

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
REPUBLIKE SRPSKE**



**Izveštaj  
o stanju na tržištu hartija od vrijednosti  
za 2016. godinu**

**Banja Luka, april 2017. 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

**Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti**  
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2016.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj_o_stanju_2016.pdf)

## SADRŽAJ

<b>UVOD .....</b>	<b>4</b>
<b>I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA ....</b>	<b>4</b>
<b>II NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR.....</b>	<b>7</b>
<b>III MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE.....</b>	<b>9</b>
<b>IV PRIMARNO TRŽIŠTE .....</b>	<b>14</b>
<b>V SEKUNDARNO TRŽIŠTE .....</b>	<b>20</b>
1. Uvrštenje hartija od vrijednosti .....	20
2. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu - dokumenta o registraciji.....	21
3. Berzanski pokazatelji.....	22
4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....	36
5. Izveštavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata .....	40
6. Preuzimanje akcionarskih društava .....	42
7. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme .....	44
<b>VI INVESTICIONI FONDOVI.....</b>	<b>44</b>
1. Neto vrijednost imovine .....	46
2. Struktura imovine investicionih fondova.....	48
3. Pokazatelji ukupnih troškova fonda.....	49
4. Naknada za upravljanje investicionim fondovima .....	52
5. Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova.....	54

## 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 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). 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.

## I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA

Svjetsku ekonomiju u 2016. godini karakterisala je stagnacija u globalnoj trgovini, smanjenje investicija i povećana politička neizvjesnost u velikim ekonomijama. Globalna proizvodna aktivnost i trgovina i dalje su slabi, što je posljedica smanjenja globalne potražnje i investicija u širem smislu. Pored toga, snažan pad uvoza i izvoza u velikom broju tržišta u nastajanju i razvoju koja se nalaze u ekonomskim problemima, a koja još uvijek čine preko 70% globalnog rasta, takođe ima značajan negativan uticaj na globalnu trgovinu.

Slab rast u razvijenim ekonomijama povezan je sa daljim slabljenjem globalne trgovine u 2016. godini, uz olakšavajuće činjenice da je došlo do stabilizacije cijena roba i usluga i da se sada očekuje njihovo umjereno povećanje u periodu od 2017. do 2019. godine, što će biti podrška povećanju izvoza tržišta u nastajanju i razvoju. Povećani rizici za globalni rast nastali su pod uticajem izražene političke neizvjesnosti u velikim razvijenim ekonomijama i nekim zemljama u nastajanju i razvoju, poremećaja na finansijskim tržištima i slabljenja potencijalnog rasta pojedinačnih zemalja. Razvijene ekonomije nastavljaju da se bore sa prigušenim rastom i niskom inflacijom u kontekstu povećane neizvjesnosti u vezi pravca politika, slabih investicija i sporog rasta produktivnosti.

Predsjednički izbori u SAD, sa globalne ekonomske perspektive, predstavljaju jedan od najvećih izvora nesigurnosti u 2016. godini. Pravci politike na širokom spektru ključnih ekonomskih pitanja tek su trebali da budu u potpunosti definisani, a neke političke izjave najavljujivale su mogućnost radikalnog odstupanja od prethodnih politika. Očekivanja poslije izbora bila su da će u SAD biti uveden stimulatívni fiskalni paket, iako su detalji koji se tiču njegovog obima i razlika između povećanja troškova i smanjenja poreza bili nepoznati. Izvjesno je samo da će njegove primjene uticati i na veliki broj zemalja širom svijeta, a naročito na zemlje u razvoju, imajući u vidu da je SAD vodeća ekonomija u svijetu. Rast

---

<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

prinosu u SAD od početka novembra doveo je do značajnog poošttravanja finansijskih uslova za tržišta u razvoju i nastajanju, a u nekim slučajevima i do značajnih depresijacija valuta i novčanih odliva. Uprkos tome, uslovi finansiranja i dalje su uglavnom bili povoljni, s obzirom da su glavne centralne banke održavale stimulativnu monetarnu politiku.

Pored situacije u SAD, visok stepen neizvjesnosti u ekonomskim predviđanjima prisutan je i u Evropskoj uniji (EU). Ovo je nastalo kao logična posljedica značajnih teškoća u ovoj zajednici koje su obilježile 2016. godinu, u kojoj je ekonomija EU morala da se nosi sa najnižim tempom globalnog trgovinskog rasta od 2009. godine, geopolitičkim tenzijama, terorističkim napadima, teškoćama u bankarskom i finansijskom sektoru, ali i referendumom u Velikoj Britaniji o napuštanju EU koji ulazi u istoriju kao jedan od najznačajnijih događaja od njenog nastanka.

Uprkos velikim izazovima sa kojima se susretala u 2016. godini, ekonomija EU je pokazala da je sposobna da se suoči sa preprekama i da ostane na kursu ekonomskog rasta i otvaranja novih radnih mjesta. Bruto društveni proizvod (BDP) u EU je u 2016. godini porastao i ima izgleda da zadrži zamah i u 2017. godini. Ova stabilnost (ili otpornost) podržana je od strane velikog broja poznatih povoljnih faktora, uključujući relativno stabilne cijene nafte, slabljenje kursa EUR koje je pogodovalo povećanju izvoza, prilagodljivost monetarne politike i neutralnost fiskalne. Provođenje strukturnih reformi u nekim državama članicama takođe je dalo podršku oporavku, posebno na tržištu rada. Privatna potrošnja je i dalje glavni pokretač rasta dok su investicije ostale na nezadovoljavajućem nivou, dijelom zbog niske stope inflacije koja već duže vrijeme predstavlja jedan od najvećih problema EU.

Inflacija u EU je u drugoj polovini 2016. godine nastala prvenstveno kao posljedica oporavka cijena nafte. Bazna inflacija je u 2016. godini bila prilično stabilna, a prilagodljivost na tržištu rada i strukturne reforme sprovedene u nekim državama članicama spriječile su dalji rast osnovnih cijena. Pad vrijednosti EUR u odnosu na USD i globalno povećanje cijena sirovina napravili su pritisak na rast cijena roba iz uvoza, što je doprinijelo porastu inflacije u ovoj godini.

Zbog svega prethodno navedenog, u EU je došlo do ponovnog povećanja razlika između zemalja članica, koje su se u prethodnom periodu smanjivale. Ranjivost država članica zavisi od snage bankarskog sektora i njihove izloženosti na tržištu obveznica, uz stalni uticaj krize i potrebe fiskalne konsolidacije. Različiti stepeni otvorenosti i nejednak napredak u ostvarivanju cjenovne i troškovne konkurentnosti ukazuju na to da su promjene u vrijednosti EUR različito uticale na ekonomske performanse i eksterne pozicije zemalja EU.

Slika ekonomija u nastajanju i razvoju u 2016. godini još je raznovrsnija. Rast u Kini i Indiji je u skladu sa projekcijama uz nastavljenu politiku podsticaja, ali je rast trgovine usporen, što je posljedica smanjenja stope rasta investicija u zemljama u razvoju, kao i pada ulaganja u izvoz. Globalni oporavak je dodatno oslabljen zbog finansijskih turbulencija. Zabrinutost u vezi budućeg rasta u Kini i dalje je prisutna zbog dugotrajnih rizika koji prate njenu ekonomsku tranziciju i korekciju velikih nagomilanih neuravnoteženosti. Kratkoročni izgledi za Kinu čine se prilično pozitivnim i u posljednjih nekoliko mjeseci 2016. godine raspoloženje se donekle popravilo. Međutim, brz rast domaćih kredita i nastavak oslanjanja na podsticajne mjere povećavaju rizik od poremećaja u prilagođavanju.

Cijena nafte je krajem 2016. godine porasla, što odražava reakciju glavnih proizvođača na smanjenu ponudu na tržištu. Sa jakom infrastruktururom i ulaganjem u nekretnine u Kini, kao i očekivanjima fiskalnih popuštanja u SAD, cijene baznih metala su se takođe povećale. Glavne stope inflacije u razvijenim ekonomijama oporavile su se u posljednjih nekoliko

mjeseci, ali osnovne stope inflacije ostale su uglavnom nepromijenjene i generalno ispod ciljnih nivoa. Inflacija u Kini je, kao posljedica smanjenja kapaciteta i većih cijena robe, konačno kročila u pozitivno područje nakon više od četiri godine deflacije. U drugim ekonomijama u razvoju, stope inflacije bile su heterogene, što je uticalo na različite kurseve valuta i njihove spoljnotrgovinske bilanse.

Kada je riječ o monetarnim politikama razvijenih zemalja, i one su bile raznovrsne. Američki dolar (USD) je od avgusta do decembra 2016. godine realno ojačao preko 6%, čemu su doprinijeli pojedini potezi FED-a. Valute razvijenih izvoznika sirovina takođe su ojačale, što je odraz učvršćivanje cijena sirovina, dok su evro i japanski jen oslabili. Vrijednosti valuta pojedinih tržišta u razvoju znatno su smanjene u posljednjih nekoliko mjeseci 2016. godine - prije svega turske lire i meksičkog pezosa, dok su valute nekoliko robnih izvoznika, poput Rusije, povećale vrijednost. Preliminarni podaci ukazuju na oštre odlive portfolio investicija nerezidenata iz tržišta u razvoju u periodu nakon izbora SAD, poslije nekoliko mjeseci značajnih priliva.

Različitost stavova glavnih centralnih banaka u vezi sa monetarnom politikom nastavila se i u 2016. godini, a rastuća neslaganja se mogu očekivati i u 2017. godini. Na sastanku održanom u decembru, Sistem federalnih rezervi SAD (eng. Federal Reserve System – FED) odlučio je da podigne svoju kamatnu stopu (eng. Federal Funds Rate)<sup>2</sup> za 25 baznih poena, na 0,75%. Ovo je drugo povećanje ove stope u posljednjih deset godina što utiče na dugoročne procjene na finansijskim tržištima. S druge, ECB na sjednici takođe održanoj u decembru 2016. godine donijela je odluku da Prošireni program otkupa aktive realizuje najkasnije do decembra 2017. godine, sa ciljem održavanja značajnog stepena monetarnog opuštanja potrebnog da se obezbijedi održavanje inflacije u skladu sa ciljnom vrijednošću, ali ispod 2% u srednjem roku.

U kratkom roku, očekivanja su da će doći do daljeg razilaženja u monetarnoj politici SAD i EU, kao i do jačanja USD u odnosu na EUR zbog predviđenog bržeg opuštanja u monetarnoj politici SAD u odnosu na EU.

Dugoročne nominalne i realne kamatne stope su od avgusta 2016. godine znatno porasle, posebno u Velikoj Britaniji i SAD. Ove promjene uglavnom su vođene očekivanom promjenom u politici SAD. Konkretno, projekcija ekspanzivne fiskalne politike u SAD, sa jačanjem potražnje u budućnosti podrazumijeva veći inflatorni pritisak i manju postepenu normalizaciju monetarne politike u SAD. Povećanje dugoročnih prinosa u EU od avgusta je bilo umjerenije - oko 35 baznih poena u Njemačkoj i 70 baznih poena u Italiji, što je odraz povećane političke nesigurnosti i nesigurnosti bankarskog sektora. Federalne rezerve SAD su u decembru 2016. godine, u skladu sa očekivanjima, povećale kratkoročne kamatne stope, ali u većini drugih naprednih ekonomija monetarna politika se uglavnom nije mijenjala. Finansijski uslovi u tržištima u razvoju bili su heterogeni, ali generalno pooštreni, sa većim dugoročnim kamatnim stopama na obveznice u lokalnoj valuti, posebno na tržištima Evrope i Latinske Amerike. Promjene u politici kamatnih stopa od avgusta 2016. godine takođe odražavaju tu heterogenost, jer je istovremeno dolazilo do povećanja stopa u Meksiku i Turskoj i smanjenja istih u Brazilu, Indiji i Rusiji.

U EU, realizacija niza nestandardnih mjera monetarne politike kao što su: Prošireni program otkupa aktive (eng. Expanded Asset Purchase Programme - APP), proširenje ranga hartija od vrijednosti koje će obuhvatati ARR - uključujući i vladine, regionalne i lokalne

---

<sup>2</sup> Kamatna stopa po kojoj Federalne rezerve pozajmljuju sredstva drugim depozitnim institucijama na jedan dan.

obveznice denominirane u evru, reinvestiranje glavnice od hartija od vrijednosti kupljenih u sklopu ARR onoliko dugo koliko je potrebno i proširenje tenderskih procedura koje se odnose na fiksnu kamatnu stopu sa potpunom podrškom operacija refinansiranja od strane ECB, trebalo bi da olakša proces smanjenja zaduženosti širom EU, kao i da utiče na povećanje potražnje za kreditima i tako obezbijedi razvojni stimulans. Tržišta percipiraju da će doći do poboljšanja ekonomske perspektive, podržana kupovinom imovine od strane ECB, dovela je do pozitivnih kretanja na tržištima kapitala. Došlo je do porasta prinosa na državne obveznice i blagog povećanja troškova kreditiranja, što predstavlja pretpostavku za veću profitabilnost banaka.

Na globalnim finansijskim tržištima je, nakon inicijalnog pada izazvanog rezultatima izbora u SAD u novembru 2016. godine, prisutan izvjesni optimizam, vođen poboljšanjem makroekonomskih podataka, umjerenom inflacijom i promijenjenim očekivanjima na osnovu političkih izjava nove administracije u SAD koje najavljuju rast (uključujući deregulaciju, smanjenje poreza i program investiranja u infrastrukturu). Prinosi na državne obveznice SAD značajno su porasli, dok je većina akcija sa tržišta kapitala dala pozitivne prinose. Monetarna politika na globalnom nivou u 2016. godini bila je pretežno ekspanzivna, a očekivanja su da će se taj trend nastaviti i u 2017. godini.

## **II   NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR**

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 4/17), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 i 82/15) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13) 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 slijedeći akti koje je donijela Komisija u skladu sa zakonskim ovlaštenjima:

- 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,
- Pravilnik o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta.

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

Propisi neophodni za zakonito poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima:

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s 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 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 obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta i sadržaju prospekta otvorenih investicionih fondova s javnom 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 sadržaju, rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke depozitara,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o reorganizaciji zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o udjelima otvorenog investicionog fonda i
- Pravilnik o trgovanju udjelima otvorenog investicionog fonda.

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,
- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja i
- Smjernice za primjenu Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorističkih aktivnosti.

### III 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>3</sup>. Agencija Moody's Investors Service je 26. februara 2016. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima“, dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 09. septembra 2016. 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	26.02.2016.	09.09.2016.
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 ćemo dati prikaz kreditnih rejtinga ovih agencija.

<sup>3</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://cbbh.ba/Content/Read/549>

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
<b>NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO</b>		
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	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>4</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
Albanija	B1 / stabilan	B+ / stabilan
Bosna i Hercegovina	<b>B3 / stabilan</b>	<b>B / stabilan</b>
Bugarska	Baa2 / stabilan	BB+ / stabilan
Crna Gora	B1 / negativan	B+ / negativan
Grčka	Caa3 / stabilan	B- / stabilan
Hrvatska	Ba2 / negativan	BB / stabilan
Mađarska	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunija	Baa3 / pozitivan	BBB- / stabilan
Slovenija	Baa3 / pozitivan	A / pozitivan
Srbija	B1 / pozitivan	BB- / pozitivan

**Tabela 3.** Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Isto

<sup>5</sup> Isto

Prema ocjenama agencija, među zemljama u regionu, Bosna i Hercegovina ima bolji rejting samo od Grčke.

Rejting	Datum	Aktivnost
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.	snizhen 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>6</sup>

Rejting	Datum	Aktivnost
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.	snizhen 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>7</sup>

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.

Izveštajna 2016. godina može se okarakterisati kao godina pada aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2016. 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, pogledaćemo kako su se kretala tržišta nekih zemalja sa navedene liste, a kao osnovni pokazatelji uzeti su najznačajniji indeksi sa ovih tržišta kapitala.

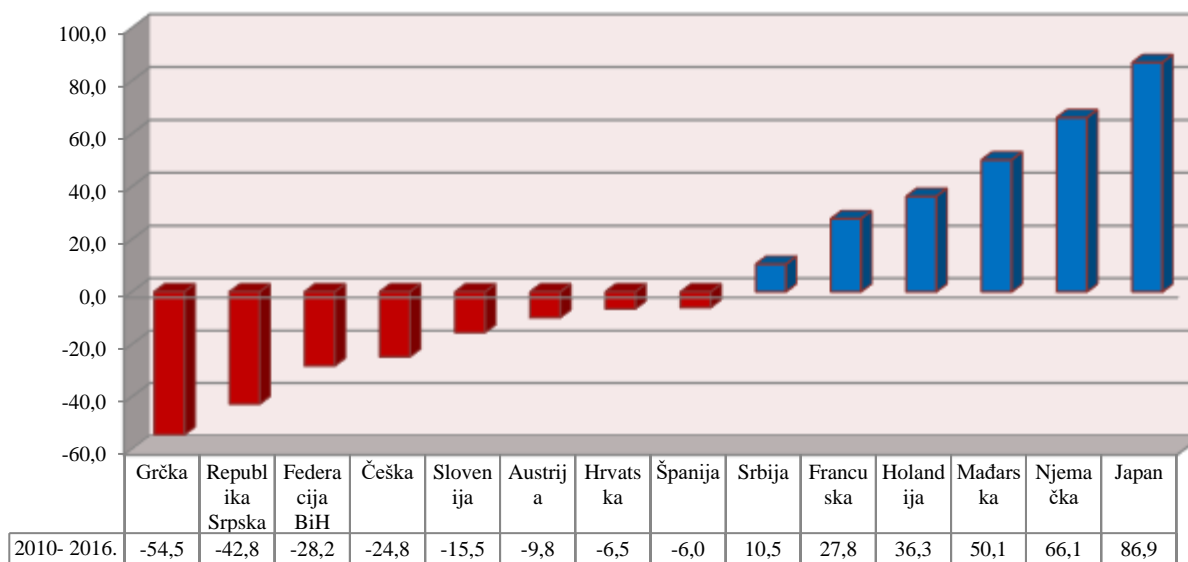
Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016	2010.-2016.
Greece General Share	ASE	-52,4	34,8	28,1	-29,5	-23,0	1,9	-54,5
Sarajevska berza	SASX-10	-17,7	-3,9	-2,1	-4,1	-2,2	-1,2	-28,2
Beogradska berza	BELEX15	-24,3	6,6	6,5	19,5	-3,4	11,4	10,5
Ljubljanska berza	SBI20	-30,1	7,1	3,2	19,6	-11,2	3,1	-15,5
Austria ATX	ATX	-67,0	150,8	6,1	-15,2	11,0	9,2	-9,8
Banjalučka berza	BIRS	-10,4	-5,8	-7,9	-3,0	-8,6	-17,0	-42,8
Zagrebačka berza	Crobex	-18,1	-0,4	3,1	-2,7	-3,2	18,1	-6,5

<sup>6</sup> Isto

<sup>7</sup> Isto

<b>Spain Madrid General</b>	IGBM	-13,0	-5,5	22,7	3,0	-7,4	-2,2	-6,0
<b>Czech Republic</b>	PX50	-24,6	12,4	-4,8	-4,3	1,0	-3,6	-24,8
<b>France CAC 40</b>	CAC	-15,3	13,0	18,0	0,5	7,4	4,9	27,8
<b>Japan Nikkei 225</b>	NIKKEI	-16,3	21,4	56,7	7,1	9,1	0,4	86,9
<b>Netherlands AEX General</b>	AEX	-10,6	8,2	17,2	5,1	4,6	9,4	36,3
<b>Hungary BUX</b>	BUX	-19,6	6,0	2,2	-10,4	43,8	33,8	50,1
<b>Germany DAX</b>	DAX	-12,1	25,3	25,5	2,7	9,6	6,9	66,1

**Tabela 6.** Usporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2010. - 2016. godine



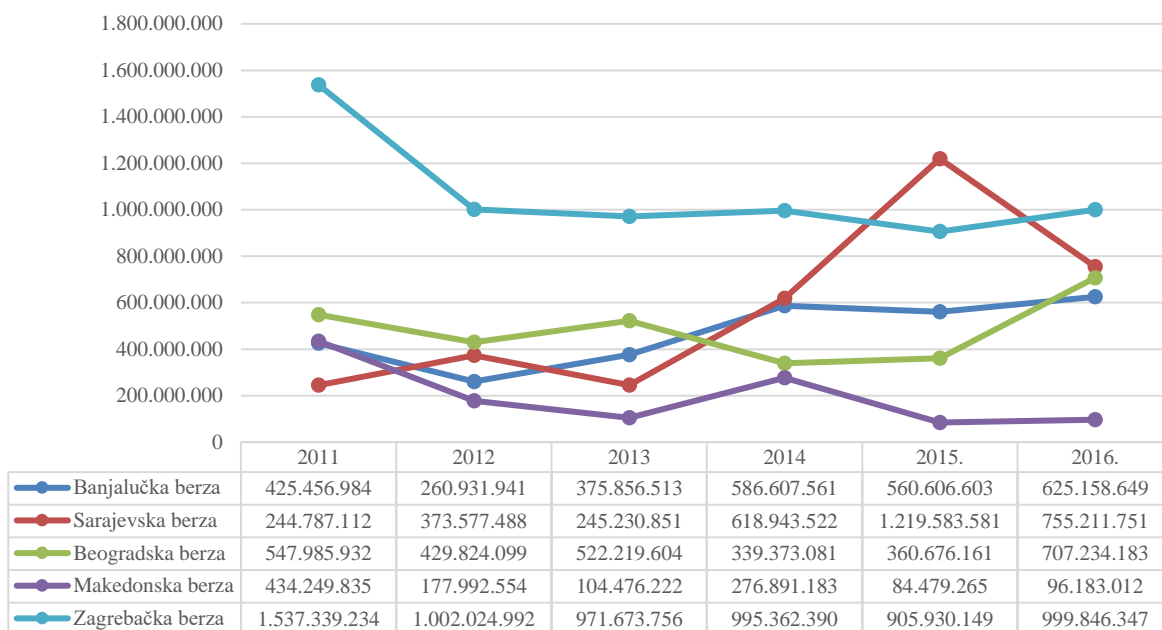
**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2010. - 2016. godina (%)

Kao što je i vidljivo iz podataka, oporavak tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini bilježi prosječne rezultate u odnosu na ostale zemlje u okruženju.

U periodu od početka 2011. do kraja 2016. godine sva posmatrana tržišta u regionu izgubila su na vrijednosti u intervalu od 42,8%, koliko bilježi tržište Republike Srpske do 6% pada vrijednosti koji bilježi tržište Hrvatske. Oporavak tržišta u 2009. godini bio je skroman i umjeren, a u 2010. godini došlo je do blagog pada prometa i ukupne kapitalizacije. U 2011. godini sva posmatrana tržišta ponovo bilježe padove pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala, tako da je u ovoj godini došlo do pada indeksa na svim ovim tržištima. Tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u kretanju berzanskih indeksa. Ovaj trend se nastavlja i u 2013. godini. U 2014. godini kod većine posmatranih tržišta nastavio se ispoljeni trend iz prethodne godine, dok je u Grčkoj, Austriji i Mađarskoj došlo do pada indeksa za razliku od prethodne godine kada su imali pozitivno kretanje. U 2015. godini u Srbiji i Sloveniji došlo je do pada indeksa, poslije trogodišnjeg rasta vrijednosti. U 2016. godini pad vrijednosti indeksa zabilježile su berze u Republici Srpskoj, Češkoj, Španiji i Federaciji BiH, dok su najveći rast indeksa zabilježile berze u Mađarskoj i Hrvatskoj.

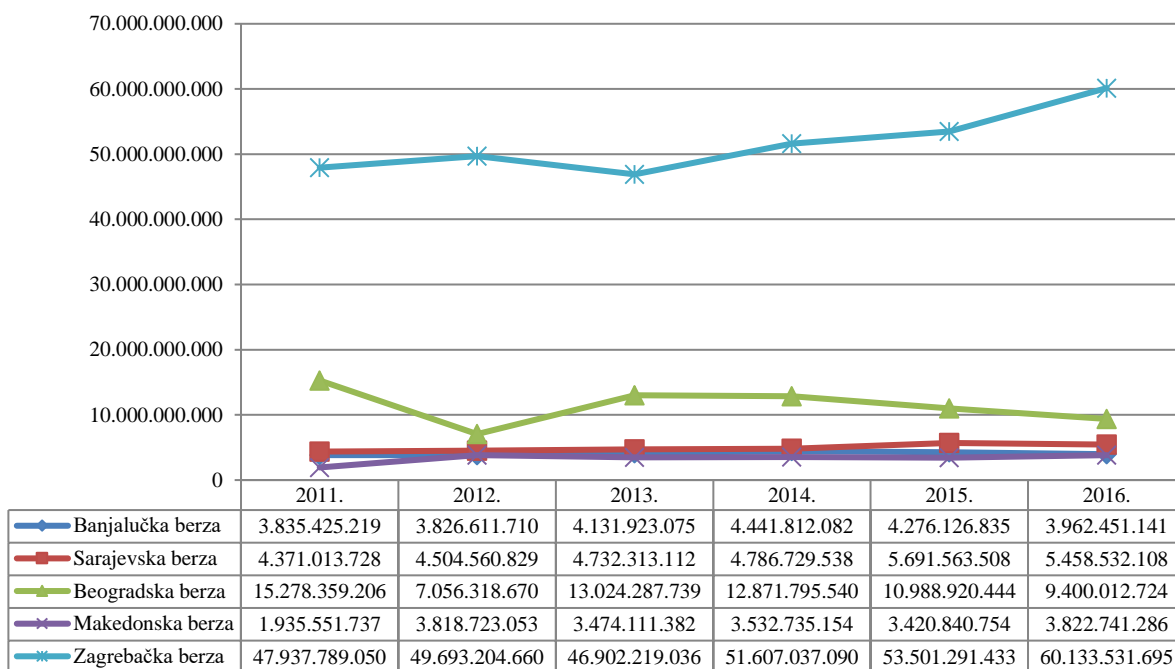
Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2010. do 2016. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim tržištima iz okruženja, izuzev tržišta Srbije, negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj

berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 42,8%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježio je tržišni indeks u Grčkoj.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2011. - 2016. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banja lučkoj berzi u periodu od 2011. do 2016. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2011. do 2016. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske, poslije dvogodišnjeg pozitivnog trenda već drugu godinu ima godine blago negativni trend, tako da je u 2016. godini došlo do pada tržišne kapitalizacije, što bilježe i tržišta kapitala Federacije Bosne i Hercegovine i Srbije. 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.

Kao potpisnik IOSCO Multilateralnog memoranduma o razumijevanju (eng. Multilateral Memorandum of Understandings – MMoU) u oktobru 2009. godine, Komisija je dobila potvrdu da kao regulator domaćeg tržišta kapitala postupa prema principima i pravilima koji odgovaraju najvišim svjetskim standardima Međunarodnog udruženja komisija za hartije od vrijednosti (eng. International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

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.

#### IV PRIMARNO TRŽIŠTE

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

Prema aktuelnim propisima, kojima je regulisana ova materija (Zakon o tržištu hartija od vrijednosti „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 4/17) i Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 88/13, 107/16 i 111/16) 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, uz izradu prospekta kojim su sumirane informacije od važnosti za investitore, te
2. **bez obaveze objavljivanja prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te podnese zahtjev za promjenu podataka o kapitalu u registru emitenata.

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 iz aspekta ravnopravnosti akcionara i zaštite njihovih prava u pogledu informisanosti.

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 uspješnosti nakon što je emisija okončana.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,
- b) ponudu koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj, čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori, uključujući i konverziju potraživanja u akcije,
- 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 200.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- e) 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,
- ž) 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,
- z) 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, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za odobrenje prospekta<sup>8</sup> i upis promjene podataka o kapitalu u registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u registru emitenata.

---

<sup>8</sup> Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine („Službeni glasnik“, broj 107/16) uvedena je obaveza emitenta da traži odobrenje prospekta i u ovakvim postupcima emisije (napomena: naknade u ovakvim postupcima nisu promijenjene).



R. br.	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I</b>	<b>Emisija javnom ponudom</b>	<b>2</b>	<b>1.423.233</b>
<b>II</b>	<b>Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta:</b>	<b>11</b>	<b>56.585.547</b>
1.	Ponuda za kvalifikovane investitore	2	14.668.680
2.	Ponuda upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj, čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori	2	10.068.600
3.	Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM	3	14.103.861
4.	Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	1	10.892.926
5.	Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	3	6.851.480
<b>Ukupno</b>		<b>13</b>	<b>58.008.780</b>

**Tabela 7.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2016. godine do 31.12.2016. godine

Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom <sup>9</sup>	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
<b>2001.</b>	2	6.500.000	1	2.500.000
<b>2002.</b>	6 <sup>10</sup>	18.393.000	7	14.938.000
<b>2003.</b>	5	11.600.000	10	34.058.000
<b>2004.</b>	2	30.200.000	7	13.190.786
<b>2005.</b>	3	11.750.000	7	44.865.790
<b>2006.</b>	3	22.590.500	13	111.069.855
<b>2007.</b>	2	17.551.700	11	20.671.000
<b>2008.</b>	10	71.818.232	13	53.374.434
<b>2009.</b>	13	67.679.303	3	4.700.000
<b>2010.</b>	19	115.073.665	3	45.200.000
<b>2011.</b>	17	84.677.500	1	20.000.400
<b>2012.</b>	5	14.770.000	6	18.623.197
<b>2013.</b>	3	25.000.000	10	125.606.693
<b>2014.</b>	4	61.650.000	5	38.670.000
<b>2015.</b>	4	12.100.000	8	47.285.800
<b>2016.</b>	2	1.423.233	7	38.841.141
<b>Ukupno</b>	<b>100</b>	<b>572.777.133</b>	<b>112</b>	<b>633.595.096</b>

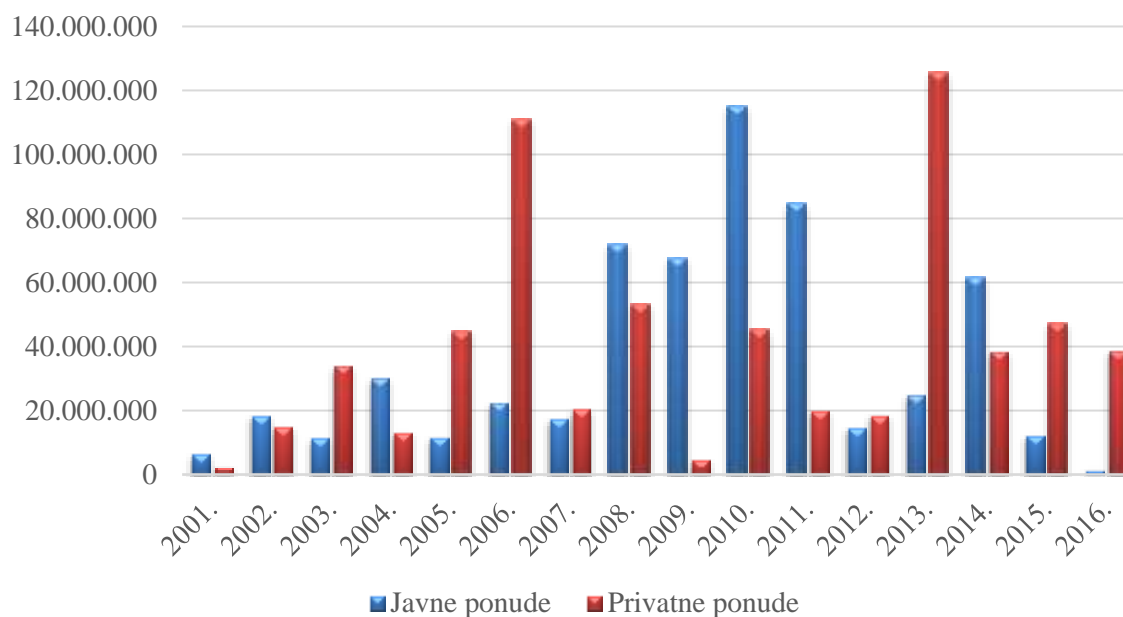
**Tabela 8.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama u periodu od 2001. do 2016. godine

<sup>9</sup> Izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, 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), po Zakonu o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, jer se suštinski radi o privatnim ponudama, iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.

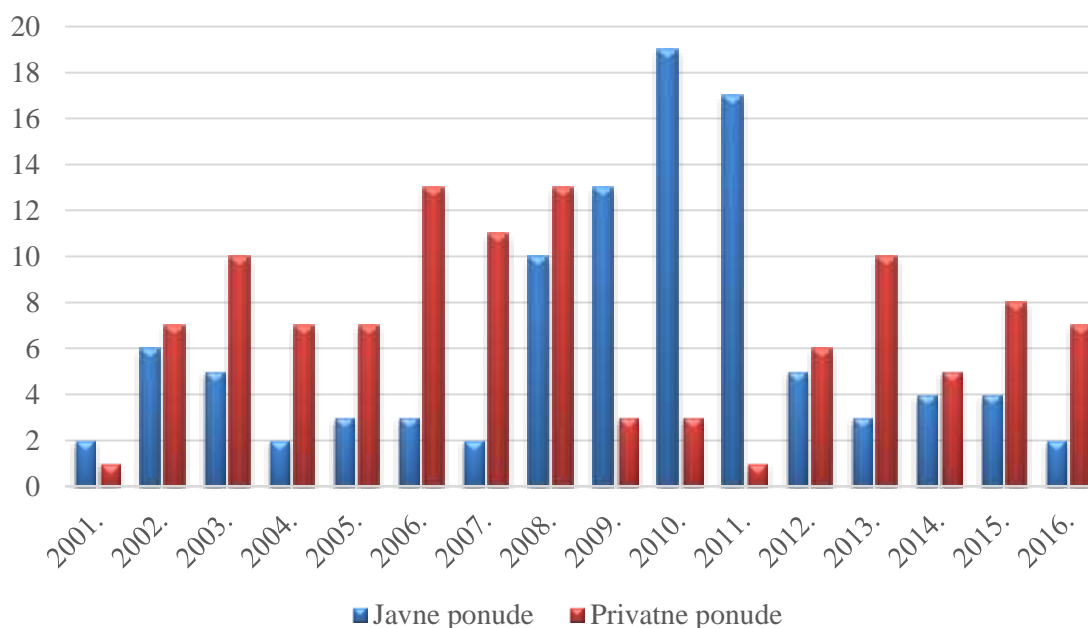
Takođe, zbog uporedivosti podataka, izostavljene su emisije po osnovu konverzije potraživanja u ulog, a koje su u članu 60. stav 1. tačka b) dodate Zakonom o izmjeni i dopuni zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/13).

<sup>10</sup> U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radi o jednokratnim postupcima.





**Slika 4.** Usporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti od 2001. do 2016. godine

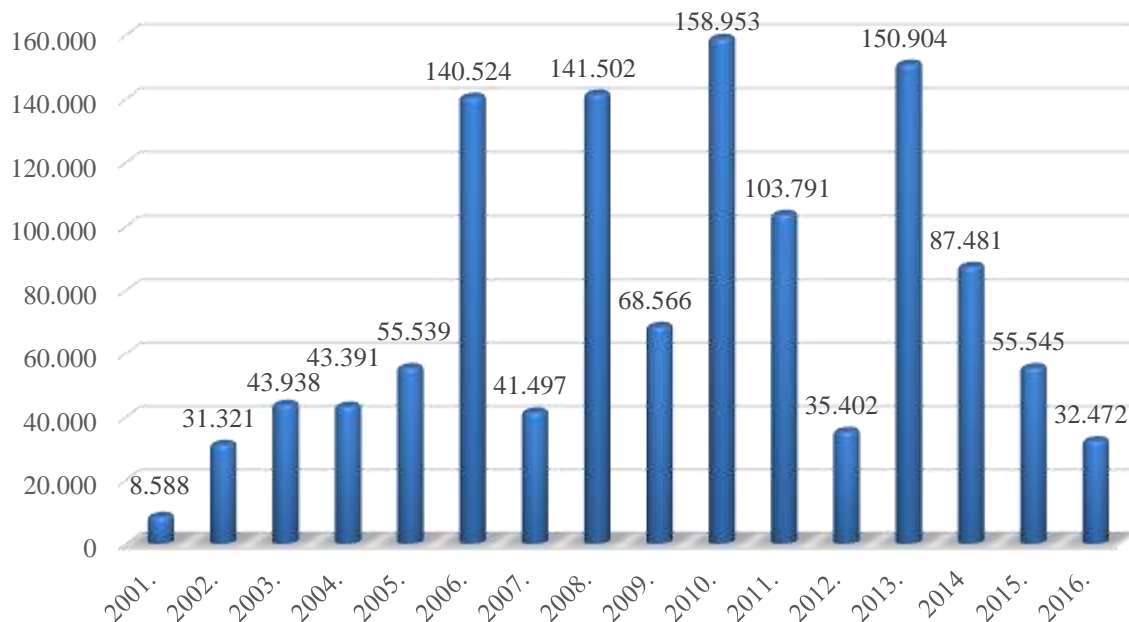


**Slika 5.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2016. godine

**Ukupna vrijednost prikupljenog dodatnog kapitala** (gotovinske uplate) u postupcima emisija hartija od vrijednosti, u toku 2016. godine iznosila je **32.472.167 KM**. U postupcima javnih ponuda prikupljena su sredstva u iznosu od 735.250 KM (dvije emisije), dok je u postupcima emisija zatvorenog tipa (član 60. stav 1. tačke a), b) osim u dijelu koji se odnosi na konverziju obaveza u kapital, v), g) i d)) prikupljeno ukupno 31.736.917 KM (dvije emisije za kvalifikovanog investitora, dvije emisije upućene fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj, čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori, te tri emisije za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM).

U toku prethodnog izvještajnog perioda (2015. godina) prikupljeno je ukupno 55.545.117 KM, u toku izvještajnog perioda 2014. godine, prikupljeno je 87.481.200 KM, a u toku 2013. godine, taj je iznos bio još veći - 150.903.848 KM.

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose 1.199.415.507 KM<sup>11</sup>.



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 2016. godine (u 000 KM)

Važna informacija za tržište hartija od vrijednosti jeste i činjenica 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 112 slučajeva, sa ukupnim iznosom od **435.609.628 KM**. U izvještajnom periodu povećanje kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi obavilo je jedno akcionarsko društvo sa iznosom od 10.892.926 KM. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno 117 postupka smanjenja osnovnog kapitala i to smanjenje je predstavljeno u ukupnom iznosu od **1.356.502.867 KM**. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru su obavila tri otvorena akcionarska društava, sa ukupnim smanjenjem kapitala od 3.242.942 KM.

<sup>11</sup> Iznos se razlikuje u odnosu na ponuđeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, da je u nekim slučajevima emisija realizovana uz emisijonu premiju odnosno po prodajnoj cijeni većoj od cijene po kojoj su hartije emitovane, dok je u nekim slučajevima emisija realizovana uz emisijoni disažio odnosno po prodajnoj cijeni manjoj od cijene po kojoj su hartije emitovane.

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>12</sup>		Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka	
	Broj	Iznos (u KM)	Broj	Iznos smanjenja (u KM)
2002.	7	5.575.015	-	-
2003.	3	2.126.000	2	7.485.003
2004.	8	148.254.640	12	63.667.722
2005.	20	115.550.008	10	82.697.595
2006.	16	12.566.950	16	183.382.008
2007.	17	30.820.606	17	220.165.777
2008.	13	21.757.381	5	13.591.740
2009.	9	15.605.498	3	9.053.447
2010.	2	10.624.762	11	154.039.088
2011.	6	21.844.113	14	171.989.154
2012.	3	2.700.367	6	11.895.129
2013.	2	16.171.658	6	118.838.219
2014.	2	9.650.362	5	43.585.060
2015.	3	11.469.342	7	272.869.983
2016.	1	10.892.926	3	3.242.942
<b>Ukupno</b>	<b>112</b>	<b>435.609.628</b>	<b>117</b>	<b>1.356.502.867</b>

**Tabela 9.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2002. do 2016. godine

U toku izvještajnog perioda nije bilo drugih promjena na osnovnom kapitalu emitenata<sup>13</sup>.

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija akcija
	Podjele	Spajanja			
2001.	-	-	-	-	-
2002.	-	-	1	-	-
2003.	2	4	2	-	-
2004.	3	-	3	-	-
2005.	4	-	8	1	1
2006.	1	1	4	9	-
2007.	4	2	4	3	-
2008.	-	1	4	1	1
2009.	3	1	1	-	-
2010.	-	-	-	1	-
2011.	-	2	1	2	1
2012.	-	-	-	1	-
2013.	-	-	3	1	-
2014.	-	1	2	-	-
2015.	1	-	1	-	-
2016.	-	-	1	-	-
<b>Ukupno</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>34</b>	<b>19</b>	<b>3</b>

**Tabela 10.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. – 2016. godine

<sup>12</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

<sup>13</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji od izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) nemaju obavezu upisa i vođenja podataka u registru emitenata kod Komisije.

Dalji razvoj tržišta hartija od vrijednosti svakako će zavisiti od mogućnosti da emitenti ponude nove hartije, pri čemu je ključna sposobnost menadžmenta i preduzetnika da, na adekvatan način, pripreme razvojne projekte, te da izvršavaju sopstvene obaveze prema 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.

## V SEKUNDARNO TRŽIŠTE

### 1. Uvrštenje hartija od vrijednosti

Hartije u vrijednosti na Banjalučkoj berzi uvrstavaju se na slijedeća organizovana tržišta:

- službeno berzansko tržište,
- 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 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 uvrstavaju se na tržište novca, u skladu sa posebnim pravilima tržišta novca, koje donosi Banjalučke berze.

	31.12.2016		01.01.2016 - 31.12.2016	
	Trgovanje	Suspendovano	Listirane	Delistirane
<b>Službeno berzansko tržište</b>	<b>104</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>7</b>
Akcije privrednih društava	32			
Akcije zatvorenih investicionih fondova	13			
Obveznice	59		11	7
<b>Slobodno tržište</b>	<b>251</b>	<b>309</b>	<b>2</b>	<b>35</b>
Akcije privrednih društava	242	306	1	35
Akcije zatvorenih investicionih fondova	1			
Obveznice	8	3	1	
<b>Tržište novca</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
Trezorski zapisi	5		10	11
<b>Ukupno</b>	<b>360</b>	<b>309</b>	<b>23</b>	<b>53</b>

**Tabela 11.** Hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berzi u 2016. godini

Na osnovu podataka u prethodnoj tabeli vidimo da je na dan 31.12.2016. godine na službenom tržištu Banjalučke berze listirano 104 hartije od vrijednosti, od toga 32 akcije

privrednih društava, 13 akcija zatvorenih investicionih fondova i 59 obveznica. Na slobodnom tržištu izvršeno je 251 hartija od vrijednosti, a većinu čine akcije privrednih društava (242). Pored toga, na Banjalučkoj berzi je izvršeno pet trezorskih zapisa. Posebno možemo da izdvojimo podatak da je na dan 31.12.2016. godine suspendovano ukupno 309 akcija privrednih društava, što je Banjalučka berza učinila zbog nedostavljanja finansijskih izvještaja, nedostavljanja revizorskih izvještaja, otvorenih stečajnih postupaka nad emitentima i sl. o čemu će biti riječi u dijelu izvještaja pod naslovom “Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata”.

U toku 2016. godine na službeno berzansko tržište izvršeno je jedanaest obveznica a sedam je delistirano. Pored toga, izvršeno je deset novih trezorskih zapisa a jedanaest je delistirano. Takođe, u izvještajnoj godini delistirano je i 35 akcija privrednih društava.

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	4.150	0,001
Javna ponuda obveznice	282.078.971	60,25
Emisija trezorskih zapisa	186.098.834	39,75
<b>Ukupno</b>	<b>468.181.955</b>	<b>100</b>

**Tabela 12.** Vrijednost prikupljenih novčanih sredstava javnim emisijama na Banjalučkoj berzi u 2016. godini

U 2016. godini na Banjalučkoj berzi nije bilo inicijalnih javnih ponuda akcija prairvednih društava. U javnim ponudama dominiraju javne ponude obveznica, koje čini 60,25% ukupne vrijednosti sredstava prikupljenih javnim ponudama u 2016. godini na Banjalučkoj berzi.

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

Izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti iz 2012. godine („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 30/12), kao i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12) 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 iz člana 60. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti.

Godine	2013.	2014.	2015.	2016.
Prospekt za uvrštenje	8	7	13	6
Izmjene i dopune prospekata za uvrštenje	-	2	5	-

**Tabela 13.** Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodataka prospekata u periodu od 2013. – 2016. godine

U toku izvještajnog perioda odobreno je šest prospekata za uvrštenje hartija od vrijednosti na berzu i dodataka prospekata, pri čemu je izvršeno šest emisija hartija od

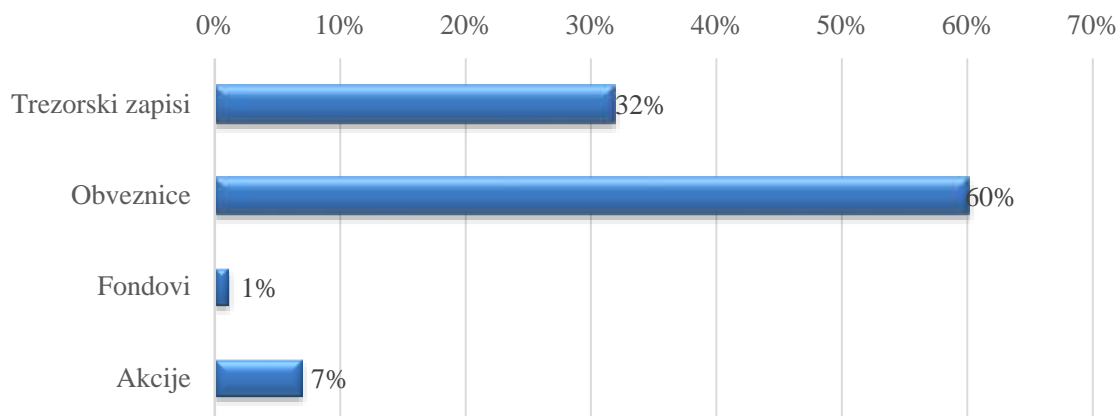
vrijednosti na Banjalučku berzu. Izmjena i dopuna prospekata za uvrštenje hartija od vrijednosti 2016. godini nije bilo.<sup>14</sup>

### 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 2016. godini iznosio je 625.158.648,63 KM, što je 11,5% više od ostvarenog ukupnog prometa u 2015. godini.

Ukupan promet	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
<b>Akcije:</b>					
- Redovan promet	37.475.855	36.183.852	82.054.465	28.795.226	20.946.496
- Blok posao	5.695.270	21.242.652	20.532.775	42.275.312	24.834.612
- Preuzimanje	8.432.729	16.048.533	830.490	1.699.654	2.684.602
- Aukcija za paket akcija	7.762.107	8.533.224	4.455.448	1.285.172	1.590.519
- Javna ponuda	5.400.000	11.828.500	6.048.500	10.699.999	4.150
<b>Obveznice:</b>					
- Redovan promet	47.801.659	77.884.632	93.192.564	46.983.671	93.693.760
- Javna ponuda	36.059.478	-	187.503.000	243.764.265	282.078.971
<b>Trezorski zapisi:</b>					
- Redovni promet	17.315.384	13.248.300	20.223.994	19.827.320	13.226.705
- Javna ponuda	94.989.459	190.886.818	171.766.325	165.275.983	186.098.834
<b>Ukupno</b>	<b>260.931.941</b>	<b>375.856.513</b>	<b>586.607.561</b>	<b>560.606.603</b>	<b>625.158.649</b>

**Tabela 14.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2012. – 2016. godina<sup>15</sup>



**Slika 7.** Struktura ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi u 2016. godini

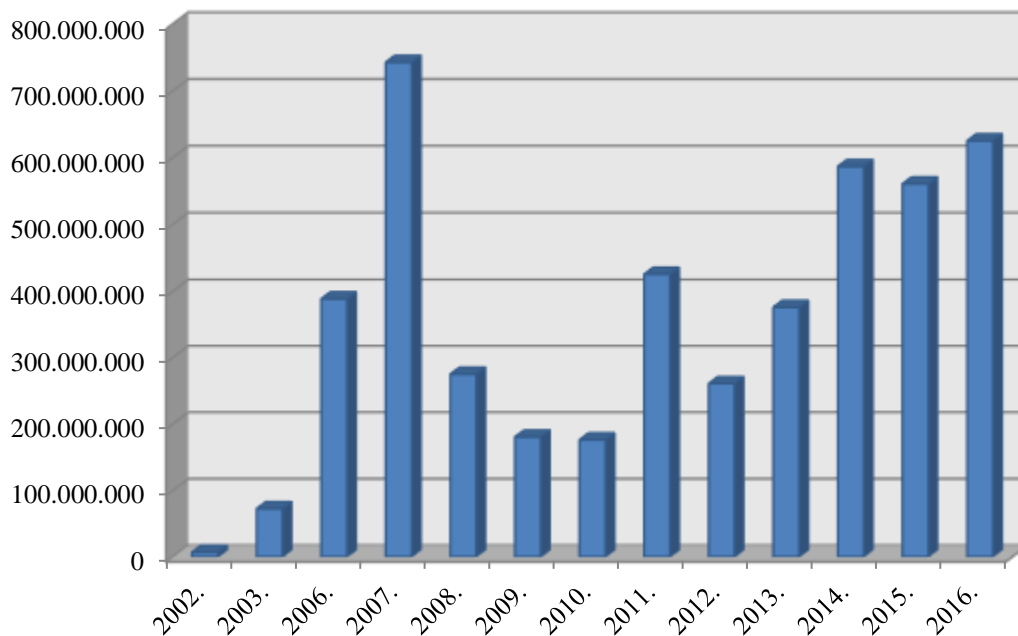
Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2016. godini došlo do značajnog pada vrijednosti redovnog prometa (-25,2%), vrijednosti javnih ponuda (99,96%) i vrijednosti obavljenih blok poslova akcijama (-41,25%). Takođe, došlo je do smanjenja vrijednosti redovnog prometa trezorskim zapisima (-33,3%) u odnosu na prethodnu godinu.

<sup>14</sup> Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine („Službeni glasnik“, broj 107/16) ukinuta je obaveza emitenata da pripremaju i traže odobrenje Komisije za dodatak prospektu, rađenom za istovremeni postupak emisije i uvrštenja hartija, a s ciljem pojednostavljivanja postupka.

<sup>15</sup> Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>

S druge strane, u ovoj godini došlo je do povećanja vrijednosti redovnog prometa obveznicama (99,4%) i vrijednosti obavljenih javnih preuzimanja akcija (57,91%).

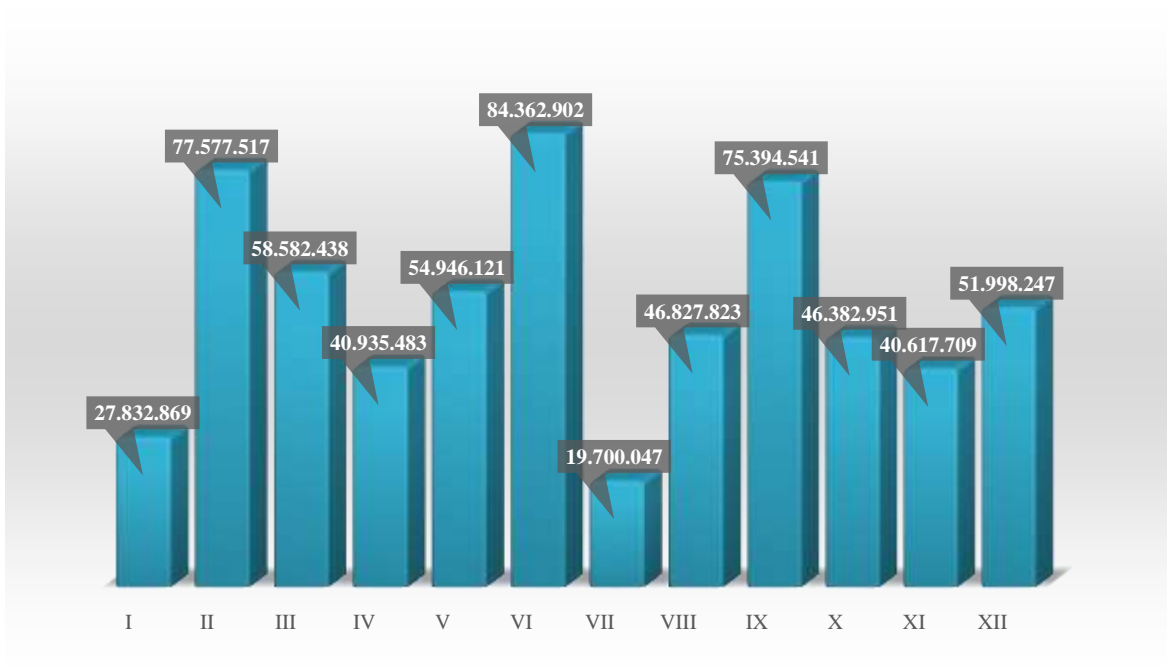
Javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2016. godini (74,89%).



**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2002-2016. godine<sup>16</sup>

U 2016. godini došlo je do porasta **ukupnog prometa** na Banjalučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu (11,5%), i približio se najvećem ostvarenom prometu u posmatranom periodu (u 2007. godini).

<sup>16</sup> Isto



**Slika 9.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2016. godini, po mjesecima<sup>17</sup>

Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne krajem svakog kvartala u 2016. godini. Najveći promet u 2016. ostvaren je u februaru, junu i septembru.

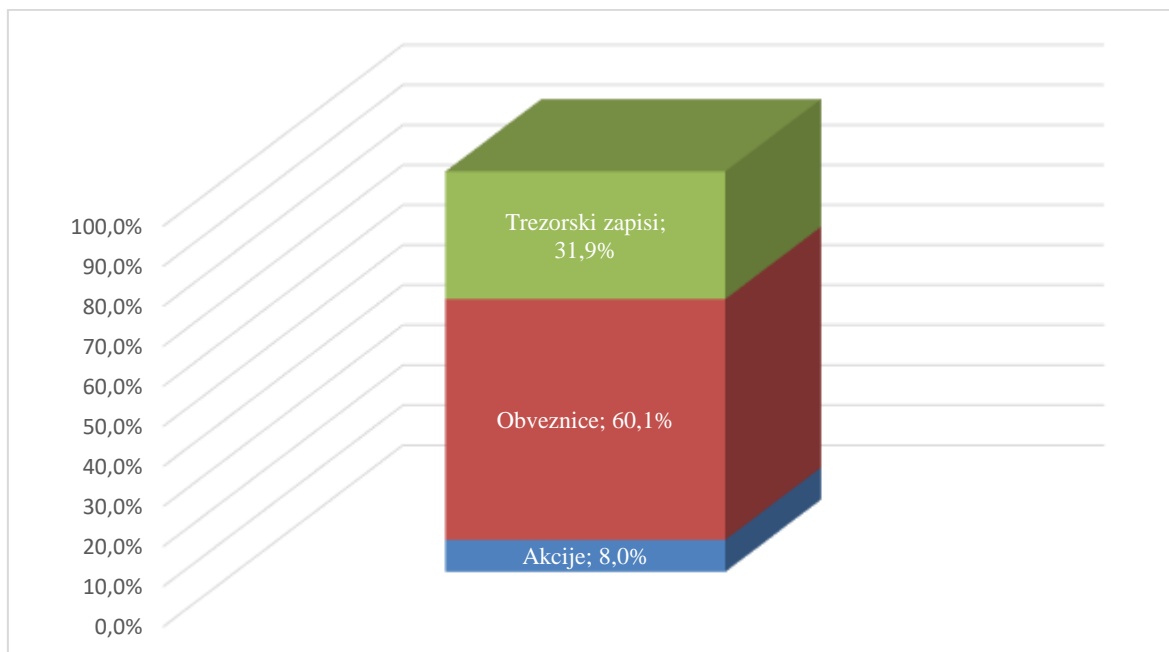
Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije:</b>		<b>8,0</b>
- Redovan promet	20.946.496	3,4
- Blok posao	24.834.612	4,0
- Preuzimanje	2.684.602	0,4
- Aukcija za paket akcija	1.590.519	0,3
- Javna ponuda	4.150	0,001
<b>Obveznice:</b>		<b>60,1</b>
- Redovan promet	93.693.760	15,0
- Javna ponuda	282.078.971	45,1
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>31,9</b>
- Redovni promet	13.226.705	2,1
- Javna ponuda	186.098.834	29,8
<b>Ukupno</b>	<b>625.158.649</b>	<b>100,0</b>

**Tabela 15.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2016. godini<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Isto

<sup>18</sup> Isto





**Slika 10.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u 2016. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2016. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 60,1%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu (47,85%).

Od ukupnog prometa u 2016. godini, 8% čini redovan promet akcijama, što je pad za 47% u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 15,1%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 15%, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu za 78,4%, kada je ovo učešće iznosilo 8,4%. Promet trezorskih zapisa čini 31,9% ukupnog prometa, što predstavlja blago smanjenje za 3,4% u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 33% ukupnog prometa.

	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>19</sup>	Redovan	Ostali poslovi	
<b>Akcije</b>	15.325.991	28.062.221	3.197	34	<b>2.653.005.259</b>
<b>Fondovi</b>	5.620.505	1.051.661	3.876	2	<b>117.393.689</b>
<b>Obveznice</b>	93.693.760	282.078.971	10.108	79	<b>1.104.191.317</b>
<b>Trezorski zapisi</b>	13.226.705	186.098.834	3	59	<b>87.860.877</b>
<b>Ukupno</b>	127.866.961	497.291.688	17.184	174	<b>-</b>
<b>Ukupno</b>	<b>625.158.649</b>		<b>17.358</b>		<b>3.962.451.141</b>

**Tabela 16.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2016. godini<sup>20</sup>

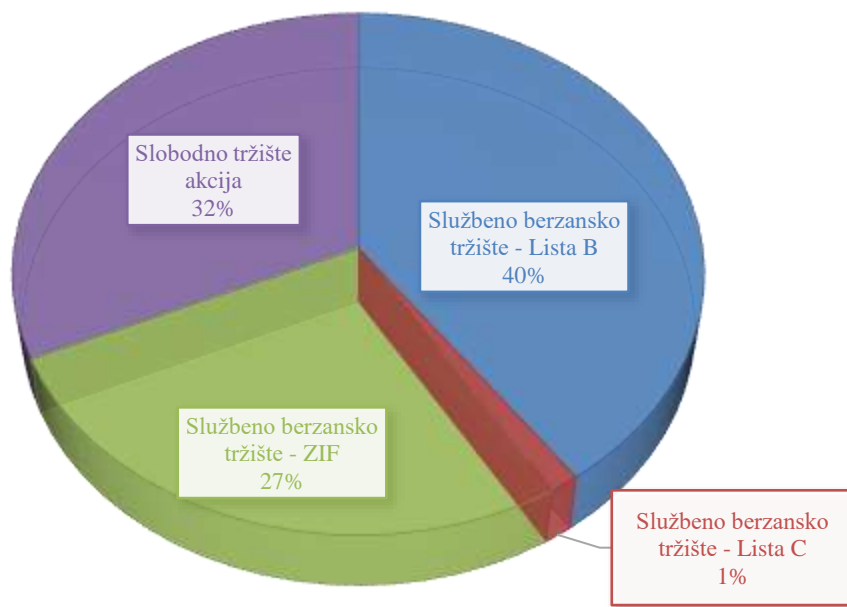
**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u 2016. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 127.866.961 KM, što je za 33,7% više nego u 2015. godini.

<sup>19</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude

<sup>20</sup> Isto

Tokom 253 dana redovnog trgovanja akcijama ukupno je zaključeno 7.073 transakcije, što je za 58,4% manje nego u 2015. godini. U prosjeku je zaključeno 28 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 2.961 KM.

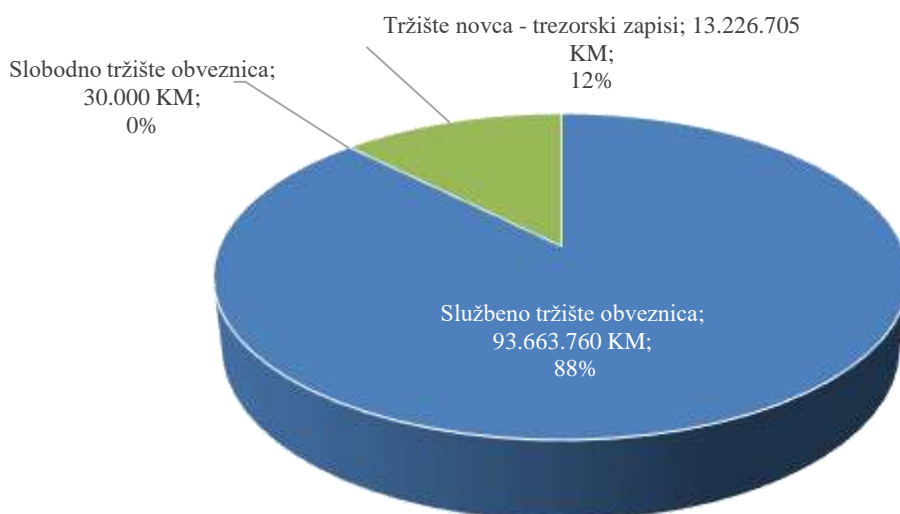
Prosječan redovan dnevni promet akcijama na Banjalučkoj berzi u 2016. godini iznosio je 82.792 KM, što je za 78,2% manje u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 11.** Struktura redovnog prometa akcija po segmentima tržišta u 2016. godini<sup>21</sup>

Najveći redovan promet u 2016. godini je ostvaren hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na službeno tržište - lista B (40%), zatim hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište akcija (32%), te akcijama zatvorenih investicionih fondova (27%).

U **redovnom prometu obveznicama** u 2016. godini ostvareno je 93.693.760 KM, što je činilo 15% ukupnog i 73,3% redovnog prometa.



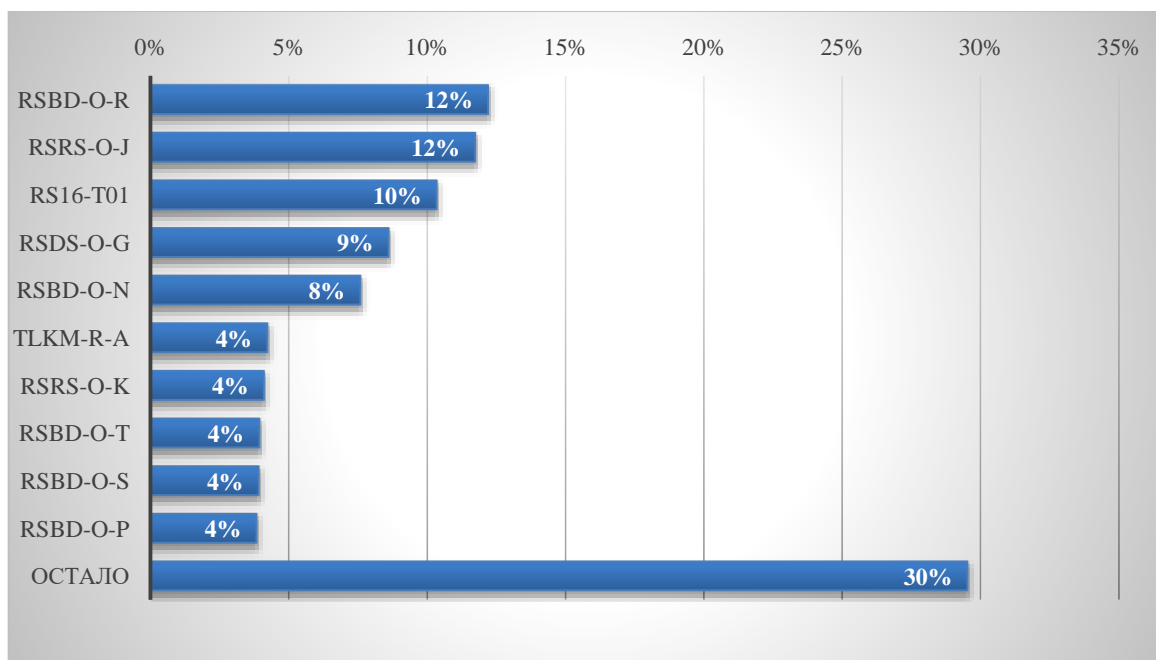
<sup>21</sup> Isto

**Slika 12.** Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2016. godini<sup>22</sup>

U 2016. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 24 blok posla, 25% manje nego prethodne godine, kada su zaključena 32 blok posla. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 24.834.612 KM, što predstavlja 4% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (41,3% manje nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 31.12.15.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
<b>RSBD-O-R</b>	Republika Srpska 5% 03/06/26	100,01	100,0100	6	15.601.560
<b>RSRS-O-J</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	73,57	69,4626	4.364	15.005.172
<b>RS16-T01</b>	Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 27/01/17	99,8169	99,4489	3	13.226.705
<b>RSDS-O-G</b>	Republika Srpska - stara devizna štednja 7	96	94,8278	761	11.007.110
<b>RSBD-O-N</b>	Republika Srpska 4,5% 03/03/23	100	100,0000	5	9.700.000
<b>TLKM-R-A</b>	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,02	1,3220	1.225	5.401.816
<b>RSRS-O-K</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11	68,81	68,1338	1.433	5.240.519
<b>RSBD-O-T</b>	Republika Srpska 4,5% 07/09/23	100	100,0000	3	5.035.000
<b>RSBD-O-S</b>	Republika Srpska 4% 03/08/21	99,97	99,9700	1	4.998.500
<b>RSBD-O-P</b>	Republika Srpska 4% 06/05/21	98	98,0000	2	4.900.000
<b>Ostalo</b>				<b>9.381</b>	<b>37.750.579</b>
<b>Ukupno</b>				<b>17.184</b>	<b>127.866.961</b>

**Tabela 17.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2016. godini<sup>23</sup>



**Slika 13.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2016. godini<sup>24</sup>

<sup>22</sup> Isto

<sup>23</sup> Isto

<sup>24</sup> Isto

U 2016. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno deset poslova po osnovu završenih **javnih ponuda za preuzimanje** u ukupnoj vrijednosti od 2.684.602 KM, što je činilo tek 0,4% ukupnog prometa.

Datum aukcije	Oznaka	Emitent	Cijena	Količina	Vrijednost
15.02.2016	RS16-T02	Republika Srpska - trezorski zapisi 1M 15/03/16	9.984,13	2.863	28.584.564
07.03.2016	RS16-T03	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 07/09/16	9.876,21	1.500	14.814.315
16.03.2016	RS16-T04	Republika Srpska - trezorski zapisi 1M 15/04/16	9.978,50	1.330	13.271.405
04.04.2016	RS16-T05	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/10/16	9.925,76	2.500	24.814.400
06.06.2016	RS16-T06	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 06/12/16	9.950,38	1.720	17.114.654
04.07.2016	RS16-T07	Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 04/07/17	9.970,17	1.000	9.970.170
08.09.2016	RS16-T08	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/03/17	9.985,22	1.500	14.977.830
28.01.2016	RS16-T01	Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 27/01/17	9.801,00	2.000	19.602.000
03.10.2016	RS16-T09	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 03/04/17	9.985,15	2.950	29.456.193
07.12.2016	RS16-T10	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 07/06/17	9.995,04	1.350	13.493.304
15.02.2016	RS16-T02	Republika Srpska - trezorski zapisi 1M 15/03/16	9.984,13	2.863	28.584.564
Ukupno					<b>186.098.834</b>

**Tabela 18.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u 2016. godini

U 2016. godini ostvareno je 186.098.834 KM prometa kroz deset **javnih ponuda trezorskih zapisa**, što je činilo 29,77% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2016. godini.

Na Banjalučkoj berzi je u 2016. godini u jednoj **aukciji za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 1.590.519 KM, što predstavlja 0,3% ukupno ostvarenog prometa u 2016. godini.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	143.741.953	5.819	62.680.192	2.384	206.422.146	8.203	16,58%
Eurobroker a.d. Banja Luka	9.027.290	1.773	11.193.808	4.469	20.221.097	6.242	1,62%
Addiko Bank a.d. Banja Luka	56.513.355	500	19.053.397	2.431	75.566.752	2.931	6,07%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	90.650.571	30	2.945.586	1	93.596.157	31	7,52%
Ministarstvo finansija Republike Srpske			467.346.705	127	467.346.705	127	37,54%
Monet broker a.d. Banja Luka	57.101.691	3.620	17.189.089	2.344	74.290.780	5.964	5,97%
UniCredit Bank a.d. Banja Luka - UniCredit broker	71.716.199	499	2.823.512	996	74.539.711	1.495	5,99%
Nova banka a.d. Banja Luka	68.149.533	1.767	18.484.699	2.169	86.634.231	3.936	6,96%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	120.641.960	1.922	16.740.292	1.817	137.382.252	3.739	11,04%
Zepter broker a.d. Banja Luka	4.931.495	1.418	4.016.767	610	8.948.262	2.028	0,72%
<b>Ukupno</b>	<b>622.474.047</b>	<b>17.348</b>	<b>622.474.047</b>	<b>17.348</b>	<b>1.244.948.093</b>	<b>34.696</b>	<b>100%</b>

**Tabela 19.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2016. godini<sup>25</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2016. godini su:

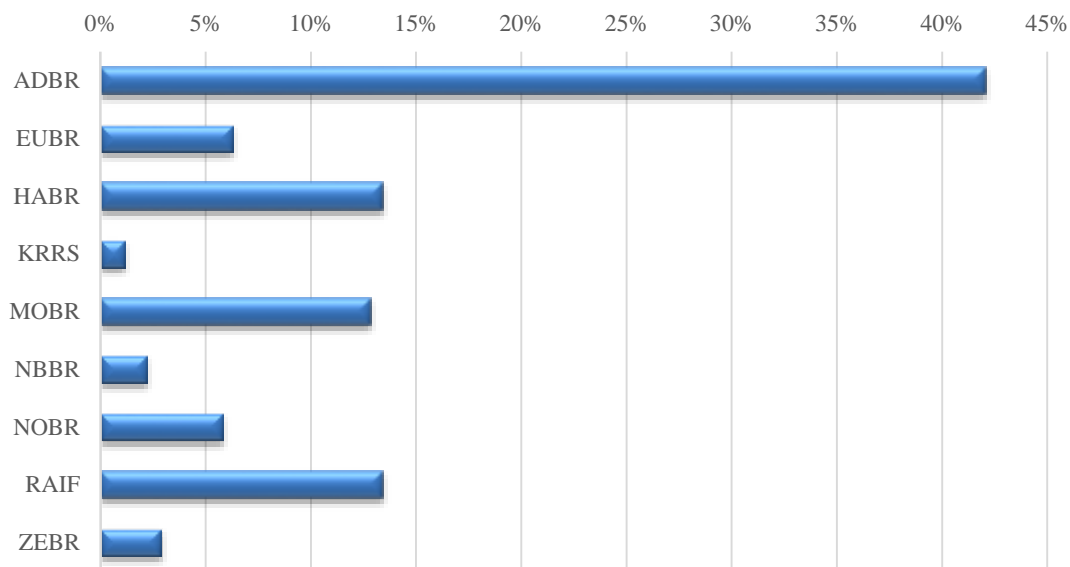
1. Ministarstvo finansija Republike Srpske (37,54%)
2. Advantis broker a.d. Banja Luka (16,58%)
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (11,04%)

<sup>25</sup> Isto

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	56.168.925	5.777	51.367.963	2.369	107.536.889	8.146	42,05%
Eurobroker a.d. Banja Luka	4.876.666	1.771	11.193.808	4.469	16.070.473	6.240	6,28%
Addiko Bank a.d. Banja Luka	15.237.944	492	19.053.397	2.431	34.291.341	2.923	13,41%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS			2.945.586	1	2.945.586	1	1,15%
Monet broker a.d. Banja Luka	19.424.875	3.600	13.387.428	2.336	32.812.303	5.936	12,83%
UniCredit Bank a.d. Banja Luka - UniCredit Broker	2.802.531	489	2.823.512	996	5.626.042	1.485	2,20%
Nova banka a.d. Banja Luka	6.946.907	1.746	7.928.728	2.156	14.875.635	3.902	5,82%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	17.477.618	1.891	16.740.292	1.817	34.217.910	3.708	13,38%
Zepter broker a.d. Banja Luka	4.931.495	1.418	2.426.248	609	7.357.743	2.027	2,88%
<b>Ukupno</b>	<b>4.931.495</b>	<b>1.418</b>	<b>2.426.248</b>	<b>609</b>	<b>255.733.922</b>	<b>34.368</b>	<b>100%</b>

**Tabela 20.** Redovan promet po članovima Berze u 2016. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>26</sup>



**Slika 14.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu 2016. godini<sup>27</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2016. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (42,05%)
2. Addiko Bank a.d. Banja Luka (13,41%)
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (13,38%)

<sup>26</sup> Isto

<sup>27</sup> Isto

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.

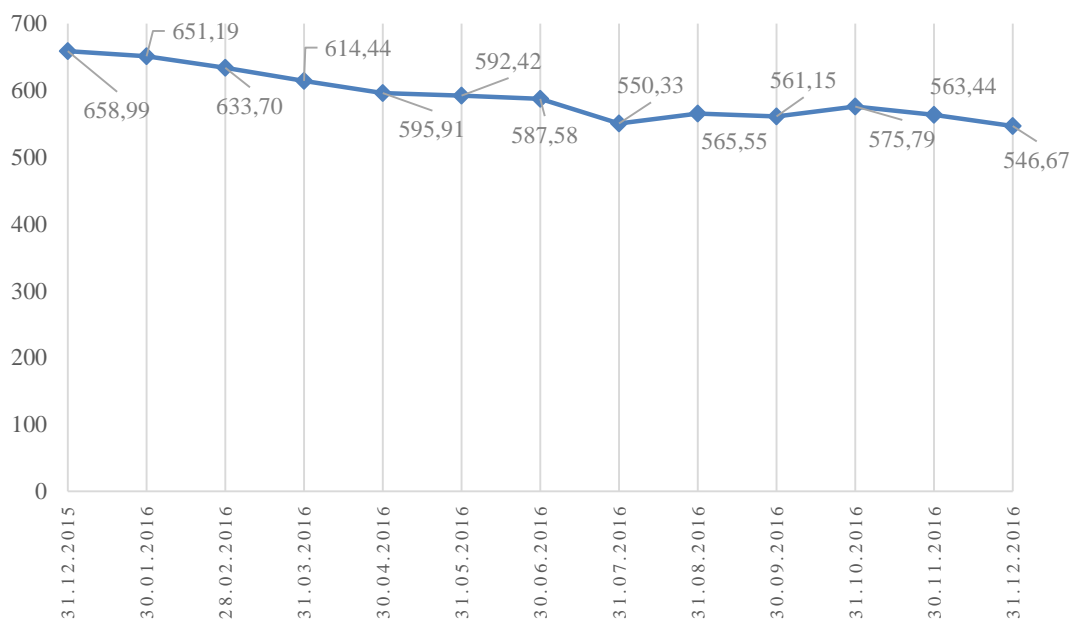
**Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)** formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.

Oznaka hov	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2015.	Cijena na dan 31.12. 2016.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>28</sup>
BLPV-R-A	Banjalučka pivara a.d. Banja Luka	1,49	1,41	-5,37%	101.344	
BOKS-R-A	Boksit a.d. Milići	0,701	0,77	9,84%	102.434	6,47
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,624	0,48	-23,08%	17.481	12,70
DEST-R-A	Hemijska industrija Destilacija a.d. Teslić	0,273	0,239	-12,45%	23.108	18,13
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,108	0,096	-11,11%	14.987	35,33
ELBJ-R-A	Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina	0,165	0,14	-15,15%	7.932	78,98
ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,4	0,281	-29,75%	13.067	36,61
HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,291	0,25	-14,09%	73.001	
HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,42	0,267	-36,43%	56.923	23,89
HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,362	0,233	-35,64%	249.038	68,40
IPBL-R-A	Industrijske plantaže a.d. Banja Luka	0,304	0,494	62,50%	12.895	1.102,25
KRPT-R-A	Krajinapetrol a.d. Banja Luka	0,66	0,6	-9,09%	395	41,97
LJUB-R-A	Rudnici željezne rude Ljubija a.d. Prijedor	0,4	0,7	75,00%	110.404	
MRDN-R-A	Meridian a.d. Banja Luka	0,4	0,32	-20,00%	7.885	4,53
NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,499	0,56	12,22%	2.214.306	
PZBL-R-A	Poslovna zona a.d. Banja Luka	0,5	0,349	-30,20%	16.559	
RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,045	0,023	-48,89%	32.753	
RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,095	0,016	-83,16%	139.867	
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,61	1,02	-36,65%	5.401.816	6,15
ZTPR-R-A	Žitopromet a.d. Bijeljina	0,79	0,8	1,27%	96.829	

**Tabela 21.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2016. godini<sup>29</sup>

<sup>28</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>29</sup> Isto



**Slika 15.** Mjesečno kretanje BIRS-a u 2016. godini

Berzanski indeks (BIRS) je u 2016. godini imao pad od 17% a njegova vrijednost na dan 31.12.2016. iznosila je 546,67 poena.

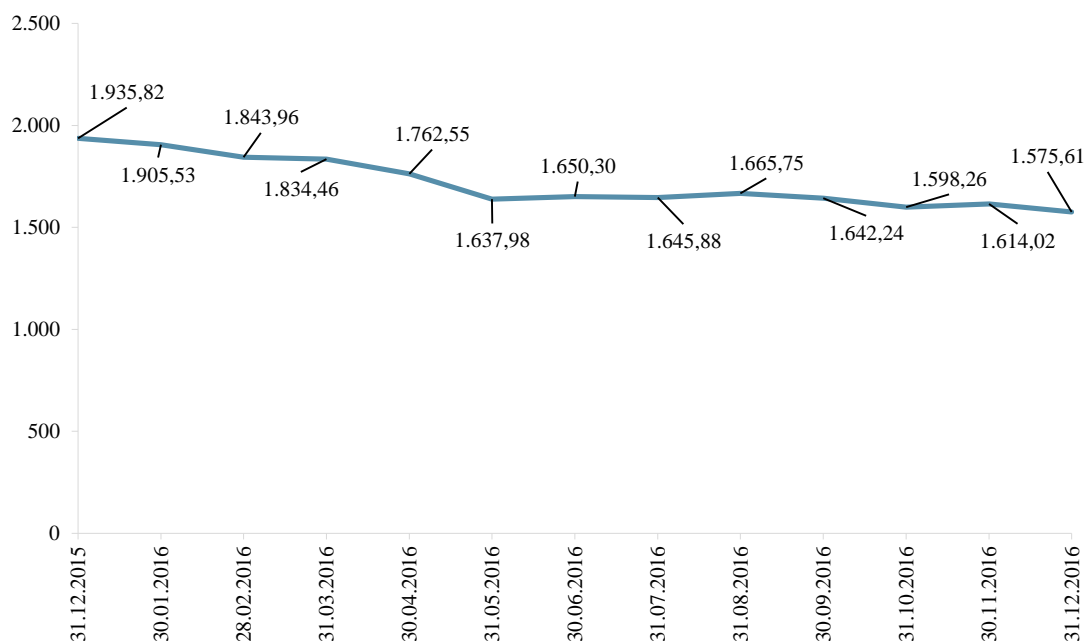
Najveću vrijednost BIRS je imao 20.01.2016. godine (667,31 poena), a najnižu vrijednost je imao 15.07.2016. godine (544,14 poena).

**Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS)** formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. Njegovu vrijednost određuju cijene svih investicionih fondova.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12.15.	Cijena na dan 31.12.16.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	3,15	2,75	-12,70%	115.922
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	3	1,25	-58,33%	56.361
EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	14,98	7,27	-51,47%	711.572
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,66	1,52	-58,47%	5.302
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	0,041	0,04	-2,44%	92.750
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	1,72	1,05	-38,95%	2.312
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,41	3,45	-36,23%	290.990
PLRP-R-A	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,81	2,81	-26,25%	70.282
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	1,53	1,4	-8,50%	216
UNIP-R-A	ZIF UNIONINVEST FOND AD BIJELJINA	0,39	0,4	2,56%	4.000

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12.15.	Cijena na dan 31.12.16.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	1,6	1	-37,50%	3.050
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	2,1	4,12	96,19%	2.645.526
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	8,7	7,99	-8,16%	1.620.234

**Tabela 22.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u 2016. godini<sup>30</sup>



**Slika 16.** Mjesečno kretanje FIRS-a u 2016. godini

Indeks investicionih fondova (FIRS) je u 2016. godini imao pad od 18,6% i 31.12.2016. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.575,61 poena.

Najnižu vrijednost FIRS je imao 28.12.2016. godine (1.544,13) a najvišu vrijednost ostvario je 11.01.2016. godine, kada je iznosio 1.936 poena.

Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijene ostvarile su akcije dva fonda, a najveći rast cijene ostvarile su akcije ZAIF u preoblikovanju VIB fond a.d. Banja Luka (96,19%) i ZIF Unioninvest fond a.d. Bijeljina (2,56%), dok su najveći pad cijene ostvarile akcije ZMIF u preoblikovanju Aktiva invest fond a.d. Banja Luka (-58,47%), ZAIF u preoblikovanju Bors invest fond a.d. Banja Luka (-58,33%) i ZIF Euroinvestment fond a.d. Banja Luka (-51,47%).

**Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)** određuje se za preduzeća iz elektroenergetskog sektora.

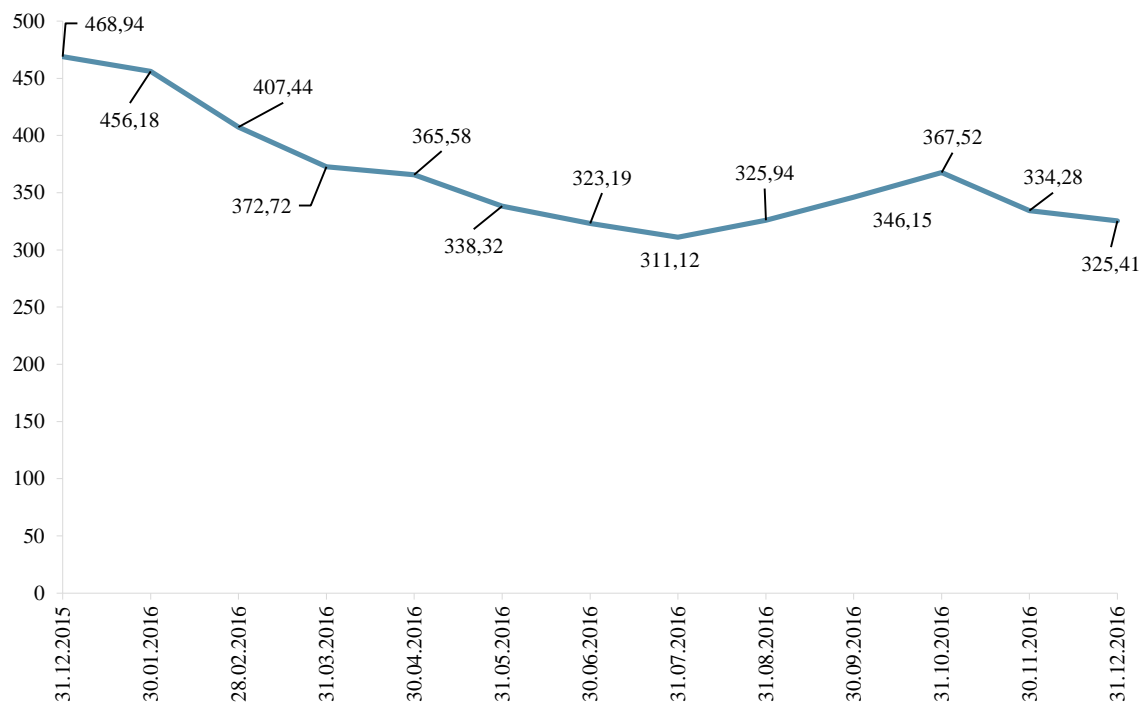
Oznaka	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2015.	Cijena na dan 31.12. 2016.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	ELEKTRODISTRIBUCIJA AD PALE	0,241	0,156	-35,27%	4.893	13,96
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,108	0,096	-11,11%	14.987	35,33
EKHC-R-A	ELEKTROHERCEGOVINA AD TREBINJE	0,107	0,125	16,82%	3.332	239,61
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,165	0,14	-15,15%	7.932	78,98

<sup>30</sup> Isto



ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,4	0,281	-29,75%	13.067	36,61
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,291	0,25	-14,09%	73.001	
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,42	0,267	-36,43%	56.923	23,89
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNjICI AD TREBINJE	0,362	0,233	-35,64%	249.038	68,40
RITE-R-A	R I T E GACKO AD GACKO	0,045	0,023	-48,89%	32.753	
RTEU-R-A	R I T E UGLjEVİK AD UGLjEVİK	0,095	0,016	-83,16%	139.867	

**Tabela 23.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2016. godini<sup>31</sup>



**Slika 17.** Mjesečno kretanje ERS10-a u 2016. godini

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) je u 2016. godini imao pad od 30,6% i 31.12.2016. godine vrijednost ERS10-a je iznosila 325,41 poena.

Najnižu vrijednost ERS10 je imao 15.07.2016. godine (310,62) a najvišu vrijednost ostvario je 15.01.2016. godine, kada je iznosio 474,98 poena.

Sve akcije iz sastava ovog indeksa zabilježile su pad u 2016. godini izuzev akcija Elektrohercegovina a.d. Trebinje, čije su cijene rasle za 16,82%, a najveći pad cijena ostvarile su akcije RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik (-83,16%) i RiTE Gacko a.d. Gacko (-48,89%).

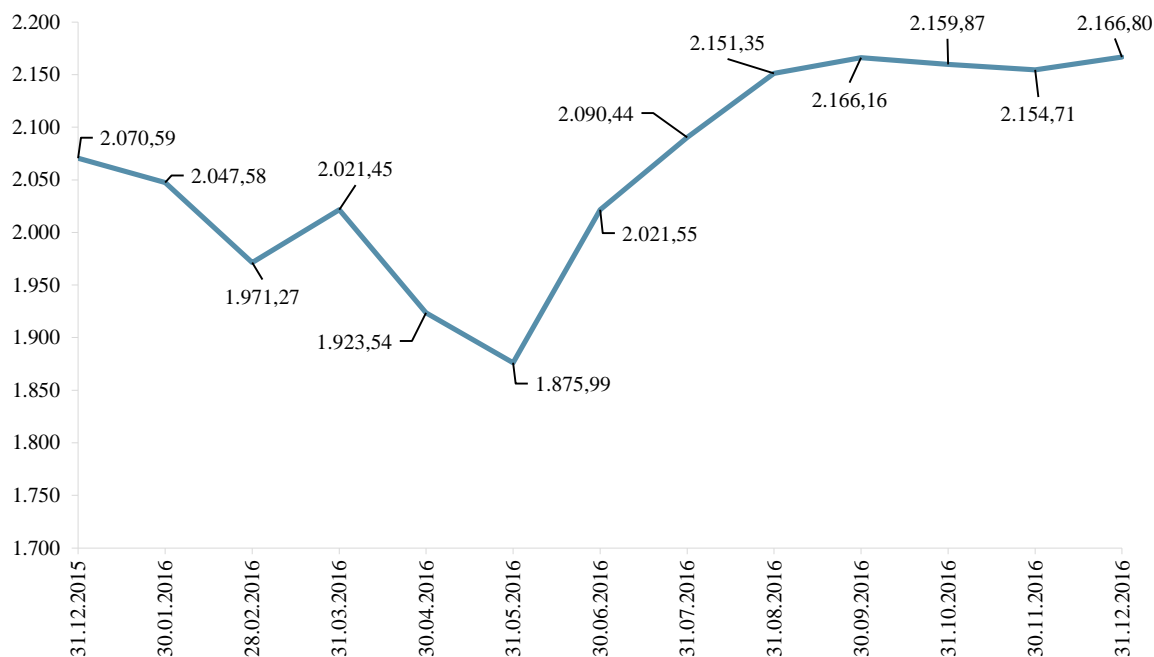
**Indeks obveznica Republike Srpske (ORS)** određuje se za obveznice koje emituje Republika Srpska.

Oznaka	Naziv	Cijena na dan 31.12. 2014.	Cijena na dan 31.12. 2015.	Promjena cijene (%)	Promet   Turnover
RSDS-O-G	Republika Srpska - stara devizna štednja 7		96		11.007.110
RSRS-O-C	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3	85,5	86,08	0,68%	2.260.314
RSRS-O-D	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 4	84	85,5	1,79%	2.317.600
RSRS-O-E	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 5	84	86	2,38%	2.177.066
RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	85	85,23	0,27%	2.402.090

<sup>31</sup> Isto

<b>RSRS-O-G</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 7	80	84,35	<b>5,44%</b>	1.801.598
<b>RSRS-O-H</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8	78,47	82	<b>4,50%</b>	2.225.445
<b>RSRS-O-I</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	77,78	77,1	<b>-0,87%</b>	2.218.497
<b>RSRS-O-J</b>	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10		73,57		15.005.172

**Tabela 24.** Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2016. godini<sup>32</sup>



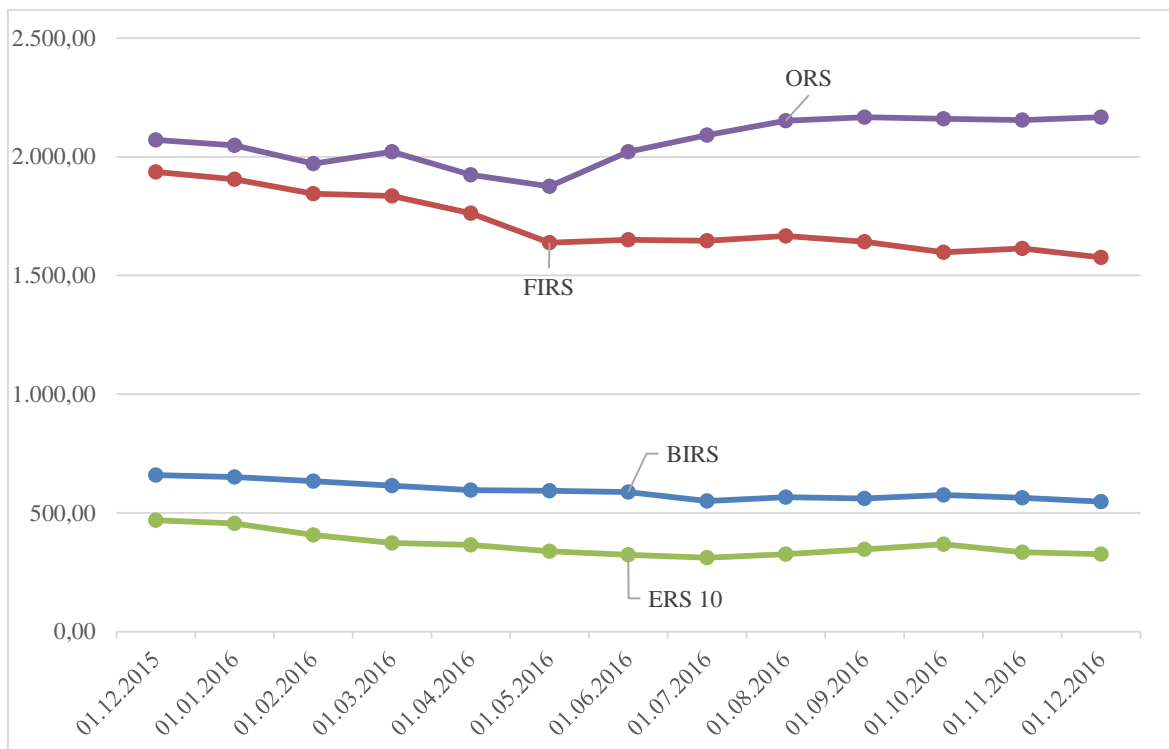
**Slika 18.** Mjesečno kretanje ORS -a u 2016. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2016. godini imao rast od 4,65% i 31.12.2015. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.166,80 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 24.05.2016. godine (1.824,62) a najvišu vrijednost ostvario je 28.09.2016. godine, kada je iznosio 2.172,37 poena.

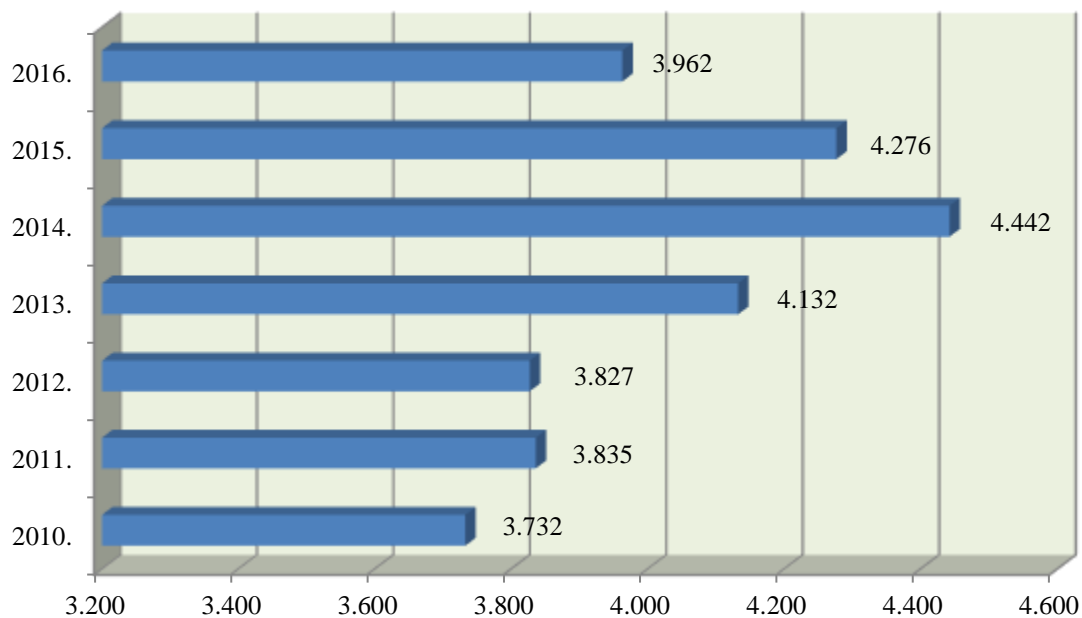
Pad cijena u 2016. godini ostvarile su samo obveznice Republika Srpska-izmirenje ratne štete 10 (-0,87%) koje ulaze u sastav ovog berzanskog indeksa cijena.

<sup>32</sup> Isto



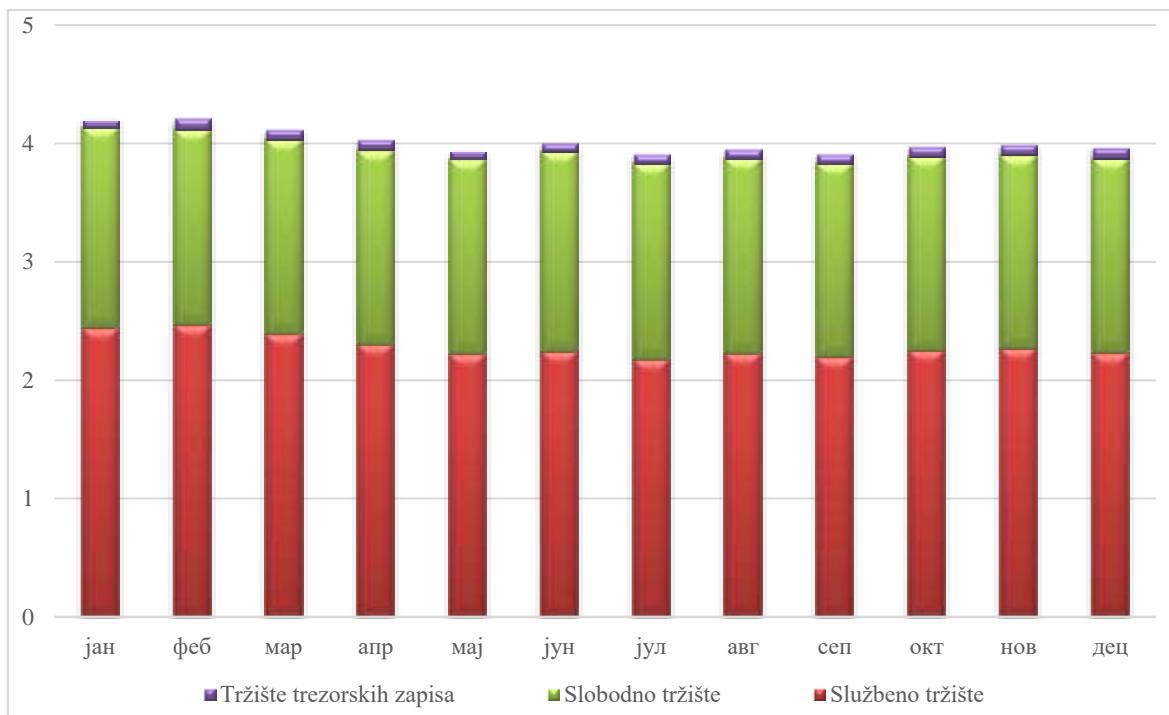
**Slika 19.** Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, FIRS, ERS10 i ORS u 2016. godini<sup>33</sup>

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2016. godine iznosila je 3.962.451.141 KM, što je za 7,3% manje u nego na kraju 2015. godine.



**Slika 20.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2010. do 2016. godine (u mil. KM)

<sup>33</sup> Isto



**Slika 21.** Prikaz tržišne kapitalizacije u 2016. godini, po mjesecima<sup>34</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 31.12.2016. godine Centralni registar je imao deset članova, i to sedam berzanskih posrednika i tri kastodi banke. Berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

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

<sup>34</sup> 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 2016. 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	33
- Obveznice	12
- Trezorski zapisi	10
<b>Emisija po vrsti emitenta:</b>	
- Državna i lokalna administracija	21
- Domaće finansijske organizacije	19
- Privredna društva	15
<b>Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:</b>	
- Prva emisija	4
- Emisije po osnovu smanjenja kapitala	6
- Emisije po osnovu povećanja kapitala	22

**Tabela 25.** Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2016. godini<sup>35</sup>

Vrsta posla	Broj
Nasleđivanje	1.222
Ugovor o poklonu	33
Ugovor o kupoprodaji	37
Odluka suda i drugih nadležnih organa	217
Preuzimanje sa prinudnom prodajom	105
Prenos na otkupioaca	1.403
Ostalo	17

**Tabela 26.** Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2016. godini<sup>36</sup>

<sup>35</sup> Izvor: Registar emitenata hartija od vrijednosti kod Komisije i Centralni registar hartija od vrijednosti.

<sup>36</sup> Isto.

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Otvaranje vlasničkih računa (po zahtjevu)	221
Korekcija podataka o vlasnicima	1.957
Spajanje računa usljed korekcije podataka	691
Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu)	627
Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru)	610
Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.)	2.225
Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu)	744
Upis založnih prava	88
Upis promjene kod založnog prava	3
Brisanje založnih prava	61
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	17
Upis zabrane raspolaganja	95
Brisanje zabrane raspolaganja	60
Upis zabrane prava glasa	22
Brisanje zabrane prava glasa	18
Prijem u članstvo	-
Isključenje iz članstva	1
Prestanak članstva	2
Broj postupaka preuzimanja	11
Broj postupaka prenosa na otkupioaca	7

**Tabela 27.** Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2016. godini<sup>37</sup>

Opis	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Emitenti	25	13	4	2	3	4
Vlasnički računi	1.958	5.988	5.023	2.812	1.351	1.765
Registrovane hartije:						
- akcije	18	11	4	2	3	4
- obveznice/trezorski zapisi	24	15	9	25	20	22
Broj emitovanih novih hartija	999.706.733	182.906.195	130.905.736	86.731.088	80.153.306	209.699.865
Nominalna vrijednost novih hartija (KM)	4.137.763.556	353.321.204	434.124.421	358.877.769	539.197.906	701.516.555
Emisija po osnovu povećanja kapitala	30	12	17	18	14	22
Emisija po osnovu smanjenja kapitala	15	10	5	9	9	6
Emisija po ostalim osnovama	2	0	1	0	3	1
Preuzimanja	35	41	26	15	13	11
Upis založnih prava	173	79	118	116	64	88
Brisanje založnih prava	63	99	92	72	59	61
Prodaja založenih hartija od strane CR	19	11	2	10	17	17
Upis zabrane raspolaganja	250	194	361	202	156	173
Brisanje zabrana raspolaganja	177	145	220	103	132	112

**Tabela 28.** Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2011. do 2016. godine

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/14) 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

<sup>37</sup> Isto

u skladu sa odredbama ovog 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	2015.	2016.	Promjena (%)
Broj transakcija	17.135	17.208	100,43
Vrijednost saldiranog prometa	141.831.671	155.592.249	109,70

**Tabela 29.** Podaci o saldiranom prometu u periodu od 2013. - 2016. godine<sup>38</sup>

Vrijednost saldiranog prometa u 2016. godini je za 9,7% veća od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Pored povećanja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 0,43% veći u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	2015.	2016.	Promjena (%)
Broj saldiranih transakcija	16.996	17.112	100,7
Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija	67	68	101,5
Vrijednost saldiranog redovnog prometa	78.627.422	116.697.523	148,4
Prosječna dnevna vrij. saldiranog redovnog prometa	310.780	461.255	148,4

**Tabela 30.** Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2015. i 2016. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2016. godini iznosila je 116.697.523KM što predstavlja povećanje za 48,4% u odnosu na 2015. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 461.225 KM, što je za 48,4% više nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 17.112 transakcija, što je za 0,7% više u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti		
	Akcije	Obveznice	Ukupno
<b>Vrijednost saldiranog prometa</b>	<b>22.564.603</b>	<b>94.132.920</b>	<b>116.697.523</b>
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	19%	81%	100%
Indeks (2016 / 2015)	73	197	148
<b>Broj saldiranih hartija od vrijednosti</b>	<b>42.314.064</b>	<b>71.906.250</b>	<b>114.220.314</b>
% od ukupnog broja saldiranih hov	37%	63%	100%
Indeks (2016 / 2015)	67	110	88
<b>Broj saldiranih transakcija</b>	<b>7.084</b>	<b>10.028</b>	<b>17.112</b>
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	41%	59%	100%
Indeks (2016 / 2015)	69	149	101

**Tabela 31.** Redovna trgovine u 2016. godini, po vrstama hartija od vrijednosti<sup>39</sup>

Iz prethodne tabele vidimo da je promet obveznicama u 2016. godini veći od prometa akcijama (81:19%). U odnosu na 2015. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 97%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 27%. Broj saldiranih transakcija obveznicama je u 2016. godini povećan je za 49%, dok je broj saldiranih transakcija sa akcijama smanjen za 31% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

<sup>38</sup> Isto

<sup>39</sup> 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	7.057.019	474.375	6,7	555.347	7,9
Februar	17.833.845	2.705.195	15,2	254.359	1,4
Mart	8.890.579	708.058	8,0	370.651	4,2
April	17.692.037	6.420.138	36,3	9.040.249	51,1
Maj	14.893.982	12.686.750	85,2	1.226.444	8,2
Jun	8.664.699	4.032.242	46,5	780.473	9,0
Jul	9.439.047	6.344.282	67,2	585.261	6,2
Avgust	7.050.174	3.279.080	46,5	811.258	11,5
Septembar	18.479.898	917.395	5,0	451.506	2,4
Oktober	16.067.116	10.806.350	67,3	973.793	6,1
Novembar	15.391.498	4.553.758	29,6	172.016	1,1
Decembar	14.132.354	2.365.580	16,7	958.171	6,8
<b>UKUPNO</b>	<b>155.592.249</b>	<b>55.293.202</b>	<b>35,5</b>	<b>16.179.527</b>	<b>10,4</b>

**Tabela 32.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2016. godini<sup>40</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2016. godini tek 10,4%, što je za 57,2% manje u odnosu na prethodnu godinu.

## 5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12 i 50/14), detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude.

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,
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije, ako takav zahtjev postoji,

dok su emitenti čijim se hartijama od vrijednosti trguje na slobodnom tržištu, prema članu 285. 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, a koje Banjalučka berza

<sup>40</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.



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

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 2016. godini Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 1.698 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 2.876, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavlivano je oko 11 objava. U gore navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljen je 231 revizorski izvještaj za 2015. godinu, jedno mišljenje nezavisnog revizora i 19 revizorskih izvještaja za ranijih godina, 31 nerevidirana godišnja finansijska izvještaja za 2015. godinu za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, 252 nerevidirana finansijska izvještaja za 2015. godinu akcionarskih društava čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 13 finansijskih izvještaja za 2015. godinu i 154 mjesečnih izvještaja zatvorenih investicionih fondova koji su preuzeti od depozitara.

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, da bi se pojavili sa zahtjevom za prikupljanje novčanih sredstava prodajom hartija od vrijednosti, zavisi od mogućnosti investitora da dobiju relevantne informacije ali i efikasnu zaštitu sopstvenih interesa.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, u dijelu koji se odnosi na objavljivanje finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima, Komisija je u prethodnim izvještajnim periodima (zaključno sa 2014. godinom) podnosila prekršajne prijave (ukupno 150 od 2006. godine).

Na osnovu analize svih efekata pokrenutih prekršajnih postupaka (u najvećem broju slučajeva sudovi su izricali uslovne osude), Komisija je 2014. godine<sup>41</sup> donijela zaključak da se izmijeni Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata

---

<sup>41</sup> Detaljna analiza efekata prekršajnih postupaka i razloga za promjenu postupanja Komisije data je u izvještaju o radu Komisije za 2014. godinu.

hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude<sup>42</sup>, u dijelu koji se odnosi na definisanje kriterijuma za oslobađanje pojedinih emitenata od obaveze objavljivanja revizorskih izvještaja. Na ovaj način promijenjena je i praksa postupanja Komisije: hartije emitenata koji nemaju objavljen revizorski izvještaj se suspenduju sa trgovanja, čime je prekršajna sankcija zamijenjena nemogućnošću prometovanja hartijom od vrijednosti. Komisija smatra da je na ovaj način naročito naglašena odgovornost emitenta i većinskog/većinskih vlasnika za zakonitost rada u dijelu koji se odnosi na izvještavanje investicione javnosti, te obezbijedena adekvatna zaštita investitora kojima treba da bude obezbijedena potpuna i pravovremena informacija. Takođe, troškovi Komisije, uzrokovani vođenjem prekršajnih postupaka, su smanjeni. Zbog navedenih razloga u posljednja dva izvještajna perioda nije bilo podnošenja prekršajnih prijava zbog neobjavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja.

## **6. Preuzimanje akcionarskih društava**

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13), čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim 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 pojedinačne emitente relativno mali.

Otvorena akcionarska društva (uz jedan izuzetak) su sadašnji pravni status stekla u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano iz aspekta veličine kapitala) uzrokovala je 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 ulazak u postupak prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara (po Zakonu o privrednim društvima) i kasnije, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

Činjenica je da je veći broj perspektivnih preduzeća bio predmetom preuzimanja u prethodnom periodu, te da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma te izvrši delistiranje uzrokovala je znatno manji broj preuzimanja u odnosu na ranije izvještajne periode.

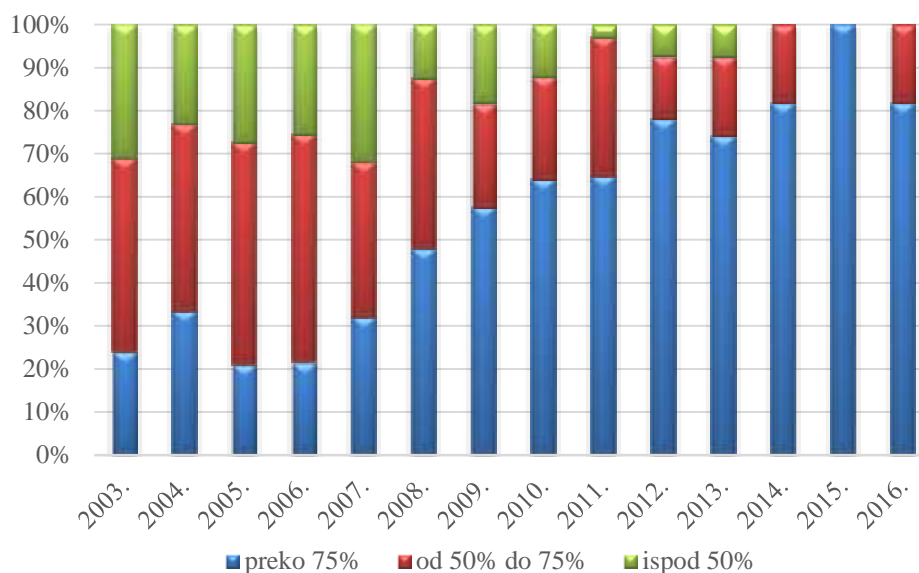
Tako, u toku 2012. godine postupak preuzimanja je proveden u 41 slučaju, u 2013. godini u 27 slučajeva, u toku 2014. godine u 11 slučajeva, a u toku 2015. godine postupak preuzimanja je okončan u 12 slučajeva, dok je toku 2016. godine postupak preuzimanja okončan u 11 slučajeva.

---

<sup>42</sup> Pravilnik o izmjenama pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 50/14, stupio na snagu 20.06.2014. godine).

Period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	ukupno
2003.	7	13	9	29
2004.	13	17	9	39
2005.	13	32	17	62
2006.	11	27	13	51
2007.	15	17	15	47
2008.	23	19	6	48
2009.	19	8	6	33
2010.	16	6	3	25
2011.	22	11	1	34
2012.	32	6	3	41
2013.	20	5	2	27
2014.	9	2	-	11
2015.	12	-	-	12
2016.	9	2	-	11

**Tabela 33.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – 2016. godine



**Slika 22.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2003. do 2016. 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 preduzeća koja su bila predmet preuzimanja najmanje jednom u periodu od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava je 328.

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

U izvještajnom periodu Komisija je u dva postupka utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje, dok su ostali obveznici preuzimanja, samostalno ispunjavali zakonske obaveze.<sup>43</sup>

## 7. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima uređena je mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbom člana 189.), kao i mogućnost promjene pravne forme akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 425.). Na osnovu ovlaštenja iz člana 189. 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 („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 59/10, 60/12 i 117/12).

U toku izvještajnog perioda, Komisija je upisala četiri promjene pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću, a u jednom slučaju izvršena je promjena otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je cjelokupan proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 59 društava, dok je osam društava prešlo iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

Godine	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
Promjene iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo	3	0	2	2	1
Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću	11	25	12	3	4

**Tabela 34.** Broj postupaka iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo i promjena pravne forme - iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću

Uređivanjem ove oblasti, aktuelnim Zakonom o privrednim društvima stvoreni su preduslovi za otvorena akcionarska društva koja nemaju interes, niti uslove za ovakvu pravnu formu, da mogu da izvrše promjenu iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo, te da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja.

## VI INVESTICIONI FONDOVI

Donošenjem i primjenom Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata regulisano je kolektivno investiranje i upravljanje sredstvima, ne samo institucija već i fizičkih lica. Iskustva razvijenih tržišta kapitala pokazuju da investicioni fondovi, kao alternativni oblik ulaganja u odnosu na klasičnu štednju u bankama, postaju sve značajniji učesnici na tržištu i mehanizam za prikupljanje i plasiranje viškova kapitala koji postoje u zemlji. Na ovaj način prikupljen kapital, neophodan sektoru privrede, trebao bi biti jeftiniji i lakše dostupan. U poređenju sa realnom situacijom, kada su jedina sredstva za razvoj privrednih subjekata kreditna sredstva ili reinvestiranje profita kompanija, hartije od

<sup>43</sup> Pregled utvrđenih obaveza po ranijim izvještajnim periodima (godine):

2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
14	9	5	6	4	0	3	1

vrednosti mogu postati značajan alternativni izvor finansiranja kao što je to u drugim ekonomijama.

Investicioni fondovi omogućavaju vlasnicima da višak sredstava plasiraju na tržište kapitala, što ne podrazumijeva posebno specijalističko znanje o investiranju i napor u analiziranju investicionih mogućnosti, kao prethodnih aktivnosti koje se inače provode u donošenju investicionih odluka. Investicioni fondovi trebaju biti 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 fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti. Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima (“Službeni glasnik Republike Srpske” broj 92/06 i 82/15), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- 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 za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

Zakonom o investicionim fondovima određeno je osnivanje i poslovanje fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu Zakona fondom se smatra svaki pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učešće putem akcija, udjela ili kakvog prava – nudi sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj hartija od vrijednosti, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema Zakonu, je osiguranje povrata na ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon je dao mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom.

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2016. godine, posluje pet društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i jednim otvorenim investiciona fonda. Trinaest zatvorenih investicionih fondova su transformisani privatizacioni investicioni fondovi nastali u procesu masovne vaučerske privatizacije u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/98, 67/05), dok je ZIF Unioinvest fond a.d. Bijeljina jedini zatvoreni investicioni fond osnovan u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima.

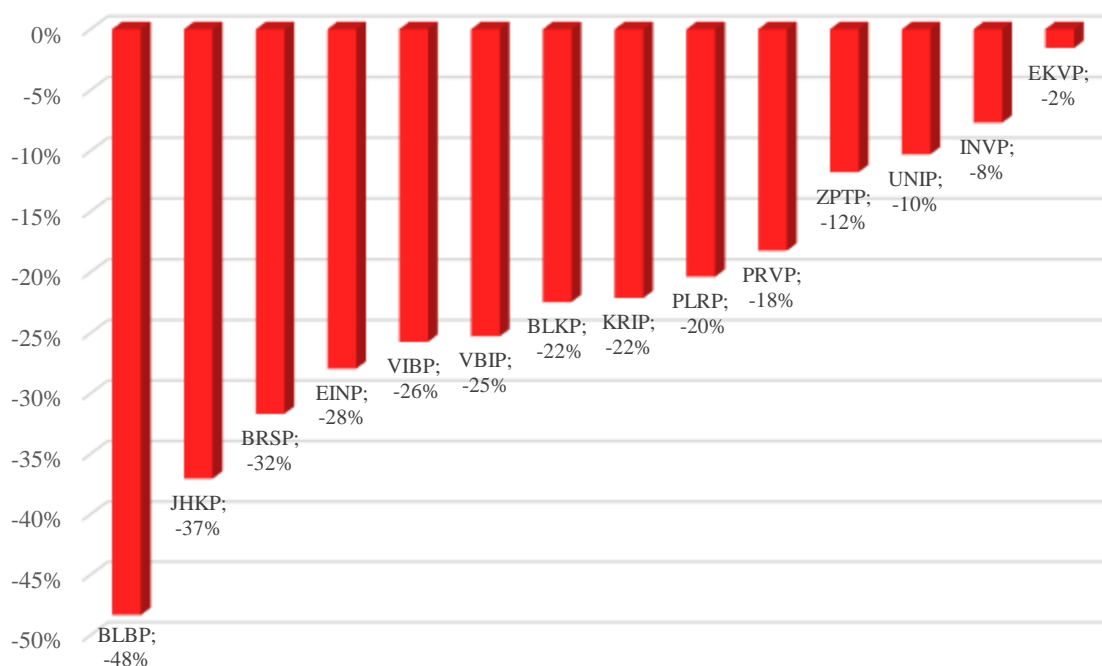
## 1. Neto vrijednost imovine

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje. Banka depozitar investicionog fonda vodi računa da je obračun neto vrijednosti pojedine akcije ili udjela u fondu obavljen u skladu sa propisima.

R. b.	Zatvoreni investicioni fond	Oznaka	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
			2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	Promjena 2016/ 2015
1.	ZAIF u preobl. BLB - profit a.d. Banja Luka	BLBP	8,4	9,33	9,26	8,36	4,32	-48,3
2.	ZMIF u p. Balkan investment fond a.d. Banja Luka	BLKP	8,1	5,88	5,85	6,28	4,87	-22,5
3.	ZAIF u preobl. Bors invest fond a.d. Banja Luka	BRSP	8,5	6,88	6,58	5,90	4,03	-31,7
4.	ZAIF u preobl. Euroinvestment fond a.d. Banja Luka	EINP	22,9	20,52	18,98	16,49	11,88	-28,0
5.	ZMIF u pr. Aktiva invest fond a.d. Banja Luka	EKVP	10,6	10,05	9,59	7,78	7,66	-1,5
6.	ZMIF u preobl. Invest nova fond a.d. Bijeljina	INVP	0,2	0,17	0,16	0,13	0,12	-7,7
7.	AZIF u preoblikovanju Jahorina Koin a.d. Pale	JHKP	4,6	4,41	4,06	3,13	1,97	-37,1
8.	ZMIF u pr. Kristal invest fond a.d. Banja Luka	KRIP	13,4	11,19	10,11	9,63	7,50	-22,1
9.	AZIF u preobl. Polara invest fond a.d. Banja Luka	PLRP	15,0	14,48	12,35	10,41	8,29	-20,4
10.	ZAIF u preobl. Privrednik invest a.d. Banja Luka	PRVP	5,6	4,42	4,26	3,84	3,14	-18,2
11.	ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina	UNIP	0,6	0,61	0,63	0,68	0,61	-10,3
12.	ZMIF u preoblikovanju VB fond a.d. Banja Luka	VBIP	6,9	5,48	5,12	4,67	3,49	-25,3
13.	ZAIF u preoblikovanju VIB fond a.d. Banja Luka	VIBP	8,4	7,25	6,64	6,76	5,02	-25,7
14.	ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka	ZPTP	16,3	17,10	17,98	17,84	15,74	-11,8

**Tabela 35.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji na dan 31.12. u periodu od 2012. do 2016. godine (u KM)

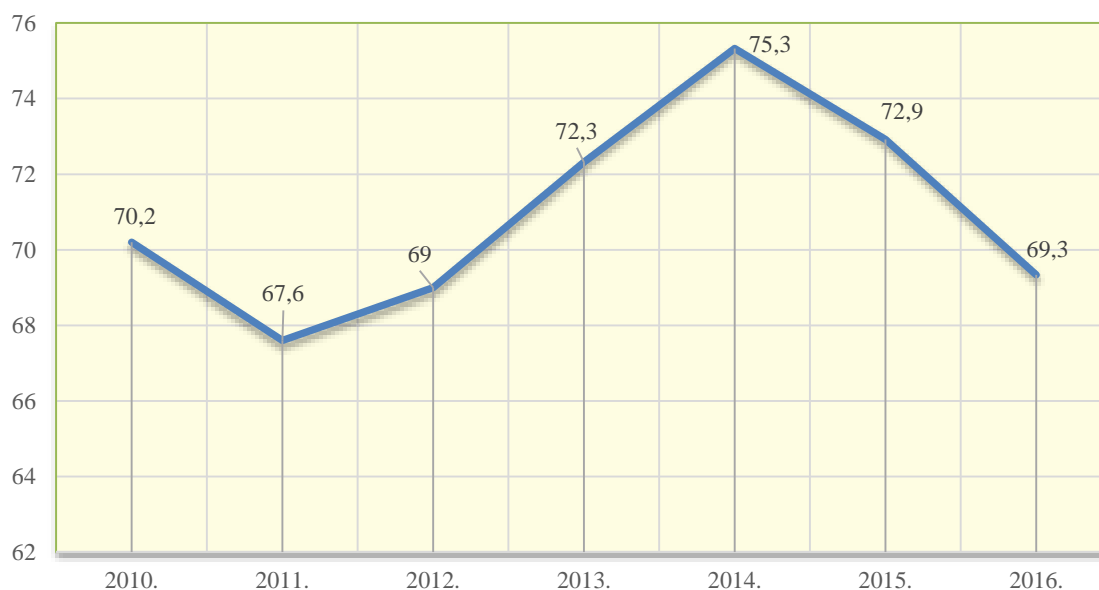
U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 31.12.2016. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.



**Slika 23.** Promjena neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u period 31.12.2015. – 31.12.2016. godine

Iz prethodne tabele i slike vidljivo je da je kod svih zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji u 2016. godini u odnosu na prethodnu godinu.

Najveći pad neto vrijednosti imovine u odnosu na prethodnu godinu imali su ZAIF u preoblikovanju BLB - profit a.d. Banja Luka (-48%), AZIF u preoblikovanju Jahorina Koin a.d. Pale (-37%) i ZAIF u preoblikovanju Bors invest fond a.d. Banja Luka (-32%).



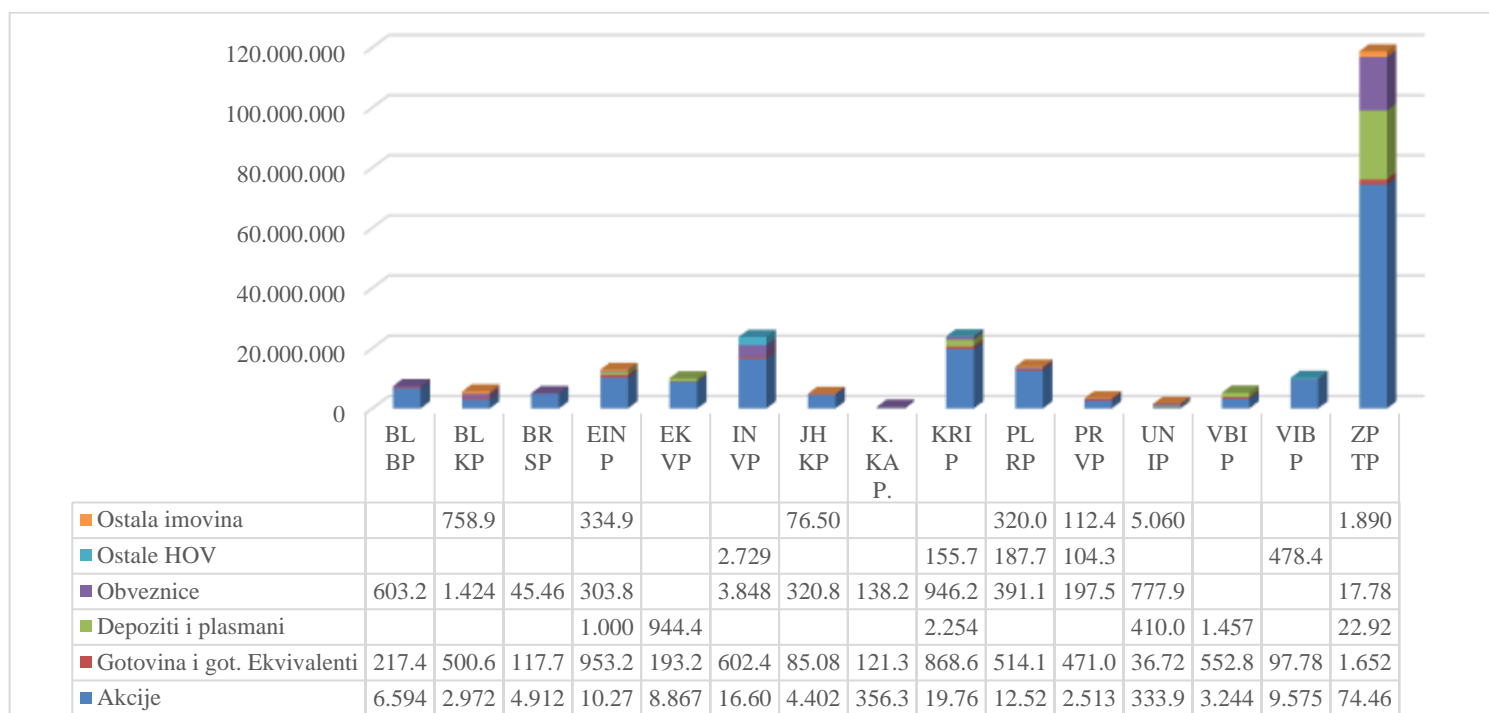
**Slika 24.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenog investicionog fonda Kristal Kapital po udjelu u periodu od 2010. - 2016. godine na dan 31.12. (u KM)

Na dan 31.12.2016. godine u otvorenom investicionom fondu Kristal kapital došlo do smanjenja vrijednosti imovine po udjelu za 4,9% u odnosu na isti dan prethodne godine.

## 2. Struktura imovine investicionih fondova

Fond	Akcije	Gotovina i got. ekvivalenti	Depoziti i plasmani	Obveznice	Ostale HOV	Ostala imovina	Ukupno
BLBP	6.594.464	217.474	-	603.275	-	-	7.415.214
BLKP	2.972.098	500.692	-	1.424.512	758.942	-	5.656.244
BRSP	4.912.206	117.714	-	45.461	-	-	5.075.380
EINP	10.278.672	953.211	1.000.000	303.856	334.991	-	12.870.730
EKVP	8.867.383	193.268	944.405	-	-	-	10.005.056
INVP	16.609.141	602.491	-	3.848.908	-	2.729.702	23.790.242
K. KAP.	356.330	121.391	-	138.292	-	-	616.013
KRIP	19.760.444	868.677	2.254.505	946.271	-	155.771	23.985.668
UNIP	333.931	36.723	410.000	777.999	5.060	-	1.563.713
VBIP	3.244.129	552.816	1.457.820	-	-	-	5.254.765
VIBP	9.575.391	97.782	-	-	-	478.498	10.151.670
ZPTP	74.463.665	1.652.929	22.929.754	17.788.325	1.890.393	-	118.725.066
PLRP	12.524.045	514.137	-	391.166	187.729	320.077	13.937.154
PRVP	2.513.685	471.036	-	197.539	104.392	112.445	3.399.098
JHKP	4.402.743	85.082	-	320.862	-	76.502	4.885.189
<b>Ukupno</b>	<b>177.408.327</b>	<b>6.985.423</b>	<b>28.996.484</b>	<b>26.786.466</b>	<b>3.656.092</b>	<b>3.498.410</b>	<b>247.331.202</b>

**Tabela 36.** Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2016. godine



**Slika 25.** Ulaganje investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2016. godine





**Slika 26.** Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2016. godine

Podaci u prethodnoj tabeli prikazuju strukturu portfelja ZIF-ova koja je nastala kao rezultat aktivnosti društava za upravljanje u procesu upravljanja imovinom zatvorenih investicionih fondova od početka njihovog nastanka. U strukturi portfelja još uvijek dominiraju vlasnički instrumenti, odnosno akcije kao najznačajnija vrsta imovine kod svih investicionih fondova, iako se u maloj mjeri pojavljuju i ulaganja u druge instrumente. Primjetan visok nivo likvidnosti je kod ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka, u čijoj strukturi ulaganja depoziti i plasmani čine 19% a ulaganje u obveznice 15% ukupne imovine. Po ulaganju u obveznice izdvaja se još ZMIF u preoblikovanju Balkan investment fond a.d. Banja Luka, u čijoj strukturi ulaganje u obveznice iznosi 25% ukupne imovine, ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina (50%), OIF Kristal kapital (22%) i ZMIF u preoblikovanju Invest nova fond a.d. Bijeljina (16%).

Među fondovima, po strukturi likvidne imovine izdvaja se ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina, koji u svojoj strukturi ulaganja ima čak 26% depozita i plasmana i 50% ulaganja u obveznice.

### 3. Pokazatelji ukupnih troškova fonda

Prema odredbama člana 66. Zakona o investicionim fondovima, iz imovine zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom mogu se direktno plaćati isključivo slijedeći ostali troškovi:

- a) naknada društvu za upravljanje, koja se zasniva na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda i mora se navesti u ugovoru između fonda i društva za upravljanje i u prospektu fonda, a kao godišnji trošak može se odbiti od imovine fonda i obračunava se prilikom svakog obračuna neto vrijednosti imovine fonda,

- b) naknada banci depozitaru,
- v) naknada i troškovi članova nadzornog odbora,
- g) troškovi, provizije ili takse neposredno povezane sa sticanjem ili prodajom imovine fonda,
- d) naknada i trošak vođenja registra akcija, uključujući troškove izdavanja potvrda o stanju udjela, ako se one emituju, te troškove isplate dividendi,
- đ) revizorski i advokatski troškovi nastali u poslovanju zatvorenog investicionog fonda,
- e) troškovi izrade, štampanja i poštarine vezani uz objavljivanje i dostavljanje izvještaja koji se prema ovom zakonu podnose akcionarima,
- ž) troškovi održavanja glavne skupštine, osim u slučaju vanredne skupštine koju sazove društvo za upravljanje, u kom slučaju te troškove snosi društvo za upravljanje,
- z) sve propisane naknade koje se plaćaju Komisiji u vezi sa izdavanjem dozvole zatvorenom investicionom fondu,
- i) troškovi uvrštenja na berzu ili drugo uređeno javno tržište,
- j) porezi koje je fond dužan platiti na imovinu ili dobit,
- k) troškovi oglašavanja, ali samo kada je ono obavezno za zatvorene investicione fondove u skladu sa ovim zakonom, i
- l) ostale naknade koje fond plaća u skladu sa ovim ili drugim zakonom.

Prema članu 67. Zakona o investicionim fondovima, ukupni iznos svih troškova koji se knjiže na teret zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom iskazuje se kao pokazatelj ukupnih troškova, a za svaku prethodnu godinu obračunava se na sljedeći način:

$$\frac{\text{Ukupna naknada za upravljanje + ukupni iznos svih ostalih troškova iz člana 66. ovog zakona, osim troškova iz tačaka j) i l)}}{\text{Ponderisana prosječna godišnja tržišna vrijednost akcija fonda}} \cdot 100$$

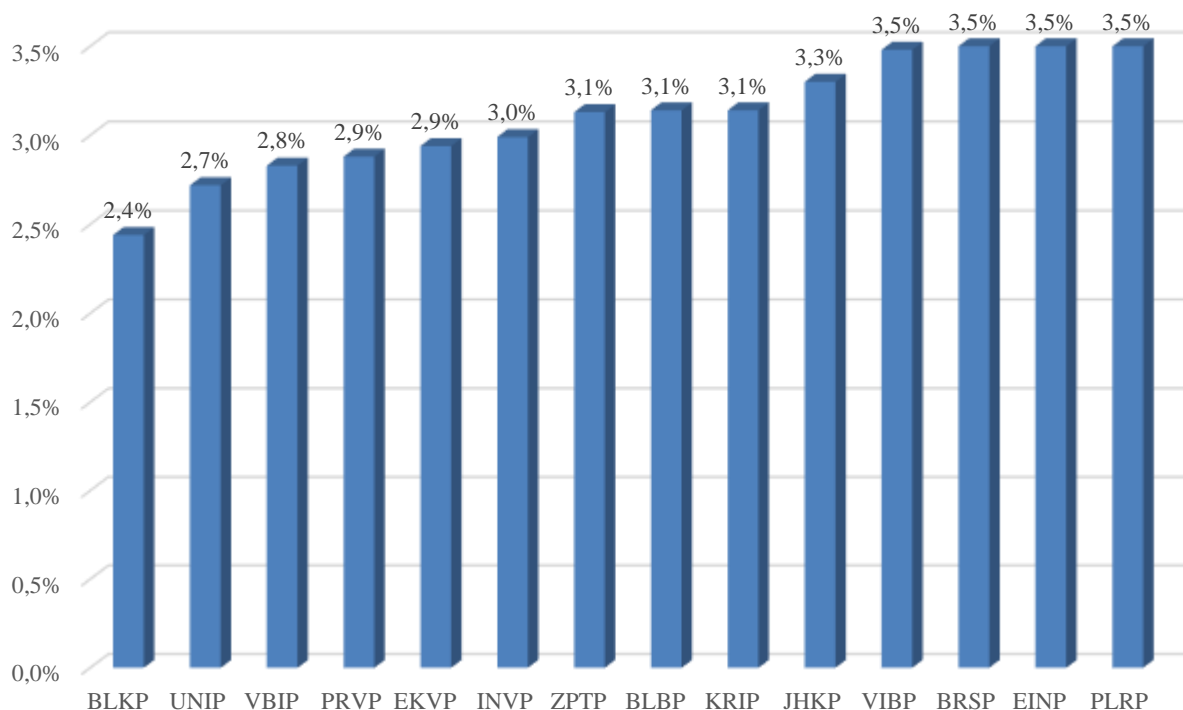
Prema odredbama Zakona o investicionim fondovima, pokazatelj ukupnih troškova fonda ne može biti veći od 3,5% ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda a sve nastale troškove koji u određenoj godini pređu najviši dopušteni pokazatelj ukupnih troškova u visini od 3,5%, snosi društvo za upravljanje.

Vrsta troška	BLBP	BLKP	BRSP	EINP	EKVP	INVP	JHKP	KRIP	PLRP	PRVP	UNIP	VBIP	VIBP	ZPTP
Naknada banci depozitaru	4.378		2.574	17.822	1.558	12.689	6.547	16.084	-	2.345	1.679	1.057		34.767
Naknada društvu za upravljanje	141.813	67.854	56.607	228.567	81.539	158.446	62.523	392.951	217.046,54	7.370	10.549	53.642	331.750	1.715.095
Naknada i trošak vođenja registra akcija	3.375	1.500	3.000	7.800	1.125	6.000	7.500	-	-	5.075	1.500	750	-	4.476
Naknada i troškovi članova nadzornog odbora	7.167	17.573	15.088	36.236	685	21.393	23.715	13.930		19.685	9.121	1.027	-	20.896
Revizorski i advokatski troškovi	6.160	6.903	3.817	5.410	-	5.996	2.737	2.223	-	5.499	2.516	-	-	36.459
Sve propisane naknade koje se plaćaju Komisiji	-	-	-	-	5.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tr. održ. glavne skupštine	375	1.848	-	1.461	1.153	-	-	-	-	-	-	1.153	-	-
Troškovi oglašavanja	-	-	-	441	-	-	42	-	-	835	-	-	-	957
Troš. uvrštenja na berzu	1.500	-	1.000	3.000	750	-	2.000	24.645	-	1.000	-	500	-	4.667
Troškovi neposr. povezani sa trans. imovinom fonda	3.770	2.598	159	1.855	85	7.408	665	-	-	1.721	2.359	90	-	22.092
<b>Ukupni troškovi</b>	<b>168.538</b>	<b>98.276</b>	<b>82.245</b>	<b>302.592</b>	<b>91.895</b>	<b>211.932</b>	<b>105.729</b>	<b>449.833</b>	<b>217.046,54</b>	<b>43.529</b>	<b>27.724</b>	<b>58.219</b>	<b>331.750</b>	<b>1.839.409</b>
Broj akcija	1.724.564	1.151.882	1.263.637	1.082.447	1.321.822	187.191.287	1.969.600	3.224.829	1.679.212	1.079.344	2.548.232	1.526.090	1.987.956	7.448.639
Prosj. cijena akcija fonda	3,116	3,500	1,860	7,989	2,363	-	2	4,443	3,693	1,40	0,40	1,346	4,794	7,891
<b>Prosj. god. kapitalizacija</b>	<b>5.373.052</b>	<b>4.031.587</b>	<b>2.349.859</b>	<b>8.647.453</b>	<b>3.123.333</b>	<b>7.094.550</b>	<b>3.206.312</b>	<b>14.328.883</b>	<b>6.201.330</b>	<b>1.511.082</b>	<b>1.019.293</b>	<b>2.054.728</b>	<b>9.530.659</b>	<b>58.775.721</b>
<b>Pokazatelj ukupnih troškova</b>	<b>3,14%</b>	<b>2,44%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,50%</b>	<b>2,94%</b>	<b>2,99%</b>	<b>3,30%</b>	<b>3,14%</b>	<b>3,50%</b>	<b>2,88%</b>	<b>2,72%</b>	<b>2,83%</b>	<b>3,48%</b>	<b>3,13%</b>

**Tabela 37.** Pokazatelji ukupnih troškova zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini

Fond	Ukupni troškovi	Prosječna godišnja kapitalizacija	Učešće ukupnih troškova u tržišnoj kapitalizaciji
BLBP	168.538	5.373.052	3,14%
BLKP	98.276	4.031.587	2,44%
BRSP	82.245	2.349.859	3,50%
EINP	302.592	8.647.453	3,50%
EKVP	91.895	3.123.333	2,94%
INVP	211.932	7.094.550	2,99%
JHKP	105.729	3.206.312	3,30%
KRIP	449.833	14.328.883	3,14%
PLRP	217.047	6.201.330	3,50%
PRVP	43.529	1.511.082	2,88%
UNIP	27.724	1.019.293	2,72%
VBIP	58.219	2.054.728	2,83%
VIBP	331.750	9.530.659	3,48%
ZPTP	1.839.409	58.775.721	3,13%

**Tabela 38.** Pregled pokazatelja ukupnih troškova zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u 2016. godini (u KM)



**Slika 27.** Pregled učešća ukupnih troškova u tržišnoj kapitalizaciji zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini

#### 4. Naknada za upravljanje investicionim fondovima

Stupanjem na snagu Zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima dana 14.10.2015. godine (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 82/15), naknada koju društva za upravljanje naplaćuju od investicionih fondova zasniva se na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda, umjesto do tada

procenta prosječne godišnje neto vrijednosti imovine investicionih fondova kojim upravljaju.

Prema članu 66. Zakona o investicionim fondovima, naknada društvu za upravljanje imovinom zatvorenih investicionih fondova zasniva se na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda i mora se navesti u ugovoru između fonda i društva za upravljanje i u prospektu fonda, a kao godišnji trošak može se odbiti od imovine fonda i obračunava se prilikom svakog obračuna neto vrijednosti imovine fonda. Pored toga, članom 68. stav 1. Zakona o investicionim fondovima propisano je da pokazatelj ukupnih troškova fonda ne može biti veći od 3,5% ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda, umjesto do tada prosječne godišnje neto vrijednosti imovine fonda.

Fond	Naknada				% naplaćenosti naknade
	2016.		2002-31.12.2016.		
	obračunato	naplaćeno	obračunato	naplaćeno	
<b>BLBP</b>	141.813	134.424	7.438.219	7.417.603	99,7%
<b>BLKP</b>	67.854	55.902	3.592.132	3.490.147	97,2%
<b>BRSP</b>	56.607	342.533	5.722.268	5.783.133	101,1%
<b>EINP</b>	228.567	541.664	9.844.445	9.961.519	101,2%
<b>EKVP</b>	81.539	134.527	6.382.842	6.381.029	100,0%
<b>INVP</b>	158.445	742.498	11.363.337	10.163.169	89,4%
<b>JHKP</b>	62.523	66.853	4.286.389	4.262.702	99,4%
<b>KRIP</b>	392.951	435.212	16.392.658	15.332.522	93,5%
<b>PLRP</b>	217.047	245.975	10.366.884	10.352.802	99,9%
<b>PRVP</b>	7.370	10.371	3.347.337	3.345.096	99,9%
<b>UNIP</b>	10.549	0	188.184	0	0,0%
<b>VBIP</b>	53.642	85.049	5.580.417	5.577.768	100,0%
<b>VIBP</b>	221.750	329.969	7.591.747	7.527.333	99,2%
<b>ZPTP</b>	1.715.095	1.933.006	39.477.816	37.534.248	95,1%
<b>Ukupno</b>	<b>3.415.752</b>	<b>5.057.983</b>	<b>131.574.675</b>	<b>127.129.071</b>	<b>96,6%</b>

**Tabela 39.** Pregled obračunate i naplaćene naknade za upravljanje zatvorenim investicionim fondovima u 2016. godini i periodu 2002.-2016. godine

U prethodnoj tabeli dati su podaci o obračunatoj naknadi za upravljanje u 2016. godini i sumarni podatak o obračunatoj i naplaćenju naknadi koju su društva za upravljanje naplatila po osnovu upravljanja imovinom zatvorenih investicionih fondova od njihovog nastanka. Izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima osnovica za obračun naknade nije više neto vrijednost imovine fondova, nego ponderisana prosječna godišnja tržišna vrijednost akcija fonda, čime je obračun naknada koje društva naplaćuju povezan sa vrijednošću akcija koju akcionari mogu da ostvare na berzi.

## 5. Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih pokazatelja trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2016. godini.

R. b.	ZIF	Vrijednost prometa u KM	Učešće u prometu	Cijena			NVI po akciji	Pros. cij./NVI	NVI/pros. cij.
				Min.	Maks.	Pros.			
1.	BLBP	115.922	2,2%	2,00	3,50	3,12	4,32	72%	1,39
2.	BLKP	1.988	0,0%	3,50	3,50	3,50	4,87	72%	1,39
3.	BRSP	56.361	2,4%	0,80	3,00	1,86	4,03	46%	2,16
4.	EINP	1.763.233	20,4%	6,02	14,99	7,99	11,88	67%	1,49
5.	EKVP	5.302	0,2%	1,52	3,05	2,36	7,66	31%	3,24
6.	INVP	92.750	1,3%	0,03	0,04	0,04	0,12	32%	3,17
7.	JHKP	2.312	0,1%	1,05	1,76	1,63	1,97	83%	1,21
8.	KRIP	290.990	2,0%	2,93	5,40	4,44	7,50	59%	1,69
9.	PLRP	70.282	1,1%	2,80	3,90	3,69	8,29	45%	2,25
10.	PRVP	216	0,0%	1,40	1,40	1,40	3,14	45%	2,25
11.	UNIP	4.000	0,4%	0,40	0,40	0,40	0,61	66%	1,52
12.	VBIP	3.050	0,1%	0,97	1,61	1,35	3,49	39%	2,59
13.	VIBP	2.645.526	27,8%	2,52	5,15	4,79	5,02	96%	1,05
14.	ZPTP	1.620.234	2,8%	7,11	8,81	7,89	15,74	50%	2,00
<b>Ukupno</b>		<b>6.672.166</b>	<b>100%</b>						

**Tabela 40.** Redovno trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2016. do 31.12.2016. godine

Iz gornje tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u 2016. godini ostvarena akcijama VIB fond a.d. Banja Luka i to u iznosu od 2.645.526 KM, što čini 39,7% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova. Redovni promet akcijama tri fonda (VIBP, ZPTP i EINP) čini 90,4% ukupnog prometa akcijama svih zatvorenih investicionih fondova na Banjalučkoj berzi u 2016. godini.

U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova i prosječne neto vrijednosti imovine po akciji u 2016. godini. Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da su i u 2016. godini cijene akcija zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji.

U koloni koja pokazuje odnos prosječne ponderisane cijene akcija i neto vrijednosti imovine vidimo da učešće prosječne ponderisane cijene akcija u neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova iznosi od 31% (ZMIF u pr. Aktiva invest fond a.d. Banja Luka) do 96% (ZAIF u preoblikovanju VIB fond a.d. Banja Luka).

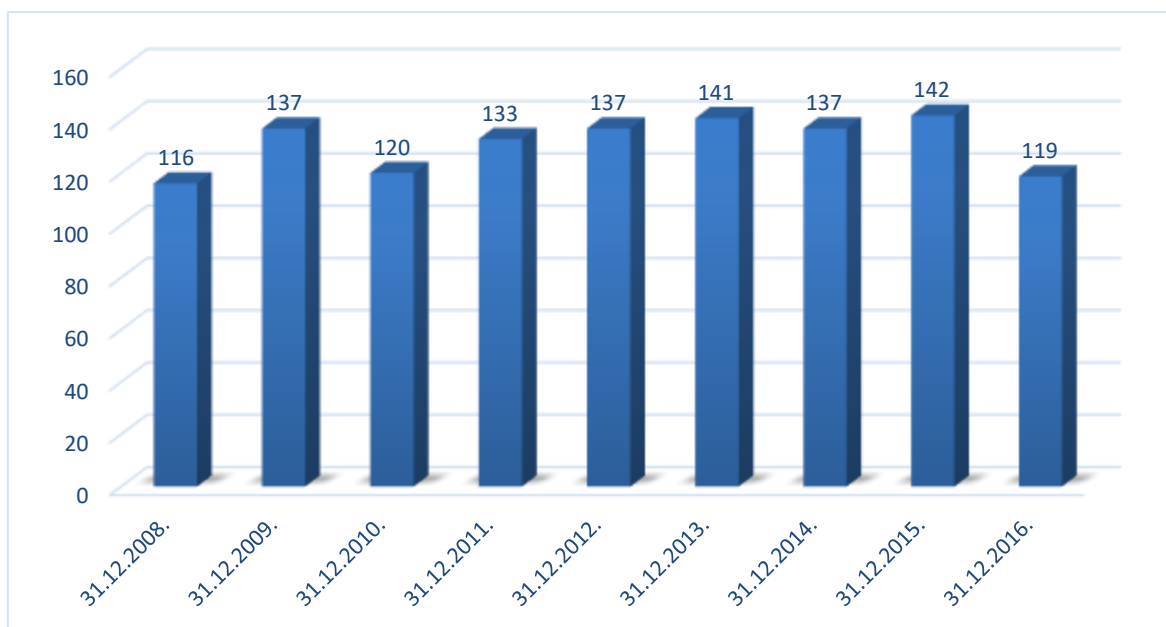
Fond	Broj dana trgovanja akcijama ZIF-ova na Banjalučkoj berzi	Trgovanje akcijama fonda (% u odnosu na ukupan broj dana trgovanja)
ZPTP	249	98,8%
KRIP	164	65,1%
INVP	100	39,7%
EINP	87	34,5%
PLRP	61	24,2%
BRSP	51	20,2%

<b>VBIP</b>	44	17,5%
<b>BLBP</b>	37	14,7%
<b>EKVP</b>	30	11,9%
<b>JHKP</b>	23	9,1%
<b>VIBP</b>	12	4,8%
<b>UNIP</b>	3	1,2%
<b>PRVP</b>	2	0,8%
<b>BLKP</b>	1	0,4%
<b>Prosječno</b>	<b>95</b>	<b>38%</b>

**Tabela 41.** Učestalost trgovanja - likvidnost akcija ZIF-ova u 2016. godini

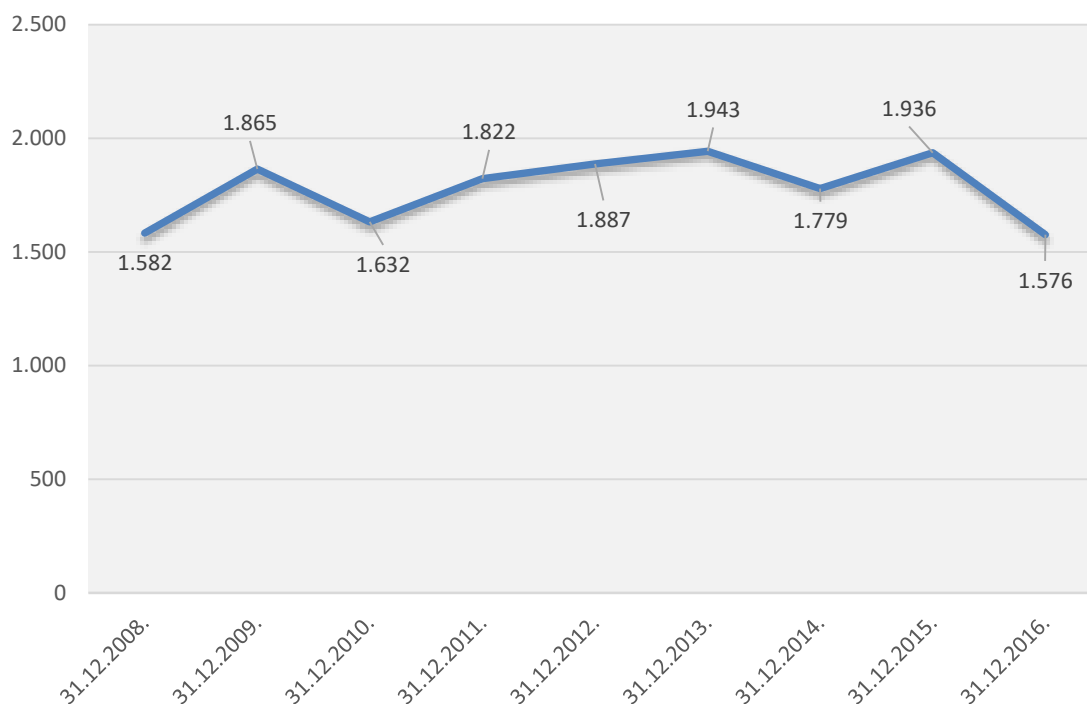
Iz prethodne tabele vidljivo je da se čak kod dvanaest zatvorenih investicionih fondova trgovalo akcijama ispod 50% od ukupnog broja dana trgovanja. Izdvajaju se ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka, čijim akcijama se trgovalo 98,8% od ukupnog broja dana trgovanja i ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka, čijim akcijama se trgovalo u 65,1% ukupnog broja dana trgovanja. Pored snažnog pada cijena i prometa akcija svih ZIF-ova, kod osam ZIF-ova akcijama se nije trgovalo ni svaki peti dan trgovanja. Kod fondova ZMIF u preoblikovanju Balkan investment fond a.d. Banja Luka i ZAIF u preoblikovanju Privrednik invest a.d. Banja Luka akcijama se trgovalo tek jedan dan, odnosno dva dana trgovanja na Banjalučkoj berzi, što ukazuje na potpunu nezainteresovanost investitora za kupovinu ovih akcija.

Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 5.620.505 KM, što čini 4,4% redovnog i 0,9% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.



**Slika 28.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 31.12.2008. do 31.12.2016. godine

Ukupna tržišna kapitalizacija, tj. tržišna vrijednost investicionih fondova na dan 31.12.2016. godine iznosila je 118.725.620 KM. U odnosu na 31.12.2015. godine kada je kapitalizacija iznosila 140.145.633 KM, u 2016. godini došlo je do smanjenja ukupne tržišne vrijednosti investicionih fondova za 15,28%.



**Slika 29.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 31.12.2008. do 31.12.2016. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) smanjila se u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2015. godine za 18,61%.

Fond	Ukupan broj akcionara	Do 5%		5-10%		10-25%		Preko 25%		Učešće u vlasništvu prvih 10 akcionara
		Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	
BLBP	26.555	26.551	99,98	4	0,02	-	-	-	-	45,2%
BLKP	17.258	17.254	99,98	4	0,02	-	-	-	-	40,7%
BRSP	9.830	9.826	99,96	2	0,02	2	0,02	-	-	54,3%
EINP	6.940	6.933	99,90	6	0,09	1	0,01	-	-	68,3%
EKVP	34.314	34.312	99,99	-	-	2	0,01	-	-	40,3%
INVP	35.266	35.264	99,99	-	-	2	0,01	-	-	40,9%
JHKP	34.889	34.886	99,99	2	0,01	1	0,00	-	-	39,9%
KRIP	39.610	39.608	99,99	1	0,00	1	0,00	-	-	47,1%
PLRP	26.891	26.888	99,99	-	-	3	0,01	-	-	50,8%
PRVP	22.767	22.765	99,99	1	0,00	1	0,00	-	-	37,0%
UNIP	21	14	66,67	5	23,81	1	4,76	1	4,76	93,7%
VBIP	23.821	23.817	99,98	2	0,01	2	0,01	-	-	49,7%
VIBP	71.436	71.435	100,00	-	-	1	0,00	-	-	26,6%
ZPTP	85.814	85.812	100,00	-	-	1	0,00	1	0,00	51,7%

**Tabela 42.** Struktura vlasništva zatvorenih investicionih fondova na dan 31.12.2016. godine

S obzirom da su u prethodnom periodu, imajući u vidu stanje u ovoj oblasti, stupile na snagu izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima, ovoj problematici treba se ozbiljno pristupiti i u 2017. godini, kako bi se što efikasnije proveo proces preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova.