

УЧЕШЋЕ ХАРТИЈА ОД ВРИЈЕДНОСТИ У РАЗВОЈУ ТРЖИШТА КАПИТАЛА РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ

Витомир Старчевић

Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина,
Бијељина, Република Српска, Босна и Херцеговина
vitomir.starcevic@fpe.unssa.rs.ba

Слободан Суботић

Универзитет у Источном Сарајеву, Саобраћајни факултет Добој,
Добој, Република Српска, Босна и Херцеговина
subotics@telrad.net

Синиша Божичковић

Универзитет у Источном Сарајеву, Саобраћајни факултет Добој,
Добој, Република Српска, Босна и Херцеговина
bsinisaa@yahoo.com

Чланак је излаган на V Интернационалном научном скупу „ЕконБиз: Трендови развоја и промјене у новој економији земаља у транзицији“, Бијељина 22. и 23. јун 2017. године

Резиме: За успостављање отворене тржишне привреде у Републици Српској неопходно је било успостављање ефикасног финансијског система. То подразумева поред осталог и постојање отвореног и ликвидног тржишта капитала. У привредама у транзицији као што је и привреда Републике Српске то је нарочито важно ради прикупљања капитала. Капитал се може прикупити и емисијом хартија од вриједности. То не би било изводљиво без развијеног и ефикасног тржишта капитала. Практична искуства указују да развој и функционисање тржишта капитала зависи од већег броја детерминанти. У дијелу развоја и ефикасног функционисања тржишта капитала међу најзначајнијим детерминантама јесте велики број хартија од вриједности подобних за трговање. Стога ће се истраживање у раду фокусирати на исказивање и анализирање удјела и значаја хартија од вриједности у развоју тржишта капитала Републике Српске.

Кључне ријечи: тржиште капитала, капитал, хартије од вриједности, детерминанте, Република Српска.

УВОД

Крајњи циљ развоја Републике Српске темељио се на успостављању тржишно организоване економије. Предуслов да би се успоставила тржишна привреда и специфично тржиште као што је тржиште капитала јесте приватизација. Приватизација је кључна за успостављање отвореног и ликвидног тржишта капитала на коме се обављају купопродајне трансакције са хартијама од вриједности. Стога развој и ефикасно функционисање тржишта капитала неминовно зависи од броја хартија од вриједности подобних за трговање. Због тога у раду ће се расправљати о удјелу и значају хартија од вриједности у развоју тржишта капитала Републике Српске.

1. Тржиште капитала Републике Српске

Тржиште капитала представља институционални организовани простор са свим потребним елементима за његово функционисање, у одређеном времену, и дефинисаним правилима и узансама понашања учесника. На тржишту капитала се организовано сусрећу понуда и тражња за капиталом. Тржиште капитала је за разлику од тржишта новца институционалног карактера.

Финансијске трансакције које се одвијају на тржишту капитала, називају се капиталним трансакцијама. (Вуњак, 2009, стр. 75.)

Према класификацији *FTSE Global Equity Index Series*³ тржиште капитала Републике Српске није класификовано. Могло би се рећи да тржиште капитала Републике Српске најближе припада групи тзв. рубних тржишта (енг. *frontier markets*). Рубна тржишта представљају групу тржишта у развоју која имају мању тржишну капитализацију и ликвидност од групе развијенијих тржишта у развоју. Ова тржишта у основи карактерише релативна отвореност и доступност за стране инвеститоре али и могућа већа економска и политичка нестабилност, потенцијални већи дугорочни поврат и мала корелација са другим тржиштима капитала.

Тржиште капитала у Републици Српској стагнира већ неколико година. Мало тржиште, неадекватан развој приватизованих предузећа, те проблеми настали у процесу приватизације имали су опредјељујући утицај на степен развоја тржишта капитала Републике Српске. Масовна приватизација државних предузећа је створила иницијалну понуду хартија од вриједности, али се испоставило да су акције малог броја предузећа атрактивне за инвеститоре на тржишту капитала. Највећи потенцијал за унапређење понуде хартија на тржишту капитала се налази у јавним предузећима у области производње енергије.

Емитенти нових хартија од вриједности на тржиштима капитала развијених земаља су снажне приватне компаније, које на одређеном степену развоја посежу за додатним изворима финансирања. У Републици Српској тренутно не постоје никакви подстицаји за претварање приватних предузећа у акционарска друштва, као што је то случај у већини транзиционих и развијених економија. С обзиром на то да се потенцијали за додатно задуживање предузећа брзо исцрпљују, тржиште капитала преостаје као једина озбиљна алтернатива за развој домицилних корпорација. Због недостатка понуде акција на домицилном тржишту капитала, инвеститори су углавном улагали у дужничке инструменте који доносе атрактивне приносе.

³ *FTSE Global Equity Index Series* покрива преко 8.000 хартија од вриједности у 48 различитих земаља и преко 98% свјетске тржишне капитализације - покрива сву имовину и секторе релевантне за потребе инвеститора у свијету.

2. Хартије од вриједности на тржишту капитала Републике Српске

На тржишту капитала Републике Српске се као емитенти хартија од вриједности могу појавити привредна друштва, банке, осигуравајућа друштва, задруге, удружења са својством правног лица, Република Српска, јединице локалне самоуправе, државне установе са својством правног лица, правно лице које је корисник буџета и Фонд пензијског инвалидског осигурања.

Страна правна лица се могу појавити као емитенти хартија од вриједности под условом да је Комисија за хартије од вриједности закључила уговор о сарадњи и контроли тржишта хартија од вриједности са надлежним органима гдје се налази сједиште страног правног лица. Република Српска, као емитент, и њене организационе јединице не могу емитовати акције (власничке хартије од вриједности), јер акције дају за право власнику на учешће и управљање емитентом.

Наиме, куповином акција које је емитовала држава или њене јединице локалне самоуправе би било омогућено куповање власти, што није прихватљиво ни по закону дозвољено. Међутим, ово ограничење се не односи на емитовање дужничких хартија од вриједности, као што су обвезнице и трезорски записи.

Емисија хартија од вриједности Републике Српске, јединица локалне самоуправе и фондова социјалне сигурности је регулисана Законом о тржишту хартија од вриједности и Законом о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске, као и Правилником о условима и поступку емисије хартија од вриједности (усвојен од стране Комисије за хартије од вриједности Републике Српске 15.04.2010. године). Емисија хартија од вриједности на тржишту капитала се може извршити на два начина.

Први је јавним позивом неодређеном броју лица и уз израду проспекта у којем су садржане све информације битне за инвеститоре. Други начин је без обавезе објављивања проспекта уз обавезу емитента да обавијести Комисију за хартије од вриједности о својој одлуци и да поднесе захтјев за промјену података о капиталу у регистру емитента.

Кредитни рејтинг "Б3", односно "Б", који су Босни и Херцеговини одредиле рејтинг агенције *Moody's Investors Service i Standard & Poor's* у фебруару 2016. године, указује да Босна и Херцеговина има шпекулативну кредитну способност са високим кредитним

ризиком. Овим се Босна и Херцеговина налази на један корак до оцјене "лоша кредитна способност са веома високим

кредитним ризиком, што се сматра потпуно неатрактивним за улагање.

Табела 1. Преглед дугорочног рејтинга појединих земаља из ширег окружења

Држава	Дугорочни рејтинг / Изглед	
	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Албанија	Б1 / стабилан	Б+/ стабилан
Босна и Херцеговина	Б3 / стабилан	Б / стабилан
Бугарска	Баа2 / стабилан	ББ+ / стабилан
Црна Гора	Ба3 / негативан	Б+ / стабилан
Грчка	Цаа3 / стабилан	Б-/ стабилан
Хрватска	Ба1 / негативан	ББ / негативан
Мађарска	Ба1 / позитиван	ББ+/ стабилан
Македонија	-	ББ- / стабилан
Румунија	Баа3 / позитиван	БББ- / стабилан
Словенија	Баа3 / стабилан	А- / позитиван
Србија	Б1 / стабилан	ББ- / стабилан

Извор: ЦБ БиХ

На основу података из табеле 1. видљиво је да, према оцјенама агенција, Босна и Херцеговина има бољи рејтинг само од Грчке у односу на остале земље из окружења. Полазећи од тога да тржиште капитала у Републици Српској није класификовано и најближе припада групи рубних тржишта, као и шпекулативне кредитне способности БиХ (у коју се сврстава и Република Српска) праћене високим кредитним ризиком, не изненађује чињеница да се на тржишту капитала Републике Српске сусреће мали број хартија од вриједности. Од власничких хартија од вриједности доминирају акције великих компанија, инвестиционих фондова, банака и осигуравајућих друштава. Дужничке хартије од вриједности на тржишту капитала Републике Српске представљају државне обвезнице, корпоративне обвезнице и муниципалне обвезнице.

Акције су власничке хартије од вриједности, које омогућавају власнику да посједује дио капитала предузећа емитента. По основу величине свог власничког удјела, власник акције остварује три права: на управљање, дивиденду и ликвидациони остатак. На Бањалучкој берзи се тргује акцијама електродистрибутивних државних предузећа, хидроелектрана, предузећа из пиварске индустрије, предузећа која се баве производњом челика, предузећа из области хемијске индустрије, банака, као и акцијама осигуравајућих друштава.

Државне обвезнице емитује држава и њене агенције и служе за премошћавање буџетског

дефицита. Ове обвезнице су јако атрактивне, јер се путем њих остварује приход који носи минимални ризик. Стога се сматрају најсигурнијим хартијама од вриједности са аспекта ризика. Битна карактеристика државних обвезница је што каматни приход остварен улагањем не подлијеже опорезивању. Државне обвезнице Републике Српске којима се тргује на Бањалучкој берзи су емитоване по основу наплате ратне штете (измирења унутрашњег дуга). У складу са [Законом о задуживању, дугу и гаранцијама](#) (Службени гласник Републике Српске, број 71/12) и Одлуком о емисији обвезница Републике Српске јавном понудом, обавезе по основу емитованих обвезница, представљају апсолутну и безусловну обавезу Републике Српске. Ове обавезе су међусобно равноправне и у истом су рангу са свим другим садашњим и будућим обавезама за чије извршење средства обезбјеђује Република Српска. До сада је Република Српска емитовала 19 емисија обвезница, по основу измирења унутрашњег дуга.

Корпоративне обвезнице, као дужничке хартије од вриједности, у Републици Српској најчешће емитују велике и успјешне компаније у циљу прикупљања потребних новчаних средстава. Ове хартије од вриједности играју важну улогу у убрзању раста и развоја компаније, док њихова тржишна кретања одражавају многоструке аспекте пословања, како саме компаније тако и ужег и ширег окружења. Компаније у Републици Српској емитују обвезнице у

случајевима када је новац на тржишту капитала јефтинији и приступачнији него новац добијен путем класичних банкарских кредита. Међутим, секундарно тржиште корпоративних обвезница у Републици Српској је недовољно развијено, тако да се овим финансијским инструментима веома мало тргује до рока њиховог доспијећа.

Муниципалне обвезнице, као дужничке хартије од вриједности, емитују локалне заједнице (општине, градови, територијалне јединице и др.), у сврху финансирања инфраструктурних пројеката. Атрактивне су за улагање, јер је већина ових обвезница неопорезивог карактера и као такве привлаче велики број инвеститора.

Преласком на тржишну економију и суочавањем с повећаним притиском децентрализације и урбанизације, локалне власти принуђене су да нађу нове начине за финансирање раста и развоја средина. Тако је нова ера у развоју финансијског тржишта и локалних заједница започела 2007. године усвајањем Закона о задуживању, дугу и гаранцијама Републике Српске. Овим законом је омогућено да се градови и општине, уз сагласност Министарства финансија, могу задужити емисијом обвезница.

Лакташи су прва општина у Републици Српској која је извршила емисију муниципалних обвезница с циљем да тим новцем финансира изградњу спортске дворане. Примјер Лакташа пратили су град Бањалука, те општине Градишка, Шамац, Бијељина, Брод, Котор

Варош, Источни Стари град, Србац, Лопаре, Нови Град и Кнежево.

3. Удио и значај хартија од вриједности у развоју тржишта капитала Републике Српске

Усвајањем Закона о хартијама од вриједности (1998), именовањем Комисије за хартије од вриједности (2000) и успостављањем Централног регистра хартија од вриједности (2001), створени су предуслови за функционисање тржишта капитала Републике Српске. Бањалучка берза је 2002. године откупила 7% акција Централног регистра, а 20.08.2003. године је одржана прва аукција за пакете акција државног капитала. Међутим, значајнија емисија хартија од вриједности у Републици Српској је евидентирана у 2007. години, да би у 2010. години био остварен већи промет дужничких хартија од вриједности у којој је регистровано 16 емисија обвезница. Наредне године је регистровано 94 емисије хартија од вриједности, од чега се 24 емисије односиле на обвезнице.

Према подацима Централног регистра хартија од вриједности Републике Српске, у 2011. години се повећао и број емитената хартија од вриједности. Тако су локалне заједнице и Брчко дистрикт БиХ имале 21 емисију хартија од вриједности, финансијске организације 15 емисија, а привредна друштва 58 емисија хартија од вриједности (Централни регистар РС, 2012.). Број емисија хартија од вриједности на тржишту капитала Републике Српске је приказан у следећој табели:

Табела 2. Број емисија ХОВ од 2010. до 2015. године

Врста ХОВ	2010.		2011.		2012.		2013.		2014.		2015.	
	Број емисија	%	Број емисија	%	Број емисија	%	Број емисија	%	Број емисија	%	Број емисија	%
Акције	50	75	66	73	33	68	27	64	29	53	29	59
Обвезнице	16	25	24	27	15	32	15	36	25	47	20	41
Укупно	66	100	90	100	48	100	42	100	54	100	49	100

Извор: Централни регистар ХОВ, Извјештаји 2010-2015.

Из података презентираних у табели 2., може се видјети да број емисија хартија од вриједности, на тржишту капитала Републике Српске, није имао растући тренд него је варирао из године у годину. Највише емисија хартија од вриједности је регистровано у 2011. години (90), а најмање у 2013. години (42). Регистровано је и доминантно учешће емисије власничких хартија од вриједности у односу на дужничке и кретали су се од 75% у 2010. години до 53% у 2014. години. Највише емисија акција је регистровано у 2011. години

(66), а најмање у 2013. години (27), док је највише емисија обвезница регистровано у 2014 години (25), а најмање емисија у 2012. и 2013. години (15). Укупан салдирани промет у 2015. години износи 141,8 милиона КМ и мањи је за 37% у односу на 2014. годину.

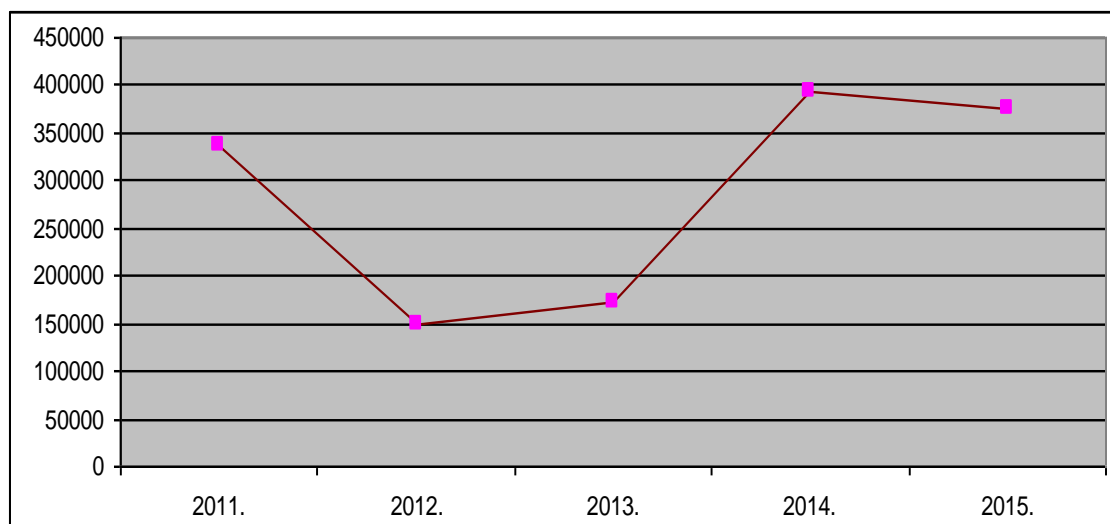
Број извршених трансакција од 17.135 је мањи за 24% у поређењу са 2014. годином, док је број емисија мањи за 9% у односу на 2014. годину.

Табела 3. Промет капитала на Бањалучкој берзи 2011-2015. година

Укупан промет	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Акције:					
Редовни промет	63.119.771	37.475.855	36.183.852	82.054.465	28.795.226
Блок посао	45.697.722	5.695.270	21.242.652	20.532.775	42.275.312
Преузимање	8.466.960	8.432.729	16.048.533	830.490	1.699.654
Аукција за пакет акција	9.766.690	7.762.107	8.533.224	4.455.448	1.285.172
Јавна понуда	1.627.867	5.400.000	11.828.500	6.048.500	10.699.999
Обвезнице:					
Редован промет	29.790.118	47.801.659	77.884.632	93.192.564	46.983.671
Јавна понуда	178.671.500	36.059.478	-	187.503.000	243.764.265
Укупно:	337.140.628	148.627.098	171.721.395	394.617.242	375.503.300

Извор: Комисија за ХОВ Републике Српске, Извјештај 2015, стр.20.

Графикон 1. Графички приказ података из табеле 3.



Редован промет акција на Бањалучкој берзи, приказан у табели 3., биљежи нагли пад у појединим годинама, а посебно је изражен у 2012. години (40,6%) и 2015. години (64,9%). Такође је регистрован перманентан пад аукција за пакет акција од 2011. до 2015. године, као и блок послови све до 2015. године у којој је регистрован дупли раст ове активности у односу на 2014. годину.

С друге стране је регистрован перманентан раст редовног промета обвезница, све до 2015. године у којој је дошло до пада ове активности на Бањалучкој берзи за 50,4%. Након пада јавне

понуде обвезница у 2012. години (79,7%), долази до наглог пораста промета у 2014. години и 2015. години.

На основу презентираних показатеља може се закључити да на Бањалучкој берзи доминирају дужничке хартије од вриједности (обвезнице) у односу на власничке хартије од вриједности (акције).

Оваквом стању је допријело и кретање капитала акционарских друштава у периоду од 2002. године, приказано на сљедећој табели:

Табела 4. Однос повећања и смањења капитала акционарских друштава 2002-2015. година

Година	Повећање основног капитала из нераспоређене добити и резерви		Смањење основног капитала због покрића губитка	
	Број	Износ (у	Број	Износ (у КМ)
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
Укупно	111	424.716.702	114	1.353.259.925

Извор: Комисија за ХОВ Републике Српске, Извјештај 2015, стр. 19.

Подаци презентирани у табели 4. указују на чињеницу да је од 2001. године до краја 2015. године, такође према тренутку уписа у регистар емитената хартија од вриједности, повећање капитала по основу распореда резерви и нераспоређене добити обављено у 111 случајева, са укупним износом од 424,716.702 КМ. У току 2015. године повећање капитала из нераспоређене добити и резерви обавила су три акционарска друштва у укупном износу од 11,469.342 КМ. С друге стране, у истом периоду је регистровано 114 поступака смањења основног капитала у укупном износу 1,353.259.925 КМ, а што је више за 928,543.223 КМ у односу на повећање капитала. У току 2015. године ову процедуру је обавило седам

отворених акционарских друштава, са укупним смањењем од 272.869.983 КМ. Банкоцентрични финансијски систем Републике Српске, у којем доминирају комерцијалне банке, као и неадекватан однос према штедњи и инвестицијама су утицали да предузећа, која имају потребу за новим капиталом, и даље недовољно користе тржиште капитала као примарни извор финансирања сопственог развоја. У циљу компаративне анализе стања тржишта капитала Републике Српске, посматрано је кретање тржишта капитала земаља региона и неких развијених земаља свијета. Као основни показатељи узети су најзначајнији индекси са ових тржишта капитала.

Табела 5. Кретање берзанских индекса у периоду од 2010. до 2015. године

Тржиште	Индекс	Промјена индекса (%)						
		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
Сарајевска берза	SASX-10	-7,1	-17,7	-3,9	-2,1	-4,1	-2,2	-32,5
Београдска берза	BELEX15	-4,0	-24,3	6,6	6,5	19,5	-3,4	-4,7
Љубљанска берза	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
Бањалучка берза	BIRS	-3,2	-10,4	-5,8	-7,9	-3,0	-8,6	-33,3
Загребачка берза	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

Извор: Комисија за ХОВ Републике Српске, Извјештај 2015, стр. 12.

Уколико се посматра 2015. година (табела 5.), може се закључити да је карактерише пад активности на тржишту капитала Републике Српске. Стање на тржишту капитала Републике Српске у 2015. години, узимајући у обзир величину и развијеност тржишта, има сличне карактеристике као тржишта земаља у региону. Наиме, пад индекса су забиљежиле Љубљанска берза, Београдска берза и Сарајевска берза.

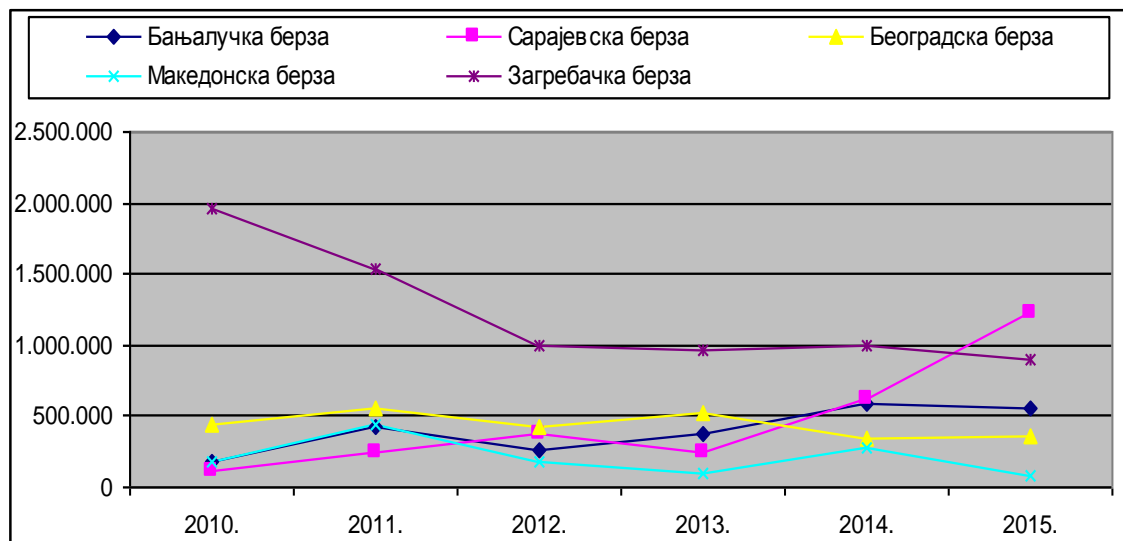
Међутим, посматрајући период од 2009. до 2015. године, највећи пад берзанских индекса је забиљежила Бањалучка берза (33,3%), у односу на Сарајевску берзу (32,5%), Љубљанску берзу (30,4%), Загребачку берзу (16,5%) и Београдску берзу (4,7%), која је уједно и забиљежила најмањи пад индекса у посматраном шестогодишњем периоду.

Табела 6. Упоредни преглед промета на берзама земаља региона у периоду од 2010. до 2015. године (КМ)

Година	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Бањалучка берза	176,195.081	425,456.984	260,931.941	375,856.513	586,607.561	560,606.603
Сарајевска берза	108,554.379	244,787,112	373,577,488	245,230,851	618,943,522	1,219,583,581
Београдска берза	435,125,106	547,985,932	429,824,099	522,219,604	339,373,081	360,676,161
Македонска берза	185,803,471	434,249,835	177,992,554	104,476,222	276,891,183	84,479,265
Загребачка берза	1,955.700.265	1,537.339.234	1,002.024.992	971.673.756	995.362.390	905.930.149

Извор: Комисија за ХОВ Републике Српске, Извјештај 2015, стр. 13.

Графикон 2. Графички приказ података из табеле 6.



На основу података из табеле 6., видљиво је да Бањалучка берза, након наглог пада промета у 2012. години, биљежи раст промета од 2013. до 2015. године. Сарајевска берза је остварила највећи промет у 2015. годни у односу на све берзе из региона. За разлику од Сарајевске и Бањалучке берзе, на Београдској берзи је регистрован пад промета у 2014. и 2015. години

у односу на раније године. Македонска берза и Загребачка берза су, такође, забиљежиле пад промета у 2015. години.

Карактеристично је за све берзе из региона да немају растући тренд промета, него им је линија тренда узлазно-силазног карактера.

Табела 7. Упоредни преглед тржишне капитализације у периоду од 2010. до 2015. године (КМ)

Година	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Бањалучка берза	3.732.304	3.835.425	3.826.611	4.131.923	4.441.812	4.276.126
Сарајевска берза	7.210.603	4.371.013	4.504.560	4.732.313	4.786.729	5.691.563
Београдска берза	17.281.255	15.278.359	7.056.318	13.024.287	12.871.795	10.988.920
Македонска берза	1.993.056	1.935.551	3.818.723	3.474.111	3.532.735	3.420.840
Загребачка берза	51.265.068	47.937.789	49.693.204	46.902.219	51.607.037.	53.501.291

Извор: Комисија за ХОВ Републике Српске, Извјештај 2015, стр. 14.

Подаци у табели 7., указују на чињеницу да су Бањалучка берза, Македонска берза и Загребачка берза оствариле перманентан раст тржишне капитализације у периоду од 2010. до 2015. године. Сарајевска берза биљежи нагли пад тржишне капитализације (40%) у 2011. години у односу на претходну годину, као и раст тржишне капитализације у 2015. години у односу на 2014. годину. На Београдској берзи је регистрован нагли пад тржишне капитализације у 2012. години (44%) у односу на претходну годину, као и у 2014. и 2015. години.

ЗАКЉУЧАК

Основна улога тржишта капитала у тржишно развијеним привредама је прикупљање капитала и повећање ефикасности управљања предузећем.

То је кључно и за привреду Републике Српске која је и данас у транзиционим процесима. Чињеница је да је суштина транзиције реалокација својине, а да је то основни задатак тржишта капитала. Кроз процес реалокације, акције као власничке хартије од вриједности требале су се наћи у рукама оних који су истински жељели бити акционари предузећа, а то се могло постићи само успостављањем организованог и уређеног тржишта капитала.

Такво тржиште капитала било би значајно и за државу, локалне управе и предузећа у случају финансијских потешкоћа, јер кроз емисију дужничких хартија од вриједности (обвезница) могли би пребродити ове потешкоће. На основу претходно реченог и на основу истраживања у раду да се закључити да тржиште капитала Републике Српске није могло испунити свој основни задатак јер се, поред осталог, није обезбиједио довољан број квалитетних, ликвидних и лако преносивих хартија од вриједности за којима постоји интерес за трговањем, те због тога хартије од вриједности нису значајније утицале на његов развој.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Бањалучка берза хартија од вриједности. (2010). *Емисија хартија од вриједности*, Бања Лука.
- [2] Вуњак, М. Н., Ковачевић, Д. Љ. (2009). *Финансијска тржишта и берзе*, "Пролетер" ад Бечеј, Економски факултет Суботица, НУБЛ-Независни универзитет Бања Лука, Чигоја Београд, Суботица.
- [3] Комисија за хартије од вриједности републике Српске. (2016). *Извјештај о стању на тржишту хартија од вриједности за 2015. годину*, Бања Лука.
- [4] Радовић, Р., Панић, П., Старчевић, В. (2000). *Берзанско пословање*. Српско удружење менаџера Републике Српске, Бијељина.
- [5] Централни регистар хартија од вриједности а.д. Бања Лука. (2010-2015). *Годишњи извјештаји*, Бања Лука.
- [6] Шошкић, Д., Живковић, Б. (2011). *Финансијска тржишта и институције*. Центар за издавачку дјелатност Економског факултета у Београду, Београд.
- [7] <http://www.nezavisne.com/index/nezavisnista/v/Trzista-kapitala/325213>