

KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE



Banja Luka, april 2016. godine

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

Izvještaj o stanju na tržištu hartija od vrijednosti
[www.secrs.gov.ba/Izvjestaj o stanju 2015.pdf](http://www.secrs.gov.ba/Izvjestaj_o_stanju_2015.pdf)

SADRŽAJ

| | | |
|------------|---|-----------|
| I | MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA ... | 4 |
| II | TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE SRPSKE | 6 |
| | 1. Normativno-pravni okvir | 7 |
| | 2. Makroekonomsko i finansijsko okruženje..... | 9 |
| | 3. Primarno tržište..... | 15 |
| | 4. Sekundarno tržište | 20 |
| | 4.1. Berzanski pokazatelji | 20 |
| | 4.2. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti..... | 34 |
| | 4.3. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata | 38 |
| | 4.4. Preuzimanje akcionarskih društava..... | 39 |
| | 4.5. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme..... | 41 |
| III | INVESTICIONI FONDOVI..... | 42 |
| | 1. Neto vrijednost imovine | 43 |
| | 2. Naknada za upravljanje..... | 45 |
| | 3. Trgovanje akcijama fondova i struktura imovine fondova..... | 47 |
| | 4. Izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima | 51 |

I MEĐUNARODNA FINANSIJSKA TRŽIŠTA I EKONOMSKA SITUACIJA

Svjetska ekonomija je u 2015. godini zabilježila veoma slabe rezultate i usporenu privrednu aktivnost. Rast tržišta u ekonomijama u nastajanju i razvoju, koje još uvijek čine preko 70% globalnog rasta, opao je petu godinu zaredom, dok se u razvijenim privredama nastavio skroman oporavak. Globalna finansijska tržišta suočena su sa nestabilnošću u posljednjih nekoliko mjeseci, što je dovelo do povećanja zabrinutosti u vezi sa izgledima rasta u privredama u razvoju. Tri ključne promjene i dalje utiču na globalnu perspektivu:

1. postepeno usporavanje i rebalans privredne aktivnosti u Kini od investicija i proizvodnje prema potrošnji i uslugama,
2. niže cijene energije i drugih roba i
3. postepeno pooštavanje, tj. uvođenje restriktivne monetarne politike u SAD u kontekstu postepenog oporavka, dok centralne banke nekoliko drugih glavnih razvijenih privreda nastavljaju sa ublažavanjem, tj. uvođenjem ekspanzivne monetarne politike.

Ukupan rast u Kini se razvija kao što je predviđeno, ali sa usporavanjem u uvozu i izvozu bržim od očekivanog, u dijelu koji se odnosi na slabije investicije i proizvodnu aktivnost. Ovi događaji, zajedno sa zabrinutosti tržišta u vezi sa budućim rezultatima poslovanja kineske privrede, imaju odgovarajući uticaj i na druge ekonomije kroz trgovinske kanale i niske cijene roba, kao i kroz smanjenje povjerenja i povećanje nestabilnosti na finansijskim tržištima.

Globalna proizvodna aktivnost i trgovina i dalje su slabi, što je pod uticajem ne samo razvoja u Kini, nego i smanjenja globalne potražnje i investicija u širem smislu, prije svega pada investicija u atraktivne industrije. Pored toga, dramatičan pad uvoza u velikom broju tržišta u nastajanju i razvoju koje se nalaze u ekonomskim problemima takođe ima značajan negativan uticaj na globalnu trgovinu.

Cijene nafte značajno su opale od septembra 2015. godine, pa se može očekivati kontinuirani rast proizvodnje nafte od strane članova Organizacije zemalja izvoznica nafte (eng. Organization of the Petroleum Exporting Countries - OPEC) da bi zadovoljile povećanu potražnju. Tržište fjučersa trenutno sugerise samo umjereno povećanje cijena u 2016. i 2017. godini, dok su cijene ostalih sirovina, posebno metala, značajno smanjene. Niže cijene nafte utiču na slabljenje fiskalnih pozicija izvoznika nafte i negativno utiču na njihove izgleda za rast. S druge strane, podržavanje tražnje domaćinstava i smanjenje troškova energije kod uvoznika, posebno u razvijenim privredama, će se u potpunosti prenijeti na krajnje korisnike.

Različitost stavova glavnih centralnih banaka u vezi sa monetarnom politikom se posljednjih nedjelja 2015. godine povećala. Na njihovim sastancima u decembru, ECB i Banka Japana odlučile su da dodatno ublaže svoje monetarne politike, dok je Sistem federalnih rezervi SAD (eng. Federal Reserve System – FED) odlučio da podigne svoju kamatnu stopu (eng. Federal Funds Rate),¹ prvi put od juna 2006. godine.

Odluka FED da podigne kamatnu stopu na državne rezerve za 25 bazičnih poena (do 0,25-0,50%) označio je kraj dugogodišnjeg perioda, tokom kojeg se stope nisu mijenjale. Dok je američka centralna banka istakla u svom saopštenju da bi se stopa federalnih rezervi

¹ Kamatna stopa po kojoj Federalne rezerve pozajmljuju sredstva drugim depozitnim institucijama na jedan dan.

trebala postepeno povećavati, članovi Federalnog komiteta za otvoreno tržište (eng. Federal Open Market Committee - FOMC)² predviđaju veće povećanje kamatne stope nego što su očekivanja na finansijskim tržištima prije decembarskog sastanka. Ovo ukazuje na mogućnost porasta razilaženja u monetarnim politikama između SAD i evrozone.

Evropska centralna banka (eng. European Central Bank - ECB) je najavila niz novih mjera monetarne politike ublažavanja koje imaju za cilj da se obezbijedi povratak inflacije prema definiciji stabilnosti cijena i na postizanje srednjoročnih inflatornih očekivanja ECB. Stoga je snizila svoju kamatnu stopu za 10 baznih poena, na novi istorijski nizak nivo od -0,30%. Kao odgovor na slabe ekonomske uslove i izgleda za niske stope inflacije, Upravni savjet ECB, na svom prvom sastanku u 2015. godini, odlučio je da ECB nastavi svoje nekonvencionalne mjere monetarne politike i najavi značajno kvantitativno popuštanje u januaru 2015. godine. Naime, najavljen je niz nestandardnih mjera monetarne politike: Prošireni program otkupa aktive (eng. Expanded Asset Purchase Programme - APP), proširenje ranga hartija od vrijednosti koje će obuhvatati ARR, obuhvatajući i vladine regionalne i lokalne obveznice denominirane u evru, reinvestiranje glavnice od hartija od vrijednosti kupljenih u sklopu ARR onoliko dugo koliko je potrebno i proširenje tenderskih procedura koje se odnose na fiksnu kamatnu stopu sa potpunom podrškom operacija refinansiranja od strane ECB do kraja 2017. godine. Od ovog paketa mjera ECB trebalo bi da se olakša proces smanjenja zaduženosti širom evro zone, a takođe i da utiče na povećanje potražnje za kreditima.

Monetarni i finansijski uslovi u evrozoni znatno su olakšani u 2015. godini. Sama ekspanzivna monetarna politika za posljedicu je imala povećanje stope rasta monetarnih agregata, veoma niske prinose državnih obveznica evrozone i pad kamatnih stopa na kredite. Razlike u stavu u vezi sa monetarnim politikama između FED i ECB doprinijelo je slabljenju evra u odnosu na USD od jeseni 2015. godine. Euro je depresirao umjereno s obzirom na stalnu slabost nekoliko tržišta u razvoju i/ili valuta zemalja izvoznika roba. Početkom januara 2016. godine, vrijednost japanskog jena dostigla je svoj najniži nivo u odnosu na USD od 2011. godine. U odnosu na kraj novembra 2015, jen je izgubio skoro 6% u odnosu na EUR.

Razlika u monetarnoj politici između euro zone i SAD je takođe bila veoma vidljiva na tržištima novca i tržištima kratkoročnih obveznica. Libor u SAD naglo je odstupio od EURIBOR-a, tako da je 3-mjesečni Libor porastao sa 0,32% od početka novembra na 0,62%, koliko je iznosio 22. januara, dok je EURIBOR opao sa -0,07% na -0,14%. Slične promjene su bile i između američkih državnih obveznica i njemačkih obveznica, ali više sa kratkim rokom dospjeća u odnosu na obveznice sa dužim rokovima dospjeća. Grčki spreadovi znatno su smanjeni od potpisivanja programa trećeg prilagođavanja sa svojim povjericima u toku ljeta, donošenja prvog kompleta mjera i naknadne isplate predviđene programom. Međutim, oni su se nedavno ponovo proširili, kao odgovor na slabe makroekonomske podatke i zabrinutost tržišta u vezi sa političkom posvećenošću programu u Grčkoj. Portugalski spreadovi su se nedavno proširili zbog zabrinutosti oko bankarskog sektora i budžeta.

Nakon odluke ECB iz decembra, na berzama došlo je do korekcije cijena naniže, u očekivanju jačeg odgovora u popuštanju od strane ECB. Negativno očekivanje u vezi sa globalnom perspektivom nastavilo je da dominira i u januaru 2016. godine, uz brigu o globalnoj perspektivi. Tržišta su pod pritiskom zbog obnovljene averzije prema riziku koja proizilazi iz zabrinutosti oko izgleda za rast Kine, devalvacije njene valute i njenog šireg

² Federal Open Market Committee (FOMC) je odjeljenje Odbora Federalnih rezervi kao upravljačkog tijela FED, koji određuje pravac monetarne politike

uticaja na međunarodnom planu. U međuvremenu, spred kod korporativnih obveznica u EU, posebno kod investicionih nivoa, dalje se širi nakon značajnog ranijeg porasta u toku 2015. godine. U špekulativnim (neinvesticionim) nivoima korporativnih obveznica u EU, pritisak na rast spredova kamatnih stopa bio je još jači.

Ciklus kreditiranja domaćinstava i nefinansijskih korporacija (eng. NonFinancial Corporates - NFCs) kretao se zajedno sa privrednim ciklusom i sada se nalazi u pozitivnom području. Neto odliv kreditiranja nastavio je pozitivno kretanje u poslednjih nekoliko mjeseci, što ukazuje na poboljšanje uticaja ekspanzivne monetarne politike ECB kroz bankarski sistem evrozone. Banke su smanjile kamatne stope u posljednjih godinu dana na novim kreditnim poslovima u NFCs posebno u Portugalu, Španiji i Italiji. Stoga, razlike u aktivnim kamatnim stopama između ugroženih i drugih zemalja evrozone dodatno su smanjene. Međutim, odgovornost poslovanja usljed promjena u troškovima finansiranja varira, bez jasnih znakova da se poslovni rezultati više povećavaju u onim zemljama u kojima su troškovi kreditiranja najviše pali. Ovo može biti posljedica nekoliko faktora: dugotrajne razlike između zemalja u nivou kamatnih stopa, još uvijek velikog i rastućeg nivoa nekvalitetnih kredita u nekim zemljama kao što su Italija ili Portugal, drugih necjenovnih faktora na strani ponude i razlike u nivou tražnje.

Povećanje ponude na tržištima kapitala nastavilo se, sa porastom neto količina korporativnih obveznica i akcija. Dok su se korporativne obveznice intenzivno koristile između 2012. i 2014. godine, emisije akcija počele su da rastu u 2014. godini. Ovaj napredak je koristan ne samo za investicije, već i zbog toga što veći kapital smanjuje odnos duga i kapitala i time jača finansijsku strukturu kompanija (finansijski leveridž). U ovom trenutku, svi izvori finansiranja u evro zoni rastu, a emisije hartija od vrijednosti na tržištu kapitala i dalje doprinose najviše u ukupnom spoljnom finansiranju.

Očekivanja su da će finansijski uslovi u evrozoni ostati povoljni duži vremenski periodu, ali finansijski rizici su značajni. Oni se uglavnom odnose na spoljne faktore i mogli bi da, ako se materijalizuju, izazovu nagle korekcije u međunarodnim tokovima kapitala i potencijalno izazovu nove tenzije na globalnim finansijskim tržištima. Rizici na globalnom nivou ostaju pod uticajem tekućih prilagođavanja u svjetskoj ekonomiji, kao što su: generalno usporavanje u novonastalim rastućim privredama, kineski rebalans, niže cijene sirovina, i postepeni izlazak iz izuzetno ekspanzivnih monetarnih uslova u SAD. Ako se ovim ključnim izazovima ne bude uspješno upravljalo, globalni rast u narednom periodu mogao bi biti veoma slab.

II TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE SRPSKE

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.

Prema klasifikaciji FTSE Global Equity Index Series³ tržište kapitala Republike Srpske nije klasifikovano. Međutim, tržište kapitala Republike Srpske u klasifikaciji tržišta najbliže pripada grupi tzv. rubnih tržišta (eng. frontier markets). Rubna tržišta predstavljaju grupu tržišta u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. Ova tržišta u osnovi karakteriše relativna otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguća veća ekonomska i politička nestabilnost, potencijalni veći dugoročni povrat i mala korelacija sa drugim tržištima kapitala.

1. Normativno-pravni okvir

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 i 82/15) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

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

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

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

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

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

- Pravilnik o trgovanju,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera,

³ FTSE Global Equity Index Series pokriva preko 8.000 hartija od vrijednosti u 48 različitih zemalja i preko 98% svjetske tržišne kapitalizacije – pokriva svu imovinu i sektore relevantne za potrebe investitora u svijetu

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

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

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta i sadržaju prospekta otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom,
- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima i postupku za izdavanje dozvole za vršenje funkcije člana nadzornog odbora zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za obavljanje funkcije člana upravnog odbora društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za sticanje kvalifikovanog učešća u društvu za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice i načinu prenosa poslova upravljanja investicionim fondom na drugo društvo za upravljanje,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za poslovanje i statusne promjene društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke depozitara i
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala društva za upravljanje investicionim fondovima.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i slijedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja i
- Smjernice za primjenu Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorističkih aktivnosti.

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

2. Makroekonomsko i finansijsko okruženje

Ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga Bosna i Hercegovina potpisala je sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service i Standard & Poor's⁴. Agencija Moody's Investors Service je 26. februara 2016. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima“, dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 11. marta 2016. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima“.

| Opis | Moody's Investors Service | Standard & Poor's |
|-----------|-------------------------------------|----------------------|
| Rejting | B3 / stabilni izgledi | B / stabilni izgledi |
| Datum | 26.02.2016. | 11.03.2016. |
| 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 |
|---------------------------|-------------------|---|
| INVESTICIONI NIVO | | |
| Aaa | AAA | Najbolja kreditna sposobnost, minimalan kreditni rizik |
| Aa1 | AA+ | Visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik |
| Aa2 | AA | |
| Aa3 | AA- | |
| A1 | A+ | Srednjevisoka kreditna sposobnost, nizak kreditni rizik |
| A2 | A | |
| A3 | A- | |
| Baa1 | BBB+ | Srednja kreditna sposobnost, umjeren kreditni rizik |
| Baa2 | BBB | |
| Baa3 | BBB- | |

⁴ 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 |
|---|----------------------|---|
| NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO | | |
| Ba1 Ba2 Ba3 | BB+ BB BB- | Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik |
| B1 B2 B3 | B+ B B- | Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik |
| Caa1 Caa2 Caa3 | CCC+ CCC CCC- | Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik |
| Ca C | CC C SD D | Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot |

Tabela 2. Upporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's⁵

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

| Država | Dugoročni rejting / Izgled | |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|
| | Moody's Investors Service | Standard & Poor's |
| Albanija | B1 / stabilan | B+ / stabilan |
| Bosna i Hercegovina | B3 / stabilan | B / stabilan |
| Bugarska | Baa2 / stabilan | BB+ / stabilan |
| Crna Gora | Ba3 / negativan | B+ / stabilan |
| Grčka | Caa3 / stabilan | B- / stabilan |
| Hrvatska | Ba1 / negativan | BB / negativan |
| Mađarska | Ba1 / pozitivan | BB+ / stabilan |
| Makedonija | - | BB- / stabilan |
| Rumunija | Baa3 / pozitivan | BBB- / stabilan |
| Slovenija | Baa3 / stabilan | A- / pozitivan |
| Srbija | B1 / stabilan | BB- / stabilan |

Tabela 3. Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja⁶

⁵ Isto

⁶ Isto

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

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

Tabela 4. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service⁷

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

Tabela 5. Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's⁸

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

Izveštajna 2015. godina može se okarakterisati kao godina blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2015. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

Tržište kapitala Republike Srpske još uvijek ne spada ni u grupu rubnih tržišta, tj. nije obuhvaćeno FTSE klasifikacijom rubnih tržišta.⁹ Međutim, u cilju uporednog ukazivanja na stanje na Banjalučkoj berzi, pogledaćemo kako su se kretala tržišta nekih zemalja sa navedene liste, a kao osnovni pokazatelji uzeti su najznačajniji indeksi sa ovih tržišta kapitala.

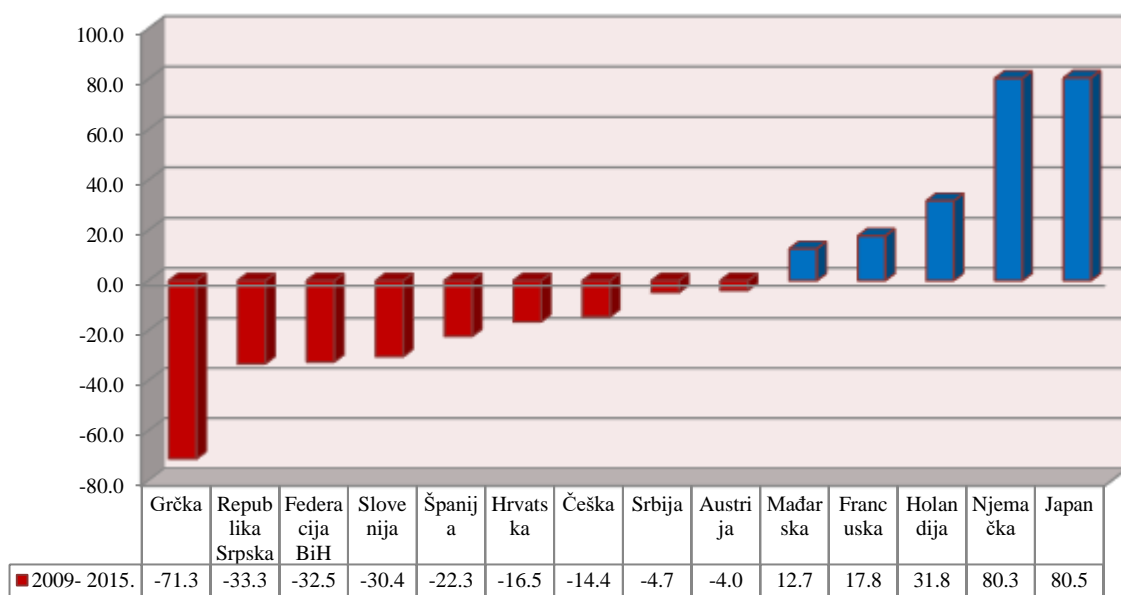
⁷ Isto

⁸ Isto

⁹ Prema FTSE klasifikaciji iz septembra 2008. godine grupi rubnih tržišta pripada tržište Bosne i Hercegovine

| Tržište | Indeks | Promjena indeksa (%) | | | | | | |
|-------------------------|---------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. | 2009.-2015. |
| Greece General Share | ASE | -35,6 | -52,4 | 34,8 | 28,1 | -29,5 | -23,0 | -71,3 |
| Sarajevska berza | SASX-10 | -7,1 | -17,7 | -3,9 | -2,1 | -4,1 | -2,2 | -32,5 |
| Beogradska berza | BELEX15 | -4,0 | -24,3 | 6,6 | 6,5 | 19,5 | -3,4 | -4,7 |
| Ljubljanska berza | SBI20 | -15,0 | -30,1 | 7,1 | 3,2 | 19,6 | -11,2 | -30,4 |
| Austria ATX | ATX | 16,4 | -67,0 | 150,8 | 6,1 | -15,2 | 11,0 | -4,0 |
| Banjalučka berza | BIRS | -3,2 | -10,4 | -5,8 | -7,9 | -3,0 | -8,6 | -33,3 |
| Zagrebačka berza | Crobex | 5,4 | -18,1 | -0,4 | 3,1 | -2,7 | -3,2 | -16,5 |
| Spain Madrid General | IGBM | -19,2 | -13,0 | -5,5 | 22,7 | 3,0 | -7,4 | -22,3 |
| Czech Republic | PX50 | 9,6 | -24,6 | 12,4 | -4,8 | -4,3 | 1,0 | -14,4 |
| France CAC 40 | CAC | -3,3 | -15,3 | 13,0 | 18,0 | 0,5 | 7,4 | 17,8 |
| Japan Nikkei 225 | NIKKEI | -3,0 | -16,3 | 21,4 | 56,7 | 7,1 | 9,1 | 80,5 |
| Netherlands AEX General | AEX | 5,7 | -10,6 | 8,2 | 17,2 | 5,1 | 4,6 | 31,8 |
| Hungary BUX | BUX | 0,5 | -19,6 | 6,0 | 2,2 | -10,4 | 43,8 | 12,7 |
| Germany DAX | DAX | 16,1 | -12,1 | 25,3 | 25,5 | 2,7 | 9,6 | 80,3 |

Tabela 6. Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2009. - 2015. godine



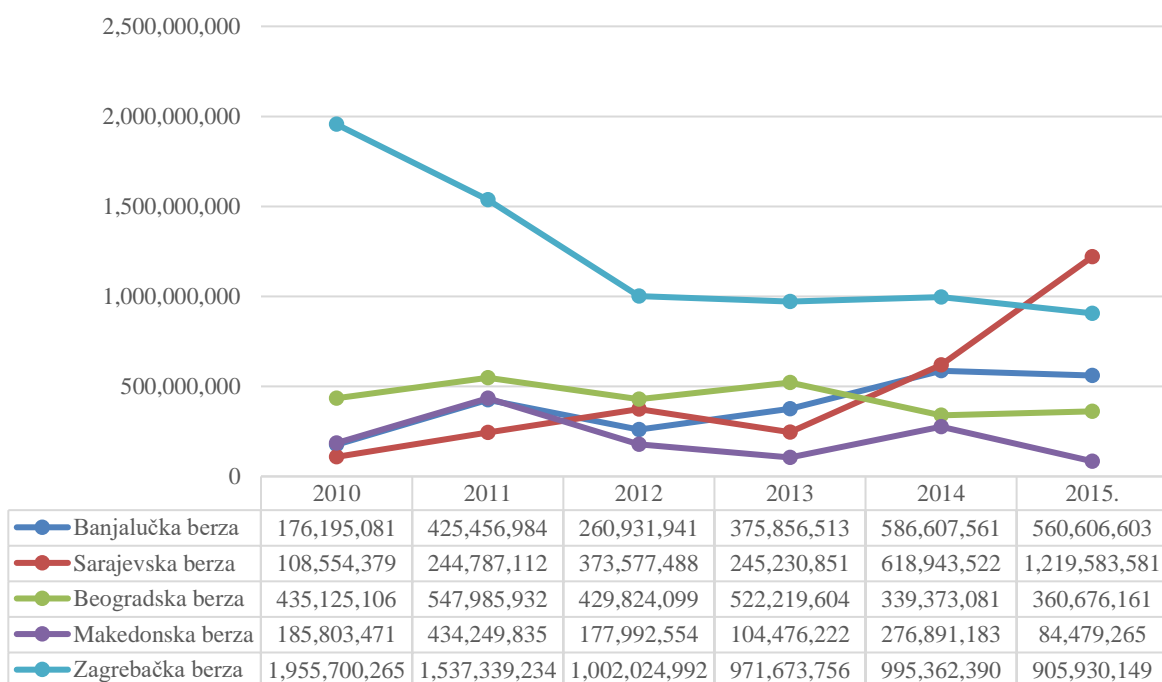
Slika 1. Prikaz promjena indeksa u periodu 2009. - 2015. godina (%)

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

U periodu od početka 2010. do kraja 2015. godine sva posmatrana tržišta u regionu su izgubila na vrijednosti u intervalu od 4,7%, koliko bilježi tržište Srbije do 32,5% pada vrijednosti koji bilježi tržište Federacije BiH. Oporavak tržišta u 2009. godini bio je skroman i umjeren, a u 2010. godini došlo je do blagog pada prometa i ukupne kapitalizacije. U 2011. godini sva posmatrana tržišta ponovo bilježe padove pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala, tako da je u ovoj godini došlo do pada indeksa na svim ovim tržištima. Tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u

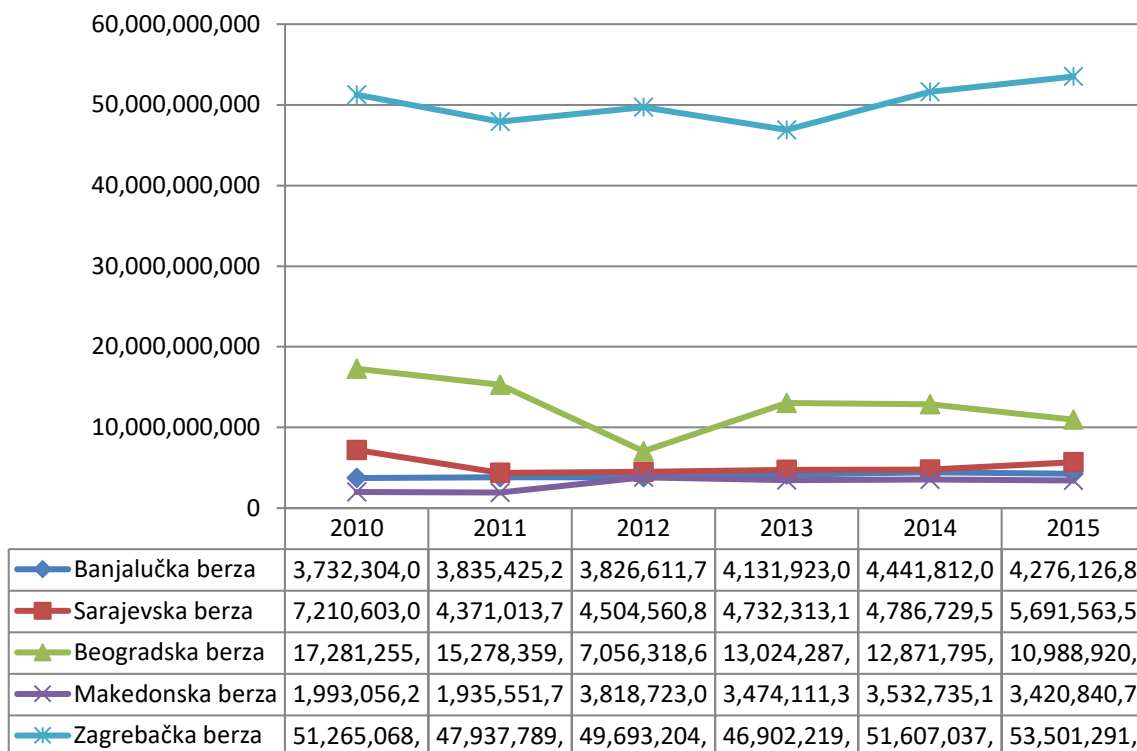
kretanju berzanskih indeksa. Ovaj trend se nastavlja i u 2013. godini. U 2014. godini kod većine posmatranih tržišta nastavio se ispoljeni trend iz prethodne godine, dok je u Grčkoj, Austriji i Mađarskoj došlo do pada indeksa za razliku od prethodne godine kada su imali pozitivno kretanje. U 2015. godini u Srbiji i Sloveniji došlo je do pada indeksa, poslije trogodišnjeg rasta vrijednosti.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2009. do 2015. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim tržištima iz okruženja negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 26,9%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježio je tržišni indeks u Grčkoj.



Slika 2. Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2010. - 2015. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjalučkoj berzi u periodu od 2010. do 2015. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona.



Slika 3. Usporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2010. do 2015. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske, poslije dvogodišnjeg pozitivnog trenda tri godine blago negativnog trenda, u 2015. godini pokazuje pad tržišne kapitalizacije, što bilježe i tržišta kapitala Makedonije i Srbije. Razvijena tržišta u svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope su tek u 2013. godini neznatno osjetila efekte oporavka privrede i blage pomake u razvoju svojih tržišta. Prema sadašnjim pokazateljima, neophodne su značajne strukturne promjene, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na efikasnost realnog sektora i kredibilitet pojedinačnih emitenata hartija od vrijednosti.

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

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

3. Primarno tržište

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

Prema aktuelnim propisima, kojima je regulisana ova materija (Zakon o tržištu hartija od vrijednosti „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13) i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12 i 88/13) emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

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

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

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

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,
- b) ponudu koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori, uključujući i konverziju potraživanja u akcije,
- v) ponudu koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu,
- g) ponudu hartija od vrijednosti čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje 100.000 KM,
- d) ponudu sa ukupnom vrijednosti za hartije od vrijednosti koja je manja od 200.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- e) hartije od vrijednosti koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene u postupku statusnih promjena društava, pod uslovom da za te hartije od vrijednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona kojim se uređuje poslovanje privrednih društava,
- ž) akcije koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom,
- z) hartije od vrijednosti koje nudi ili će ponuditi emitent čije su hartije od vrijednosti uključene na berzu, odnosno drugo uređeno javno tržište ili društvo koje je

povezano sa emitentom, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrijednosti, kao i razlozima i detaljima koji se odnose na ponudu.

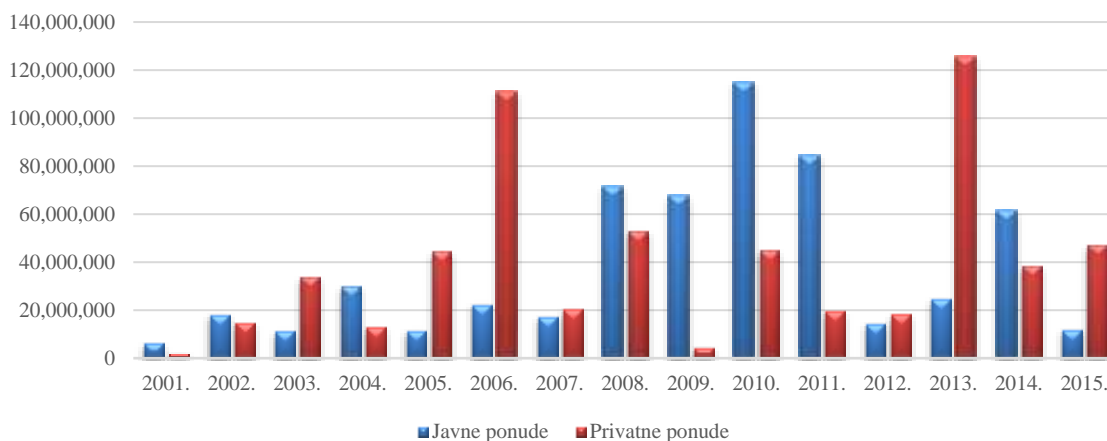
Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u određenom roku (sedam dana od dana donošenja odluke) obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za upis promjene podataka o kapitalu u registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u registru emitenata.

| R. br. | Vrsta emisije | Broj emisija | Ukupan obim emisija (KM) |
|---------------|---|--------------|--------------------------|
| I | Emisija javnom ponudom | 4 | 12.100.000 |
| II | Emisija bez obaveze izrade prospekta uz obavezu obavještanja Komisije o donesenoj odluci: | 21 | 104.102.682 |
| 1. | Ponuda za kvalifikovane investitore | 6 | 41.285.800 |
| 2. | Ponuda upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj, čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori | 1 | 2.000.000 |
| 3. | Konverzija obaveza u kapital | 1 | 2.652.194 |
| 4. | Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM | 2 | 4.000.000 |
| 5. | Statusna promjena – spajanje uz pripajanje | 1 | 6.997.926 |
| 6. | Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital | 3 | 11.469.342 |
| 7. | Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala | 7 | 35.697.420 |
| Ukupno | | 25 | 116.202.682 |

Tabela 7. Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2015. godine do 31.12.2015. godine

| zvještajni period | Emisije javnom ponudom | | Emisije privatnom ponudom ¹⁰ | |
|-------------------|------------------------|--------------------|---|--------------------|
| | Broj | Obim (KM) | Broj | Obim (KM) |
| 2001. | 2 | 6.500.000 | 1 | 2.500.000 |
| 2002. | 6 ¹¹ | 18.393.000 | 7 | 14.938.000 |
| 2003. | 5 | 11.600.000 | 10 | 34.058.000 |
| 2004. | 2 | 30.200.000 | 7 | 13.190.786 |
| 2005. | 3 | 11.750.000 | 7 | 44.865.790 |
| 2006. | 3 | 22.590.500 | 13 | 111.069.855 |
| 2007. | 2 | 17.551.700 | 11 | 20.671.000 |
| 2008. | 10 | 71.818.232 | 13 | 53.374.434 |
| 2009. | 13 | 67.679.303 | 3 | 4.700.000 |
| 2010. | 19 | 115.073.665 | 3 | 45.200.000 |
| 2011. | 17 | 84.677.500 | 1 | 20.000.400 |
| 2012. | 5 | 14.770.000 | 6 | 18.623.197 |
| 2013. | 3 | 25.000.000 | 10 | 125.606.693 |
| 2014. | 4 | 61.650.000 | 5 | 38.670.000 |
| 2015. | 4 | 12.100.000 | 8 | 47.285.800 |
| Ukupno | 98 | 571.353.900 | 105 | 594.753.955 |

Tabela 8. Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama u periodu od 2001. do 2015. godine

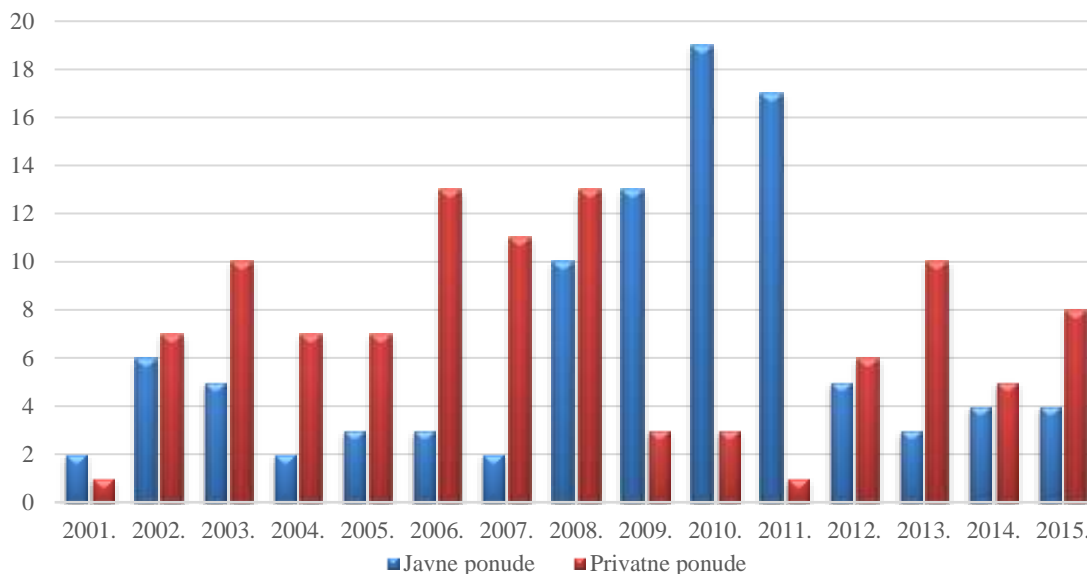


Slika 4. Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti: od 2001. do 2015. godine

¹⁰ Izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Ipak, ovaj pregled (počev od 2012. godine) **sadrži informacije o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), osim u dijelu koji se odnosi na konverziju potraživanja u akcije, v), g) i d)**, po Zakonu o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, jer **se suštinski radi o privatnim ponudama**, iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka.

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

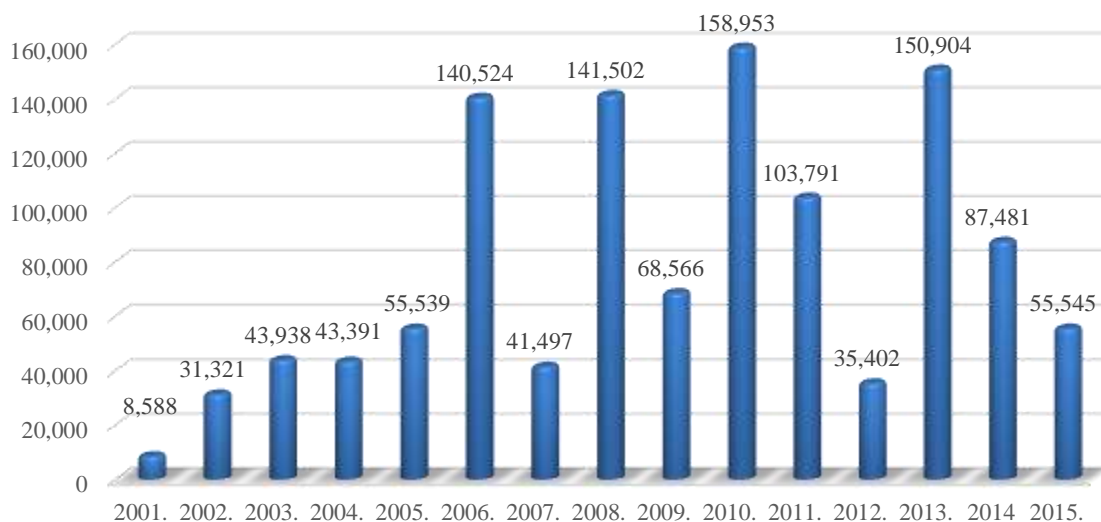
¹¹ U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radi o jednokratnim postupcima.



Slika 5. Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 2015. godine

Ukupna vrijednost prikupljenog dodatnog kapitala u postupcima javne ponude i u postupcima emisija zatvorenog tipa iznosila je 55.545.117 KM. U toku prethodnog izvještajnog perioda (2014. godine) prikupljena sredstva u postupcima javnih i zatvorenih emisija iznosila su 87.481.200 KM, a u toku 2013. godine, taj je iznos bio još veći - 150.903.848 KM.

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose **1.114.867.840 KM¹²**.



Slika 6. Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 2015. godine (u 000 KM)

¹² Iznos se razlikuje u odnosu na ponuđeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisijonu premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane. Do kraja ovog izvještajnog perioda nije bilo emisija uz emisijoni disažio.

Važna informacija za tržište hartija od vrijednosti jeste i činjenica da je od 2001. godine do kraja 2015. godine, takođe prema trenutku upisa u registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u stotinu i jedanaest slučajeva, sa ukupnim iznosom od 424.716.702 KM. U 2015. godini povećanje kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi obavila su tri akcionarska društva u ukupni iznos od 11.469.342. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno stotinu i četrnaest postupka smanjenja osnovnog kapitala i to smanjenje je predstavljeno u ukupnom iznosu od **1.353.259.925** KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru je obavilo sedam otvorenih akcionarskih društava, sa ukupnim smanjenjem od 272.869.983 KM.

| Godina | Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi ¹³ | | Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka | |
|---------------|---|--------------------|--|------------------------|
| | Broj | Iznos (u KM) | Broj | Iznos smanjenja (u KM) |
| 2002. | 7 | 5.575.015 | - | - |
| 2003. | 3 | 2.126.000 | 2 | 7.485.003 |
| 2004. | 8 | 148.254.640 | 12 | 63.667.722 |
| 2005. | 20 | 115.550.008 | 10 | 82.697.595 |
| 2006. | 16 | 12.566.950 | 16 | 183.382.008 |
| 2007. | 17 | 30.820.606 | 17 | 220.165.777 |
| 2008. | 13 | 21.757.381 | 5 | 13.591.740 |
| 2009. | 9 | 15.605.498 | 3 | 9.053.447 |
| 2010. | 2 | 10.624.762 | 11 | 154.039.088 |
| 2011. | 6 | 21.844.113 | 14 | 171.989.154 |
| 2012. | 3 | 2.700.367 | 6 | 11.895.129 |
| 2013. | 2 | 16.171.658 | 6 | 118.838.219 |
| 2014. | 2 | 9.650.362 | 5 | 43.585.060 |
| 2015. | 3 | 11.469.342 | 7 | 272.869.983 |
| Ukupno | 111 | 424.716.702 | 114 | 1.353.259.925 |

Tabela 9. Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu od 2002. do 2015. godine

U toku 2015. godine upisana je i jedna statusna promjena - podjela društva uz osnivanje tri akcionarska društva, te jedna emisija u postupku konverzije obaveza u kapital. Drugih promjena na osnovnom kapitalu emitenta nije bilo¹⁴:

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

¹³ Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

¹⁴ Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji od izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) nemaju obavezu upisa i vođenja podataka u registru emitenata kod Komisije.

| Godina | Statusne promjene | | Konverzije potraživanja u akcije | Promjene nominalne vrijednosti akcija | Konverzija akcija |
|---------------|-------------------|-----------|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------|
| | Podjele | Spajanja | | | |
| 2009. | 3 | 1 | 1 | - | - |
| 2010. | - | - | - | 1 | - |
| 2011. | - | 2 | 1 | 2 | 1 |
| 2012. | - | - | - | 1 | - |
| 2013. | - | - | 3 | 1 | - |
| 2014. | - | 1 | 2 | - | - |
| 2015. | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| Ukupno | 18 | 12 | 34 | 19 | 3 |

Tabela 10. Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. – 2015. godine

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

4. Sekundarno tržište

4.1. Berzanski pokazatelji

Ukupan promet na Banjalučkoj berzi (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u 2015. godini iznosio je 560.606.603 KM, što je 4,43% manje od ostvarenog ukupnog prometa u 2014. godini.

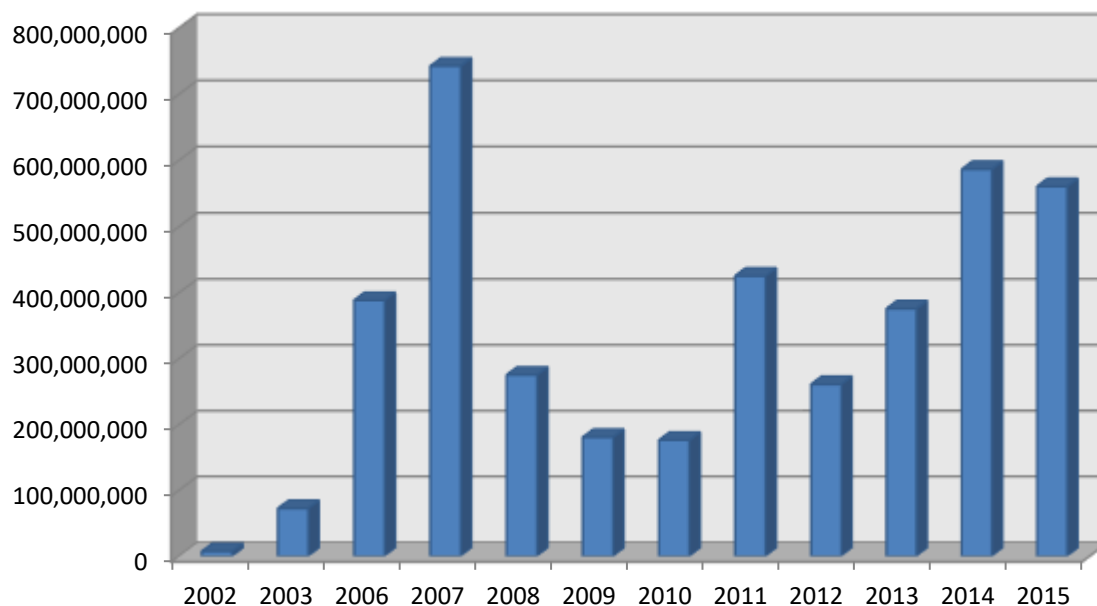
| Ukupan promet | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Akcije: | | | | | |
| ▪ Redovan promet | 63.119.771 | 37.475.855 | 36.183.852 | 82.054.465 | 28.795.226 |
| ▪ Blok posao | 45.697.722 | 5.695.270 | 21.242.652 | 20.532.775 | 42.275.312 |
| ▪ Preuzimanje | 8.466.960 | 8.432.729 | 16.048.533 | 830.490 | 1.699.654 |
| ▪ Aukcija za paket akcija | 9.766.690 | 7.762.107 | 8.533.224 | 4.455.448 | 1.285.172 |
| ▪ Javna ponuda | 1.627.867 | 5.400.000 | 11.828.500 | 6.048.500 | 10.699.999 |
| Obveznice: | | | | | |
| ▪ Redovan promet | 29.790.118 | 47.801.659 | 77.884.632 | 93.192.564 | 46.983.671 |
| ▪ Javna ponuda | 178.671.500 | 36.059.478 | - | 187.503.000 | 243.764.265 |
| Trezorski zapisi: | | | | | |
| ▪ Redovni promet | - | 17.315.384 | 13.248.300 | 20.223.994 | 19.827.320 |
| ▪ Javna ponuda | 88.316.356 | 94.989.459 | 190.886.818 | 171.766.325 | 165.275.983 |
| Ukupno | 425.456.984 | 260.931.941 | 375.856.513 | 586.607.561 | 560.606.603 |

Tabela 11. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2010. – 2015. godina¹⁵

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2015. godini došlo do značajnog pada vrijednosti redovnog prometa akcijama (-64,91%). Takođe, došlo je do smanjenja vrijednosti redovnog prometa obveznicama (-49,58%), te trezorskim zapisima, za 1,96% u odnosu na prethodnu godinu. S druge strane, u ovoj godini došlo je do povećanja vrijednosti javnih ponuda akcija (76,9%) i javnih ponuda obveznica (30,01%). Javna ponuda

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

obveznica i trezorskih zapisa značajno su djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2015. godini (72,96%).



Slika 7. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2002-2015. godine¹⁶

U 2015. godini došlo je do pada **ukupnog prometa** na Banjalučkoj berzi u odnosu na prethodnu godinu (-4,43%), ali se on još uvijek nalazi visoko iznad ukupno ostvarenih prometa u periodu od 2008. do 2014. godine.



Slika 8. Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u 2015. godini, po mjesecima¹⁷

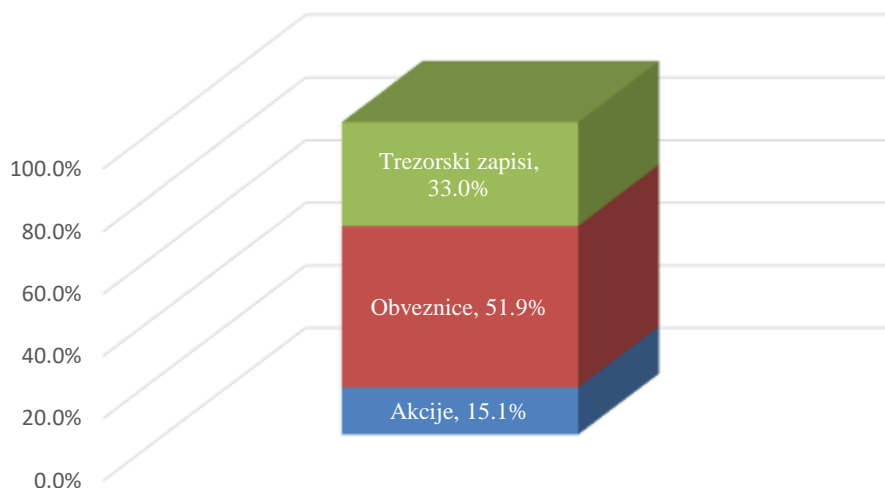
¹⁶ Isto

¹⁷ Isto

Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne krajem svakog kvartala u 2015. godini. Najveći promet u 2015. ostvaren je u martu, junu i julu.

| Ukupan promet | Iznos | % |
|---------------------------|--------------------|--------------|
| Akcije: | | 15,1 |
| ▪ Redovan promet | 28.795.226 | 5,1 |
| ▪ Blok posao | 42.275.312 | 7,5 |
| ▪ Preuzimanje | 1.699.654 | 0,3 |
| ▪ Aukcija za paket akcija | 1.285.172 | 0,2 |
| ▪ Javna ponuda | 10.699.999 | 1,9 |
| Obveznice: | | 51,9 |
| ▪ Redovan promet | 46.983.671 | 8,4 |
| ▪ Javna ponuda | 243.764.265 | 43,5 |
| Trezorski zapisi: | | 33,0 |
| ▪ Redovni promet | 19.827.320 | 3,5 |
| ▪ Javna ponuda | 165.275.983 | 29,5 |
| Ukupno | 560.606.603 | 100,0 |

Tabela 12. Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2015. godini¹⁸



Slika 9. Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u 2015. godini

U strukturi ukupnog prometa u 2015. godini, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 51,9%, u odnosu na ukupno ostvareni promet, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu (47,85%).

Od ukupnog prometa u 2015. godini, 15,1% čini redovan promet akcijama, što je pad u odnosu na prethodnu godinu, kada je iznosio 19,42%. Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 8,4%, što predstavlja smanjenje u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće iznosilo 20,72%. Promet trezorskih zapisa čini 33% ukupnog prometa, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodnu godinu kada je ovo učešće bilo 32,73% ukupnog prometa.

¹⁸ Isto

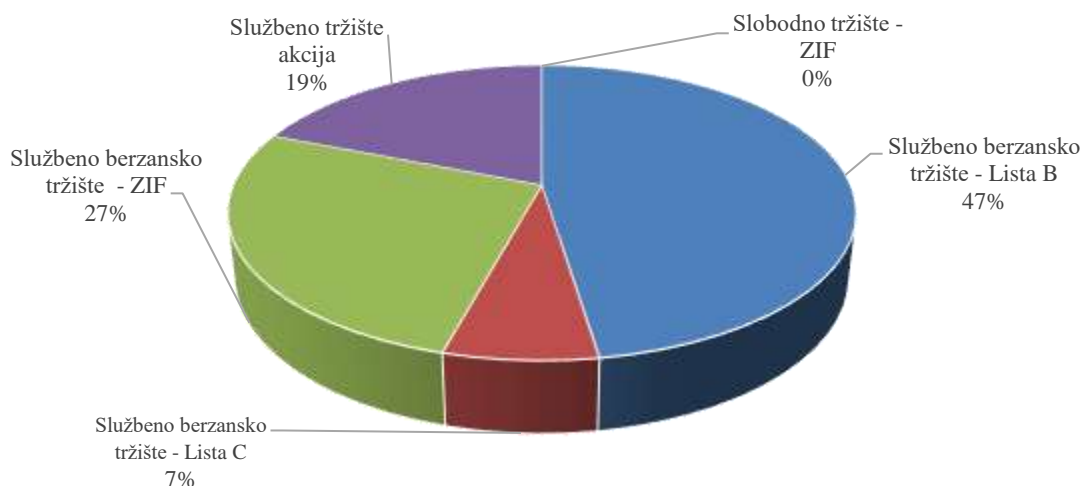
| | Promet | | Broj transakcija | | Tržišna kapitalizacija |
|------------------|--------------------|------------------------------|------------------|----------------|------------------------|
| | Redovan | Ostali poslovi ¹⁹ | Redovan | Ostali poslovi | |
| Akcije | 21.085.715 | 38.169.666 | 4.447 | 51 | 3.170.285.175 |
| Fondovi | 7.709.511 | 17.790.471 | 5.700 | 7 | 140.399.589 |
| Obveznice | 46.983.671 | 243.764.265 | 6.662 | 80 | 879.078.071 |
| Trezorski zapisi | 19.827.320 | 165.275.983 | 6 | 53 | 86.364.000 |
| Ukupno | 95.606.217 | 465.000.386 | 16.815 | 191 | - |
| Ukupno | 560.606.603 | | 17.006 | | 4.276.126.835 |

Tabela 13. Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u 2015. godini²⁰

Redovan promet na Banjalučkoj berzi u 2015. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 95.606.217 KM, što je za 51,09% manje nego u 2014. godini.

Tokom 252 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 17.006 transakcija, što je za 33, 2% manje nego u 2014. godini. U prosjeku je zaključeno 68 transakcija po danu trgovanja, sa prosječnom vrijednosti pojedinačne transakcije u iznosu od 5.686 KM.

Prosječan redovan dnevni promet na Banjalučkoj berzi u 2015. godini iznosio je 379.390 KM, što je za 51,87% manje u odnosu na prethodnu godinu.



Slika 10. Struktura redovnog prometa akcija po segmentima tržišta u 2015. godini²¹

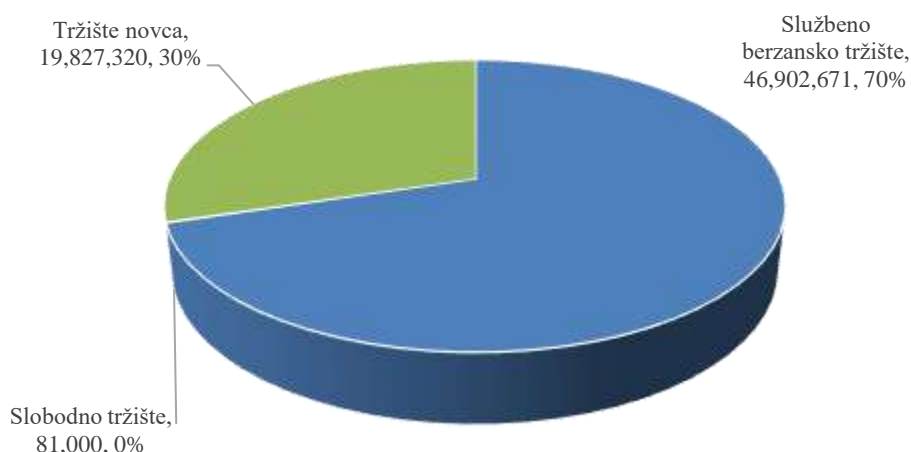
Najveći redovan promet u 2015. godini je ostvaren hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na službeno tržište - lista B (47%), zatim akcijama zatvorenih investicionih fondova (27%), te hartijama od vrijednosti emitenata koji su uvršteni na slobodno tržište akcija (19%).

U **redovnom prometu obveznicama** u 2015. godini ostvareno je 46.983.671 KM, što je činilo 8,38% ukupnog i 49,14% redovnog prometa.

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

²⁰ Isto

²¹ Isto



Slika 11. Struktura redovnog prometa dužničkim hartijama od vrijednosti po segmentima tržišta u 2015. godini²²

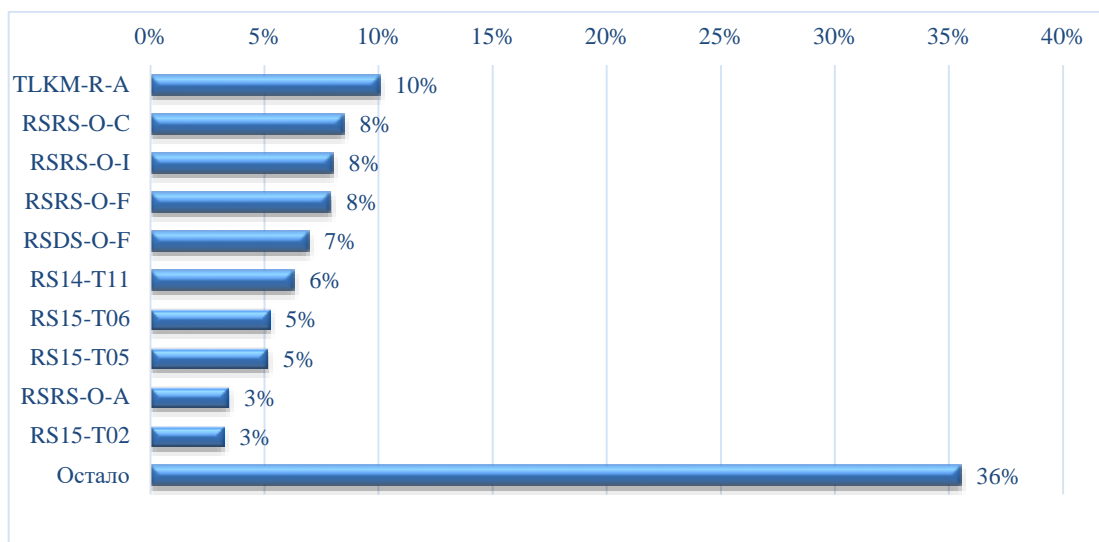
U 2015. godini, članovi Banjalučke berze su zaključili 32 blok posla, više nego prethodne godine, kada je zaključen 21 blok posao. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 42.275.312 KM, što predstavlja 7,54% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (105,89% više nego prethodne godine).

| Oznaka | Emitent | Cijena na dan 31.12.15. | Prosječna cijena | Broj transak. | Vrijednost (KM) |
|-----------------|---|-------------------------|------------------|---------------|-------------------|
| TLKM-R-A | Telekom Srpske a.d. Banja Luka | 1,61 | 1,6232 | 1.608 | 9.593.871 |
| RSRS-O-C | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3 | 85,5 | 79,2306 | 722 | 8.086.014 |
| RSRS-O-I | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9 | 77,78 | 66,1024 | 1.826 | 7.635.117 |
| RSRS-O-F | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6 | 85 | 75,7742 | 964 | 7.527.704 |
| RSDS-O-F | Republika Srpska - stara devizna štednja 6 | 95,5 | 93,9044 | 539 | 6.624.947 |
| RS14-T11 | Republika Srpska - trezorski zapisi 3M 31/03/15 | | 99,8586 | 2 | 5.991.516 |
| RS15-T06 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 28/01/16 | 99,789 | 99,7890 | 1 | 4.989.450 |
| RS15-T05 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 17/12/15 | | 99,8503 | 1 | 4.892.665 |
| RSRS-O-A | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 1 | 85 | 79,2904 | 352 | 3.260.026 |
| RS15-T02 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 24/08/15 | | 99,2974 | 1 | 3.058.360 |
| Ostalo | | | | 10.799 | 33.946.547 |
| Ukupno | | | | 16.815 | 95.606.217 |

Tabela 14. Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u 2015. godini²³

²² Isto

²³ Isto



Slika 12. Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2015. godini²⁴

| Datum aukcije | Oznaka | Emitent | Cijena | Količina | Vrijednost |
|---------------|----------|---|---------|----------|--------------------|
| 10.03.2015 | RSBD-O-H | Republika Srpska 4,5% 11/03/19 | 100,00% | 60.000 | 60.000.000 |
| 03.06.2015 | RSBD-O-I | Republika Srpska 4,75% 05/06/20 | 102,03% | 56.000 | 57.136.800 |
| 06.07.2015 | RSBD-O-J | Republika Srpska 4% 08/07/19 | 100,00% | 45.000 | 45.000.000 |
| 17.08.2015 | PPMK-PO1 | Prvo penzionersko mikrokreditno društvo d.o.o Banja Luka-javna ponuda obveznica | 100,00% | 7.230 | 723.000 |
| 19.10.2015 | RSBD-O-K | Republika Srpska 4,25% 21/10/20 | 102,51% | 45.000 | 46.129.500 |
| 29.12.2015 | RSBD-O-L | Republika Srpska 3,5% 30/12/20 | 98,63% | 35.258 | 34.774.965 |
| Ukupno | | | | | 243.764.265 |

Tabela 15. Javne ponude obveznica na Banjalučkoj berzi u 2015. godini

U 2015. godini Banjalučkoj berzi je prijavljeno jedanaest poslova po osnovu završenih ponuda za preuzimanje u ukupnoj vrijednosti od 1.699.654 KM, što je činilo tek 0,30% ukupnog prometa. Ostvareno je 10.699.999 KM prometa kroz dvije **javne ponude akcija**, što je činilo 1,91% ukupnog prometa.

| Datum aukcije | Oznaka | Emitent | Cijena | Količina | Vrijednost |
|---------------|----------|---|--------|----------|--------------------|
| 28.01.2015 | RS15-T01 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 27/07/15 | 99,19% | 1.980 | 19.640.194 |
| 23.02.2015 | RS15-T02 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 24/08/15 | 99,27% | 1.500 | 14.889.975 |
| 07.04.2015 | RS15-T03 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 07/10/15 | 99,12% | 1.497 | 14.838.294 |
| 11.05.2015 | RS15-T04 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 11/11/15 | 99,06% | 1.500 | 14.858.460 |
| 25.08.2015 | RS15-T07 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 24/02/16 | 99,33% | 1.500 | 14.899.500 |
| 08.10.2015 | RS15-T09 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/04/16 | 99,59% | 1.000 | 9.959.000 |
| 21.09.2015 | RS15-T08 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 21/03/16 | 98,44% | 1.500 | 14.765.685 |
| 17.06.2015 | RS15-T05 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 17/12/15 | 99,26% | 1.500 | 14.888.655 |
| 28.07.2015 | RS15-T06 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 28/01/16 | 99,47% | 1.500 | 14.921.220 |
| 16.11.2015 | RS15-T10 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 16/05/16 | 99,56% | 2.000 | 19.912.000 |
| 21.12.2015 | RS15-T11 | Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 21/06/16 | 99,60% | 1.175 | 11.703.000 |
| Ukupno | | | | | 165.275.983 |

Tabela 16. Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u 2015. godini

²⁴ Isto

U 2015. godini ostvareno je 243.764.265,4 KM prometa kroz jedanaest **šest javnih ponuda obveznica**, što je činilo 43,5% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2015. godini.

U 2015. godini ostvareno je 165.275.983 KM prometa kroz jedanaest **javnih ponuda trezorskih zapisa**, što je činilo 29,48% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u 2015. godini.

| Datum aukcije | Oznaka | Emitent | Početna cijena | Cijena | Količina | Vrijednost |
|---------------|---------|---|----------------|--------|----------|------------------|
| 03.02.2015 | BKMG-L3 | TC Balkana a.d. Mrkonjić Grad | 0,37 | 0,37 | 169.972 | 62.380 |
| 17.02.2015 | CELX-L2 | SHP Celex a.d. Banja Luka | 1,00 | 1,00 | 362.061 | 362.061 |
| 17.02.2015 | BKMG-L4 | TC Balkana a.d. Mrkonjić Grad | 0,37 | 0,37 | 163.435 | 59.981 |
| 28.10.2015 | ZPTP-L3 | ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka | 10,50 | 10,50 | 31.052 | 326.046 |
| 28.10.2015 | ZPTP-L4 | ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka | 10,50 | 10,50 | 25.710 | 269.955 |
| 22.12.2015 | KRIP-L4 | ZIF Kristal invest fond a.d. Banja Luka | 5,85 | 5,85 | 35.000 | 204.750 |
| Ukupno | | | | | | 1.285.172 |

Tabela 17. Aukcija za pakete akcija na Banjalučkoj berzi u 2015. godini²⁵

Na Banjalučkoj berzi je u 2015. godini kroz šest **aukcija za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 1.285.172 KM, što predstavlja 0,23% ukupno ostvarenog prometa u 2015. godini.

| Član | Kupovina | | Prodaja | | Ukupno | | |
|---|--------------------|---------------|--------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------|
| | Promet | Broj | Promet | Broj | Promet | Broj | % |
| Advantis Broker a.d. Banja Luka | 78.272.334 | 4.378 | 10.459.150 | 1.473 | 88.731.484 | 5.851 | 7,94% |
| Banka Srpske a.d. Banja Luka | 10.231.876 | 53 | 2.292.303 | 327 | 12.524.179 | 380 | 1,12% |
| Eurobroker a.d. Banja Luka | 7.135.621 | 1.783 | 7.604.805 | 3.735 | 14.740.425 | 5.518 | 1,32% |
| Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka | 58.315.586 | 306 | 3.679.587 | 2.276 | 61.995.173 | 2.582 | 5,55% |
| Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS | 33.589.555 | 13 | 6.886.845 | 3 | 40.476.400 | 16 | 3,62% |
| Ministarstvo finansija Republike Srpske | | | 408.317.249 | 123 | 408.317.249 | 123 | 36,53% |
| Monet Broker a.d. Banja Luka | 59.741.569 | 4.652 | 36.301.858 | 2.255 | 96.043.428 | 6.907 | 8,59% |
| Unicredit Bank a.d. Banja Luka | 109.467.730 | 269 | 4.383.927 | 689 | 113.851.657 | 958 | 10,19% |
| Nova Banka a.d. Banja Luka | 74.123.049 | 1.966 | 28.699.836 | 2.149 | 102.822.885 | 4.115 | 9,20% |
| Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka | 102.221.082 | 1.654 | 20.151.149 | 1.930 | 122.372.231 | 3.584 | 10,95% |
| Zepter broker a.d. Banja Luka | 25.808.548 | 1.921 | 30.130.240 | 2.035 | 55.938.788 | 3.956 | 5,00% |
| Ukupno | 558.906.949 | 16.995 | 558.906.949 | 16.995 | 1.117.813.898 | 33.990 | 100% |

Tabela 18. Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u 2015. godini²⁶

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2015. godini su:

1. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (10,95%)
2. Unicredit Bank a.d. Banja Luka (10,19%)
3. Nova Banka a.d. Banja Luka (9,2%)

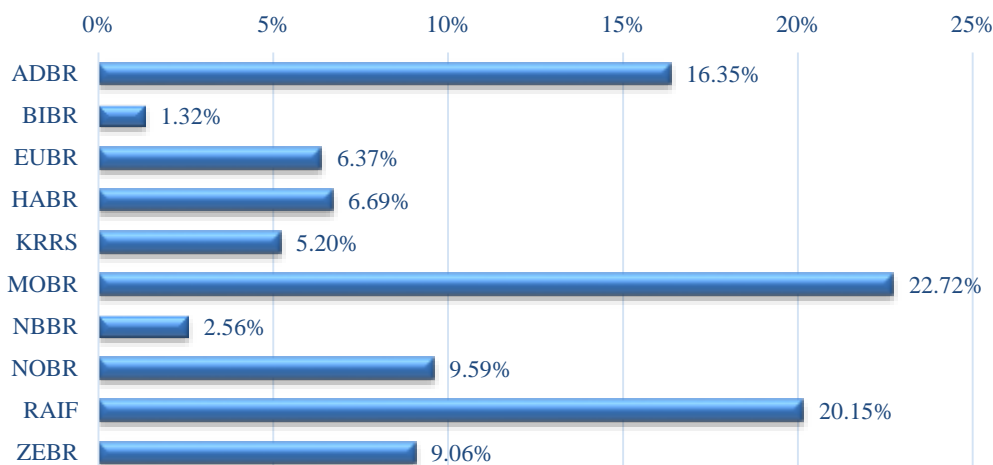
²⁵ Isto

²⁶ 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 preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih posrednika.

| Član | Kupovina | | Prodaja | | Ukupno | | |
|---|-------------------|---------------|-------------------|---------------|--------------------|---------------|-------------|
| | Promet | Broj | Promet | Broj | Promet | Broj | % |
| Advantis Broker a.d. Banja Luka | 21.527.059 | 4.334 | 9.736.150 | 1.463 | 31.263.209 | 5.797 | 16,35% |
| Banka Srpske a.d. Banja Luka | 228.876 | 49 | 2.292.303 | 327 | 2.521.179 | 376 | 1,32% |
| Eurobroker a.d. Banja Luka | 4.931.561 | 1.781 | 7.242.744 | 3.734 | 12.174.304 | 5.515 | 6,37% |
| Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka | 9.110.045 | 296 | 3.679.587 | 2.276 | 12.789.632 | 2.572 | 6,69% |
| Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS | 3.058.360 | 1 | 6.886.845 | 3 | 9.945.205 | 4 | 5,20% |
| Monet Broker a.d. Banja Luka | 19.075.285 | 4.628 | 24.376.762 | 2.242 | 43.452.047 | 6.870 | 22,72% |
| Unicredit Bank a.d. Banja Luka | 502.748 | 256 | 4.383.927 | 689 | 4.886.675 | 945 | 2,56% |
| Nova Banka a.d. Banja Luka | 11.918.330 | 1.936 | 6.411.645 | 2.126 | 18.329.975 | 4.062 | 9,59% |
| Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka | 18.383.515 | 1.620 | 20.151.149 | 1.930 | 38.534.664 | 3.550 | 20,15% |
| Zepter broker a.d. Banja Luka | 6.870.439 | 1.914 | 10.445.105 | 2.025 | 17.315.544 | 3.939 | 9,06% |
| Ukupno | 95.606.217 | 16.815 | 95.606.217 | 16.815 | 191.212.434 | 33.630 | 100% |

Tabela 19. Redovan promet po članovima Berze u 2015. godini (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)²⁷



Slika 13. Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu 2015. godini²⁸

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u 2015. godini (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Monet Broker a.d. Banja Luka (22,72%)
2. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (20,15%)
3. Advantis Broker a.d. Banja Luka (16,35%)

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

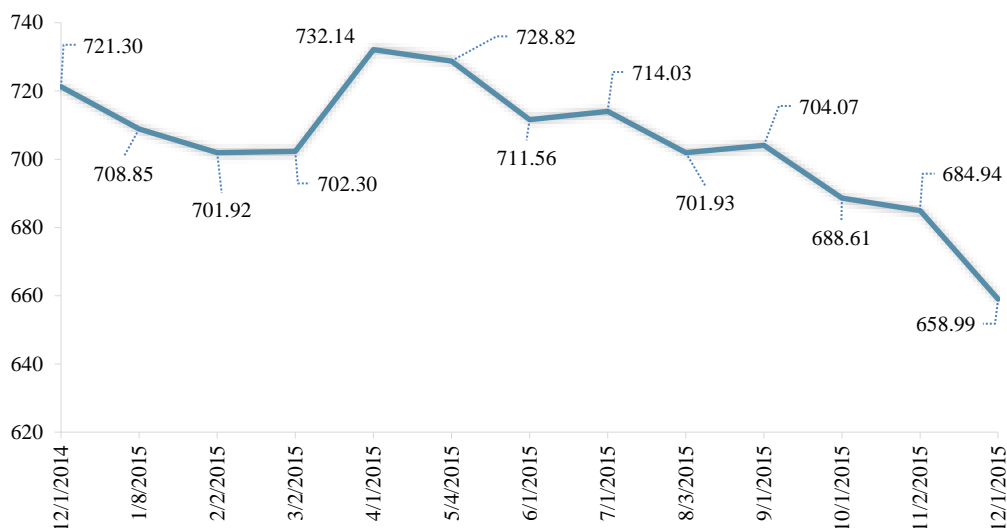
²⁷ Isto

²⁸ Isto

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

| Oznaka HOV | Naziv emitenta | Cijena na dan 31.12. 2014. | Cijena na dan 31.12. 2015. | Promjena (%) | Promet (KM) | P/E ²⁹ |
|------------|---|----------------------------|----------------------------|--------------|-------------|-------------------|
| BLPV-R-A | BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA | 1,08 | 1,49 | 37,96% | 116.119 | 4,82 |
| BOKS-R-A | BOKSIT AD MILIĆI | 0,64 | 0,701 | 9,53% | 26.870 | 5,96 |
| BVRU-R-A | ZTC BANJA VRUČICA AD TESLIĆ | 0,65 | 0,624 | -4,00% | 1.408.151 | 18,21 |
| CIST-R-A | ČISTOĆA AD BANJA LUKA | 0,792 | 0,69 | -12,88% | 284.090 | - |
| DEST-R-A | HEMIJSKA INDUSTRIJA DESTILACIJA AD TESLIĆ | 0,267 | 0,273 | 2,25% | 18.830 | 21,62 |
| EKBL-R-A | ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA | 0,17 | 0,108 | -36,47% | 19.663 | 11,13 |
| ELBJ-R-A | ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA | 0,204 | 0,165 | -19,12% | 16.651 | 65,58 |
| ELDO-R-A | ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ | 0,58 | 0,4 | -31,03% | 47.359 | 106,69 |
| HEDR-R-A | HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD | 0,37 | 0,291 | -21,35% | 184.050 | 29,55 |
| HELV-R-A | HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD | 0,489 | 0,42 | -14,11% | 62.916 | 11,01 |
| HETR-R-A | HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE | 0,415 | 0,362 | -12,77% | 365.653 | 22,78 |
| IPBL-R-A | INDUSTRIJSKE PLANTAŽE AD BANJA LUKA | 0,6 | 0,304 | -49,33% | 203.156 | 896,11 |
| KRJN-R-A | KRAJINA GP AD BANJA LUKA | 1,56 | 1,6 | 2,56% | 11.556 | 14,89 |
| LJUB-R-A | RUDNICI ŽELJEZNE RUDE LJUBIJA AD PRIJEDOR | 0,36 | 0,4 | 11,11% | 88.989 | 15,47 |
| MRDN-R-A | MERIDIAN AD BANJA LUKA | 0,45 | 0,4 | -11,11% | 2.873 | 8,43 |
| NOVB-R-E | NOVA BANKA AD BANJA LUKA | 0,576 | 0,499 | -13,37% | 1.678.936 | |
| PZBL-R-A | POSLOVNA ZONA AD BANJA LUKA | 0,998 | 0,5 | -49,90% | 171.702 | |
| RITE-R-A | R I TE GACKO AD GACKO | 0,086 | 0,045 | -47,67% | 45.785 | |
| RTEU-R-A | R I TE UGLJEVIK AD UGLJEVIK | 0,16 | 0,095 | -40,63% | 70.860 | |
| TLKM-R-A | TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA | 1,59 | 1,61 | 1,26% | 9.593.871 | 7,43 |

Tabela 20. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u 2015. godini³⁰



Slika 14. Mjesečno kretanje BIRS-a u 2015. godini

²⁹ Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu

³⁰ Isto

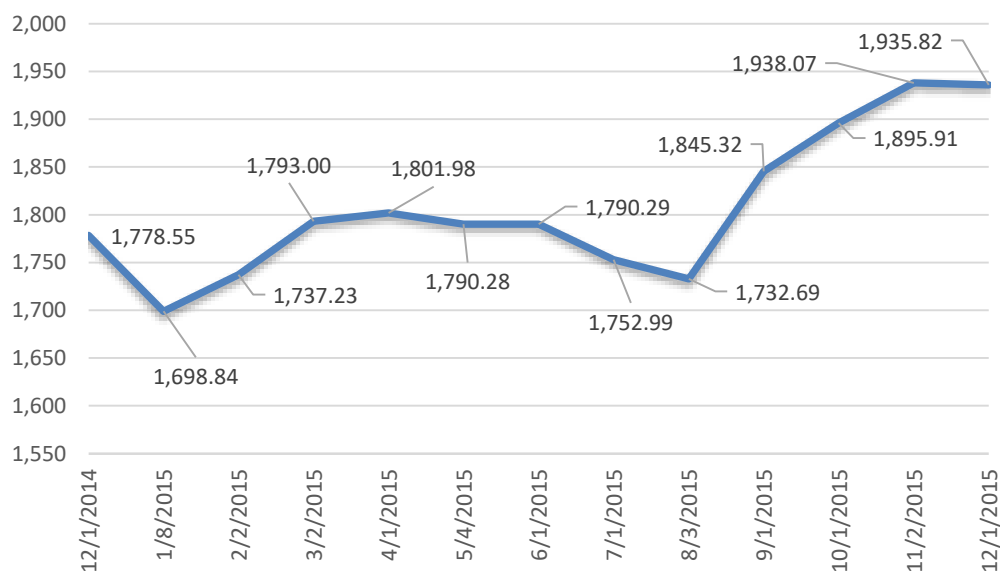
Berzanski indeks (BIRS) je u 2015. godini imao pad od 8,64% a njegova vrijednost na dan 31.12.2015. iznosila je 658,99 poena.

Najveću vrijednost BIRS je imao 02.06.2015. godine (737,83 poena), a najnižu vrijednost je imao 25.12.2015. godine (654,29 poena).

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

| Oznaka HOV | Naziv emitenta | Cijena na dan 31.12.14. | Cijena na dan 31.12.15. | Promjena cijene (%) | Promet (KM) |
|---------------|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------|
| BLBP-R-A | ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA | 2,92 | 3,15 | 7,88% | 174.484 |
| BRSP-R-A | ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA | 2,06 | 3 | 45,63% | 114.334 |
| EINP-R-A | ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA | 15,23 | 14,98 | -1,64% | 1.037.461 |
| EKVP-R-A | ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA | 2,46 | 3,66 | 48,78% | 6.922 |
| INVP-R-A | ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA | 0,045 | 0,041 | -8,89% | 636.426 |
| JHKP-R-A | ZIF JAHORINA KOIN AD PALE | 1,68 | 1,72 | 2,38% | 338.924 |
| KRIP-R-A | ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA | 5,23 | 5,41 | 3,44% | 1.848.017 |
| PLRP-R-A | ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA | 3,85 | 3,81 | -1,04% | 1.405.519 |
| PRVP-R-A | ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA | 1,01 | 1,53 | 51,49% | 372.133 |
| UNIP-R-A | ZIF UNIONINVEST FOND AD BIJELJINA | 0,48 | 0,39 | -18,75% | 11.628 |
| VBIP-R-A | ZIF VB FOND AD BANJA LUKA | 1,42 | 1,6 | 12,68% | 19.473 |
| VIBP-R-A | ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA | 2,35 | 2,1 | -10,64% | 6.699 |
| ZPTP-R-A | ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA | 7,68 | 8,7 | 13,28% | 1.733.226 |
| Ukupno | | | | | 10.445.283 |

Tabela 21. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u 2014. godini³¹



Slika 15. Mjesečno kretanje FIRS-a u 2014. godini

Indeks investicionih fondova (FIRS) je u 2015. godini imao rast od 8,84% i 31.12.2015. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.935,82 poena.

³¹ Isto

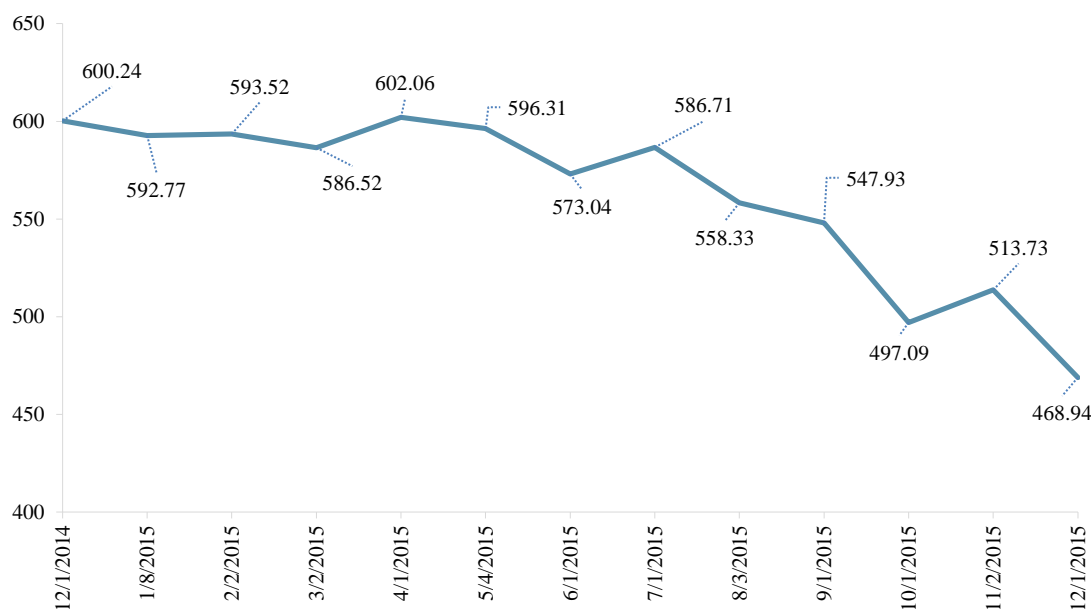
Najnižu vrijednost FIRS je imao 28.01.2015. godine (1.595,14) a najvišu vrijednost ostvario je 21.12.2015. godine, kada je iznosio 1.945,76 poena.

Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijene ostvarile su akcije osam fondova, a najveći rast cijene ostvarile su akcije ZIF Privrednik invest a.d. Banja Luka (51,49%), ZIF Aktiva invest fond a.d. Banja Luka (48,78%), ZIF BORS invest fond a.d. Banja Luka (45,63%), dok su najveći pad cijene ostvarile akcije ZIF Unioninvest fond a.d. Bijeljina (-18,75%) i ZIF VIB fond a.d. Banja Luka (-10,64%).

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

| Oznaka | Naziv emitenta | Cijena na dan 31.12. 2014. | Cijena na dan 31.12. 2015. | Promjena cijene (%) | Promet u KM | P/E |
|----------|---------------------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------|-------------|--------|
| EDPL-R-A | ELEKTRODISTRIBUCIJA AD PALE | 0,25 | 0,241 | -3,60% | 11.436 | 29,38 |
| EKBL-R-A | ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA | 0,17 | 0,108 | -36,47% | 19.663 | 11,13 |
| EKHC-R-A | ELEKTROHERCEGOVINA AD TREBINJE | 0,12 | 0,107 | -10,83% | 9.112 | 8,56 |
| ELBJ-R-A | ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA | 0,204 | 0,165 | -19,12% | 16.651 | 65,58 |
| ELDO-R-A | ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ | 0,58 | 0,4 | -31,03% | 47.359 | 106,69 |
| HEDR-R-A | HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD | 0,37 | 0,291 | -21,35% | 184.050 | 29,55 |
| HELV-R-A | HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD | 0,489 | 0,42 | -14,11% | 62.916 | 11,01 |
| HETR-R-A | HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE | 0,415 | 0,362 | -12,77% | 365.653 | 22,78 |
| RITE-R-A | R I T E GACKO AD GACKO | 0,086 | 0,045 | -47,67% | 45.785 | |
| RTEU-R-A | R I T E UGLJEVIK AD UGLJEVIK | 0,16 | 0,095 | -40,63% | 70.860 | |

Tabela 22. Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u 2015. godini³²



Slika 16. Mjesečno kretanje ERS10-a u 2015. godini

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) je u 2015. godini imao pad od 21,87% i 31.12.2015. godine vrijednost ERS10-a je iznosila 468,94 poena.

³² Isto

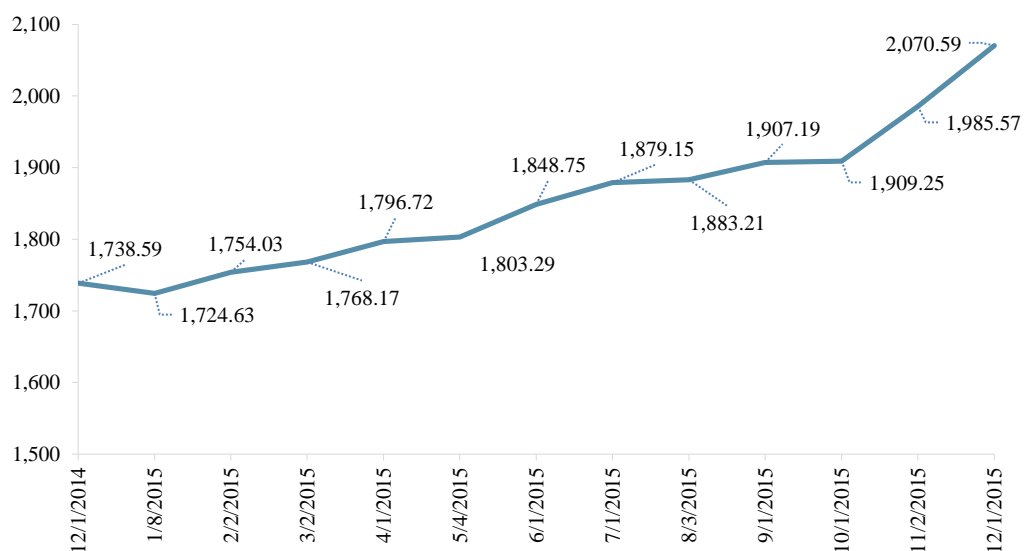
Najnižu vrijednost ERS10 je imao 31.12.2015. godine (468,94) a najvišu vrijednost ostvario je 18.02.2015. godine, kada je iznosio 607,3 poena.

Sve akcije iz sastava ovog indeksa zabilježile su pad u 2015. godini a najveći pad cijena ostvarile su akcije RiTE Gacko a.d. Gacko (-47,67%) i RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik (-40,63%).

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

| Oznaka | Naziv | Cijena na dan 31.12. 2014. | Cijena na dan 31.12. 2015. | Promjena cijene (%) | Promet |
|----------|--|----------------------------|----------------------------|---------------------|-----------|
| RSDS-O-F | Republika Srpska - stara devizna štednja 6 | 92,5 | 95,5 | 3,24% | 6.624.947 |
| RSRS-O-A | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 1 | 75 | 85 | 13,33% | 3.260.026 |
| RSRS-O-B | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 2 | 72,8 | 84,5 | 16,07% | 2.815.579 |
| RSRS-O-C | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3 | 73,01 | 85,5 | 17,11% | 8.086.014 |
| RSRS-O-D | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 4 | 74 | 84 | 13,51% | 2.047.069 |
| RSRS-O-E | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 5 | 68,9 | 84 | 21,92% | 2.107.140 |
| RSRS-O-F | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6 | 68,5 | 85 | 24,09% | 7.527.704 |
| RSRS-O-G | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 7 | 66,36 | 80 | 20,55% | 2.723.597 |
| RSRS-O-H | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8 | 64,72 | 78,47 | 21,25% | 3.043.094 |
| RSRS-O-I | Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9 | 62,14 | 77,78 | 25,17% | 7.635.117 |

Tabela 23. Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u 2015. godini³³



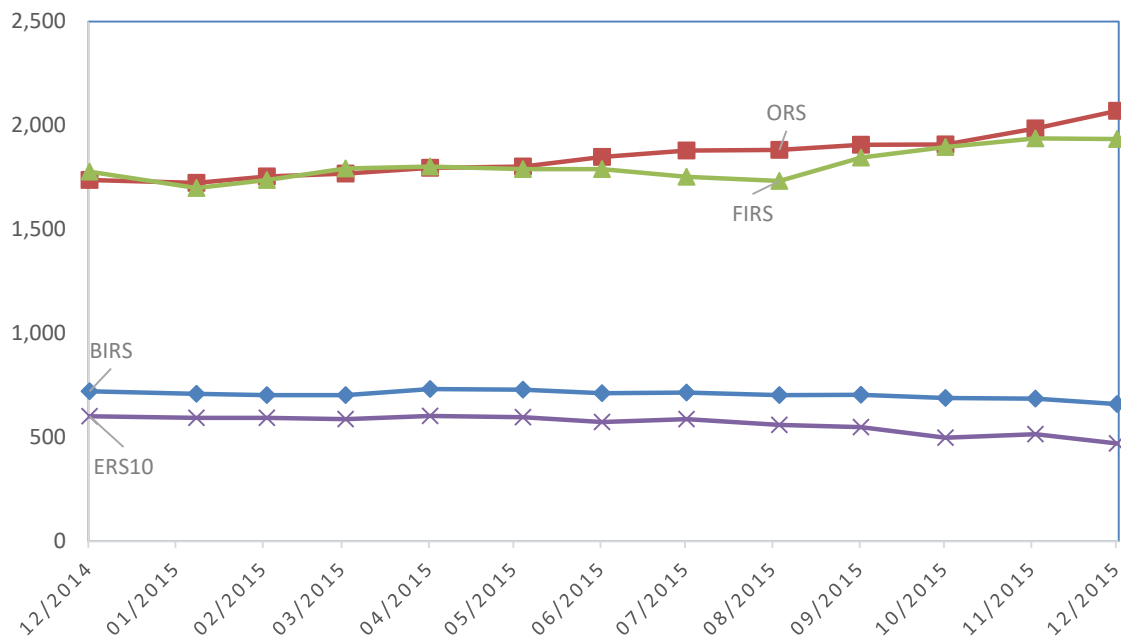
Slika 17. Mjesečno kretanje ORS -a u 2015. godini

Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) je u 2015. godini imao rast od 19,10% i 31.12.2015. godine vrijednost ORS -a je iznosila 2.070,59 poena.

Najnižu vrijednost ORS je imao 26.01.2015. godine (1.722,77) a najvišu vrijednost ostvario je 31.12.2015. godine, kada je iznosio 2.070,596 poena.

³³ Isto

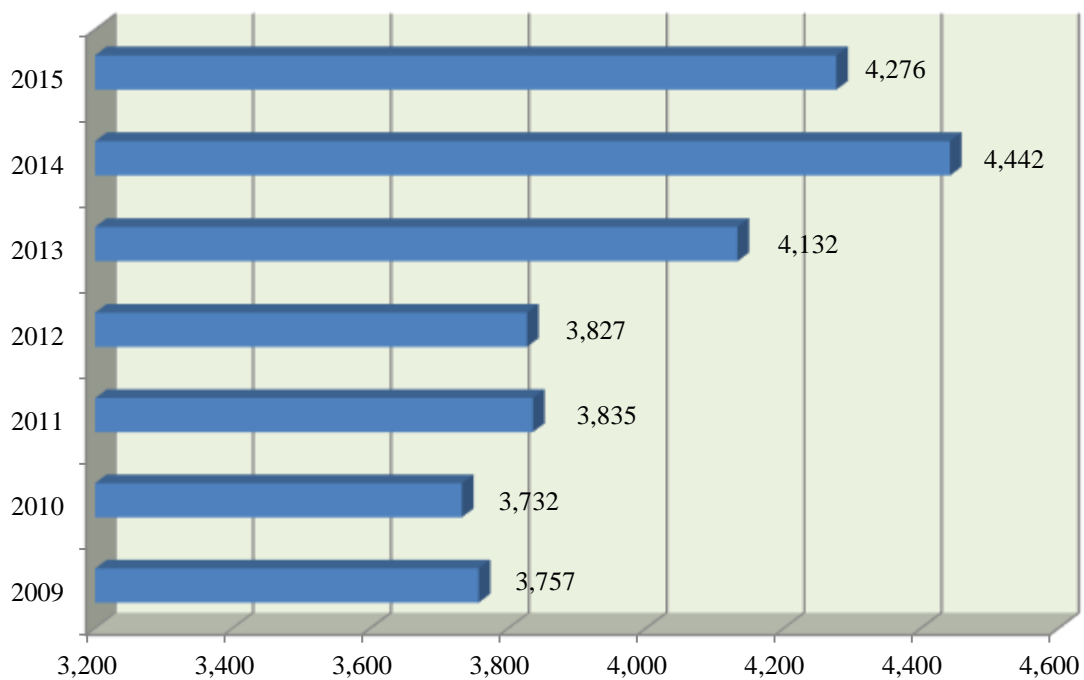
Rast cijena ostvarile su sve obveznice koje ulaze u sastav ovog berzanskog indeksa cijena.



Slika 18. Grafički prikaz vrijednosti indeksa BIRS, FIRS i ERS10 u 2015. godini³⁴

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2015. godine iznosila je 4.276.126.835 KM, što je za 3,73% manje nego na kraju 2014. godine.

³⁴ Isto



Slika 19. Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2009. do 2015. godine (u mil. KM)



Slika 20. Prikaz tržišne kapitalizacije u 2015. godini³⁵

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

³⁵ Isto

4.2. Registracija, obračun, poravnanje i prenos hartija od vrijednosti

Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti poslove jedinstvene evidencije o hartijama od vrijednosti, o vlasnicima hartija od vrijednosti, o pravima iz hartija od vrijednosti, o pravima trećih lica na hartijama od vrijednosti i titularima tih prava, kao i zabrane i ograničenja prenosa hartija od vrijednosti obavlja Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (u danjem tekstu: Centralni registar). Dakle, Centralni registar otvara i vodi račune vlasnika hartija od vrijednosti, emitenata, berzanskih posrednika i račune drugih članova Centralnog registra i njihovih klijenata, kastodi račune i račune za deponovanje hartija od vrijednosti. Istovremeno je klirinška kuća koja obavlja poslove obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti i novčanih obaveza i potraživanja nastalih po osnovu poslova sa hartijama od vrijednosti, zaključenih na berzi. Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti na osnovu drugih zakonom propisanih poslova.

Na dan 31.12.2015. godine Centralni registar je imao 11 članova, i to sedam berzanskih posrednika i četiri kastodi banke. Berzanski posrednici koji imaju status člana Centralnog registra su:

1. Advantis broker a.d. Banja Luka,
2. Eurobroker a.d. Banja Luka,
3. Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka,
4. Monet broker a.d. Banja Luka,
5. Nova banka a.d. Banja Luka,
6. Raiffeisen Bank a.d. Banja Luka,
7. Unicredit Bank a.d. Banja Luka i

Kastodi banke koje imaju status člana Centralnog registra su:

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

Centralni registar je, u skladu sa odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, dužan da formira garantni fond u cilju obezbjeđenja izvršenja obaveza iz poslova zaključenih na uređenom tržištu. Članovi Centralnog registra su u 2015. godini redovno izvršavali svoje obaveze, kako po osnovu uplata u garantni fond, tako i po osnovu neto dugovanja iz poslova zaključenih na uređenom tržištu.

| Vrsta | Broj |
|--|------|
| Emisija po vrsti hartije: | |
| - Akcije | 29 |
| - Obveznice | 9 |
| - Trezorski zapisi | 11 |
| Emisija po vrsti emitenta: | |
| - Državna i lokalna administracija | 20 |
| - Domaće finansijske organizacije | 17 |
| - Privredna društva | 12 |
| Emisija akcija po vrsti promjene na kapitalu: | |
| - Prva emisija | 3 |
| - Emisije po osnovu smanjenja kapitala | 9 |
| - Emisije po osnovu povećanja kapitala | 14 |

Tabela 24. Struktura registrovanih hartija po vrsti hartije, vrsti emitenta i vrsti promjena na kapitalu u 2015. godini³⁶

| Vrsta posla | Broj |
|---------------------------------------|-------|
| Nasleđivanje | 1.405 |
| Ugovor o poklonu | 33 |
| Ugovor o kupoprodaji | 62 |
| Odluka suda i drugih nadležnih organa | 430 |
| Preuzimanje sa prinudnom prodajom | 324 |
| Prenos na otkupioaca | 1.749 |
| Ostalo | 66 |

Tabela 25. Struktura prenosa po osnovu poslova van berze po vrsti posla u 2015. godini³⁷

| Vrsta zahtjeva i naloga | Pozitivno riješeni |
|--|--------------------|
| Otvaranje vlasničkih računa | 252 |
| Korekcija podataka o vlasnicima | 2887 |
| Spajanje računa usljed korekcije podataka | 498 |
| Izdavanje izvještaja za emitente (po zahtjevu) | 551 |
| Izdavanje knjige akcionara (po ugovoru) | 781 |
| Izdavanje potvrda (stanje hov, novčana sredstva, prenosi, založna prava i dr.) | 2347 |
| Izdavanje izvoda o stanju na računu (po zahtjevu) | 1034 |
| Upis založnih prava | 64 |
| Upis promjene kod založnog prava | 5 |
| Brisanje založnih prava | 59 |
| Prinudna prodaja založenih hartija od strane Centralnog registra | 17 |
| Upis zabrane raspolaganja | 66 |
| Brisanje zabrane raspolaganja | 66 |
| Upis zabrane prava glasa | 15 |
| Brisanje zabrane prava glasa | 10 |
| Prijem u članstvo | 1 |
| Isključenje iz članstva | 1 |

³⁶ Izvor: Registar emitenata hartija od vrijednosti i Izvještaj o radu Centralnog registra hartija od vrijednosti Republike Srpske za 2014. godinu

³⁷ Isto

| Vrsta zahtjeva i naloga | Pozitivno riješeni |
|----------------------------|--------------------|
| Prestanak članstva | 2 |
| Broj postupaka preuzimanja | 12 |
| Broj postupaka otkupioća | 6 |

Tabela 26. Struktura i broj pozitivno riješenih naloga i zahtjeva u 2015. godini³⁸

| OPIS | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. |
|--|-------------|---------------|-------|-------------|-------------|-------------|
| Emitenti | 24 | 25 | 52 | 4 | 2 | 3 |
| Vlasnički računi | 4.347 | 1.958 | | 5.023 | 2.812 | 1351 |
| Registrovane hartije: | | | | | | |
| - akcije | 13 | 18 | 11 | 4 | 2 | 3 |
| - obveznice/trezorski zapisi | 16 | 24 | 15 | 9 | 25 | 20 |
| Broj emitovanih novih hartija | 173.942.619 | 999.706.733 | | 130.905.736 | 86.731.088 | 80.153.306 |
| Nominalna vrijednost novih hartija u KM | 201.120.698 | 4.137.763.556 | | 434.124.421 | 358.877.769 | 539.197.906 |
| Emisija po osnovu povećanja kapitala | 26 | 30 | 12 | 17 | 18 | 14 |
| Emisija po osnovu smanjenja kapitala | 9 | 15 | 10 | 5 | 9 | 9 |
| Emisija po ostalim osnovama | 2 | 2 | | 1 | | 3 |
| Preuzimanja | 26 | 35 | | 26 | 15 | 13 |
| Upis založnih prava | 164 | 173 | | 118 | 116 | 64 |
| Brisanje založnih prava | 93 | 63 | | 92 | 72 | 59 |
| Prodaja založenih hartija od strane CR | 26 | 19 | | 2 | 10 | 17 |
| Upis zabrane raspolaganja | 247 | 250 | | 361 | 91 | 156 |
| Brisanje zabrana raspolaganja | 473 | 177 | | 220 | 16 | 132 |

Tabela 27. Pregled broja hartija, otvorenih računa i korporativnih radnji u periodu od 2010. do 2015. godine

Prema Pravilniku o obračunu, poravnanju i prenosu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/14) koji je stupio na snagu 01. januara 2015. Godine, Centralni registar vrši prenos hartija od vrijednosti i novca po principu „isporuka po plaćanju“ (eng. delivery versus payment - DVP) na dan T+2, osim u vanrednim situacijama u skladu sa odredbama ovog pravilnika. Ovim je skraćen period prenosa hartija od vrijednosti i novca po osnovu poslova zaključenih na berzi po obavljenoj transakciji hartijama od vrijednosti sa tri na dva dana.

| Opis | 2014. | 2015. | Promjena (%) |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Broj transakcija | 22.693 | 17.135 | -24% |
| Vrijednost saldiranog prometa | 223.871.697 | 141.831.671 | -37% |

Tabela 28. Podaci o saldiranom prometu u periodu od 2013. - 2015. godine³⁹

Vrijednost saldiranog prometa u 2015. godini je za 37% manja od vrijednosti saldiranog prometa u prethodnoj godini. Pored povećanja ukupnog prometa, broj saldiranih transakcija je za 24% manji u odnosu na prethodnu godinu.

³⁸ Isto

³⁹ Isto

| Opis | 2014. | 2015. | Promjena (%) |
|--|-------------|------------|--------------|
| Broj saldiranih transakcija | 22.613 | 16.996 | -25% |
| Prosječan broj dnevno saldiranih transakcija | 91 | 67 | -26% |
| Vrijednost saldiranog redovnog prometa | 181.582.049 | 78.627.422 | -57% |
| Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa | 732.186 | 310.780 | -58% |

Tabela 29. Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2014. i 2015. godini

Vrijednost saldiranog redovnog prometa u 2015. godini iznosila je 78.627.422KM što predstavlja smanjenje od 57% u odnosu na 2014. godinu. Prosječna dnevna vrijednost saldiranog redovnog prometa iznosila je cca 310.780 KM, što je za 58% manje nego što je iznosila u prethodnoj godini. Ukupno je saldirano 16.996 transakcija, što je manje za 25% u odnosu na prethodnu godinu.

| Opis | Vrsta hartije od vrijednosti | | |
|---|------------------------------|-------------------|--------------------|
| | Akcije | Obveznice | Ukupno |
| Vrijednost saldiranog prometa | 30.942.936 | 47.684.487 | 78.627.422 |
| % od vrijednosti saldiranog redovnog prometa | 39% | 61% | 100% |
| Indeks (2015 / 2014) | 36 | 50 | 43 |
| Broj saldiranih hartija od vrijednosti | 63.576.193 | 65.634.790 | 129.210.983 |
| % od ukupnog broja saldiranih hov | 49% | 51% | 100% |
| Indeks (2015 / 2014) | 76 | 77 | 76 |
| Broj saldiranih transakcija | 10.263 | 6.733 | 16.996 |
| % od ukupnog broja saldiranih transakcija | 60% | 40% | 100% |
| Indeks (2015 / 2014) | 88 | 61 | 75 |

Tabela 30. Redovna trgovine u 2015. godini, po vrstama hartija od vrijednosti⁴⁰

Iz prethodne tabele vidimo da je promet obveznicama u 2015. godini veći od prometa akcijama (61:39%). U odnosu na 2014. godinu vrijednost prometa obveznicama smanjena je za 50%, dok je vrijednost prometa akcijama smanjena za 64%. Broj saldiranih transakcija obveznicama je u 2015. godini smanjen za 39%, dok je broj transakcija sa akcijama smanjen za 22% u odnosu na broj saldiranih transakcija u prethodnoj godini.

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

⁴⁰ Isto

| Mjesec | Ukupna vrijednost prometa | Prodaja | | Kupovina | |
|---------------|---------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| | | Iznos | % | Iznos | % |
| Januar | 4.368.992 | 998.337 | 22,9 | 683.974 | 15,7 |
| Februar | 6.574.553 | 3.033.384 | 46,1 | 2.427.969 | 36,9 |
| Mart | 16.778.714 | 656.652 | 3,9 | 808.122 | 4,8 |
| April | 6.891.526 | 1.478.442 | 21,5 | 1.458.567 | 21,2 |
| Maj | 18.339.665 | 13.896.248 | 75,8 | 4.307.968 | 23,5 |
| Jun | 9.648.497 | 2.794.264 | 29,0 | 1.610.816 | 16,7 |
| Jul | 14.850.473 | 3.114.948 | 21,0 | 1.250.609 | 8,4 |
| Avgust | 6.134.397 | 668.212 | 10,9 | 524.308 | 8,6 |
| Septembar | 28.378.834 | 17.868.578 | 63,0 | 18.620.628 | 65,6 |
| Oktobar | 13.791.917 | 4.656.746 | 33,8 | 1.321.998 | 9,6 |
| Novembar | 9.429.163 | 550.064 | 5,8 | 453.291 | 4,8 |
| Decembar | 6.644.940 | 2.058.809 | 31,0 | 987.295 | 14,9 |
| UKUPNO | 141.831.671 | 51.774.684 | 36,5 | 34.455.545 | 24,3 |

Tabela 31. Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u 2015. godini⁴¹

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u kupovnom prometu u 2015. godini tek 24,3%, što je za 6,2 procentna poena manje u odnosu na prethodnu godinu.

4.3. Izvještavanje i objavljivanju informacija od strane emitenata

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

Emitenti, čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište, prema članu 284. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, obavezni su da objavljuju:

- a) godišnje (uključujući i konsolidovane), polugodišnje i tromjesečne finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje,
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta,
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

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

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

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

⁴¹ Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

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

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

U izvještajnom periodu Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 1.595 korporativnih novosti, uglavnom saziva za skupštinu akcionara, prijedloga odluka i odluka skupštine akcionara, obavještenja o sticanju akcija, javnih ponuda za preuzimanje, mišljenja o ponudi za preuzimanje i drugih značajnih događaja. Dio tih informacija preuziman je iz dnevnih novina, dok su ostale informacije dobijene od emitenata. Ukupan broj objava na portalu Banjalučke berze u izvještajnom periodu je iznosio 2.899, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljuje oko 12 objava. U gore navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljeno je 298 revizorskih izvještaja (od kojih su neki i za prethodne izvještajne periode, a ne samo za 2014. godinu), 7 mišljenja revizora o finansijskim izvještajima emitenata, 33 nerevidirana godišnja finansijska izvještaja za 2014. godinu - za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, 382 nerevidirana finansijska izvještaja za 2014. godinu akcionarskih društava čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 13 finansijskih izvještaja za 2014. godinu i 168 mjesečnih izvještaja zatvorenih investicionih fondova.

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

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, u dijelu koji se odnosi na objavljivanje finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima, Komisija je u prethodnim izvještajnim periodima podnosila prekršajne prijave. U toku analiziranog izvještajnog perioda nije bilo takvih aktivnosti.

4.4. Preuzimanje akcionarskih društava

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13), čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitenata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona

na nelikvidnim tržištima, poput našeg, ima poseban značaj, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedinačne emitente relativno mali.

Otvorena akcionarska društva (uz jedan izuzetak) su sadašnji pravni status stekla u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano iz aspekta veličine kapitala) uzrokovala je veći broj preuzimanja u ranijim izvještajnim periodima. Ipak, tokom posljednjih godina primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka, jer je konsolidacija vlasništva u najvećem broju emitenata, uglavnom, završena, a postupci preuzimanja se obavljaju kako bi se prešao „prag“ od 90%, što bi omogućilo ulazak u postupak prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara (po Zakonu o privrednim društvima) i kasnije, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

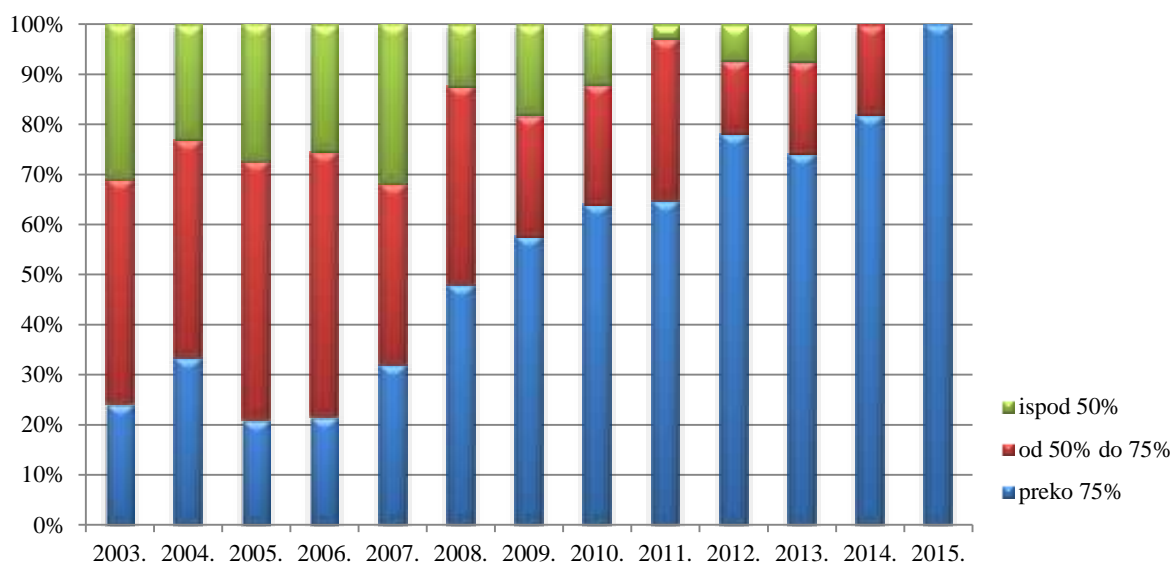
Činjenica je da je veći broj perspektivnih preduzeća bio predmetom preuzimanja u prethodnom periodu, te da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma te izvrši delistiranje uzrokovala je znatno manji broj preuzimanja u odnosu na ranije izvještajne periode.

Tako, u toku 2012. godine postupak preuzimanja je proveden u četrdeset i jednom slučaju, u 2013. godini u dvadeset i sedam slučajeva, u toku 2014. godine u jedanaest slučajeva, a u toku 2015. godine postupak preuzimanja je okončan u dvanaest slučajeva.

Ponuda u kojima bi pojedinačni ponudilac ili ponudilac i lica koja s njim zajednički djeluju stekli manje od 75% vlasništva emitenta nije bilo, što upućuje na zaključak da se mehanizam ponude za preuzimanje koristi samo kao prethodna faza istiskivanju manjinskih akcionara i promjeni pravne forme akcionarskog društva.

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

Tabela 32. Usporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – 2015. godine



Slika 21. Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 31.12.2015. godine

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

Ukupan broj preduzeća koja su bila predmet preuzimanja najmanje jednom u periodu od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava je 317.

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

U izvještajnom periodu Komisija je u jednom postupku utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje, dok su ostali obveznici preuzimanja, samostalno ispunjavali zakonske obaveze.⁴²

4.5. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme

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

U toku izvještajnog perioda, Komisija je upisala tri promjene pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću, a u dva slučaja izvršena je promjena oblika akcionarskog društva (otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo).

⁴² Pregled utvrđenih obaveza po ranijim izvještajnim periodima (godine):

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

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 55 društava, dok je 7 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

| Godine | 2010. | 2011. | 2012. | 2013. | 2014. | 2015. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Promjene oblika akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno | 0 | 0 | 3 | 0 | 2 | 2 |
| Promjene pravne forme - iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću | 1 | 3 | 11 | 25 | 12 | 3 |

Tabela 33. Broj postupaka promjene oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću

Uređivanjem ove oblasti, aktuelnim Zakonom o privrednim društvima stvoreni su preduslovi za otvorena akcionarska društva koja nemaju interes, niti uslove za ovakvu pravnu formu, da mogu da promijene formu, odnosno pravni status, te da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja.

III INVESTICIONI FONDOVI

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

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

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik 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
- ovlaštenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

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

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2015. godine, posluje jedanaest društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i dva otvorena investiciona fonda. Trinaest zatvorenih investicionih fondova su transformisani privatizacioni investicioni fondovi nastali u procesu masovne vaučerske privatizacije u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/98, 67/05), dok je ZIF Unioinvest fond a.d. Bijeljina jedini zatvoreni investicioni fond osnovan u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima.

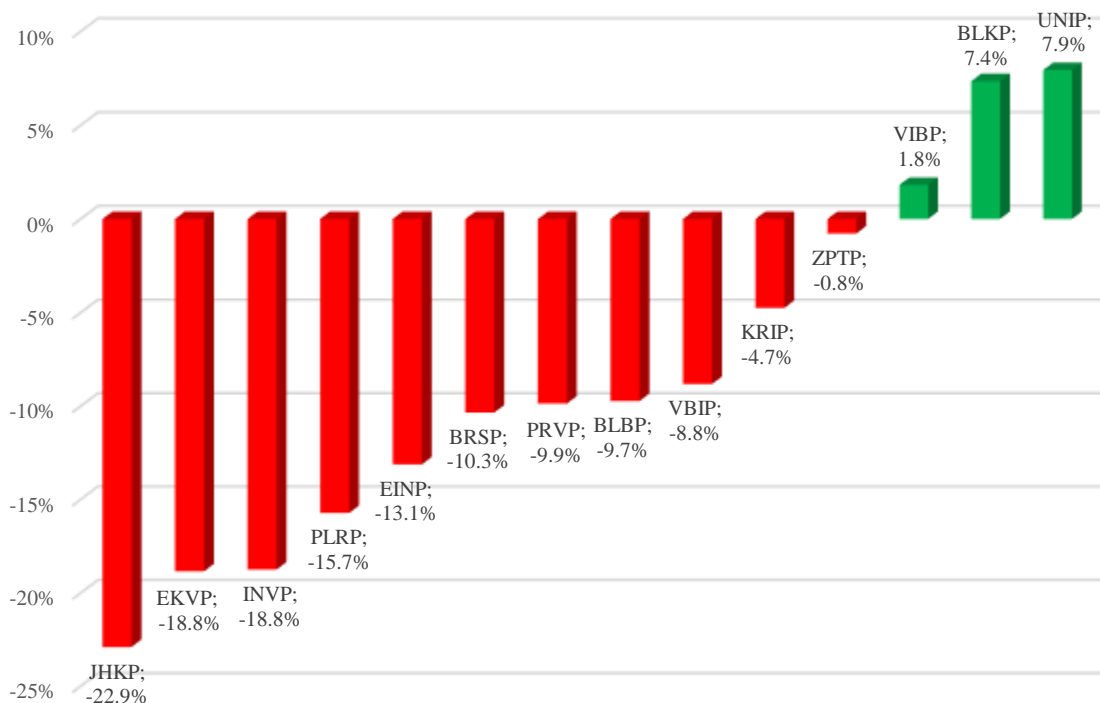
1. Neto vrijednost imovine

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje, 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. b. | Zatvoreni investicioni fond | Oznaka | Neto vrijednost imovine po akciji u KM | | | | | |
|-------|--|--------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------------|
| | | | 31.12. 2011. | 31.12. 2012. | 31.12. 2013. | 31.12. 2014. | 31.12. 2015. | Promjena 31.12.2015/ 31.12.2014. |
| 1. | ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka | BLBP | 9,2 | 8,4 | 9,33 | 9,26 | 8,36 | -9,7% |
| 2. | ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka | BLKP | 7,5 | 8,1 | 5,88 | 5,85 | 6,28 | 7,4% |
| 3. | ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka | BRSP | 10,3 | 8,5 | 6,88 | 6,58 | 5,90 | -10,3% |
| 4. | ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka | EINP | 24,6 | 22,9 | 20,52 | 18,98 | 16,49 | -13,1% |
| 5. | ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka | EKVP | 10,4 | 10,6 | 10,05 | 9,59 | 7,78 | -18,9% |
| 6. | ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina | INVP | 0,2 | 0,2 | 0,17 | 0,16 | 0,13 | -18,8% |
| 7. | ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale | JHKP | 5,3 | 4,6 | 4,41 | 4,06 | 3,13 | -22,9% |
| 8. | ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka | KRIP | 14,2 | 13,4 | 11,19 | 10,11 | 9,63 | -4,7% |
| 9. | ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka | PLRP | 15,6 | 15,0 | 14,48 | 12,35 | 10,41 | -15,7% |
| 10. | ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka | PRVP | 5,6 | 5,6 | 4,42 | 4,26 | 3,84 | -9,9% |
| 11. | ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina | UNIP | 0,6 | 0,6 | 0,61 | 0,63 | 0,68 | 7,9% |
| 12. | ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka | VBIP | 7,8 | 6,9 | 5,48 | 5,12 | 4,67 | -8,8% |
| 13. | ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka | VIBP | 9,3 | 8,4 | 7,25 | 6,64 | 6,76 | 1,8% |
| 14. | ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka | ZPTP | 15,9 | 16,3 | 17,10 | 17,98 | 17,84 | -0,8% |

Tabela 34. Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM, za period od 2010. do 31.12.2015. godine

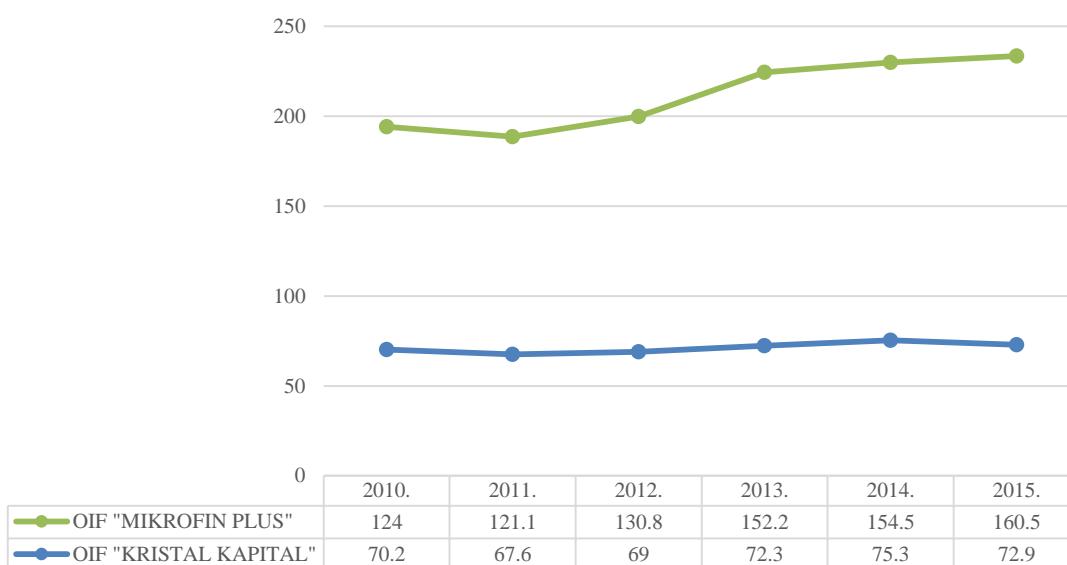
U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 31.12.2015. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.



Slika 22. Promjena neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u period 31.12.2014. – 31.12.2015. godine

Iz prethodne tabele i slike vidljivo je da je neto vrijednost imovine po akciji u 2015. godini u odnosu na prethodnu godinu kod tri zatvorena investiciona fonda porasla dok je kod jedanaest zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji.

Rast neto vrijednosti imovine u odnosu na 2014. godinu imali su ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina (7,9%), ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka (7,4%) i ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka (1,8%), dok su najveći pad vrijednosti u odnosu na prethodnu godinu imali ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale (-22,9%), ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka (-18,8%) i ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina (-18,8%).



Slika 23. Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u periodu od 2010. - 2015. godine na dan 31.12. (u KM)

Na dan 31.12.2015. godine u otvorenom investicionom fondu "MIKROFIN PLUS" došlo do porasta vrijednosti imovine po udjelu za 3,9% u odnosu na isti dan prethodne godine, dok je imovina po udjelu OIF "KRISTAL KAPITAL" u istom periodu pala za 3,2%.

2. Naknada za upravljanje

Stupanjem na snagu Zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima, dana 14.10.2015. godine, naknada koju društva za upravljanje naplaćuju od investicionih fondova zasniva se na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda, umjesto do tada procenta prosječne godišnje neto vrijednosti imovine investicionih fondova kojim upravljaju.

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

| Fond | Naknada | | | | % naplaćenosti naknade |
|---------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------------|
| | 2015. | | 2002-31.12.2015. | | |
| | obračunato | naplaćeno | obračunato | naplaćeno | |
| BLBP-R-A | 338.006 | 358.752 | 7.296.406 | 7.283.179 | 99,82% |
| BLKP-R-A | - | - | - | - | - |
| BRSP-R-A | 192.476 | 430.000 | 5.665.661 | 5.440.600 | 96,03% |
| EINP-R-A | 531.636 | 505.706 | 9.615.878 | 9.419.855 | 97,96% |
| EKVP-R-A | 324.730 | 385.634 | 6.301.303 | 6.246.502 | 99,13% |
| INVP-R-A | 442.824 | 520.238 | 11.204.892 | 9.420.671 | 84,08% |
| JHKP-R-A | - | - | - | - | - |
| KRIP-R-A | 756.898 | 923.206 | 15.999.707 | 14.897.310 | 93,11% |
| PLRP-R-A | 551.030 | 578.013 | 10.149.837 | 10.106.827 | 99,58% |
| PRVP-R-A | 78.811 | 82.651 | 3.339.967 | 3.334.725 | 99,84% |
| UNIP-R-A | 6.386 | 0 | 177.635 | - | - |
| VBIP-R-A | 211.427 | 258.280 | 5.526.775 | 5.492.719 | 99,38% |
| VIBP-R-A | 396.183 | 455.025 | 7.369.997 | 7.197.364 | 97,66% |
| ZPTP-R-A | 2.674.988 | 2.549.862 | 37.762.721 | 35.601.242 | 94,28% |
| Ukupno | 4.675.723 | 4.847.037 | 128.032.765 | 121.820.481 | 95,15% |

Tabela 35. Pregled obračunate i naplaćene naknade za upravljanje u 2015. godini i periodu 2002.-31.12.2015. godine

U prethodnoj tabeli dati su podaci o obračunatoj naknadi za upravljanje u 2015. godini i sumarni podatak o obračunatoj i naplaćenju naknade koju su društva za upravljanje naplatila po osnovu upravljanja imovinom zatvorenih investicionih fondova od njihovog nastanka. Izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima osnovica za obračun naknade nije više neto vrijednost imovine fondova, nego ponderisana prosječna godišnja tržišna vrijednost akcija fonda, čime je obračun naknada koje društva naplaćuju povezan sa vrijednosti akcija koju akcionari mogu da ostvare na Banjalučkoj berzi. Na osnovu podataka iz Tabele 38. u kolonama koja pokazuje odnos između prosječne ponderisane cijene akcija i neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova možemo vidjeti da prosječna ponderisana tržišna cijena akcija iznosi od 23% (ZIF Balkan investment fond a.d. Banja Luka) do 91% (ZIF Euroinvestment fond a.d. Banja Luka). U prosjeku, kod zatvorenih investicionih fondova odnos prosječne ponderisane tržišne cijene akcija i neto vrijednosti imovine u 2015. godini iznosi 46%, odnosno neto vrijednost imovine veća je u prosjeku 2,42 puta od prosječne ponderisane tržišne cijene akcija iznosi.

3. Trgovanje akcijama fondova i struktura imovine fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih pokazatelja trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova u 2015. godini.

| R. b. | ZIF | Vrijednost prometa u KM | Učešće u prometu | Cijena | | | NVI po akciji | Pros. cij./NVI | NVI/pros. cij. |
|---------------|------|-------------------------|------------------|--------|-------|-------|---------------|----------------|----------------|
| | | | | Min. | Maks. | Pros. | | | |
| 1. | BLBP | 174.484 | 2,3% | 2,82 | 3,62 | 3,10 | 8,36 | 37% | 2,70 |
| 2. | BLKP | 4.265 | 0,1% | 1 | 1,66 | 1,44 | 6,28 | 23% | 4,37 |
| 3. | BRSP | 114.334 | 1,5% | 2,02 | 3,2 | 2,73 | 5,90 | 46% | 2,16 |
| 4. | EINP | 1.037.461 | 13,5% | 12 | 15,94 | 15,01 | 16,49 | 91% | 1,10 |
| 5. | EKVP | 6.922 | 0,1% | 2,24 | 4 | 2,68 | 7,78 | 34% | 2,90 |
| 6. | INVP | 636.426 | 8,3% | 0,039 | 0,046 | 0,04 | 0,13 | 34% | 2,97 |
| 7. | JHKP | 338.924 | 4,4% | 1,64 | 2,2 | 2,06 | 3,13 | 66% | 1,52 |
| 8. | KRIP | 1.848.017 | 24,0% | 4,2 | 6 | 5,46 | 9,63 | 57% | 1,76 |
| 9. | PLRP | 1.405.519 | 18,2% | 3,66 | 4,5 | 4,08 | 10,41 | 39% | 2,55 |
| 10. | PRVP | 372.133 | 4,8% | 0,98 | 1,6 | 1,51 | 3,84 | 39% | 2,55 |
| 11. | UNIP | 11.628 | 0,2% | 0,39 | 0,4 | 0,39 | 0,68 | 58% | 1,74 |
| 12. | VBIP | 19.473 | 0,3% | 1,12 | 1,95 | 1,58 | 4,67 | 34% | 2,95 |
| 13. | VIBP | 6.699 | 0,1% | 1,63 | 3 | 2,51 | 6,76 | 37% | 2,69 |
| 14. | ZPTP | 1.733.226 | 22,5% | 6,21 | 8,9 | 9,23 | 17,84 | 52% | 1,93 |
| Ukupno | | 7.709.511 | 100% | | | | | | |

Tabela 36. Redovno trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2015. do 31.12.2015. godine

Iz gornje tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u 2015. godini ostvarena akcijama ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka i to u iznosu od 1.848.017 KM, što čini 24 % ukupnog prometa segmenta investicionih fondova.

U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova i prosječne neto vrijednosti imovine po akciji u 2015. godini. Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da su i u 2015. godini cijene akcija zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji.

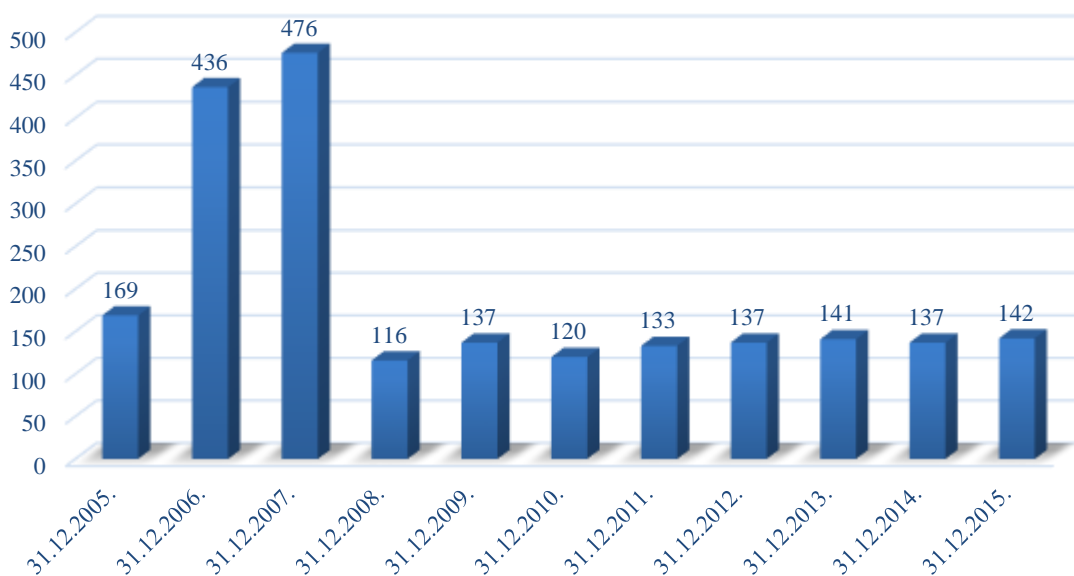
| Fond | Broj dana trgovanja akcijama ZIF-ova na Banjalučkoj berzi | Trgovanje akcijama fonda (% u odnosu na ukupan broj dana trgovanja) |
|------------------|---|---|
| ZPTP | 252 | 100% |
| KRIP | 229 | 91% |
| EINP | 128 | 51% |
| INVP | 127 | 50% |
| BLBP | 112 | 44% |
| PLRP | 100 | 40% |
| JHKP | 94 | 37% |
| VBIP | 74 | 29% |
| BRSP | 51 | 20% |
| EKVP | 51 | 20% |
| PRVP | 45 | 18% |
| VIBP | 31 | 12% |
| BLKP | 30 | 12% |
| UNIP | 3 | 1% |
| Prosječno | 95 | 38% |

Tabela 37. Učestalost trgovanja – likvidnost akcija ZIF-ova u 2015. godini

Iz prethodne tabele vidljivo je da se čak kod deset ZIF-ova trgovalo akcijama ispod 50% od ukupnog broja dana trgovanja. Izdvajaju se ZIF Zepter fond, čijim akcijama se trgovalo svaki dan trgovanja i ZIF Kristal invest fond, čijim akcijama se trgovalo u 91% ukupnog broja dana trgovanja. Pored snažnog pada cijena i prometa akcija svih ZIF-ova, kod više od polovine ZIF-ova akcijama se nije trgovalo ni svaki drugi dan trgovanja. Kod fondova ZIF VIB fond i ZIF Privrednik invest akcijama se trgovalo tek osmi, odnosno šesti dan trgovanja na Banjalučkoj berzi, što ukazuje na veoma slabu zainteresovanost investitora za kupovinu ovih akcija.

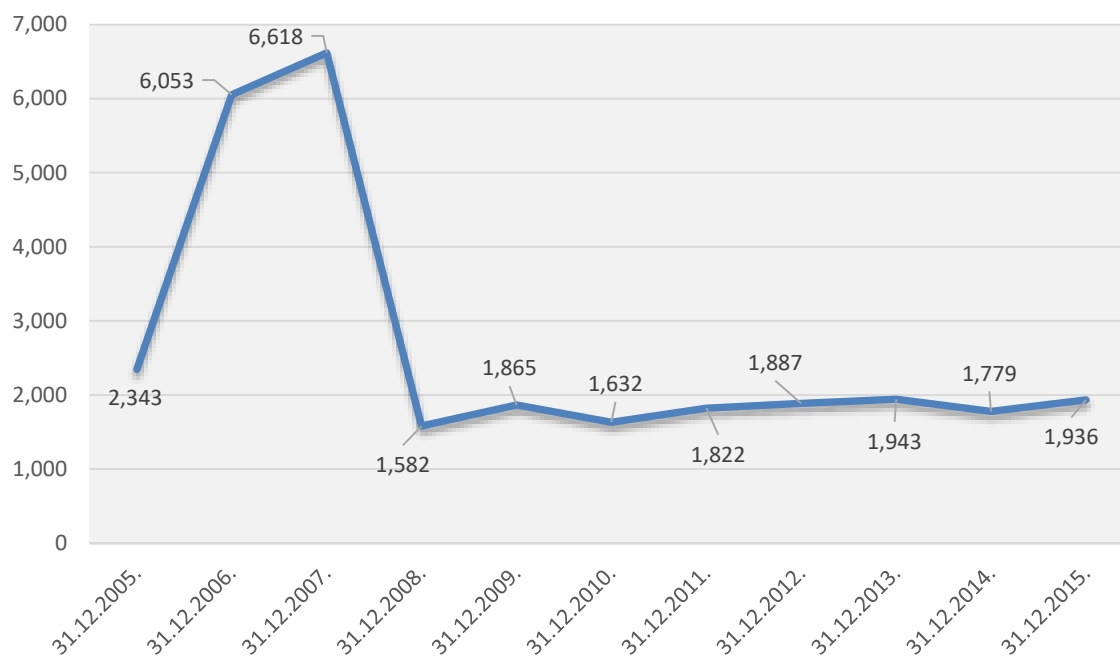
Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 7.709.511 KM, što čini 8,06% redovnog i 1,38% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

Ukupna tržišna kapitalizacija fondova na dan 31.12.2015. godine iznosila je 140.145.633 KM. U odnosu na 31.12.2014. godine kada je kapitalizacija iznosila 130.334.855 KM, u 2015. godini došlo je do porasta ukupne tržišne vrijednosti investicionih fondova za 7,53%.



Slika 24. Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 31.12.2005. do 31.12.2015. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) je porasla u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2014. godine za 8,84%.



Slika 25. Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 31.12.2005. do 31.12.2015. godine

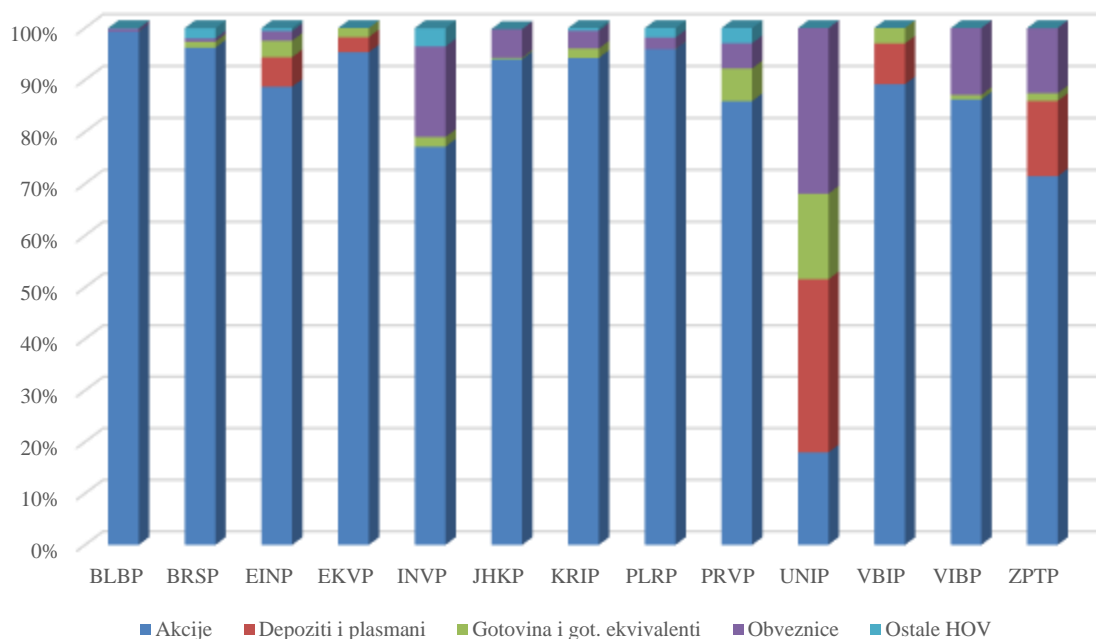
| Fond | Ukupan broj akcionara | Do 5% | | 5-10% | | 10-25% | | Preko 25% | | Prvih 10 akcioara |
|------|-----------------------|--------|----------|-------|----------|--------|----------|-----------|----------|-------------------|
| | | Broj | Udio (%) | Broj | Udio (%) | Broj | Udio (%) | Broj | Udio (%) | |
| BLBP | 26.608 | 26.605 | 75,3 | 3 | 24,7 | | | | | 44,7% |
| BLKP | 17.267 | 17.263 | 69,1 | 4 | 30,9 | | | | | 40,7% |
| BRSP | 9.884 | 9.880 | 57,0 | 2 | 15,6 | 2 | 27,4 | | | 55,1% |
| EINP | 7.003 | 6.999 | 45,6 | 3 | 27,0 | | | 1 | 27,4 | 68,6% |
| EKVP | 34.363 | 34.361 | 70,3 | | | 2 | 29,7 | | | 40,2% |
| INVP | 35.467 | 35.465 | 76,2 | | | 2 | 23,8 | | | 40,0% |
| JHKP | 34.931 | 34.928 | 73,0 | 2 | 14,8 | 1 | 12,2 | | | 39,9% |
| KRIP | 40.007 | 40.005 | 73,0 | 1 | 5,1 | 1 | 21,9 | | | 45,9% |
| PLRP | 27.019 | 27.016 | 58,1 | | | 3 | 41,9 | | | 50,4% |
| PRVP | 22.781 | 22.779 | 72,3 | 1 | 5,7 | 1 | 22,0 | | | 37,0% |
| UNIP | 23 | 16 | 15,6 | 5 | 43,2 | 1 | 11,8 | 1 | 29,4 | 93,7% |
| VBIP | 23.895 | 23.891 | 53,6 | 2 | 17,1 | 2 | 29,3 | | | 49,6% |
| VIBP | 71.469 | 71.468 | 77,7 | | | 1 | 22,3 | | | 26,2% |
| ZPTP | 88.576 | 88.574 | 58,0 | | | 1 | 16,1 | 1 | 25,9 | 51,4% |

Tabela 38. Struktura vlasništva ZIF na dan 31.12.2015. godine

S obzirom da su u prethodnom periodu, imajući u vidu stanje u ovoj oblasti, stupile na snagu izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima, ovoj problematici treba se ozbiljno pristupiti u 2016. godini, kako bi se izbjegle dalje štetne posljedice po akcionare investicionih fondova.

| Fond | Akcije | Depoziti i plasmani | Gotovina i gotovinski ekvivalenti | Obveznice | Ostale HOV | Ukupno |
|------|------------|---------------------|-----------------------------------|------------|------------|-------------|
| BLBP | 13.430.921 | 0 | 2.014 | 78.043 | 16.832 | 13.527.809 |
| | 99% | 0% | 0% | 1% | 0% | 100% |
| BRSP | 7.434.964 | 0 | 90.732 | 47.880 | 154.033 | 7.727.609 |
| | 96% | 0% | 1% | 1% | 2% | 100% |
| EINP | 15.570.965 | 1.000.000 | 558.997 | 330.936 | 99.714 | 17.560.612 |
| | 89% | 6% | 3% | 2% | 1% | 100% |
| EKVP | 9.656.294 | 294.405 | 179.618 | 0 | 0 | 10.130.317 |
| | 95% | 3% | 2% | 0% | 0% | 100% |
| INVP | 20.777.179 | 0 | 510.154 | 4.703.109 | 954.324 | 26.944.765 |
| | 77% | 0% | 2% | 17% | 4% | 100% |
| JHKP | 5.826.657 | 0 | 16.141 | 342.697 | 0,00 | 6.185.495 |
| | 94.20% | 0,00 | 0.26% | 5.54% | 0% | 100% |
| KRIP | 29.162.914 | 0 | 556.727 | 1.058.268 | 163.847 | 30.941.756 |
| | 94% | 0% | 2% | 3% | 1% | 100% |
| PLRP | 16.527.028 | 0 | 3.549 | 389.269 | 313.954 | 17.233.800 |
| | 96% | 0% | 0% | 2% | 2% | 100% |
| PRVP | 3.514.334 | 0 | 258.756 | 197.874 | 120.216 | 4.091.180 |
| | 86% | 0% | 6% | 5% | 3% | 100% |
| UNIP | 304.593 | 570.000 | 279.759 | 541.123 | 0 | 1.695.475 |
| | 18% | 34% | 17% | 32% | 0% | 100% |
| VBIP | 6.321.356 | 557.820 | 210.716 | 0 | 0 | 7.089.892 |
| | 89% | 8% | 3% | 0% | 0% | 100% |
| VIBP | 11.627.184 | 0 | 117.749 | 1.740.731 | 0 | 13.485.663 |
| | 86% | 0% | 1% | 13% | 0% | 100% |
| ZPTP | 93.387.677 | 19.003.091 | 1.932.996 | 16.426.339 | 0 | 130.750.103 |
| | 71% | 15% | 1% | 13% | 0% | 100% |

Tabela 39. Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2015. godine



Slika 26. Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 31.12.2015. godine

Podaci u prethodnoj tabeli prikazuju strukturu portfelja ZIF-ova koja je nastala kao rezultat aktivnosti društava za upravljanje u procesu upravljanja imovinom zatvorenih investicionih fondova od početka njihovog nastanka. U strukturi portfelja još uvijek

dominiraju vlasnički instrumenti, odnosno akcije kao najznačajnija vrsta imovine kod svih investicionih fondova, iako se u maloj mjeri pojavljuju i ulaganja u druge instrumente, dok je primjetan visok nivo depozita i plasmana kod ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka. Pored toga, kod ovog fonda postoje relativno značajni iznosi na pozicijama ulaganja u obveznice, te gotovine i gotovinskih ekvivalenata. Po ulaganju u obveznice izdvaja se još ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina u čijoj strukturi ulaganje u obveznice iznosi 17% ukupne imovine. Među fondovima, po strukturi imovine izdvaja se ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina, koji u svojoj strukturi ulaganja ima čak 34% depozita i plasmana i 32% ulaganja u obveznice.

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, na osnovu temeljnog preispitivanja uslova za poslovanje zatvorenih investicionih fondova s ciljem obezbjeđenja veće zaštite interesa investitora i vraćanje njihovog povjerenja u tržište kapitala Republike Srpske, imajući u vidu i činjenicu da je potpisivanjem Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom,⁴³ Bosna i Hercegovina preuzela obavezu da svoje propise usklađuje sa pravnom tečevinom Evropske unije, usvojene su izmjenjene i dopune Zakona o investicionim fondovima.

Izmjenama i dopunam Zakona došlo je do usklađivanja sa odgovarajućom legislativom 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;
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;

⁴³ Bosna i Hercegovina je potpisala Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju dana 16.06.2008. godine u Luksemburgu

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.

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 odredbe Zakona, društva za upravljanje koje na dan stupanja na snagu ovog zakona upravljaju zatvorenim investicionim fondovima koji su osnovani u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Službeni glasnik Republike Srpske", br. 24/98, 63/02 i 67/05) i organizovani u zatvorene investicione fondove u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik Republike Srpske", broj 92/06), dužna su da najkasnije u roku od tri godine od dana stupanja na snagu ovog zakona, te zatvorene investicione fondove preoblikuju u otvorene investicione fondove.

U skladu sa obavezama propisanih izmjenama i dopunama zakona, Komisija je u predviđenom roku od 90 dana od stupanja na snagu Zakona donijela sve odgovarajuće nove i izmijenila postojeće akte.

Predložene reforme trebaju da doprinesu povećanju atraktivnosti akcija postojećih zatvorenih investicionih fondova, smanjenju velike razlike između tržišne vrijednosti i neto vrijednosti imovine fondova kojim društva 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.