.	4	13	5	6	3	6

**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 društava<sup>50</sup>, čije odredbe omogućavaju akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitenata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona na nelikvidnim tržištima, poput našeg, ima poseban značaj, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedine emitente relativno mali.

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 emitenata, 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

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

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

<sup>50</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13.

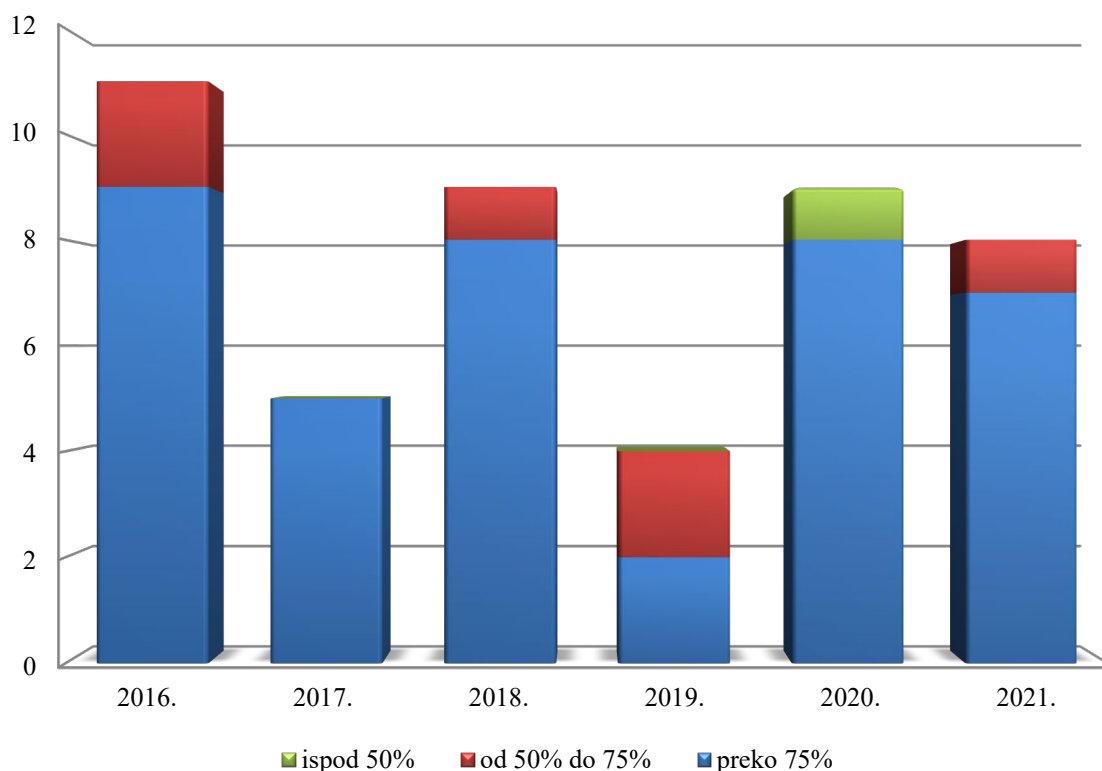
privrednim društvima) i kasnije zatvaranje akcionarskih društva ili promjenu pravne forme, te delistiranje hartija sa Berze.

Činjenica je da je veći broj perspektivnih preduzeća bio predmet preuzimanja u prethodnom periodu, te da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma i izvrši delistiranje uticala je na to da je u ovom izvještajnom periodu nastavljen trend smanjenja broja preuzimanja u odnosu na ranije izvještajne periode.

U toku 2021. godine postupak preuzimanja je okončan u osam slučajeva.

Period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
2016.	9	2	-	11
2017.	5	-	-	5
2018.	8	1	-	9
2019.	2	2	-	4
2020.	9	-	1	10
2021.	7	1	-	8

**Tabela 31.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2016 – 2021. godine



**Slika 20.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2016. do 2021. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva provoden 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 341.

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 2021. godini su u dva slučaja utvrđene obaveze za objavljivanje javne ponude za preuzimanje, a koje su obveznici u toku 2022. godine i izvršili<sup>51</sup>. Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno pedeset i devet prekršajnih postupaka zbog nepostupanja po obavezi objavljivanja ponude za preuzimanje<sup>52</sup>, a u 2021. godini Komisija nije pokretala prekršajne postupke.

## 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 vrednosti 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 fondovima<sup>53</sup>, 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
- ovlašćenja regulatora (nadležnost Komisije u pogledu davanja dozvola, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

<sup>51</sup> Pregled utvrđenih obaveza po ranijim izvještajnim periodima (godine):

2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
9	5	6	4	0	3	1	2	0	0	0	1	2

<sup>52</sup> Sudovi su u dosadašnjem periodu, u najvećem broju slučajeva, izricali su uslovne osude.

<sup>53</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 92/06, 82/15 i 94/19.

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 19 investicionih fondova: 18 otvorenih i jednog zatvorenog.

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

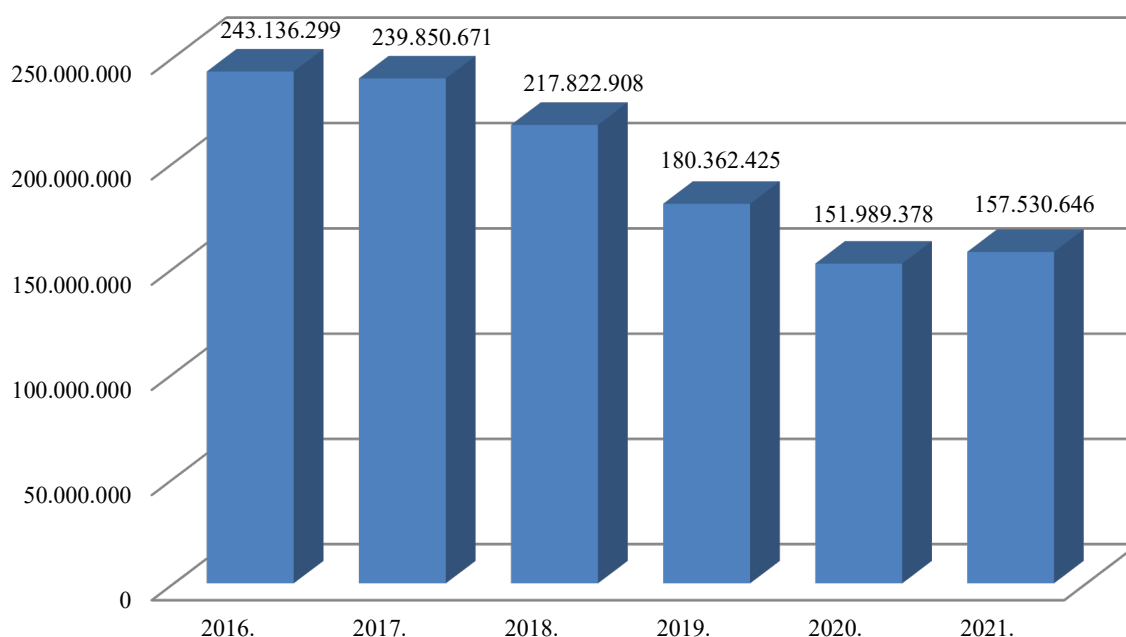
**Tabela 32.** Pregled društava za upravljanje i investicionih fondova u Republici Srpskoj na dan 31.12.2021. godine

## 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 fonda<sup>54</sup>.

<sup>54</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 118/18.

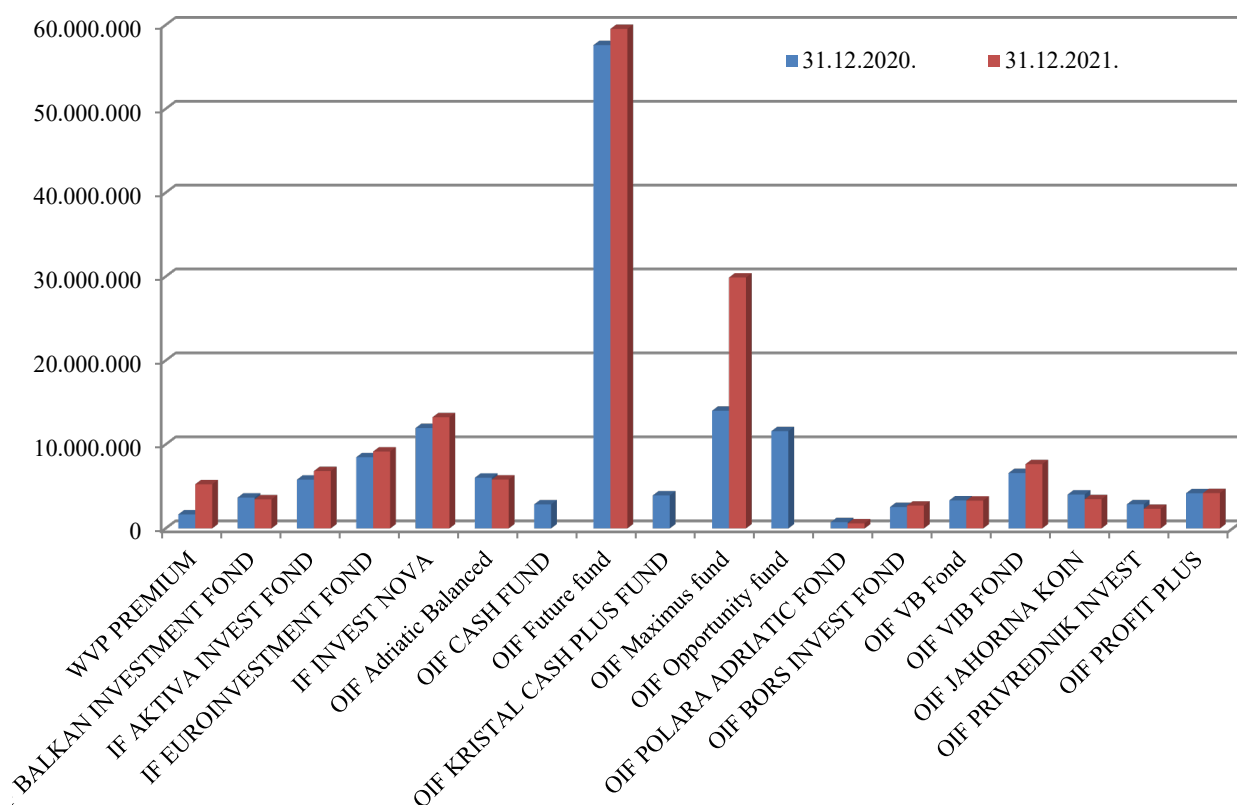


**Slika 21.** Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj u periodu 2016 - 2021. godine (u KM)

Sa prethodne slike vidimo da je u 2021. godini došlo do povećanja neto vrijednosti imovine investicionih fondova u odnosu na kraj 2020. godine. Naime, neto vrijednost imovine povećala se sa 151.989.378 na 157.530.646 KM (3,6%). Značajan uticaj na porast NVI u 2021. godini porast NVI novog otvorenog akcijskog investicionog fonda WVP PREMIUM, čija NVI je porasla za 214,4% (sa 1.673.189 KM na 5.261.090 KM).

Fond	31.12. 2020.	31.12. 2021.	Razlika (KM)	Razlika (%)
WVP PREMIUM	1.673.189	5.261.090	3.587.901	214,4
IF BALKAN INVESTMENT FOND	3.678.917	3.465.914	-213.003	-5,8
IF AKTIVA INVEST FOND	5.810.200	6.833.067	1.022.866	17,6
IF EUROINVESTMENT FOND	8.480.254	9.165.104	684.850	8,1
IF INVEST NOVA	11.961.258	13.243.051	1.281.793	10,7
OIF Adriatic Balanced	6.042.328	5.821.532	-220.796	-3,7
OIF CASH FUND	2.863.559	-	-2.863.559	-
OIF Future fund	57.599.571	59.530.131	1.930.560	3,4
OIF KRISTAL CASH PLUS FUND	3.933.336	-	-3.933.336	-
OIF Maximus fund	14.018.271	29.887.514	15.869.242	113,2
OIF Opportunity fund	11.586.659	-	-11.586.659	-
OIF POLARA ADRIATIC FOND	748.242	605.218	-143.024	-19,1
OIF BORS INVEST FOND	2.547.663	2.718.186	170.524	6,7
OIF VB Fond	3.340.365	3.316.596	-23.769	-0,7
OIF VIB FOND	6.596.024	7.652.099	1.056.075	16,0
OIF JAHORINA KOIN	4.042.166	3.484.060	-558.107	-13,8
OIF PRIVREDNIK INVEST	2.874.644	2.336.822	-537.822	-18,7
OIF PROFIT PLUS	4.192.733	4.210.263	17.530	0,4
<b>Ukupno</b>	<b>151.989.378</b>	<b>157.530.646</b>	<b>5.541.268</b>	<b>3,6</b>

**Tabela 33.** Neto vrijednost imovine investicionih fondova na dan 31.12.2020. i 31.12.2021. godine



**Slika 22.** Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj u periodu 2020. i 2021. godini

U 2021. godini OIF Maximus fund imao je povećanje neto vrijednosti imovine kao rezultat postupka spajanja uz pripajanje tri otvorena investiciona fonda (OIF CASH FUND, OIF KRISTAL CASH PLUS FUND i OIF Opportunity fund). Međutim, kod ova četiri fonda došlo je do relanog smanjenja NVI za 7,8%. Najveće povećanje NVI u 2021. godini ostvario je WVP PREMIUM (214,4%). Pored toga, najveći porast NVI imali su IF AKTIVA INVEST FOND (17,6%) i OIF VIB FOND (16%). S druge strane, najveći pad imovine bio je kod OIF POLARA ADRIATIC FOND (-19,1%), OIF PRIVREDNIK INVEST (-18,7%) i OIF JAHORINA KOIN (-13,8%).



Naziv investicionog fonda	NVI po udjelu/akciji		Promjena (KM)	Promjena (%)
	31.12.2020.	31.12.2021.		
WVP PREMIUM	10,26	12,58	-2,33	22,7
IF BALKAN INVESTMENT FOND	3,87	4,56	-0,69	17,9
IF AKTIVA INVEST FOND	6,77	7,99	-1,23	18,1
IF EUROINVESTMENT FOND	12,06	13,84	-1,79	14,8
IF INVEST NOVA	0,16	0,18	-0,02	12,0
OIF Adriatic Balanced	5,42	7,30	-1,88	34,6
OIF CASH FUND	0,03	-	0,03	-
OIF Future fund	12,12	14,26	-2,13	17,6
OIF KRISTAL CASH PLUS FUND	0,79	-	0,79	-
OIF Maximus fund	4,79	5,14	-0,35	7,2
OIF Opportunity fund	5,93	-	5,93	-
OIF POLARA ADRIATIC FOND	0,66	0,75	-0,08	12,7
OIF BORS INVEST FOND	4,67	5,02	-0,35	7,5
OIF VB Fond	4,48	4,51	-0,02	0,5
OIF VIB FOND	3,83	4,48	-0,66	17,1
OIF JAHORINA KOIN	2,79	2,84	-0,05	1,7
OIF PRIVREDNIK INVEST	2,98	3,53	-0,55	18,4
OIF PROFIT PLUS	3,02	3,14	-0,12	3,9

**Tabela 34.** Neto vrijednost imovine po udjelu/akciji investicionih fondova na dan 31.12.2020. i 31.12.2021. godine

Iz prethodne tabele je vidljivo da je kod svih 15 otvorenih investicionih fondova došlo do rasta NVI po udjelu, a najveći rast imali su udjeli OIF Adriatic Balanced (34,6%), WVP PREMIUM (22,7%) i OIF PRIVREDNIK INVEST (18,4%). Sa druge strane, najmanji rast NVI po udjelu imali su: OIF VB Fond (0,5%), OIF JAHORINA KOIN (1,7%) i OIF PROFIT PLUS (3,9%).

## 2. Struktura imovine investicionih fondova

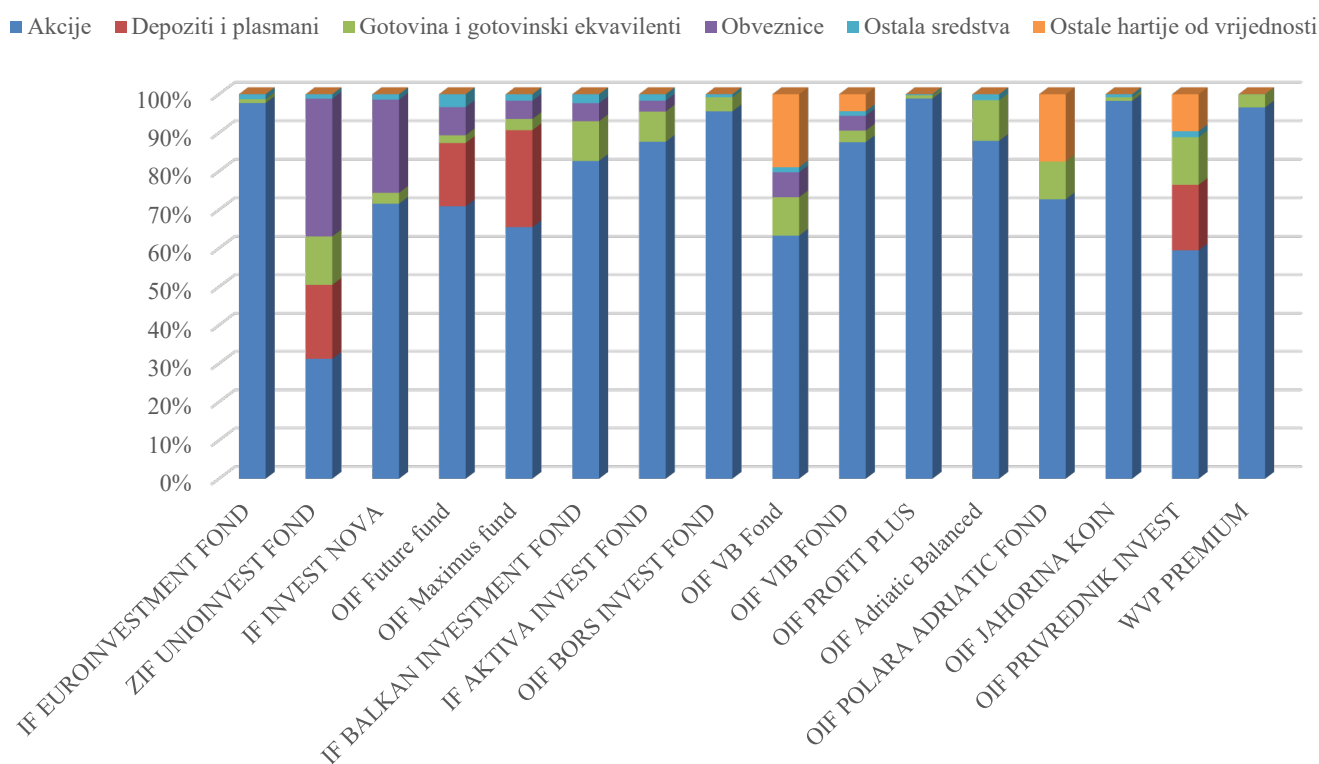
Članom 14. Zakona o investicionim fondovima propisano je da, u zavisnosti od vrste pretežnog ulaganja, podvrste investicionih fondova mogu biti:

- a) akcijski fond, koji ima sredstva uložena pretežno u akcije ili u udjele akcijskih ciljnih fondova,
- b) obveznički fond, koji ima sredstva pretežno uložena u obveznice ili u 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	Ostale hov	Ukupno
IF EUROINVESTMENT FOND	9.023.123		90.035		119.990		9.233.148
ZIF UNIOINVEST FOND	583.473	360.000	235.132	668.065	21.646		1.868.316
IF INVEST NOVA	9.846.642		390.993	3.328.251	193.609		13.759.495
OIF Future fund	42.338.362	9.804.622	1.201.170	4.372.873	1.994.620		59.711.648
OIF Maximus fund	19.620.929	7.542.796	873.372	1.423.543	501.958		29.962.598
IF BALKAN INVESTMENT FOND	3.175.368		396.312	179.947	89.385		3.841.012
IF AKTIVA INVEST FOND	6.006.661		537.386	194.253	114.316		6.852.616
OIF BORS INVEST FOND	2.611.780		100.149	0	21.401		2.733.330
OIF VB Fond	2.134.208		336.187	218.323	44.273	639.400	3.372.391
OIF VIB FOND	6.717.395		231.461	295.685	90.934	337.648	7.673.122
OIF PROFIT PLUS	4.175.820		34.974		11.902		4.222.696
OIF Adriatic Balanced	5.130.954		616.088		91.075		5.838.117
OIF POLARA ADRIATIC FOND	441.263		59.428		32	106.072	606.795
OIF JAHORINA KOIN	3.505.618		32.627		28.488		3.566.733
OIF PRIVREDNIK INVEST	1.397.635	400.000	290.026		37.075	225.742	2.350.478
WVP PREMIUM	5.154.977		180.805		1.993		5.337.775
<b>Ukupno</b>	<b>121.864.208</b>	<b>18.107.418</b>	<b>5.606.146</b>	<b>10.680.940</b>	<b>3.362.697</b>	<b>1.308.862</b>	<b>160.930.270</b>

**Tabela 35.** Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2021. godine (u KM)



**Slika 23.** Ulaganje investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2021. godine

Iz izloženih podataka je vidljivo da je na dan 31.12.2021. godine prema strukturi ulaganja postoje akcijski i mješoviti investicioni fondovi.