

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
REPUBLIKE SRPSKE**



Banja Luka, april 2018. godine

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

Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2018.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj_o_stanju_2018.pdf)

SADRŽAJ

UVOD	4
I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA	5
II NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR.....	8
III MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE.....	11
IV PRIMARNO TRŽIŠTE	17
V SEKUNDARNO TRŽIŠTE	24
1. Uvrštenje hartija od vrijednosti	24
2. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu - dokumenta o registraciji	25
3. Berzanski pokazatelji.....	26
4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti	37
5. Izveštavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata.....	41
6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme.....	43
7. Preuzimanje akcionarskih društava	43
VI INVESTICIONI FONDOVI.....	46
1. Proces obaveznog preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova.....	46
2. Neto vrijednost imovine	48
3. Struktura imovine investicionih fondova.....	50
4. Trgovanje akcijama investicionih fondova.....	51

UVOD

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

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

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

I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA²

Globalna ekonomija je 2018. godinu započela sa snažnim, sinhronizovanim rastom, ali je inicijalni zamah opao kako je godina napredovala i trendovi rasta počeli da se kreću u različitim smjerovima. Naime, ekonomije Evrozone, Velike Britanije, Japana i Kine počele su da slabe. Nasuprot tome, američka ekonomija je ubrzala rast, zahvaljujući snažnim fiskalnim stimulansima.

Ekonomski rast u 2017. i 2018. godini povećao se u više od polovine svjetskih ekonomija. Razvijene ekonomije su imale rast od oko 2,2% u obe godine, dok su stope nezaposlenosti u nekoliko slučajeva pale na istorijske niske vrijednosti. Među zemljama u razvoju, regioni Istočne i Južne Azije ostali su na relativno snažnoj putanji rasta, povećavajući se za 5,8% i 5,6%, respektivno. Mnoge zemlje koje izvoze robu, posebno izvoznice goriva, nastavile su postepeni oporavak, iako su ostale izložene promjenljivim tržišnim cijenama. Uticaj oštrog pada na robnim tržištima u 2014/15. godini je takođe nastavio da opterećuje fiskalne i spoljne bilanse ovih zemalja, ali im je ostavio i nasljeđe visokog duga.

Prema podacima Ujedinjenih nacija, globalni ekonomski rast je u 2018. godini ostao stabilan na 3,1%, jer je ubrzani rast u SAD usljed mjera fiskalne politike nadoknadio usporavanje rasta u nekim drugim velikim ekonomijama. Iako postoje očekivanja da će ekonomska aktivnost na globalnom nivou nastaviti da raste i u narednom periodu, javili su se određeni znaci da je on možda dostigao svoj vrhunac. Rast globalne industrijske proizvodnje i obima robne trgovine počeo je da usporava od početka 2018. godine, a došlo je i do eskalacije određenih trgovinskih sporova, povećanja rizika finansijske nestabilnosti i geopolitičkih tenzija. Istovremeno, nekoliko razvijenih ekonomija se tokom 2018. godine suočilo sa ograničenjima kapaciteta, što je imalo negativan kratkoročni uticaj na rast.

Tokom 2018. godine došlo je do značajnog porasta trgovinskih tenzija među najvećim svjetskim ekonomijama, kao i porasta broja sporova koji su pokrenuti pred Svjetskom trgovinskom organizacijom. Aktivnosti SAD na povećanju uvoznih tarifa dovele su do kontramjera zemalja kojima su te tarife nametnute. Tako je globalni rast trgovine izgubio zamah. Produženje pojačanih tenzija i spirala dodatnih tarifa među najvećim svjetskim ekonomijama predstavljaju značajan rizik i za budućnost globalne trgovine. Dalja eskalacija trgovinskih tenzija mogla bi da štetno djeluje na opšte raspoloženje na tržištu i značajno ugrozi globalni rast. Bez obzira na to, uprkos trgovinskim napetostima i nastavku normalizacije monetarne politike u nekoliko razvijenih ekonomija, globalna finansijska tržišta ostala su aktivna i dobro se nose sa rizikom od iznenadnog zaoštavanja finansijskih uslova.

² Za podatke u ovom poglavlju korišćeni su sljedeći izvori:

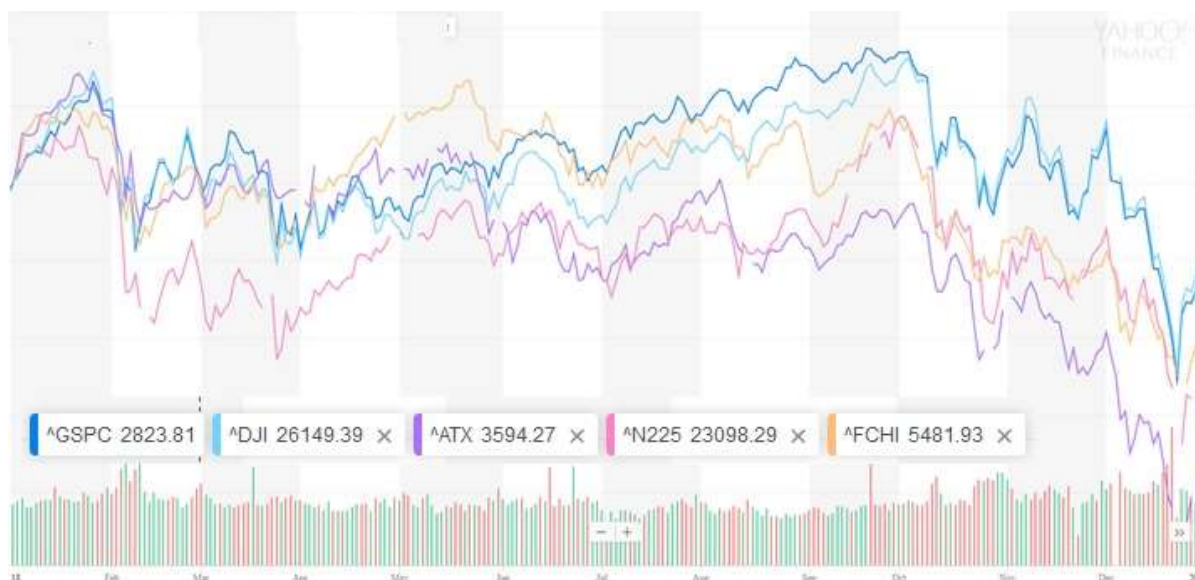
- United Nations, World Economic Situation and Prospects 2018,
- IMF, World Economic Outlook, Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges, October 2017,
- IMF, Global Financial Stability Report: Is Growth a Risk? October 2017,
- European Commission, European Economic Forecast, Winter 2018 (Interim),
- IHS Markit, TOP 10 Economic Predictions for 2017 How Accurate Were We,
- Goldman Sachs, Global Economics Analyst As Good As It Gets. November 2017 u
- The Conference Board, Global Economic Outlook 2018, February 2018.

U 2018. godini, deset godina nakon propasti Lehman's Brothers i početka globalne finansijske krize, svjetska ekonomija se vraća na put oporavka i napretka finansijskog sistema. Razvijeni su novi nadzorni i regulatorni standardi, alati i prakse koji se primjenjuju širom svijeta. Povećana je snaga banaka jer su zahtjevi koji se odnose na kvalitet i veličinu njihovog kapitala značajno pooštreni, a u primjeni su i minimalni standardi likvidnosti. Nadzorni stres testovi su široko prihvaćeni, a u mnogim regulativama su definisani makrobonitetni okviri i politike za rješavanje sistemskih rizika. Značajan dio aktivnosti u sferi bankarstva koje su doprinijele globalnoj finansijskoj krizi je smanjen ili transformisan u sigurnije, tržišno vođene finansije.

Ipak, globalni ekonomski oporavak je u cijelom periodu poslije krize bio neujednačen. Veliki broj zemalja se okrenuo unutrašnjim pitanjima i politici orjentisanoj na vlastite poteškoće, umjesto na jačanje odnosa sa drugim zemljama, što je naročito negativno uticalo na zemlje u razvoju koje su se suočile sa smanjenjem stranih direktnih investicija i povlačenjem stranog kapitala. Smanjenje podrške multilateralizmu nosi određene opasnosti jer može da poljulja povjerenje u sposobnost kreatora politike da odgovore na buduće krize. Kombinacija rastućih kamatnih stopa u SAD, jačeg dolara i intenziviranja trgovinskih tenzija već je dovela do pritisaka tržišta i odliva kapitala u nekim tržišnim ekonomijama u nastajanju. Najugroženije zemlje suočile su se sa teškim tržišnim okruženjem, doživljavajući veliku depresijaciju valuta, poteškoće u prevazilaženju vanjskog duga i promjene tokova portfelja.

Rastuća nesigurnost u politici i produbljanje izloženosti specifičnih za pojedine zemlje su doveli do pojačane nestabilnosti finansijskog tržišta u 2018. godini. Sentiment investitora bio je pogođen eskalacijom trgovinskih napetosti, visokim nivoom duga, povećanim geopolitičkim rizicima, kretanjima na tržištu nafte i promjenama očekivanja na putu monetarne politike SAD. U tom kontekstu, globalni finansijski uslovi su doživjeli određeno pooštavanje tokom godine. U sadašnjem neizvjesnom okruženju, svaki neočekivani razvoj događaja ili nagla promjena sentimenta mogu izazvati oštre korekcije tržišta i neredovnu preraspodjelu kapitala. Brzi rast kamatnih stopa i značajno jačanje dolara mogu dovesti do povećanja domaće nestabilnosti i finansijskih poteškoća u nekim zemljama, što dovodi do većeg rizika od sistemskih neizvjesnosti.

U Evrozoni i drugim većim razvijenim ekonomijama, finansijski uslovi su ostali relativno fleksibilni, prvenstveno zbog još uvijek prilagodljivih monetarnih politika i snažnog globalnog apetita za rizikom, i uprkos političkoj neizvjesnosti. U Italiji je neizvesnost politike dovela do ponovnog fokusiranja na vezu između banaka i države. U Velikoj Britaniji, s približavanjem krajnjeg roka za završetak pregovora o post-bregzit aranžmanima, zabrinutost tržišta da se neće postići dogovor oko bregzita je porasla, što je dovelo do nestabilnosti kursa funte na petomjesečni maksimum i uzrokovalo poteškoće u vrednovanju kompanija.



Slika 1. Usporedni pregled promjene indeksa S&P500 (GSPC), Dow Jones Industrial Average (DJIA), Austrian Traded Index (ATX), Nikkei 225 (N225) i CAC 40 (FCHI) u 2018. godini³

³ Izvor: Yahoo Finance, URL= <https://finance.yahoo.com/>

II NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti⁴, Zakon o investicionim fondovima⁵ i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava⁶, te dijelom i Zakon o privrednim društvima⁷ predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

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

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

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

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

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

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

⁴ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 и 4/17.

⁵ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 и 82/15.

⁶ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 и 59/13.

⁷ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13 и 100/17.

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

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

- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o promociji investicionih fondova sa javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o 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 adekvatnosti kapitala društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o reorganizaciji zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik kojim se uređuje postupak, troškovi i rokovi likvidacije investicionih fondova,
- Pravilnik o udjelima otvorenog investicionog fonda i
- Pravilnik o trgovanju udjelima otvorenog investicionog fonda.

U skladu sa zakonskim ovlašćenjima doneseni su i sljedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o objavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,

- Standardi korporativnog upravljanja i
- Smjernice za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike u nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti.

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's⁸. Agencija Moody's Investors Service je 16. februara 2018. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima“, dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 9. marta 2018. 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	16.2.2018.	9.3.2018.
Aktivnost	Potvrđen rejting	Potvrđen rejting

Tabela 1. Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

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

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

Tabela 2. Usporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's⁹

⁸ Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://cbbh.ba/Content/Read/549>

⁹ Isto

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	B3 / stabilan	B / pozitivan
Bugarska	Baa2 / stabilan	BBB- / pozitivan
Crna Gora	B1 / pozitivan	B+ / stabilan
Grčka	B1 / stabilan	B+ / pozitivan
Hrvatska	Ba2 / stabilan	BB / stabilan
Mađarska	Baa3 / stabilan	BBB-/ stabilan
Makedonija	-	BB- / stabilan
Rumunija	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
Slovenija	Baa1 / stabilan	A+ / pozitivan
Srbija	Ba3 / stabilan	BB / pozitivan

Tabela 3. Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja¹⁰

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

Tabela 4. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service¹¹

Rejting	Datum	Aktivnost
B / stabilni izgledi	09.03.2018.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	09.09.2016.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	11.03.2016.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	11.09.2015.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	13.03.2015.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	19.09.2014.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	28.03.2014.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	27.09.2013.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	27.03.2013.	potvrđen rejting
B / stabilni izgledi	28.03.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
B / na posmatranju - negativno	30.11.2011.	snižen rejting
B+ / negativni izgledi	28.07.2011.	izgled izmijenjen
B+ / stabilni izgledi	08.12.2009.	potvrđen rejting
B+ / stabilni izgledi	22.12.2008.	dodijeljen rejting

Tabela 5. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's¹²

¹⁰ Isto

¹¹ Isto

¹² Isto

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

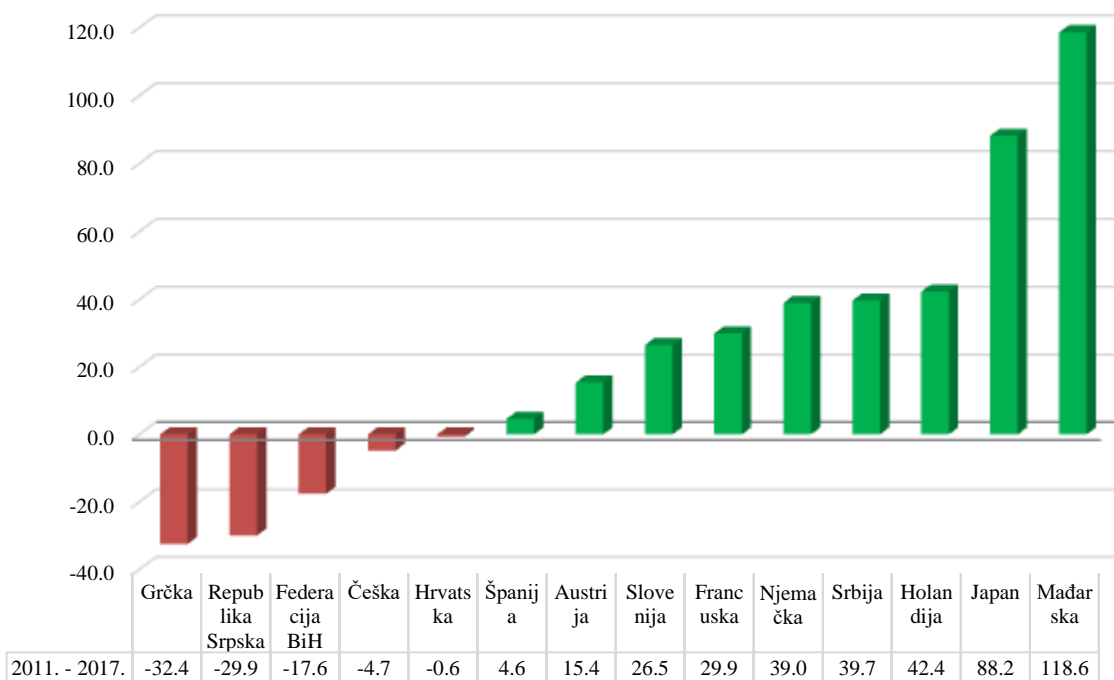
Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na to da privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja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

Izveštajna 2018. godina može se okarakterisati kao godina blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske u odnosu na prethodnu godinu. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2018. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

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

Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2013.- 2018.
Grčka	ASE	28,1	-29,5	-23,0	1,9	24,7	-23,6	-32,4
Federacija BiH	SASX-10	-2,1	-4,1	-2,2	-1,2	-18,5	11,5	-17,6
Srbija	BELEX15	6,5	19,5	-3,4	11,4	5,9	-3,7	39,7
Slovenija	SBI20	3,2	19,6	-11,2	3,1	12,4	-0,3	26,5
Austrija	ATX	6,1	-15,2	11,0	9,2	30,6	-19,0	15,4
Republika Srpska	BIRS	-7,9	-3,0	-8,6	-17,0	-0,6	4,1	-29,9
Hrvatska	Crobex	3,1	-2,7	-3,2	18,1	-7,6	-6,2	-0,6
Španija	MADX	22,7	3,0	-7,4	-2,2	7,6	-15,0	4,6
Češka	PX	-4,8	-4,3	1,0	-3,6	17,0	-8,2	-4,7
Francuska	CAC	18,0	0,5	7,4	4,9	9,3	-11,0	29,9
Japan	NKY	56,7	7,1	9,1	0,4	19,1	-14,1	88,2
Holandija	AEX	17,2	5,1	4,6	9,4	12,7	-10,4	42,4
Mađarska	BUX	2,2	-10,4	43,8	33,8	23,0	0,9	118,6
Njemačka	DAX	25,5	2,7	9,6	6,9	12,5	-18,1	39,0

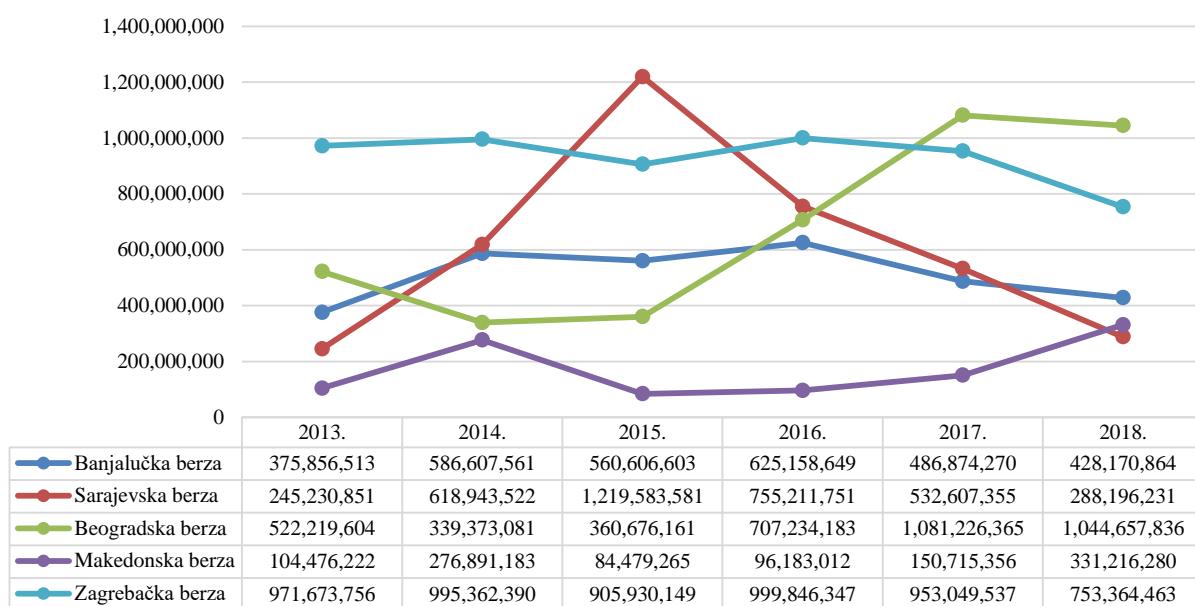
Tabela 6. Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2013 - 2018. godine



Slika 2. Prikaz promjena indeksa u periodu 2012 - 2018. godina (%)

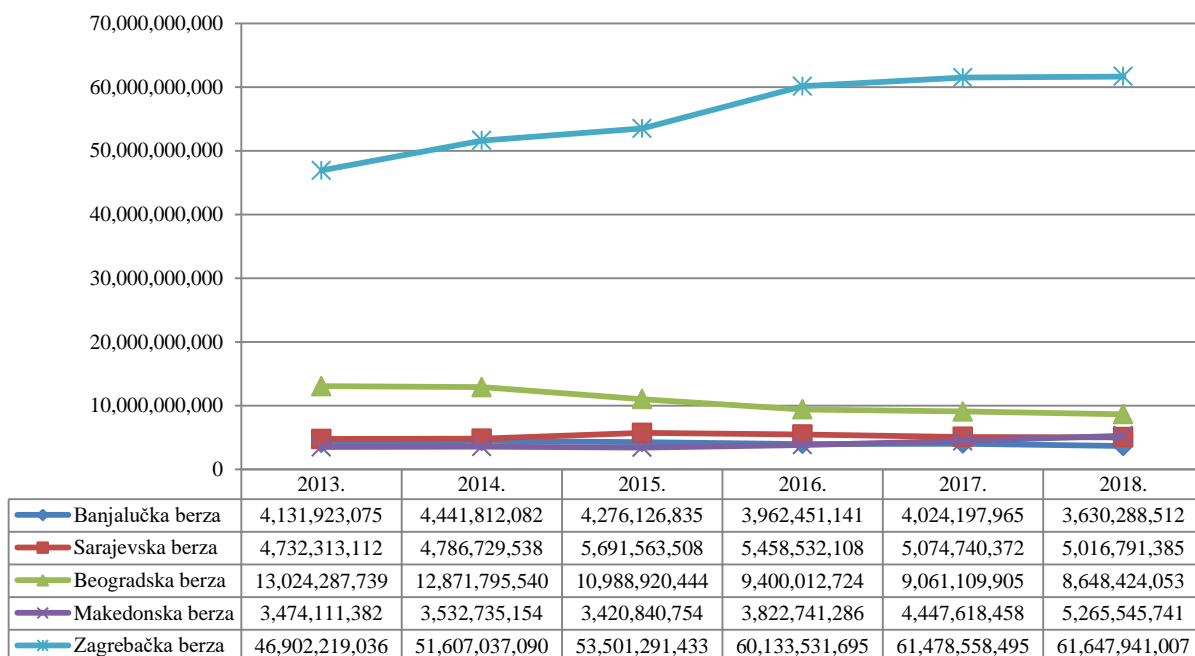
Poslije pada pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala u ranijem periodu, u 2013. godini na većini posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, izuzev tržišta Federacije BiH, Češke i Republike Srpske. U 2014. godini kod većine posmatranih tržišta nastavio se ispoljeni trend iz prethodne godine, dok 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. U 2017. godini pad vrijednosti indeksa bio je prisutan samo u Federaciji BiH, Hrvatskoj i Republici Srpskoj. U 2018. godini porast vrijednosti indeksa bio je samo u Federaciji BiH, Republici Srpskoj i Mađarskoj, s tim da je ovaj pokazatelj u Republici Srpskoj iznosio 4,1%.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2013. do 2018. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na tržištima Grčke, Republike Srpske, Federacije BiH, Češke i Hrvatske negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 29,9%, dok je u Federaciji BiH berzanski indeks pao za 17,6%.



Slika 3. Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2013. - 2018. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banja lučkoj berzi u periodu od 2014. do 2018. godine ima kretanje slično kretanju na Zagrebačkoj berzi. U 2018. godini došlo je do smanjenja razlike između ostvarenog prometa na Banja lučkoj i Makedonskoj berzi. U ovoj godini ostvareni promet na Banja lučkoj berzi je veći od ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi prvi put poslije 2013. godine.



Slika 4. Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2013. do 2018. godina (u KM)

Na tržištu kapitala Republike Srpske, poslije rasta u 2017. godini, došlo je do pada tržišne kapitalizacije u 2018. godini, što u našem regionu bilježe i tržišta kapitala Srbije i

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

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), 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 imalcima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje.

Prema odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti¹³, 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 i
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,

¹³ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 60/12, 88/13, 107/16, 111/17 i 33/18.

- 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, te podnese zahtjev za odobrenje prospekta 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 o tržištu hartija od vrijednosti i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta da dostavi obavještenje za ovakvu emisiju, te promijeni podatke o kapitalu u Registru emitenata.

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

Vrsta emisije		Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
I Emisije javnom ponudom		8	44.650.000
II Emisija bez obaveze objave prospekta:		11	72.199.317
1.	Ponuda za kvalifikovane investitore	4	11.940.000
2.	Ponuda za 10 fizičkih ili pravnih lica u Republici Srpskoj, a koji nisu kvalifikovani investitori	1	700.000
3.	Emisija po osnovu pretvaranja zamjenljivih obveznica u akcije	1	23.303.643
4.	Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	2	9.363.362
5.	Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	3	26.892.312
Ukupno		19	116.849.317

Tabela 7. Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01. do 31.12.2018. godine

U toku izvještajnog perioda, obavljeno je ukupno 19 emisija, odnosno promjena na kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije.

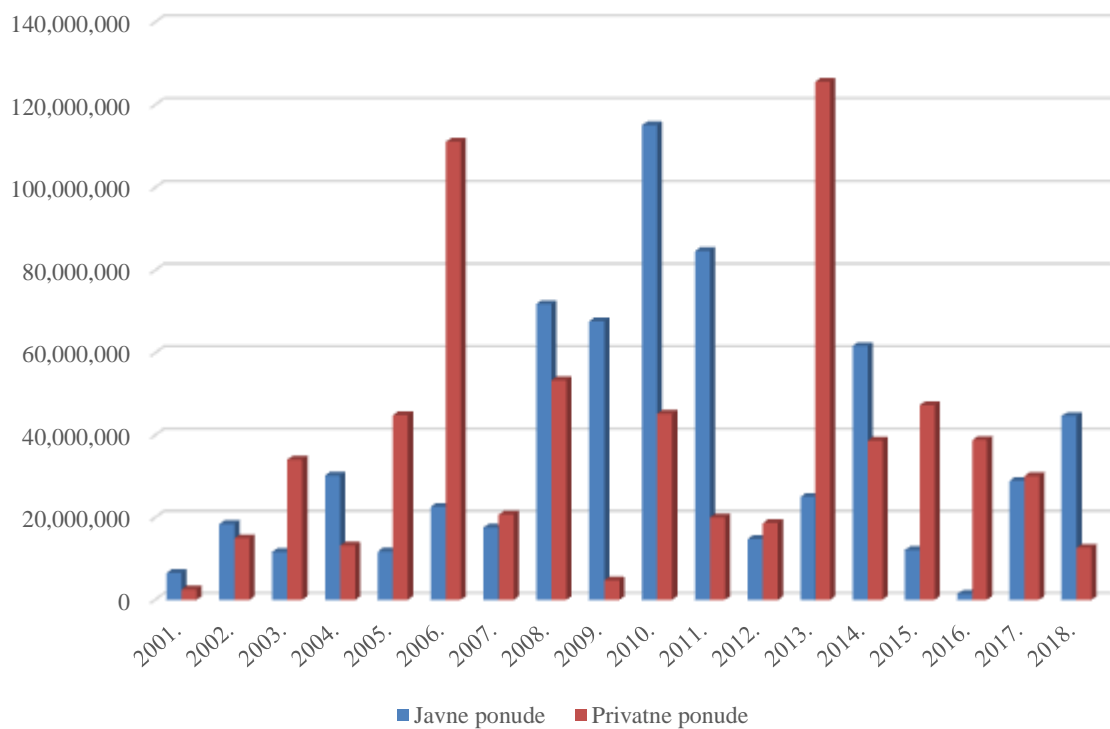
Godina	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom ¹⁴	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2001.	2	6.500.000	1	2.500.000
2002.	6 ¹⁵	18.393.000	7	14.938.000
2003.	5	11.600.000	10	34.058.000
2004.	2	30.200.000	7	13.190.786
2005.	3	11.750.000	7	44.865.790
2006.	3	22.590.500	13	111.069.855
2007.	2	17.551.700	11	20.671.000
2008.	10	71.818.232	13	53.374.434
2009.	13	67.679.303	3	4.700.000
2010.	19	115.073.665	3	45.200.000
2011.	17	84.677.500	1	20.000.400
2012.	5	14.770.000	6	18.623.197
2013.	3	25.000.000	10	125.606.693
2014.	4	61.650.000	5	38.670.000
2015.	4	12.100.000	8	47.285.800
2016.	2	1.423.233	7	38.841.141
2017.	5	28.875.000	6	30.070.000
2018.	8	44.650.000	5	12.640.000
Ukupno	113	646.302.133	123	676.305.096

Tabela 8. Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama u periodu od 2001. do 2018. godine

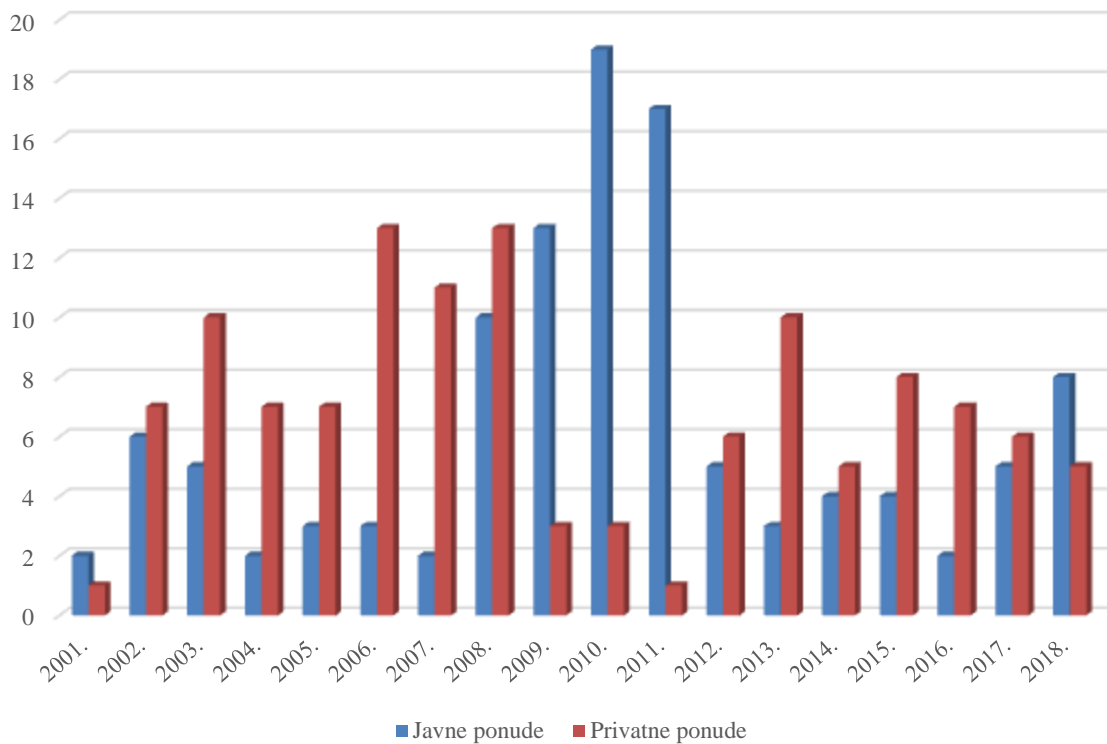
¹⁴ Prema Zakonu o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, a koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Ipak, ovaj pregled (počev od 2012. godine) sadrži informacije o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), osim u dijelu koji se odnosi na konverziju potraživanja u akcije, v), g) i d), jer se suštinski radi o privatnim ponudama, iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.

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

¹⁵ 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.

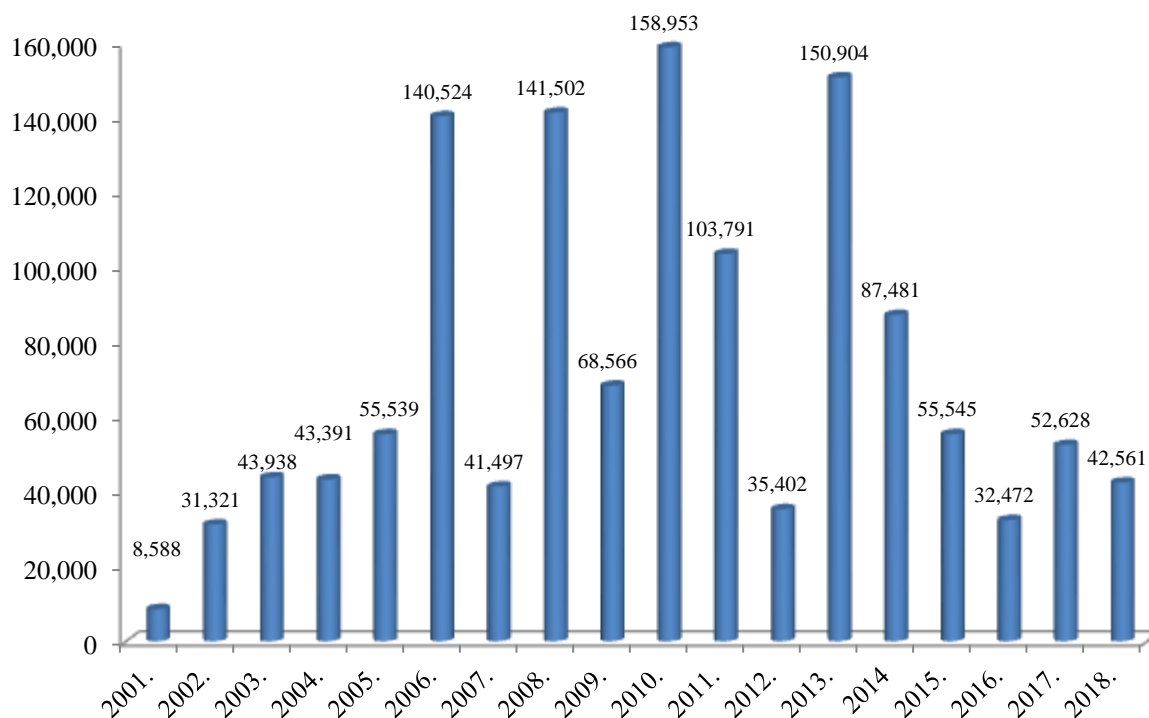


Slika 5. Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti od 2001. do 2018. godine



Slika 6. Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2018. godine

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose 1.294.604.077 KM¹⁶.



Slika 7. Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 31.12.2018. godine (zaokruženo u 000 KM)

Iznos prikupljenih novčanih sredstava u toku izvještajnog perioda je 42.560.770 KM, dok je u toku prethodne godine prikupljeno ukupno 52.627.800 KM, dakle za 19,13% manje nego u prethodnom izvještajnom periodu.

Važna informacija za tržište kapitala odnosi se na činjenicu da je od 2001. godine do kraja izvještajnog perioda, takođe prema trenutku upisa u Registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u 116 slučajeva, sa ukupnim iznosom od 455.461.971 KM (u izvještajnom periodu taj postupak su obavila dva društva sa ukupnim iznosom od 9.363.362 KM). S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovana su ukupno 123 postupka smanjenja osnovnog kapitala i to u ukupnom iznosu od 1.394.127.209 KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru su obavila tri otvorena akcionarska društva, sa iznosom smanjenja od 20.338.590 KM.

¹⁶ Naravno, taj iznos se razlikuje u odnosu na ponuđeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisiju premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane. Takođe, izmjenama Zakona o privrednim društvima (objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 67/13, omogućeno je da prodajna cijena akcija bude niža od njihove nominalne vrijednosti).

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi ¹⁷		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
2017.	2	11.488.981	3	17.285.752
2018.	2	9.363.362	3	20.338.590
Ukupno	116	455.461.971	123	1.394.127.209

Tabela 9. Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2002. do 2018. godine

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	-	-
2017.	-	-	-	-	-
2018.	-	-	1	-	-
Ukupno	18	12	36	19	3

Tabela 10. Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001 - 2018. godine

¹⁷ Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

U toku izvještajnog perioda obavljena je i jedna promjena na osnovnom kapitalu otvorenog akcionarskog društva po osnovu konverzije potraživanja u akcije¹⁸.

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

¹⁸ 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.

V SEKUNDARNO TRŽIŠTE

1. Uvrštenje hartija od vrijednosti

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

- službeno berzansko tržište i
- slobodno tržište.

Službena berzanska tržišta su:

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

Slobodno tržište sastoji se od tržišta:

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

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

OPIS	31.12.2018.		01.01. - 31.12.2018.	
	Trgovanje	Suspendovano	Listirane	Delistirane
Službeno berzansko tržište	113	1	20	17
Akcije privrednih društava	30	-		
Akcije/udjeli investicionih fondova	18	1	13	12
Obveznice	65	-	7	5
Slobodno tržište	464	44	8	34
Akcije privrednih društava	450	40	1	30
Obveznice	14	4	7	4
Tržište novca	-	-	1	6
Trezorski zapisi	-	-	1	6
Ukupno	577	45	29	57

Tabela 11. Hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berzi u 2018. godini

Na osnovu podataka u prethodnoj tabeli vidimo da je na dan 31.12.2018. godine na službenom tržištu Banjalučke berze listirano 113 hartija od vrijednosti, od toga 30 akcija privrednih društava, 18 akcija, odnosno udjela investicionih fondova i 65 obveznica. Na slobodnom tržištu uvrštene su 464 hartije od vrijednosti, a većinu čine akcije privrednih

društava (450). Posebno možemo da izdvojimo podatak da je na dan 31.12.2018. godine suspendovano ukupno 40 akcija privrednih društava na slobodnom tržištu.

U toku 2018. godine na službeno berzansko tržište uvršteno je sedam obveznica a pet je delistirano. Takođe, u izvještajnoj godini delistirane su i četiri obveznice sa slobodnog tržišta.

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	2.177.273	0,84
Javna ponuda obveznica	238.589.500	91,51
Emisija trezorskih zapisa	19.970.440	7,66
Ukupno	260.737.213	100

Tabela 12. Iznos prikupljenih novčanih sredstava javnim emisijama na Banjalučkoj berzi u 2018. godini

U 2018. godini u javnim ponudama na Banjalučkoj berzi dominiraju javne ponude obveznica, što čini 91,51% ukupnog iznosa sredstava prikupljenih javnim ponudama.

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. godine¹⁹, kao i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti²⁰ ustanovljena je obaveza emitentata da pripreme i odgovarajući prospekt za uvrštenje hartija od vrijednosti (dokument o registraciji hartija od vrijednosti), za svaku emisiju hartija od vrijednosti koja je obavljena u postupku povećanja osnovnog kapitala a koja nije obavljena uz jedinstveni prospekt prilikom emisije hartija od vrijednosti. U toku izvještajnog perioda odobrena su tri takva prospekata, odnosno uvrštene su tri emisije hartija od vrijednosti u berzanski sistem trgovanja. Izmjena i dopuna prospekata za uvrštenje nije bilo²¹.

Godine	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Prospekt za uvrštenje	8	7	13	6	5	3
Izmjene i dopune prospekata za uvrštenje	-	2	5	-	-	-

Tabela 13. Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodatka prospekata u periodu od 2013 – 2018. godine

¹⁹ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 30/12.

²⁰ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12.

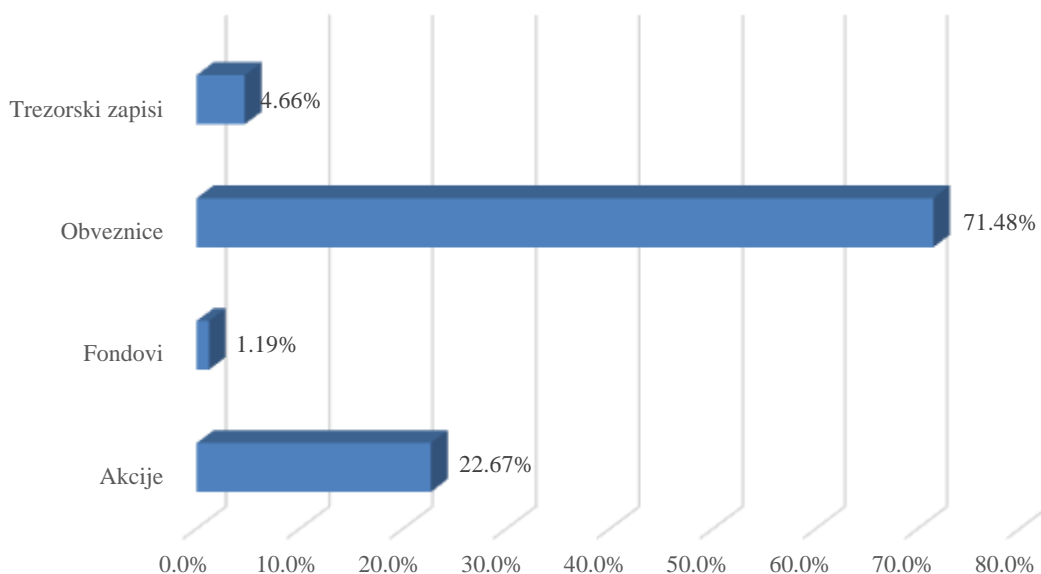
²¹ Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 107/16) ukinuta je obaveza emitentata da pripremaju i traže odobrenje Komisije za dodatak prospektu, rađenom nakon što je prethodno odobren jedinstveni prospekt za potrebe istovremenog postupka emisije i uvrštenja hartija.

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 2018. godini iznosio je 428.170.864 KM, što je 12,06% manje od ostvarenog ukupnog prometa u 2017. godini.

Ukupan promet	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Akcije/udjeli:						
- Redovan promet	36.183.852	82.054.465	28.795.226	20.946.496	17.213.171	32.427.412
- Blok posao	21.242.652	20.532.775	42.275.312	24.834.612	29.667.878	65.830.823
- Preuzimanje	16.048.533	830.490	1.699.654	2.684.602	741.878	112.689
- Aukcija za paket akcija	8.533.224	4.455.448	1.285.172	1.590.519	2.108.638	1.600.648
- Javna ponuda	11.828.500	6.048.500	10.699.999	4.150	0	2.177.273
Obveznice:						
- Redovan promet	77.884.632	93.192.564	46.983.671	93.693.760	41.876.240	67.462.080
- Javna ponuda	-	187.503.000	243.764.265	282.078.971	251.718.000	238.589.500
Trezorski zapisi:						
- Redovni promet	13.248.300	20.223.994	19.827.320	13.226.705	399.074	-
- Javna ponuda	190.886.818	171.766.325	165.275.983	186.098.834	143.149.391	19.970.440
Ukupno	375.856.513	586.607.561	560.606.603	625.158.649	486.874.270	428.170.864

Tabela 14. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2013 – 2018. godina²²

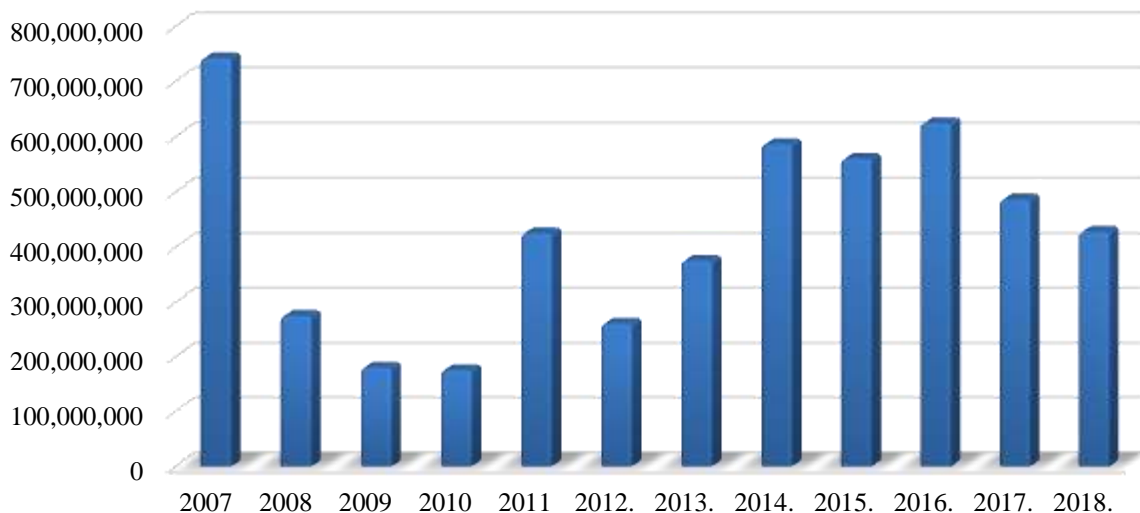


Slika 8. Struktura ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi u 2018. godini

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu došlo do značajnog rasta vrijednosti redovnog prometa obveznicama (61,1%) i redovnog prometa akcijama (88,4%). Pored toga, u ovoj godini došlo je do povećanja vrijednosti obavljenih blok poslova akcijama (121,9%), te smanjenja vrijednosti javnih ponuda obveznica (-5,2%).

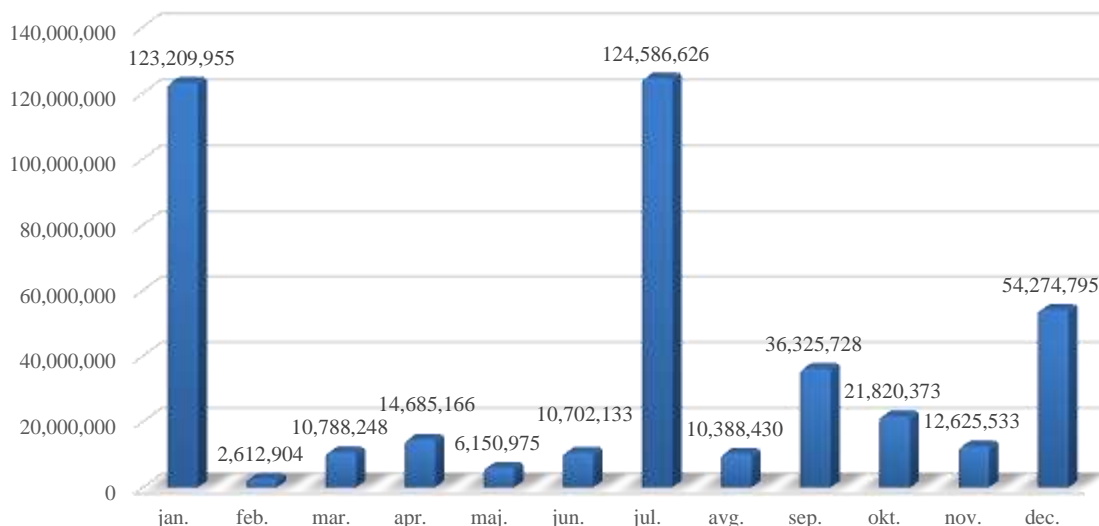
²² Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>

Javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2018. godini (60,4%), dok je promet obveznicama i trezorskim zapisima činio 76,1% ukupno ostvarenog prometa.



Slika 9. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2007 - 2018. godine²³

U 2018. godini došlo je do pada **ukupnog prometa** na Banjalučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu (12,1%), manji je od ostvarenog prometa u posljednje četiri godine ali se još uvijek nalazi iznad ostvarenog prometa u periodu od 2008. do 2013. godine.



Slika 10. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2018. godini, po mjesecima²⁴

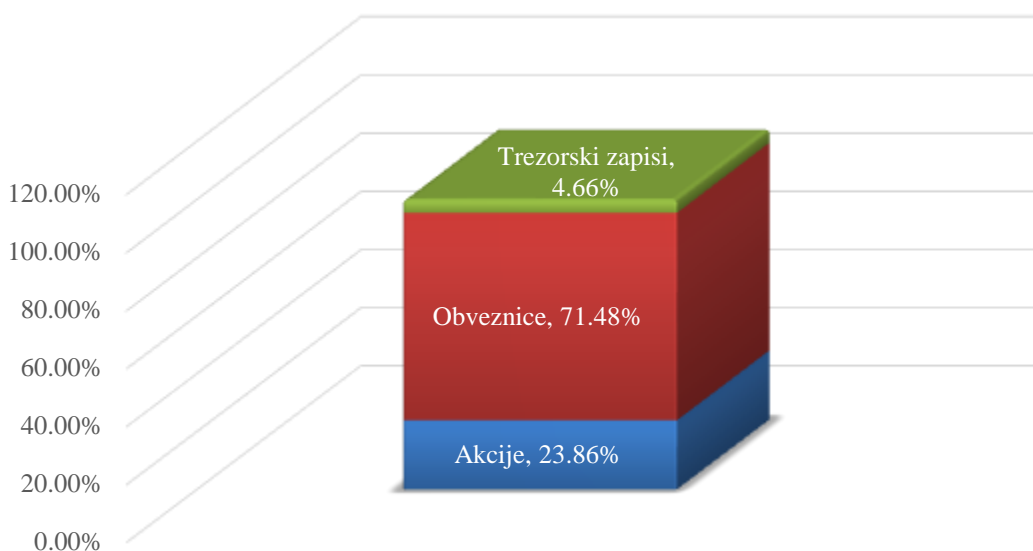
Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne i u 2018. godini a najveći promet ostvaren je u januaru i julu.

²³ Isto

²⁴ Isto

Ukupan promet	Iznos	%
Akcije/udjeli:		23,86
- Redovan promet	32.427.412	7,57
- Blok posao	65.830.823	15,37
- Preuzimanje	112.689	0,03
- Aukcija za paket akcija	1.600.648	0,37
- Javna ponuda	2.177.273	0,51
Obveznice:		71,48
- Redovan promet	67.462.080	15,76
- Javna ponuda	238.589.500	55,72
Trezorski zapisi:		4,66
- Redovni promet	-	-
- Javna ponuda	19.970.440	4,66
Ukupno	428.170.864	100

Tabela 15. Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2018. godini²⁵



Slika 11. Struktura ukupnog ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2018. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2018. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 71,5%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja značajno povećanje u odnosu na prethodnu godinu (18,5%).

Od ukupnog prometa u 2018. godini, 7,6% čini redovan promet akcijama, što je rast za 113,9% u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 3,54%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 15,8%, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu za 83,2%, kada je ovo učešće iznosilo 8,6%. Promet trezorskih zapisa čini 4,7% ukupnog prometa, što predstavlja značajno smanjenje za 84,2% u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 29,48% ukupnog prometa.

²⁵ Isto

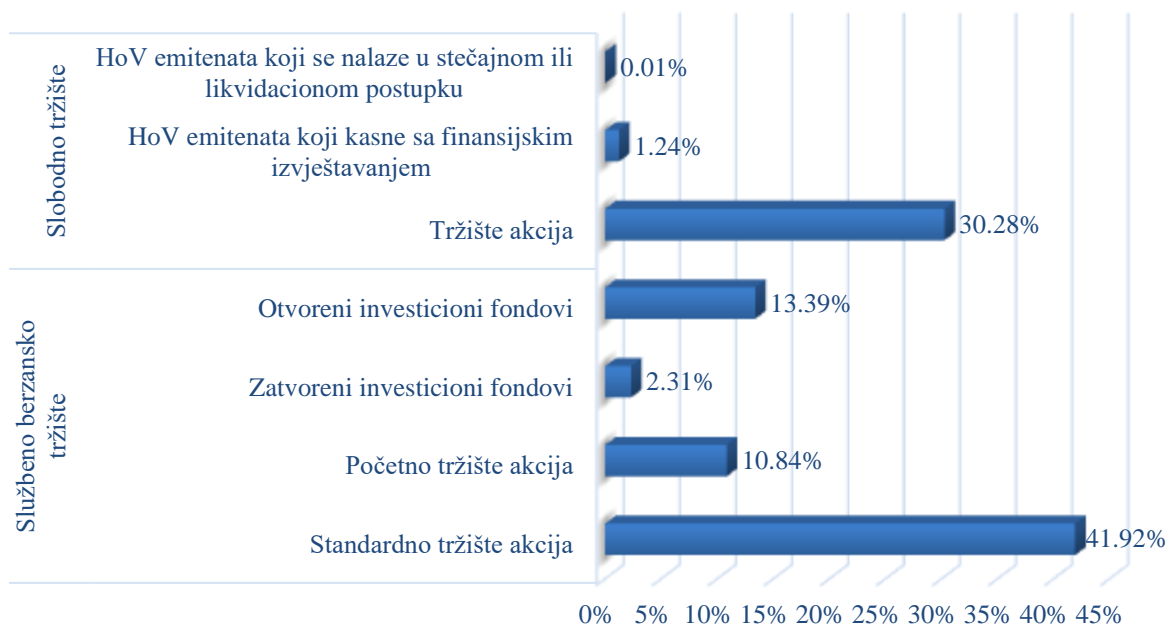
	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi ²⁶	Redovan	Ostali poslovi	
Akcije	27.334.381	69.721.433	3.426	33	2.376.107.803
Fondovi	5.093.030	0	6.622	0	157.134.945
Obveznice	67.462.080	238.589.500	7.088	79	1.097.045.764
Trezorski zapisi	0	19.970.440	0	4	-
Ukupno	99.889.491	328.281.373	17.136	116	-
Ukupno	428.170.864		17.252		3.630.288.512

Tabela 16. Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2018. godini²⁷

Redovan promet na Banjalučkoj berzi u 2018. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 99.889.491 KM, što je za 67,9% više nego u 2017. godini.

Tokom 252 dana redovnog trgovanja akcijama u 2018. godini ukupno je zaključeno 17.136 transakcija, što je za 28,7% više nego u 2017. godini. U prosjeku je zaključeno 40 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 3.227 KM.

Prosječan redovan dnevni promet akcijama na Banjalučkoj berzi u 2018. godini iznosio je 128.680 KM, što je za 87,6% više u odnosu na prethodnu godinu.



Slika 12. Struktura redovnog prometa po segmentima tržišta u 2018. godini²⁸

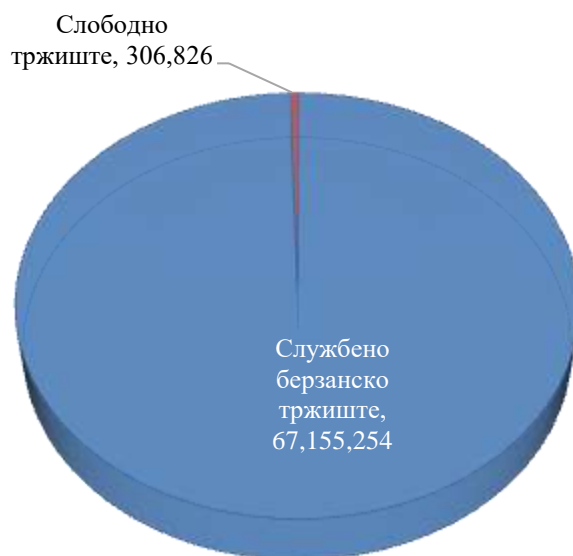
Najveći redovan promet u 2018. godini je ostvaren hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na službeno standardno tržište akcija (41,92%), zatim hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište akcija (30,28%), te udjelima otvorenih investicionih fondova (13,39%).

²⁶ U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude.

²⁷ Isto

²⁸ Isto

U redovnom prometu obveznicama u 2018. godini ostvareno je 67.462.080 KM, što je činilo 15,76% ukupnog i 67,54% redovnog prometa.



Slika 13. Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2018. godini²⁹

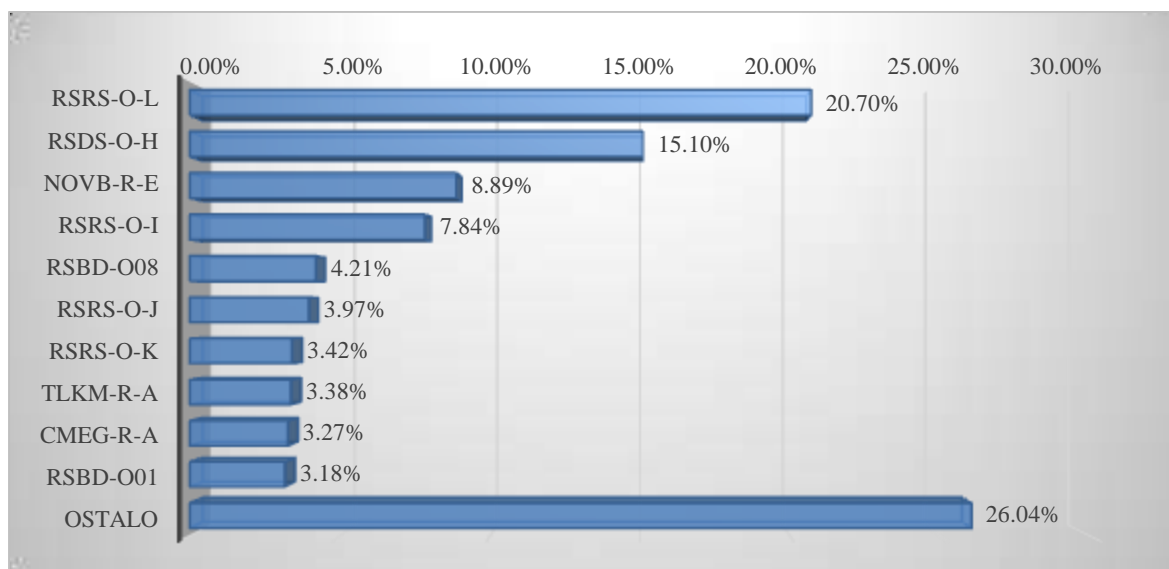
U 2018. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 23 blok posla, 360% više nego prethodne godine, kada je zaključeno pet blok poslova. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 65.830.823 KM, što predstavlja 15,37% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (152% više nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena 31.12.18.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
RSRS-O-L	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 12	89,06	81,5129	4.390	20.680.289
RSDS-O-H	Republika Srpska - stara devizna štednja 8	100,61	99,7839	651	15.084.961
NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,54	0,6057	798	8.875.608
RSRS-O-I	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	91,4	90,6968	347	7.832.614
RSBD-O08	Republika Srpska 3% 31/01/23	102,15	101,6559	3	4.203.473
RSRS-O-J	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	90,3	88,5759	287	3.966.870
RSRS-O-K	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11	90,85	88,3140	424	3.412.448
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	0,83	0,9291	853	3.379.475
CMEG-R-A	Čajavec mega a.d. Banja Luka	0,51	0,5091	17	3.266.088
RSBD-O01	Republika Srpska 3,75% 15/03/22	105,81	105,8100	1	3.174.300
Ostalo				9.365	26.013.367
Ukupno				17.136	99.889.491

Tabela 17. Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2018. godini³⁰

²⁹ Isto

³⁰ Isto



Slika 14. Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2018. godini³¹

U 2018. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno sedam poslova po osnovu završenih **javnih ponuda za preuzimanje** u ukupnoj vrijednosti od 112.689 KM, što je činilo tek 0,03% ukupnog prometa, te su obavljene dvije **aukcije za paket akcija** sa ostvarenim prometom u vrijednosti od 1.600.648 KM, što predstavlja 0,37% ukupno ostvarenog prometa u 2018. godini.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	82.948.571	7.507	44.270.072	2.132	127.218.643	9.639	14,86%
Eurobroker a.d. Banja Luka	29.225.046	2.705	17.163.527	5.143	46.388.573	7.848	5,42%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	14.977.830	3			14.977.830	3	1,75%
Ministarstvo finansija RS	117.730.000	3	120.320.440	22	238.050.440	25	27,81%
Monet broker a.d. Banja Luka	130.405.400	3.726	176.333.203	3.042	306.738.603	6.768	35,83%
Nova banka a.d. Banja Luka	13.234.858	1.677	46.456.454	4.473	59.691.313	6.150	6,97%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	39.536.470	1.624	23.514.479	2.433	63.050.949	4.057	7,36%
Ukupno	428.058.175	17.245	428.058.175	17.245	856.116.351	34.490	100%

Tabela 18. Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2018. godini³²

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2018. godini su:

1. Monet broker a.d. Banja Luka (35,83%)
2. Advantis broker a.d. Banja Luka (14,86%),
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (7,36%).

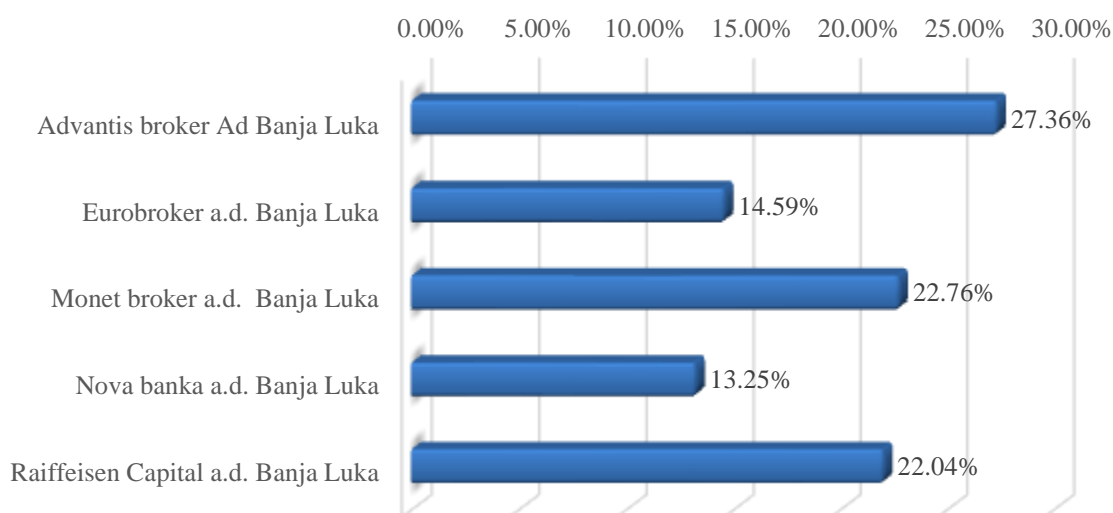
Učešće berzanskih posrednika **u redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, razlikuje se u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih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

³¹ Isto

³² Isto

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker Ad Banja Luka	28.908.561	7.457	25.744.495	2.078	54.653.056	9.535	27,36%
Eurobroker a.d. Banja Luka	12.676.073	2.692	16.471.945	5.142	29.148.018	7.834	14,59%
Monet broker a.d. Banja Luka	27.271.991	3.697	18.202.118	3.012	45.474.110	6.709	22,76%
Nova banka a.d. Banja Luka	10.518.838	1.673	15.956.454	4.471	26.475.292	6.144	13,25%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	20.514.028	1.617	23.514.479	2.433	44.028.507	4.050	22,04%
Ukupno	99.889.491	17.136	99.889.491	17.136	199.778.982	34.272	100%

Tabela 19. Redovan promet po članovima Banjalučke berze u 2018. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)³³



Slika 15. Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2018. godini³⁴

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2018. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (27,36%),
2. Monet broker a.d. Banja Luka (22,76%) i
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (22,04%).

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.

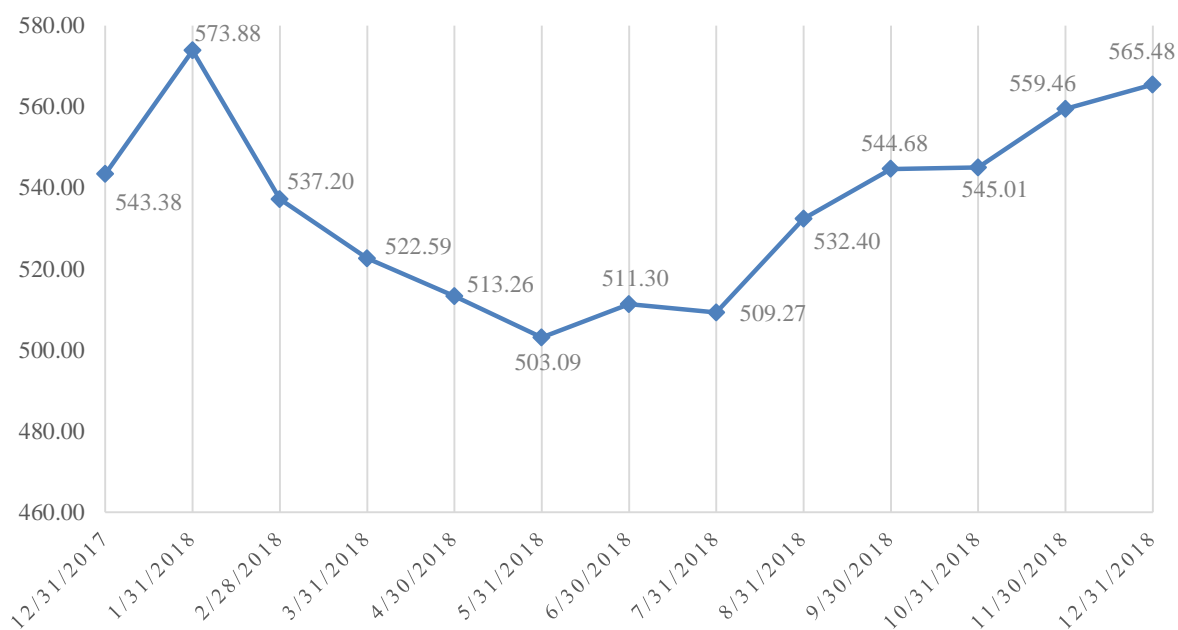
³³ Isto

³⁴ Isto

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

Oznaka hov	Naziv emitenta	Cijena 31.12.2017.	Cijena 31.12.2018.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E ³⁵
BOKS-R-A	Boksit a.d. Milići	0,65	0,62	-4,62%	9.809	3,22
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,578	0,95	64,36%	596.481	12,02
CMEG-R-A	Čajavec mega a.d. Banja Luka	0,57	0,51	-10,53%	3.266.088	
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,094	0,063	-32,98%	51.352	7,11
ELDO-R-A	Elektro Doboј a.d. Doboј	0,288	0,215	-25,35%	108.791	14,07
HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,186	0,207	11,29%	121.371	
HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,261	0,3	14,94%	266.785	
HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,191	0,3	57,07%	191.028	
KRPT-R-A	Krajinapetrol a.d. Banja Luka	0,6	0,5	-16,67%	90.007	6,61
LJUB-R-A	Rudnici željezne rude Ljubija a.d. Prijedor	0,45	0,43	-4,44%	68.775	11,52
MRDN-R-A	Meridian a.d. Banja Luka	0,32	0,6	87,50%	2.502.182	7,70
NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,6	0,54	-10,00%	8.875.608	
RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,031	0,015	-51,61%	54.402	3,29
RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,03	0,02	-33,33%	112.566	
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,05	0,83	-20,95%	3.379.475	6,79

Tabela 20. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2018. godini³⁶



Slika 16. Mjesečno kretanje BIRS-a u 2018. godini

Berzanski indeks (BIRS) je u 2018. godini imao rast od 4,07% a njegova vrijednost na dan 31.12.2018. iznosila je 565,48 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 31.01.2018. godine (573,88 poena), a najnižu vrijednost je imao 28.05.2018. godine (488 poena).

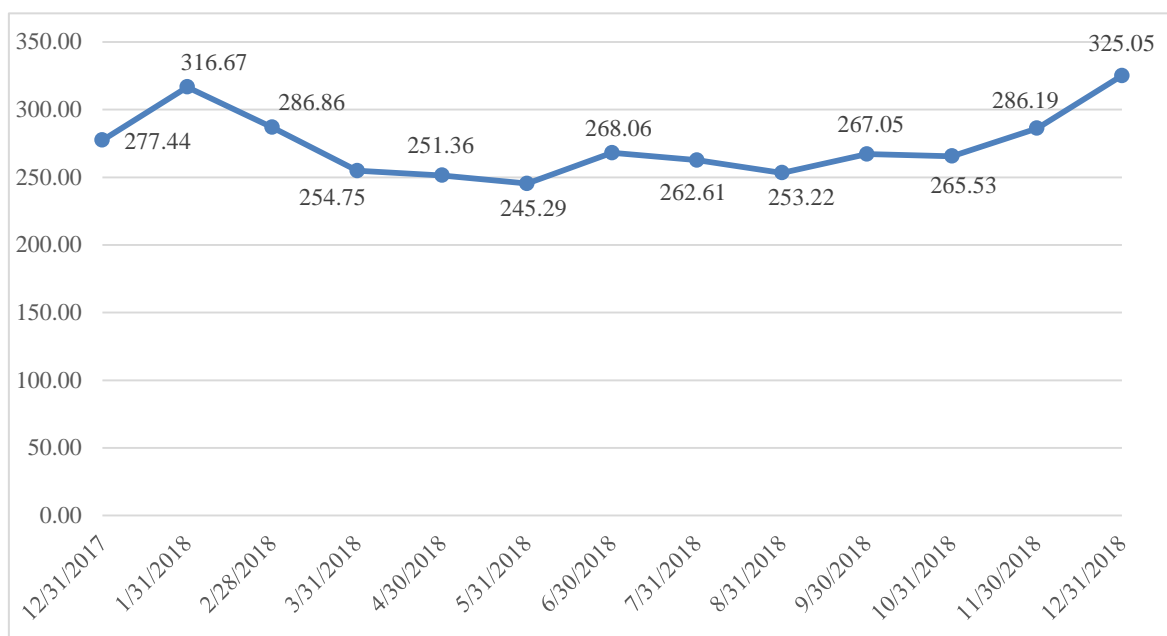
³⁵ Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu

³⁶ Isto

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

Oznaka	Naziv emitenta	Cijena 31.12.2017.	Cijena 31.12.2018.	Promjena cijene	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	Elektrodistribucija a.d. Pale	0,176	0,116	-34,09%	16.088	17,69
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,094	0,063	-32,98%	51.352	7,11
EKHC-R-A	Elektrohercegovina a.d. Trebinje	0,117	0,1	-14,53%	2.902	170,13
ELBJ-R-A	Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina	0,126	0,082	-34,92%	68.968	5,60
ELDO-R-A	Elektro Doboј a.d. Doboј	0,288	0,215	-25,35%	108.791	14,07
HEDR-R-A	Hidroelektre na Drini a.d. Višegrad	0,186	0,207	11,29%	121.371	
HELV-R-A	Hidroelektre na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,261	0,3	14,94%	266.785	
HETR-R-A	Hidroelektre na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,191	0,3	57,07%	191.028	
RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,031	0,015	-51,61%	54.402	3,29
RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,03	0,02	-33,33%	112.566	

Tabela 21. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2018. godini³⁷



Slika 17. Mjesečno kretanje ERS10 u 2018. godini

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) je u 2018. godini imao rast od 17,16% i 31.12.2018. godine vrijednost ERS10-a je iznosila 325,05 poena.

Najnižu vrijednost ERS10 je imao 28.05.2018. godine (214,86) a najvišu vrijednost ostvario je 31.12.2018. godine.

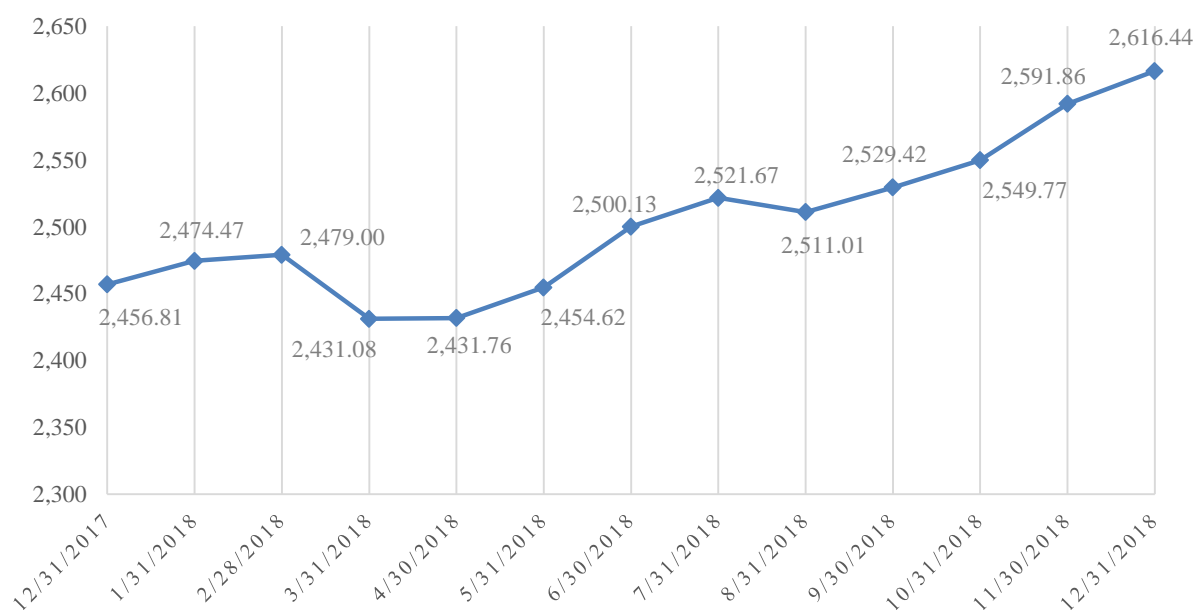
Sedam akcija iz sastava ovog indeksa zabilježile su pad u 2018. godini, a najveći pad cijene imale su akcije RiTE Gacko a.d. Gacko (34,78%) a najveći rast cijena akcija iz sastava ERS10 imale su Hidroelektre na Trebišnjici a.d. Trebinje (57,07%).

³⁷ Isto

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

Oznaka	Naziv	Cijena 31.12.2017.	Cijena 31.12.2018.	Promjena cijene	Promet
RSDS-O-H	Republika Srpska - stara devizna štednja 8		100,61		15.084.961
RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	90,5	94,5	4,42%	1.842.617
RSRS-O-I	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	88	91,4	3,86%	7.832.614
RSRS-O-J	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	87,93	90,3	2,70%	3.966.870
RSRS-O-K	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11	87,7	90,85	3,59%	3.412.448
RSRS-O-L	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 12		89,06		20.680.289

Tabela 22. Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2018. godini³⁸



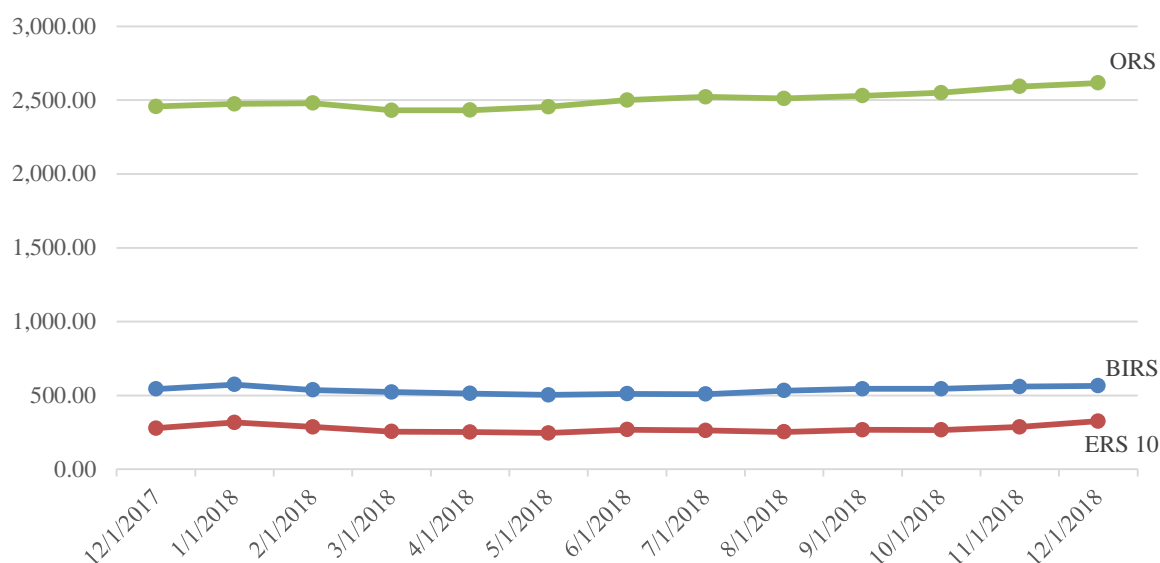
Slika 18. Mjesečno kretanje ORS -a u 2018. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2018. godini imao rast od 6,5% i 31.12.2018. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.616,44 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 22.03.2018. godine (2.400,13) a najvišu vrijednost ostvario je 25.12.2018. godine, kada je iznosio 2.621,72 poena.

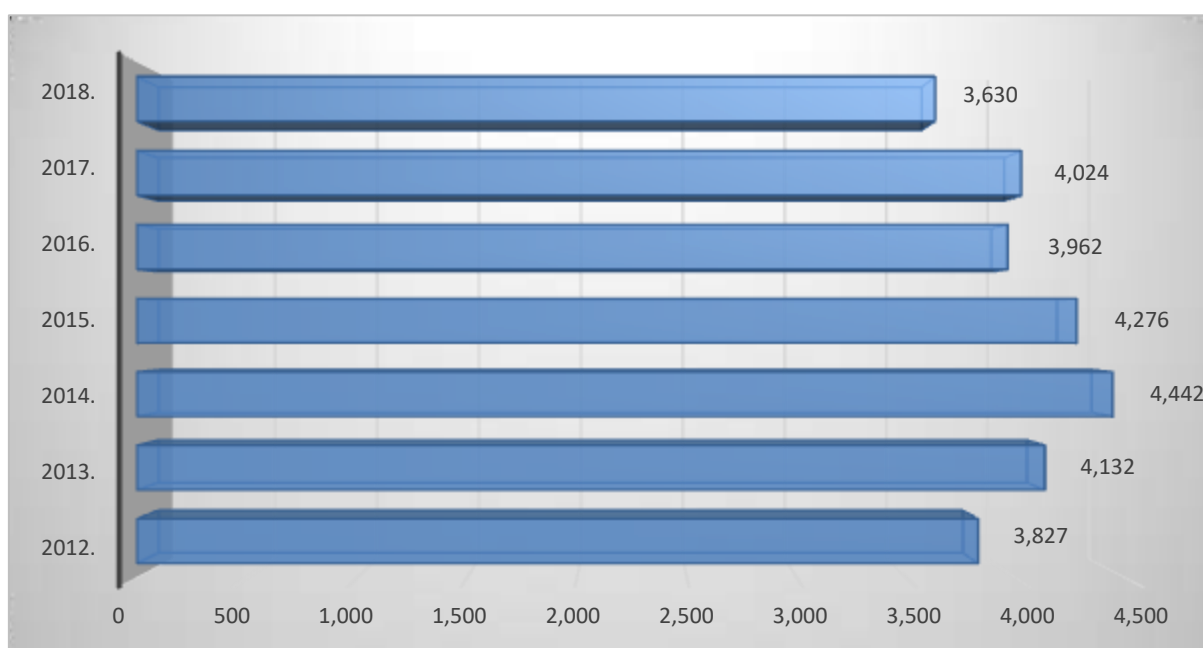
Četiri od pet obveznica koje ulaze u sastav ORS-a su u 2018. godini ostvarile rast cijena, a najveći rast cijena imale su obveznice Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6 (4,42%) i Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9 (3,86%).

³⁸ Isto



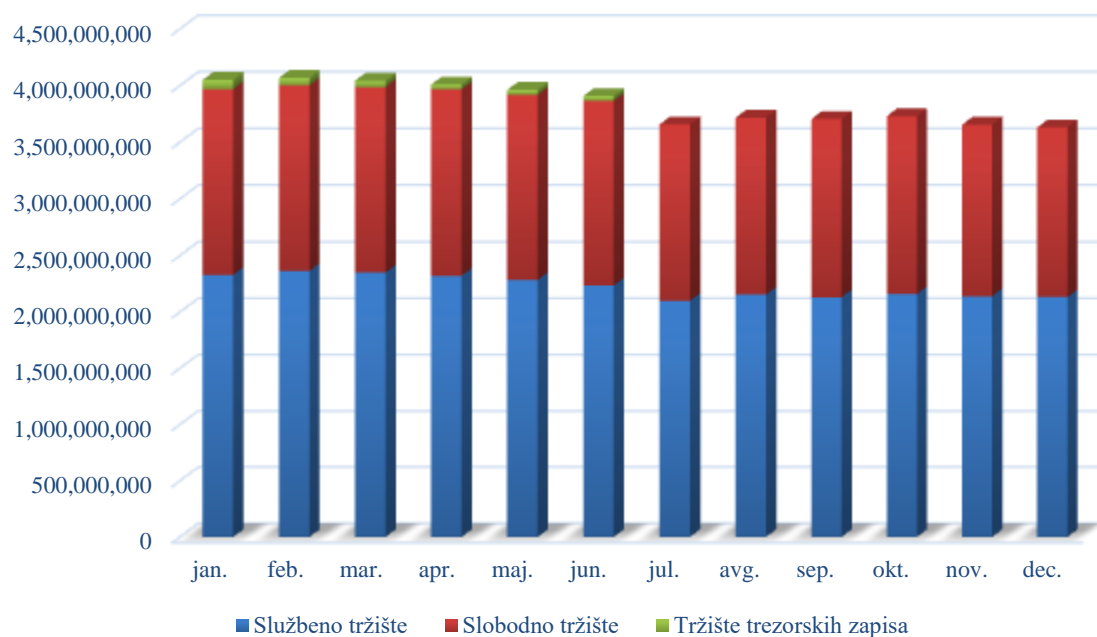
Slika 19. Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, ERS10 i ORS u 2018. godini³⁹

Iako su indeksi cijena hartija od vrijednosti rasli u 2018. godini, ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2018. godine iznosila je 3.630.288.512 KM, što je za 9,8% manje nego na kraju 2017. godine. Smanjenje tržišne kapitalizacije u 2018. godini, nastalo je kao posljedica delistiranja trzorskih zapisa, dospjelih obveznica i nekih akcija sa Banjalučke berze.



Slika 20. Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2012. do 2018. godine (u mil. KM)

³⁹ Isto



Slika 21. Prikaz tržišne kapitalizacije u 2018. godini, po mjesecima (u mlrd KM)⁴⁰

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 31.12.2018. godine berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

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

⁴⁰ 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 2018. godini redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu.

Vrsta	Broj
Emisija po vrsti hartije:	
- Akcije	19
- Obveznice	13
- Trezorski zapisi	1
- Udjeli	13
Emisija po vrsti emitenta:	
- Državna i lokalna administracija	8
- Domaće finansijske organizacije	26
- Privredna društva	12
Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:	
- Prva emisija	3
- Emisije po osnovu smanjenja kapitala	7
- Emisije po osnovu povećanja kapitala	9

Tabela 23. Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2018. godini⁴¹

Vrsta posla	Broj
Nasljeđivanje	1.870
Ugovor o poklonu	10
Ugovor o kupoprodaji	43
Odluka suda i drugih nadležnih organa	110
Preuzimanje sa prinudnom prodajom	88
Prenos na otkupioaca	1.670
Ostalo	20
Ukupno	3.811

Tabela 24. Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2018. godini⁴²

⁴¹ Izvor: Registar emitenata kod Komisije i Centralni registar hartija od vrijednosti.

⁴² Isto.

Vrsta zahtjeva i naloga	Positivno riješeni
Otvaranje vlasničkih računa (po zahtjevu)	161
Korekcija podataka o vlasnicima	1.497
Spajanje računa usljed korekcije podataka	588
Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu)	501
Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru)	429
Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.)	2.626
Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu)	742
Upis založnih prava	109
Upis promjene kod založnog prava	12
Brisanje založnih prava	71
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	35
Upis zabrane raspolaganja	54
Brisanje zabrane raspolaganja	57
Upis zabrane prava glasa	27
Brisanje zabrane prava glasa	17
Prijem u članstvo	2
Isključenje iz članstva	0
Prestanak članstva	0
Broj postupaka preuzimanja	8
Broj postupaka otkupioća	9

Tabela 25. Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2018. godini⁴³

OPIS	2016.	2017.	2018.
Emitenti	4	6	17
Vlasnički računi	221	182	161
Registrovane hartije: - akcije - obveznice/trezorski zapisi	55	56	45
Broj emitovanih novih hartija	209.699.865	72.428.302	134.830.463
Nominalna vrijednost novih hartija u KM	701.516.555	499.323.637	331.731.861,80
Emisija po osnovu povećanja kapitala	22	18	9
Emisija po osnovu smanjenja kapitala	6	8	7
Emisija po ostalim osnovama	1	0	0
Preuzimanja	11	5	10
Upis založnih prava	88	81	109
Brisanje založnih prava	61	63	71
Prodaja založenih hartija od strane CR	17	5	35
Upis zabrane raspolaganja	95	61	54
Brisanje zabrana raspolaganja	60	26	57

Tabela 26. Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2016. do 2018. godine

⁴³ Isto.

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti⁴⁴ koji je stupio na snagu 01. januara 2015. godine, Centralni registar vrši prenos hartija od vrijednosti i novca po principu „isporuka po plaćanju“ (eng. delivery versus payment - DVP) na dan t+2, osim u vanrednim situacijama u skladu sa odredbama tog pravilnika. Ovim je skraćen period prenosa hartija od vrijednosti i novca po osnovu poslova zaključenih na berzi po obavljenoj transakciji hartijama od vrijednosti sa tri na dva dana.

Opis	2017.	2018.	Indeks
Broj transakcija	13.394	17.164	128
Vrijednost saldiranog prometa	91.959.308	167.719.773	182

Tabela 27. Podaci o saldiranom prometu u periodu od 2017. - 2018. godine⁴⁵

Vrijednost saldiranog prometa u 2018. godini je za 82% veća od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Pored povećanja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 28% veći u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	2017.	2018.	Indeks
Broj saldiranih transakcija	13.375	17.126	128
Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija	53	68	128
Vrijednost saldiranog redovnog prometa	61.828.045	101.030.038	163
Prosječna dnevna vrij. saldiranog redovnog prometa	246.327	400.913	163

Tabela 28. Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2017. i 2018. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2018. godini iznosila je 101.030.038 KM što predstavlja povećanje za 63% u odnosu na 2017. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 400.913 KM, što je za 63% više nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 17.126 transakcija, što je za 28% više u odnosu na prethodnu godinu.

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti			Ukupno
	Akcije	Obveznice	Ostale hov	
Vrijednost saldiranog prometa	29.022.602	67.838.243	4.169.192,37	101.030.038
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	29	67	4	100
Indeks (2018. / 2017.)	167	159	240	163
Broj saldiranih hartija od vrijednosti	112.088.674	72.291.920	10.830.484	195.211.078
% od ukupnog broja saldiranih hov	57	37	6	100
Indeks (2018. / 2017.)	45	136	492	64
Broj saldiranih transakcija	5.421	7.071	4.634	17.126
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	32	41	27	100
Indeks (2018. / 2017.)	91	125	270	128

Tabela 29. Redovna trgovina u 2018. godini, po vrstama hartija od vrijednosti⁴⁶

Iz prethodne tabele vidimo da je vrijednost saldiranog prometa obveznicama i u 2018. godini veća od saldiranog prometa akcijama (67% : 29%). U odnosu na 2017. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 59%, dok je vrijednost prometa akcijama povećana za 67%. Broj saldiranih transakcija obveznicama u 2018. godini povećan je za 25%, dok je broj saldiranih transakcija sa akcijama smanjen za 68% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

⁴⁴ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 108/14.

⁴⁵ Isto

⁴⁶ 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	2.023.658	398.279	19,68%	107.289	5,30%
Februar	2.693.964	795.436	29,53%	277.345	10,30%
Mart	8.089.046	882.305	10,91%	199.418	2,47%
April	9.371.065	406.174	4,33%	195.111	2,08%
Maj	6.698.279	1.006.804	15,03%	744.091	11,11%
Jun	10.876.096	888.172	8,17%	2.634.609	24,22%
Jul	5.399.782	1.406.252	26,04%	387.552	7,18%
Avgust	10.541.508	617.166	5,85%	599.069	5,68%
Septembar	32.934.051	430.208	1,31%	24.260.039	73,66%
Oktobar	19.418.423	2.982.962	15,36%	2.033.132	10,47%
Novembar	8.419.885	1.817.940	21,59%	1.331.668	15,82%
Decembar	51.254.014	9.141.120	17,83%	526.288	1,03%
UKUPNO	167.719.773	20.772.820	12,39%	33.295.612	19,85%

Tabela 30. Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2018. godini⁴⁷

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2018. godini 19,85% što je za 103,8% više u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, učešće nerezidenata u prodajnom prometu u 2018. godini iznosila je 12,39%, što je za 73,1% manje nego u prethodnoj godini.

5. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje⁴⁸, 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 i
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

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

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

⁴⁷ Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

⁴⁸ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12 i 50/14.

Emitentima je omogućeno da finansijske, revizorske i izvještaje o značajnim događajima dostavljaju elektronskim sredstvima komunikacije. Navedene izvještaje Banjalučka berza besplatno objavljuje u okviru informacionog portala institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti).

Stavom 2. člana 26. Zakona o računovodstvu i reviziji Republike Srpske⁴⁹ omogućen je besplatan uvid u osnovne podatke iz preuzetih finansijskih izvještaja na internet stranici Agencije za posredničke, informatičke i finansijske usluge (APIF).

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

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

Za izvještajni period Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 1.522 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 2.613, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljivano je oko 10 objava. U navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljeno je 225 revizorskih izvještaja, kao i 2 mišljenja revizora o finansijskim izvještajima za 2017. godinu, 30 nerevidiranih godišnjih finansijskih izvještaja za 2017. godinu emitenata listiranih na službenom berzanskom tržištu, te 193 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2017. godinu za emitente čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 14 finansijskih izvještaja za 2017. godinu i 136 mjesečnih izvještaja (preuzetih od depozitara) zatvorenih investicionih fondova, kao i 4 finansijska izvještaja za 2017. godinu i 72 mjesečna izvještaja otvorenih investicionih fondova.

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

⁴⁹ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 94/15.

6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima⁵⁰ uređena je mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbom člana 189. i 191a), kao i mogućnost promjene pravne forme akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 425.). Na osnovu ovlašćenja iz člana 191a. i člana 421. tog zakona, Komisija je dodatno uredila ovu oblast donošenjem Pravilnika o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 59/10, 60/12 i 117/12).

U toku izvještajnog perioda, Komisija je upisala pet promjena pravne forme akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću, dok je jedan zahtjev za promjene oblika akcionarskog društva (otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo) odbačen kao neuređan.

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 77 društava, dok je 10 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

Godine	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	Ukupno
Promjene oblika organizovanja akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno	-	-	3	-	2	2	1	2	-	10
Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću	1	3	11	25	12	3	4	13	5	77

Tabela 31. Broj postupaka promjene oblika organizovanja akcionarskog društva 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 promijene formu, odnosno pravni status, te da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja.

7. Preuzimanje akcionarskih društava

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava⁵¹, čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitentata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona na nelikvidnim tržištima, poput našeg, ima poseban značaj, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedine emitente relativno mali.

⁵⁰ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13 i 100/17.

⁵¹ „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13.

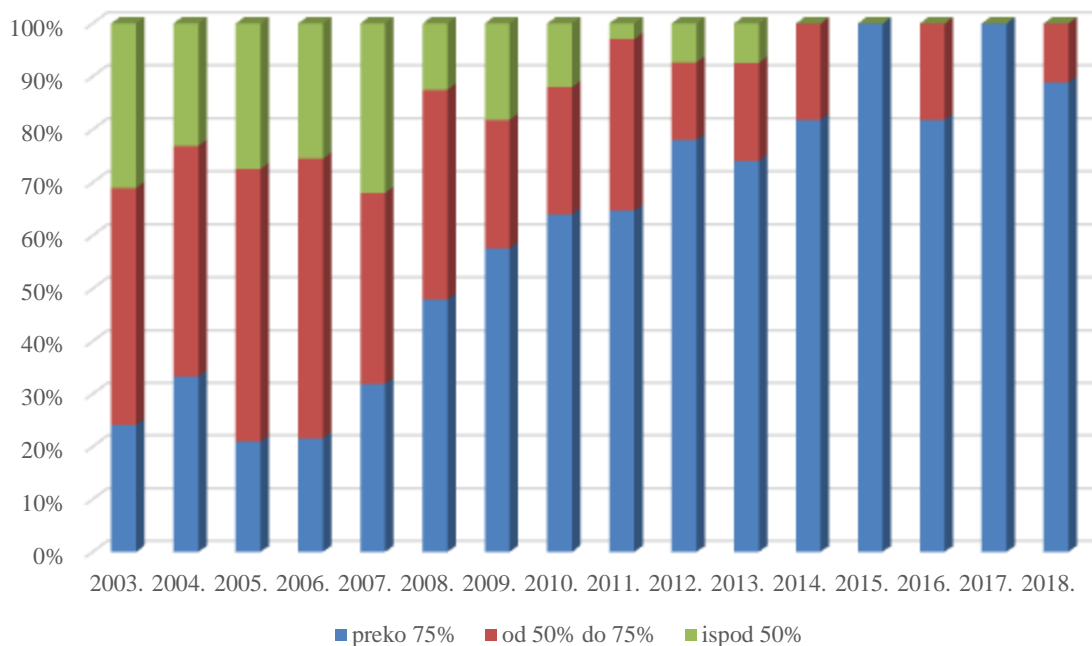
Otvorena akcionarska društva (uz jedan izuzetak) su sadašnji pravni status stekla u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano sa aspekta veličine kapitala) imala je za posljedicu veći broj preuzimanja u ranijim izvještajnim periodima. Ipak, tokom posljednjih godina primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka, jer je konsolidacija vlasništva u najvećem broju emitenata, uglavnom, završena, a postupci preuzimanja se obavljaju kako bi se prešao „prag“ od 90%, što omogućava provođenje postupka prenosa akcija manjinskih akcionara (prema članu 431. stav 1. Zakona o privrednim društvima) i kasnije zatvaranje akcionarskih društva, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

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

U toku 2018. godine postupak preuzimanja je okončan u devet slučajeva.

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
2017.	5	-	-	5
2018.	8	1	-	9

Tabela 32. Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003 – 2018. godine



Slika 22. Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2003. do 2018. godine

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

Ukupan broj akcionarskih društava koja su bila predmet preuzimanja najmanje jednom u periodu od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava je 335.

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 privrednim društvima, već je, naprotiv, u velikom broju slučajeva osnovna djelatnost ugašena a nekretnine i oprema promijenile prvobitnu namjenu.

U 2018. godini nije bilo utvrđivanja obaveza za objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su obveznici samostalno izvršavali zakonsku obavezu.

Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno pedeset i osam prekršajnih postupaka zbog nepostupanja po obavezi objavljivanja ponude za preuzimanje.⁵²

⁵² Sudovi su u dosadašnjem periodu, u najvećem broju slučajeva, izricali su uslovne osude.

VI INVESTICIONI FONDOVI

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

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

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje u Republici Srpskoj regulisano je Zakonom o investicionim fondovima⁵³, kao i podzakonskim propisima 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 u pogledu davanja dozvola, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

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

1. Proces obaveznog preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova

Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima⁵⁴ stupio je na snagu 14. oktobra 2015. godine. Predmet izmjena i dopuna navedenog zakona bilo je,

⁵³ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 i 82/15.

⁵⁴ Službeni glasnik Republike Srpske, broj 82/15.

između ostalog, usklađivanje odredaba koje se odnose na uslove poslovanja društava za upravljanje sa direktivama Evropske unije, jasnije regulisanje nadzornih ovlašćenja Komisije i obavezno preoblikovanje zatvorenih investicionih fondova koji su nastali u postupku privatizacije državnog kapitala u otvorene investicione fondove.

U skladu sa odredbom člana 243d. Zakona o investicionim fondovima, preoblikovanje investicionih fondova trebalo je da se izvrši najkasnije u roku od tri godine od dana stupanja na snagu ovog zakona. Do kraja izvještajnog perioda (31. decembra 2018. godine) svi zatvoreni investicioni fondovi su preoblikovani u otvorene, a njihovi akcionari su postali vlasnici udjela novoosnovanih otvorenih investicionih fondova.

R. br.	Zatvoreni investicioni fond	Oznaka ZIF	Otvoreni investicioni fond	Oznaka OIF
1.	ZIF BLB-profit a.d. Banja Luka	BLBP-R-A	OAIF Profit Plus	PPLP-U-A
2.	ZIF Bors invest fond a.d. Banja Luka	BRSP-R-A	OAIF Bors invest fond	BOSP-U-A
3.	ZIF Balkan Investment fond a.d. Banja Luka	BLKP-R-A	OMIF Balkan Invest	BAIP-U-A
4.	ZIF VB fond a.d. Banja Luka	VBIP-R-A	OMIF VB fond	VEBP-U-A
5.	ZIF Aktiva invest fond a.d. Banja Luka	EKVP-R-A	OAIF Aktiva invest fond	AIVP-U-A
6.	ZIF VIB a.d. Banja Luka	VIBP-R-A	OAIF VIB fond	VBOP-U-A
7.	ZIF Kristal invest fond a.d. Banja Luka	KRIP-R-A	OAIF Opportunity Fund	OPTP-U-A
			ONIF Cash Fund	CSHP-U-A
8.	ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka	ZPTP-R-A	OMIF Future Fund	FTRP-U-A
			OMIF Maximus Fund	MMSP-U-A
			ONIF Kristal Cash Plus Fund	KCPP-U-A
9.	ZIF Polara invest fond a.d. Banja Luka	PLRP-R-A	OAIF Adriatic Balanced	ADBP-U-A
			OAIF Polara Adriatic Fond	PADP-U-A
10.	ZIF Jahorina konseko invest a.d. Pale	JHKP-R-A	OAIF Jahorina Koin	JKIP-U-A
11.	ZIF Privrednik invest a.d. Banja Luka	PRVP-R-A	OMIF Privrednik invest	PRIP-U-A
12.	ZIF Invest nova fond a.d. Bijeljina	INVP-R-A	OMIF Invest nova	INOP-U-A
13.	ZIF Euroinvestment fond a.d. Banja Luka	EINP-R-A	OAIF Euroinvestment fond	EIOP-U-A

Tabela 33. Pregled 17 otvorenih investicionih fondova koji su nastali obaveznim preoblikovanjem 13 zatvorenih investicionih fondova

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o udjelima otvorenog investicionog fonda⁵⁵, prodaja i otkup udjela kod otvorenih investicionih fondova nastalih u postupku preoblikovanja se u prve dvije godine nakon preoblikovanja vrši najmanje jednom godišnje⁵⁶, pri čemu se zahtjevi za prodaju i otkup udjela primaju u periodu koji ne može biti kraći od 15 radnih dana, a koji je najavljen najmanje 15 dana prije početka perioda⁵⁷. Cijena udjela u ovim otvorenim fondovima u prve dvije godine nakon preoblikovanja određuje se na posljednji dan perioda u kojem se primaju zahtjevi za prodaju i otkup⁵⁸, a društva za upravljanje koja njima upravljaju naplaćuju u prvoj godini izlaznu naknadu u visini od 20%, a u drugoj godini 10%⁵⁹.

U izvještajnom periodu ukupno četiri otvorena investiciona fonda imala su jedno ili više otvaranja (OMIF Future Fund, OMIF Maximus Fund, OAIF Opportunity Fund i OMIF Invest nova). Kod jednog fonda je započet prijem zahtjeva za otkup i prodaju udjela

⁵⁵ Službeni glasnik Republike Srpske, br. 113/16, 40/17, 15/18, 70/18, 99/18 i 101/18.

⁵⁶ Član 243d. stav 17. Zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 92/06 i 82/15).

⁵⁷ Član 27. Pravilnika o udjelima otvorenog investicionog fonda (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 113/16, 40/17, 15/18, 70/18, 99/18 i 101/18).

⁵⁸ Član 159. stav 5. Zakona o investicionim fondovima.

⁵⁹ Član 243d. stav 12. Zakona o investicionim fondovima.

u decembru 2018. godine (OAIF Bors invest fond), dok je kod OAIF VB fond najavljen početak prijema zahtjeva za otkup i prodaju udjela za januar 2019. godine.

R. b.	Oznaka	Status	Period primanja zahtjeva za otkup udjela	Ukupan broj primljenih zahtjeva	Ukupan broj udjela koji su predmet otkupa	% od ukupnog broja udjela	NVI po udjelu na posljednji dan perioda	Ukupna vrijednost udjela koji su predmet otkupa	Vrijednost isplate (vrijednost udjela - izlazna naknada)
1.	FTRP-U-A								
	1. otvaranje	isplaćeno	12 - 30.03.2018.	119	764.913	10	11,3404	8.674.419,39	6.939.535,51
	2. otvaranje	isplaćeno	10 - 28.09.2018.	4	157	0,002	11,6228	1.824,78	1.459,82
2.	MMSP-U-A								
	1. otvaranje	isplaćeno	12 - 30.03.2018.	119	774.493	10	4,2672	3.304.916,53	2.643.933,22
	2. otvaranje	isplaćeno	10 - 28.09.2018.	7	8.826	0,13	4,6524	41.062,08	32.849,67
3.	OPTP-U-A	isplaćeno	10 - 28.09.2018.	30	307.333	10	6,0543	1.860.686,18	1.488.548,95
4.	INOP-U-A								
	1. otvaranje	isplaćeno	11 - 31.05.2018.	56	36.347.102	27	0,1394	5.066.786,02	4.053.428,82
	2. otvaranje	isplaćeno	22.10-9.11.2018.	24	17.325.370	18	0,1494	2.588.410,28	2.070.728,22
5.	BOSP-U-A	započeto	13.12.2018-04.01.2019.						
6.	VEBP-U-A	najavljeno	11 - 31.01. 2019.						
	Ukupno							21.538.105,26	17.230.484,21

Tabela 34. Pregled otvorenih investicionih fondova koji su imali otvaranje u 2018. godini

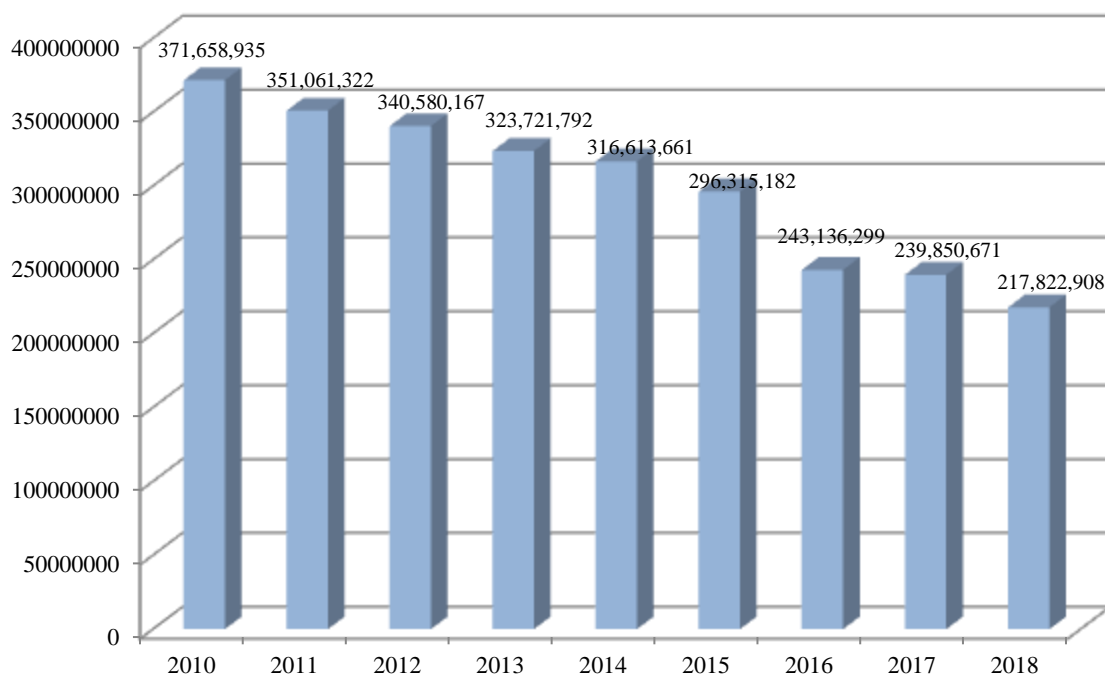
Iz prethodne tabele je vidljivo da je ukupna vrijednost udjela svih otvorenih investicionih fondova koji su bili predmet otkupa u 2018. godini iznosila 21.538.105,26 KM. Umanjivanjem tog iznosa za izlaznu naknadu u visini od 20%, dobije se vrijednost isplate vlasnicima udjela po osnovu otkupa udjela, koja je u 2018. godini iznosila 17.230.484,21 KM.

2. Neto vrijednost imovine

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

Način obračuna neto vrijednosti imovine investicionih fondova propisan je Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda⁶⁰.

⁶⁰ „Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 108/15 i 118/18.



Slika 23. Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u periodu 2010 –2018. godine (u KM)

Sa prethodnog grafikona je vidljivo da je neto vrijednost imovine investicionih fondova u cijelom posmatranom periodu imala trend pada. Smanjenje ovog pokazatelja u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu iznosilo je 9,2% (sa 239.850.671 KM na 217.822.908 KM). Osnovni razlog koji je doveo do pada neto vrijednosti imovine u 2018. godini bio je otkup udjela u otvorenim investicionim fondovima koji je za posljedicu imao značajne odlive novčanih sredstava iz imovine fondova.

Ukoliko se posmatra promjena neto vrijednosti imovine po udjelu/akciji, može se zaključiti da je u posmatranom periodu došlo do značajnih promjena kada su u pitanju fondovi koji su preoblikovani u 2018. godini u odnosu na one koji su preoblikovani u 2017. godini. Tako su se promjene neto vrijednosti imovine fondova koji su ušli u 2018. godinu kao otvoreni (OMIF Future Fund, OMIF Maximus Fund, OAIF Opportunity Fund i OMIF Invest nova) kretale u intervalu od -1,01% do 5,56%, dok su kod ostalih fondova ove promjene bile u intervalu od -17,11% do 27,45%.

Oznaka fonda	2017.		2018.		Promjena 2018/2017.
	NVI po udjelu/akciji	Oznaka fonda	NVI po udjelu/akciji		
BLKP	4,42	BAIP	4,07	-8,02%	
ZPTP	0,69	KCPP	0,81	16,87%	
EKVP	7,80	AIVP	6,46	-17,11%	
BLBP	2,69	PPLP	3,37	25,20%	
BRSP	3,81	BOSP	3,47	-8,92%	
VIBP	4,26	VBOP	3,98	-6,48%	
VBIP	3,70	VEBP	4,39	18,44%	
EINP	11,29	EIOP	11,13	-1,44%	
INVP	0,00	INVP	0,00	-86,67%	
KRIP	0,03	CSHP	0,03	-9,43%	
PLRP	6,95	ADBP	5,02	-14,49%	
		PADP	0,92		
PRVP	3,47	PRIP	2,99	-13,59%	
UNIP	0,65	UNIP	0,69	5,94%	
MMSP	4,53	MMSP	4,54	0,28%	
OPTP	6,13	OPTP	6,07	-1,01%	
INOP	0,15	INOP	0,16	5,56%	
JKIP	2,00	JKIP	2,56	27,45%	
FTRP	11,33	FTRP	11,52	1,69%	

Tabela 35. Kretanje neto vrijednosti imovine po udjelu/akciji u 2017. i 2018. godini

Kada je riječ o zatvorenim investicionim fondovima, u izvještajnom periodu je došlo do rasta NVI ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina od 5,94% i pada NVI ZIF Invest nova a.d. Bijeljina – u likvidaciji od -86,67%.

Ukupno posmatrano, najveći rast NVI po udjelu/akciji zabilježen je kod OAIF Jahorina Koin (27,45%), a najveći pad kod ZMIF Invest nova a.d. Bijeljina – u likvidaciji (-86,67%).

3. Struktura imovine investicionih fondova

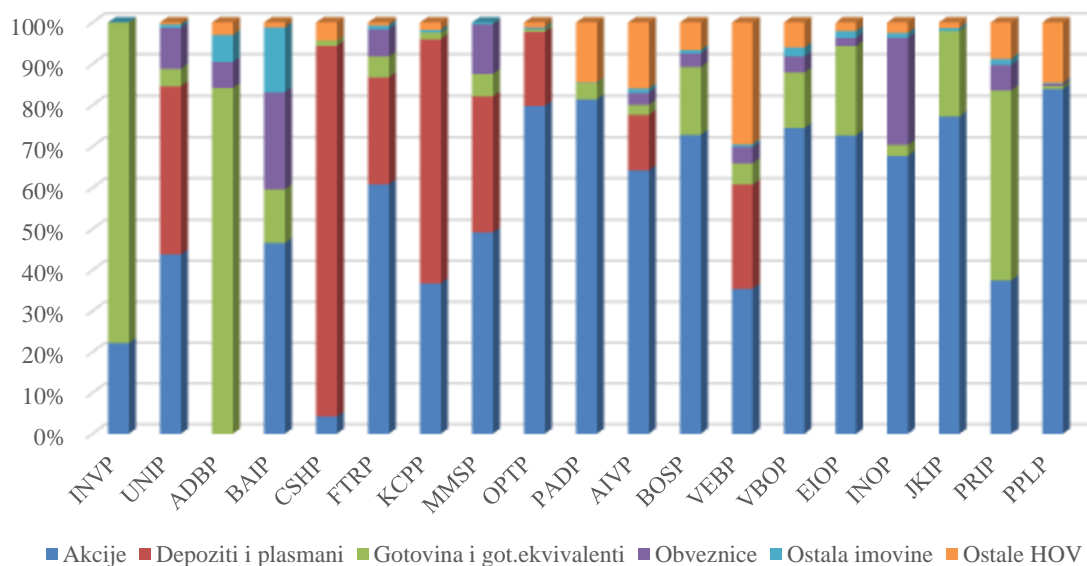
Članom 14. Zakona o investicionim fondovima propisano je da, u zavisnosti od vrste pretežnog ulaganja, podvrste investicionih fondova mogu biti:

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

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

Oznaka	Akcije	Depoziti i plasmani	Gotovina i got.ekvivalenti	Obveznice	Ostala imovine	Ostale HOV	Ukupno
INVP	39.785	-	139.746	-	35	-	179.566
UNIP	439.496	410.000	42.584	99.919	7.584	5.105	784.688
ADBP	204.743	-	712.394	53.318	55.273	25.865	451.592
BAIP	2.186.049	-	615.498	1.102.202	734.852	57.709	4.696.310
CSHP	163.491	3.542.767	50.298	-	839	171.548	3.928.942
FTRP	47.017.588	19.975.990	3.914.196	5.062.838	788.309	507.239	77.266.160
KCPP	2.216.660	3.580.000	96.482	-	37.043	110.068	6.040.252
MMSP	14.908.237	10.005.389	1.653.477	3.623.130	150.998	-	30.341.231
OPTP	14.169.746	3.175.983	115.650	8.000	72.761	210.295	17.752.436
PADP	1.375.148	-	66.988	-	2.208	245.039	1.689.383
AIVP	5.501.309	1.150.000	209.335	250.195	90.397	1.365.345	8.566.581
BOSP	3.199.655	-	722.065	142.837	35.227	293.403	4.393.187
VEBP	2.375.210	1.700.000	346.467	262.993	46.450	1.976.229	6.707.349
VBOP	5.905.828	-	1.069.640	304.242	175.820	478.566	7.934.096
EIOP	8.788.825	-	2.610.707	241.162	191.355	251.503	12.083.552
INOP	9.015.277	-	347.874	3.452.064	161.960	336.639	13.313.814
JKIP	3.962.044	-	1.059.891	-	37.093	67.920	5.126.948
PRIP	1.212.907	-	1.496.797	198.527	48.581	284.239	3.241.050
PPLP	5.125.075	-	42.854	30.645	11.788	894.033	6.104.395

Tabela 36. Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2018. godine (u KM)



Slika 24. Ulaganje investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2018. godine

Iz izloženih podataka je vidljivo da je na dan 31.12.2018. godine najveći broj investicionih fondova prema strukturi ulaganja bio akcijski i mješoviti. Postojala su i dva fonda novčanog tržišta, dok obvezničkih fondova nije bilo.

4. Trgovanje akcijama investicionih fondova

Jedna od najvećih novina koja je uvedena izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima odnosi se na trgovanje udjelima otvorenih investicionih fondova nastalih preoblikovanjem na organizovanom tržištu (berzi). U skladu sa članom 243d. ovog zakona, udjeli su uvršteni na berzu ili drugo uređeno javno tržište najmanje dvije godine od dana dobijanja rješenja Komisije kojim se odobrava preoblikovanje investicionog fonda.

S obzirom na to da je tokom 2018. godine došlo do preoblikovanja najvećeg broja zatvorenih investicionih fondova, u ovoj godini se trgovalo i akcijama zatvorenih i udjelima otvorenih investicionih fondova.

Oznaka ZIF	Cijena (KM)			Broj transakcija	Količina	Vrijednost (KM)	Datum posljednjeg trgovanja
	Prosječna	Minimalna	Maksimalna				
BLBP-R-A	1,36	1,02	1,77	62	16.903	22.964	28.6.2018.
BLKP-R-A	2,04	1,80	2,88	93	54.372	111.030	9.10.2018.
BRSP-R-A	1,35	1,16	1,81	85	46.977	63.368	11.10.2018.
EINP-R-A	6,15	5,25	7,55	121	21.720	133.472	18.10.2018.
EKVP-R-A	3,01	1,84	4,13	55	19.961	59.998	23.10.2018.
INVP-R-A	0,00	0,00	0,04	36	4.525.003	4.428	8.5.2018.
JHKP-R-A	1,09	0,86	1,44	36	3.645	3.989	8.10.2018.
KRIP-R-B	0,02	0,01	0,02	270	7.756.640	162.790	25.10.2018.
PLRP-R-A	2,59	2,45	3,00	36	10.761	27.922	10.4.2018.
PRVP-R-A	1,22	1,01	1,69	50	5.335	6.512	10.10.2018.
UNIP-R-A	0,40	0,40	0,40	4	105.000	42.000	29.6.2018.
VBIP-R-A	1,47	1,19	2,20	53	18.189	26.654	29.6.2018.
VIBP-R-A	3,12	3,00	3,84	6	110	343	19.7.2018.
ZPTP-R-B	0,48	0,45	0,52	1.059	174.990	83.916	26.10.2018.

Tabela 37. Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01. do 31.12.2018. godine

Akcije različitih zatvorenih investicionih fondova su delistirane u različito vrijeme, u skladu sa aktivnostima preoblikovanja svakog od njih. Posljednje trgovanje akcijama sa ovog segmenta Banjalučke berze bilo je 26.10.2018. godine (ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka).

Oznaka OIF	Cijena (KM)			Broj transakcija	Količina	Vrijednost (KM)	Datum posljednjeg trgovanja
	Prosječna	Minimalna	Maksimalna				
ADBP	2,96	2,30	3,31	70	153.306	453.332	25.12.2018.
BAIP	1,87	1,54	2,01	5	149	279	27.12.2018.
BOSP	2,59	2,43	2,79	33	82.166	212.585	28.12.2018.
CSHP	0,02	0,02	0,02	33	130.627	2.613	28.12.2018.
EIOP	7,75	5,21	8,00	21	20.698	160.328	14.12.2018.
FTRP	8,97	8,20	10,10	1.721	150.881	1.353.544	31.12.2018.
INOP	0,08	0,06	0,13	424	9.735.707	792.718	28.12.2018.
JKIP	1,30	1,30	1,31	6	4.848	6.303	14.12.2018.
KCPP	0,52	0,50	0,54	111	36.073	18.672	31.12.2018.
MMSP	3,47	3,00	4,10	1.669	155.027	537.895	31.12.2018.

OPTP	3,98	3,11	5,05	448	110.427	439.545	31.12.2018.
PADP	0,49	0,40	0,50	10	23.371	11.467	25.12.2018.
PPLP	1,40	1,17	1,50	62	208.449	292.093	28.12.2018.
PRIP	1,73	1,50	1,79	6	619	1.072	26.12.2018.
VEBP	2,71	2,20	3,06	37	22.602	61.197	20.12.2018.
VBOP	-	-	-	-	-	-	-
AIVP	-	-	-	-	-	-	-

Tabela 38. Trgovanje udjelima otvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01. do 30.06.2018. godine

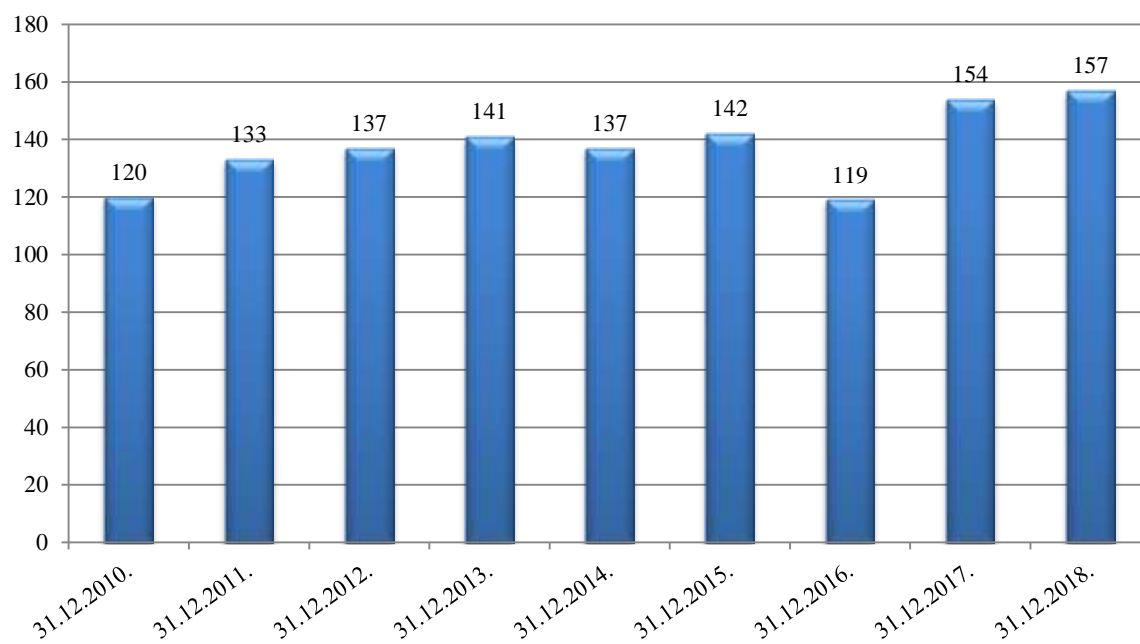
Trgovanje udjelima otvorenih investicionih fondova nije ujednačeno sa aspekta učestalosti, količine i vrijednosti. Dok neki fondovi imaju gotovo dnevnu likvidnost i veliki broj sklopljenih poslova (poput OIF Future i OIF Maximus), udjelima drugih nije bilo trgovanja u posmatranoj godini (OAIF VIB i OAIF Aktiva invest). Najveći promet ostvaren je u trgovanju udjelima OMIF Future Fund (1.353.544 KM).

Na početku trgovanja udjelima otvorenih investicionih fondova tržišne cijene su, u većini slučajeva, bile znatno niže od neto vrijednosti imovine, te se trgovalo uz prosječan diskont od 49%. Do kraja 2018. godine došlo je do rasta tržišnih cijena i posljedičnog smanjenja diskonta, čija je prosječna vrijednost na kraju godine iznosila 35%. Pri tome, kod pojedinih fondova (OMIF Future Fund, OMIF Maximus Fund, OAIF Opportunity Fund) diskont u trgovanju bio je manji od 20%, koliko iznosi izlazna naknada za otkup udjela u prvoj godini nakon preoblikovanja otvorenih investicionih fondova. Fondovi kod kojih je došlo do povećanja diskonta u posmatranom periodu su OIF Polara Adriatic (6%), OAIF Profit plus (1%) i OAIF Jahorina Koin (1%).

Oznaka OIF	Početak trgovanja	Datum prve tr.	Prvi dan trgovanja			Posljednji dan trgovanja				Promjena diskonta
			Cijena	NVI	Diskont	Datum	Cijena	NVI	Diskont	
FTRP	03.10.17.	05.10.17.	6,25	11,70	47%	31.12.18.	10,01	11,52	13%	-33%
MMSP	03.10.17.	05.10.17.	2,65	4,44	40%	31.12.18.	4,00	4,54	12%	-28%
OPTP	26.09.17.	03.10.17.	3,25	6,14	47%	31.12.18.	5,05	6,07	17%	-30%
INOP	22.11.17.	23.11.17.	0,06	0,16	62%	28.12.18.	0,13	0,16	22%	-40%
ADBP	18.06.18.	22.06.18.	2,30	5,20	56%	25.12.18.	2,76	4,91	44%	-12%
PPLP	06.08.18.	13.08.18.	1,20	3,03	60%	28.12.18.	1,31	3,42	62%	1%
VEBP	06.08.18.	13.08.18.	2,20	4,16	47%	20.12.18.	3,06	4,81	36%	-11%
EIOP	13.11.18.	23.11.18.	5,21	10,76	52%	14.12.18.	7,99	10,73	26%	-26%
BAIP	19.11.18.	23.11.18.	1,54	4,26	64%	27.12.18.	2,01	4,54	56%	-8%
BOSP	19.11.18.	19.11.18.	2,50	4,88	49%	28.12.18.	2,60	3,85	32%	-16%
VBOP	19.11.18.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AIVP	26.11.18.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
JKIP	26.11.18.	04.12.18.	1,30	2,48	48%	14.12.18.	1,30	2,51	48%	1%
PADP	26.11.18.	29.11.18.	0,50	0,97	48%	25.12.18.	0,41	0,93	56%	7%
PRIP	26.11.18.	28.11.18.	1,50	2,99	50%	26.12.18.	1,74	2,93	41%	-9%
CSHP	03.12.18.	04.12.18.	0,02	0,03	33%	28.12.18.	0,02	0,03	33%	0%
KCPP	03.12.18.	03.12.18.	0,50	0,81	38%	31.12.18.	0,54	0,81	33%	-5%
Ukupno					49%				35%	-14%

Tabela 39. Kretanje cijene, NVI i diskonta u trgovanju udjelima OIF od uvrštenja udjela do kraja 2018. godine

U izvještajnom periodu došlo je do rasta tržišne kapitalizacije investicionih fondova.



Slika 25. Tržišna kapitalizacija akcija i udjela investicionih fondova u periodu od 31.12.2010. do 31.12.2018. godine (u mil. KM)

Ukupna tržišna kapitalizacija, tj. tržišna vrijednost investicionih fondova na dan 31.12.2018. godine iznosila je 157.171.604 KM. U odnosu na 31.12.2017. godine kada je kapitalizacija iznosila 154.004.203 KM, u izvještajnom periodu je došlo do povećanja ukupne tržišne vrijednosti investicionih fondova za 2,06%.