

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
REPUBLIKE SRPSKE**



**Izvještaj  
o stanju na tržištu hartija od vrijednosti  
za 2017. godinu**

**Banja Luka, maj 2018. godine**

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

**Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti**  
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2017.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj%20o%20stanju%202017.pdf)

## SADRŽAJ

|  |           |
|--|-----------|
| <b>UVOD</b> .....  | <b>4</b>  |
| <b>I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA</b> .....   | <b>5</b>  |
| <b>II NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR</b> .....  | <b>8</b>  |
| <b>III MAKROEKONOMSKO I FINANSIJSKO OKRUŽENJE</b> .....  | <b>10</b> |
| <b>IV PRIMARNO TRŽIŠTE</b> .....   | <b>15</b> |
| <b>V SEKUNDARNO TRŽIŠTE</b> .....  | <b>21</b> |
| 1. Uvrštenje hartija od vrijednosti .....  | 21        |
| 2. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu - dokumenta o registraciji ..... | 22        |
| 3. Berzanski pokazatelji .....   | 23        |
| 4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....   | 35        |
| 5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata .....   | 39        |
| 6. Promjena oblika organizovanja akcionarskog društva i promjena pravne forme .....                                | 40        |
| 7. Preuzimanje akcionarskih društava .....   | 41        |
| <b>VI INVESTICIONI FONDOVI</b> .....   | <b>43</b> |
| 1. Proces obaveznog preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova .....  | 44        |
| 1.1. OAIF „Opportunity fund” .....   | 46        |
| 1.2. OMIF „Maximus fund“ .....   | 47        |
| 1.3. OMIF „Future fund“ .....  | 48        |
| 1.4. OMIF „Invest nova“ .....  | 49        |
| 2. Neto vrijednost imovine .....   | 50        |
| 3. Struktura imovine investicionih fondova .....   | 53        |
| 4. Pokazatelji ukupnih troškova fonda .....  | 55        |
| 5. Naknada za upravljanje investicionim fondovima .....  | 58        |
| 6. Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova .....   | 59        |

## UVOD

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

Prema klasifikaciji FTSE Global Equity Index Series<sup>1</sup> tržište kapitala Republike Srpske nije klasifikovano. Međutim, tržište kapitala Republike Srpske u klasifikaciji tržišta najbliže pripada grupi tzv. rubnih tržišta (eng. frontier markets), u kojoj se nalaze tržišta Srbije, Hrvatske i Makedonije. Rubna tržišta predstavljaju grupu tržišta u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. Ova tržišta u osnovi karakteriše relativna otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguća veća ekonomska i politička nestabilnost, potencijalni veći dugoročni povrat i mala korelacija sa drugim tržištima kapitala.

---

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

## I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA<sup>2</sup>

Poslije dugog perioda stagnacije, čini se da svjetska ekonomija konačno ojačava. Prema podacima Svjetske banke, globalni ekonomski rast je u 2017. godini dostigao 3%, što je najviša stopa od 2011. godine.

Uslovi finansiranja su se značajno poboljšali, došlo je do smanjenja nestabilnosti povrata na uložena sredstva na velikom broju tržišta i do povećanja globalnih tokova kapitala. Ovakav napredak u globalnom finansijskom okruženju podržao je ekonomski rast i finansijsku inkluziju, pri čemu su krediti davani širokom spektru zajmoprimaca. Pozitivni trendovi doveli su do stvaranja niza mogućnosti za jačanje finansijskog sistema kojima se i dalje treba oprezno pristupati. Naime, iskustvo sa ekonomskim i finansijskim krizama je pokazalo da se ranjivosti sistema grade upravo za vrijeme povoljnih finansijskih kretanja. Tako je, na primjer, finansijska kriza iz 2008. godine ukazala na niz manjkavosti pravila i procedura koja su potrebna za stabilnu i prosperitetnu globalnu ekonomiju, te i u ovom slučaju treba biti pažljiv sa davanjem bilo kakvih dugoročno pozitivnih ekonomskih prognoza.

Ipak, poboljšano investiciono okruženje u 2017. godini, niska finansijska volatilnost, aktivnosti na smanjenju izloženosti bankarskog sektora, kao i oporavak u dijelovima realnog sektora, predstavljaju dobre pretpostavke za nastavak globalnog ekonomskog oporavka i povećanja stabilnosti. Troškovi finansiranja su ostali niski, dok je u velikom broju tržišta u razvoju došlo do sužavanja spredova, označavajući pad u premijama na rizik. Ovakva kretanja na tržištima u razvoju doprinijela su povećanju priliva inostranog kapitala. Došlo je do rasta prekograničnog pozajmljivanja i snažnijeg kreditnog rasta kako u razvijenim zemljama tako i u zemljama u razvoju.

Globalna trgovina je u 2017. godini takođe napredovala. Tokom prvog dijela godine trgovina gotovim proizvodima je rasla po najvećoj stopi u periodu poslije krize. Do ovakvog oživljavanja trgovine došlo je prvenstveno usljed povećanja tražnje za uvoznim dobrima u Istočnoj Aziji, ali i nekim drugim rastućim ekonomijama.

U razvijenim zemljama, produktivnost rada je u 2017. godini počela da se povećava. Potvrda pozitivnih kretanja na globalnom tržištu rada može se naći u podatku da je ukupna stopa nezaposlenosti u razvijenim zemljama pala gotovo na nivo od prije krize. Ekonomija Sjedinjenih Američkih Država bilježi skoro punu zaposlenost, razlika između potencijalnog i stvarnog outputa se značajno smanjila, ali je inflacija na globalnom nivou uprkos očekivanjima i dalje prilično niska. Aktivnosti centralnih banaka na dostizanju ciljnih vrijednosti inflacije za sada nisu bile naročito uspješne. Ukoliko bi inflacija duži period ostala preniska, to bi moglo imati negativne posljedice na nacionalne privrede kroz kreiranje nižih srednjoročnih inflatornih očekivanja i nižih očekivanih kamatnih stopa, smanjujući mogućnosti centralnih banaka da spuste realne kamatne stope u slučaju ekonomskih stagnacija.

---

<sup>2</sup> 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 i
- The Conference Board, Global Economic Outlook 2018, February 2018.

Domaća tražnja i ukupna vrijednost svih proizvedenih dobara i usluga u razvijenim zemljama imali su veće stope rasta od predviđenih. Slabija potrošnja u Sjedinjenim Američkim Državama u prvom dijelu 2017. godine bila je privremena i nije imala negativan uticaj na tokove do kraja godine. Istovremeno je došlo do rasta investicija, djelimično usljed oporavka energetskog sektora. U Evrozoni i Japanu ojačala je privatna potrošnja, investicije i spoljašnja tražnja. Napredak većine drugih razvijenih ekonomija pratio je ove trendove. Ekonomija Evropske unije takođe je imala uzlaznu putanju. Globalno ubrzanje ekonomske aktivnosti imalo je pozitivan uticaj na Evropsku uniju koja se u prethodnom periodu susretala sa brojnim političkim i ekonomskim neizvjesnostima usljed krize u Evrozoni i prestanka članstva Velike Britanije.

U zemljama u razvoju do opšteg rasta tržišta u 2017. godini dovela je domaća tražnja u Kini i kontinuiran oporavak ključnih tržišta u razvoju. Međutim, taj rast nije bio ujednačen. Napredak indijske ekonomije, na primjer, bio je nešto sporiji od očekivanog, iz razloga povezanih sa vladinim intervencijama prema lokalnoj valuti, kao i neizvjesnostima oko najavljivanog poreza na imovinu i usluge. Jača spoljašnja tražnja ubrzala je rast drugih tržišta Istočne Azije. U Brazilu je povećan izvoz zajedno sa neznatnim smanjenjem domaće tražnje uticao na pozitivne stope rasta u prvom kvartalu 2017. godine nakon osam kvartala pada. Meksiko je zadržao pozitivnu putanju, uprkos neizvjesnostima oko pregovora u vezi sa Sporazumom o slobodnoj trgovinskoj zoni Sjeverne Amerike.

Pomenute neizvjesnosti oko Sporazuma o slobodnoj trgovinskoj zoni Sjeverne Amerike bile su samo dio nejasnih tokova međunarodnih trgovinskih odnosa. Naime, nakon donošenja odluke Velike Britanije o izlasku iz Evropske unije nametnulo se pitanje njihovih budućih (kako trgovinskih, tako i političkih) odnosa, a javila se i opasnost od napuštanja Evropske unije od strane drugih država članica. Pored toga, situacija je otežana problematičnim odnosima sa Rusijom i brojnim sankcijama koje su ovoj zemlji nametnute, kao i kontramjerama Rusije koje su uslijedile. Navedene okolnosti izazvale su zabrinutost u pogledu uslova trgovine i mogućeg uvođenja trgovinskih barijera i nameta, što bi bilo u suprotnosti sa postignutim rezultatima na polju liberalizacije međunarodne trgovine. Mogući negativni efekti bili bi dodatno uvećani ukoliko bi treće zemlje, koje nisu direktno uključene u bilateralne ili multilateralne trgovinske odnose, uvele dodatne otežavajuće mjere. Previše restriktivno trgovinsko okruženje moglo bi umanjiti šanse za srednjoročni globalni rast, s obzirom na snažnu povezanost trgovine, investicija i produktivnosti.

Veoma mali broj najnerazvijenijih zemalja svijeta uspio je da ostvari jedan od ciljeva održivog razvoja koji se odnosi na rast BDP-a od minimalno 7% u kratkom roku. Ovaj cilj se u 2017. godini nije ostvario zbog izostanka značajnijih investicija u nerazvijene zemlje. Mobilizacija neophodnih finansijskih sredstava mogla bi se ostvariti kroz različite kombinacije domaćih i stranih, javnih i privatnih izvora finansiranja. Pored nedostatka kapitala, slab razvoj ove grupe zemalja posljedica je manjkavosti institucija, neadekvatne osnovne infrastrukture, velike izloženosti šokovima od vremenskih nepogoda i prirodnih katastrofa, kao i političkih i bezbjednosnih neizvjesnosti. Ovi problemi se moraju što prije riješiti kako bi se postojeća finansijska sredstva i resursi usmjerili prema efikasnim projektima i granama privrede, te radilo na privlačenju dodatnog kapitala.

Neki od prethodno navedenih faktora koji su doprinijeli povećanju finansijske stabilnosti u 2017. godini, mogu predstavljati i izvor rizika za globalni ekonomski rast. Naime, ukoliko ne dođe do primjene adekvatnih ekonomskih politika na srednji rok može doći do određenih finansijskih nestabilnosti. Makroprudencione politike kao primarni mehanizam zaštite od budućih rizika po rast globalnog finansijskog sistema biće od izuzetnog značaja u narednom periodu. One se moraju fokusirati na dalje jačanje globalne finansijske

stabilnosti baveći se, prije svega, nebankarskim finansijskim institucijama, čija izloženost sve više raste. U uslovima povoljnih troškova finansiranja lako se može desiti da dođe do prezaduženja kako realnog sektora, tako i stanovništva, o čemu je potrebno voditi računa u narednom periodu.

Dok se kao jedan od najznačajnijih izvora rizika u 2017. godini javio nebankarski dio finansijskog sistema, situacija u globalnom bankarskom sektoru bila je relativno dobra. Sigurnost sistemski značajnih banaka širom svijeta je značajno povećana. Ove banke su imale više kapitala i veću likvidnost, te su bile pod snažnijim nadzorom usljed provođenja reformi nakon finansijske krize iz 2008. godine. Ipak, pojedine sistemski značajne banke imale su poteškoća da razviju modele poslovanja koji će obezbijediti kontinuiranu profitabilnost i stabilnost, bez čega nije moguće ispunjavanje njihovog primarnog cilja: finansiranje realne ekonomije. Kao ključna stvar u regulativi bankarskog sektora i ovog puta je određena njena nedvosmislenost i preciznost, kao i završetak usklađivanja regulative na globalnom nivou. Jednako važnom ocijenjena je i kontinuirana saradnja regulatora iz različitih zemalja svijeta.

Globalne političke neizvjesnosti i u 2017. godini su imale uticaj na svjetsku trgovinu, razvoj, migracije stanovništva i djelimično su uticale na jačanje unilateralnih i izolovanih politika zemalja. Period visoke likvidnosti i niskih troškova pozajmljivanja doprinio je daljem rastu globalnog zaduženja i finansijskim neravnotežama. Sa druge strane, ponovo su, kao i u periodu prije finansijske krize, cijene imovine porasle (ne na nivo od prije krize ali su i dalje visoke). Mnoge zemlje u razvoju, a naročito one sa otvorenim tržištima kapitala, ostale su izložene riziku inostranih investitora, strožijim regulatornim zahtjevima prema finansijskim institucijama i iznenadnim povlačenjima kapitala. Finansijska tržišta postala su manje predvidiva nego u ranijim periodima oporavaka od kriza.

Usklađene aktivnosti velikih ekonomija, stabilni uslovi na finansijskom tržištu i odsustvo snažnih i iznenadnih šokova pružaju mogućnost za promjenu primijenjenih politika u narednom periodu. Ova promjena bi se mogla odvijati u nekoliko pravaca: povećana ekonomska diverzifikacija, smanjenje nejednakosti između i unutar zemalja, jačanje finansijske infrastrukture i rješavanje institucionalnih manjkavosti.

## II NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti<sup>3</sup>, Zakon o investicionim fondovima<sup>4</sup> i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava<sup>5</sup>, te dijelom i Zakon o privrednim društvima<sup>6</sup> predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

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

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

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

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

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

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

---

<sup>3</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 4/17.

<sup>4</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 i 82/15.

<sup>5</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13.

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



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 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's<sup>7</sup>. 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   |
|---|---------------------|---|
| <b>INVESTICIONI NIVO</b>                  |                     |   |
| Aaa                                       | AAA                 | Najbolja kreditna sposobnost, minimalan kreditni rizik  |
| Aa1<br>Aa2<br>Aa3                         | AA+<br>AA<br>AA-    | Visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik  |
| A1<br>A2<br>A3                            | A+<br>A<br>A-       | Srednjevisoka kreditna sposobnost, nizak kreditni rizik   |
| Baa1<br>Baa2<br>Baa3                      | BBB+<br>BBB<br>BBB- | Srednja kreditna sposobnost, umjeren kreditni rizik   |
| <b>NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO</b> |                     |   |
| Ba1<br>Ba2<br>Ba3                         | BB+<br>BB<br>BB-    | Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik                              |
| B1<br>B2<br>B3                            | B+<br>B<br>B-       | Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik  |
| Caa1<br>Caa2<br>Caa3                      | CCC+<br>CCC<br>CCC- | Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik  |
| Ca<br>C                                   | CC<br>C<br>SD<br>D  | Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot |

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

Kreditni rejting B3, odnosno B koji su Bosni i Hercegovini odredile ove agencije ukazuje da Bosna i Hercegovina ima špekulativnu kreditnu sposobnost sa visokim kreditnim rizikom. Ovim se Bosna i Hercegovina nalazi na jedan korak do ocjene „loša kreditna

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

<sup>8</sup> Isto

sposobnost sa veoma visokim kreditnim rizikom“, što se smatra potpuno neatraktivnim za ulaganje.

| Država              | Dugoročni rejting / Izgled |                     |
|---------------------|----------------------------|---------------------|
|                     | Moody's Investors Service  | Standard & Poor's   |
| Albanija            | B1 / stabilan              | B+/ stabilan        |
| Bosna i Hercegovina | <b>B3 / stabilan</b>       | <b>B / stabilan</b> |
| Bugarska            | Baa2 / stabilan            | BBB- / stabilan     |
| Crna Gora           | B1 / stabilan              | B+ / stabilan       |
| Grčka               | Caa2 / pozitivan           | B / pozitivan       |
| Hrvatska            | Ba2 / stabilan             | BB / pozitivan      |
| Mađarska            | Baa3 / stabilan            | BBB-/ pozitivan     |
| Makedonija          | -                          | BB- / stabilan      |
| Rumunija            | Baa3 / stabilan            | BBB- / stabilan     |
| Slovenija           | Baa1 / stabilan            | A+ / stabilan       |
| Srbija              | Ba3 / stabilan             | BB / stabilan       |

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

| 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 Service<sup>10</sup>

| 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's<sup>11</sup>

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

Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na to da

<sup>9</sup> Isto

<sup>10</sup> Isto

<sup>11</sup> Isto

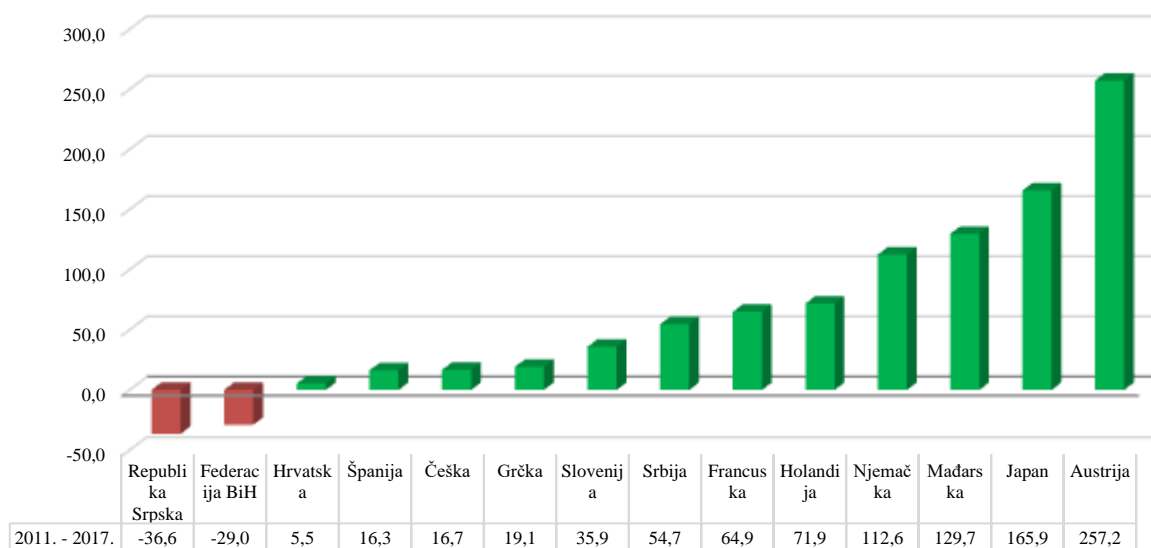
privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja.

Izveštajna 2017. 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 2017. 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 (%) |       |       |       |       |       |            |
|-------------------------|---------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
|                         |         | 2012.                | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | 2011-2017. |
| Greece General Share    | ASE     | 34,8                 | 28,1  | -29,5 | -23,0 | 1,9   | 24,7  | 19,1       |
| Sarajevska berza        | SASX-10 | -3,9                 | -2,1  | -4,1  | -2,2  | -1,2  | -18,5 | -29,0      |
| Beogradska berza        | BELEX15 | 6,6                  | 6,5   | 19,5  | -3,4  | 11,4  | 5,9   | 54,7       |
| Ljubljanska berza       | SBI20   | 7,1                  | 3,2   | 19,6  | -11,2 | 3,1   | 12,4  | 35,9       |
| Austria ATX             | ATX     | 150,8                | 6,1   | -15,2 | 11,0  | 9,2   | 30,6  | 257,2      |
| Banjalučka berza        | BIRS    | -5,8                 | -7,9  | -3,0  | -8,6  | -17,0 | -0,6  | -36,6      |
| Zagrebačka berza        | Crobex  | -0,4                 | 3,1   | -2,7  | -3,2  | 18,1  | -7,6  | 5,5        |
| Spain Madrid General    | IGBM    | -5,5                 | 22,7  | 3,0   | -7,4  | -2,2  | 7,6   | 16,3       |
| Czech Republic          | PX50    | 12,4                 | -4,8  | -4,3  | 1,0   | -3,6  | 17,0  | 16,7       |
| France CAC 40           | CAC     | 13,0                 | 18,0  | 0,5   | 7,4   | 4,9   | 9,3   | 64,9       |
| Japan Nikkei 225        | NIKKEI  | 21,4                 | 56,7  | 7,1   | 9,1   | 0,4   | 19,1  | 165,9      |
| Netherlands AEX General | AEX     | 8,2                  | 17,2  | 5,1   | 4,6   | 9,4   | 12,7  | 71,9       |
| Hungary BUX             | BUX     | 6,0                  | 2,2   | -10,4 | 43,8  | 33,8  | 23,0  | 129,7      |
| Germany DAX             | DAX     | 25,3                 | 25,5  | 2,7   | 9,6   | 6,9   | 12,5  | 112,6      |

**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2011 - 2017. godine

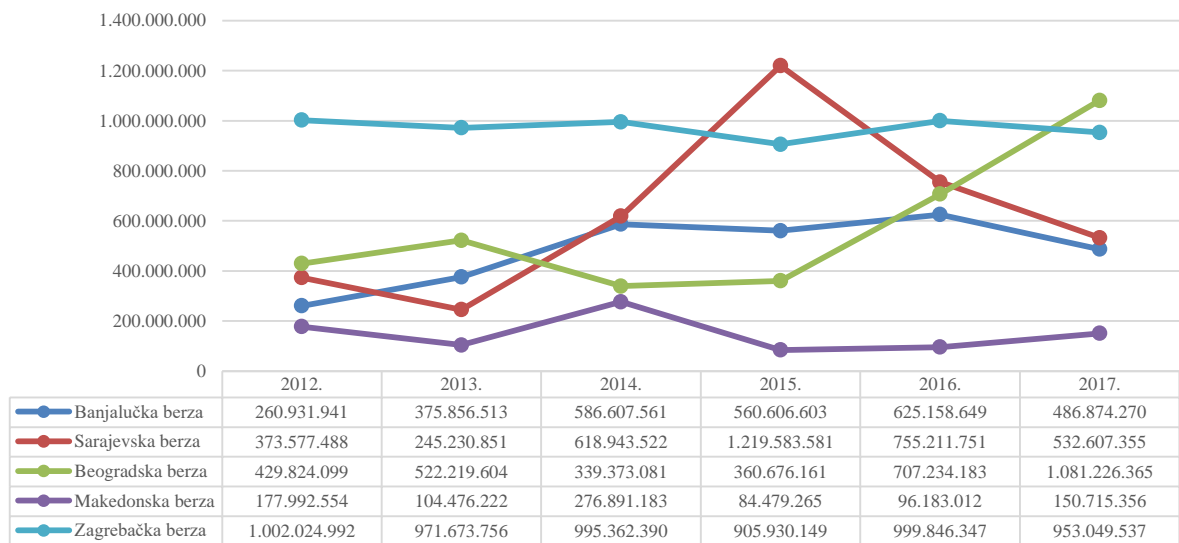


**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2011 - 2017. godina (%)

Poslije pada pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala u prethodnom periodu, tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u kretanju berzanskih indeksa. Ovaj trend se nastavlja i u 2013. godini. U 2014. godini kod većine posmatranih tržišta nastavio se ispoljeni trend iz prethodne godine, dok je u Grčkoj, Austriji i Mađarskoj došlo do pada indeksa za razliku od prethodne godine kada su imali pozitivno kretanje. U 2015. godini u Srbiji i Sloveniji došlo je do pada indeksa, poslije

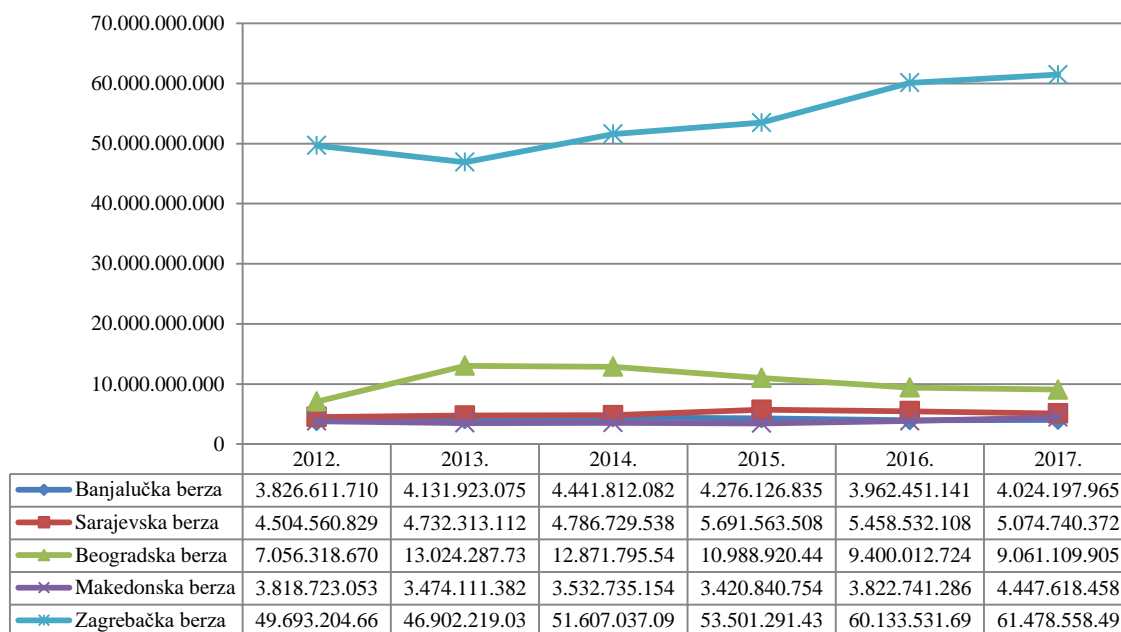
trogodišnjeg rasta vrijednosti. U 2016. godini pad vrijednosti indeksa zabilježile su berze u Republici Srpskoj, Češkoj, Španiji i Federaciji BiH, dok su najveći rast indeksa zabilježile berze u Mađarskoj i Hrvatskoj. U 2017. godini pad vrijednosti indeksa bio je prisutan samo u Federaciji BiH, Hrvatskoj i Republici Srpskoj, s tim da je ovaj pokazatelj u Republici Srpskoj iznosio tek 0,6%.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2011. do 2017. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj samo na tržištima Republike Srpske i Federacije BiH negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 36,6%, dok je u Federaciji BiH berzanski indeks pao za 29%.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2012. - 2017. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjalučkoj berzi u periodu od 2014. do 2017. godine ima kretanje slično kretanju na Zagrebačkoj berzi. U 2017. godini došlo je do ponovnog ujednačavanja ostvarenog prometa na Banjalučkoj i Sarajevskoj berzi, kakav odnos je već zabilježen u 2014. godini.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2012. do 2017. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske sa aspekta tržišne kapitalizacije, poslije dvogodišnjeg negativnog trenda, u 2017. godini je uspostavilo pozitivan trend kretanja. Naime, u 2017. godini došlo je do rasta tržišne kapitalizacije, što u našem regionu bilježe još samo tržišta kapitala Makedonije i Srbije. Razvijena tržišta u svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope su tek u 2013. godini neznatno osjetila efekte oporavka privrede i blage pomake u razvoju svojih tržišta. Prema sadašnjim pokazateljima, neophodne su značajne strukturne promjene, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na efikasnost realnog sektora i kredibilitet pojedinačnih emitenata hartija od vrijednosti.

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

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

## IV PRIMARNO TRŽIŠTE

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preuzima 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 vrijednosti<sup>12</sup>, emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

1. **javnom ponudom**, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica, 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,
- 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

<sup>12</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 60/12, 88/13, 107/16 i 111/17.



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 o donesenoj odluci o emisiji u roku od sedam dana od dana donošenja odluke obavijesti Komisiju, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za odobrenje prospekta<sup>13</sup> i upis promjene podataka o kapitalu u Registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u Registru emitenata.

| R. br.        | Vrsta emisije   | Broj emisija | Ukupan obim emisija (KM) |
|---------------|---|--------------|--------------------------|
| <b>I</b>      | <b>Emisija javnom ponudom</b>   | <b>5</b>     | <b>28.875.000</b>        |
| <b>II</b>     | <b>Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta:</b>   | <b>11</b>    | <b>59.703.160</b>        |
| 1.            | Ponuda upućena kvalifikovanim investitorima   | 3            | 18.000.000               |
| 2.            | Ponuda koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj čiji broj ne može biti veći od deset | 1            | 870.000                  |
| 3.            | Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM   | 2            | 11.200.000               |
| 4.            | Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital  | 2            | 11.488.981               |
| 5.            | Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala   | 3            | 18.144.179               |
| <b>Ukupno</b> |   | <b>16</b>    | <b>88.578.160</b>        |

**Tabela 7.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2017. godine do 31.12.2017. godine

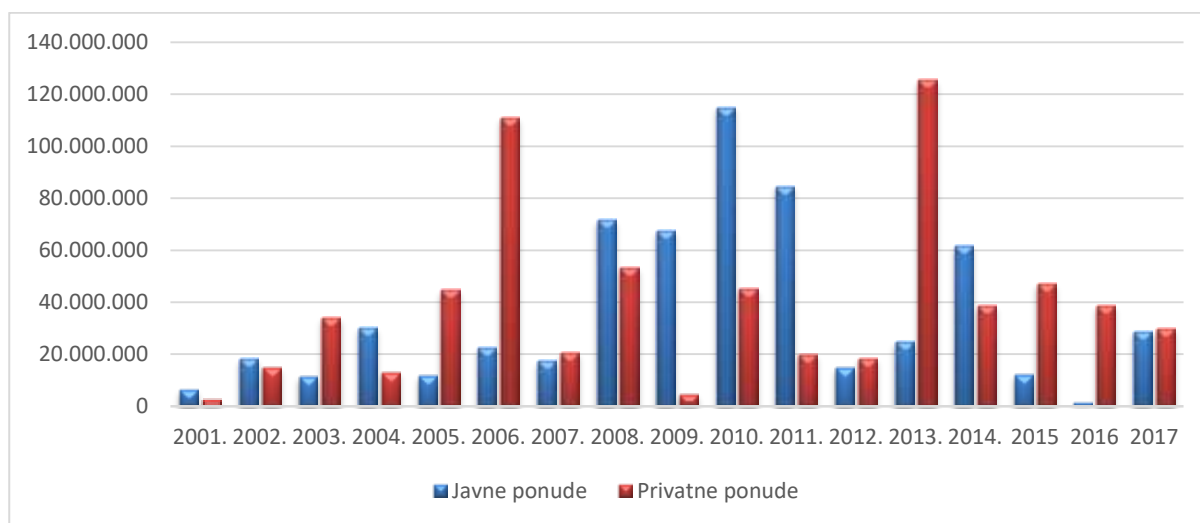
U toku izvještajnog perioda, obavljeno je ukupno 16 emisija, odnosno promjena na kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije.

<sup>13</sup> Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/16) uvedena je obaveza emitenta da traži odobrenje prospekta i u ovakvim postupcima emisije (napomena: naknade u ovakvim postupcima nisu promijenjene).



| Godina        | Emisije javnom ponudom |                    | Emisije privatnom ponudom <sup>14</sup> |                    |
|---------------|------------------------|--------------------|---|--------------------|
|               | Broj                   | Obim (KM)          | Broj                                    | Obim (KM)          |
| 2001.         | 2                      | 6.500.000          | 1                                       | 2.500.000          |
| 2002.         | 6 <sup>15</sup>        | 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         |
| <b>Ukupno</b> | <b>105</b>             | <b>601.652.133</b> | <b>118</b>                              | <b>663.665.096</b> |

**Tabela 8.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama u periodu od 2001. do 2017. godine

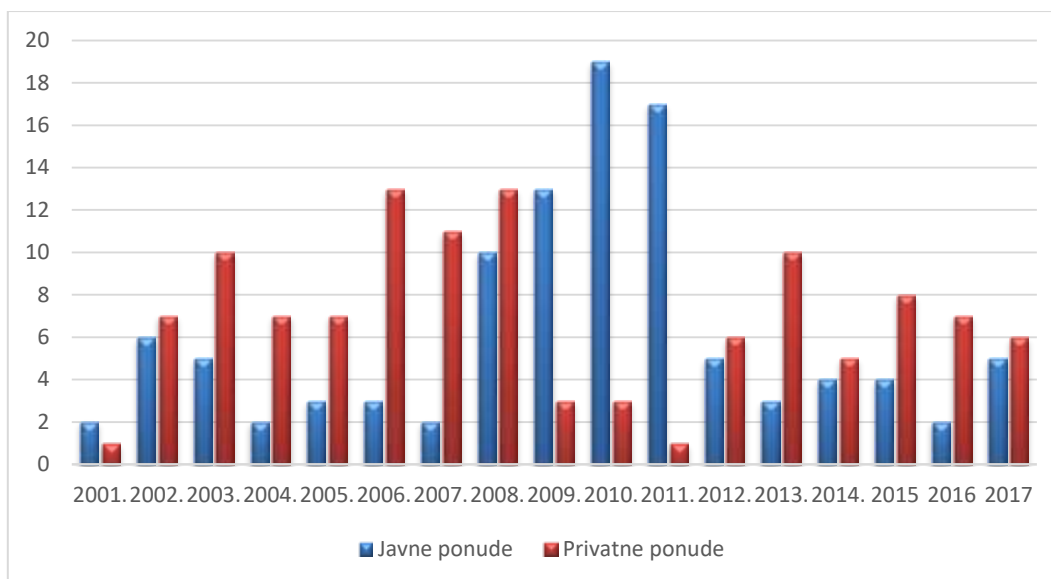


**Slika 4.** Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti od 2001. do 2017. godine

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

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

<sup>15</sup> U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radi o jednokratnim postupcima.



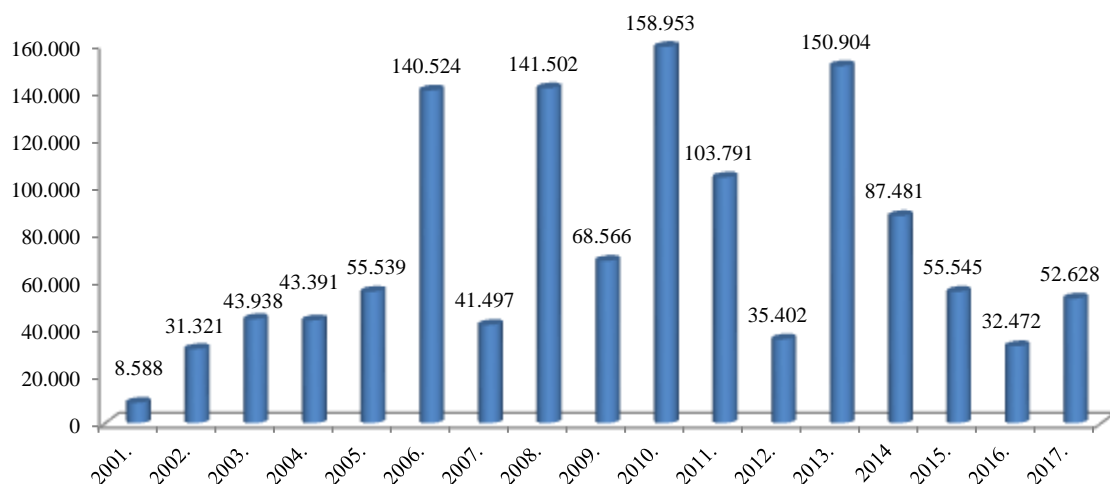
**Slika 5.** Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2017. godine

U toku 2017. godine, iznos prikupljenih novčanih sredstava emisijom hartija od vrijednosti (gotovinske uplate) je iznosio 52.627.800 KM. U pet javnih ponuda prikupljena su sredstva u iznosu od 28.375.000 KM, dok je u postupcima emisija zatvorenog tipa u skladu sa članom 60. stav 1. tačke a), b) osim u dijelu koji se odnosi na konverziju obaveza u kapital, u skladu sa t. v), g) i d) prikupljeno ukupno 24.252.800 KM, i to:

- tri emisije za kvalifikovanog investitora,
- jedna emisija upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj čiji broj ne može biti veći od deset i
- dvije emisije za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM.

U toku 2016. godine prikupljeno je ukupno 32.472.167 KM, a u toku izvještajnog perioda 2015. godine prikupljeno je ukupno 55.545.117 KM. Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja 2017. godine iznose 1.252.043.307 KM<sup>16</sup>.

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



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 2017. godine (u 000 KM)

Važna informacija za tržište kapitala odnosi se na činjenicu da je od 2001. godine do kraja 2017. godine, takođe prema trenutku upisa u Registar emitenata, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u 114 slučajeva, sa ukupnim iznosom od 447.098.609 KM (u izvještajnom periodu taj postupak su obavila dva društva sa iznosom od 11.488.981 KM), pri čemu se povećanje kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi očekuje nakon skupštinskih odluka, tek u drugoj polovini godine. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno 120 postupka smanjenja osnovnog kapitala i to u ukupnom iznosu od 1.373.788.619 KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru su obavila tri otvorena akcionarska društva, sa iznosom smanjenja od 17.285.752 KM.

| Godina        | Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>17</sup> |                    | Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka |                        |
|---------------|---|--------------------|--|------------------------|
|               | Broj  | Iznos (u KM)       | Broj   | Iznos smanjenja (u KM) |
| 2002.         | 7   | 5.575.015          | -  | -                      |
| 2003.         | 3   | 2.126.000          | 2  | 7.485.003              |
| 2004.         | 8   | 148.254.640        | 12   | 63.667.722             |
| 2005.         | 20  | 115.550.008        | 10   | 82.697.595             |
| 2006.         | 16  | 12.566.950         | 16   | 183.382.008            |
| 2007.         | 17  | 30.820.606         | 17   | 220.165.777            |
| 2008.         | 13  | 21.757.381         | 5  | 13.591.740             |
| 2009.         | 9   | 15.605.498         | 3  | 9.053.447              |
| 2010.         | 2   | 10.624.762         | 11   | 154.039.088            |
| 2011.         | 6   | 21.844.113         | 14   | 171.989.154            |
| 2012.         | 3   | 2.700.367          | 6  | 11.895.129             |
| 2013.         | 2   | 16.171.658         | 6  | 118.838.219            |
| 2014.         | 2   | 9.650.362          | 5  | 43.585.060             |
| 2015.         | 3   | 11.469.342         | 7  | 272.869.983            |
| 2016.         | 1   | 10.892.926         | 3  | 3.242.942              |
| 2017.         | 2   | 11.488.981         | 3  | 17.285.752             |
| <b>Ukupno</b> | <b>114</b>  | <b>447.098.609</b> | <b>120</b>                                       | <b>1.373.788.619</b>   |

**Tabela 9.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2002. do 2017. godine

<sup>17</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

U toku 2017. godine nije bilo drugih promjena na osnovnom kapitalu otvorenih akcionarskih društava<sup>18</sup>.

| Godina        | Statusne promjene |           | Konverzije potraživanja u akcije | Promjene nominalne vrijednosti akcija | Konverzija akcija |
|---------------|-------------------|-----------|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------|
|               | Podjele           | Spajanja  |                                  |                                       |                   |
| 2001.         | -                 | -         | -                                | -                                     | -                 |
| 2002.         | -                 | -         | 1                                | -                                     | -                 |
| 2003.         | 2                 | 4         | 2                                | -                                     | -                 |
| 2004.         | 3                 | -         | 3                                | -                                     | -                 |
| 2005.         | 4                 | -         | 8                                | 1                                     | 1                 |
| 2006.         | 1                 | 1         | 4                                | 9                                     | -                 |
| 2007.         | 4                 | 2         | 4                                | 3                                     | -                 |
| 2008.         | -                 | 1         | 4                                | 1                                     | 1                 |
| 2009.         | 3                 | 1         | 1                                | -                                     | -                 |
| 2010.         | -                 | -         | -                                | 1                                     | -                 |
| 2011.         | -                 | 2         | 1                                | 2                                     | 1                 |
| 2012.         | -                 | -         | -                                | 1                                     | -                 |
| 2013.         | -                 | -         | 3                                | 1                                     | -                 |
| 2014.         | -                 | 1         | 2                                | -                                     | -                 |
| 2015.         | 1                 | -         | 1                                | -                                     | -                 |
| 2016.         | -                 | -         | 1                                | -                                     | -                 |
| 2017.         | -                 | -         | -                                | -                                     | -                 |
| <b>Ukupno</b> | <b>18</b>         | <b>12</b> | <b>35</b>                        | <b>19</b>                             | <b>3</b>          |

**Tabela 10.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001 - 2017. godine

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.

<sup>18</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji od izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) nemaju obavezu upisa i vođenja podataka u Registru emitenata kod Komisije.

## 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 i
- tržište ostalih hartija od vrijednosti.

Slobodno tržište sastoji se od tržišta:

- akcija,
- akcija zatvorenih investicionih fondova,
- udjela otvorenih investicionih fondova,
- obveznica,
- paketa akcija 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                                | 31.12.2017. |              | 01.01. - 31.12.2017. |             |
|-------------------------------------|-------------|--------------|----------------------|-------------|
|                                     | Trgovanje   | Suspendovano | Listirane            | Delistirane |
| <b>Službeno berzansko tržište</b>   | <b>112</b>  | <b>-</b>     | <b>17</b>            | <b>8</b>    |
| Akcije privrednih društava          | 30          | -            | -                    | -           |
| Akcije/udjeli investicionih fondova | 18          | -            | 7                    | 3           |
| Obveznice                           | 64          | -            | 10                   | 5           |
| <b>Slobodno tržište</b>             | <b>241</b>  | <b>293</b>   | <b>5</b>             | <b>32</b>   |
| Akcije privrednih društava          | 229         | 290          | -                    | 31          |
| Obveznice                           | 12          | 3            | 5                    | 1           |
| <b>Tržište novca</b>                | <b>5</b>    | <b>-</b>     | <b>9</b>             | <b>9</b>    |
| Trezorski zapisi                    | 5           |              | 9                    | 9           |
| <b>Ukupno</b>                       | <b>358</b>  | <b>293</b>   | <b>31</b>            | <b>49</b>   |

**Tabela 11.** Hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

Na osnovu podataka u prethodnoj tabeli vidimo da je na dan 31.12.2017. godine na službenom tržištu Banjalučke berze listirano 112 hartija od vrijednosti, od toga 30 akcija privrednih društava, 18 akcija, odnosno udjela investicionih fondova i 64 obveznica. Na slobodnom tržištu uvršteno je 241 hartija od vrijednosti, a većinu čine akcije privrednih društava (229). Pored toga, na Banjalučkoj berzi je uvršteno pet trezorskih zapisa. Posebno možemo da izdvojimo podatak da je na dan 31.12.2017. godine suspendovano ukupno 290 akcija privrednih društava, što je Banjalučka berza učinila zbog nedostavljanja finansijskih izvještaja, nedostavljanja revizorskih izvještaja, otvorenih stečajnih postupaka nad

emitentima i sl. o čemu će biti riječi u dijelu izvještaja pod naslovom “Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata”.

U toku 2017. godine na službeno berzansko tržište uvršteno je deset obveznica a pet je delistirano. Pored toga, uvršteno je devet novih trezorskih zapisa a isto toliko je delistirano. Takođe, u izvještajnoj godini delistirana je i 31 akcija privrednih društava 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       | -                  | -          |
| Javna ponuda obveznica    | 251.718.000        | 63,75      |
| Emisija trezorskih zapisa | 143.149.391        | 36,25      |
| <b>Ukupno</b>             | <b>394.867.391</b> | <b>100</b> |

**Tabela 12.** Iznos prikupljenih novčanih sredstava javnim emisijama na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

U 2017. godini na Banjalučkoj berzi nije bilo javnih ponuda akcija privrednih društava. U javnim ponudama dominiraju javne ponude obveznica, što čini 63,75% ukupnog iznosa sredstava prikupljenih javnim ponudama u 2017. godini na Banjalučkoj berzi.

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

Izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti iz 2012. godine („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 30/12), kao i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 88/13, 107/16 i 111/16) ustanovljena je obaveza emitenata da pripreme i odgovarajući prospekt za uvrštenje hartija od vrijednosti (dokument o registraciji hartija od vrijednosti), za svaku emisiju hartija od vrijednosti koja je obavljena u postupku povećanja osnovnog kapitala a koja nije obavljena uz jedinstveni prospekt prilikom emisije hartija od vrijednosti.

| Godine  | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Prospekt za uvrštenje</b>                    | 8     | 7     | 13    | 6     | 5     |
| <b>Izmjene i dopune prospekata za uvrštenje</b> | -     | 2     | 5     | -     | -     |

**Tabela 13.** Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodatka prospekata u periodu od 2013 – 2017. godine

U 2017. godini odobreno je pet prospekata za uvrštenje hartija od vrijednosti na berzu i dodatka prospekata, odnosno uvršteno je pet emisija hartija od vrijednosti u berzanski sistem trgovanja. Izmjena i dopuna prospekata za uvrštenje nije bilo<sup>19</sup>.

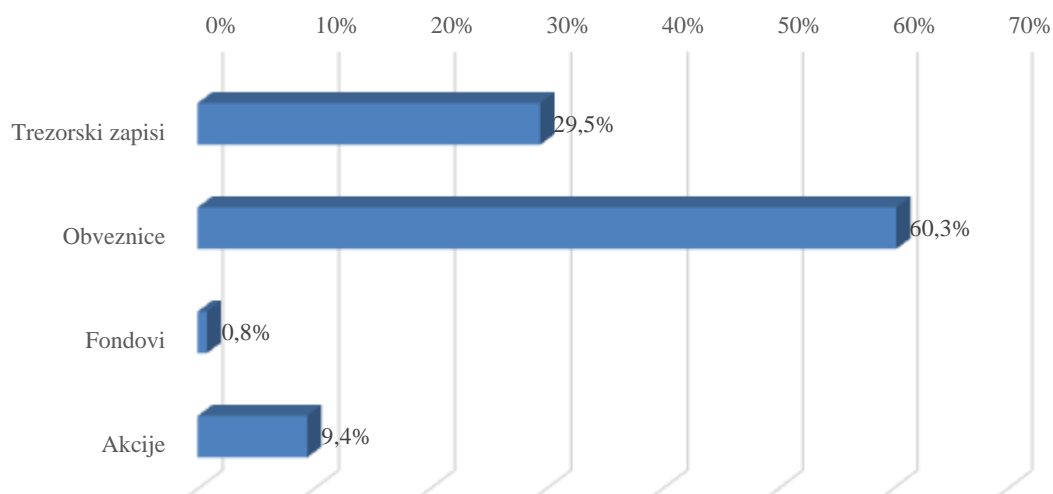
<sup>19</sup> Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/16) ukinuta je obaveza emitenata da pripremaju i traže odobrenje Komisije za dodatak prospektu, rađenom nakon što je prethodno odobren 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 2017. godini iznosio je 486.874.270 KM, što je 22,12% manje od ostvarenog ukupnog prometa u 2016. godini.

| Ukupan promet             | 2012.              | 2013.              | 2014.              | 2015.              | 2016.              | 2017.              |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Akcije:</b>            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| - Redovan promet          | 37.475.855         | 36.183.852         | 82.054.465         | 28.795.226         | 20.946.496         | 17.213.171         |
| - Blok posao              | 5.695.270          | 21.242.652         | 20.532.775         | 42.275.312         | 24.834.612         | 29.667.878         |
| - Preuzimanje             | 8.432.729          | 16.048.533         | 830.490            | 1.699.654          | 2.684.602          | 741.878            |
| - Aukcija za paket akcija | 7.762.107          | 8.533.224          | 4.455.448          | 1.285.172          | 1.590.519          | 2.108.638          |
| - Javna ponuda            | 5.400.000          | 11.828.500         | 6.048.500          | 10.699.999         | 4.150              | 0                  |
| <b>Obveznice:</b>         |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| - Redovan promet          | 47.801.659         | 77.884.632         | 93.192.564         | 46.983.671         | 93.693.760         | 41.876.240         |
| - Javna ponuda            | 36.059.478         | -                  | 187.503.000        | 243.764.265        | 282.078.971        | 251.718.000        |
| <b>Trezorski zapisi:</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| - Redovni promet          | 17.315.384         | 13.248.300         | 20.223.994         | 19.827.320         | 13.226.705         | 399.074            |
| - Javna ponuda            | 94.989.459         | 190.886.818        | 171.766.325        | 165.275.983        | 186.098.834        | 143.149.391        |
| <b>Ukupno</b>             | <b>260.931.941</b> | <b>375.856.513</b> | <b>586.607.561</b> | <b>560.606.603</b> | <b>625.158.649</b> | <b>486.874.270</b> |

**Tabela 14.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2012 – 2017. godina<sup>20</sup>



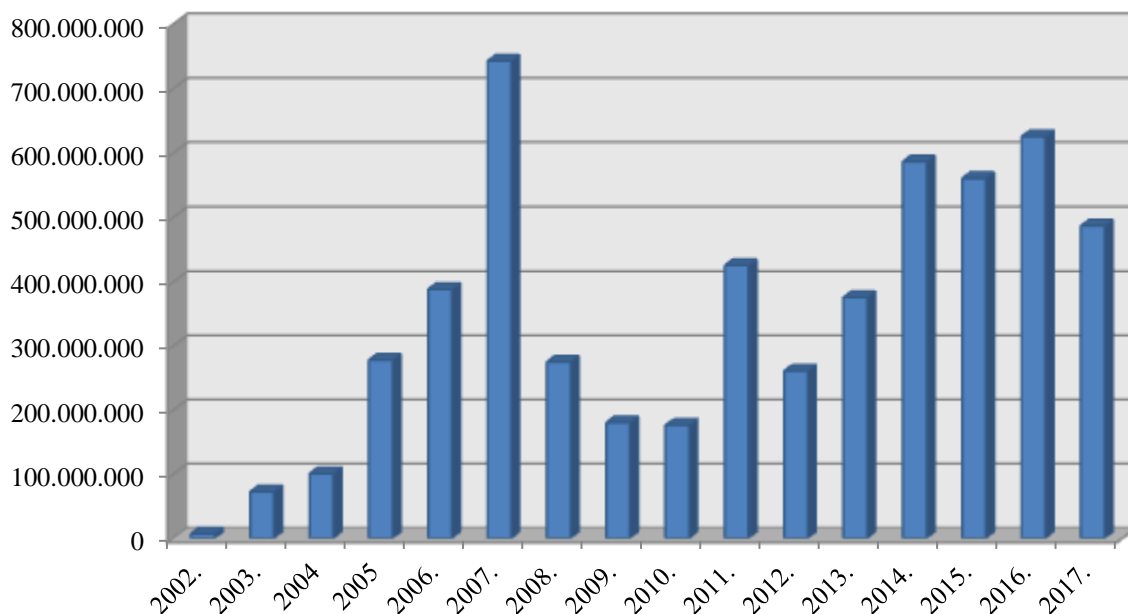
**Slika 7.** Struktura ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2017. godini došlo do značajnog pada vrijednosti redovnog prometa obveznicama (-55,3%) i vrijednosti redovnog prometa trezorskim zapisima (-97,0%).

S druge strane, u ovoj godini došlo je do smanjenja vrijednosti redovnog prometa akcijama (-17,8%) i povećanja vrijednosti obavljenih blok poslova akcijama (19,46%), te povećanja vrijednosti aukcija za paket akcija (32,58%).

Javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2017. godini (81,1%).

<sup>20</sup> Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>



**Slika 8.** Ukupan promet na Banjaalučkoj berzi u periodu 2002 - 2017. godine<sup>21</sup>

U 2017. godini došlo je do pada **ukupnog prometa** na Banjaalučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu (22,12%), manji je od ostvarenog prometa u posljednje tri godine ali se još uvijek nalazi iznad ostvarenog prometa u periodu od 2008. do 2013. godine.



**Slika 9.** Ukupan promet na Banjaalučkoj berzi u 2017. godini, po mjesecima<sup>22</sup>

Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne i u 2017. godini a najveći promet ostvaren je u januaru, martu, maju i septembru.

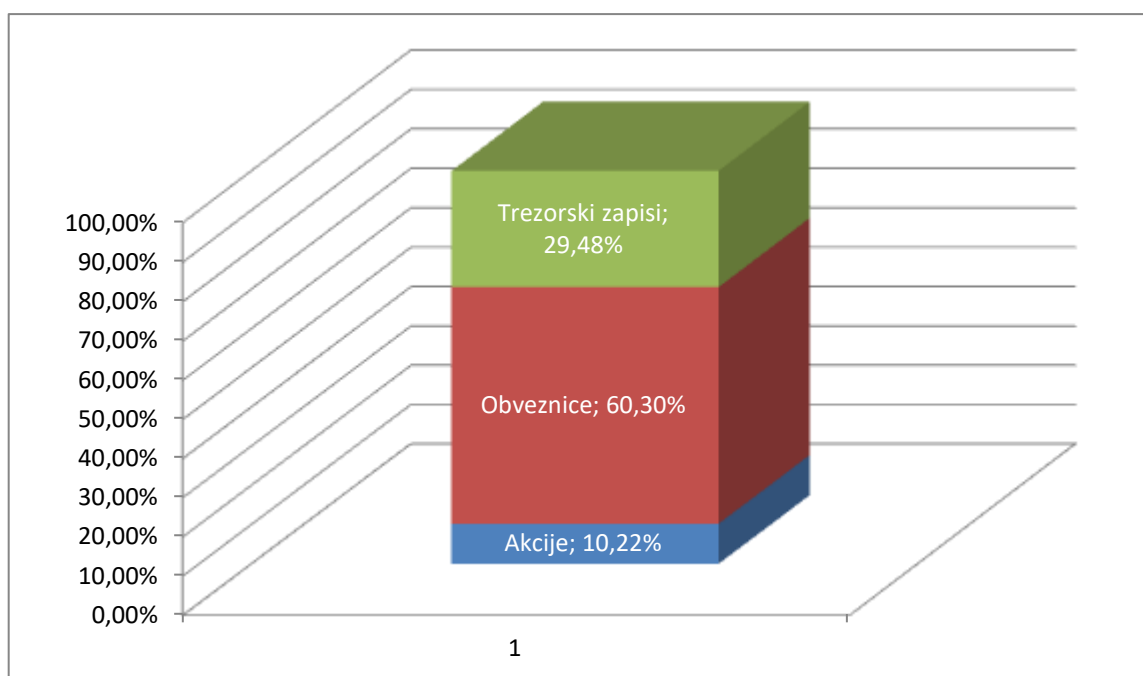
<sup>21</sup> Isto

<sup>22</sup> Isto



| Ukupan promet             | Iznos              | %            |
|---------------------------|--------------------|--------------|
| <b>Akcije:</b>            |                    | <b>10,21</b> |
| - Redovan promet          | 17.213.171         | 3,54         |
| - Blok posao              | 29.667.878         | 6,09         |
| - Preuzimanje             | 741.878            | 0,15         |
| - Aukcija za paket akcija | 2.108.638          | 0,43         |
| - Javna ponuda            | 0                  | 0,00         |
| <b>Obveznice:</b>         |                    | <b>60,30</b> |
| - Redovan promet          | 41.876.240         | 8,60         |
| - Javna ponuda            | 251.718.000        | 51,70        |
| <b>Trezorski zapisi:</b>  |                    | <b>29,48</b> |
| - Redovni promet          | 399.074            | 0,08         |
| - Javna ponuda            | 143.149.391        | 29,40        |
| <b>Ukupno</b>             | <b>486.874.270</b> | <b>100</b>   |

**Tabela 15.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2017. godini<sup>23</sup>



**Slika 10.** Struktura ukupnog ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2017. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 60,3%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja blago povećanje u odnosu na prethodnu godinu (0,32%).

Od ukupnog prometa u 2017. godini, 3,54% čini redovan promet akcijama, što je rast za 44,21% u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 2,45%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 8,6%, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu za 42,6%, kada je ovo učešće iznosilo 15%. Promet trezorskih zapisa čini 29,48% ukupnog prometa, što predstavlja blago smanjenje za 7,57% u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 31,9% ukupnog prometa.

<sup>23</sup> Isto

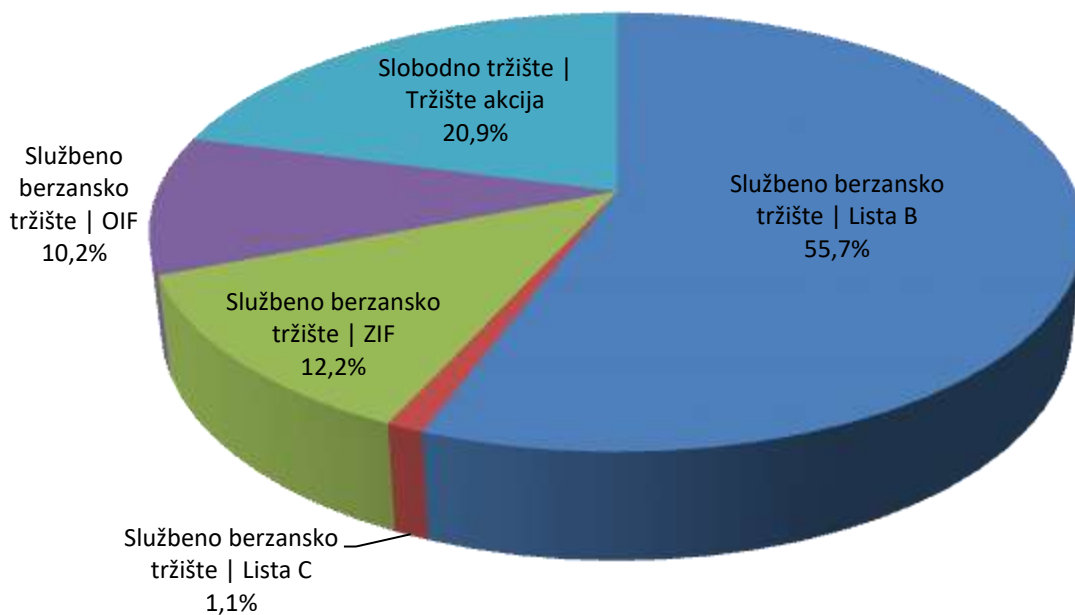
|                  | Promet             |                              | Broj transakcija |                | Tržišna kapitalizacija |
|------------------|--------------------|------------------------------|------------------|----------------|------------------------|
|                  | Redovan            | Ostali poslovi <sup>24</sup> | Redovan          | Ostali poslovi |                        |
| Akcije           | 13.364.944         | 32.518.394                   | 2.548            | 11             | 2.606.345.744          |
| Fondovi          | 3.848.227          | 0                            | 5.203            | 0              | 154.004.203            |
| Obveznice        | 41.876.240         | 251.718.000                  | 5.563            | 108            | 1.182.317.262          |
| Trezorski zapisi | 399.074            | 143.149.391                  | 3                | 41             | 81.530.755             |
| <b>Ukupno</b>    | <b>59.488.486</b>  | <b>427.385.785</b>           | <b>13.317</b>    | <b>160</b>     | <b>-</b>               |
| <b>Ukupno</b>    | <b>486.874.270</b> |                              | <b>13.477</b>    |                | <b>4.024.197.965</b>   |

**Tabela 16.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2017. godini<sup>25</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u 2017. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 59.488.486 KM, što je za 53,48% manje nego u 2016. godini

Tokom 251 dana redovnog trgovanja akcijama ukupno je zaključeno 7.751 transakcija, što je za 9,59% više nego u 2016. godini. U prosjeku je zaključeno 31 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 2.221 KM.

Prosječan redovan dnevni promet akcijama na Banjalučkoj berzi u 2017. godini iznosio je 68.578 KM, što je za 17,17% manje u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 11.** Struktura redovnog prometa akcija po segmentima tržišta u 2017. godini<sup>26</sup>

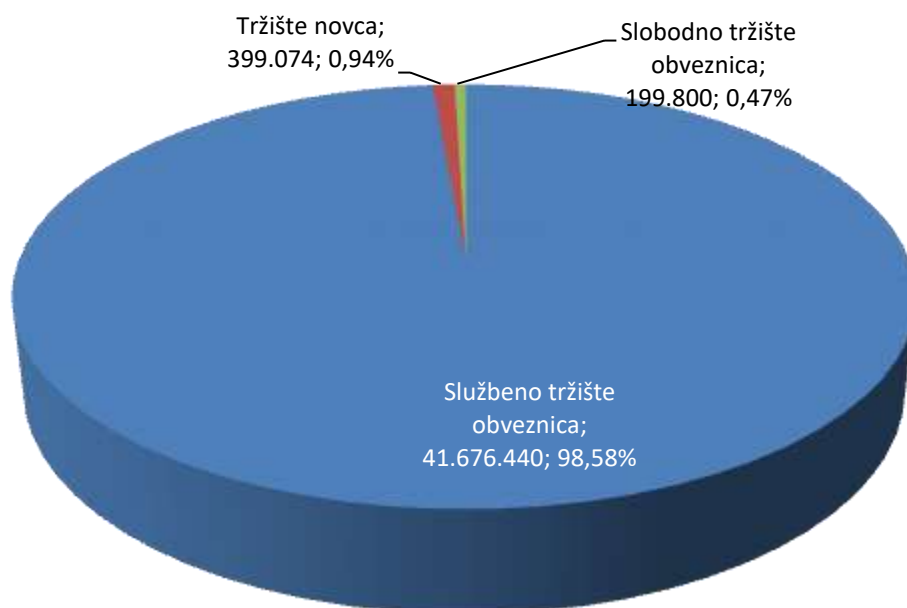
Najveći redovan promet u 2017. godini je ostvaren hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na službeno tržište - lista B (55,7%), zatim hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište akcija (20,9%), te akcijama zatvorenih investicionih fondova (12,2%).

<sup>24</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude

<sup>25</sup> Isto

<sup>26</sup> Isto

U **redovnom prometu obveznicama** u 2017. godini ostvareno je 41.876.240 KM, što je činilo 8,6% ukupnog i 70,4% redovnog prometa.



**Slika 12.** Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2017. godini<sup>27</sup>

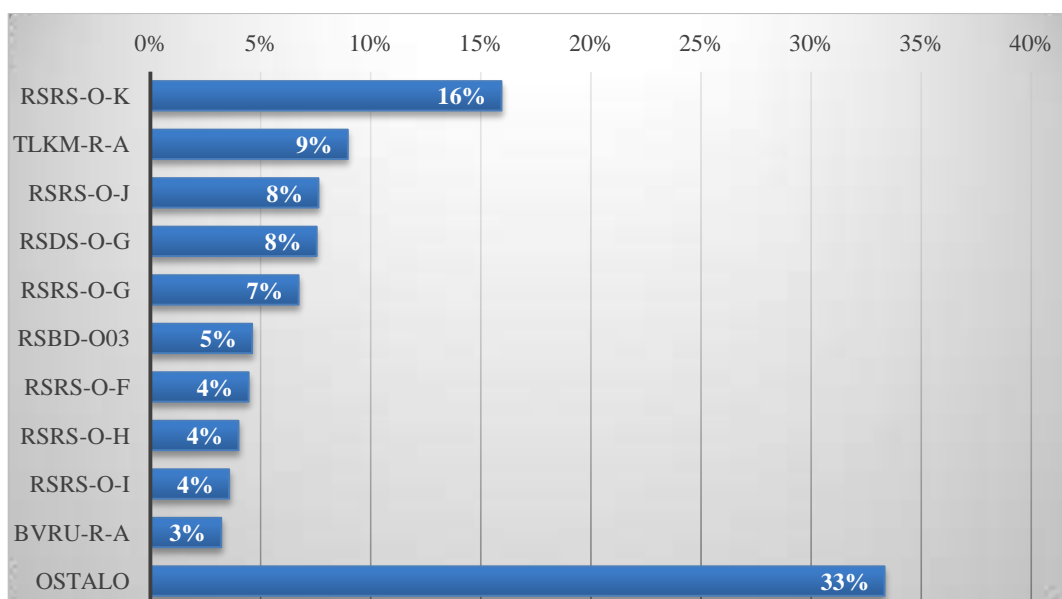
U 2017. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili pet blok poslova, 79,2% manje nego prethodne godine, kada su zaključena 24 blok posla. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 29.667.878 KM, što predstavlja 6,1% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (53,4% više nego prethodne godine).

| Oznaka        | Emitent                                     | Cijena 31.12.17. | Prosječna cijena | Broj transak. | Vrijednost (KM)   |
|---------------|---|------------------|------------------|---------------|-------------------|
| RSRS-O-K      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11 | 87,7             | 75,8602          | 1.908         | 9.482.323         |
| TLKM-R-A      | Telekom Srpske a.d. Banja Luka              | 1,05             | 1,1130           | 1.000         | 5.331.799         |
| RSRS-O-J      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10 | 87,93            | 78,8548          | 729           | 4.537.655         |
| RSDS-O-G      | Republika Srpska - stara devizna štednja 7  | 99,1             | 98,0263          | 289           | 4.491.071         |
| RSRS-O-G      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 7  | 90,1             | 88,6844          | 424           | 4.002.322         |
| RSBD-O03      | Republika Srpska 4,50% 21/06/27             | 101,3            | 101,3000         | 1             | 2.745.230         |
| RSRS-O-F      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6  | 90,5             | 87,7531          | 434           | 2.652.349         |
| RSRS-O-H      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8  | 90               | 86,8387          | 397           | 2.377.741         |
| RSRS-O-I      | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9  | 88               | 83,6733          | 391           | 2.125.088         |
| BVRU-R-A      | ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić               | 0,578            | 0,5715           | 205           | 1.910.337         |
| <b>Ostalo</b> |   |                  |                  | <b>7.539</b>  | <b>19.832.570</b> |
| <b>Ukupno</b> |   |                  |                  | <b>13.317</b> | <b>59.488.486</b> |

**Tabela 17.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2017. godini<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Isto

<sup>28</sup> Isto



**Slika 13.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2017. godini<sup>29</sup>

U 2017. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno pet poslova po osnovu završenih **javnih ponuda za preuzimanje** u ukupnoj vrijednosti od 741.878 KM, što je činilo tek 0,15% ukupnog prometa, te su obavljene dvije **aukcije za paket akcija** sa ostvarenim prometom u vrijednosti od 2.108.638 KM, što predstavlja 0,43% ukupno ostvarenog prometa u 2017. godini.

| Datum aukcije | Oznaka   | Emitent  | Cijena   | Količina | Vrijednost         |
|---------------|----------|--|----------|----------|--------------------|
| 30.01.2017    | RS17-T01 | Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 29/01/18 | 9.901,00 | 2.000    | 19.802.000         |
| 06.02.2017    | RS17-T02 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/08/17  | 9.960,00 | 1.000    | 9.960.000          |
| 09.03.2017    | RS17-T03 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/09/17  | 9.958,29 | 2.000    | 19.916.580         |
| 04.04.2017    | RS17-T04 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/10/17  | 9.952,85 | 2.188    | 21.776.836         |
| 05.07.2017    | RS17-T06 | Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 05/07/18 | 9.925,77 | 2.400    | 23.821.848         |
| 07.08.2017    | RS17-T07 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 07/02/18  | 9.965,35 | 1.500    | 14.948.025         |
| 18.09.2017    | RS17-T08 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 16/03/18  | 9.978,20 | 1.000    | 9.978.200          |
| 09.10.2017    | RS17-T09 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 09/04/18  | 9.985,14 | 1.300    | 12.980.682         |
| 08.06.2017    | RS17-T05 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/12/17  | 9.965,22 | 1.000    | 9.965.220          |
| <b>Ukupno</b> |          |  |          |          | <b>143.149.391</b> |

**Tabela 18.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

U 2017. godini ostvareno je 143.149.391 KM prometa u devet **javnih ponuda trezorskih zapisa**, što je činilo 29,4% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2017. godini.

<sup>29</sup> Isto

| Član  | Kupovina           |               | Prodaja            |               | Ukupno             |               |             |
|---|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------|
|   | Promet             | Broj          | Promet             | Broj          | Promet             | Broj          | %           |
| Advantis broker Ad Banja Luka                     | 128.245.050        | 6.190         | 80.224.521         | 2.815         | 208.469.571        | 9.005         | 21,44%      |
| Eurobroker a.d. Banja Luka                        | 16.193.265         | 1.299         | 9.294.972          | 3.224         | 25.488.238         | 4.523         | 2,62%       |
| Addiko Bank a.d. Banja Luka                       | 33.560.320         | 275           | 2.068.358          | 1.029         | 35.628.678         | 1.304         | 3,66%       |
| Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS     | 82.724.131         | 24            |                    |               | 82.724.131         | 24            | 8,51%       |
| Ministarstvo finansija Republike Srpske           |                    |               | 366.492.391        | 117           | 366.492.391        | 117           | 37,69%      |
| Monet broker a.d. Banja Luka                      | 45.609.717         | 2.895         | 9.006.041          | 1.929         | 54.615.758         | 4.824         | 5,62%       |
| UniCredit Bank a.d. Banja Luka - UniCredit broker | 33.196.567         | 73            | 1.149.892          | 296           | 34.346.459         | 369           | 3,53%       |
| Nova banka a.d. Banja Luka                        | 94.180.496         | 1.408         | 7.403.894          | 2.423         | 101.584.390        | 3.831         | 10,45%      |
| Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka                | 52.422.846         | 1.309         | 10.492.323         | 1.640         | 62.915.169         | 2.949         | 6,47%       |
| <b>Ukupno</b>                                     | <b>486.132.392</b> | <b>13.473</b> | <b>486.132.392</b> | <b>13.473</b> | <b>972.264.784</b> | <b>26.946</b> | <b>100%</b> |

**Tabela 19.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2017. godini<sup>30</sup>

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2017. godini su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (21,44%),
2. Nova banka a.d. Banja Luka (10,45%) i
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (6,47%).

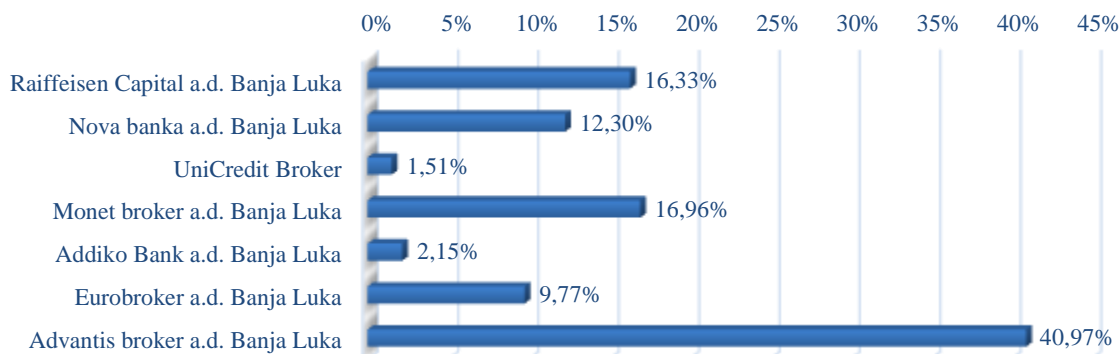
Učešće berzanskih posrednika u **redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, razlikuje se u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih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

| Član  | Kupovina          |               | Prodaja           |               | Ukupno             |               |             |
|---|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------|
|   | Promet            | Broj          | Promet            | Broj          | Promet             | Broj          | %           |
| Advantis broker Ad Banja Luka                     | 26.007.299        | 6.137         | 22.742.070        | 2.779         | 48.749.369         | 8.916         | 40,97%      |
| Eurobroker a.d. Banja Luka                        | 3.908.265         | 1.293         | 7.712.972         | 3.223         | 11.621.238         | 4.516         | 9,77%       |
| Addiko Bank a.d. Banja Luka                       | 494.083           | 271           | 2.068.358         | 1.029         | 2.562.441          | 1.300         | 2,15%       |
| Monet broker a.d. Banja Luka                      | 11.676.252        | 2.871         | 8.505.926         | 1.928         | 20.182.178         | 4.799         | 16,96%      |
| UniCredit Bank a.d. Banja Luka - UniCredit Broker | 650.457           | 69            | 1.149.892         | 296           | 1.800.349          | 365           | 1,51%       |
| Nova banka a.d. Banja Luka                        | 7.811.802         | 1.388         | 6.816.944         | 2.422         | 14.628.746         | 3.810         | 12,30%      |
| Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka                | 8.940.328         | 1.288         | 10.492.323        | 1.640         | 19.432.651         | 2.928         | 16,33%      |
| <b>Ukupno</b>                                     | <b>59.488.486</b> | <b>13.317</b> | <b>59.488.486</b> | <b>13.317</b> | <b>118.976.971</b> | <b>26.634</b> | <b>100%</b> |

**Tabela 20.** Redovan promet po članovima Banjalučke berze u 2017. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>31</sup>

<sup>30</sup> Isto

<sup>31</sup> Isto



**Slika 14.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2017. godini<sup>32</sup>

Tri člana Banjalučke berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2017. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka (40,97%),
2. Monet broker a.d. Banja Luka (16,96%) i
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (16,33%).

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

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

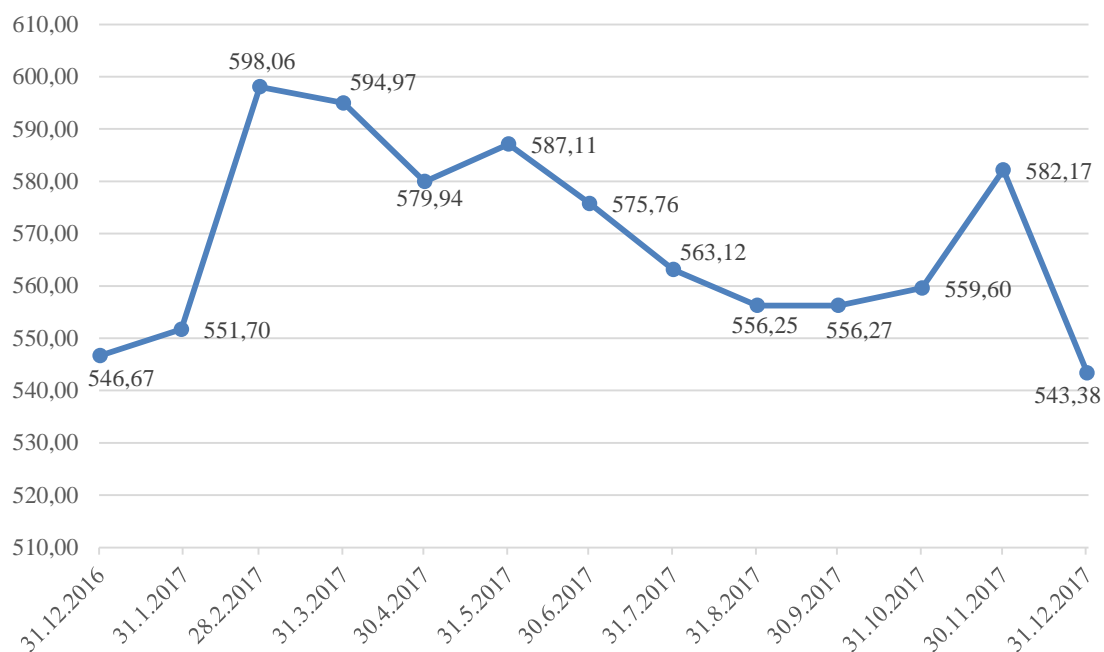
| Oznaka hov | Naziv emitenta                              | Cijena 31.12.2016. | Cijena 31.12.2017. | Promjena (%) | Promet (KM) | P/E <sup>33</sup> |
|------------|---|--------------------|--------------------|--------------|-------------|-------------------|
| BOKS-R-A   | Boksit a.d. Milići                          | 0,77               | 0,65               | -15,58%      | 9.471       | 5,35              |
| BVRU-R-A   | ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić               | 0,48               | 0,578              | 20,42%       | 1.910.337   | 10,17             |
| CMEG-R-A   | Čajavec mega a.d. Banja Luka                | 0,57               | 0,57               | 0,00%        | 438.900     | 50,84             |
| EKBL-R-A   | Elektrokrajina a.d. Banja Luka              | 0,096              | 0,094              | -2,08%       | 53.934      | 32,66             |
| ELBJ-R-A   | Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina          | 0,14               | 0,126              | -10,00%      | 48.590      | 65,00             |
| ELDO-R-A   | Elektro Doboj a.d. Doboj                    | 0,281              | 0,288              | 2,49%        | 7.853       | 53,34             |
| HEDR-R-A   | Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad       | 0,25               | 0,186              | -25,60%      | 178.454     | 143,20            |
| HELV-R-A   | Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad | 0,267              | 0,261              | -2,25%       | 29.108      | 104,42            |
| HETR-R-A   | Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje | 0,233              | 0,191              | -18,03%      | 89.885      | 61,46             |
| KRPT-R-A   | Krajinapetrol a.d. Banja Luka               | 0,6                | 0,6                | 0,00%        | 4.697       | 34,28             |
| LJUB-R-A   | Rudnici željezne rude Ljubija a.d. Prijedor | 0,7                | 0,45               | -35,71%      | 20.388      |                   |
| NOVB-R-E   | Nova banka a.d. Banja Luka                  | 0,56               | 0,6                | 7,14%        | 1.838.508   |                   |
| RITE-R-A   | RiTE Gacko a.d. Gacko                       | 0,023              | 0,031              | 34,78%       | 32.318      |                   |
| RTEU-R-A   | RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik                 | 0,016              | 0,03               | 87,50%       | 31.381      | 2,73              |
| TLKM-R-A   | Telekom Srpske a.d. Banja Luka              | 1,02               | 1,05               | 2,94%        | 5.331.799   | 7,35              |

**Tabela 21.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2017. godini<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Isto

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

<sup>34</sup> Isto



**Slika 15.** Mjesečno kretanje BIRS-a u 2017. godini

Berzanski indeks (BIRS) je u 2017. godini imao pad od 0,6% a njegova vrijednost na dan 31.12.2017. iznosila je 543,38 poena.

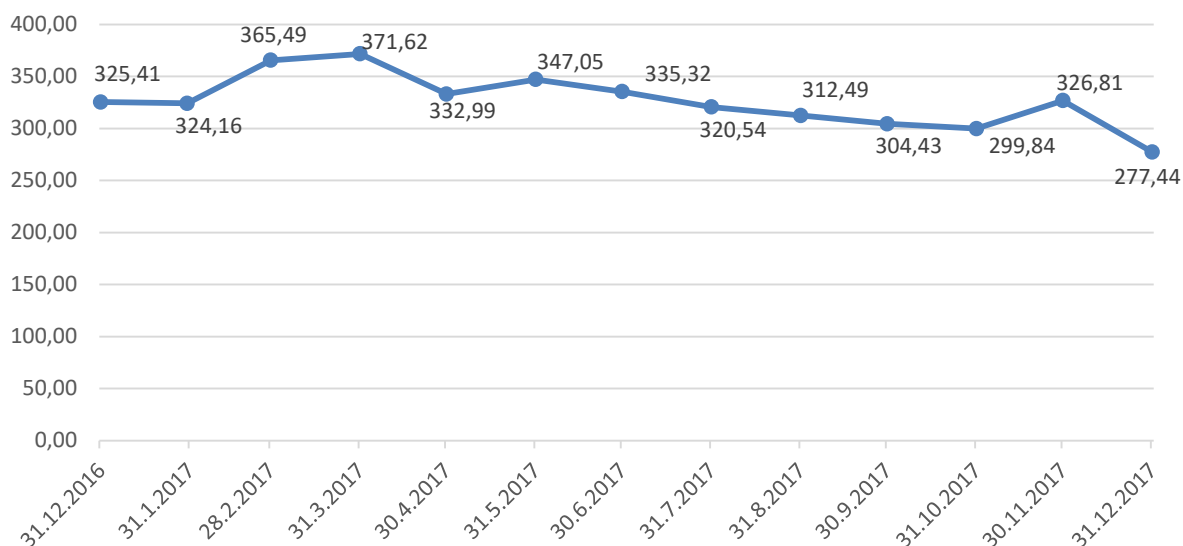
Najveću vrijednost BIRS je imao 06.03.2017. godine (622,07 poena), a najnižu vrijednost je imao 29.12.2017. godine (543,38 poena).

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

| Oznaka   | Naziv emitenta                              | Cijena 31.12.2016. | Cijena 31.12.2017. | Promjena cijene | Promet u KM | P/E    |
|----------|---|--------------------|--------------------|-----------------|-------------|--------|
| EDPL-R-A | Elektrodistribucija a.d. Pale               | 0,156              | 0,176              | 12,82%          | 24.296      | 34,54  |
| EKBL-R-A | Elektrokrajina a.d. Banja Luka              | 0,096              | 0,094              | -2,08%          | 53.934      | 32,66  |
| EKHC-R-A | Elektrohercegovina a.d. Trebinje            | 0,125              | 0,117              | -6,40%          | 4.701       | 24,59  |
| ELBJ-R-A | Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina          | 0,14               | 0,126              | -10,00%         | 48.590      | 65,00  |
| ELDO-R-A | Elektro Doboj a.d. Doboj                    | 0,281              | 0,288              | 2,49%           | 7.853       | 53,34  |
| HEDR-R-A | Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad       | 0,25               | 0,186              | -25,60%         | 178.454     | 143,20 |
| HELV-R-A | Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad | 0,267              | 0,261              | -2,25%          | 29.108      | 104,42 |
| HETR-R-A | Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje | 0,233              | 0,191              | -18,03%         | 89.885      | 61,46  |
| RITE-R-A | RiTE Gacko a.d. Gacko                       | 0,023              | 0,031              | 34,78%          | 32.318      |        |
| RTEU-R-A | RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik                 | 0,016              | 0,03               | 87,50%          | 31.381      | 2,73   |

**Tabela 22.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2017. godini<sup>35</sup>

<sup>35</sup> Isto



**Slika 16.** Mjesečno kretanje ERS10 u 2017. godini

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) je u 2017. godini imao pad od 14,74% i 31.12.2017. godine vrijednost ERS10-a je iznosila 277,44 poena.

Najnižu vrijednost ERS10 je imao 29.12.2017. godine (277,44) a najvišu vrijednost ostvario je 07.03.2017. godine, kada je iznosio 408,28 poena.

Šest akcija iz sastava ovog indeksa zabilježile su pad u 2017. godini, a najveći pad cijene imale su akcije Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad (-25,60%) i Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje (-18,3%). S druge strane, najveći rast cijena akcija iz sastava ERS10 imale su RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik (87,50%) i RiTE Gacko a.d. Gacko (34,78%).

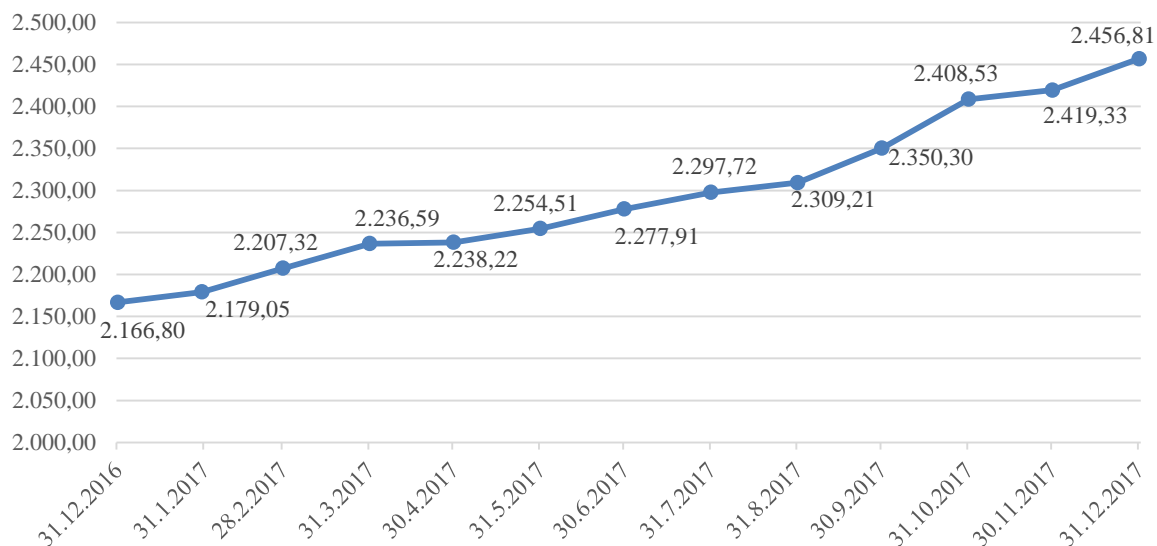
**Indeks obveznica Republike Srpske (ORS)** određuje se za obveznice koje emituje Republika Srpska.

| Oznaka   | Naziv                                       | Cijena<br>31.12.2016. | Cijena<br>31.12.2017. | Promjena<br>cijene | Promet    |
|----------|---|-----------------------|-----------------------|--------------------|-----------|
| RSDS-O-G | Republika Srpska - stara devizna štednja 7  | 96                    | 99,1                  | 3,23%              | 4.491.071 |
| RSRS-O-C | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3  | 86,08                 | 93                    | 8,04%              | 1.832.246 |
| RSRS-O-F | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6  | 85,23                 | 90,5                  | 6,18%              | 2.652.349 |
| RSRS-O-G | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 7  | 84,35                 | 90,1                  | 6,82%              | 4.002.322 |
| RSRS-O-H | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8  | 82                    | 90                    | 9,76%              | 2.377.741 |
| RSRS-O-I | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9  | 77,1                  | 88                    | 14,14%             | 2.125.088 |
| RSRS-O-J | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10 | 73,57                 | 87,93                 | 19,52%             | 4.537.655 |
| RSRS-O-K | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11 | 68,81                 | 87,7                  | 27,45%             | 9.482.323 |

**Tabela 23.** Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2017. godini<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Isto



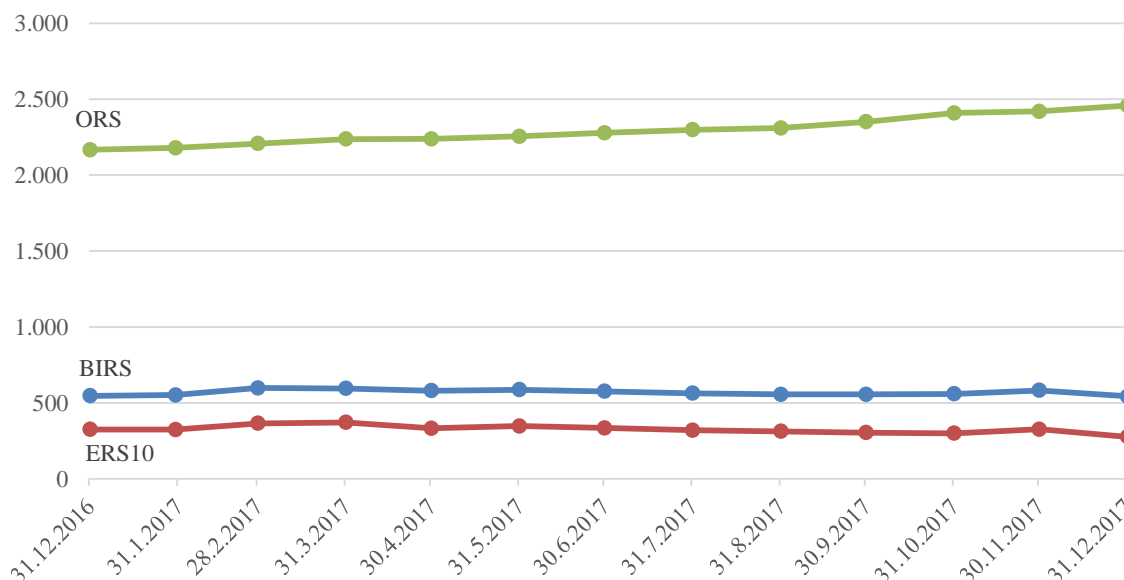


**Slika 17.** Mjesečno kretanje ORS -a u 2017. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2017. godini imao rast od 14,74% i 31.12.2017. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.456,81 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 04.01.2017. godine (2.157,52) a najvišu vrijednost ostvario je 28.12.2017. godine, kada je iznosio 2.457,60 poena.

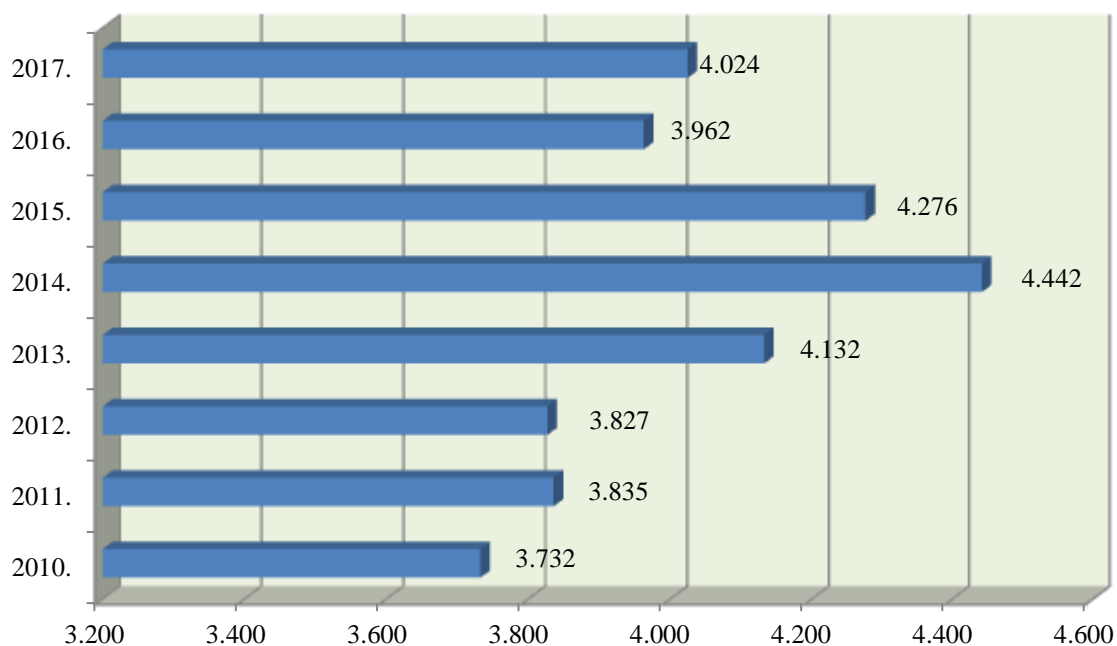
Sve obveznice koje ulaze u sastav ORS-a su u 2017. godini ostvarile rast cijena, a najveći rast cijena imale su obveznice Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11 (27,45%) i Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10 (19,52%).



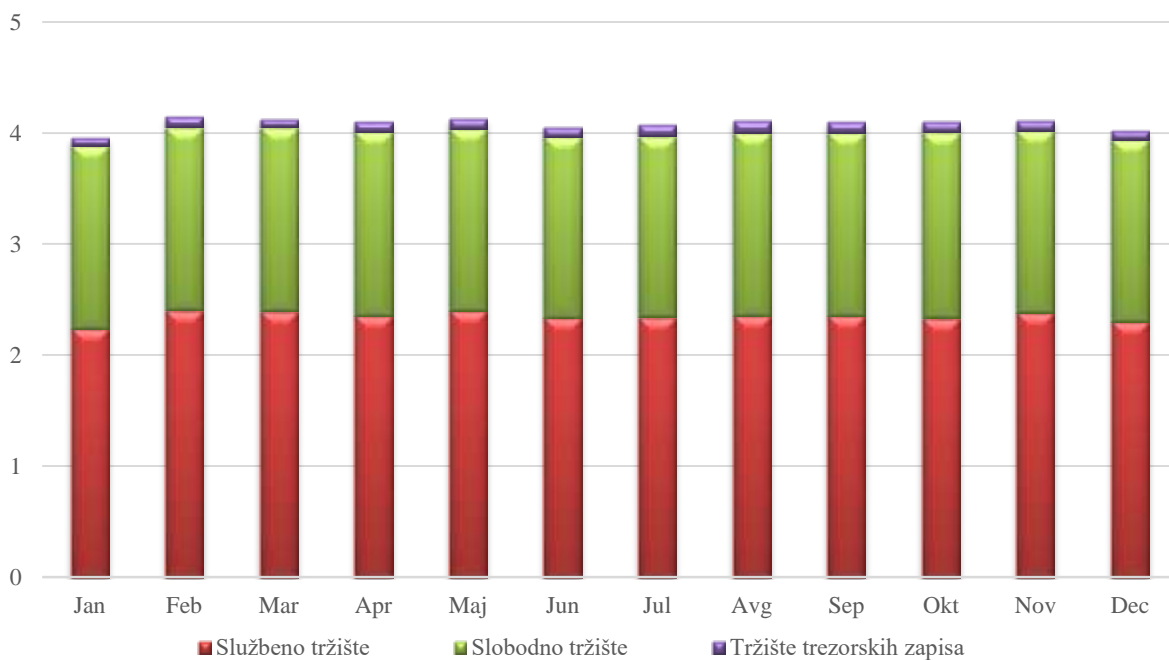
**Slika 18.** Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, FIRS, ERS10 i ORS u 2017. godini<sup>37</sup>

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2017. godine iznosila je 4.024.197.965 KM, što je za 1,56% više nego na kraju 2016. godine.

<sup>37</sup> Isto



**Slika 19.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2010. do 2017. godine (u mil. KM)



**Slika 20.** Prikaz tržišne kapitalizacije u 2017. godini, po mjesecima (u mlrd KM)<sup>38</sup>

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

<sup>38</sup> Isto

#### 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 31.12.2017. godine berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

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

Kastodi banke koje imaju status člana Centralnog registra su:

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

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 2017. godini redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu.

| Vrsta  | Broj |
|--|------|
| <b>Emisija po vrsti hartije:</b>                     |      |
| - Akcije   | 28   |
| - Obveznice  | 14   |
| - Trezorski zapisi                                   | 9    |
| - Udjeli   | 4    |
| <b>Emisija po vrsti emitenta:</b>                    |      |
| - Državna i lokalna administracija                   | 19   |
| - Domaće finansijske organizacije                    | 21   |
| - Privredna društva                                  | 16   |
| <b>Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:</b> |      |
| - Prva emisija                                       | 2    |
| - Emisije po osnovu smanjenja kapitala               | 8    |
| - Emisije po osnovu povećanja kapitala               | 18   |

**Tabela 24.** Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2017. godini<sup>39</sup>

<sup>39</sup> Izvor: Registar emitenata kod Komisije i Centralni registar hartija od vrijednosti.

| Vrsta posla                           | Broj  |
|---------------------------------------|-------|
| Nasleđivanje                          | 1.440 |
| Ugovor o poklonu                      | 19    |
| Ugovor o kupoprodaji                  | 33    |
| Odluka suda i drugih nadležnih organa | 126   |
| Preuzimanje sa prinudnom prodajom     | 40    |
| Prenos na otkupioca                   | 6.835 |
| Ostalo                                | 58    |

**Tabela 25.** Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2017. godini<sup>40</sup>

| Vrsta zahtjeva i naloga  | Pozitivno riješeni |
|--|--------------------|
| Otvaranje vlasničkih računa (po zahtjevu)                                      | 182                |
| Korekcija podataka o vlasnicima  | 1.646              |
| Spajanje računa usljed korekcije podataka                                      | 324                |
| Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu)                                 | 583                |
| Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru)  | 435                |
| Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.) | 1.764              |
| Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu)                              | 739                |
| Upis založnih prava  | 81                 |
| Upis promjene kod založnog prava   | 5                  |
| Brisanje založnih prava  | 63                 |
| Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra               | 5                  |
| Upis zabrane raspolaganja  | 61                 |
| Brisanje zabrane raspolaganja  | 26                 |
| Upis zabrane prava glasa   | 5                  |
| Brisanje zabrane prava glasa   | 4                  |
| Prijem u članstvo  | /                  |
| Isključenje iz članstva  | /                  |
| Prestanak članstva   | 2                  |
| Broj postupaka preuzimanja   | 5                  |
| Broj postupaka otkupioca   | 13                 |

**Tabela 26.** Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2017. godini<sup>41</sup>

<sup>40</sup> Isto.

<sup>41</sup> Isto.

| Opis                                    | 2012.       | 2013.       | 2014.       | 2015.       | 2016.       | 2017.       |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Emitenti                                | 13          | 4           | 2           | 3           | 4           | 9           |
| Vlasnički računi                        | 5.988       | 5.023       | 2.812       | 1.351       | 1.765       | 186         |
| Registrovane hartije:                   |             |             |             |             |             |             |
| - akcije                                | 11          | 4           | 2           | 3           | 4           | 23          |
| - obveznice/trezorski zapisi            | 15          | 9           | 25          | 20          | 22          | 28          |
| - udjeli OIF                            | -           | -           | -           | -           | -           | 4           |
| Broj emitovanih novih hartija           | 182.906.195 | 130.905.736 | 86.731.088  | 80.153.306  | 209.699.865 | 305.201.176 |
| Nominalna vrijednost novih hartija (KM) | 353.321.204 | 434.124.421 | 358.877.769 | 539.197.906 | 701.516.555 | 545.679.824 |
| Emisija po osnovu povećanja kapitala    | 12          | 17          | 18          | 14          | 22          | 18          |
| Emisija po osnovu smanjenja kapitala    | 10          | 5           | 9           | 9           | 6           | 8           |
| Emisija po ostalim osnovama             | 0           | 1           | 0           | 3           | 1           | /           |
| Preuzimanja                             | 41          | 26          | 15          | 13          | 11          | 5           |
| Upis založnih prava                     | 79          | 118         | 116         | 64          | 88          | 81          |
| Brisanje založnih prava                 | 99          | 92          | 72          | 59          | 61          | 63          |
| Prodaja založenih hartija od strane CR  | 11          | 2           | 10          | 17          | 17          | 5           |
| Upis zabrane raspolaganja               | 194         | 361         | 202         | 156         | 173         | 61          |
| Brisanje zabrana raspolaganja           | 145         | 220         | 103         | 132         | 112         | 26          |

**Tabela 27.** Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2012. do 2017. godine

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti<sup>42</sup> koji je stupio na snagu 01. januara 2015. godine, Centralni registar vrši prenos hartija od vrijednosti i novca po principu „isporuka po plaćanju“ (eng. delivery versus payment - DVP) na dan t+2, osim u vanrednim situacijama u skladu sa odredbama tog pravilnika. Ovim je skraćen period prenosa hartija od vrijednosti i novca po osnovu poslova zaključenih na berzi po obavljenoj transakciji hartijama od vrijednosti sa tri na dva dana.

| Opis                          | 2016.       | 2017.      | Promjena (%) |
|-------------------------------|-------------|------------|--------------|
| Broj transakcija              | 17.208      | 13.394     | -22,2        |
| Vrijednost saldiranog prometa | 155.592.249 | 91.959.208 | -40,9        |

**Tabela 28.** Podaci o saldiranom prometu u periodu od 2016. - 2017. godine<sup>43</sup>

Vrijednost saldiranog prometa u 2017. godini je za 40,9% manja od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Pored smanjenja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 22,2% manji u odnosu na prethodnu godinu.

| Opis   | 2016.       | 2017.      | Promjena (%) |
|--|-------------|------------|--------------|
| Broj saldiranih transakcija                        | 17.112      | 13.375     | -21,8        |
| Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija       | 68          | 53         | -22,1        |
| Vrijednost saldiranog redovnog prometa             | 116.697.523 | 61.828.045 | -47,0        |
| Prosječna dnevna vrij. saldiranog redovnog prometa | 461.255     | 246.327    | -46,6        |

**Tabela 29.** Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2016. i 2017. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2017. godini iznosila je 61.828.045 KM što predstavlja smanjenje za 47% u odnosu na 2016. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je 246.327 KM, što je za 46,6%

<sup>42</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 108/14.

<sup>43</sup> Isto

manje nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 13.375 transakcija, što je za 21,8% manje u odnosu na prethodnu godinu.

| Opis  | Vrsta hartije od vrijednosti |                   |                  | Ukupno             |
|---|------------------------------|-------------------|------------------|--------------------|
|   | Akcije                       | Obveznice         | Ostale hov       |                    |
| <b>Vrijednost saldiranog prometa</b>          | <b>17.417.767</b>            | <b>42.670.977</b> | <b>1.739.301</b> | <b>61.828.045</b>  |
| % od vrijednosti saldiranog redovnog prometa  | 28%                          | 69%               | 3%               | 100%               |
| Indeks (2017. / 2016.)                        | 77                           | 45                | 100              | 53                 |
| <b>Broj saldiranih hartija od vrijednosti</b> | <b>250.592.618</b>           | <b>53.279.879</b> | <b>2.201.221</b> | <b>306.073.718</b> |
| % od ukupnog broja saldiranih hov             | 82%                          | 17%               | 1%               | 100%               |
| Indeks (2017. / 2016.)                        | 592                          | 74                | 100              | 268                |
| <b>Broj saldiranih transakcija</b>            | <b>5.986</b>                 | <b>5.670</b>      | <b>1.719</b>     | <b>13.375</b>      |
| % od ukupnog broja saldiranih transakcija     | 45%                          | 42%               | 13%              | 100%               |
| Indeks (2017. / 2016.)                        | 85                           | 57                | -                | 78                 |

**Tabela 30.** Redovna trgovina u 2017. godini, po vrstama hartija od vrijednosti<sup>44</sup>

Iz prethodne tabele vidimo da je vrijednost saldiranog prometa obveznicama i u 2017. godini veći od saldiranog prometa prometa akcijama (69% : 28%). U odnosu na 2016. godinu vrijednost prometa obveznicama smanjena je za 55%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 23%. Broj saldiranih transakcija obveznicama u 2017. godini smanjen je za 43%, dok je broj saldiranih transakcija sa akcijama smanjen za 15% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

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

| Mjesec        | Ukupna vrijednost prometa | Prodaja           |             | Kupovina         |            |
|---------------|---------------------------|-------------------|-------------|------------------|------------|
|               |                           | Iznos             | %           | Iznos            | %          |
| Januar        | 4.333.084                 | 359.883           | 8,3         | 382.496          | 8,8        |
| Februar       | 4.274.144                 | 249.682           | 5,8         | 237.146          | 5,6        |
| Mart          | 5.675.230                 | 551.490,42        | 9,7         | 264.312          | 4,7        |
| April         | 5.455.719                 | 660.089           | 12,1        | 1.177.069        | 21,6       |
| Maj           | 28.419.987                | 26.437.100        | 93,0        | 112.633          | 0,4        |
| Jun           | 3.751.393                 | 257.996           | 6,9         | 101.640          | 2,7        |
| Jul           | 3.660.967                 | 173.918           | 4,8         | 218.385          | 6,0        |
| Avgust        | 2.595.901                 | 300.316           | 11,6        | 243.609          | 9,4        |
| Septembar     | 8.086.039                 | 2.932.505         | 36,3        | 56.845           | 0,7        |
| Oktobar       | 10.241.868                | 6.068.844         | 59,3        | 4.730.102        | 46,2       |
| Novembar      | 8.853.612                 | 3.527.952         | 39,9        | 905.728          | 10,2       |
| Decembar      | 6.611.363                 | 781.888           | 11,8        | 375.367          | 5,7        |
| <b>UKUPNO</b> | <b>91.959.308</b>         | <b>42.301.664</b> | <b>46,0</b> | <b>8.805.331</b> | <b>9,6</b> |

**Tabela 31.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2017. godini<sup>45</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2017. godini tek 9,6%, što je za 7,69% manje u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, učešće nerezidenata u prodajnom prometu u 2017. godini iznosi 46%, što je za 29,6% više nego u prethodnoj godini.

<sup>44</sup> Isto

<sup>45</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

## 5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje<sup>46</sup>, 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.

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

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 (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 1.557 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 jedinstvenom portalu tržišta kapitala Republike Srpske u izvještajnom periodu je iznosio 2.679, odnosno u prosjeku svaki radni dan bilo je oko 11 objava. U navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U 2017. godini objavljeno je 250 revizorskih izvještaja za 2016. godinu i 39 revizorskih izvještaja za ranije godine, kao i 2 mišljenja revizora o finansijskim izvještajima za 2015. i 2016. godinu, 31 nerevidirani godišnji finansijski izvještaj za 2016. godinu preduzeća na službenom berzanskom tržištu, te 440 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2016. godinu za akcionarska društva čije su akcije uvrštene na slobodno tržište (preuzetih od emitenata ili

<sup>46</sup> Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12 i 50/14.



APIF), kao i 14 finansijskih izvještaja za 2016. godinu i 154 mjesečna izvještaja (preuzeta od depozitara) zatvorenih investicionih fondova, kao i 7 mjesečnih izvještaja otvorenih investicionih fondova. Dio navedenih izvještaja za 2017. godinu biće objavljen nakon isteka prvog polugodišta 2018. godine.

Iako se može konstatovati da jedinstveni portal tržišta kapitala Republike Srpske 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.

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

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

U 2017. godini Komisija je upisala trinaest promjena pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću i dvije promjene oblika organizovanja akcionarskog društva (otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo).

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 72 društva, dok je 10 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

| Godine  | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | Ukupno |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Promjene oblika organizovanja akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno         | 0     | 0     | 3     | 0     | 2     | 2     | 1     | 2     | 10     |
| Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću | 1     | 3     | 11    | 25    | 12    | 3     | 4     | 13    | 72     |

**Tabela 32.** 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 društava, 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.

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

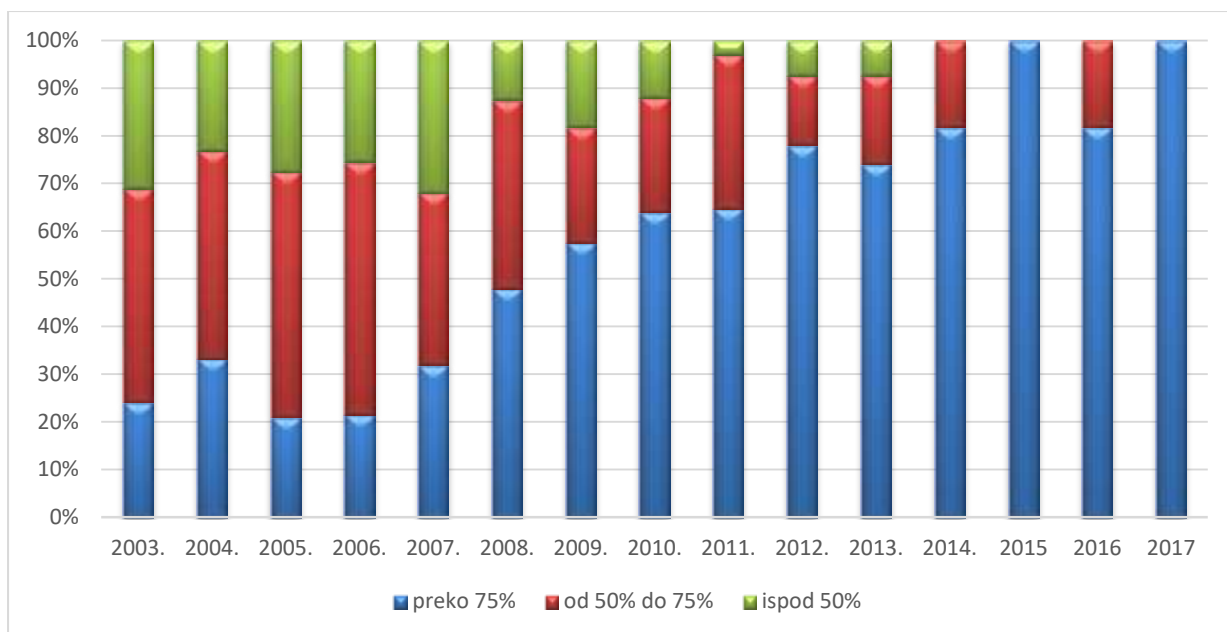
Činjenica da je veći broj perspektivnih preduzeća bio predmet preuzimanja u prethodnom periodu, te da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma te izvrši delistiranje, uticala je na znatno manji broj preuzimanja u 2017. godini u odnosu na ranije izvještajne periode.

U toku 2017. godine postupak preuzimanja okončan je u pet 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      |

**Tabela 33.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003 – 2017. godine

Ponuda u kojima bi pojedinačni ponudilac stekao manje od 75% vlasništva emitenta nije bilo, kao ni ponuda sa zajedničkim djelovanjem više lica u kojima je stečeno manje od 75%. Navedeni pokazatelji govore u prilog konstataciji da je vlasnička konsolidacija u značajnoj mjeri okončana, te da se mehanizam ponude za preuzimanje koristi samo kao prethodna faza istiskivanju manjinskih akcionara i promjeni pravne forme ili zatvaranju otvorenog akcionarskog društva.



**Slika 21.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2003. do 2017. 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 330.

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

U 2017. godini nije bilo utvrđivanja obaveza za objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su obveznici samostalno izvršavali zakonsku obavezu.

## VI INVESTICIONI FONDOVI

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

Investicioni fondovi omogućavaju investitorima da višak sredstava plasiraju na tržište kapitala, što ne podrazumijeva posebno specijalističko znanje o investiranju i napor u analiziranju investicionih mogućnosti, kao prethodnih aktivnosti koje se inače provode u donošenju investicionih odluka. Investicioni fondovi trebaju biti profesionalno osposobljeni da pronađu prinodne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim ulagačima dobit. Uslov je da postoje dovoljno kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati. Bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala normativno-pravni okvir kojim je omogućeno osnivanje fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti. Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima, kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija. Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

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

Zakonom o investicionim fondovima propisan je način osnivanja i poslovanja fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu tog zakona, fondom se smatra svaki pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se nudi učešće putem akcija, udjela ili kakvog prava, sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja prikupljenih sredstava u hartije od vrijednosti, novčane depozite i druge dozvoljene vrste imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema Zakonu o investicionim fondovima, je osiguranje povrata na ulaganja i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon o investicionim fondovima dao je mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom.

## 1. Proces obaveznog preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova

Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima<sup>47</sup> stupio je na snagu 14. oktobra 2015. godine. Predmet izmjena i dopuna navedenog zakona bilo je 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 vaučer ponudi.

Plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni donosi glavna skupština zatvorenog investicionog fonda, u skladu sa članom 243d. stav 2. Zakona o investicionim fondovima. Članom 15. Pravilnika o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/15 i 82/16) propisano je da je društvo za upravljanje dužno da kvartalno, u roku od deset dana od isteka kvartala, dostavlja Komisiji izvještaj o sprovođenju plana usklađivanja i plana preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni, sa priložima dokaza o usklađenosti.

U skladu sa članom 243d. Zakona o investicionim fondovima, društva za upravljanje dostavila su Komisiji planove preoblikovanja i planove usklađivanja ulaganja za trinaest fondova koji su u obavezi da se preoblikuju u roku od tri godine od stupanja na snagu Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima, a koji rok ističe 14. oktobra 2018. godine.

Do kraja 2017. godine došlo je do djelimičnog preoblikovanja tri zatvorena investiciona fonda:

1. ZMIF „Zepter fond“ a.d. Banja Luka, koji je prenio dio imovine u dva otvorena investiciona fonda, i to: OMIF Future fund i OMIF Maximus fund;
2. ZMIF „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka, koji je prenio dio imovine na OAIF Opportunity fund;
3. ZMIF „Invest nova fond“ a.d. Banja Luka, koji je prenio dio imovine na OMIF „Invest nova“.

Zaključno sa 31.12.2017. godine, u Republici Srpskoj posluje pet društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i pet otvorenih investicionih fondova. Trinaest zatvorenih investicionih fondova su transformisani privatizacioni investicioni fondovi nastali u procesu masovne vaučerske privatizacije u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima<sup>48</sup>, dok je ZIF Unioinvest fond a.d. Bijeljina jedini zatvoreni investicioni fond koji nije nastao u procesu privatizacije, tj. osnovan je u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima. Četiri otvorena investiciona fonda su nastala djelimičnim preoblikovanjem tri zatvorena investiciona fonda iz procesa privatizacije, dok je OIF Kristal kapital nastao prije izmjena Zakona o investicionim fondovima iz 2015. godine, tj. nije nastao preoblikovanjem nekog od zatvorenih investicionih fondova iz procesa privatizacije.

<sup>47</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, broj 82/15.

<sup>48</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/98, 63/02 i 67/05.

| Naziv društava za upravljanje i investicionih fondova kojima upravljaju                                | Datum osnivanja<br>(upis u sudski registar ili u registar kod Komisije) |
|--|---|
| <b>DUIF „Euroinvestment“ a.d. Banja Luka</b>   | 13.09.2000.   |
| 1. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Euroinvestment fond“ a.d. Banja Luka         | 16.05.2002. (PIF) / 31.07.2007. (ZIF)<br>28.11.2016. (u preoblikovanju) |
| <b>DUIF „Management solutions“ d.o.o. Banja Luka <sup>49</sup></b>                                     | 06.08.2008.   |
| 2. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „Balkan Investment fond“ a.d. Banja Luka     | 26.06.2002. (PIF) / 10.09.2007. (ZIF)<br>14.12.2016. (u preoblikovanju) |
| 3. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „BLB-profit“ a.d. Banja Luka                  | 22.05.2002. (PIF) / 06.06.2007. (ZIF)<br>14.12.2016. (u preoblikovanju) |
| 4. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „VB fond“ a.d. Banja Luka                    | 19.06.2002. (PIF) / 12.07.2007. (ZIF)<br>13.12.2016. (u preoblikovanju) |
| 5. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Bors invest fond“ a.d. Banja Luka            | 16.05.2002. (PIF) / 27.07.2007. (ZIF)<br>13.12.2016. (u preoblikovanju) |
| 6. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „Aktiva invest fond“ a.d. Banja Luka         | 21.05.2002. (PIF) / 22.08.2007. (ZIF)<br>14.12.2016. (u preoblikovanju) |
| 7. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Vaučersko investicioni fond“ a.d. Banja Luka | 22.05.2002. (PIF) / 05.10.2007. (ZIF)<br>13.12.2016. (u preoblikovanju) |
| <b>DUIF „Invest nova“ a.d. Bijeljina</b>   | 01.09.2000.   |
| 8. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „Invest nova fond“ a.d. Bijeljina            | 31.05.2002. (PIF) / 20.06.2007. (ZIF)<br>20.09.2016. (u preoblikovanju) |
| 9. Zatvoreni investicioni fond „Unioinvest fond“ a.d. Bijeljina <sup>50</sup>                          | 13.12.2007.   |
| 10. Otvoreni mješoviti investicioni fonda „Invest nova“  | 29.09.2017.   |
| <b>DUIF „Kristal invest“ a.d. Banja Luka<sup>51</sup></b>  | 08.09.2000.   |
| 11. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka       | 22.05.2002. (PIF) / 10.08.2007. (ZIF)<br>31.10.2016. (u preoblikovanju) |
| 12. Zatvoreni mješoviti investicioni fond u preoblikovanju „Zepter fond“ a.d. Banja Luka               | 20.05.2002. (PIF) / 18.06.2007. (ZIF)<br>08.08.2016. (u preoblikovanju) |
| 13. Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Kristal kapital“ <sup>52</sup>                       | 11.12.2007.   |
| 14. Otvoreni mješoviti investicioni fond „Future fund“   | 17.07.2017.   |
| 15. Otvoreni mješoviti investicioni fond „Maximus fund“  | 17.07.2017.   |
| 16. Otvoreni akcijski investicioni fond „Opportunity fund“   | 20.07.2017.   |
| <b>DUIF „Polara invest“ a.d. Banja Luka</b>  | 09.10.2000.   |
| 17. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Polara invest fond“ a.d. Banja Luka         | 19.06.2002. (PIF) / 21.03.2008. (ZIF)<br>25.11.2016. (u preoblikovanju) |
| 18. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Jahorina konseko invest“ a.d. Pale          | 04.11.2002. / 28.12.2007.<br>03.03.2017. (u preoblikovanju)             |
| 19. Zatvoreni akcijski investicioni fond u preoblikovanju „Privrednik invest“ a.d. Banja Luka          | 24.05.2002. / 10.08.2007.<br>22.03.2017. (u preoblikovanju)             |

**Tabela 34.** Pregled društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova kojima navedena društva upravljaju na dan 31.12.2017. godine

U skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima, udjeli otvorenih investicionih fondova uvrstavaju se na službeno tržište berze, pa su udjeli otvorenih investicionih fondova nastalih obaveznim preoblikovanjem zatvorenih

<sup>49</sup> Ovo društvo za upravljanje je osnovno pod nazivom DUIF "MIKROFIN INVEST", a naziv i vlasnike je promijenilo 2016. godine.

<sup>50</sup> Osnovan kao zatvoreni investicioni fond u skladu sa Zakonom investicionim fondovima.

<sup>51</sup> Dana 29.09.2016. godine DU IF „Zepter invest“ a.d. Banja Luka je prestalo da postoji, upisom statusne promjene u okviru koje je spojeno pripajanjem DU IF „Kristal invest“ a.d. Banja Luka.

<sup>52</sup> Osnovan kao otvoreni investicioni fond u skladu sa Zakonom investicionim fondovima.

investicionih fondova iz procesa privatizacije uvršteni na Banjalučku berzu i njima se redovno trguje. Trgovanje je počelo na sljedeće dane:

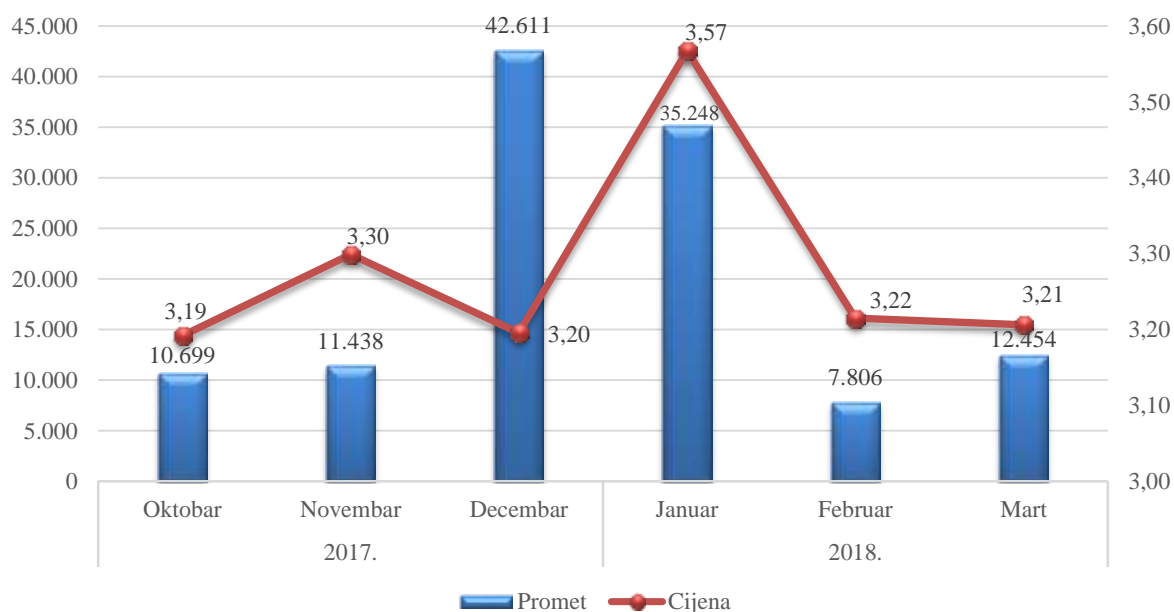
| Naziv OIF               | Oznaka na berzi | Datum početka trgovanja |
|-------------------------|-----------------|-------------------------|
| OAIF „Opportunity fund” | OPTP-U-A        | 26.09.2017.             |
| OMIF „Maximus fund“     | MMSP-U-A        | 03.10.2017.             |
| OMIF „Future fund“      | FTRP-U-A        | 03.10.2017.             |
| OMIF „Invest nova“      | INOP-U-A        | 22.11.2017.             |

**Tabela 35.** Pregled početka trgovanja udjelima novoosnovanih otvorenih investicionih fondova u procesu obaveznog preoblikovanja

### 1.1. OAIF „Opportunity fund”

Prva transakcija udjelima OAIF „Opportunity fund” realizovana je 03.10.2017. godine. To je bila prva transakcija udjelima jednog otvorenog investicionog fonda na Banjalučkoj berzi i za uspostavljanje ravnotežne tržišne cijene bilo je potrebno nekoliko dana. Uvidom u berzanski sistem trgovanja (u daljem tekstu: BST) utvrđeno je da je u periodu od 26.09.2017. godine do 31.03.2018. godine dato više kupovnih nego prodajnih naloga, što ukazuje na postojanje veće tražnje za predmetnim udjelima od ponude i zainteresovanost investitora za njihovom kupovinom.

Cijena koja je ostvarena u prvoj transakciji iznosila je 3,25 KM i predstavljala je 53% neto vrijednosti imovine po udjelu, što znači da je diskont pri kupovini udjela u prvom trgovanju bio 47%.



**Slika 22.** Pregled kretanja cijena i prometa udjelima OAIF „Opportunity fund” od 03.10.2017. do 31.03.2018. godine<sup>53</sup>

Ukupan promet udjelima OAIF „Opportunity fund” od uvrštenja do 31.03.2018. godine iznosi 120.257 KM, sa ukupno prometovanih 36.345 udjela. Maksimalna ostvarena cijena u posmatranom periodu iznosila je 3,75 KM (ostvarena 30.10.2017. godine, NVI 6,1432 KM, diskont 39%), minimalna 3,05 KM (ostvarena 20.10.2017. godine, NVI 6,1808 KM, diskont 51%), a službeni kurs (cijena) udjela ponderisana količinom bio je 3,3069 KM. Na dan

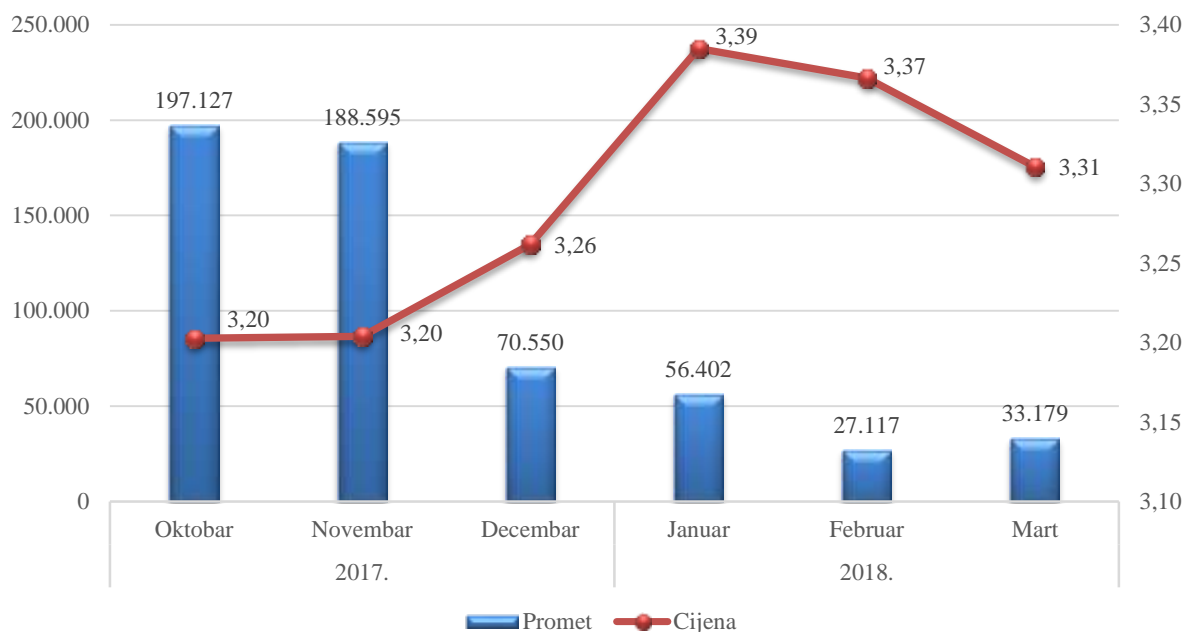
<sup>53</sup> Cijene predstavljaju prosječne ponderisane mjesečne cijene fonda.



03.04.2018. godine, u trgovanju udjelima na Banjalučkoj berzi ostvarena je cijena od 3,23 KM, dok je neto vrijednosti imovine po udjelu 6,01509 KM, što znači da je diskont u trgovanju iznosi 46%. U posmatranom periodu, udjelima je trgovano 85 dana.

## 1.2. OMIF „Maximus fund“

Prvo trgovanje udjelima OMIF „Maximus fund“ bilo je 05.10.2017. godine. Od uvrštenja udjela na organizovano tržište 03.10.2017. godine do prve transakcije 05.10.2017. godine takođe je uneseno više kupovnih nego prodajnih naloga. Službeni kurs udjela ovog otvorenog fonda u prvom danu trgovanja iznosio je 2,65 KM, što predstavlja 60% neto vrijednosti imovine fonda (diskont 40%).



**Slika 23.** Pregled kretanja cijena i prometa udjelima OMIF „Maximus fund“ od 05.10.2017. do 31.03.2018. godine<sup>54</sup>

Najviša cijena udjela OMIF „Maximus fund“ u posmatranom periodu ostvarena je 02.02.2018. godine i 05.02.2018. godine, kada je iznosila 3,44 KM (NVI 4,36 KM, diskont 21%), najniža 2,65 KM (početna cijena, diskont 40%). Službeni kurs (cijena) udjela ovog fonda ponderisana količinom iznosio je 3,23 KM.

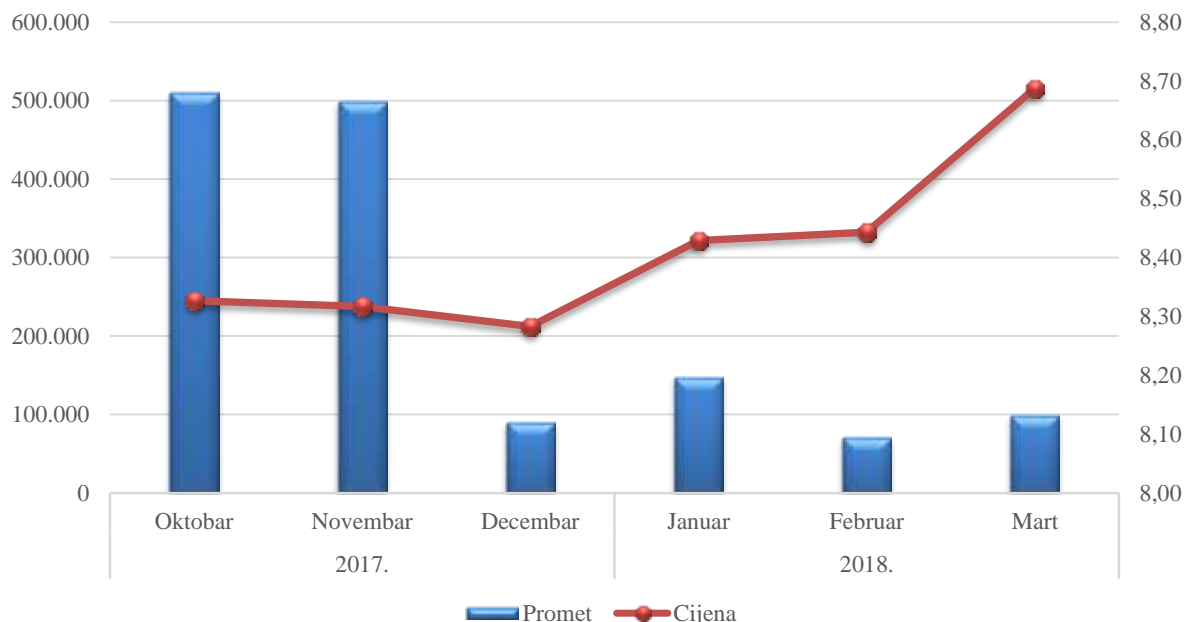
Ako se uzme u obzir da obavezna izlazna naknada u prvoj godini od otvaranja investicionih fondova iznosi 20% u odnosu na neto vrijednost imovine, a da je najpovoljniji diskont u trgovanju na Berzi iznosio 21%, može se zaključiti da je tržište u ovom slučaju efikasno odredilo vrijednost predmetnih udjela, odnosno da bi investitor dobio gotovo isti iznos novca ukoliko bi prodao udjele na berzi i ukoliko bi podnio zahtjev za otkup udjela direktno društvu za upravljanje. Navedeno ukazuje na visok stepen likvidnosti posmatrane hartije od vrijednosti i značajnu zainteresovanost investicione javnosti za trgovanje istom.

Ostvareni promet udjelima ovog otvorenog fonda u posmatranom periodu iznosio je 572.971 KM, sa ukupno prometovanih 176.780 udjela. Ovim udjelima se na Banjalučkoj berzi trgovalo **svaki dan** od dana njihovog uvrštenja (ukupno 123 dana). Udjeli OMIF „Maximus fund“ danas predstavljaju najlikvidnije hartije od vrijednosti na Banjalučkoj berzi.

<sup>54</sup> Cijene predstavljaju prosječne ponderisane mjesečne cijene fonda.

### 1.3. OMIF „Future fund“

Prvo trgovanje udjelima OMIF „Future fund“ na Banjalučkoj berzi obavljeno je 05.10.2017. godine. Kao kod prethodno posmatranih otvorenih investicionih fondova, i u trgovini udjelima ovog otvorenog fonda na samom početku bilo je više kupovnih nego prodajnih naloga, što predstavlja pokazatelj veće zainteresovanosti kupaca na Banjalučkoj berzi. Službeni kurs (cijena) udjela ovog otvorenog fonda ostvaren prvog dana trgovanja iznosio je 6,25 KM, što predstavlja 53% (diskont 47%).



**Slika 24.** Pregled kretanja cijena i prometa udjelima OMIF „Future fund“ od 05.10.2017. do 31.03.2018. godine<sup>55</sup>

Najviša cijena udjela OMIF „Future fund“ u posmatranom periodu ostvarena je 20.03.2018. godine kada je iznosila 8,75 KM (NVI 11,28 KM, diskont 22%). Najniža cijena pri trgovanju udjelima ostvarena je prvog dana trgovanja i iznosila je 6,25 KM (diskont 47%). Uočena tendencija stalnog rasta cijene udjela i kod OMIF „Future fund“, od dana uvrštenja na berzu, ukazuje na činjenicu da investiciona javnost ima pozitivna očekivanja od ovih hartija od vrijednosti. Kao i u prethodnom slučaju analize trgovanja udjelima OMIF „Maximus fund“, najpovoljniji ostvareni diskont od 22% je približno jednak obaveznoj izlaznoj naknadi koja se naplaćuje na otkup udjela od strane društva za upravljanje u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima.

U posmatranom periodu ostvaren je promet od 1.417.711 KM, sa prometovanih 169.560 udjela. I ovim udjelima je trgovano 123 dana, svaki dan nakon zaključenja prve transakcije, što pokazuje da se radi o najlikvidnijim hartijama od vrijednosti na Banjalučkoj berzi.

Ovo izjednačavanje cijena udjela na Banjalučkoj berzi sa otkupnom vrijednošću udjela ukazivalo je na veliku vjerovatnoću da će se manji broj vlasnika udjela prijaviti za otkup udjela pri prvom otvaranju ovih fondova u martu 2018. godine, čime će ovi fondovi sačuvati svoju imovinu, što se u praksi i potvrdilo. Prema podacima ova dva fonda, na posljednji dan prijema zahtjeva (30.03.2018. godie) za otkup udjela OMIF „Future fund“, podneseni su zahtjevi za otkup ukupno 764.913 udjela, što predstavlja 10,27% od ukupnog broja

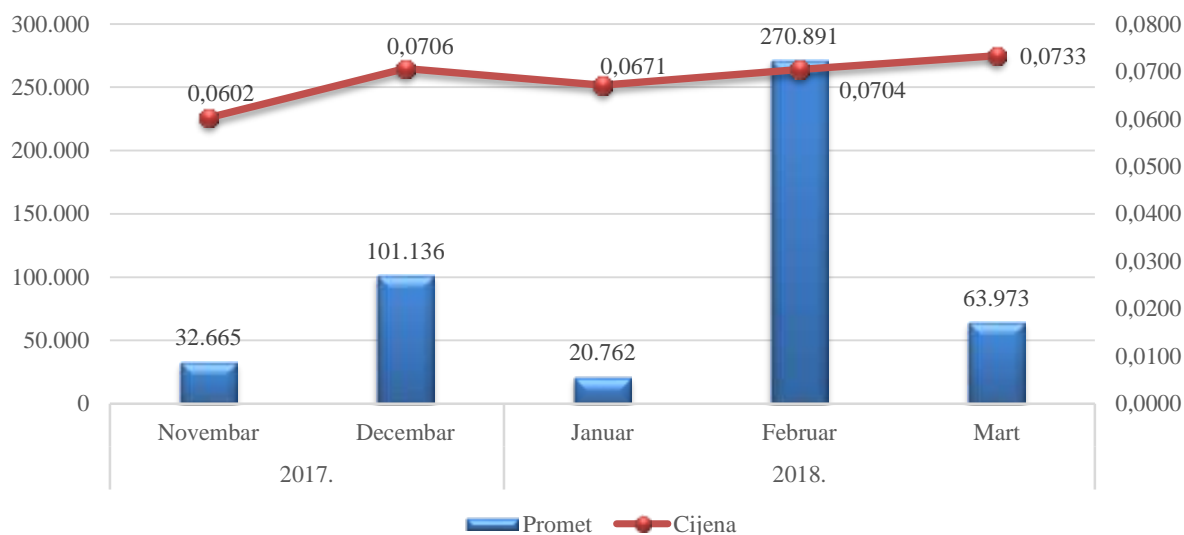
<sup>55</sup> Cijene predstavljaju prosječne ponderisane mjesečne cijene fonda.



emitovanih udjela, a pri otvaranju OMIF „Maximus fund“ podneseni su zahtjevi za otkup ukupno 774.493 udjela, što predstavlja 10,4% od ukupnog broja emitovanih udjela ovog otvorenog fonda.

#### 1.4. OMIF „Invest nova“

Prva transakcija udjelima OMIF „Invest nova“ realizovana je 23.11.2017. godine. Prvog dana uvrštenja na Banjalučkoj berzi dati su samo kupovni nalozi, dok je prvi prodajni nalog dat sutradan kada je i došlo do zaključenja prvog posla. Službeni kurs je iznosio 0,06 KM, dok je NVI bila 0,1591 KM, što znači da se prvog dana trgovalo uz diskont od 62%.



**Slika 25.** Pregled kretanja cijena i prometa udjelima OMIF „Invest nova“ od 23.11.2017. do 31.03.2018. godine<sup>56</sup>

Najveće oscilacije cijena udjela OMIF „Invest nova“ bile su u početku trgovanja, a od kraja decembra 2017. godine primjetan je određeni trend rasta cijene. Najviša cijena u posmatranom periodu ostvarena je na dane 20, 21. i 26.03.2018. godine, kada je iznosila 0,075 KM. NVI je na ove datume iznosila 0,1573 KM, 0,1572 KM, 0,15930 KM, respektivno, što znači da je diskont u trgovanju bio oko 52%. Najniža cijena ostvarena je 12.12.2017. godine i iznosila je 0,051 KM (NVI 0,1615 KM, diskont 68%).

U posmatranom periodu ostvaren je promet udjelima ovog otvorenog fonda u iznosu od 489.428 KM, a prometovano je 7.003.990 udjela. Trgovano je ukupno 57 dana.

Iz prethodno navedenog, može se zaključiti da udjeli otvorenih investicionih fondova nastalih obaveznim preoblikovanjem u skladu sa izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima predstavljaju veoma likvidne hartije od vrijednosti, čiji promet značajno doprinosi ukupnom prometu na Banjalučkoj berzi. Ovo se prvenstveno odnosi na udjele dva otvorena investiciona fonda koja su nastala obaveznim preoblikovanjem ZMIF u preoblikovanju „Zepter fond“ a.d. Banja Luka - OMIF „Maximus fund“ i OMIF „Future fund“, kojima se trguje svakodnevno i koji su trenutno najatraktivnije hartije od vrijednosti na Banjalučkoj berzi. Udjeli druga dva investiciona fonda, OAIF „Opportunity fund“ koji je nastao obaveznim preoblikovanjem ZMIF u preoblikovanju „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka i OMIF „Invest nova“, koji je nastao obaveznim preoblikovanjem ZMIF u preoblikovanju „Invest nova fond“ a.d. Bijeljina takođe su za investitore veoma atraktivne

<sup>56</sup> Cijene predstavljaju prosječne ponderisane mjesečne cijene fonda.

hartije od vrijednosti. Iako nemaju dnevnu likvidnost kao udjeli prethodna dva otvorena fonda, njima se trguje više nego nekim akcijama koje ulaze u sastav Berzanskog indeksa Republike Srpske, a koje se smatraju najkvalitetnijim hartijama od vrijednosti na Banjalučkoj berzi.

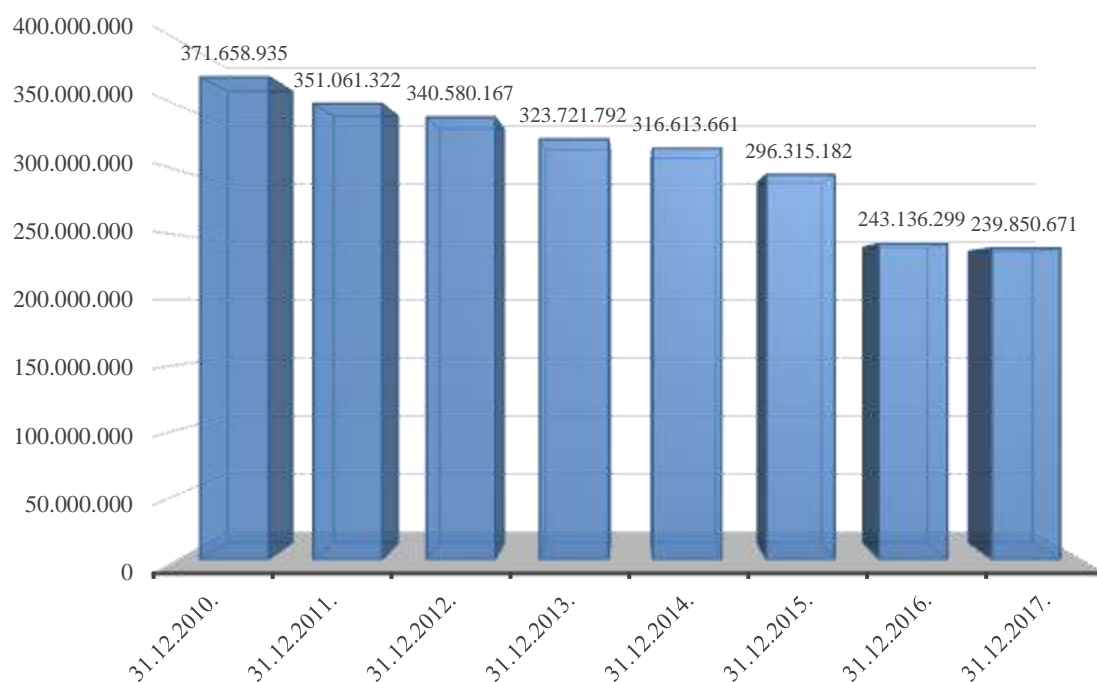
Tokom aprila 2018. godine uspješno je završeno prvo otvaranje OMIF „Future fund“ i OMIF „Maximus fund“, o čemu će kasnije biti više riječi. Na osnovu iskustva navedena dva fonda, možemo da konstatujemo da su zakonske odredbe, koje se odnose na obavezni proces preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova, uspješno primijenjene u praksi.

Na kraju, napominjemo da je Komisija sve vrijeme bila aktivno uključena u sve faze provođenja procesa obaveznog preoblikovanja, te da je svojim stavovima i mišljenjima o primjeni pojedinih zakonskih odredaba doprinijela da se sve aktivnosti sprovedu na odgovarajući način u skladu sa odredbama Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima.

## 2. Neto vrijednost imovine

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

Neto vrijednost imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj je u periodu od 2010. do 2017. godine imala sljedeće kretanje:



**Slika 26.** Neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova i od njih nastalih otvorenih investicionih fondova u periodu 2010 – 2017. godine (u KM)<sup>57</sup>

<sup>57</sup> Podaci o neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova za 2017. godinu obuhvataju i neto vrijednost imovine otvorenih investicionih fondova koji su nastali preoblikovanjem ovih fondova, radi uporedivosti podataka. Pri tome podaci o neto vrijednosti Otvorenog investicionog fonda Kristal kapital isključeni su iz ovog pregleda.

Na prethodnom grafikonu je prikazano kretanje neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova iz Republike Srpske od 2010. do 2016. godine, dok se ovaj pokazatelj za 2017. godinu (iznos od 239.850.671 KM) odnosi kako na zatvorene investicione fondove, tako i na otvorene koji su od njih nastali djelimičnim preoblikovanjem u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima.

Sa grafikona je vidljivo da je neto vrijednost imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj u cijelom posmatranom periodu imala trend pada. Pri tome je najmanji procentualni pad zabilježen 2017. godine u odnosu na 2016. godinu (-1,38%).

| R. br.        | Naziv investicionog fonda                             | Oznaka | Neto vrijednost imovine (KM) |                   | 2017./2016. |
|---------------|---|--------|------------------------------|-------------------|-------------|
|               |   |        | 31.12.2016.                  | 31.12.2017.       |             |
| 1.            | ZAIF u preobl. BLB - profit a.d. Banja Luka           | BLBP   | 7.444.061                    | 4.643.148         | -37,63%     |
| 2.            | ZMIF u preobl. Balkan investment fond a.d. Banja Luka | BLKP   | 5.610.345                    | 5.093.444         | -9,21%      |
| 3.            | ZAIF u preobl. Bors invest fond a.d. Banja Luka       | BRSP   | 5.086.756                    | 4.808.557         | -5,47%      |
| 4.            | ZAIF u preobl. Euroinvestment fond a.d. Banja Luka    | EINP   | 12.863.896                   | 12.225.643        | -4,96%      |
| 5.            | ZMIF u preobl. Aktiva invest fond a.d. Banja Luka     | EKVP   | 10.131.212                   | 10.304.981        | 1,72%       |
| 6.            | ZMIF u preobl. Invest nova fond a.d. Bijeljina        | INVP   | 22.492.892                   | 201.975           | -           |
| 7.            | AZIF u preobl. Jahorina Koin a.d. Pale                | JHKP   | 3.885.826                    | 3.948.459         | 1,61%       |
| 8.            | ZMIF u preobl. Kristal invest fond a.d. Banja Luka    | KRIP   | 24.190.652                   | 4.328.000         | -           |
| 9.            | AZIF u preobl. Polara invest fond a.d. Banja Luka     | PLRP   | 13.922.240                   | 11.664.682        | -16,22%     |
| 10.           | ZAIF u preobl. Privrednik invest a.d. Banja Luka      | PRVP   | 3.393.512                    | 3.740.321         | 10,22%      |
| 11.           | ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina                         | UNIP   | 1.546.224                    | 1.655.588         | 7,07%       |
| 12.           | ZMIF u preobl. VB fond a.d. Banja Luka                | VBIP   | 5.319.969                    | 5.650.220         | 6,21%       |
| 13.           | ZAIF u preobl. VIB fond a.d. Banja Luka               | VIBP   | 9.973.267                    | 8.461.501         | -15,16%     |
| 14.           | ZMIF u preobl. Zepter Fond a.d. Banja Luka            | ZPTP   | 117.275.449                  | 5.155.638         | -           |
| <b>UKUPNO</b> |   |        | <b>243.136.299</b>           | <b>81.882.155</b> | <b>-</b>    |

**Tabela 36.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova na dan 31.12.2016. godine i 31.12.2017. godine (u KM)

| R.b.          | Naziv investicionog fonda | Oznaka | Neto vrijednost imovine u KM |                    |           |
|---------------|---------------------------|--------|------------------------------|--------------------|-----------|
|               |                           |        | 31.12.2016.                  | 31.12.2017.        | 2017/2016 |
| 1.            | OIF Kristal Kapital       | KKAP   | 615.639                      | 546.659            | -11,20%   |
| 2.            | OMIF Future fund          | FTRP   |                              | 84.372.547         |           |
| 3.            | OMIF Maximus fund         | MMSP   |                              | 33.706.412         |           |
| 4.            | OAIF Opportunity fund     | OPTP   |                              | 19.770.591         |           |
| 5.            | OMIF Invest nova          | INOP   |                              | 20.118.966         |           |
| <b>UKUPNO</b> |                           |        | <b>615.639</b>               | <b>158.515.174</b> | <b>-</b>  |

**Tabela 37.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova na dan 31.12.2016. godine i 31.12.2017. godine (u KM)

|    | Fondovi                        | Neto vrijednost imovine u KM |                    |               |
|----|--------------------------------|------------------------------|--------------------|---------------|
|    |                                | 31.12.2016.                  | 31.12.2017.        | 2017/2016     |
| 1. | Zatvoreni investicioni fondovi | 243.136.299                  | 81.882.155         | -             |
| 2. | Otvoreni investicioni fondovi  | 615.639                      | 158.515.174        | -             |
|    | <b>UKUPNO</b>                  | <b>243.751.938</b>           | <b>240.397.330</b> | <b>-1,38%</b> |

**Tabela 38.** Neto vrijednosti imovine investicionih fondova u Republici Srpskoj na dane 31.12.2016. godine i 31.12.2017. godine (u KM)

Neto vrijednost imovine svih investicionih fondova u Republici Srpskoj je na dan 31.12.2017. godine iznosila 240.397.330 KM, što je 1,38% manje u odnosu na dan 31.12.2016. godine kada je neto vrijednost imovine iznosila 243.751.938 KM.

Podaci o neto vrijednosti imovine ZMIF u preoblikovanju Invest nova fond a.d. Bijeljina, ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka i ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka na dane 31.12.2016. godine i 31.12.2017. godine nisu uporedivi. Ovo iz razloga što je na dan 31.12.2017. godine za navedene investicione fondove iskazana preostala neto vrijednost imovine nakon djelimičnog preoblikovanja, odnosno prenosa imovine u otvorene investicione fondove, koja je značajno manja u odnosu na prošlogodišnju, punu vrijednost.

Najveći pojedinačni pad neto vrijednosti imovine bio je kod ZAIF u preoblikovanju BLB - profit a.d. Banja Luka (-37,63%), a najveći rast kod ZAIF u preoblikovanju Privrednik invest a.d. Banja Luka (10,22%). U 2017. godini, pet investicionih fondova imalo je rast neto vrijednosti imovine, što je bolje nego u prošloj godini kada je došlo do pada ovog pokazatelja kod svih zatvorenih investicionih fondova.

| R. br. | Oznaka | Neto vrijednost imovine po akciji |       |       |       |        |                     |
|--------|--------|-----------------------------------|-------|-------|-------|--------|---------------------|
|        |        | 2013.                             | 2014. | 2015. | 2016. | 2017.  | Promjena 2017/ 2016 |
| 1.     | BLBP   | 9,33                              | 9,26  | 8,36  | 4,32  | 2,69   | <b>-37,68%</b>      |
| 2.     | BLKP   | 5,88                              | 5,85  | 6,28  | 4,87  | 4,42   | <b>-9,20%</b>       |
| 3.     | BRSP   | 6,88                              | 6,58  | 5,90  | 4,03  | 3,81   | <b>-5,58%</b>       |
| 4.     | EINP   | 20,52                             | 18,98 | 16,49 | 11,88 | 11,29  | <b>-4,93%</b>       |
| 5.     | EKVP   | 10,05                             | 9,59  | 7,78  | 7,66  | 7,80   | <b>1,78%</b>        |
| 6.     | INVP   | 0,17                              | 0,16  | 0,13  | 0,12  | 0,0015 | <b>-98,75%</b>      |
| 7.     | JHKP   | 4,41                              | 4,06  | 3,13  | 1,97  | 2,00   | <b>1,76%</b>        |
| 8.     | KRIP   | 11,19                             | 10,11 | 9,63  | 7,50  | 0,03   | <b>-99,55%</b>      |
| 9.     | PLRP   | 14,48                             | 12,35 | 10,41 | 8,29  | 6,95   | <b>-16,21%</b>      |
| 10.    | PRVP   | 4,42                              | 4,26  | 3,84  | 3,14  | 3,47   | <b>10,36%</b>       |
| 11.    | UNIP   | 0,61                              | 0,63  | 0,68  | 0,61  | 0,65   | <b>6,51%</b>        |
| 12.    | VBIP   | 5,48                              | 5,12  | 4,67  | 3,49  | 3,70   | <b>6,09%</b>        |
| 13.    | VIBP   | 7,25                              | 6,64  | 6,76  | 5,02  | 4,26   | <b>-15,21%</b>      |
| 14.    | ZPTP   | 17,10                             | 17,98 | 17,84 | 15,74 | 0,69   | <b>-95,60%</b>      |

**Tabela 39.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji na dan 31.12. u periodu od 2013. do 2017. godine (u KM)<sup>58</sup>

<sup>58</sup> Veliki pad neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji ZMIF u preoblikovanju Invest nova fond a.d. Bijeljina, ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka i ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka nastala je kao rezultat djelimičnog preoblikovanja ova tri zatvorena investiciona fonda izdvajanjem značajnog dijela njihove imovine u novoosnovane otvorene investicione fondove.

| R. br. | Oznaka | Neto vrijednost imovine po udjelu |       |       |       |       |                     |
|--------|--------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
|        |        | 2013.                             | 2014. | 2015. | 2016. | 2017. | Promjena 2017/ 2016 |
| 1.     | KKAP   | 72,32                             | 75,33 | 72,92 | 69,33 | 69,30 | -0,04%              |
| 2.     | FTRP   | -                                 | -     | -     | -     | 11,33 | -                   |
| 3.     | MMSP   | -                                 | -     | -     | -     | 4,53  | -                   |
| 4.     | OPTP   | -                                 | -     | -     | -     | 6,13  | -                   |
| 5.     | INOP   | -                                 | -     | -     | -     | 0,15  | -                   |

**Tabela 40.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu na dan 31.12. u periodu od 2013. do 2017. godine (u KM)

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda<sup>59</sup>, neto imovina investicionih fondova na dan 31.12.2017. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.

### 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:

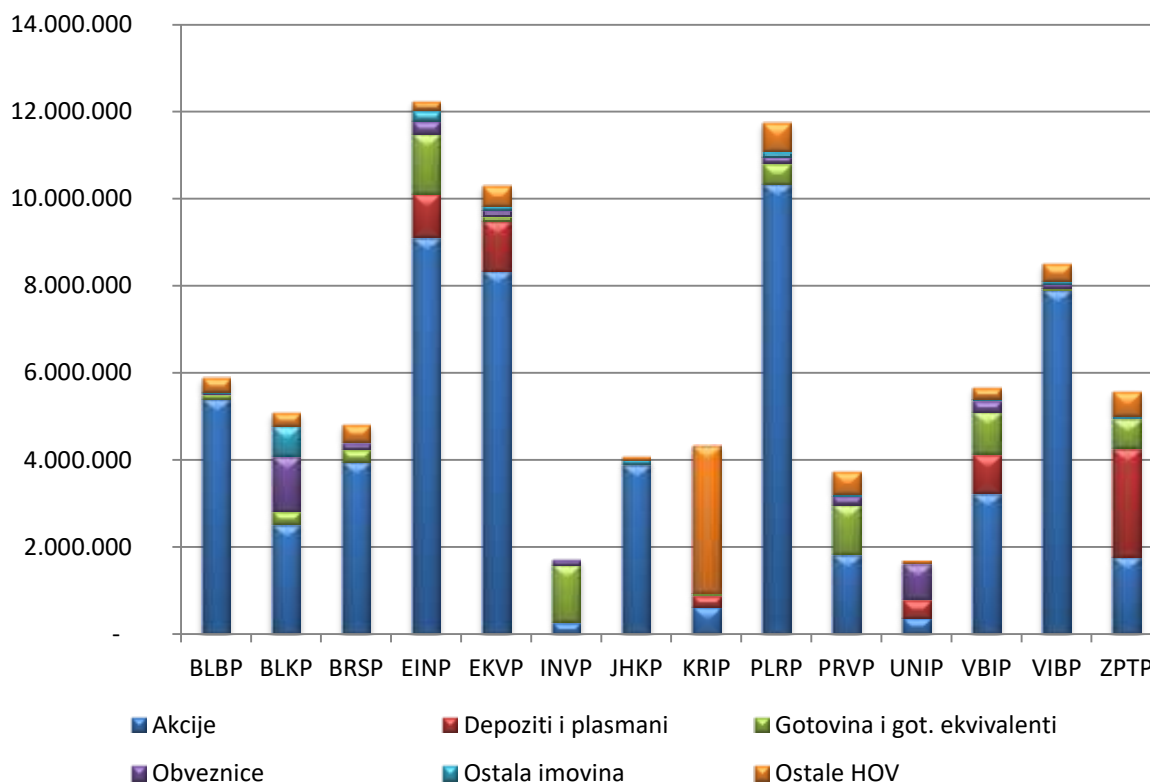
- a) **akcijski fond**, koji ima sredstva uložena pretežno u akcije ili u akcije i udjele akcijskih ciljnih fondova,
- b) **obveznički fond**, koji ima sredstva pretežno uložena u obveznice ili u obveznice i udjele obvezničkih ciljnih fondova ili druge oblike listiranog duga,
- v) **fond novčanog tržišta**, 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.

| Fond          | Akcije            | Obveznice        | Ostale hov       | Depoziti i plasmani | Gotovina i got. ekvivalenti | Ostala imovina   | Ukupno            |
|---------------|-------------------|------------------|------------------|---------------------|-----------------------------|------------------|-------------------|
| BLBP          | 5.415.164         | 35.091           | 319.544          | -                   | 92.980                      | 28.333           | 5.891.112         |
| BLKP          | 2.522.793         | 1.267.554        | 306.967          | -                   | 303.782                     | 692.484          | 5.093.580         |
| BRSP          | 3.962.652         | 145.255          | 388.691          | -                   | 291.007                     | 26.007           | 4.813.612         |
| EINP          | 9.124.791         | 289.949          | 205.057          | 1.000.000           | 1.382.602                   | 241.445          | 12.243.843        |
| EKVP          | 8.350.017         | 141.009          | 460.133          | 1.150.000           | 112.886                     | 97.033           | 10.311.079        |
| INVP          | 274.105           | 116.262          | -                | -                   | 1.314.230                   | 18.129           | 1.722.726         |
| JHKP          | 3.901.894         | -                | 71.067           | -                   | 6.327                       | 102.819          | 4.082.107         |
| KRIP          | 636.787           | -                | 3.390.764        | 262.040             | 48.611                      | 63               | 4.338.265         |
| PLRP          | 10.348.461        | 153.318          | 646.676          | -                   | 475.137                     | 124.755          | 11.748.346        |
| PRVP          | 1.830.021         | 198.527          | 522.282          | -                   | 1.152.543                   | 31.695           | 3.735.068         |
| UNIP          | 382.351           | 802.619          | 57.518           | 410.000             | 27.534                      | 10.684           | 1.690.705         |
| VBIP          | 3.234.558         | 259.029          | 242.516          | 900.000             | 978.855                     | 40.344           | 5.655.303         |
| VIBP          | 7.915.143         | 87.700           | 393.068          | -                   | 48.227                      | 70.135           | 8.514.273         |
| ZPTP          | 1.776.529         | -                | 563.448          | 2.500.000           | 679.682                     | 58.063           | 5.577.722         |
| <b>Ukupno</b> | <b>59.675.266</b> | <b>3.496.313</b> | <b>7.567.731</b> | <b>6.222.040</b>    | <b>6.914.403</b>            | <b>1.541.989</b> | <b>85.417.741</b> |

**Tabela 41.** Struktura ulaganja zatvorenih investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2017. godine (u KM)

<sup>59</sup> Službeni glasnik Republike Srpske, br. 108/15, 40/17.



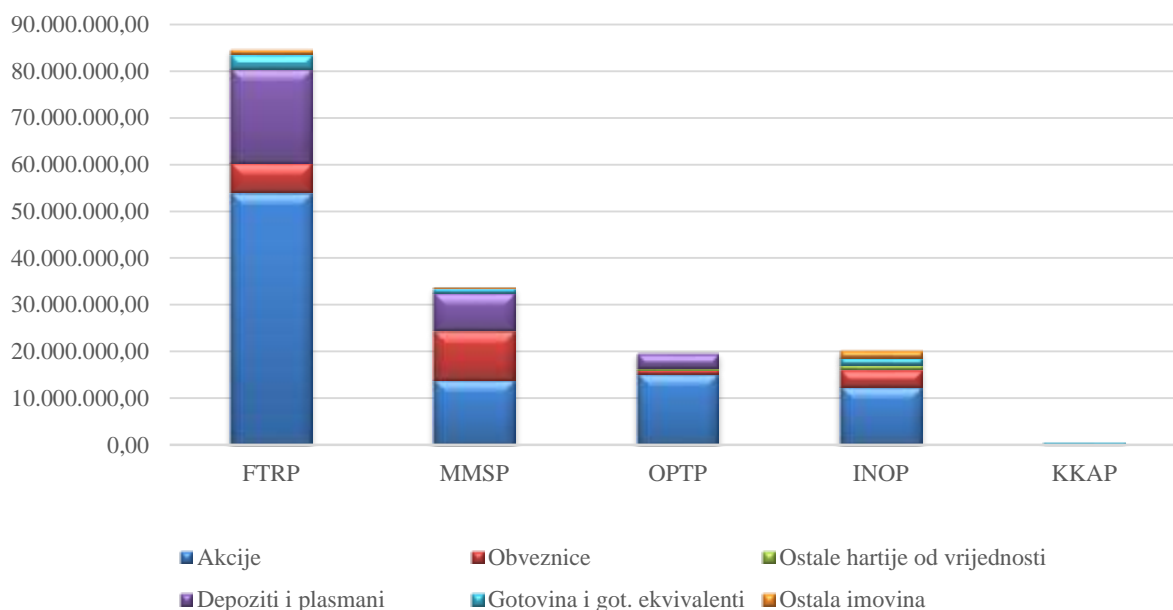
**Slika 27.** Ulaganje zatvorenih investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2017. godine

U 2017. godini došlo je do određenih promjena u portfeljima zatvorenih investicionih fondova, prije svega kod onih fondova koji su izvršili djelimično preoblikovanje. Tako je, na primjer, u strukturi imovine ZMIF u preoblikovanju Invest nova fond a.d. Banja Luka, došlo do porasta učešća gotovine i gotovinskih ekvivalenata, a značajnog pada učešća akcija (na dan 31.12.2016. akcije su činile 70% ukupne imovine, a na dan 31.12.2017. godine 16%). U portfelju ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka povećano je učešće depozita i plasmana (na dan 31.12.2016. depoziti i plasmani su činili 19% ukupne imovine, a na dan 31.12.2017. godine 45%). Istovremeno je došlo do smanjenja učešća akcija koje su na kraju prošle godine činile 63% ukupne imovine, a na kraju 2017. godine 32%. U portfelju ZAIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka dominantno učešće na kraju 2017. godine imale su ostale hartije od vrijednosti (prvenstveno udjeli u OMIF Future fund i OMIF Maximus fund) koje su činile 78% ukupne imovine ovog fonda.

Struktura imovine ostalih zatvorenih investicionih fondova nije se značajnije mijenjala, te je najveći broj fondova ostao akcijski.

| Fond | Akcije     | Obveznice  | Ostale HOV | Depoziti i plasmani | Gotovina i got. ekvivalenti | Ostala imovina | Ukupno     |
|------|------------|------------|------------|---------------------|-----------------------------|----------------|------------|
| FTRP | 54.124.302 | 6.378.245  |            | 20.027.482          | 3.195.456                   | 904.790        | 84.630.276 |
| MMSP | 14.027.884 | 10.576.676 |            | 8.009.700           | 977.779                     | 225.903        | 33.817.940 |
| OPTP | 15.256.156 | 873.464    | 353.932    | 3.004.903           | 218.723                     | 117.642        | 19.824.820 |
| INOP | 12.558.161 | 3.637.667  | 952.129    | 0                   | 1.543.361                   | 1.509.562      | 20.200.880 |
| KKAP | 1.349      | 0          | 0          | 0                   | 546.685                     | 0              | 548.034    |

**Tabela 28.** Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2017. godine



**Slika 29.** Struktura ulaganja otvorenih investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2017. godine

Podaci o strukturi ulaganja otvorenih investicionih fondova pokazuju da u njihovim portfeljima i dalje postoji značajno učešće vlasničkih hartija od vrijednosti, ali da nije zanemarivo ni učešće obveznica, depozita i plasmana kao visoko likvidne imovine.

Struktura ulaganja kako otvorenih, tako i zatvorenih investicionih fondova će se u narednom periodu dodatno mijenjati u procesu usklađivanja portfelja fondova sa zakonskim propisima i pripremama zatvorenih investicionih fondova za njihovo preoblikovanje u otvorene investicione fondove koje se mora završiti do oktobra 2018. godine.

#### 4. Pokazatelji ukupnih troškova fonda

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

- a) naknada društvu za upravljanje, koja se zasniva na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda i mora se navesti u ugovoru između fonda i društva za upravljanje i u prospektu fonda, a kao godišnji trošak može se odbiti od imovine fonda i obračunava se prilikom svakog obračuna neto vrijednosti imovine fonda,
- b) naknada banci depozitaru,
- v) naknada i troškovi članova nadzornog odbora,
- g) troškovi, provizije ili takse neposredno povezane sa sticanjem ili prodajom imovine fonda,
- d) naknada i trošak vođenja registra akcija, uključujući troškove izdavanja potvrda o stanju udjela, ako se one emituju, te troškove isplate dividendi,
- đ) revizorski i advokatski troškovi nastali u poslovanju zatvorenog investicionog fonda,
- e) troškovi izrade, štampanja i poštarine vezani uz objavljivanje i dostavljanje izvještaja koji se prema ovom zakonu podnose akcionarima,
- ž) troškovi održavanja glavne skupštine, osim u slučaju vanredne skupštine koju sazove društvo za upravljanje, u kom slučaju te troškove snosi društvo za upravljanje,



- z) sve propisane naknade koje se plaćaju Komisiji u vezi sa izdavanjem dozvole zatvorenom investicionom fondu,
- i) troškovi uvrštenja na berzu ili drugo uređeno javno tržište,
- j) porezi koje je fond dužan platiti na imovinu ili dobit,
- k) troškovi oglašavanja, ali samo kada je ono obavezno za zatvorene investicione fondove u skladu sa ovim zakonom, i
- l) ostale naknade koje fond plaća u skladu sa ovim ili drugim zakonom.

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

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

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

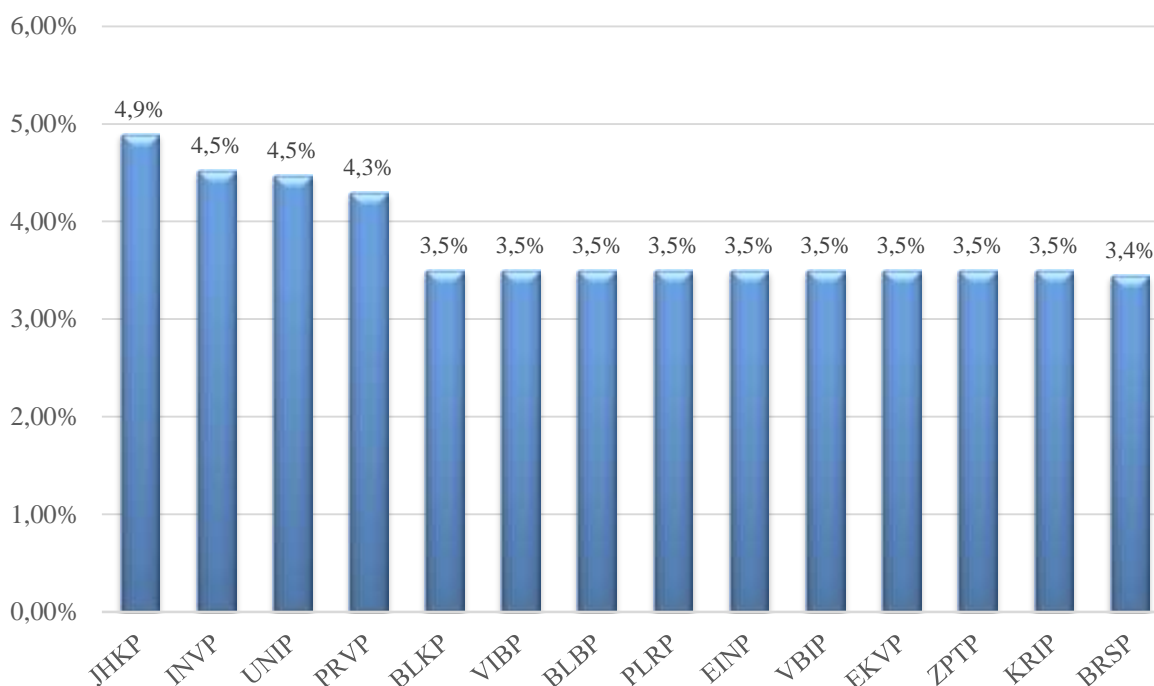


| Vrsta troška   | BLBP           | BLKP          | BRSP          | EINP           | EKVP          | INVP            | JHKP          | KRIP           | PLRP           | PRVP          | UNIP          | VBIP          | VIBP           | ZPTP             |
|--|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|------------------|
| Naknada banci depozitaru                                     |                |               |               | 11.809         |               | 13.861          | 3.678         |                |                | 2.420         | 1.835         |               |                |                  |
| Naknada društvu za upravljanje                               | 110.464        | 87.066        | 52.227        | 152.541        | 86.393        | 194.755         | 10.454        | 295.858        | 193.385        | 12.576        | 17.627        | 66.579        | 294.602        | 1.854.760        |
| Naknada i trošak vođenja registra akcija                     |                |               |               | 7.800          |               | 6.000           | 6.000         |                |                | 4.500         | 1.500         |               |                |                  |
| Naknada i troškovi članova nadzornog odbora                  |                |               |               | 36.816         |               | 21.891          | 37.811        |                |                | 20.915        | 9.950         |               |                |                  |
| Revizorski i advokatski troškovi                             |                |               |               | 8.483          |               | 6.294           | 5.850         |                |                | 3.510         | 2.750         |               |                |                  |
| Troškovi održavanja glavne skupštine                         |                |               |               | 450            |               |                 | 507           |                |                | 448           |               |               |                |                  |
| Troš. uvrštenja na berzu                                     |                |               |               | 3.000          |               | 4.000           | 1.000         |                |                | 1.000         | 1.000         |               |                |                  |
| Troškovi neposredno povezani sa transakcijama imovinom fonda |                |               |               | 1.839          |               | 2.790           | 797           |                |                | 950           | 1.014         |               |                |                  |
| <b>Ukupni troškovi</b>                                       | <b>110.464</b> | <b>87.066</b> | <b>52.227</b> | <b>222.738</b> | <b>86.393</b> | <b>249.591*</b> | <b>66.097</b> | <b>295.858</b> | <b>193.385</b> | <b>46.319</b> | <b>35.676</b> | <b>66.579</b> | <b>294.602</b> | <b>1.854.760</b> |
| Prosječna godišnja kapitalizacija                            | 3.156.125      | 2.487.604     | 1.513.837     | 6.363.922      | 2.468.370     | 7.131.164       | 1.888.452     | 8.453.094      | 5.525.279      | 1.323.384     | 1.019.293     | 1.902.271     | 8.417.204      | 52.993.148       |
| <b>Pokazatelj ukupnih troškova</b>                           | <b>3,50%</b>   | <b>3,50%</b>  | <b>3,45%</b>  | <b>3,50%</b>   | <b>3,50%</b>  | <b>3,50%</b>    | <b>3,50%</b>  | <b>3,50%</b>   | <b>3,50%</b>   | <b>3,50%</b>  | <b>3,50%</b>  | <b>3,50%</b>  | <b>3,50%</b>   | <b>3,50%</b>     |

**Tabela 42.** Pokazatelji ukupnih troškova zatvorenih investicionih fondova u 2017. godini<sup>60</sup>

<sup>60</sup> Kod ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka, ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka i ZMIF u preoblikovanju Invest nova fond a.d. Bijeljina je zbog preoblikovanja u 2017. godini osnovica u odnosu na koju se računa pokazatelj ukupnih troškova obračunata za prije i poslije preoblikovanja. Npr. kod Invest Nove je to urađeno na sljedeći način:

- priznati troškovi.....268.993,02 KM,
- dozvoljeni troškovi do preoblikovanja (10.11.2017. godine).....8.255.135,76 x 3,5% x 314/365 = 248.558,75 KM,
- dozvoljeni troškovi posle preoblikovanja..... 209.241,76 x 3,5% x 51/365 = 1.023,28 KM,
- razlika - prekoračenje (na teret društva) ..... 19.410,99 KM.



**Slika 30.** Pregled učešća ukupnih troškova u tržišnoj kapitalizaciji zatvorenih investicionih fondova u 2017. godini (%)

## 5. Naknada za upravljanje investicionim fondovima

Stupanjem na snagu Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima dana 14.10.2015. godine, naknada koju društva za upravljanje naplaćuju od zatvorenih investicionih fondova zasniva se na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda, umjesto do tada procenta prosječne godišnje neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova kojim upravljaju. Na ovaj način je obračun naknada koje društva za upravljanje naplaćuju povezan sa vrijednošću akcija koju akcionari mogu da ostvare na berzi.

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

| Fond          | 2017.            |                  | 2002-31.12.2017.   |                    | % naplaćenosti naknade |
|---------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------------|
|               | obračunato       | naplaćeno        | obračunato         | naplaćeno          |                        |
| <b>BLBP</b>   | 110.464          | 133.985          | 7.548.683          | 7.551.588          | 100,04                 |
| <b>BLKP</b>   | 87.066           | 118.324          | 3.679.198          | 3.608.471          | 98,08                  |
| <b>BRSP</b>   | 52.227           | 71.743           | 5.774.495          | 5.854.876          | 101,39                 |
| <b>EINP</b>   | 152.541          | 192.640          | 9.996.986          | 10.154.159         | 101,57                 |
| <b>EKVP</b>   | 86.393           | 87.507           | 6.469.235          | 6.468.536          | 99,99                  |
| <b>INVP</b>   | 194.755          | 121.212          | 11.558.092         | 10.284.381         | 88,98                  |
| <b>JHKP</b>   | 10.454           | 9.730            | 4.296.843          | 4.272.432          | 99,43                  |
| <b>KRIP</b>   | 295.858          | 295.324          | 16.688.516         | 15.627.846         | 93,64                  |
| <b>PLRP</b>   | 193.385          | 2.329.521        | 10.560.269         | 12.682.323         | 120,09                 |
| <b>PRVP</b>   | 12.576           | 23.796           | 3.359.913          | 3.368.892          | 100,27                 |
| <b>UNIP</b>   | 17.627           | 0                | 205.811            | 0                  | 0,00                   |
| <b>VBIP</b>   | 66.579           | 66.085           | 5.646.996          | 5.643.853          | 99,94                  |
| <b>VIBP</b>   | 294.602          | 420.967          | 7.886.349          | 7.948.300          | 100,79                 |
| <b>ZPTP</b>   | 1.854.760        | 1.952.714        | 41.332.576         | 39.486.962         | 95,53                  |
| <b>Ukupno</b> | <b>3.429.287</b> | <b>5.823.548</b> | <b>135.003.962</b> | <b>132.952.619</b> | <b>98,48</b>           |

**Tabela 43.** Pregled obračunate i naplaćene naknade za upravljanje zatvorenim investicionim fondovima u 2017. godini i periodu 2002-2017. godine<sup>61</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele, vidljivo je da su društva za upravljanje ukupno obračunatu naknadu u dosadašnjem periodu njihovog rada u najvećoj mjeri i naplatila (98,48%).

## 6. Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih pokazatelja trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2017. godini.

<sup>61</sup> Kod Polara invest fonda a.d. Banja Luka javlja se velika razlika između obračunate i naplaćene naknade za upravljanje u 2017. godini usljed naplate sredstava od fonda po osnovu sudskog poravnanja između ovog fonda i društva za upravljanje.

| Fond <sup>62</sup> | Cijena    |           |            | Broj transakcija | Količina  | Vrijednost       | Učešće u prometu (%) |
|--------------------|-----------|-----------|------------|------------------|-----------|------------------|----------------------|
|                    | Prosječna | Minimalna | Maksimalna |                  |           |                  |                      |
| BLBP               | 1,83      | 1,27      | 2,48       | 53               | 18.818    | 34.439           | 1,64                 |
| BLKP               | 2,16      | 1,90      | 2,90       | 22               | 35.725    | 77.152           | 3,69                 |
| BRSP               | 1,20      | 1,00      | 1,45       | 64               | 27.690    | 33.173           | 1,58                 |
| EINP               | 5,88      | 4,80      | 7,28       | 180              | 23.065    | 135.604          | 6,48                 |
| EKVP               | 1,87      | 1,80      | 2,00       | 38               | 2.295     | 4.286            | 0,20                 |
| INVP               | 0,04      | 0,04      | 0,05       | 191              | 2.692.014 | 118.680          | 5,67                 |
| JHKP               | 0,96      | 0,85      | 1,21       | 50               | 5.633     | 5.401            | 0,26                 |
| KRIP (A)           | 3,52      | 3,02      | 3,99       | 236              | 52.833    | 186.045          | 8,89                 |
| KRIP (B)           | 0,01      | 0,008     | 0,02       | 76               | 3.333.313 | 34.908           | 1,67                 |
| PLRP               | 3,29      | 2,42      | 4,08       | 109              | 35.955    | 118.308          | 5,65                 |
| PRVP               | 1,22      | 0,80      | 1,44       | 35               | 2.120     | 2.599            | 0,12                 |
| UNIP               | 0,40      | 0,40      | 0,40       | 2                | 12.000    | 4.800            | 0,23                 |
| VBIP               | 1,25      | 1,00      | 1,54       | 62               | 4.995     | 6.226            | 0,30                 |
| VIBP               | 4,23      | 4,00      | 4,80       | 21               | 954       | 4.039            | 0,19                 |
| ZPTP (A)           | 9,64      | 7,80      | 11,00      | 1.797            | 130.385   | 1.257.234        | 60,05                |
| ZPTP (B)           | 0,32      | 0,03      | 0,47       | 503              | 219.694   | 70.741           | 3,38                 |
| <b>UKUPNO</b>      |           |           |            |                  |           | <b>2.093.635</b> | <b>100</b>           |

**Tabela 44.** Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01. do 31.12.2017. godine

Iz gornje tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u 2017. godini ostvarena akcijama Zepter fond a.d. Banja Luka i to u ukupnom iznosu od 1.327.975 KM, što čini 63,43% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova. Akcije ovog investicionog fonda su u posmatranom periodu bile najlikvidnije i sa aspekta broja dana trgovanja.

| Fond     | Broj dana trgovanja | Učešće u ukupnom broju dana trgovanja (%) |
|----------|---------------------|---|
| BLBP     | 18                  | 7,17                                      |
| BLKP     | 6                   | 2,39                                      |
| BRSP     | 36                  | 14,34                                     |
| EINP     | 87                  | 34,66                                     |
| EKVP     | 30                  | 11,95                                     |
| INVP     | 94                  | 37,45                                     |
| JHKP     | 24                  | 9,56                                      |
| KRIP (A) | 88                  | 35,06                                     |
| KRIP (B) | 36                  | 14,34                                     |
| PLRP     | 55                  | 21,91                                     |
| PRVP     | 10                  | 3,98                                      |
| UNIP     | 2                   | 0,80                                      |
| VBIP     | 41                  | 16,33                                     |
| VIBP     | 5                   | 1,99                                      |
| ZPTP (A) | 139                 | 55,38                                     |
| ZPTP (B) | 59                  | 23,51                                     |

**Tabela 45.** Učestalost trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova iskazana učešćem broja dana trgovanja u odnosu na ukupan broj mogućih dana trgovanja (251) na Banjalučkoj berzi u 2017. godini

Iz prethodne tabele koja predstavlja pokazatelj likvidnosti akcija zatvorenih investicionih fondova u 2017. godini je vidljivo da je akcijama ZIF Zepter fond a.d. Banja

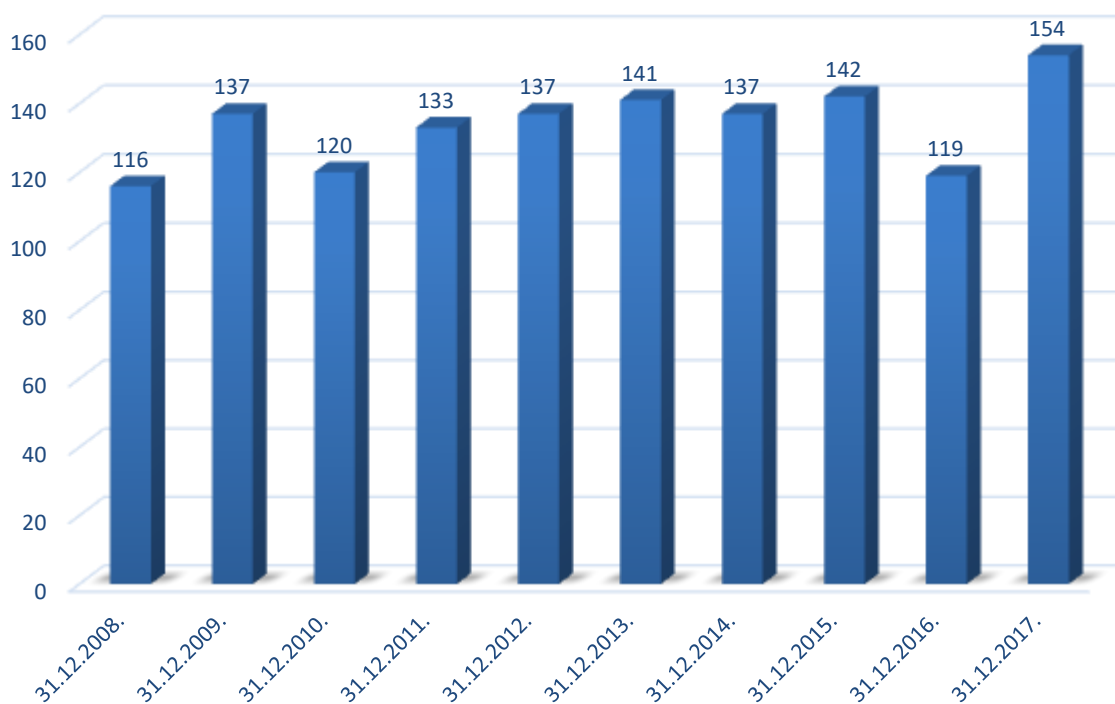
<sup>62</sup> Oznake (A) i (V) se odnose na akcije ZIF Kristal invest fond a.d. Banja Luka i ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka prije i poslije djelimičnog otvaranja.

Luka u izvještajnom periodu trgovano 79% mogućih dana trgovanja. Ukoliko se tome doda činjenica da je trgovanja predmetnim akcijama jedno vrijeme bilo zaustavljeno zbog registracije smanjenja kapitala i prenosa dijela imovine na otvorene investicione fondove OMIF Maximus fund i OMIF Future fund, može se zaključiti da se radi o veoma likvidnim akcijama, jednim od najlikvidnijih na Banjalučkoj berzi.

Sa druge strane, akcijama ZIF Unioinvest a.d. Bijeljina i ZAIF VIB a.d. Banja Luka trgovano je samo 0,80%, odnosno 1,99% mogućih dana trgovanja, što pokazuje da ovi fondovi nisu atraktivni za investitore.

Pored trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova, na Banjalučkoj berzi je u septembru 2017. godine započelo i trgovanje udjelima otvorenih investicionih fondova, u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima. U 2017. godine ostvaren je ukupan promet udjela u iznosu od 1.754.593 KM u 1.764 transakcije. Prometovana količina iznosila je 2.269.261 udio.

Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova i udjelima otvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentima trgovanja na Banjalučkoj berzi, ostvaren je promet od 3.848.227 KM, što čini 12,2% redovnog i 0,8% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.



**Slika 31.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 31.12.2008. do 31.12.2017. godine (u mil. KM)

Ukupna tržišna kapitalizacija, tj. tržišna vrijednost investicionih fondova na dan 31.12.2017. godine iznosila je 154.004.203 KM. U odnosu na 31.12.2016. godine kada je kapitalizacija iznosila 118.725.620 KM, u 2017. godini došlo je do povećanja ukupne tržišne vrijednosti investicionih fondova za 29,71%. Navedeni podaci ukazuju na pozitivan ishod primjene Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima i prvih preoblikovanja zatvorenih u otvorene investicione fondove.

S obzirom na činjenicu da su udjeli prvog otvorenog investicionog fonda na službeno tržište Banjalučke berze uvršteni u septembru 2017. godine, od tog trenutka je prestalo računanje indeksa investicionih fondova Republike Srpske (FIRS).

| Fond        | Ukupan broj akcionara | Do 5%  |          | 5-10% |          | 10-25% |          | Preko 25% |          | Učešće u vlasništvu prvih 10 akcionara |
|-------------|-----------------------|--------|----------|-------|----------|--------|----------|-----------|----------|--|
|             |                       | Broj   | Udio (%) | Broj  | Udio (%) | Broj   | Udio (%) | Broj      | Udio (%) |  |
| <b>BLBP</b> | 26.543                | 26.539 | 69,56    | 4     | 30,44    | 0      | 0,00     | 0         | 0,00     | 44,84%                                 |
| <b>BLKP</b> | 17.258                | 17.254 | 69,10    | 4     | 30,90    | 0      | 0,00     | 0         | 0,00     | 41,49%                                 |
| <b>BRSP</b> | 9.803                 | 9.799  | 57,31    | 2     | 15,24    | 2      | 27,45    | 0         | 0,00     | 53,97%                                 |
| <b>EINP</b> | 6.906                 | 6.899  | 42,20    | 6     | 46,61    | 1      | 11,20    | 0         | 0,00     | 67,85%                                 |
| <b>EKVP</b> | 34.294                | 34.292 | 70,31    | 0     | 0,00     | 2      | 29,69    | 0         | 0,00     | 40,39%                                 |
| <b>INVP</b> | 35.180                | 35.178 | 76,31    | 0     | 0,00     | 2      | 23,69    | 0         | 0,00     | 41,18%                                 |
| <b>JHKP</b> | 34.871                | 34.868 | 73,03    | 2     | 14,78    | 1      | 12,19    | 0         | 0,00     | 40,12%                                 |
| <b>KRIP</b> | 39.479                | 39.477 | 68,74    | 1     | 9,41     | 1      | 21,85    | 0         | 0,00     | 47,44%                                 |
| <b>PLRP</b> | 26.831                | 26.828 | 58,68    | 0     | 0,00     | 3      | 41,32    | 0         | 0,00     | 51,22%                                 |
| <b>PRVP</b> | 22.753                | 22.751 | 72,29    | 1     | 5,73     | 1      | 21,98    | 0         | 0,00     | 36,97%                                 |
| <b>UNIP</b> | 20                    | 13     | 15,62    | 5     | 43,17    | 1      | 11,77    | 1         | 29,43    | 94,06%                                 |
| <b>VBIP</b> | 23.803                | 23.799 | 53,40    | 2     | 17,30    | 2      | 29,30    | 0         | 0,00     | 49,95%                                 |
| <b>VIBP</b> | 71.433                | 71.432 | 78,90    | 0     | 0,00     | 1      | 21,10    | 0         | 0,00     | 26,61%                                 |
| <b>ZPTP</b> | 84.562                | 84.560 | 58,05    | 0     | 0,00     | 1      | 16,16    | 1         | 25,79    | 52,54%                                 |

**Tabela 46.** Struktura vlasništva zatvorenih investicionih fondova na dan 31.12.2017. godine

Na osnovu podataka iz prethodne tabele, vidljivo je da je kao rezultat trgovanja na Banjalučkoj berzi došlo do značajne koncentracije vlasništva u svim zatvorenim investicionim fondovima. U nekoliko fondova učešće u vlasništvu prvih deset akcionara iznosi preko 50% (EINP – 67,85%, BRSP – 53,97%, ZPTP – 52,54%, PLRP – 51,22%). U ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka jedno lice ima 25,79% i jedno lice ima 16,16% učešće u vlasništvu akcija ovog fonda. Pored toga, u AZIF u preoblikovanju Polara invest fond a.d. Banja Luka tri lica imaju ukupno 41,32% akcija fonda. Ovi pokazatelji upućuju na zaključak da će budućnost otvorenih investicionih fondova nastalih obavezanim preoblikovanjem posmatranih zatvorenih investicionih fondova u značajnoj mjeri zavisti od odluka koje će donositi prvih deset akcionara ovih fondova u smislu njihovog prijavljivanja za otkup udjela.