

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE**



**Banja Luka, maj 2013. godine**

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

**Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti**  
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2012.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj_o_stanju_2012.pdf)

## SADRŽAJ

<b>I</b>	<b>NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR ZA FUNKCIONISANJE .....</b>	<b>4</b>
<b>II</b>	<b>OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA .....</b>	<b>6</b>
<b>III</b>	<b>PRIMARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>13</b>
<b>IV</b>	<b>SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>22</b>
	1. Ostvareni promet na tržištu kapitala .....	24
	2. Berzanski indeksi.....	33
	2.1. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS).....	33
	2.2. Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS).....	35
	2.3. Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10).....	37
	3. Tržišna kapitalizacija .....	38
	4. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....	39
	4.1. Registracija hartija od vrijednosti .....	41
	4.2. Obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti .....	42
	4.3. Obračun glavnice i kamate za dužničke hartije od vrijednosti.....	45
	5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje .....	46
	6. Preuzimanje akcionarskih društava .....	48
	7. Prinudna prodaja i kupovina akcija .....	53
<b>V</b>	<b>INVESTICIONI FONDOVI.....</b>	<b>55</b>
	1. Neto vrijednost imovine .....	56
	2. Naknada za upravljanje.....	58
	3. Trgovanje akcijama fondova .....	58
	4. Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima .....	61

## I **NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR ZA FUNKCIONISANJE**

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09 i 30/12), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09 i 100/11) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija 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 naknadama.

Iz oblasti emisije hartija od vrijednosti primjenjuju se:

- Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude,
- Pravilnik o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta.

U dijelu koji se odnosi na poslovanje ovlašćenih učesnika (kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti), doneseni su 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 te izmjene istog,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva,
- Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti te izmjene i dopune istog,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti te izmjene i dopune istog,
- Pravilnik o obavljanju kastodi poslova,
- Pravilnik o načinu sprečavanja zloupotreba povlašćenih informacija,
- Pravilnik o registru kvalifikovanih investitora i odobravanju statusa kvalifikovanih investitora.

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

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima, Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice,
- 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 ulaganju zatvorenih investicionih fondova s javnom ponudom u nekretnine,
- 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.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i slijedeći 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 načinu zastupanja akcionara na skupštini akcionara,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja.

S ciljem uvažavanja interesa privrednih subjekata i udruženja, kako bi se obezbijedile potrebne pozitivne karakteristike poslovnog okruženja, Komisija objavljuje na Internet adresi Komisije nacрте svih akata – prije njihovog konačnog usvajanja. Svi učesnici u javnoj raspravi imaju mogućnost da svoje pisane komentare, prijedloge, mišljenja i/ili sugestije dostave Komisiji.

Pored gore opisanih aktivnosti, predstavnici Komisije aktivno su učestvovali u radu radnih grupa (imenovanih od strane Vlade Republike Srpske) za izradu Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima i Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o preuzimanju akcionarskih društava.

## II OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA

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

Značajno brz rast prometa i cijena na Banjalučkoj berzi do prve polovine 2007. godine pratio je trendove berzi zemalja u okruženju, nakon čega je, kao i u većini tržišta kapitala, pod uticajem svjetske finansijske i ekonomske krize, došlo do pada i stagnacije aktivnosti. Izvještajna 2012. godina može se okarakterisati kao godina blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala. 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 odnosno obezbjeđivanja relevantnih informacija investitorima potrebnih za donošenje investicionih odluka.

Značajne mogućnosti za poboljšanje stanja na tržištu nalaze se u poboljšanju kvaliteta pomenutih izvještaja, naročito kroz adekvatan nadzor njihovog sadržaja, 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.

Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom da i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja. Takođe, neadekvatan nadzor nad radom prethodno navedenih profesija od kojih u značajnoj mjeri zavisi razvoj tržišta kapitala, negativno utiče na opšti utisak o tržištu kapitala Republike Srpske. Pored toga, posebno treba istaći značaj efikasnog funkcionisanja pravosudnog sistema i kontrolnih organa (Poreske uprave, Uprave za indirektno oporezivanje, Deviznog inspektorata i dr.).

U izvještajnoj godini nastavljene su intenzivne aktivnosti na podizanju nivoa korporativne odgovornosti u privrednim društvima i većeg izvršenja obaveza dostavljanja finansijskih i revizorskih izvještaja i informacija o značajnim događajima iz poslovanja privrednih društava. Podaci o tržištu, prometu, emitentima i hartijama od vrijednosti, te druge značajne informacije sa Banjalučke berze mogu se preuzimati u realnom vremenu posredstvom deset vendora, od kojih su najpoznatiji Bloomberg, Thomson Reuters, SIX Telekurs, Teletrader i Europoint.

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).

Na osnovu odluka Vijeća ministara, Bosna i Hercegovina je potpisala ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga BiH sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service, Standard & Poor's.<sup>1</sup> Kao rezultat svojih analiza 27. marta 2013. godine agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima". U julu 2012. agencija Moody's Investors Service potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni kreditni rejting „B3" i izmijenila izgled „sa posmatranja - negativno na stabilne izgleda".

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rejting	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
Datum	10. 07. 2012.	27. 03. 2013.
Aktivnost	Potvrđen rejting /izgled izmijenjen	Potvrđen rejting

**Tabela 1.** Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

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

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

<sup>1</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://www.cbbh.ba/index.php?id=549&lang=bs>

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratak opis kategorije rejtinga
Ca C	CC C SD D	Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot

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

Kreditni rejting B3, odnosno B koji su Bosna i Hercegovini odredile ove agencije ukazuje da se Bosna i Hercegovina ima špekulativnu kreditnu sposobnost sa visokim kreditnim rizikom. Ovim se Bosna i Hercegovina približila na jedan korak do ocjene „loša kreditna sposobnost sa veoma visokim kreditnim rizikom“, što se smatra potpuno neatraktivnim za ulaganje.

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

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

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

Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B3 / stabilni izgledi</b>	10.07.2012.	potvđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B3 / na posmatranju - negativno</b>	03.04.2012.	snižen rejting
<b>B2 / negativni izgledi</b>	16.05.2011.	izgled izmijenjen
<b>B2 / stabilni izgledi</b>	17.05.2006.	povećan rejting
<b>B3 / pozitivni izgledi</b>	29.03.2004.	dodijeljen rejting

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

<sup>2</sup> Isto

<sup>3</sup> Isto

<sup>4</sup> Isto



Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B / stabilni izgledi</b>	27.03.2013.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	28.03.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B / na posmatranju - negativno</b>	30.11.2011.	snižen rejting
<b>B+ / negativni izgledi</b>	28.07.2011.	izgled izmijenjen
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	08.12.2009.	potvrđen rejting
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	22.12.2008.	dodijeljen rejting

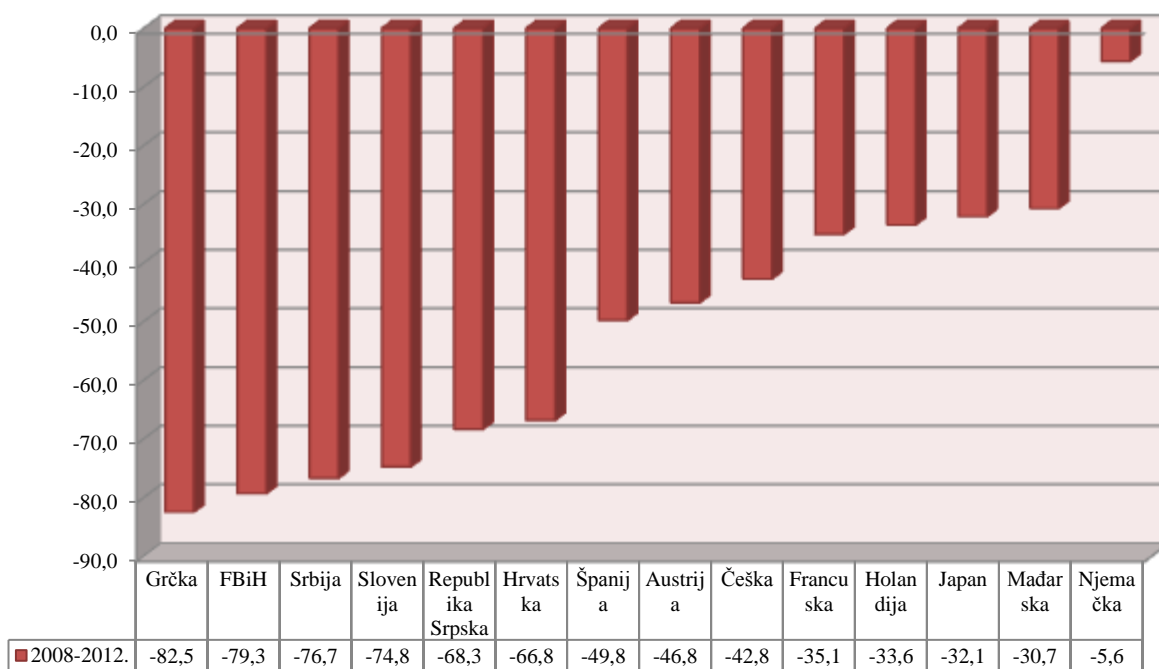
**Tabela 5.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's<sup>5</sup>

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2012. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta ima slične karakteristike kao i tržišta zemalja u regionu.

Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)					
		2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2008.-2012.
<b>Greece General Share</b>	ASE	-65,5	22,9	-35,6	-52,4	<b>34,8</b>	<b>-82,5</b>
<b>Sarajevska berza</b>	SASX-10	-67,2	-14,0	-7,1	-17,7	<b>-3,9</b>	<b>-79,3</b>
<b>Beogradska berza</b>	BELEX15	-75,7	23,9	-4,0	-24,3	<b>6,6</b>	<b>-76,7</b>
<b>Ljubljanska berza</b>	SBI20	-66,5	18,3	-15,0	-30,1	<b>7,1</b>	<b>-74,8</b>
<b>Austria ATX</b>	ATX	-61,2	42,5	16,4	-67,0	<b>150,8</b>	<b>-46,8</b>
<b>Banjalučka berza</b>	BIRS	-60,0	-3,3	-3,2	-10,4	<b>-5,8</b>	<b>-68,3</b>
<b>Zagrebačka berza</b>	Crobex	-66,2	14,2	5,4	-18,1	<b>-0,4</b>	<b>-66,8</b>
<b>Spain Madrid General</b>	IGBM	-40,6	27,2	-19,2	-13,0	<b>-5,5</b>	<b>-49,8</b>
<b>Czech Republic</b>	PX50	-53,6	32,6	9,6	-24,6	<b>12,4</b>	<b>-42,8</b>
<b>France CAC 40</b>	CAC	-42,7	22,3	-3,3	-15,3	<b>13,0</b>	<b>-35,1</b>
<b>Japan Nikkei 225</b>	NIKKEI	-42,1	19,0	-3,0	-16,3	<b>21,4</b>	<b>-32,1</b>
<b>Netherlands AEX General</b>	AEX	-52,3	36,3	5,7	-10,6	<b>8,2</b>	<b>-33,6</b>
<b>Hungary BUX</b>	BUX	-52,6	70,6	0,5	-19,6	<b>6,0</b>	<b>-30,7</b>
<b>Germany DAX</b>	DAX	-40,4	23,8	16,1	-12,1	<b>25,3</b>	<b>-5,6</b>

**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2008. - 2012. godine

<sup>5</sup> Isto

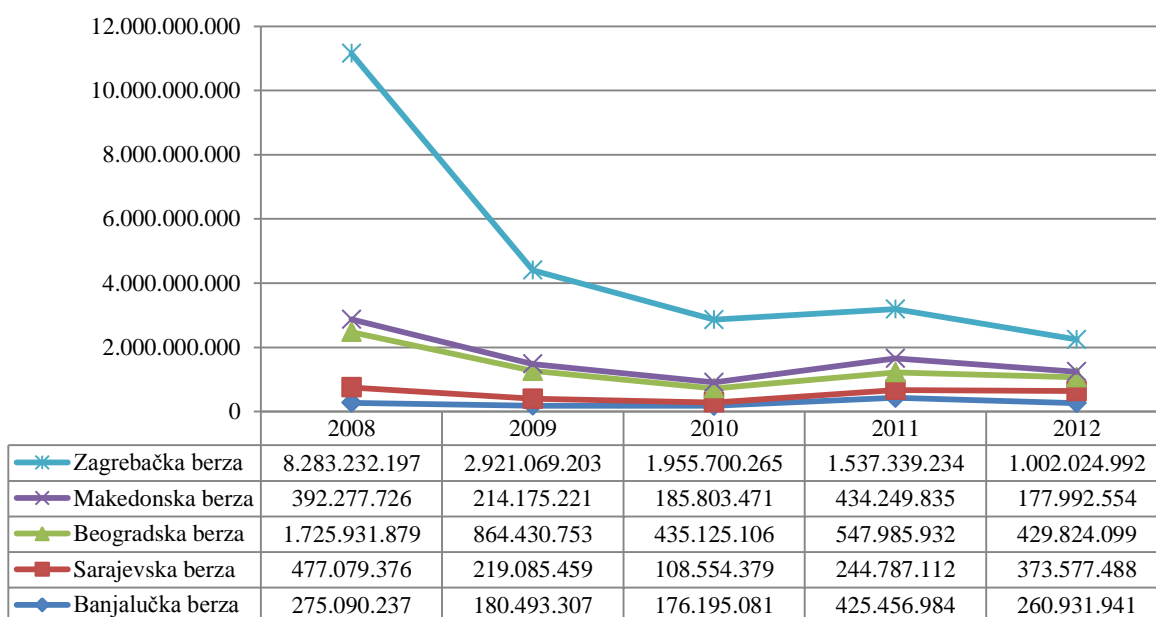


**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2008. - 2012. godina (%)

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

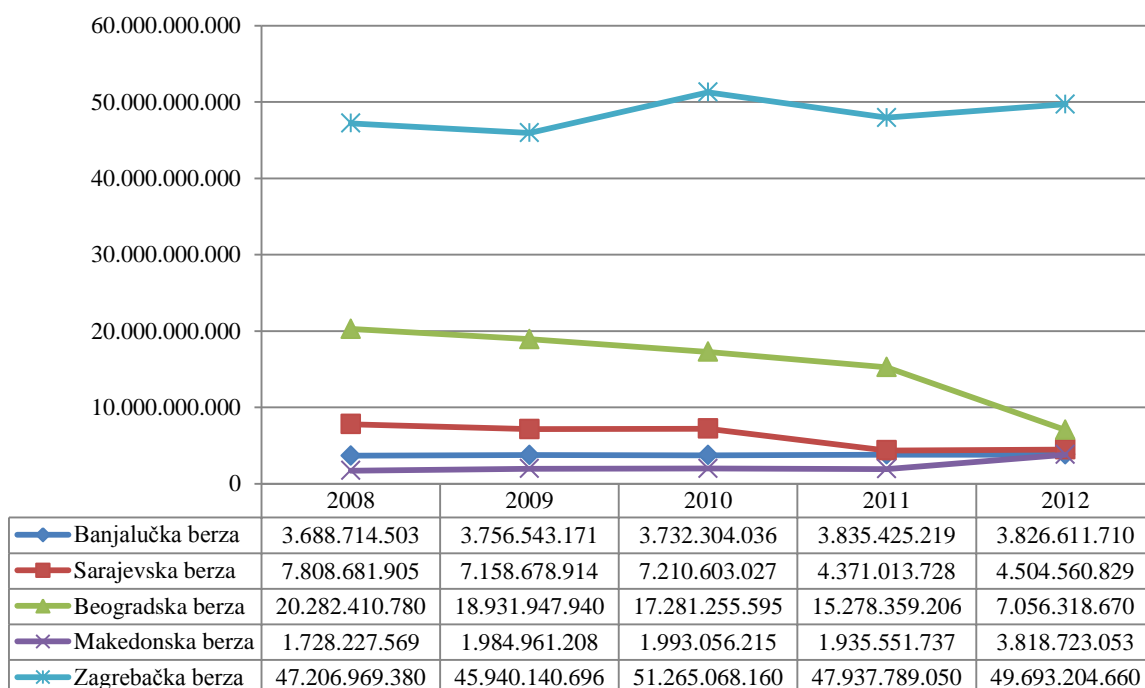
Rast indeksa na svim berzama u regionu bio je snažan sve do polovine 2007. godine, te je visoka vrijednost indeksa u tom periodu posljedica tog rasta. Od 2008. godine došlo je do većeg pada cijena hartija od vrijednosti na svim tržištima. S obzirom da rast indeksa nije imao osnovu u realnom sektoru, moralo je doći do smirivanja tržišta i pada cijena hartija, što je vidljivo iz podataka o promjenama indeksa u 2008. godini. Tržišta u regionu su i istom periodu izgubila na vrijednosti u prosjeku oko 50%. Oporavak tržišta u 2009. godini bio je skroman i umjeren, a takav trend je nastavljen i u 2010. godini, kada je došlo je do blagog pada prometa i ukupne kapitalizacije u odnosu na 2009. godinu. U 2011. godini sva posmatrana tržišta ponovo bilježe padove pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala, tako da je u ovoj godini došlo do pada indeksa na svim ovim tržištima. Tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u kretanju berzanskih indeksa.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2008. do 2012. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim posmatranim tržištima negativan, tj. u posmatranom periodu je na svim posmatranim tržištima došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 68,3%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježili su tržišni indeksi u Grčkoj, Federaciji BiH, Slovenija i Srbija.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2008. - 2012. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banja lučkoj berzi u periodu od 2008. do 2012. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona, izuzev hrvatskog tržišta kapitala koje od 2008. godine ima rapidan pad ukupnog prometa da bi u 2010, 2011. i 2012. godini i ovo tržište imalo kretanje ukupnog prometa kao ostala tržišta u regionu.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banja lučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2008. do 2012. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2012. godini, četvrtu godinu zaredom ima blagi negativan trend i dijeli istu sudbinu kao i tržišta kapitala u regionu. Razvijena tržišta u svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope ni u 2012. godini nisu osjetila efekte oporavka privrede niti su se mogla pohvaliti značajnijim pomacima 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.

Tržišta u razvoju kao što je tržište kapitala Republike Srpske u velikoj mjeri zavise od stranih investitora, koji su u momentu početka krize sredstva povukli u sigurnije investicije. Kako bi se privukli strani investitori pripremani su različiti projekti značajni za promociju domaćeg tržišta. Jedan od načina je bio i listiranje BiH indeksa na Bečkoj berzi.

Mjesec	Ukupna vrijednost prodaje/kupovine	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	2.985.210	480.435	16,1%	492.976	16,5%
Februar	5.602.502	2.409.731	43,0%	2.665.518	47,6%
Mart	4.770.209	1.641.844	34,4%	1.795.526	37,6%
April	9.933.466	982.890	9,9%	6.273.853	63,2%
Maj	7.344.688	2.150.662	29,3%	2.689.415	36,6%
Jun	8.347.808	1.189.449	14,3%	2.841.580	34,0%
Jul	7.995.957	1.051.305	13,2%	2.266.301	28,3%
Avgust	16.570.972	1.440.340	8,7%	2.105.522	12,7%
Septembar	4.714.580	630.294	13,4%	2.403.119	51,0%
Oktobar	10.152.073	3.185.396	31,4%	2.605.528	25,7%
Novembar	17.288.243	1.530.935	8,9%	1.052.323	6,1%
Decembar	21.252.645	5.383.878	25,3%	6.083.274	28,6%
<b>UKUPNO</b>	<b>116.958.353</b>	<b>22.077.159</b>	<b>18,9%</b>	<b>30.433.355</b>	<b>26,0%</b>

**Tabela 7.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2012. godini<sup>6</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2012. godini veoma malo, za razliku iz prethodnih godina kada je učešće kupovina u ukupnom prometu dostizalo procenat od preko 60%.

<sup>6</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

### III PRIMARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

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

U postupku usaglašavanja sa zakonodavstvom Evropske unije, Zakon o tržištu hartija od vrijednosti je izmijenjen (izmjene su objavljene u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, a stupile su na snagu 10. aprila 2013. godine), između ostalog i u dijelu kojim se propisuju vrste emisija hartija od vrijednosti, te u dijelu sadržaja informacija koje se objavljuju u tim postupcima. Prema odredbama inoviranog Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i novog Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, stupio na snagu 05.07.2012.), emisija hartija od vrijednosti javnom ponudom može se izvršiti:

1. **uz obavezu objavljivanja prospekta**, u okviru koje se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica, uz izradu prospekta kojim su sumirane informacije od važnosti za investitore, te
2. **bez obaveze objavljivanja prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te podnese zahtjev za promjenu podataka o kapitalu u registru emitenata.

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

Posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu u slučaju javne ponude, te informacija koje se objavljuju u slučaju da se promjene na kapitalu obavljaju u postupcima bez obaveze objavljivanja prospekta.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, u skladu sa članom 60. Zakona, 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,
- v) ponudu koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu,
- g) ponudu hartija od vrijednosti čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje 100.000 KM,
- d) ponudu sa ukupnom vrijednosti za hartije od vrijednosti koja je manja od 200.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase, ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- e) hartije od vrijednosti koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene u postupku statusnih promjena društava, pod uslovom da za te hartije od vrijednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona kojim se uređuje poslovanje privrednih društava,

- ž) akcije koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom,
- z) hartije od vrijednosti koje nudi ili će ponuditi emitent čije su hartije od vrijednosti uključene na berzu, odnosno drugo uređeno javno tržište ili društvo koje je povezano sa emitentom, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrijednosti, kao i razlozima i detaljima koji se odnose na ponudu.

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u roku od sedam dana od dana donošenja odluke, obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za 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, vodeći računa o zaštiti prava investitora. Na kraju postupka Komisija mijenja 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>14.770.000</b>
<b>II</b>	<b>Emisija privatnom ponudom<sup>7</sup></b>	<b>4</b>	<b>8.677.197</b>
<b>III</b>	<b>Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, i to:</b>	<b>12</b>	<b>44.419.828</b>
	1. Ponuda koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima	2	9.946.000
	2. Ponuda akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase, ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva	7	31.773.461
	3. 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	3	2.700.367
<b>Ukupno</b>		<b>21</b>	<b>67.867.025</b>

**Tabela 8.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrstama u toku 2012. godine

R. br.	Emitenti	Redni broj emisije i vrsta emitovane hartije	Obim emisije (KM)	Uplaćeno (KM)
<b>1) Javna ponuda</b>				
1.	Opština Trnovo	1 (obveznice)	850.000	850.000
2.	Opština Kostajnica	2 (obveznice)	720.000	720.000
3.	Opština Šipovo	1 (obveznice)	1.700.000	1.700.000
4.	Farmland a.d. Nova Topola	2 (obveznice)	3.500.000	2.788.978,51
5.	Nova banka a.d. Banja Luka	2 (obveznice)	8.000.000	8.000.000

<sup>7</sup> Ova vrsta emisije je postojala pod tim nazivom do pominjanih izmjena Zakona o tržištu. Takođe, 2012. godina ne sadrži podatke o promjenama na kapitalu zatvorenih akcionarskih društava, što je bio slučaj sa ranijim izvještajima, jer je Zakonom o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 30/12) fokus aktivnosti Komisije u oblasti nadzora u postupcima emisije hartija od vrijednosti na otvorenim akcionarskim društvima.

<b>2) Privatna ponuda</b>					
6.	Toplana a.d. Prijedor	2 (obične akcije)	2.940.448	2.940.448	
7.	Leotar a.d. Trebinje	3 (obične akcije)	586.749	586.749	
8.	Farmland a.d. Nova Topola	3 (obične akcija)	5.000.000	5.000.000	
9.	Unicep Group a.d. Banja Luka	3 (obične akcija)	150.000	150.000	
<b>3) Emisije bez obaveze objavljivanja prospekta</b>					
<b>a) Ponuda za kvalifikovane investitore</b>					
10.	Triglav osiguranje a.d. Banja Luka <sup>8</sup>	7 (obične akcije)	1.946.000	1.946.000	
11.	Jahorina osiguranje Vienna insurance group a.d. Pale	9 (obične akcije)	8.000.000	10.720.000	
<b>b) Pretvaranje rezervi i nerasporedene dobiti u osnovni kapital</b>					
12.	Nešković osiguranje a.d. Bijeljina	6 (obične akcije)	1.000.000		
13.	Fratello trade a.d. Banja Luka	9 (obične akcije)	1.693.556		
14.	Veterinarska stanica a.d. Šekovići	2 (obične akcije)	6.811		
<b>v) Spajanje akcija</b>					
15.	Autoprevoz a.d. Banja Luka	2 (obične akcije)	10.436.703		
<b>g) Smanjenje kapitala</b>					
R. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije	Obim emisije	Osnovni kapital prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
16.	Unametal a.d. Novi Grad	2 (obične akcije)	817.426	2.135.469	1.318.043
17.	Čajavec – servis i promet a.d. Banja Luka	2 (obične akcije)	1.945.000	2.781.943	836.943
18.	Triglav osiguranje a.d. Banja Luka*	6 (obične akcije)	3.610.000	5.556.000	1.946.000
19.	Integral sistem a.d. Doboj	2 (obične akcije)	1.304.889	3.304.889	2.000.000
20.	Čajavec a.d. Banja Luka	2 (obične akcije)	298.243	4.534.286	4.236.043
21.	Bobar osiguranje a.d. Bijeljina	6 (obične akcije)	13.361.200	14.919.300	1.558.100

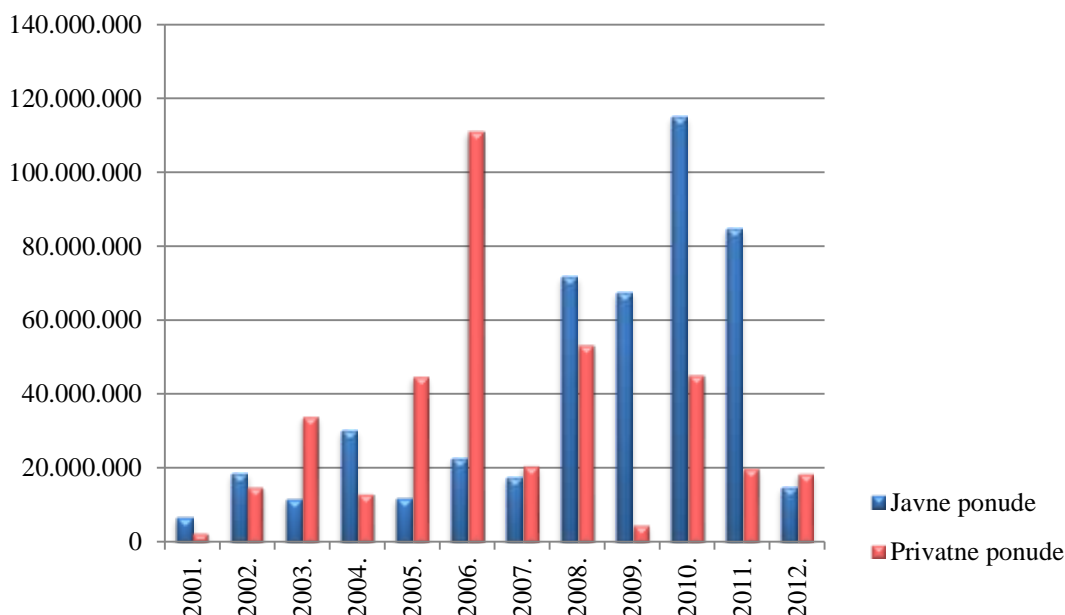
**Tabela 9.** Pregled pojedinačnih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2012. godini

Ukupan broj i obim emisija hartija od vrijednosti u 2012. godini najmanji je od početka funkcionisanja tržišta kapitala u Republici Srpskoj. Ovakvo stanje uzrokovano je smanjenom privrednom aktivnošću. U prethodnim godinama promjene na kapitalu u znatnoj mjeri provedene su sa ciljem konsolidacije vlasništva, koja je u većini slučajeva i završena. Perspektive emisija novih hartija od vrijednosti i finansiranja poslovnih aktivnosti na ovaj način, u budućnosti će u znatnijoj mjeri zavisiti od sposobnosti menadžmenta da obezbijedi adekvatne razvojne planove i uspješnost u poslovanju. Pored toga, prakse korporativnog upravljanja i mogućnosti zaštite prava manjinskih akcionara pred nadležnim sudskim organima nisu na zadovoljavajućem nivou, što dodatno destimuliše finansiranje poslovanja emisijom hartija od vrijednosti.

<sup>8</sup> Promjene na osnovnom kapitalu pod rednim brojem 10. i 18. rađene su u jedinstvenom postupku prema članu 265. Zakona o privrednim društvima kao postupak istovremenog smanjenja i povećanja osnovnog kapitala

Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2001.	2	6.500.000	1	2.500.000
2002.	6 <sup>9</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 <sup>10</sup>	18.623.197
<b>Ukupno</b>	<b>87</b>	<b>472.603.900</b>	<b>82</b>	<b>383.191.462</b>

**Tabela 10.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama: od 2001. do 2012. godine

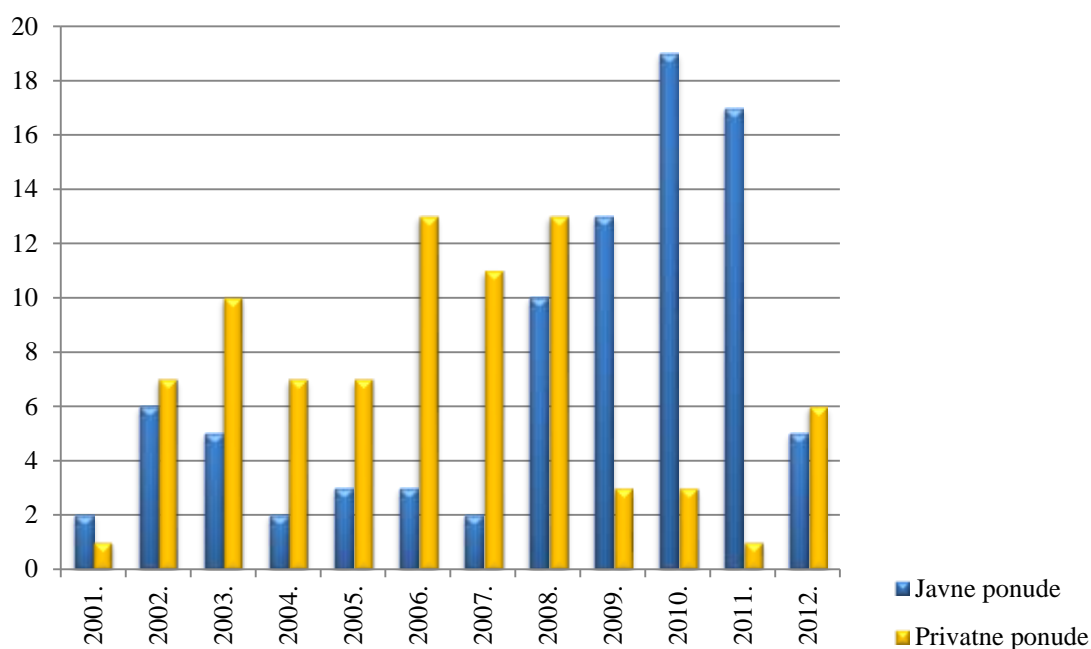


**Slika 4.** Uporedni prikaz emisija hartija od vrijednosti po obimu u periodu od 2001. do 2012. godine

<sup>9</sup> U 2002. godini registrovano je trinaest 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.

<sup>10</sup> Iako je izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti stupila na snagu u aprilu 2012. godine, prethodni pregled sadrži i informaciju o broju privatnih ponuda koje su okončane do tog perioda, ali i podatak o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), v), g) i d), jer se suštinski radi o privatnim ponudama iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.





**Slika 5.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2012. godine

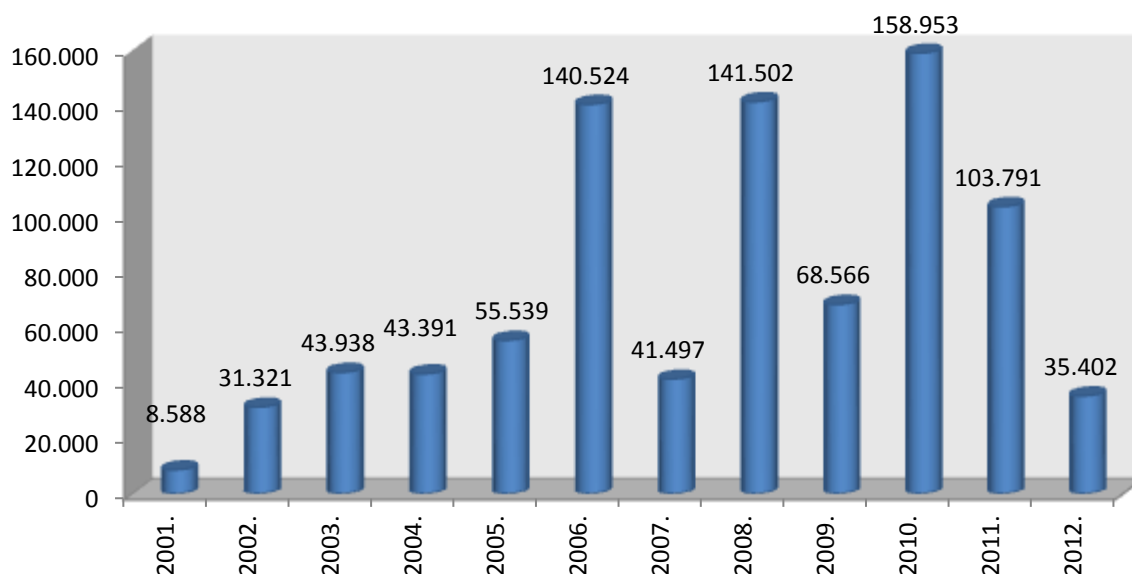
Posebna karakteristika primarnog tržišta u 2012. godini ogleda se u tome što je broj emisija znatno smanjen u odnosu na 2011. i 2010. godinu. U ove dvije prethodne godine zaustavljen je negativni trend koji se ogleda u opadanju broja emisija hartija od vrijednosti, između ostalog i zbog emisija opštinskih obveznica. Ipak, trend rasta broja emisija nije održan u 2012. godini, s obzirom da je u toku ove godine obavljena samo 21 emisija.

U strukturi ukupnih emisija i 2012. godini najveći dio čine emisije bez obaveze objavljivanja prospekta. Iako učešće javnih ponuda u ukupnom broju emisija nije zanemariv, vidljivo je da je znatno smanjen broj javnih ponuda obveznica jedinica lokalne samouprave (tri u odnosu na sedam iz prethodne godine<sup>11</sup>), a i obim prikupljenih sredstava po ovom osnovu u 2012. godini je znatno smanjen (u toku 2011. godine prodajom obveznica jedinica lokalne samouprave prikupljeno je ukupno 11.607.500 KM, dok je u ovoj godini taj iznos 3.270.000 KM).

Ukupna vrijednost prikupljenog dodatnog kapitala u postupcima javne i privatne ponude, odnosno (s obzirom na izmjenu Zakona o tržištu hartija od vrijednosti) emisija zatvorenog tipa (član 60. stav 1. tačke a), b), v), g) i d)), od kojih su, u konkretnom slučaju, obavljene samo dvije emisije za kvalifikovanog investitora, u toku 2012. godine iznosila je 35.402.176 KM, dok je taj iznos u prethodnoj godini iznosio 103.791.368 KM. Ukupno prikupljena sredstava u postupcima javne i privatne ponude iznose 873.013.175 KM<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> U dosadašnjem periodu uspješno su okončane 23 emisije obveznica jedinica lokalne samouprave, pri čemu prikupljena sredstva iznose 74.695.000 KM (uz napomenu da je pet opština obavilo po dvije emisije).

<sup>12</sup> Naravno, taj iznos se razlikuje u odnosu na obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisijonu premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane.



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2012. godine (u 000 KM)

Važna informacija za tržište kapitala jeste i činjenica da je od 2001. godine do kraja 2012. godine, takođe prema trenutku upisa u registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u stotinu i četiri slučaja, sa ukupnim iznosom od 387.425.340 KM, a u analiziranoj godini registrovane su tri takve emisije (u odnosu na šest iz prethodne godine) sa ukupnim iznosom od 2.700.367 KM.

S druge strane, od 2001. godine do kraja 2012. godine kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno devedeset i šest postupaka smanjenja osnovnog kapitala i to smanjenje je predstavljeno u ukupnom iznosu od 917.966.663 KM. U 2012. godini, ovu proceduru obavilo je šest otvorenih akcionarskih društava, sa ukupnim smanjenjem od 11.895.129 KM (postupak smanjenja kapitala u 2011. godini provelo je četrnaest emitenata i to u ukupnom iznosu od 171.989.154 KM).

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>13</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

<sup>13</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

**Tabela 11.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala

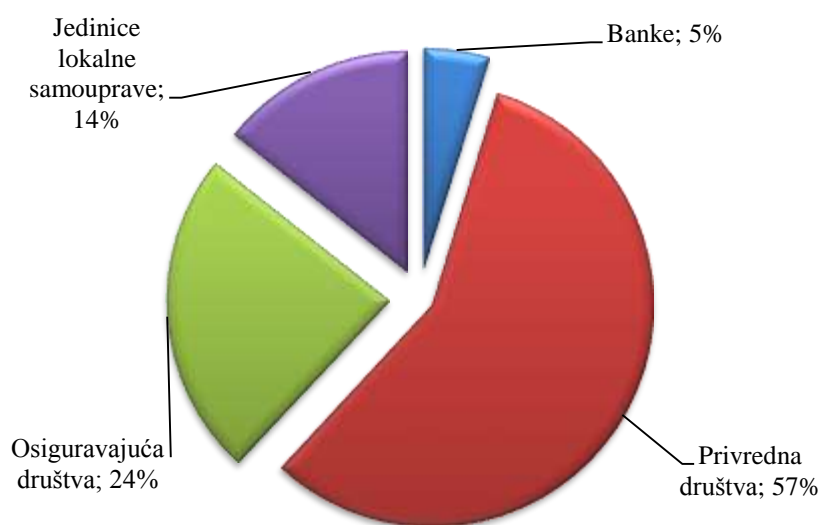
Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija akcija
	Podjele	Spajanja			
2001.	-	-	0	0	0
2002.	-	-	1	0	0
2003.	2	4	2	0	0
2004.	3	-	3	0	0
2005.	4	-	8	1	1
2006.	1	1	4	9	0
2007.	4	2	4	3	0
2008.	-	1	4	1	1
2009.	3	1	1	0	0
2010.	-	-	0	1	0
2011.	-	2	1	2	1
2012.	-	-	0	1	0

**Tabela 12.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. – 2012. godine<sup>14</sup>

U 2012. godini emitenti nisu uspješno okončali dvije javne ponude, a neuspješno je okončan i jedan postupak istovremenog smanjenja i povećanja osnovnog kapitala. Registrovane su tri promjene oblika akcionarskog društva, pretvaranjem otvorenog u zatvoreno društvo, a u jedanaest slučajeva Komisija je registrovala promjenu pravne forme akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću (u prethodnom izvještajnom periodu obavljene su dvije ovakve registracije). Jedan postupak promjene pravne forme je prekinut zbog rješavanja prethodnog pitanja.

Tendencija zatvaranja otvorenih akcionarskih društava, bilo promjenom forme organizovanja, bilo promjenom pravne forme, upućuje na to da se nivo povjerenja u tržište kapitala, te možda još i više u institucije „podržavajućeg karaktera“, poput prethodno nabrojanih, ne popravlja. Pored toga, dalji razvoj tržišta kapitala u smislu emisija hartija od vrijednosti zavisice i od volje i sposobnosti menadžmenta da izvršavajući sopstvene obaveze u smislu adekvatnog upravljanja preduzećem ali i odnosima sa svim zainteresovanim stranama za rad preduzeća ne samo sa ciljem da poboljšaju konkurentnost na tržištu, već i da steknu povjerenje investitora u njihove poštene namjere i iskrenu želju da se steknu odgovarajuća znanja i sposobnosti za efikasnu zaštitu manjinskih akcionara.

<sup>14</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji su sa izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) dobili drugačiji status u odnosu na obaveze vođenja u registru emitenata kod Komisije.



**Slika 7.** Struktura emisija prema vrsti akcionarskog društva u 2012. godini

U aprilu 2012. godine stupio na snagu Zakon o izmjenama i dopuna Zakona o tržištu hartija od vrijednosti kojim je izvršeno cjelovito usaglašavanje sa direktivama i drugim propisima Evropske unije o sadržaju prospekta i drugim relevantnim informacijama koje se objavljuju u vezi sa emisijom hartija od vrijednosti, sa posebnim efektom na količinu i kvalitet informacija koje se objavljuju. Očekivanja su, da se po ovom osnovu, pored formalnog usaglašavanja sa pravnim naslijeđem razvijenih zemalja, investitorima obezbijedi i detaljniji uvid u aktivnosti koje emitent obavlja.

Finansijska kriza, koja se najprije ispoljila u krizi povjerenja u instrumente tržišta kapitala, posebno je naglasila rizike i slabosti malih tranzicionih tržišta, kakvo je i tržište kapitala Republike Srpske. Naime, relativno nizak nivo prometa na sekundarnom tržištu destimuliše i primarne emisije hartija od vrijednosti kao koncept najjeftinijeg mehanizma finansiranja poslovnih aktivnosti privrednih društava. Pored toga, treba spomenuti i dosta učestale komentare investitora, uključujući i predstavnike segmenta investicionog bankarska, da su u znatnom deficitu sa privlačnim poslovnim idejama i adekvatnim zahtjevima za finansiranje poslovanja, što ostavlja značajan prostor za razvoj tržišta kapitala, naravno uz adekvatno obrazovanje o prednostima pravne forme akcionarskog društva ali i uz spoznaju uloge i važnosti ostalih pratećih instituta i organa za razvoj tržišta kapitala (poput rada računovođa, revizora, procjenitelja, tužilaštava, sudova, poreske uprave, stimulativnog zakonskog okvira i sl.).

Efikasnost nabrojanih profesija i institucija, te naročito njihov profesionalan odnos prema poslu uz poštovanje etičkog kodeksa i očekivana brzina reakcije na konstatovane devijacije i zloupotrebe na tržištu treba da pruže odgovarajuću sigurnost investitorima, koji tržište kapitala vide i kao alternativu kreditno - štednim organizacijama.

Privlačenje stranih investitora i ulaganja u nove projekte su svakako prioritet. S obzirom da usljed izmjena i dopuna Zakona o politici direktnih stranih ulaganja u BiH prestaje obaveza stranih investitora da pojedinačna ulaganja registruju na način kako je to ranije bilo obavezno, pojednostavljen je, olakšan i skraćen proces registracije stranih

investitora. Time bi se sa dosadašnjih ulaganja, uglavnom u dokapitalizaciju, tj. povećanje kapitala osnovanih preduzeća i osnivanje novih preduzeća moglo preći na značajna strana ulaganja u nove projekte. Izmenama i dopunama postojeće regulative, usklađene sa odredbama razvijenih tržišta, svakako će doprinijeti stvaranju sigurnijeg i privlačnijeg tržišta kapitala. Podizanje investicione kulture može da poveća broj domaćih investitora. Velike potrebe privrednih društava za novim kapitalom daju mogućnost za dalji razvoj tržišta kapitala i daleko bolje pokazatelje stanja tržišta kapitala u narednom periodu.

## IV SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI

Cjelokupan promet na tržištu kapitala Republike Srpske odvija se na Banjalučkoj berzi a.d. Banja Luka, putem berzanskih posrednika, članova berze. Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti, članovi berze mogu biti samo berzanski posrednici koji ispunjavaju uslove za članstvo utvrđene pravilima berze. Berza prima u članstvo berzanskog posrednika koji podnese zahtjev za članstvo i koji ispunjava sljedeće uslove:

- a) da ima dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- b) da ispunjava druge uslove koje propiše berza.

Član berze sa posebnim ovlaštenjima u izuzetnim slučajevima može biti:

- a) Centralni registar, u vezi sa poslovima obračuna i poravnanja, u skladu sa propisima Komisije i aktima berze,
- b) Centralna Banka Bosne i Hercegovine, Ministarstvo finansija i Trezora Bosne i Hercegovine i Ministarstvo finansija Republike Srpske, u vezi sa poslovima emisije hartija od vrijednosti Bosne i Hercegovine i Republike Srpske.

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti propisano je da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti pravna i fizička lica, koja za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti imaju dozvolu Komisije, odnosno to su: berzanski posrednici, brokeri, investicioni savjetnici, investicioni menadžeri i kastodi banke. U širem značenju, ovlašćeni učesnici na tržištu hartije od vrijednosti su i Banjalučka berza hartija od vrijednosti, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi.

Nakon izdavanja posebnih ovlaštenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (dozvola), potrebnih saglasnosti na imenovanja lica, kao i saglasnosti na opšta i druga akta kojima je regulisano poslovanje ovlaštenih učesnika, Komisija vrši kontinuirani nadzor nad svim ovlaštenim učesnicima, te propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora.

Berzanski posrednici koji imaju status člana Berze u 2012. godini su:

1. Advantis Broker ad Banja Luka
2. Balkan Investment Bank ad Banja Luka
3. Bobar Banka ad Bijeljina
4. Eurobroker ad Banja Luka
5. Fima International ad Banja Luka
6. Hypo Alpe-Adria-Bank ad Banja Luka
7. Monet Broker ad Banja Luka
8. Nova Banka ad Banja Luka
9. Pavlović International Bank Ad Slobomir, Bijeljina
10. Raiffeisen Capital ad Banja Luka
11. Unicredit Bank ad Banja Luka
12. Zepter Broker ad Banja Luka

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	31.12.2011.	31.12.2012.
<b>Listirane akcije - Status trgovanje</b>	528	494
• Službeno berzansko tržište	39	41
• Slobodno tržište	488	452
• Novo tržište	1	1
<b>Listirane akcije - Status suspendovano</b>	263	249
<b>Fondovi</b>	14	14
• Zatvoreni fondovi	14	14
• Otvoreni fondovi	0	0
<b>Obveznice</b>	54	62
<b>Trezorski zapisi</b>	3	3
<b>Ukupno</b>	<b>862</b>	<b>822</b>

**Tabela 13.** Broj hartija od vrijednosti izlistanih na Banjalučkoj berzi u 2012. godini, po segmentima tržišta<sup>15</sup>

Od ukupno 822 listiranih hartija od vrijednosti, u statusu trgovanja bilo je 494, od čega se trgovalo sa 219 hartija od vrijednosti. Na dan 31.12.2012. godine bilo je suspendovano 249 akcija preduzeća u postupku stečaja ili likvidacije odnosno preduzeća koja nisu u propisanim rokovima dostavile finansijski izvještaj. Veoma mali dio suspendovanih akcija odnosi se na preduzeća koja su bila u postupku izvršavanja različitih korporativnih radnji.

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	01.01- 31.12.2011.	01.01- 31.12.2012.
<b>Uvrštene akcije</b>	8	0
<b>Uvršteni fondovi</b>	0	0
<b>Uvrštene obveznice</b>	25	0
<b>Uvršteni trezorski zapisi</b>	4	4
<b>Delistirane</b>	44	26
<b>Sakupljanje kapitala na berzi:</b>		
• IPO akcije	0	0
• SPO akcije	1.627.867	5.400.000
• IPO obveznice	178.671.500	36.059.478
• Emisija trezorskih zapisa	88.316.356	94.989.459
<b>Ukupno</b>	<b>268.615.723</b>	<b>136.448.937</b>

**Tabela 14.** Aktivnosti sa hartijama od vrijednosti izlistanim na Banjalučkoj berzi u 2012. godini<sup>16</sup>

U toku 2012. godine nije uvrštena nijedna akcija ni obveznica, dok je delistirano 26 akcije preduzeća, po završetku stečajnog postupka odnosno gašenja preduzeća.

Komisija kontinuirano prati proces trgovanja i vrši nadzor Banjalučke berze, prati aktivnosti pojedinih berzanskih posrednika u procesu trgovanja, trendove na tržištu hartija od vrijednosti, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta, kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Banjalučka berza ima obavezu obavještanja Komisije o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi;

<sup>15</sup> Izvor: **Banjalučka berza**, godišnji izvještaj za 2012. godinu, URL= <http://www.blberza.com/Pages/DocView.aspx?Id=25691>;

<sup>16</sup> Isto;

prijemu, opozivu prijema i isključenju hartija od vrijednosti na/sa berzanske kotacije i slobodnog berzanskog tržišta; izdatim dozvolama za trgovanje na berzi/isključenju brokera/prestanku prava brokera na poslovanje na berzi i dr.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza redovno dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama, na Radio televiziji Republike Srpske, na drugim TV stanicama u Bosni i Hercegovini i putem zajedničkog portala Komisije, Centralnog registra i Banjalučke berze na internet adresi [www.blberza.com](http://www.blberza.com).

## 1. Ostvareni promet na tržištu kapitala

**Ukupan promet na Banjalučkoj berzi** (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u 2012. godini iznosio je 260.931.941 KM, što je 38,67% manje od ostvarenog ukupnog prometa u 2011. godini.

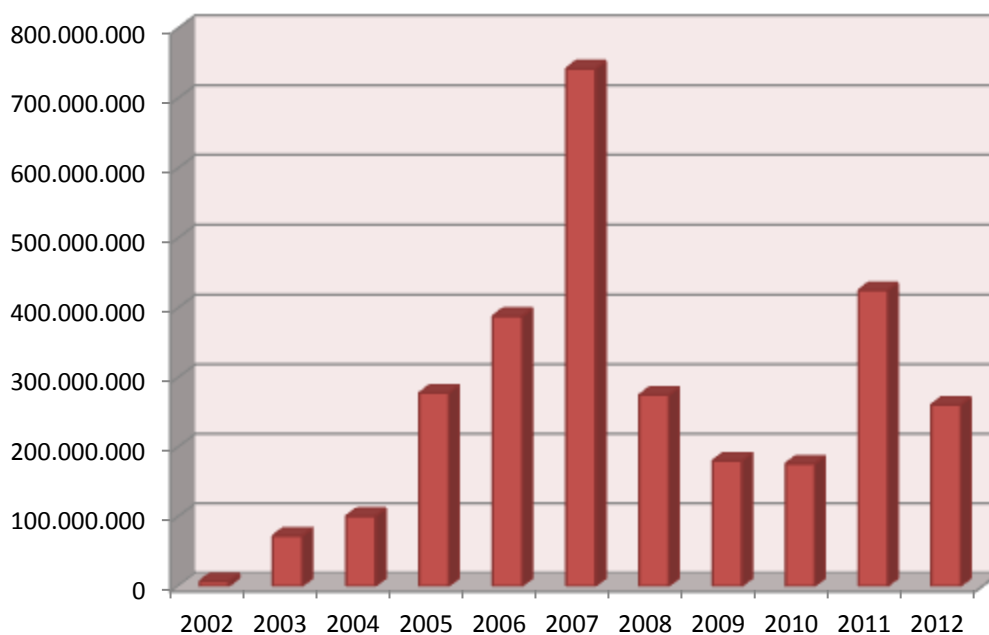
Ukupan promet	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
<b>Akcije:</b>					
▪ Redovan promet	101.690.494	48.927.044	36.620.670	63.119.771	37.475.855
▪ Blok posao	115.505.779	19.265.552	65.457.257	45.697.722	5.695.270
▪ Preuzimanje	15.921.468	48.567.646	1.928.929	8.466.960	8.432.729
▪ Aukcija za paket akcija	582.692	6.251.930	12.596.306	9.766.690	7.762.107
▪ Javna ponuda	5.139.365	7.341.959	3.734.353	1.627.867	5.400.000
<b>Obveznice:</b>					
▪ Redovan promet	11.673.573	30.251.177	28.078.960	29.790.118	47.801.659
▪ Javna ponuda	17.949.000	19.888.000	27.778.605	178.671.500	36.059.478
<b>Trezorski zapisi:</b>					
▪ Redovni promet				-	17.315.384
▪ Javna ponuda				88.316.356	94.989.459
<b>Ukupno</b>	<b>268.462.371</b>	<b>180.493.307</b>	<b>176.195.081</b>	<b>425.456.984</b>	<b>260.931.941</b>

**Tabela 15.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2008. – 2012. godina<sup>17</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2012. godini došlo do značajnog smanjenja redovnog prometa akcijama (-40,63%) i blok poslova sa akcijama (-38,67%), što je značajno djelovalo na smanjenje ukupno ostvarenog prometa akcijama u 2012. godini. S druge strane, u ovoj godini došlo je do značajnog relativnog povećanja redovnog prometa obveznicama, kao i održavanja stabilne javne ponude trezorskih zapisa i uspostavljanja redovnog prometa sa njima.

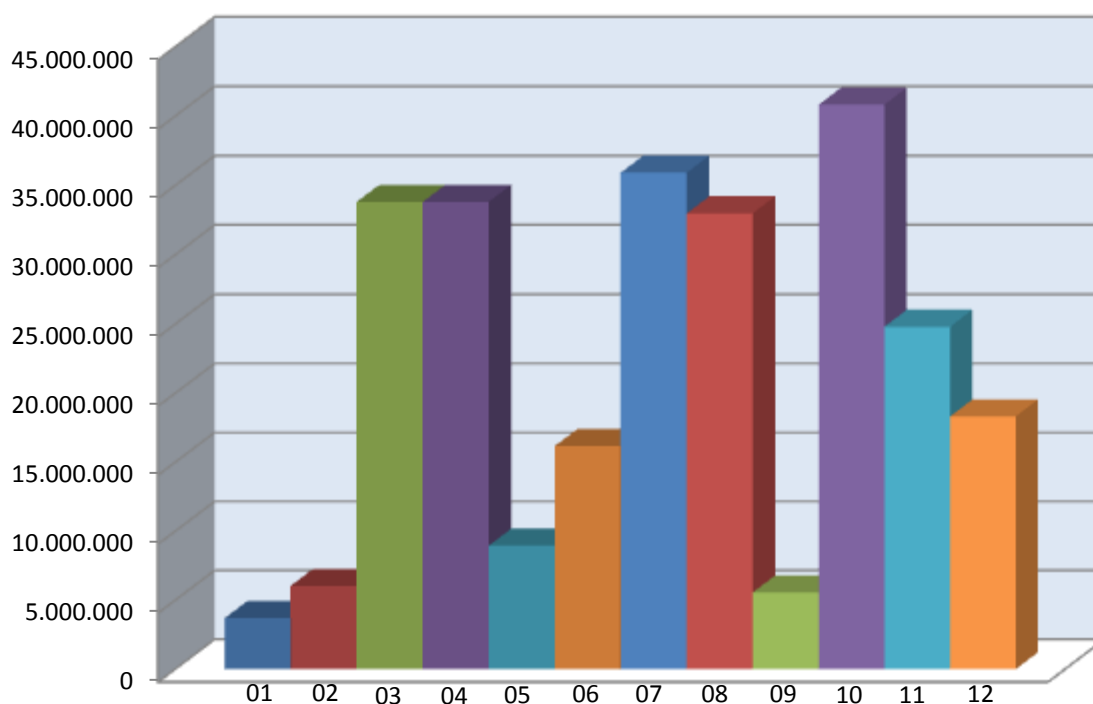
<sup>17</sup> Isto





**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2002.-2012. godine<sup>18</sup>

U 2012. godini **ukupan promet na Banjalučkoj berzi** nalazi se na nivou ostvarenog prometa ukupnog prometa u 2008. godini.



**Slika 9.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2012. godini, po mjesecima<sup>19</sup>

Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne krajem svakog kvartala u 2012. godini. Povećanja prometa u martu 2012. godine nastale su pod uticajem porasta emisije trezorskih

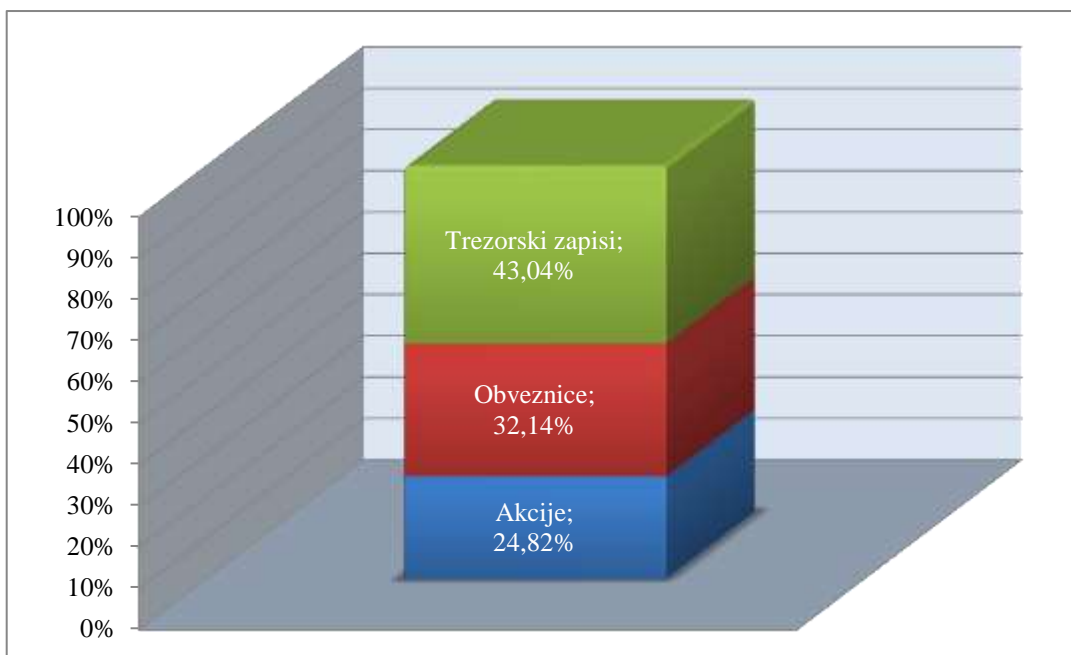
<sup>18</sup> Isto

<sup>19</sup> Isto

zapisa javnom ponudom, dok su oscilacije u smislu povećanja prometa u martu, aprilu, julu, avgustu i oktobru bile pod uticajem uspješnih javnih ponuda obveznica i javnih ponuda i redovnog prometa trezorskih zapisa. Poseban rast ukupnog prometa ostvaren je u oktobru 2012. godine kada je došlo do emisije trezorskih zapisa javnom ponudom u iznosu od 26,622 mil. KM.

Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije:</b>		<b>24,82</b>
▪ Redovan promet	37.475.855	14,36
▪ Blok posao	5.695.270	2,18
▪ Preuzimanje	8.432.729	3,23
▪ Aukcija za paket akcija	7.762.107	2,97
▪ Javna ponuda	5.400.000	2,07
<b>Obveznice:</b>		<b>32,14</b>
▪ Redovan promet	47.801.659	18,32
▪ Javna ponuda	36.059.478	13,82
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>43,04</b>
▪ Redovni promet	17.315.384	6,64
▪ Javna ponuda	94.989.459	36,40
<b>Ukupno</b>	<b>260.931.941</b>	<b>100,00</b>

**Tabela 16.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2012. godini<sup>20</sup>



**Slika 10.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u 2012. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2012. godini dominiraju trezorski zapisa koji su prometovani putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 43% u odnosu na ukupno ostvareni promet.

<sup>20</sup> Isto

Od ukupnog prometa u 2012. godini, 24,82% čini redovan promet akcijama, a 32,14% redovan promet obveznicama što je više nego prethodne godine (14,84% redovan promet akcijama, 7,00% obveznicama). Promet kroz aukcije za paket akcija čini svega 2,97% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (2,30% ukupnog prometa u 2011. godini). Javna ponuda trezorskih zapisa koja čini 43,04 ukupnog prometa.

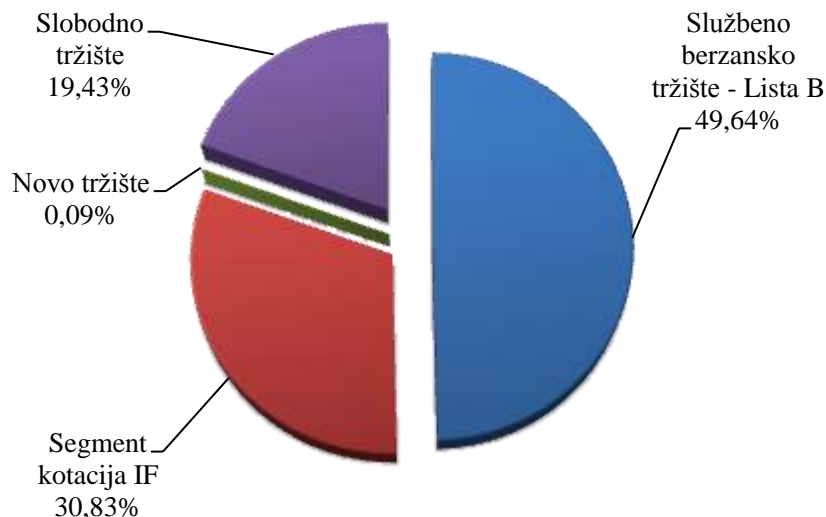
	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>21</sup>	Redovan	Ostali poslovi <sup>20</sup>	
<b>Akcije</b>	25.920.205	27.290.106	7.108	91	<b>3.295.026.879</b>
<b>Fondovi</b>	11.555.650	0	8.031	0	<b>137.333.717</b>
<b>Obveznice</b>	47.801.659	36.059.478	11.562	26	<b>325.608.914</b>
<b>Trezorski zapisi</b>	17.315.384	94.989.459	6	18	<b>68.642.200</b>
<b>Ukupno</b>	<b>102.592.898</b>	<b>158.339.043</b>	<b>26.707</b>	<b>135</b>	<b>3.826.611.710</b>
<b>Ukupno</b>	<b>260.931.941</b>		<b>26.842</b>		

**Tabela 17.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2012. godini<sup>22</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u 2012. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 102.592.898 KM, što je za 10,42% više nego u 2011. godini.

Tokom 248 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 15.139 transakcija, što je za 6,34% manje nego u 2011. godini. U prosjeku je zaključeno 61 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 2.475 KM.

Prosječan redovan dnevni promet na Banjalučkoj berzi u 2012. godini iznosio je 151.112 KM, što je manje za 40,39% u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 11.** Struktura redovnog prometa po segmentima tržišta u 2012. godini<sup>23</sup>

<sup>21</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude

<sup>22</sup> Isto

<sup>23</sup> Isto

Najveći redovan promet u 2012. godini je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na službeno berzansko tržište - lista B (49,64%), zatim akcijama na službenom berzanskom tržištu - segment kotacija IF (30,83%), te akcijama na slobodnom tržištu (19,43%) dok je ostvareni redovni promet na novom tržištu u okviru službenog berzanskog tržišta bio zanemarljivo mali (0,09%).

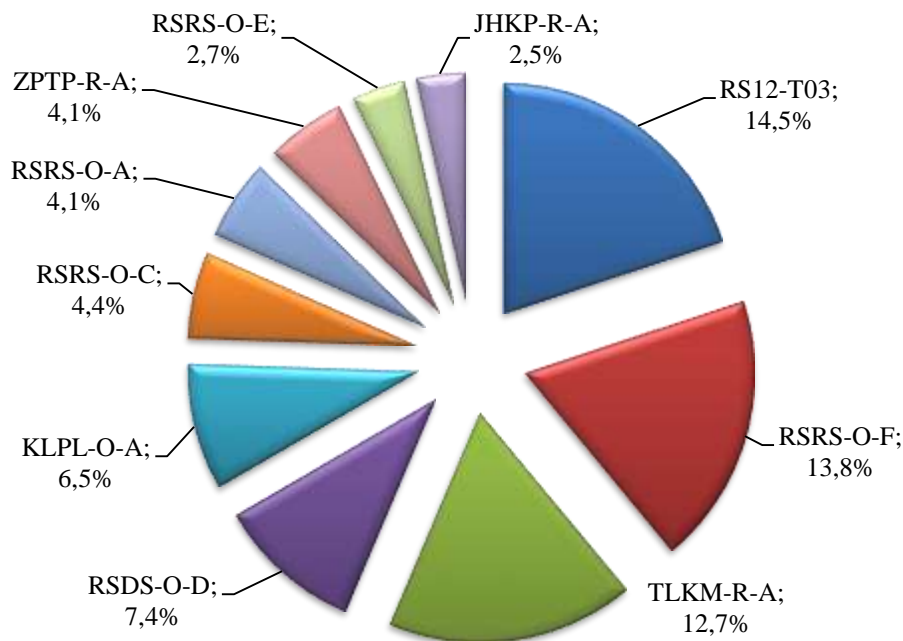
U **redovnom prometu obveznicama** u 2012. godini ostvareno je 65.117.043 KM, što je činilo 24,96% ukupnog i 63,47% redovno prometa.

U 2012. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 7 blok poslova, znatno manje nego prethodne godine, kada je zaključeno 25 blok poslova. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 5.695.269,9 KM, što predstavlja 2,18% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (9,68% više nego prethodne godine).

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 31.12.12.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
RS12-T03	REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 18/01/13	99,4636	98,9459	5	14.841.884
RSRS-O-F	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 6	45,52	40,6159	6.018	14.175.515
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,54	1,5694	1.712	12.979.869
RSDS-O-D	REPUBLIKA SRPSKA-stara devizna štednja 4	88	85,0726	477	7.616.466
KLPL-O-A	KALDERA COMPANY d.o.o. Laktaši	97,28	97,2800	3	6.624.484
RSRS-O-C	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 3	52,51	47,2364	1.231	4.525.190
RSRS-O-A	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 1	54	48,6460	1.023	4.191.977
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND A.D. BANJA LUKA	7,03	6,2218	3.115	4.161.346
RSRS-O-E	REPUBLIKA SRPSKA – izmirenje ratne štete 5	45,51	41,5800	1.219	2.781.926
JHKP-R-A	ZIG JAHORINA KOIN A.D. PALE	4	4,0683	832	2.564.735
<b>Ostalo</b>				<b>11.072</b>	<b>28.129.506</b>
<b>Ukupno</b>				<b>26.707</b>	<b>102.592.898</b>

**Tabela 18.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2012. godini<sup>24</sup>

<sup>24</sup> Isto



**Slika 12.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2012. godini<sup>25</sup>

U 2012. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno 41 posao po osnovu završenih ponuda za preuzimanje u ukupnoj vrijednosti od 8.432.729 KM, što je činilo 3,23% ukupnog prometa. Ostvareno je 36.059.478 KM prometa kroz sedam **javnih ponuda obveznica**, što je činilo 13,82% ukupnog prometa. Takođe, ostvareno je 5.400.000 KM prometa kroz dvije **javne ponude akcija**, što je činilo 2,07% ukupnog prometa.

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 27/09/12	27.3.2012	RS12-T01	98,27	2.717	26.699.959
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 9M 22/05/13	22.8.2012	RS12-T04	97,50	1.750	17.062.500
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 18/01/13	18.7.2012	RS12-T03	98,42	2.500	24.605.000
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 02/04/13	15.12.2011	RS11-T04	98,60	2.700	26.622.000
<b>Ukupno</b>					<b>94.989.459</b>

**Tabela 19.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u 2012. godini

U 2012. godini ostvareno je 94.989.459 KM prometa kroz četiri **javne ponude trezorskih zapisa**, što je činilo 36,4% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2012. godini.

<sup>25</sup> Isto

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Početna cijena	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost prometa
BOKSIT AD MILIĆI	16.3.2012	BOKS-L1	0,80	0,80	345.334	276.267
FABRIKA VIJAKA AD MRKONJIĆ GRAD	23.4.2012	FVMG-L1	0,15	0,16	3.558.531	569.365
KRAJINAPREMJER AD BANJA LUKA - prelazak u d.o.o.	4.6.2012	KPRM-L1	0,63	0,63	216.745	136.549
ČAJAVEC FSU AD LAKTAŠI	4.6.2012	CFSU-L1	0,40	0,40	531.904	212.762
VUČJAK AD BROD	4.6.2012	VCJK-L1	0,77	0,77	206.896	159.310
BIJELJINA PUT AD, BIJELJINA	4.6.2012	BNPT-L1	1,05	1,05	350.082	367.586
KOZARAPUTEVI AD BANJA LUKA	4.6.2012	KZPT-L1	0,49	0,49	650.429	318.710
VETERINARSKA STANICA AD KNEŽEVO	4.6.2012	VSKN-L1	0,33	0,33	20.572	6.789
VELEŽ AD NEVESINJE	4.6.2012	VELE-L1	1,00	1,00	37.381	37.381
MONTAŽA AD DOBOJ	4.6.2012	MONT-L1	0,27	0,27	133.141	35.948
PROJEKT AD BANJA LUKA	4.6.2012	PROJ-L1	1,23	1,23	47.394	58.295
AUTOSERVIS AD FOČA	4.6.2012	ASBF-L1	0,10	0,10	87.656	8.766
PLAN AD BANJA LUKA	5.6.2012	PNBL-L1	1,60	1,60	117.883	188.613
MRKONJIĆPUTEVI AD MRKONJIĆ GRAD	2.7.2012	MGPT-L1	1,00	1,00	276.507	276.507
TRGOVINA AD LAKTAŠI - prelazak u d.o.o.	2.7.2012	TRGV-L1	0,50	0,50	273.532	136.766
VETERINARSKA AMBULANTA AD BROD	2.7.2012	VTSB-L1	0,51	0,51	11.931	6.085
MEDIKART ZDRAV. UST. AMB. AD B. LUKA - prelazak u d.o.o.	2.7.2012	MDKT-L1	0,60	0,60	68.101	40.861
AGROHERCEGOVINA AD NEVESINJE	2.7.2012	AGRH-L1	0,13	0,13	746.080	96.990
BONEL AD BANJA LUKA	2.7.2012	BNEL-L3	0,30	0,30	952.055	285.617
VETERINARSKA STANICA AD BILEĆA	2.7.2012	VSBI-L1	1,00	1,00	7.389	7.389
POLJOPRIVREDNI ZAVOD AD BIJELJINA	3.7.2012	PZBN-L1	0,02	0,02	5.394.300	97.097
VETERINARSKA STANICA AD GRADIŠKA	3.7.2012	VSGR-L1	0,13	0,13	12.948	1.683
OZRENTURIST AD DOBOJ	6.7.2012	OZTU-L1	0,25	0,25	625.336	156.334
SAMAČKI SMJEŠTAJ AD BANJA LUKA	6.7.2012	SAMS-L1	0,39	0,39	391.407	152.649
DRUŠTVENI STANDARD ČAJAVEC AD B.LUKA	9.7.2012	CDST-L1	0,55	0,55	449.158	247.037
TRGOPROM AD KOTOR VAROŠ	10.9.2012	TRGP-L1	0,28	0,28	197.610	55.331
11. MART AD SREBRENICA	10.9.2012	MART-L1	0,29	0,29	86.604	25.115
INDUSTROPROJEKT AD PRIJEDOR	15.10.2012	IPRJ-L1	0,88	0,88	51.954	45.720
ČAJAVEC-US. DJEL. AD B. LUKA	16.11.2012	CUSD-L1	0,00	0,00	58.367.189	116.734
ŠIPAD-KOMERC AD BIJELJINA	19.11.2012	SKOS-L1	0,31	0,31	540.982	167.704
NOVA RADINOST AD BANJA LUKA	19.11.2012	NRAD-L1	0,30	0,30	167.832	50.350
POPOVO POLJE AD TREBINJE	19.11.2012	POPO-L1	0,45	0,45	166.407	74.883
GRADIŠKA TRŽNICA AD GRADIŠKA	19.11.2012	GTRG-L2	3,20	3,20	10.112	32.358
VARTES AD PREVIJA RIBNIK	19.11.2012	VRTS-L1	0,09	0,09	51.978	4.678
MIP AD PRIJEDOR	23.11.2012	MIPR-L1	0,40	0,40	2.500.231	1.000.092
VODOVOD AD BANJA LUKA	17.12.2012	VDBL-L3	0,67	0,67	710.000	475.700
SLOGA AD PRNЈAVOR	18.12.2012	SLOG-L1	0,05	0,05	799.505	39.975
ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	21.12.2012	JHKP-L2	4,77	5,30	240.027	1.272.143
KLAS AD DERVENTA	24.12.2012	KLAS-L1	0,11	0,11	166.129	18.274

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Početna cijena	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost prometa
MAGREL AD BANJA LUKA	24.12.2012	MGRL-L1	0,15	0,15	616.525	92.479
TOP AD BANJA LUKA	28.12.2012	TOPA-L1	0,42	0,42	666.186	279.798
STARI GRAD AD ZVORNIK	28.12.2012	STGR-L1	0,26	0,26	495.850	129.417

**Tabela 20.** Aukcija za pakete akcija na Banjalučkoj berzi u 2012. godini<sup>26</sup>

Na Banjalučkoj berzi je u 2012. godini kroz 42 **aukcije za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 7.762.107 KM, što predstavlja 2,97% ukupnog prometa u 2012. godini.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Br	Promet	Br	Promet	Broj	%
Advantis Broker a.d. Banja Luka	25.529.852	5.620	13.494.918	1.536	39.024.769	7.156	7,73%
Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka	15.467.857	708	14.637.591	760	30.105.448	1.468	5,96%
Bobar banka a.d. Bijeljina	2.566.800	600	15.497.097	4.338	18.063.898	4.938	3,58%
Eurobroker a.d. Banja Luka	3.233.795	2.052	13.073.281	6.989	16.307.076	9.041	3,23%
Fima International a.d. Banja Luka	9.991.060	2.985	4.825.083	771	14.816.144	3.756	2,93%
Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	31.181.583	656	6.549.794	3.738	37.731.377	4.394	7,47%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	50.539.309	11	6.452.044	4	56.991.353	15	11,29%
Ministarstvo finansija Republike Srpske			124.989.459	30	124.989.459	30	24,75%
Monet Broker a.d. Banja Luka	21.732.067	4.362	12.371.479	1.657	34.103.546	6.019	6,75%
Unicredit Bank a.d. Banja Luka	21.825.240	1.122	13.167.308	709	34.992.548	1.831	6,93%
Nova Banka a.d. Banja Luka	22.138.921	2.382	11.794.797	2.783	33.933.718	5.165	6,72%
Pavlović Int. Bank a.d. Bijeljina	64.768	43	165.097	122	229.864	165	0,05%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	36.357.039	3.366	9.178.344	1.427	45.535.383	4.793	9,02%
Zepter broker a.d. Banja Luka	11.870.921	2.902	6.302.920	1.945	18.173.841	4.847	3,60%
<b>Ukupno</b>	<b>252.499.212</b>	<b>26.809</b>	<b>252.499.212</b>	<b>26.809</b>	<b>504.998.424</b>	<b>53.618</b>	<b>100%</b>

**Tabela 21.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2012. godini<sup>27</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2012. godini su:

1. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (9,02%)
2. Advantis Broker a.d. Banja Luka (7,73%)
3. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka (7,47%)

<sup>26</sup> Isto

<sup>27</sup> Isto

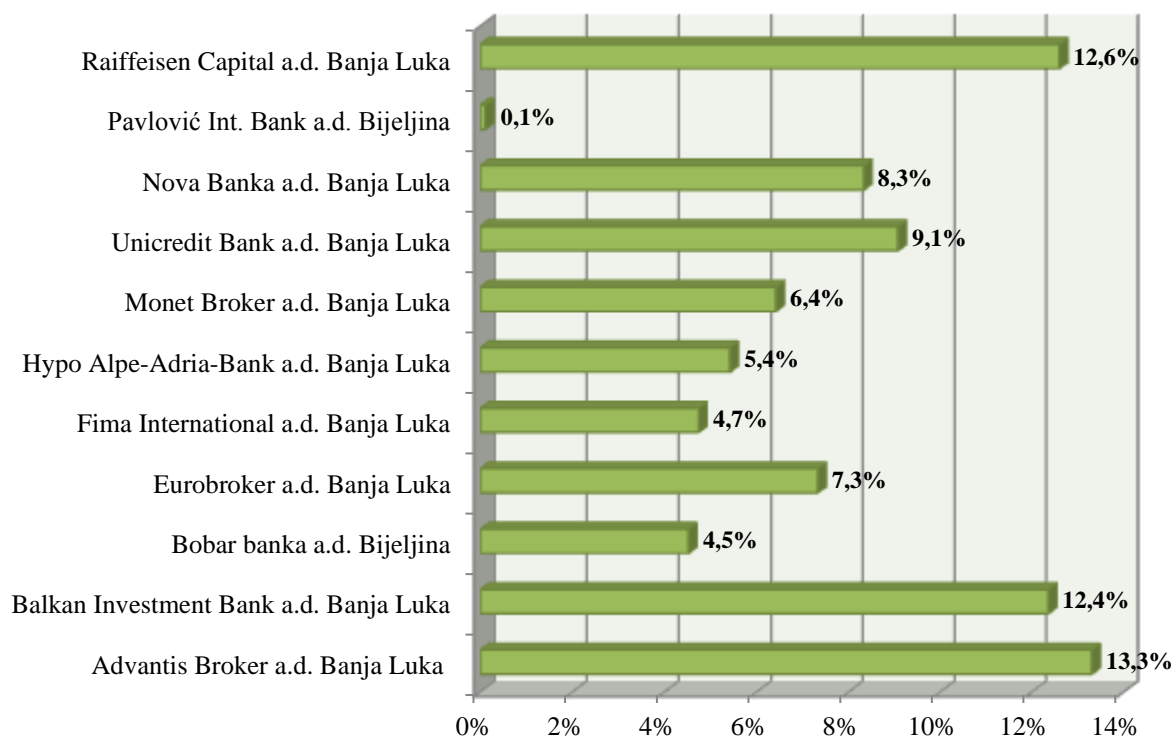
Učešće berzanskih posrednika **u redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, je izmjenjeno u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanje akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih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

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Br	Promet	Br	Promet	Broj	%
<b>Advantis Broker a.d. Banja Luka</b>	18.882.971	5.605	8.422.875	1.524	27.305.846	7.129	13,31%
<b>Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka</b>	11.467.857	706	13.890.280	751	25.358.137	1.457	12,36%
<b>Bobar banka a.d. Bijeljina</b>	1.799.989	596	7.475.480	4.324	9.275.469	4.920	4,52%
<b>Eurobroker a.d. Banja Luka</b>	2.424.074	2.048	12.625.778	6.987	15.049.853	9.035	7,33%
<b>Fima International a.d. Banja Luka</b>	6.047.350	2.981	3.687.262	767	9.734.612	3.748	4,74%
<b>Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka</b>	4.581.083	652	6.549.794	3.738	11.130.877	4.390	5,42%
<b>Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS</b>	13.045.358	3	6.452.044	4	19.497.402	7	9,50%
<b>Monet Broker a.d. Banja Luka</b>	7.371.696	4.337	5.791.340	1.643	13.163.036	5.980	6,42%
<b>Unicredit Bank a.d. Banja Luka</b>	5.499.040	1.117	13.140.766	705	18.639.806	1.822	9,08%
<b>Nova Banka a.d. Banja Luka</b>	7.048.889	2.364	10.053.039	2.779	17.101.927	5.143	8,33%
<b>Pavlović Int. Bank a.d. Bijeljina</b>	64.768	43	165.097	122	229.864	165	0,11%
<b>Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka</b>	17.127.494	3.359	8.717.409	1.421	25.844.903	4.780	12,60%
<b>Zepter broker a.d. Banja Luka</b>	7.232.329	2.896	5.621.735	1.942	12.854.064	4.838	6,26%
<b>Ukupno</b>	<b>102.592.898</b>	<b>26.707</b>	<b>102.592.898</b>	<b>26.707</b>	<b>205.185.795</b>	<b>53.414</b>	<b>100%</b>

**Tabela 22.** Redovan promet po članovima Berze u 2012. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Isto





**Slika 13.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu 2012. godini<sup>29</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2012. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis Broker a.d. Banja Luka (13,31%)
2. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (12,60%)
3. Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka (12,36%)
- 4.

## 2. Berzanski indeksi

### 2.1. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)

Berzanski indeks predstavlja pokazatelj 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.

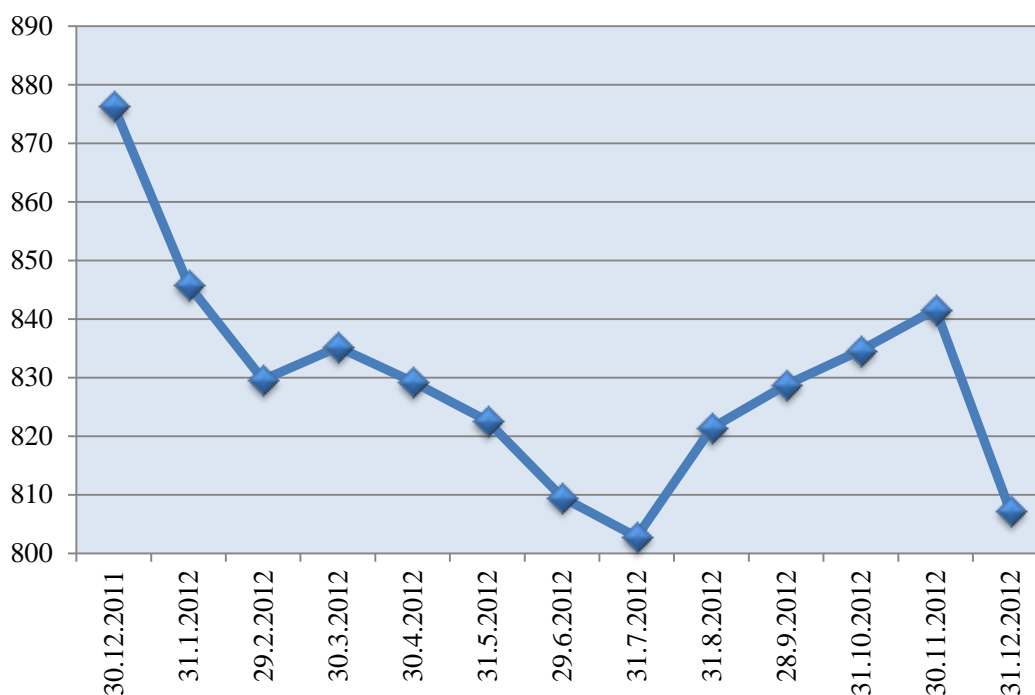
<sup>29</sup> Isto

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01. 2012.	Cijena na dan 31.12. 2012.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>30</sup>
BIRA-R-A	BIRAČ AD ZVORNIK	0,022	0,022	0,00%	252.962	13,29
BLPV-R-A	BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA	0,5	0,7	40,00%	25.358	
BOKS-R-A	BOKSIT AD MILIĆI	0,55	0,898	63,27%	1.928.190	26,39
BVRU-R-A	ZTC BANJA VRUĆICA AD TESLIĆ	0,688	0,552	-19,77%	86.447	16,12
CIST-R-A	ČISTOČA AD BANJA LUKA	1,07	0,91	-14,95%	268.406	62,87
DEST-R-A	HEMIJSKA INDUSTRIJA DESTILACIJA AD TESLIĆ	0,514	0,4	-22,18%	34.914	34,11
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,398	0,204	-48,74%	185.179	62,53
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,33	0,231	-30,00%	79.686	54,27
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,63	0,6	-4,76%	138.803	24,27
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,451	0,44	-2,44%	196.069	163,36
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M. GRAD	0,629	0,466	-25,91%	69.546	
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,5	0,435	-13,00%	370.156	1.083,97
KDVO-R-A	DUNAV OSIGURANJE AD BANJA LUKA	79,98	60,85	-23,92%	40.478	
MRDN-R-A	MERIDIAN AD BANJA LUKA	1,05	1	-4,76%	35.446	53,61
NOVB-R-E	NOVA BANKA AD BANJA LUKA	0,898	0,721	-19,71%	504.778	
RFUM-R-A	RAFINERIJA ULJA AD MODRIČA	0,17	0,245	44,12%	801.115	208,70
RITE-R-A	RITE GACKO AD GACKO	0,239	0,194	-18,83%	202.785	10,40
RNAF-R-A	RAFINERIJA NAFTE AD BROD	0,076	0,05	-34,21%	85.085	
RTEU-R-A	RITE UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,26	0,298	14,62%	213.667	7,04
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,42	1,54	8,45%	12.979.869	7,04
<b>Ukupno</b>					<b>18.498.940</b>	

**Tabela 23.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2012. godini<sup>31</sup>

<sup>30</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>31</sup> Isto



**Slika 14.** Mjesečno kretanje BIRS-a u 2012. godini

**Berzanski indeks** (BIRS) je u 2012. godini imao pad od 7,89% a njegova vrijednost na dan 31.12.2012. iznosila je 807,23 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 10.01.2012. godine (857,01 poena), a najnižu vrijednost je imao 01.08.2012. godine (800,04 poena).

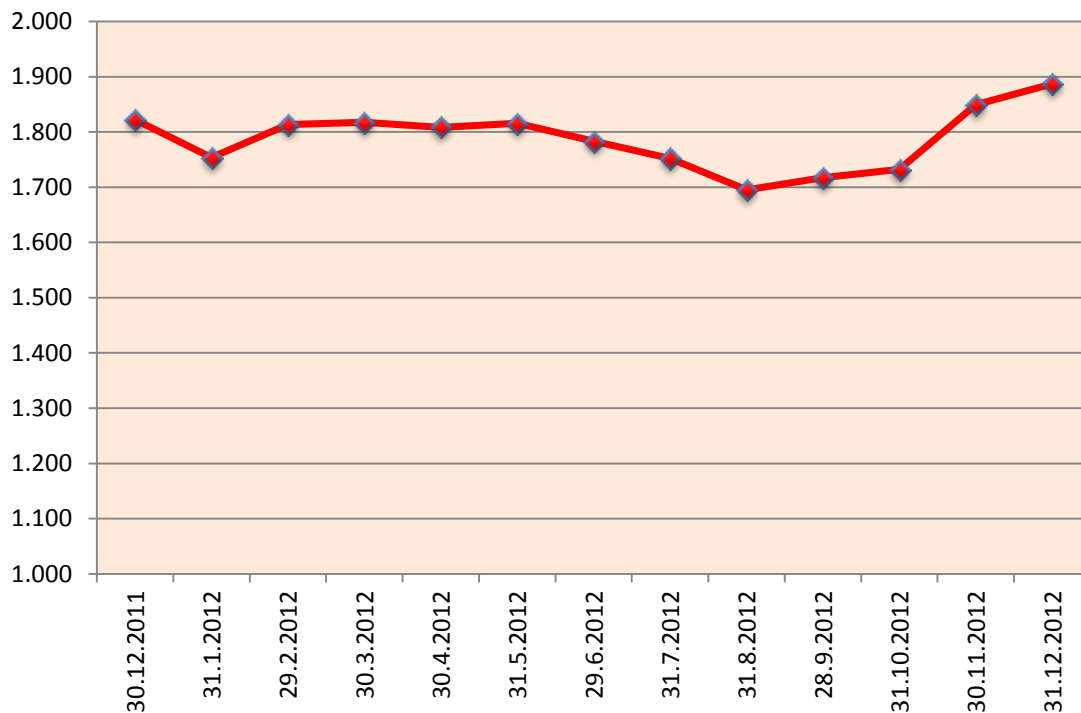
## 2.2. Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS)

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

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01.12.	Cijena na dan 31.12.12.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	4	3	-25,00%	288.779
BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	3,44	2,98	-13,37%	256.043
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	4,12	3,75	-8,98%	205.732
EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	8,77	9,08	3,53%	965.332
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,96	3,34	-15,66%	38.371
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	0,048	0,042	-12,50%	365.746
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	3,25	4	23,08%	2.564.735
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	5	5,3	6,00%	1.521.615
PLRP-R-A	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	4,53	5,56	22,74%	957.773
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	1,72	1,18	-31,40%	13.834

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01.12.	Cijena na dan 31.12.12.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	3,9	3,3	-15,38%	165.909
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	4,02	3,8	-5,47%	47.939
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	5,11	7,03	37,57%	4.161.346
<b>Ukupno</b>					<b>11.553.152</b>

**Tabela 24.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u 2012. godini<sup>32</sup>



**Slika 15.** Mjesečno kretanje FIRS-a u 2012. godini

**Berzanski indeks (FIRS)** FIRS je u 2012. godini imao rast od 3,56% i 30.12.2012. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.886,9 poena.

Najnižu vrijednost FIRS je imao 21.09.2012. godine (1.637,07) a najvišu vrijednost ostvario je 31.12.2012. godine, kada je iznosio 1.886,90 poena.

Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijene ostvarile su akcije samo dva fonda, i to ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka (19,4%) i ZIF Kristal invest a.d. Banja Luka (5,8%), a najveći pad cijene imale su akcije ZIF Unioninvest a.d. Bijeljina (-38%) i ZIF Privrednik invest a.d. Banja Luka (-31,4%)

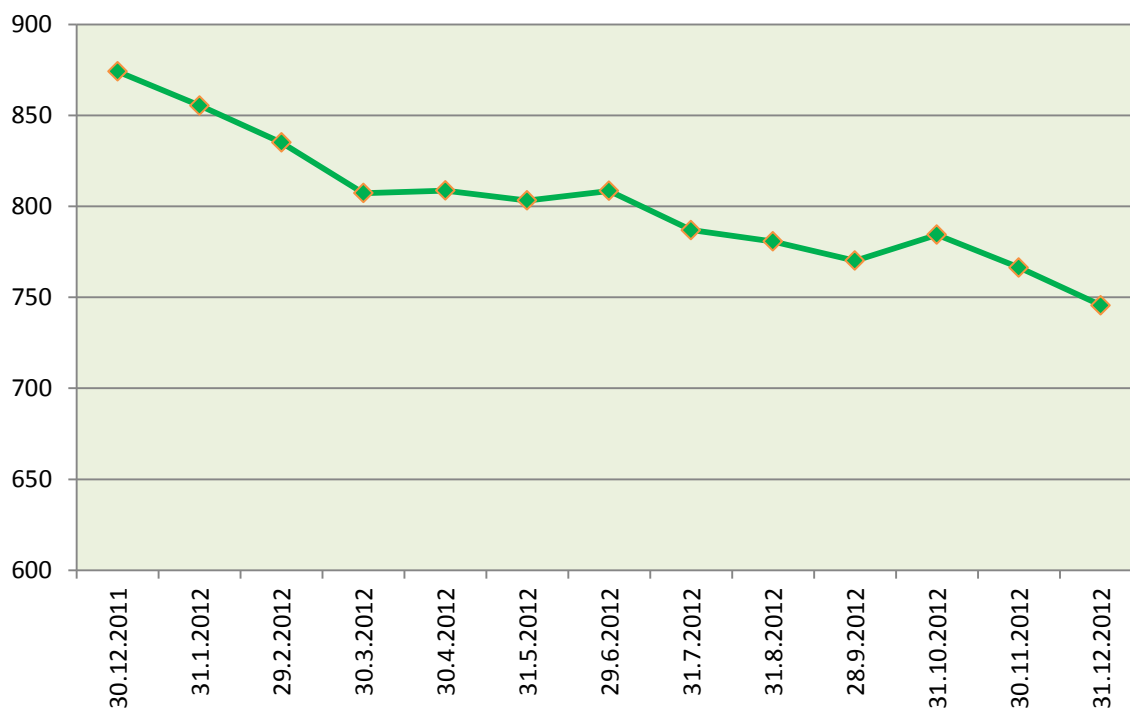
<sup>32</sup> Isto

### 2.3. Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)

U sastavu indeksa preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske su sva preduzeća elektroenergetskog sektora.

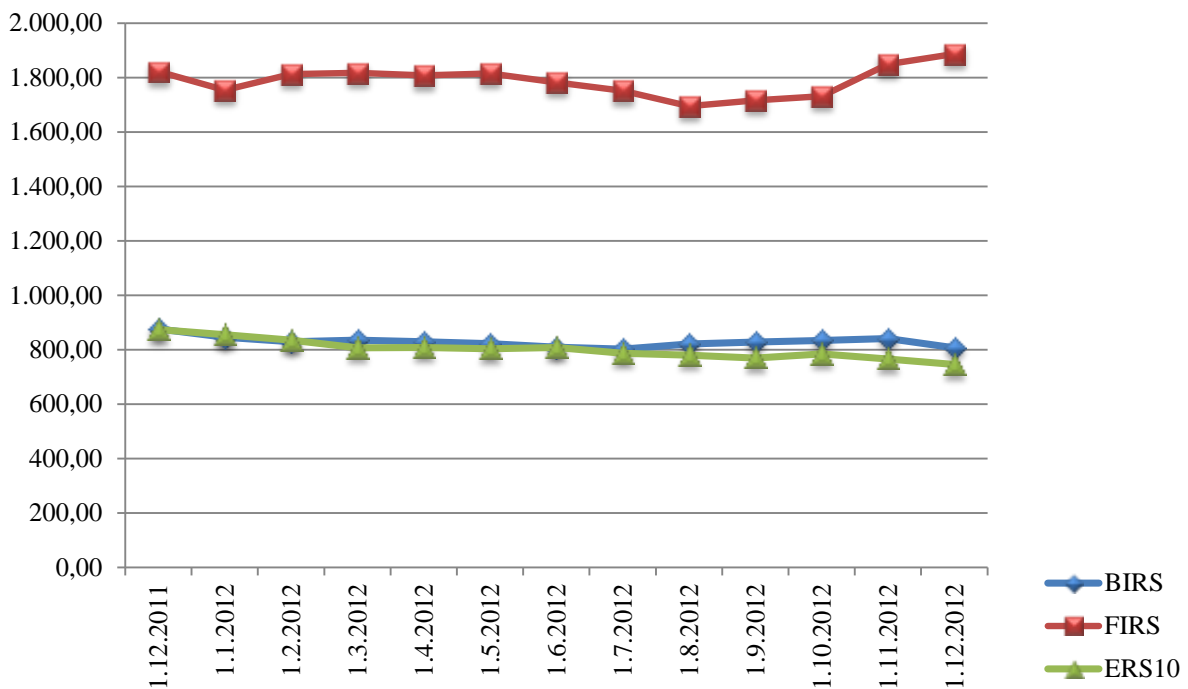
Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 01.01. 2012.	Cijena na dan 31.12. 2012.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	ELEKTRODISTRIBUCIJA AD PALE	0,463	0,302	-34,77%	51.623	413,88
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,398	0,204	-48,74%	185.179	62,53
EKHC-R-A	ELEKTROHERCEGOVINA AD TREBINJE	0,48	0,202	-57,92%	13.927	132,38
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJEĀINA	0,33	0,231	-30,00%	79.686	54,27
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,63	0,6	-4,76%	138.803	24,27
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,451	0,44	-2,44%	196.069	163,36
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,629	0,466	-25,91%	69.546	
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNjICI AD TREBINJE	0,5	0,435	-13,00%	370.156	1.083,97
RITE-R-A	R I TE GACKO AD GACKO	0,239	0,194	-18,83%	202.785	10,40
RTEU-R-A	R I TE UGLjEVIK AD UGLjEVIK	0,26	0,298	14,62%	213.667	7,04
<b>Ukupno</b>					<b>1.521.441</b>	

Tabela 25. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2012. godini<sup>33</sup>



Slika 16. Mjesečno kretanje ERS10-a u 2012. godini

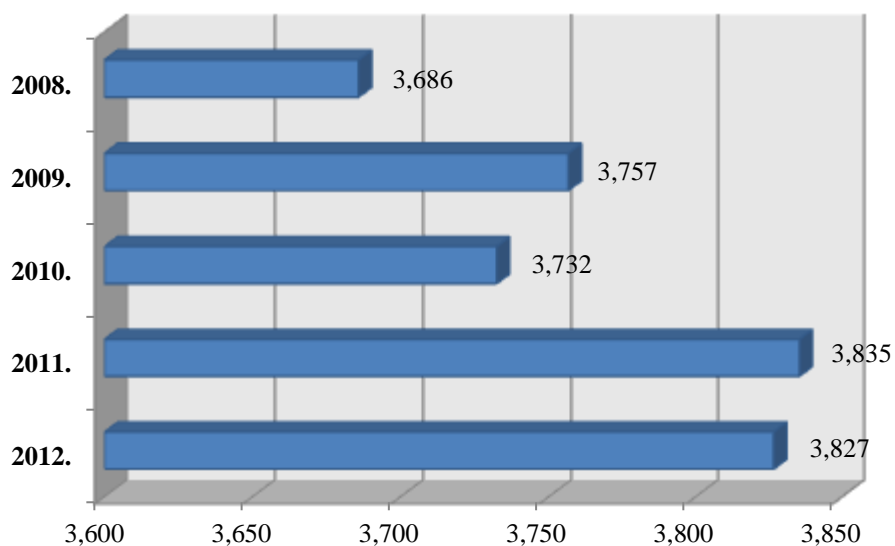
<sup>33</sup> Isto



**Slika 17.** Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, FIRS i ERS10 u 2012. godini<sup>34</sup>

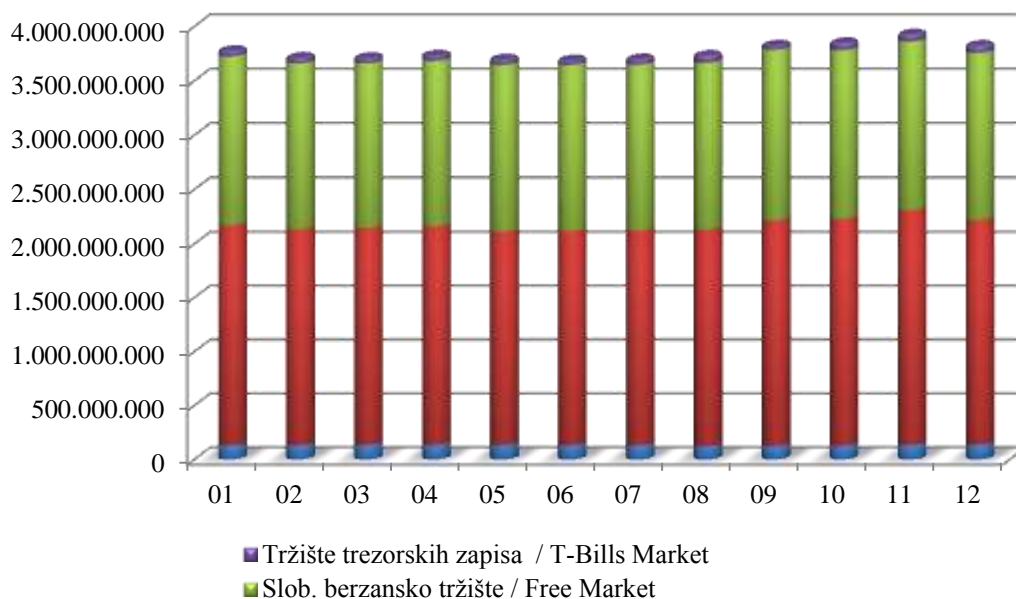
### 3. Tržišna kapitalizacija

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2012. godine iznosila je 3.826.611.710,22 KM, što je za 0,23% manje nego na kraju 2011. godine.



**Slika 18.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2008. do 2012. godine (u mil. KM)

<sup>34</sup> Isto



**Slika 19.** Grafički prikaz tržišne kapitalizacije u 2012. godini<sup>35</sup>

Od aprila 2007. godine u ukupnu tržišnu kapitalizaciju ne ulazi kapitalizacija emitenata gdje najveći akcionar ima preko 99% od ukupnog broja akcija.

#### 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. Pored navedenog, važan segment aktivnosti Centralnog registra je obavljanje poslova depozitara investicionih fondova.

Centralni registar je u 2012. godini obavljao niz poslova utvrđenih zakonima, propisima Komisije i opštim aktima Centralnog registra, koji se mogu grupisati u pravne poslove, poslove obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti, depozitarne poslove i IT poslove.

<sup>35</sup> Isto

Na dan 31.12.2012. godine Centralni registar je imao 17 članova i to jedanaest berzanskih posrednika i šest kastodi banaka. Berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

1. Advantis Broker a.d. Banja Luka
2. Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka
3. Bobar Banka a.d. Bijeljina
4. Eurobroker a.d. Banja Luka
5. Fima International a.d. Banja Luka
6. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka
7. Monet Broker a.d. Banja Luka
8. Nova Banka a.d. Banja Luka
9. Raiffeisen Bank a.d. Banja Luka
10. Unicredit Bank a.d. Banja Luka
11. Zepter Broker a.d. Banja Luka

Kastodi banke koje imaju status člana Centralnog registra su:

1. Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka
2. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka
3. NLB Tuzlanska Banka d.d. Tuzla
4. Nova Banka a.d. Banja Luka
5. Raiffeisen Bank d.d. Sarajevo
6. 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. Garantni fond čine osnovna i dodatna uplata članova sistema obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti. Iznos osnovne uplate zavisi od prosječne dnevne vrijednosti neto novčanih dugovanja svih članova Centralnog registra u prethodnom polugodišnjem obračunskom periodu, broja članova i prosječnog koeficijenta rizika. Osnovna uplata u garantni fond je, prema odlukama Upravnog odbora Centralnog registra, u 2012. godini iznosila 10.000 KM po članu. Centralni registar je mjesečno vršio obračune dodatne uplate u garantni fond za svakog člana, koji zavisi od iznosa prosječne vrijednosti neto dugovanja člana, kao i koeficijenta njegovog mjesečnog neto dugovanja. Garantni fond je bio najveći u decembru kada je iznosio 410.000 KM, a najmanju u februaru 2012. godine kada je iznosio 203.000 KM.

Članovi Centralnog registra su redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu. Sredstva garantnog fonda nisu korištena u 2012. godini, kao ni u prethodnim godinama.



#### 4.1. Registracija hartija od vrijednosti

Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2012. godini prikazana je u sljedećoj tabeli.

Vrsta	Broj
<b>Emisija po vrsti hartije:</b>	
• Obične akcije	33
• Obveznice	15
• Trezorski zapisi	4
<b>Emisija po vrsti emitenta:</b>	
• Državna i lokalna administracija	18
• Domaće finansijske organizacije	7
• Privredna društva	27
<b>Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu:</b>	
• Prva emisija	11
• Emisije po osnovu smanjenja kapitala	10
• Emisije po osnovu povećanja kapitala	12

**Tabela 26.** Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2012. godini<sup>36</sup>

Vrsta posla	Broj
Nasleđivanje	1.483
Ugovor o poklonu	62
Ugovor o kupoprodaji	0
Odluka suda i drugih nadležnih organa	1.050
Preuzimanje	3.275
Ostalo	309

**Tabela 27.** Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2012. godini<sup>37</sup>

Vrsta zahtjeva i naloga	Pozitivno riješeni
Prva emisija akcija	11
Prva emisija obveznica	15
Emisije po osnovu smanjenja kapitala	10
Emisije po osnovu povećanja kapitala	12
Emisije po ostalim osnovama	-
Trezorski zapisi	4
Otvaranje vlasničkih računa	5.988
Izdavanje potvrda o stanju na računu	2.583
Izdavanje knjige i liste akcionara	1.137
Korekcija podataka o vlasnicima	≈ 15 dnevno
Prenos po osnovu naslijeđa	1.859
Prenos po osnovu ugovora o poklonu	44
Prenos po osnovu ugovora o kupoprodaji	9
Prenos na osnovu odluke suda i dr. nadležnih organa	1.126

<sup>36</sup> Izvor: Registar emitenata hartija od vrijednosti i Izvještaj o radu Centralnog registra hartija od vrijednosti Republike Srpske za 2012. godinu

<sup>37</sup> Isto

Izdavanje izvoda o stanju na računu	≈ 12 dnevno
Upis založnih prava	79
Upis promjene kod založnog prava	37
Brisanje založnih prava	99
Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra	11
Upis zabrane raspolaganja	194
Brisanje zabrane raspolaganja	145
Prijem u članstvo	-
Isključenje iz članstva	2
Preuzimanja akcionarskih društava	41

**Tabela 28.** Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2012. godini<sup>38</sup>

OPIS	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
<b>Emitenti</b>	34	30	24	25	52
<b>Vlasnički računi</b>	13.635	8.353	4.347	1.958	
<b>Registrovane hartije</b>					
- akcija	29	25	13	18	6
- obveznica	8	13	16	24	14
- trezorskih zapisa	-	-	-	-	4
<b>Broj emitovanih novih hartija</b>	388.591.460	562.531.006	173.942.619	999.706.733	
<b>Nominalna vrijednost novih hartija u KM</b>	424.714.812,98	688.883.000	201.120.698	4.137.763.556	
<b>Emisija po osnovu povećanja kapitala</b>	40	24	26	30	12
<b>Emisija po osnovu smanjenja kapitala</b>	6	3	9	15	10
<b>Emisija po ostalim osnovama</b>	3	/	2	2	-
<b>Preuzimanja</b>	47	29	26	35	
<b>Upis založnih prava</b>	307	163	164	173	
<b>Brisanje založnih prava</b>	256	186	93	63	
<b>Prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra</b>	5	28	26	19	
<b>Upis zabrane raspolaganja</b>	197	286	247	250	
<b>Brisanje zabrana raspolaganja</b>	15	26	473	177	

**Tabela 29.** Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2008. do 2012. godine

#### 4.2. Obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti

Centralni registar je u decembru 2012. godine usvojio novi Pravilnik o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti, u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske broj 30/12) kojim su stvoreni uslovi za uvođenje računa za prinudnu kupovinu i prodaju hartija od vrijednosti i omogućeno je da u vanrednim situacijama saldiranje transakcija može da traje duže od tri radna dana. Produženi su rokovi u kojima članovi mogu izvršiti raspoređivanje transakcija i pozajmljivanje hartija od vrijednosti, odnosno novim Pravilnikom su izjednačeni rokovi izvršenja obaveza kupca i prodavca. Pored naprijed navedenog, uvaženi su i zahtjevi članova da im se omogući korišćenje zajedničkog kastodi računa,

<sup>38</sup> Isto

raspoređivanje transakcija na dilerski račun kao i da im se omogući uplata u garantni fond iznad obračunate dodatne uplate u cilju smanjenja obaveze plaćanja likvidne rezerve.

Vrijednost ukupno saldiranog prometa u 2012. godini iznosila je 116,9 miliona KM. Od ukupno saldiranog prometa:

- 93.131.296,86 KM, odnosno 79,63% čini redovna trgovina,
- 17.315.384,00 KM ili 14,80% predstavlja promet ostvaren na tržištu kratkoročnih hartija od vrijednosti Republike Srpske (promet trezorskim zapisima),
- 5.695.269,86 KM ili 4,87% predstavlja promet ostvaren u blok poslovima,
- 816.401,86 KM, odnosno 0,7% čini prodaja državnog kapitala i kapitala pridruženih akcionara metodom aukcije za paket akcija.

Opis	2011.	2012.	Promjena (%)
<b>Broj transakcija</b>	25.510	26.812	105
<b>Vrijednost saldiranog prometa</b>	149.010.028,20	116.958.352,58	78

**Tabela 30.** Podaci o saldiranom prometu u 2011. i 2012. godini<sup>39</sup>

Vrijednost saldiranog prometa u 2012. godini je za 22% manja od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Do toga je došlo zbog smanjenja vrijednosti saldiranog:

- redovnog prometa za 8% i
- blok prometa za 88%.

Nasuprot smanjenju ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija bilježi rast od 5% u odnosu na prethodnu godinu.

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u prvom polugodištu 2012. godine iznosila je 32,7 miliona KM, a u drugom polugodištu 60,4 miliona KM što predstavlja povećanje od 85%. U odnosu na 2011. godinu, došlo je do smanjenja vrijednosti saldiranog redovnog prometa za 8% dok je broj saldiranih transakcija povećan za 5%. Dnevno je, u prosjeku, saldirano 108 transakcija prosječne vrijednosti oko 375 hiljada KM.

Opis	2011.	2012.	Promjena (%)
<b>Broj saldiranih transakcija</b>	25.483	26.797	5%
<b>Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija</b>	102	108	6%
<b>Vrijednost saldiranog redovnog prometa</b>	101.713.611,3	93.131.296,86	-8%
<b>Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa</b>	408.488,4	375.529,42	-8%

**Tabela 31.** Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2011. i 2012. godini

Vrijednost saldiranog prometa redovne trgovine iznosila je 93,1 mil. KM a realizovana je kroz 26.797 transakcija. U odnosu na isti period prošle godine, možemo primijetiti da je došlo do smanjenja vrijednosti saldiranog prometa redovne trgovine za 8% dok je broj saldiranih transakcija veći za 5%.

<sup>39</sup> Isto

Opis	Vrsta hartije od vrijednosti		
	Akcija	Obveznica	UKUPNO
<b>Vrijednost saldiranog prometa</b>	<b>44.679.663,10</b>	<b>48.451.633,76</b>	<b>93.131.296,86</b>
% od vrijednosti saldiranog redovnog prometa	48%	52%	100%
Indeks (2012 / 2011)	63	159	92
<b>Broj saldiranih hartija od vrijednosti</b>	<b>188.256.310</b>	<b>81.860.972</b>	<b>270.117.282</b>
% od ukupnog broja saldiranih hov	70%	30%	100%
Indeks (2012 / 2011)	83	118	91
<b>Broj saldiranih transakcija</b>	<b>15.197</b>	<b>11.600</b>	<b>26.797</b>
% od ukupnog broja saldiranih transakcija	57%	43%	100%
Indeks (2012 / 2011)	95	123	105

**Tabela 32.** Analiza redovne trgovine u 2012. godini po vrstama hartija od vrijednosti<sup>40</sup>

Iz prethodne tabele vidimo da je promet obveznicama, prvi put, veći od prometa akcijama (52%:48%). U odnosu na 2011. godinu vrijednost prometa obveznicama povećana je za 59%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 37%. Broj saldiranih transakcija obveznicama je u 2012. godini povećan za 23%, a akcijama smanjen za 5% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

R. br.	Oznaka	Naziv emitenta	Vrijednost saldiranog redovnog prometa	% učešća u saldiranom prometu akcijama svih ZIF-ova	% učešća u saldiranom redovnom prometu
1	ZPTP-R-A	ZEPTER FOND	4.151.513,73	32,59%	4,46%
2	JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN	3.841.742,47	30,16%	4,13%
3	KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND	1.508.024,58	11,84%	1,62%
4	PLRP-R-A	POLARA INVEST FOND	947.463,89	7,44%	1,02%
5	EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND	917.953,98	7,21%	0,99%
6	INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND	367.339,68	2,88%	0,39%
7	BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND	269.870,57	2,12%	0,29%
8	BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT	258.051,40	2,03%	0,28%
9	BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND	207.134,11	1,63%	0,22%
10	VBIP-R-A	ZIF VB FOND	166.555,09	1,31%	0,18%
11	VIBP-R-A	ZIF VIB FOND	47.867,02	0,38%	0,05%
12	EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND	38.450,01	0,30%	0,04%
13	PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST	13.994,09	0,11%	0,02%
14	UNIP-R-A	ZIF UNIOINVEST FOND	2.497,50	0,02%	0,00%
<b>UKUPNO</b>			<b>12.738.458,12</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,68%</b>

**Tabela 33.** Saldirani redovni promet akcijama ZIF-ova u 2012. godini

Saldirani promet akcijama zatvorenih investicionih iznosio je 12,7 mil. KM, što u odnosu na 2011. godinu predstavlja povećanje od 12%. U tabeli koja slijedi dat je pregled učešća saldiranog redovnog prometa akcijama zatvorenih investicionih fondova u ukupno saldiranom prometu akcijama svih fondova i u saldiranom redovnom prometu. Kao što se vidi u prethodnoj tabeli, u 2012. godini najveći promet bio je akcijama investicionih fondova Zepter fond, Jahorina Koin, i Kristal invest fond.

<sup>40</sup> Isto

Prva transakcija sa trezorskim zapisima Republike Srpske zaključena je i saldirana u avgustu 2012. godine. Za trezorske zapise je karakteristično da se saldiranje vrši na dan zaključenja transakcije, odnosno na T+0. U 2012. godini saldirano je šest transakcija sa trezorskim zapisima ukupne vrijednosti 17,3 miliona KM. Promet trezorskim zapisima učestvuje sa 14,8% u vrijednosti ukupno saldiranog prometa u 2012. godini.

Saldirani blok promet u 2012. godini je iznosio 5,7 miliona KM što je za 88% manje nego u 2011. godini. Osim prometa, smanjen je i broj saldiranih transakcija za 73%. Svi blok poslovi su saldirani u prvom polugodištu 2012. godine.

#### 4.3. Obračun glavnice i kamate za dužničke hartije od vrijednosti

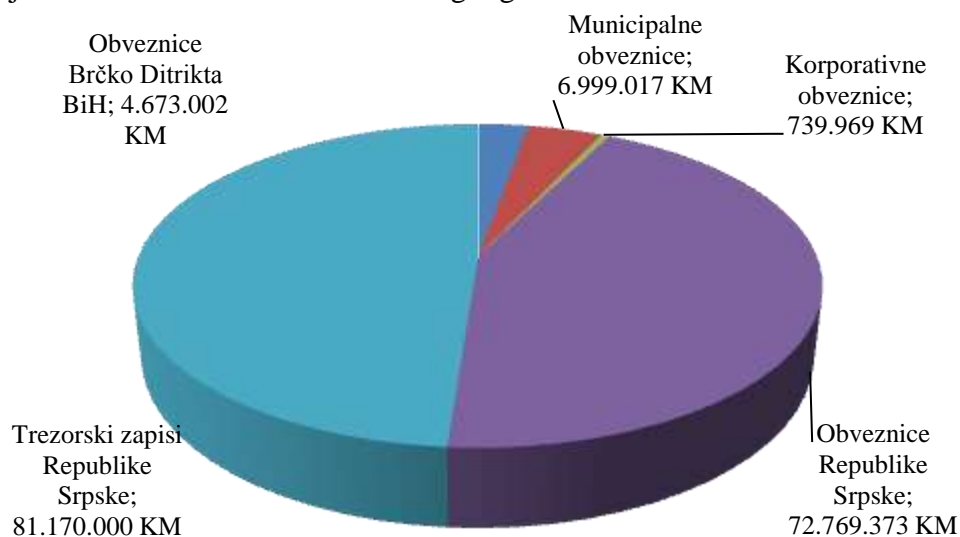
Centralni registar za emitente dužničkih hartija od vrijednosti pruža slijedeće usluge:

- obračun glavnice i kamate za isplatu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti i
- vođenje evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama.

Za sve emitovane dužničke hartije od vrijednosti Republike Srpske, Centralni registar pruža uslugu obračuna glavnice i kamate za isplatu vlasnicima dužničkih hartija od vrijednosti i vođenje evidencije o izvršenim/neizvršenim isplatama.

Osim za Republiku Srpsku, uslugu obračuna glavnice i kamate Centralni registar pruža za obveznice emitovane od strane Brčko Distrikta BiH, emitenta MKD „SinergijaPlus“ DOO Banja Luka i opština: Laktaši, Šamac, Gradiška, Bijeljina, Istočni Stari Grad, Brod, Kotor Varoš, Lopare, Srbac, Kneževo, Zvornik, Petrovo i Šipovo. U 2012. godni potpisani su ugovori o vršenju usluga obračuna glavnice i kamate sa opštinama Zvornik, Petrovo i Šipovo.

U 2012. godini Centralni registar izvršio je 85 obračuna po dospjeću kupona za 51 obveznicu i četiri obračuna po dospjeću trezorskih zapisa. Pored toga, za vlasnike šestog kupona obveznice emitenta MKD „SinergijaPlus“ d.o.o. Banja Luka, po zahtjevu stečajnog upravnika, izvršen je obračun prije dospjeća kupona, a na dan otvaranja stečajnog postupka. Ovi podaci o izvršenim obračunima glavnice i kamate po dospjeću kupona objavljuju se na internet stranici Centralnog registra.



**Slika 20.** Pregled dospelih obaveza po vrstama dužničkih hartija od vrijednosti u 2012. godini

Kod municipalnih obveznica, ukupne obračunate obaveze su iznosile 6,999 mil. KM, a obračun je izvršen za trinaest opština koje su emitovale 17 obveznica.

Opis	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	Ukupno
Glavnica	21.686.772	47.986.523	51.974.860	105.199.421	149.484.814	<b>376.332.391</b>
Kamata	2.935.343	6.789.668	8.635.690	10.543.879	16.866.548	<b>45.771.129</b>
<b>Ukupno</b>	<b>24.622.115</b>	<b>54.776.191</b>	<b>60.610.551</b>	<b>115.743.301</b>	<b>166.351.362</b>	<b>422.103.519</b>

**Tabela 34.** Pregled vrijednosti obračunatih iznosa glavnice i kamate u za isplatu periodu od 2008. do 2012. godine

Na dan 31.12.2012. godine, Centralni registar ima potpisanih 19 ugovora koji obuhvataju obračune za 49 obveznica i 3 trezorska zapisa. Ovaj podatak govori da za 78% od 67 dužničkih hartija od vrijednosti Centralni registar vrši obračun po dospjeću kupona, odnosno anuiteta.

## 5. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12), detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude. Izmjenama Zakona o tržištu iz aprila 2012. godine, odvojeno su regulisane obaveze emitenta čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište i slobodno tržište. Prema pomenutom Pravilniku, izvještaji koje sastavlja i objavljuje emitent na službenom berzanskom tržištu su:

- a) godišnji finansijski izvještaj,
- b) polugodišnji finansijski izvještaj,
- v) tromjesečni finansijski izvještaj,
- g) konsolidovani finansijski izvještaj,
- d) izvještaj o poslovanju,
- đ) revizorski izvještaj,
- e) izvještaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta,
- ž) izjava o usklađenosti organizacije i djelovanja sa kodeksom ponašanja, odnosno standardima korporativnog upravljanja i
- z) poseban izvještaj revizora, u skladu sa zahtjevima Komisije.

Zbog činjenice da znatan broj akcionarskih društava nije imao odgovarajući kapacitet da zadovolji sve zakonske obaveze u pogledu izvještavanja investicione javnosti, kao i druge obaveze koje proističu iz pravne forme otvorenih akcionarskih društava, izmjenama Zakona o tržištu odvojene su obaveze emitenata sa službenog berzanskog tržišta i slobodnog tržišta.

Emitenti, čije su hartije od vrijednosti uvrštene na slobodno tržište, obavezni su da sastavljaju i objavljuju godišnji finansijski izvještaj, konsolidovani finansijski izvještaj, izvještaj o poslovanju, revizorski izvještaj<sup>41</sup>, te izvještaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.

<sup>41</sup> U 2012. godini bilo je predviđeno da emitenti, nad kojima je pokrenut stečajni postupak ili ispunjavaju dva od sljedeća tri kriterijuma: osnovni kapital iznosi manje od 3.000.000 KM, imaju manje od 200 akcionara, te akcije koje su emitovali nisu u vlasništvu investicionog fonda, nemaju obaveze da ovaj izvještaj sastavljaju, odnosno objavljuju.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, Komisija je u toku 2012. godine podnijela osam zahtjeva za pokretanje prekršajnih postupaka nadležnim osnovnim sudovima zbog neobjavlivanja finansijskih i revizorskih izvještaja.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Pravna lica	Fizička lica	Pravna lica	Fizička lica
2006.	2	1	-	-	1	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	-	1	2	6	-	-	-	-
2009.	28	26	1	1		223.000	42.000	60.000	10.500
2010.	44	38	4	1	1	379.500	40.950	71.000	13.500
2011.	21	16	1	-	4	175.500	18.900	20.000	1.200
2012.	8	-	-	-	8	-	-	-	-

**Tabela 35.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2000. - 2012. godine

S obzirom na relativno visoke sankcije za navedene prekršaje sudovi su u dosadašnjem periodu u najvećem broju slučajeva izricali uslovne osude. Takođe, očekuje se da postupanja emitenata, otvorenih akcionarskih društva (čijim se hartijama od vrijednosti trguje javno na berzi), u znatnijoj mjeri budu usaglašena sa regulatornim okvirom. Isto tako, vidljivo je i da znatan broj akcionarskih društava nema odgovarajući kapacitet da zadovolji sve zakonske obaveze u pogledu izvještavanja investicione javnosti, kao i druge obaveze koje proističu iz pravne forme otvorenih akcionarskih društava, pa su očekivanja da će biti određenih nastojanja uprave i vlasnika manjih subjekata da iskoriste mogućnost datu Zakonom o privrednim društvima da promijene status u zatvoreno akcionarsko društvo ili pak u društvo sa ograničenom odgovornošću. Znatno broj emitenata je prestao sa radom zbog okončanja postupka stečaja likvidacijom, te su brisani kao pravna lica iz registra privrednih subjekata i delistirani sa berze, a određeni broj emitenata je kroz postupke preuzimanja praktično zatvoren.

Određeni pokazatelji govore u prilog ovoj konstataciji. Naime, od početka rada Komisije, do dana pripreme ovog izvještaja brisano je 138 emitenata (od čega 47 samo u toku 2012. godine), uglavnom po osnovu statusnih promjena ali i po osnovu zaključenih stečajnih postupaka, te promjene pravne forme nakon istiskivanja manjinskih akcionara u postupku preuzimanja.

## 6. Preuzimanje akcionarskih društava

Otvorena akcionarska društva (uz jedan izuzetak) su sadašnji pravni status dobila u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano iz aspekta veličine kapitala) uzrokovala je veći broj preuzimanja u prethodnom periodu. Postupak se odvija u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08 i 92/09)<sup>42</sup>, 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. U okviru ovog izvještajnog perioda konsolidacija vlasništva je nastavljena. Ipak, posebna karakteristika preuzimanja u toku 2012. godine ogleda se u činjenici da se u znatnom broju slučajeva radi o drugom ili trećem „krugu“ preuzimanja, a koja su obavljena s ciljem ostvarivanja uslova za promjenu pravne forme i zatvaranja privrednih društava.

U toku 2012. godine proveden je ukupno četrdeset i jedan postupak preuzimanja pojedinačnih akcionarskih društva, od čega je u trinaest slučajeva ponuda za akcije istog emitenta data drugi put, u pet slučajeva ponuda za preuzimanje istog akcionarskog društva data je treći put, a u dva slučaja ponuda za preuzimanje data je i četvrti put. U izvještajnom periodu nije bilo konkurentskih ponuda. Od početka primjene Zakona 2002. godine, pa do kraja 2012. godine, objavljene su ponude za preuzimanje 293 akcionarska društva. U 247 slučajeva ponudiodci su stekli više od 50% učešća u vlasništvu i time faktički preuzeli punu kontrolu nad radom akcionarskog društva.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta</b>						
1.	Jahorina osiguranje a.d. Pale (II)	11.758.200	Vienna Insurance group AG Wien	386,55 KM	96,63%	100%
2.	Gradiška tržnica a.d. Gradiška	420.046	Zoran Gajić	1,00 KM	31,19%	93,76%
3.	P.S.C. "TAM" a.d. Banja Luka	4.211.069	Tržnica a.d. Banja Luka	0,44 KM	88,92%	100%
4.	Poljoprivrednik a.d. Derventa (II)	6.965.629	"KIM TEC" d.o.o. Vitez	0,40 KM	98,57%	100%
5.	Očna optika a.d. Banja Luka	210.000	"MG MIND" d.o.o. Mrkonjić Grad	5,24 KM	94,33%	100%
6.	Agroexport a.d. Doboj (II)	662.996	Boško Popadić	0,63 KM	95,09%	100%
7.	Srbinjeputevi a.d. Foča (II)	1.141.399	Gordan Pavlović	1,00 KM	25,03%	97,08%
8.	Novi Grad a.d. Ugljevik (IV)	1.764.698	Comesar Energy Group Limited	0,45 KM	95,11%	100%
9.	Fabrika vijaka a.d. Mrkonjić Grad	5.841.779	"MIG Elektro" d.o.o. Mrkonjić Grad	0,16 KM	60,92%	94,16%
10.	Srbinjeputevi a.d. Foča (II)	1.141.399	Gordan Pavlović	1,00 KM	97,19%	100%
11.	Čajavec FSU a.d. Laktaši (II)	5.319.043	IMSS-TRADE d.o.o. Banja Luka	0,40 KM	99,11%	100%

<sup>42</sup> Praktično, od početka funkcionisanja tržišta kapitala u Republici Srpskoj, ovi postupci su bili zakonom uređeni – Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 64/02 – II dio).



R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
12.	Veterinarska stanica a.d. Kneževo	294.821	Rajko Pikelja	0,33 KM	71,59%	90,37%
13.	Unicredit Bank a.d. Banja Luka	82.054.700	Unicredit bank Austria AG	700,00 KM	92,92%	97,85%
14.	Veterinarska stanica a.d. Bileća	49.258	Božo Milošević	1,00 KM	80,02%	88,42%
15.	Trgoprom a.d. Kotor Varoš (II)	1.316.603	Pristajko Miljanović	0,28 KM	81,68%	88,49%
16.	Autoservis a.d. Foča (III)	888.748	Vladan Ignjatović	0,10 KM	97,72%	100%
17.	Motel Internacional a.d. Banja Luka (II)	2.339.000	Goran Janković	0,20 KM	95,04%	100%
18.	Fabrika vijaka a.d. Mrkonjić Grad (II)	5.841.779	"MIG Elektro" d.o.o. Mrkonjić Grad	0,16 KM	95,12%	100%
<b>Ponudilac stekao manje od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Transtter a.d. Brod	10.906.735	"Aquaris" d.o.o. Beograd	0,15 KM	24,38%	70,02%
2.	Fates a.d. Sokolac	2.814.300	Miodrag Dupljanin	0,027 KM	31,67%	69,52%
3.	Višegrad-promet a.d. Višegrad	6.278.188	Miroslav Rašević	0,10 KM	25,03%	29,03%
4.	Društveni standard a.d. Banja Luka	998.102	Radivoje Janković	0,55 KM	45,00%	45,00%
5.	Fabrika obuće FOMG a.d. Mrkonjić Grad	3.011.941	"BEMA" d.o.o. Banja Luka	0,13 KM	35,55%	54,04%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli više od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Radnik-promet a.d. Doboj	1.215.045	Rajko Savić	0,105 KM	45,09%	60,98
			(Miloš Savić)		15,89%	15,89%
			(Darko Savić)		23,12%	23,12%
2.	Sloga a.d. Kozarska Dubica (III)	892.606	Mile Puzigača	1,55 KM	32,29%	33,34%
			(Dragan Petraković)		32,29%	33,33%
			(Mirjana Matanović-Bundalo)		32,29%	33,33%
3.	Pobjeda a.d. Bijeljina (III)	10.9244.94 5	Jelena Čurčić	0,871 KM	2,86%	5,19%
			Slobopromo d.o.o Lončari		43,00%	43,00%
			(Slobodan Čurčić)		23,47%	23,47%
			(Miloš Čurčić)		28,35%	28,35%
4.	Medikart zdravstvena ustanova ambulanta a.d. Banja Luka (II)	981.008	Stojko Vučenović	0,60 KM	20,83%	33,93%
			(Marinka Vučenović)		66,07%	66,07%
5.	Projekt a.d. Banja Luka	520.043	Miroslav Vujatović	1,23 KM	27,41%	27,44%
			(Borko Đurić)		27,41%	27,44%
			(Milenko Čičić)		27,41%	27,44%
6.	Gradska pivnica a.d. Banja Luka (II)	1.303.264	Nikola Vukelić	0,40 KM	49,16%	55,30%
			(Drvena industrija Vukelić d.o.o. Aleksandrovac)		44,70%	44,70%
7.	Krajinapremjer a.d. Banja Luka (IV)	2.167.451	Todor Panić	0,63 KM	26,24%	23,24%
			(Zoran Stevanović)		66,40%	76,76%
8.	Rudnik krečnjaka Integral Carmeuse a.d. Doboj	5.762.536	Carmeuse Eastern Europe B.V.	1,00 KM	65,96%	74,99%
			(Bohemian Lime B.V.)		25,00%	25,00%

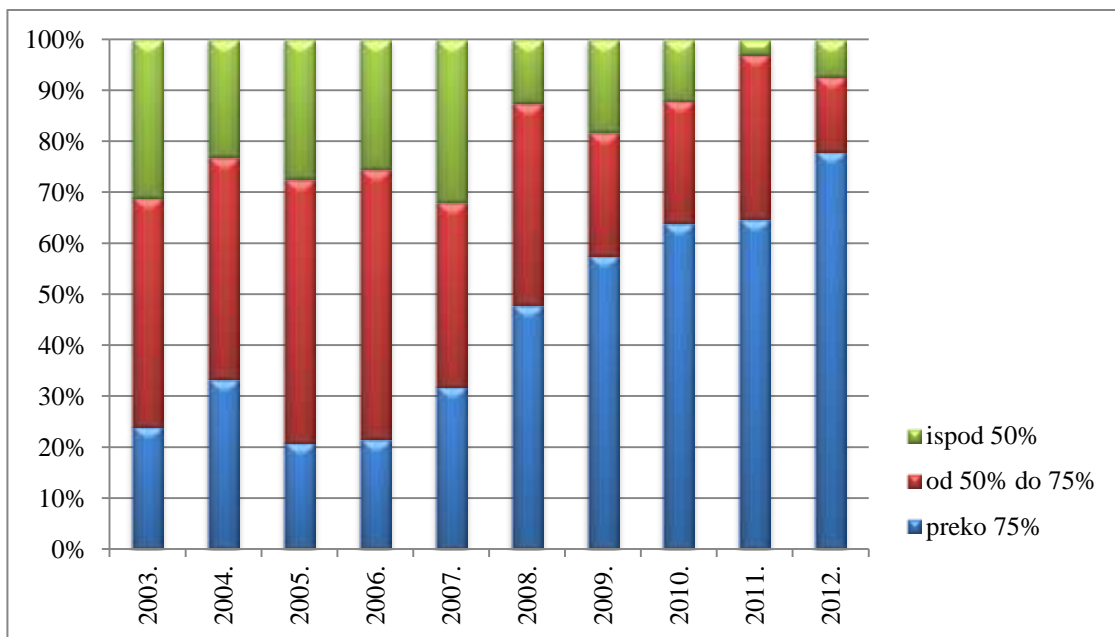
R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
9.	Fabrika kreča Carmeuse Integral a.d. Doboj	10.847.958	Carmeuse Eastern Europe B.V.	0,73 KM	20,26%	24,99%
			(Bohemian Lime B.V.)		75,00%	75,00%
10.	Trgovina a.d. Laktaši (II)	1.823.545	Ljubomir Šormaz	0,50 KM	32,30%	33,33%
			Stanko Karać		32,30%	33,33%
			Radovan Bobić		10,00%	11,04%
			Bobić company d.o.o. Laktaši		22,29%	22,29%
11.	Samački smještaj a.d. Banja Luka (II)	2.609.780	Borko Đurić	0,39 KM	45,60%	46,75%
			Brane Janković		43,77%	44,92%
12.	Krajinapromet a.d. Banja Luka	587.236	Zoran Bajić	0,80 KM	10,00%	17,97%
			Milovan Bajić		24,84%	24,84%
			Dragan Bojić		24,55%	24,55%
			Goran Đukić		24,23%	24,24%
			Aleksandar Kremenović		5,00%	5,00%
			Dragan Injac		3,41%	3,41%
13.	Plan a.d. Banja Luka (III)	1.178.835	Inkoprom d.o.o. Banja Luka	1,60 KM	10,00%	11,86%
			NLB Razvojna banka a.d. Banja Luka		49,00%	49,00%
			Nova ljubljanska banka d.d. Ljubljana		39,14%	39,14%
14.	Rafinerija ulja Modriča a.d. Modriča	203.487.123	Nestro petrol a.d. Banja Luka	0,257 KM	75,65%	16,27%
			OAO Neftegazinkor		1,33%	75,65%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli manje od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Banjaluka film a.d. Banja Luka	1.115.139	Evropa 92 d.o.o. Gradiška	0,93 KM	41,50%	41,76%
			Nenad Ninković		22,55%	22,81%
2.	Mesoprodukt a.d. Bijeljina	2.670.063	(Slaviša Lazarević)	0,15 KM	22,71%	22,71%
			Sladana Simić		7,49%	7,49%
3.	Semberka a.d. Janja (II)	5.340.198	(Svetlana Manojlović)	0,0001 KM	0%	35,52%
			Zoran Nikolić		0%	35,52%
4.	Napredak a.d. Bijeljina	2.501.665	LD d.o.o. Bijeljina	1,4926 KM	4,7668%	4,78%
			(Dušan Lazarević)		25,0853%	25,09%
			(Miloš Čurčić)		15,9469%	15,95%
			(Slobodan Čurčić)		25,8266%	25,84%

**Tabela 36.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 31.12.2012. godine

U skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima, Komisija je u izvještajnom periodu, svojim rješenjima, a u postupku nadzora utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje u četiri slučaja.<sup>43</sup>

Godina	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

**Tabela 37.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – 2012. godine



**Slika 21.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003. - 2012. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva provoden dva, tri ili čak četiri puta. Upravo znatan broj postupaka u toku 2012. godine čine ponovljeni postupci, s

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

2008. god.	2009. god.	2010. god.	2011. god.
14	9	5	6

obzirom da je jasna namjera ponudioca da ne samo dalje povećavaju vlasničko učešće već i da izvrše promjenu pravne forme nakon istiskivanja manjinskih akcionara.

Na strani emitenata koji su predmet preuzimanja može se konstatovati da se radi uglavnom o malim i srednjim preduzećima, koja su ponudioci samostalno preuzimali, što ukazuje na tendenciju zatvaranja pojedinih akcionarskih društava. U toku izvještajnog perioda u dvadeset i jednom slučaju ponudioci su iskoristili zakonsku mogućnost istiskivanja akcionara u toku postupka preuzimanja (član 18. stav 1. Zakona o preuzimanju - pravo na tzv. prinudnu prodaju u postupku preuzimanja) i stekli 100%-tno vlasništvo na kapitalom akcionarskog društva (jedanaest postupka preuzimanja sa ovom pretpostavkom u 2011. godini, uz tri ovakva slučaja u 2010. godini).

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

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Izrečena sankcija (u KM)	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Uсловно	Bezuslovno
2005.	4	2		2			3.600
2006.	19	16	1	1	1	20.000	27.950
2007.	4	3		1		10.000	14.200
2008.	10	7			3	1.000	17.950
2009.	9	7	1		1	15.000	19.050
2010.	3	2	1				6.000
2011.	2	1			1		2.000
2012.	7	1			6	2.000	
<b>Ukupno</b>	<b>58</b>	<b>39</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>48.000</b>	<b>90.750</b>

**Tabela 38.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka u postupcima preuzimanja u periodu od 2000. - 2012. godine

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
2004.	1	1	KHOV (1)	Zahtjev KHOV za vanredno preispitivanje sudske odluke uvažen a presuda preinačena
2005.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je povučena U jednom slučaju tužba je odbijena
2006.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je odbačena
2007.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2008.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2009.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena, zahtjev stranke za vanredno preispitivanje sudske odluke odbijen

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
2010.	3	1	KHOV (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju KHOV je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke U jednom slučaju stranka je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke
2011.	2	0	KHOV (1)	Tužba je odbijena Jedan postupak je u toku
2012.	5	2	KHOV (1) Tužitelja (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U tri slučaja postupak je u toku U jednom slučaju tužbeni zahtjev je uvažen a osporeni akt je poništen <sup>44</sup>

**Tabela 39.** Uporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u periodu od 2000. - 2012. godine

Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno pedeset i osam prekršajnih postupaka, od čega sedam u 2012. godini. S obzirom na relativno visoke sankcije za navedene prekršaje sudovi su u dosadašnjem periodu u najvećem broju slučajeva izricali uslovne osude.

U okviru obavljanja redovnih aktivnosti, Komisija je nadležnim tužilaštvima dostavila jedanaest prijava o postojanju sumnje na počinjeno krivično djelo iz ove oblasti, od kojih su neke podnešene još 2006. godine. Prema saznanjima Komisije, nijedna optužnica još nije podignuta.

## 7. Prinudna prodaja i kupovina akcija

Od 2010. godine u Centralnom registru se obavljaju i aktivnosti u vezi sa sprovođenjem prinudne prodaje akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva, a u skladu sa posljednjim izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava i Uputstvom o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva, donesenim od strane Komisije za hartije od vrijednosti. Ove aktivnosti podrazumijevaju:

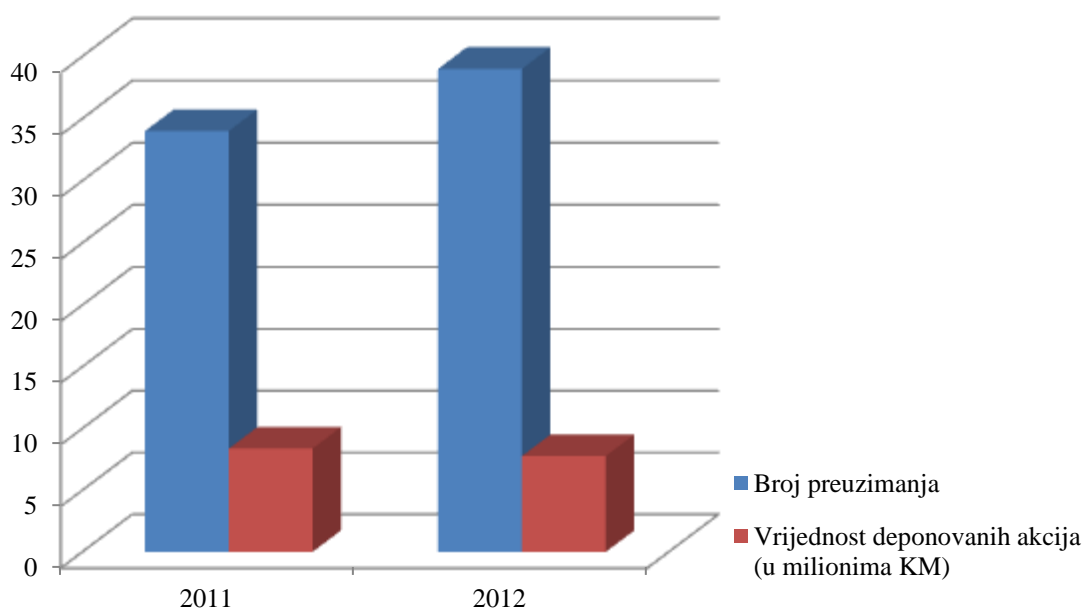
- prenos akcija koje su predmet prinudne prodaje na račun ponudioca,
- čuvanje i prenos novčanih sredstava namijenjenih za plaćanje prinudno prodatih akcija akcionarima,
- obavještanje u vezi sa izvršenim prenosom akcija koje su predmet prinudne prodaje, kao i
- objavljivanje obavještenja o prinudnoj prodaji akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva na web stranici Centralnog registra.

Aktivnosti u Centralnom registru u vezi sa prinudnom prodajom akcija u postupku preuzimanja akcionarskog društva, pored ostalih, obuhvataju prenos novčanih sredstava sa

<sup>44</sup> Radi se o slučaju u kojem je sud cijenio da je Komisiji radila van mandata, što je bio isključivi razlog za ovakav epilog. **Naglašavamo da je Komisija u ponovljenom postupku već donijela identično rješenje.** Radi se o slučaju u kojem je Komisija konstatovala da je za određena lica po Zakonu o preuzimanju nastala obaveza za objavljivanje ponude za preuzimanje.

računa za posebnu namjenu na račune akcionara čije su akcije prinudno prodate, kao i vođenje i čuvanje evidencije u vezi sa provođenjem postupka prinudne prodaje. Plaćanje prinudno prodatih akcija Centralni registar vrši nakon obezbjeđenja podataka o broju računa novčanih sredstava akcionara čije su akcije prinudno prodate.

U 2012. godini završena su 22 postupka prinudne prodaje akcija u postupcima preuzimanja akcionarskih društava. Predmet prinudne prodaje bile su akcije 3.317 akcionara, a njihova ukupna vrijednost iznosila je 1.723.820 KM.



**Slika 22.** Podaci o broju prinudnih prodaja u postupcima preuzimanja akcionarskih društava i vrijednosti akcija koje su bile predmet prinudne prodaje u 2011. i 2012.godini.

	2010.	2011.	2012.	Ukupno
<b>Broj prinudnih prodaja</b>	3	12	22	<b>37</b>
<b>Broj akcionara čije su akcije premet prinudne prodaje</b>	172	1.616	3.317	<b>5.105</b>
<b>Vrijednost akcija koje su predmet prinudne prodaje (u KM)</b>	172.109	248.345	1.723.820	<b>2.144.274</b>

**Tabela 40.** Podaci o završenim postupcima prinudne prodaje akcija u periodu od 2010. do 2012.godine

U periodu od 2010. do kraja 2012. godine isplaćeno je ukupno 1.167 akcionara, a samo u 2012. godini isplaćeno je njih 986, odnosno 84% od ukupnog broja isplata akcionara čije su akcije prinudno prodate. Međutim, u odnosu na ukupan broj akcionara čije su akcije prinudno prodate u prethodnom periodu, izvršene su isplate za samo 23% od ukupnog broja akcionara. U prethodnom periodu na ovaj račun izvršena je uplata ukupno 2.144.274 KM, a oko 50% tog iznosa je isplaćeno akcionarima čije su akcije bile predmet prinudne prodaje. Preko 88% iznosa ukupnih isplata izvršeno je u toku 2012.godine.

Novac preostalih akcionara čuva se na računu za posebnu namjenu koji je Centralni registar otvorio kod poslovne banke.

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

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

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

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

Posebno treba naglasiti da su odredbe zakona koje se odnose na uspostavljanje otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u najvećem dijelu u saglasnosti sa direktivama Evropske unije o društvima za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti kojima se podrazumijeva ukidanje prekograničnih barijera u poslovanju društava za upravljanje (uspostavlja se tzv. Single passport).

Zakonom o investicionim fondovima određeno je osnivanje i poslovanje fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu zakona fondom se smatra svaki

pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učešće putem akcija, udjela ili kakvog prava – nudi sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj hartija od vrijednosti, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema zakonu, je osiguranje povrata na ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon je dao mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom. Kao fondove sa javnom ponudom, Komisija može odobriti zatvoreni investicioni fond, uključujući i zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom za ulaganje u hartije od vrijednosti koje nisu uvrštene na službeno berzansko tržište, zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine, kao i otvoreni investicioni fond. Kao fondove sa privatnom ponudom, Komisija prema Zakonu može odobriti otvoreni investicioni fond sa privatnom ponudom i otvoreni investicioni fond rizičnog kapitala sa privatnom ponudom.

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2012. godine, posluje trinaest društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i dva otvorena investiciona fonda.

## 1. Neto vrijednost imovine

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje, s tim da društvo poslove obračuna može prenijeti i na drugo lice, a na osnovu ugovora na koji saglasnost daje Komisija. Banka depozitar investicionog fonda vodi računa da je obračun neto vrijednosti pojedine akcije ili udjela u fondu obavljen u skladu sa propisima.

R. br	Naziv zatvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
		31.12. 2008.	31.12. 2009.	31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	Promjena 2012/2011
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	5,3	7,3	10,3	9,2	8,4	-9,1%
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	6,5	7,0	7,2	7,5	8,1	8,2%
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	5,7	8,5	11,7	10,4	10,6	2,4%
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	5,9	7,1	11,1	9,3	8,4	-9,0%
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	1,6%
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	1,9	2,6	6,3	5,3	4,6	-13,0%
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	9,3	13,0	15,9	16,3	16,8	2,9%
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	11,5	18,4	22,8	24,6	22,9	-6,8%
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	4,3	4,4	6,2	5,6	5,6	-0,9%
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-5,9%
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	4,7	6,2	9,9	10,3	8,5	-17,9%
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	6,6	12,7	18,1	15,6	15,0	-4,0%
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	4,2	6,5	8,8	7,8	6,9	-11,7%
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d.	10,3	12,4	16,1	14,2	13,4	-6,0%



R. br	Naziv zatvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
		31.12. 2008.	31.12. 2009.	31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	Promjena 2012/2011
	Banja Luka						

**Tabela 41.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM, za period od 2008. do 2012. godine

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 31.12.2012. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.

Iz prethodne tabele vidljivo je da je neto vrijednost imovine po akciji u 2012. godini u odnosu na prethodnu godinu kod 4 zatvorena investiciona fonda porasla dok je kod deset zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji.

Najveći rast neto vrijednosti imovine u odnosu na 2011. godinu imao je ZIF ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka (8,2%), dok je ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka imao procentualno najveće smanjenje neto vrijednosti imovine (-17,9%).

R. br.	Naziv otvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po udjelu (u KM)					
		31.12. 2008.	31.12. 2009.	31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	Promjena 2012/2011.
2.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	63,73	65,9	70,2	67,6	69,0	2,1%
3.	OIF "MIKROFIN PLUS"	99,61	119,4	124,0	121,1	130,8	8,1%

**Tabela 42.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u periodu od 2008. do 2012. godine

Na dan 31.12.2012. godine u oba otvorena investiciona fonda došlo do porasta vrijednosti imovine po udjelu.

## 2. Naknada za upravljanje

Naknada za upravljanje koju društva za upravljanje naplaćuju od investicionih fondova zasniva se na procentu prosječne godišnje neto vrijednosti imovine investicionih fondova kojim upravljaju.

Rb	Naziv investicionog fonda	Obračunata provizija		
		2010.	2011.	2012.
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	386.528	458.475	395.361
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	260.967	307.229	290.444
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	432.869	450.396	490.059
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	724.112	749.344	611.222
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	30.298	32.082	30.098
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	223.274	252.666	199.149
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	2.201.085	2.740.553	2.577.038
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	606.234	850.679	721.172
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	153.430	166.130	150.994
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	620.426	746.313	652.823
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	310.333	433.893	344.758
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	919.226	1.025.858	895.533
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	401.390	403.781	395.619
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	1.236.488	1.451.585	1.234.562
	<b>UKUPNO</b>	<b>8.506.660</b>	<b>10.068.984</b>	<b>8.988.832</b>
1.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	25.952	25.066	18.822
2.	OIF "MIKROFIN PLUS"	85.037	87.160	90.313
	<b>UKUPNO</b>	<b>110.989</b>	<b>112.225</b>	<b>109.135</b>

**Tabela 43.** Pregled obračunate naknade za upravljanje u periodu od 2010. do 2012. godine

## 3. Trgovanje akcijama 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 elemenata trgovanja akcijama transformisanih fondova u 2012. godini.

Rb	Zatvoreni investicioni fond	Vrijednost prometa u KM	Cijena			Pros. NVI po akciji	Pros. cij. / prosj. NVI (%)
			Min.	Maks.	Prosj.		
1.	"BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	288.779	2,3	4,1	3,0	9,1	32%
2.	"BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	256.043	2,0	3,4	2,6	7,8	34%
3.	"AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	38.371	3,3	4,0	3,8	10,6	36%
4.	"VIB" a.d. Banja Luka	47.939	3,8	4,8	4,2	8,8	48%
5.	"UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	2.498	0,6	0,8	0,6	0,7	96%
6.	"JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	2.564.735	2,9	5,1	4,1	4,9	83%
7.	"ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	4.161.346	5,0	7,2	6,2	16,4	38%
8.	"EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	965.332	8,0	11,7	9,3	23,7	39%
9.	"PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	13.834	1,1	1,4	1,2	5,6	22%

10.	"INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	365.746	0,0	0,1	0,0	0,2	26%
11.	"BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	205.732	3,7	5,1	4,5	9,2	49%
12.	"POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	957.773	4,0	5,9	4,8	15,3	31%
13.	"VB FOND" a.d. Banja Luka	165.909	3,2	4,1	3,9	7,4	53%
14.	"KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	1.521.615	4,8	5,8	5,5	13,7	40%

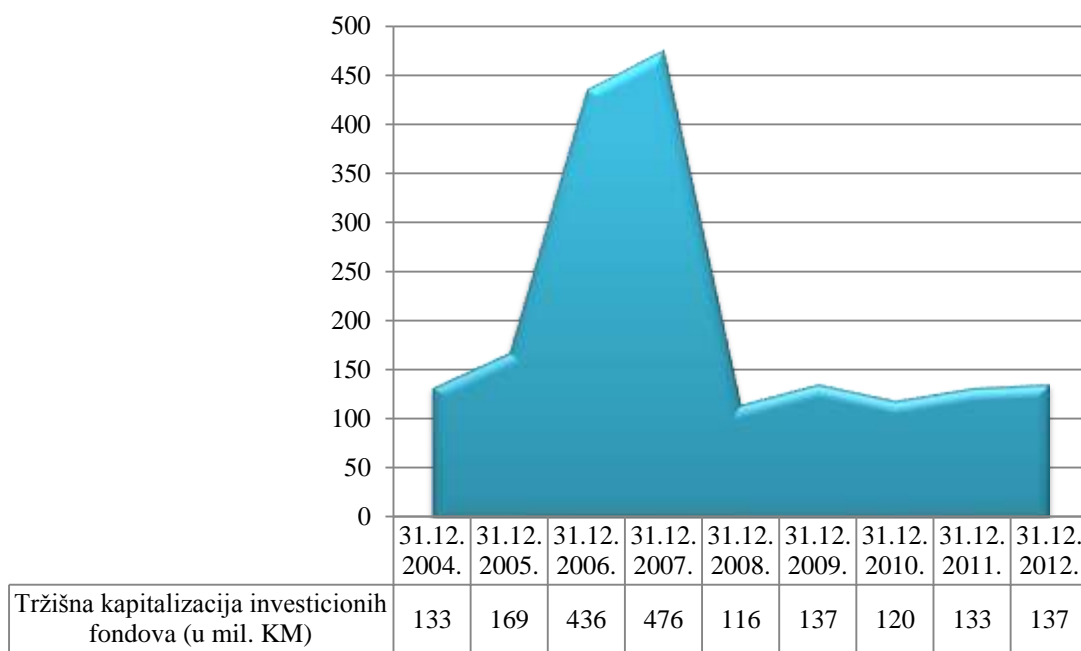
**Tabela 44.** Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01. do 31.12.2012. godine

Iz tabele je vidljivo da je najveća vrijednost prometa u 2012. godini akcijama zatvorenih investicionih fondova ostvarena akcijama „ZEPTER FOND“ a.d. Banja Luka i to u iznosu od 4.161.346 KM što čini 36,01% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova u 2012. godini.

U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova (u 2012. godini) i prosječne neto vrijednosti imovine udjela (tokom 2012. godine). Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da su tokom 2012. godine akcije zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji.

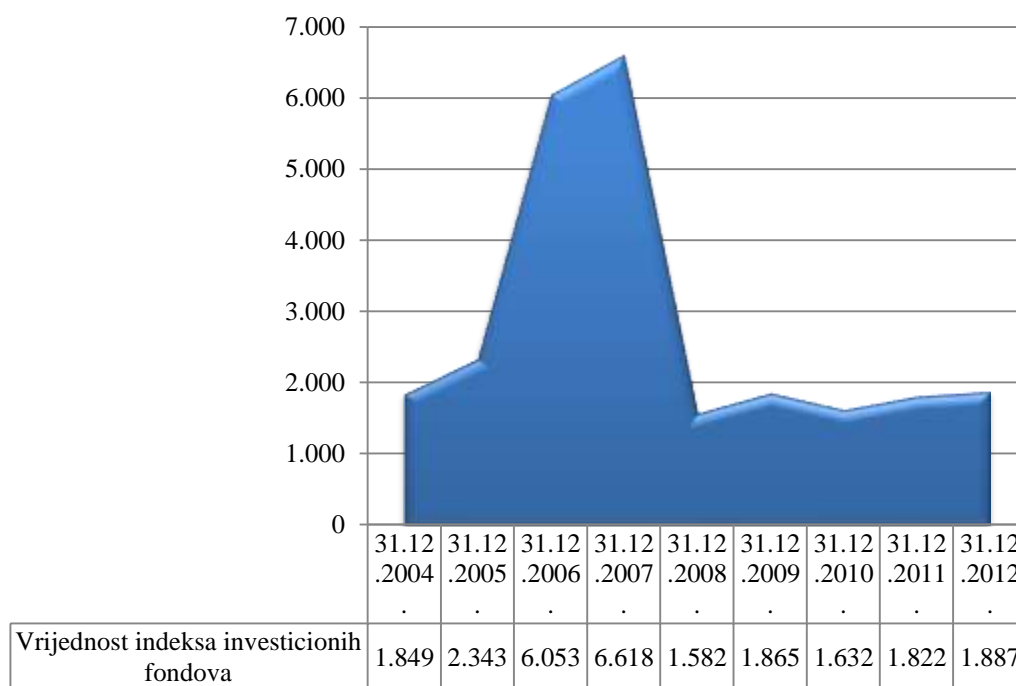
Trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 11.555.650 KM, što je za 6,49% više u odnosu na 2011. godinu kada je ostvaren promet od 10.850.909 KM. Promet akcijama zatvorenih investicionih fondova čini 30,84% redovnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi. U prethodnoj izvještajnoj godini promet akcijama zatvorenih investicionih fondova iznosio je 11,68% redovnog berzanskog prometa.

Ukupna tržišna kapitalizacija fondova na dan 31.12.2012. godine iznosila je 137.333.717 KM. U odnosu na 31.12.2011. godine, kada je kapitalizacija iznosila 133.489.040 KM zabilježen je rast tržišne kapitalizacije investicionih fondova za 2,88%.



**Slika 23.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 2004. do 2012. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) je u porastu u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2011. godine za 3,56%.



**Slika 24.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2004. do 2012. godine

#### 4. Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima

S obzirom na rezultate rada zatvorenih investicionih fondova u dosadašnjem periodu i nove okolnosti nastale pod uticajem velike ekonomske i finansijske krize, Komisija za hartije od vrijednosti je izvršila temeljno preispitivanje uslova za njihovo poslovanje s ciljem obezbjeđenja veće zaštite interesa investitora i vraćanje njihovog povjerenja u tržište kapitala Republike Srpske.

Pored toga, Komisija je imala u vidu i činjenicu da je potpisivanjem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom,<sup>45</sup> Bosna i Hercegovina preuzela obavezu da svoje propise usklađuje sa pravnom tečevinom Evropske unije. Tako je u postupku izmjena Zakona o investicionim fondovima bilo neophodno uskladiti pojedine odredbe sa direktivama koje uređuju osnivanje i poslovanje društava za upravljanje i investicionih fondova.

Naime, Direkcija za evropske integracije Bosne i Hercegovine 04.10.2010. godine dostavila je dopis svim regulatorima na finansijskom tržištu te entitetskim vladama (između ostalih i na adrese različitih ministarstva u Republici Srpskoj - Ministarstvo finansija, Ministarstvo za ekonomske odnose i regionalnu saradnju, te Kabinet predsjednika Vlade - jedinica za koordinaciju i evropske integracije sa obavještenjem da je “na sastanku Pododbora za unutrašnje tržište i konkurenciju održanog u Briselu 11. i 12. maja 2010. godine delegacija Bosne i Hercegovine preuzela obavezu izrade uporednih i transpozicionih tabela, koje trebaju da daju pregled entitetskih propisa po odgovarajućim sektorima unutrašnjeg tržišta, njihovu međusobnu usklađenost, kao i usklađenost sa pravom Evropske unije”.

Postupajući po navedenom zahtjevu, Komisija za hartije od vrijednosti je u januaru 2011. godine Ministarstvu finansija Republike Srpske dostavila uporedni pregled propisa u vezi sa tržištem kapitala, u okviru kojeg je poseban segment bio posvećen regulaciji segmenta investicionih fondova. U tom kontekstu analizirana je i legislativa Evropske unije i to:

1. **Direktiva 85/611** o usklađivanju zakona, uredbi i upravnih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS),
2. **Direktiva 2002/87** o dodatnom nadzoru kreditnih institucija, osiguravajućih društva i investicionih društava u finansijskom konglomeratu i o izmjeni i dopuni Direktiva 73/239, 79/267, 92/49, 92/96, 93/6 i 93/22 i Direktiva 98/78 i 2000/12,
3. **Direktiva 2006/49** o adekvatnosti kapitala investicionih društva i kreditnih institucija,
4. **Direktiva 2007/16** o primjeni Direktive 85/611 o usklađivanju zakona, uredbi i upravnih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS) u vezi sa pojašnjenjem određenih definicija,
5. **Direktiva 2009/65** o usklađivanju zakona i drugih propisa koji se odnose na društva za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti (UCITS),
6. **Direktiva 2010/43** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa organizacionim zahtjevima, konfliktima interesa, obavljanju aktivnosti, upravljanju rizicima i sadržaju ugovora između depozitara i društva za upravljanje,

---

<sup>45</sup> Bosna i Hercegovina je potpisala Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju dana 16.06.2008. godine u Luksemburgu

7. **Direktiva 2010/44** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa odredbama koje se odnose na spajanje fondova, tzv. centralno – napajajuće strukture i procedure obavještanja,
8. **Uredba 139/2004** o kontroli koncentracije između preduzeća,
9. **Uredba 583/2010** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa ključnim informacijama za investitorima i uslovima koji se moraju zadovoljiti kada se obezbjeđuju ključne informacije za investitore ili u vezi sa prospektom na odgovarajućem mediju, drugačijem od papirnog ili posredstvom internet stranice,
10. **Uredba 584/2010** o primjeni Direktive 2009/65 u vezi sa formom i sadržajem standardnog izvještaja, upotreba elektronskih sredstava komunikacije sa nadležnim regulatorima koji treba da budu predmet izvještavanja, te procedure za verifikaciju i istragu „na licu mjesta“, kao i razmjenu informacija između nadležnih regulatora,

te su dati pojedinačni komentari u smislu razlika koje su evidentirane.

Komisija je, putem svojih predstavnika u radnoj grupi za izradu radne verzije Nacrta zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima bila aktivno uključena u kreiranju predloženih zakonskih rješenja. Ciljevi i principi promjena u Zakonu u investicionim fondovima su jačanje efikasnosti rada društava za upravljanje, utvrđivanje naknade za upravljanje u skladu sa rezultatima poslovanja, povećanje koristi za akcionare investicionih fondova, praćenje regionalnih i međunarodnih tokova u ovoj oblasti, odgovarajući nadzor nad radom društava za upravljanje, usaglašavanje sa direktivama Evropske unije u ovoj oblasti u mjeri u kojoj je to za sada prihvatljivo i primjereno našim uslovima.

Imajući u vidu naprijed navedeno, predložena je i obavezna transformacija postojećih zatvorenih investicionih fondova nastalih od privatizacionih investicionih fondova u otvorene investicione fondove, uz utvrđivanje razumnih rokova za usaglašavanje poslovanja sa predloženim izmjenama.

Predložene reforme trebale bi da doprinesu povećanju atraktivnosti akcija postojećih zatvorenih investicionih fondova, smanjenju velike razlike između tržišne vrijednosti akcija fondova i stvarne imovine kojom fondova upravljaju, jačanju odgovornosti društava za upravljanje i vraćanju povjerenja nekoliko stotina hiljada akcionara investicionih fondova, građana Republike Srpske, u koncept privatizacije i institucije Republike Srpske.