

# Monet broker

*Trgovanje na Sarajevskoj berzi SASE*

## TRGOVANJE HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI NA SARAJEVSKOJ BERZI

❖ Na Sarajevskoj berzi hartija od vrijednosti možete trgovati sljedećim instrumentima:

➤ ***Vlasničim instrumentima:***

- Akcijama privrednih društava i
- Akcijama zatvorenih investicionih fondova.

➤ ***Dužničkim instrumentima:***

- Obveznicama koje emituje vlada Federacije Bosne i Hercegovine
- Obveznicama emitovanim od strane jedinica lokalne samouprave (Municipalne – Opštinske obveznice) i
- Trezorskim zapisima (nekamatonsne hartije od vrijednosti sa rokom dospjeća do godinu dana).

❖ **SEGMENTI TRGOVANJA**

Postoje dva segmenta listiranih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Sarajevskoj berzi, i to: Kotacija i Slobodno tržište.

Kotacija se sastoji iz:

- Tržišta akcija privrednih društava
- Tržišta akcija Investicionih fondova
- Tržišta obveznica
- Tržišta ostalih hartija od vrijednosti

***Kotacija***

Segment tržišta gdje se trguje „najkvalitetnijim“ domaćim privrednim društvima. Da bi jedno društvo bilo primljeno u kotaciju mora ispunjavati, pored opštih uslova i sljedeće kriterije:

- Emitent je akcionarsko društvo koje je osnovano i posluje u skladu sa propisima Federacije BiH,
- Zbir osnovnog kapitala i fonda rezervi emitenta, uključujući dobit ili gubitak u zadnjoj poslovnoj godini, iznosi minimalno 4.000.000,00 KM,
- Finansijski izvještaji emitenta moraju biti objavljeni za period od minimalno 3 posljednje godine i svaki izvještaj mora biti revidiran,
- Minimalno 25% klase akcija mora biti emitovano javnom ponudom,
- Minimalna veličina klase akcije u iznosu od 2.000.000,00 KM,



- Minimalno 150 vlasnika  
O uvrštenju emitenta na Kotaciju odlučuje Odbor za prijem hartija od vrijednosti u Kotaciju. Nakon što je emitent primljen na Kotaciju, Berzu i javnost redovno mora obavještavati o svim događajima koji utiču na njegovo poslovanje. Emitent uvršten na kotaciju je obavezan Berzi dostavljati kvartalne, polugodišnje i godišnje finansijske izvještaje, kao i cjelovite izvještaje vanjskog revizora. Njegovo poslovanje treba da bude što transparentnije, kako bi potencijalni investitor mogao procijeniti da li ulaganje u ovog emitenta obećava povećani povrat uloženi sredstava. Ozbiljan investitor sigurno neće investirati u društvo čije je poslovanje za njega «black box».

- Šta društvo koje je na kotaciji ima od toga?
- Šta je motivacija društvu da javno prikazuje svoje poslovne rezultate, kada se te informacije kod nas često čuvaju kao «vojna tajna»?

Kotiranje na Berzi nije samo prestiž, nego uključuje i mnoge druge pogodnosti za emitenta. Ukoliko je poslovanje emitenta transparentno i uspješno, ukoliko investitori imaju povjerenje u menadžment tog društva, emitent može kroz emisiju novih akcija finansirati svoje projekte. Ovaj način pribavljanja svježeg kapitala na Zapadu se mnogo intenzivnije koristi, iako je razlika između troškova kapitala kod emisije akcija i uzimanja kredita kod komercijalnih banaka tamo mnogo manja nego kod nas. Kada se pogledaju kamatne stope kod naših banaka, postavlja se pitanje zašto se akcionarska društva kod nas ne finansiraju na ovaj način? Prvi korak prema tome je svakako prijem u kotaciju na Berzi. Neki inostrani fondovi ograničavaju investiranje u kompanije koji nisu na Official Marketu/Kotaciji. Daljnja pogodnost za emitenta koji je listiran na kotaciji je i smanjena mogućnost manipulacija cijenom akcija. Naime, ukoliko je hartija od vrijednosti na kotaciji, nije moguće sklapanje poslova po cijenama koji odstupaju više od +10% /-10% u odnosu na posljednji službeni kurs.

Emitenti koji je uvršteni na Kotaciju privrednih društava su „Bosnalijek“ d.d. Sarajevo i Sarajevska pivara d.d. Sarajevo

Kotacija fondova je subsegment Kotacije koji je rezervisan za investicione fondove. Uvrštenje akcija IF-ova se vrši na sličan način kao i kod kompanija, samo što je uvrštenje ovih emitenata propisano Zakonom i propisima Komisije za vrijednosne papire FBiH. Ostale odredbe, kao na primjer obaveza objave informacija o poslovanju, ograničenje kurseva, itd. smislaono se primjenjuju i na investicione fondove.

Emitenti na Kotaciji fondova su:

- BIGFRK3 ZIF BIG Investiciona grupa d.d. Sarajevo
- BNSFRK2 ZIF Bonus d.d. Sarajevo
- CRBFRK1 ZIF "CROBIH Fond" d.d. Mostar
- EFNFRK1 ZIF Eurofond-1 dd Tuzla
- BSNFRK2 ZIF Bosfin d.d. Sarajevo
- FRTFRK1 ZIF Fortuna fond dd
- HRBFRK2 ZIF Herbos fond dd Mostar
- MIGFRK2 ZIF MI Group dd Sarajevo
- NPRFRK2 ZIF Naprijed dd Sarajevo
- PRPFRK2 ZIF Prof-Plus d.d. Sarajevo
- PVNFRK3 ZIF Prevent-invest dd Sarajevo



### ***Kotacija obveznica***

Segment tržišta na koji se uvrštavaju dužnički hartije od vrijednosti čija je vrijednost klase iznad 3 miliona KM i koji posjeduju revidirane računovodstvene izvještaje za tri posljednje poslovne godine. Za uvrštenje hartija od vrijednosti organa svih nivoa vlasti u BiH ne postoje posebni uslovi i ograničenja.

### ***Slobodno tržište***

sastoji se iz:

a) Tržišta akcija privrednih društava, podjeljenih na sljedeće subsegmente:

- Slobodno tržište Subsegment 1 (ST1)
- Slobodno tržište Subsegment 2 (ST2)
- Slobodno tržište Subsegment 3 (ST3)
- Subsegment za akcije emitenta u postupku stečaja

b) Tržišta obveznica

c) Tržišta ostalih hartija od vrijednosti.

### **Slobodno tržište za akcije privrednih društava**

#### ***Subsegment 1:***

Na ST1 su uvrštene akcije 30 emitentata koje spadaju u red najlikvidnijih hartija od vrijednosti na Slobodnom tržištu, koji istovremeno imaju free-float faktor od minimalno 25% ili alternativno vrijednost tržišne kapitalizacije raspoložive investitorima od minimalno 2 miliona KM, na dan vršenja revizije, te koji redovno izvršavaju svoje obaveze izvještavanja. Revizija simbola na ST1 se vrši na polugodišnjem nivou. Statički limiti iznose +/- 20 % u odnosu na zadnji službeni jedinstveni kurs.

#### ***Subsegment 2:***

ST2 predstavlja ulazni segment za sve emitente na Slobodnom tržištu. Zavisno od intenziteta trgovine njihovih akcijama, ali i iskazanoj transparentnosti emitenta, akcije mogu napredovati na ST1 ili nazadovati na ST3. Dakle, prilikom uvrštenja na Slobodno tržište akcije se inicijalno uvrštavaju na ST2, gdje ostaju dok ne ispune uslove za prelazak na drugi subsegment Slobodnog tržišta. Statički limiti iznose +/- 50 % u odnosu na zadnji službeni jedinstveni kurs.

#### ***Subsegment 3:***

Na ST3 su uvrštene akcije emitentata koji neredovno ili nikako ne ispunjavaju svoje obaveze u pogledu izvještavanja. Investiranje u akcije ovih emitentata može biti vrlo rizično, budući da ne postoje osnovni finansijski pokazatelji niti informacije o poslovanju na osnovu kojih je moguće odrediti njihovu tržišnu cijenu. Stoga se investitori pozivaju na pojačan oprez prilikom trgovine ovim hartijama od vrijednosti.

Akcije koje su uvrštene na ST3 se isključuju sa Slobodnog tržišta ako su kumulativno ispunjeni slijedeći uslovi:

- emitent u roku od 12 mjeseci nakon presegmentacije na ST3 nije podnio zahtjev za vraćanje na ST2 u skladu sa stavom (7) ovog člana, i
- akcijama emitenta u periodu od 12 mjeseci nakon presegmentacije na ST3 nije obavljena niti jedna transakcija.



### ***Subsegment za emitente koji su u postupku stečaja:***

Na ovaj subsegment se uvrštavaju akcije emitentata nad kojima je otvoren stečajni postupak. Tu ostaju do okončanja stečajnog postupka. Nemaju ograničenja u smislu cjenovnih limita.

### **Slobodno tržište za obveznice**

Na ovaj segment tržišta SASE uvrštene su municipalne (opštinske) i korporativne obveznice. Municipalne obveznice izdaju jedinice lokalne samouprave (opštine, gradovi) radi prikupljanja sredstava za finansiranje projekata od javne koristi. Ključni motivi za emisiju ovih obveznica finansijske naravi su kamatna stopa i jednostavnost emisije i plasmana.

Korporativne obveznice su dužnički hartije od vrijednosti koje se izdaju u cilju prikupljanja potrebnih novčanih sredstava na period od 3-5 godina. Stvaraju manje troškove za kompanije nego komercijalni krediti, a nose veću kamatnu stopu od državnih i municipalnih, ali i veći rizik povrata uložениh sredstava zavisno od kreditnog rejtinga emitenta.

Statički limiti za ovaj tržišni segment iznose +/- 50 % u odnosu na zadnji službeni jedinstveni kurs.

Algoritam trgovine za većinu hartija od vrijednosti je MFTS-kontinuirana trgovina. To znači da se zaključivanje transakcije obavlja čim se dva naloga poklope u polju cijene. Trgovina se obavlja kontinuirano, od otvaranja tržišta u 10:00 do 13:30.

Aukcijskim načinom trgovine trguje se samo akcijama emitentata na subsegmentima Slobodnog tržišta ST3 i Stečajnom subsegmentu.

Hartije od vrijednosti jednog emitenta ne mogu biti uvršteni na dva različita segmenta tržišta.

## **❖ NAČINI TRGOVANJA I VRSTE NALOGA**

Na Sarajevskoj berzi hartija od vrijednosti koriste se dva načina trgovine :

- aukcijski i
- kontinuirani (MFTS - Multi-Fixing Time Schedule).

Kontinuirani način trgovine (MFTS) se koristi na:

- Kotaciji: tržište akcija privrednih društava, tržište akcija investicionih fondova, tržište obveznica i tržište ostalih hartija od vrijednosti,
- Slobodnom tržištu: tržište akcija privrednih društava na subsegmentima ST1 i ST2, tržište obveznica, tržište ostalih hartija od vrijednosti.

Aukcijski način trgovine, sa jednom ili više dnevnih aukcija, se koristi na subsegmentu ST3 tržišta akcija privrednih društava i subsegmentu za emitente u postupku stečaja.



## **Aukcijski način trgovine**

Niskolikvidnim akcijama se trguje aukcijskim načinom trgovine. Osnova ove vrste trgovine je da se svi nalozi sakupljaju u knjizi naloga do određenog momenta – momenta aukcije. Nalozi se ne izvršavaju i pored mogućeg poklapanja cijena pojedinih naloga. Na ovaj način se tržištu obezbeđuje veći nivo informacija (u mikroteoriji tržišta, svaki nalog – njegova cijena i količina – predstavlja informaciju za tržište). Osnovni cilj ove koncentracije naloga jeste da se smanji informaciona asimetrija (razlika u informisanosti investitora), koja je kod nisko-likvidnih akcija veoma izražena. Daljna karakteristika aukcijske trgovine je činjenica da se sve transakcije obavljaju po cijeni aukcije. Cijenu aukcije Berzanski sistem trgovanja određuje kao onu po kojoj će se najviše akcija trgovati, što ne mora značiti po najvišoj ili najnižoj cijeni iz knjige naloga. Emitentima sa ST3 i Subsegmenta za emitente u stečaju se trguje aukcijskim načinom trgovine, s tim da se aukcija na SST-u organizuje dva puta po danu trgovine.

## **Kontinuirani način trgovine (MFTS)**

Kod MFTS-rasporeda transakcije se sklapaju automatski čim se kupovni i prodajni nalog poklope u cijeni, tako da jedna hartija od vrijednosti može imati više cijena u toku dana. Zvanični kurs je ponderisani prosjek svih zaključenih transakcija za taj dan sa izuzetkom aplikacija (transakcije unutar iste brokerske kuće). Ovim rasporedom se trguje akcijama emitentata na Kotaciji i Primarnom slobodnom tržištu.

Još jedna razlika između ova dva načina je što se neke vrste naloga ne mogu koristiti na aukcijskom načinu trgovine. Prilikom vršenja revizija MFTS-a, kada određeni simboli prelaze sa MFTS-a na aukcijski način, brokerske kuće su dužne kontaktirati klijente koji imaju naloga sa posebnim uslovima izvršenja, radi njihovog povlačenja i eventualnog unošenja drugačijih naloga.

| <b>Stanje tržišta</b>     | <b>Šta je moguće raditi</b>  | <b>Aukcijska trgovina</b>  | <b>Kontinuirana trgovina</b> |
|---------------------------|--|--|------------------------------|
| Pred-otvaranje (pre-open) | Pregled, unos, izmjena i povlačenje naloga su mogući; transakcije se ne zaključuju | 09:00 – 11:0x<br>11:05 – 13:0x   | 09:00 – 10:0x                |
| Otvaranje (opening)       | -  | 1.aukcija:11:0x<br>2.aukcija:13:0x   | 10:0x >                      |
| Otvoreno (Open)           | Pregled, unos, izmjena, povlačenje i sklapanje transakcija su mogući               | 11:0x (samo zaključenje transakcija)<br>13:0x (samo zaključenje transakcija) | 10:0x – 13:30                |
| Zatvoreno (closed)        | pregled, unos, izmjena i povlačenje nisu mogući                                    | 13:30 – 09:00  | 13:30 – 09:00                |

## **Prekidbene aukcije**

Prekidbene aukcije su novi modalitet trgovine na SASE, a koriste se u svrhu sprečavanja manipulacije i omogućavanja ravnopravnog tretmana za sve investitore na tržištu.

Mehanizam prekidbene aukcije se pokreće u trenutku kada se dva naloga (kupovni i prodajni) trebaju sklopiti u transakciju koja bi odstupala od zvaničnog službenog kursa vrijednosnog papira više od 3% (tzv. dinamički limit). Umjesto sklapanja transakcije tada se pokreće



prekidbena aukcija, tj. taj simbol prelazi u pre-open fazu koja traje 15 minuta, u toku kojih ostali zainteresovani investitori mogu dati kontraponudu. Ukoliko je simbol bio u pre-open fazi u trenutku pokretanja aukcije, ona se produžava za 15 minuta.

Nakon isteka intervala od 15 minuta, nastupa random interval od 30 sekundi u okviru koga se sklapaju eventualne transakcije. Formira se novi referentni kurs koji može biti izvan dinamičkog raspona, ali ni u kojem slučaju ne može biti izvan raspona definisanog statičkim limitima.

### **VRSTE NALOGA KOJE JE MOGUĆE UNIJETI U BERZANSKI TRGOVINSKI SISTEM (BTS)**

Nalog predstavlja jednostranu izjavu volje nalogodavca upućenu profesionalnom posredniku tj. brokerskoj kući, da u svoje ime i za račun nalogodavca obavi određeni posao sa hartijama od vrijednosti. Svaki nalog koji član Berze dobije od svog klijenta, mora sadržavati sve potrebne podatke za nesmetano i jasno izvršavanje naloga, naročito vrstu naloga, rok važenja, cijenu i količinu hartija od vrijednosti koji su predmet naloga.

Pri unosu naloga u BTS, svakom nalogu dodjeljuje se vremenska oznaka koja je jednaka vremenu unosa. Redoslijed naloga BTS određuje tako da pri izvršavanju aktivnih kupovnih naloga prednost imaju aktivni nalozi sa višom cijenom odnosno pri izvršavanju aktivnih prodajnih naloga aktivni nalozi sa nižom cijenom. Ako je u okviru iste cijene više aktivnih naloga, redoslijed se određuje tako da prednost imaju aktivni nalozi sa manjom vremenskom oznakom. Zadržani nalozi se pri određivanju redoslijeda ne uzimaju u obzir.

Klijent prilikom izdavanja naloga ima slijedeće mogućnosti odabira:

- Obzirom na vrstu: kupovni ili prodajni nalog
- Obzirom na cijenu: tržišni, limitirani i limitirani sa diskrecijom
- Obzirom na vrijeme validnosti naloga: dnevni, otvoreni i nalog do određenog datuma
- Obzirom na dodatne uslove prikaza i izvršenja: nalog sa rasponom i nalog sa skrivenom količinom.
- Obzirom na posebne uslove izvršenja: nalog sve ili ništa, nalog sa minimalnom količinom prvog zaključenog posla i nalog sa minimalnom količinom svih zaključenih poslova.

Mogućnost izdavanja pojedinih vrsta naloga ograničena je algoritmom trgovine koji se koristi (aukcijski ili kontinuirani).

### ***Cjenovno ograničenje***

Vrste naloga, obzirom na kurs hartija od vrijednosti su:

- Tržišni nalog – nalogodavac ne postavlja ograničenja s obzirom na kurs. Izvršava se unosom naloga u BTS bez navođenja cijene.
- Limitirani nalog sa diskrecijom – nalogodavac postavlja gornju granicu (kupovni nalog) ili donju granicu (prodajni nalog) i ovlašćuje brokera da smije izvršiti nalog po cijeni koja je 20% manja od limita (kupovni nalog) tj. 20% veća od limita (prodajni nalog).
- Limitirani nalog – nalogodavac određuje gornji limit (kupovni nalog) ili donji limit (prodajni nalog) po kojem je spreman kupiti ili prodati vrijednose papire koji su predmet naloga.

### ***Ograničenja vremenske validnosti naloga***

Nalozi sa ograničenjem vremenske validnosti su nalozi gdje su, pored obaveznih komponenti unosa naloga dati i vremenski uslovi važenja naloga:

- Dnevni nalog – važi samo isti dan na koji je unesen, a nakon zatvaranja, BTS neizvršene dnevne naloge automatski odstranjuje prije početka trgovanja slijedećeg dana
- Otvoreni nalog – važi do izvršenja na tržištu, odnosno do odstranjenja od strane člana Berze koji ga je unio, kada primi odgovarajući nalog klijenta. Otvoreni nalog važi najviše šest mjeseci od dana unosa, nakon čega ga BTS automatski odstranjuje.
- Nalog do uključno određenog datuma – je nalog koji važi od trenutka izdavanja naloga do uključno određenog datuma, te važi najviše šest mjeseci od dana unosa naloga.



### ***Nalozi sa dodatnim uslovima prikaza i izvršenja***

Nalozi sa dodatnim uslovima načina prikaza i izvršenja su nalozi gdje se pored obaveznih komponenata unosa unose podaci koji znače dodatne uslove za zaključenje posla odnosno za prikaz naloga na tržištu:

- Nalog sa rasponom – jednokratnim unosom omogućava kupovinu ili prodaju hartije od vrijednosti po različitim kursovima do navedenog ograničenja. Neizvršena količina naloga ostaje u BTS-u sa kursom unesenog naloga.
- Nalog sa skrivenom količinom – je nalog kod kojeg na tržištu nije prikazana cjelokupna količina naloga. Minimalna vrijednost naloga kod kojeg je moguće koristiti skrivenu količinu iznosi 10.000 KM

### ***Nalozi sa posebnim uslovima izvršenja***

Nalozi sa posebnim uslovima izvršenja su nalozi kod kojih je, pored obaveznih komponenata kod unosa naloga, dato i ograničenje najmanje moguće količine kojom je moguće zaključiti posao, a to su:

- „Sve ili ništa“ nalog – je nalog koji se izvršava samo ako se izvrši cjelokupna količina naloga.
- Nalog sa minimalnom količinom prvog zaključenog posla – je nalog kod kojeg se prvi posao zaključuje količinom koja je jednaka ili veća od 1.000 KM, a preostali dio naloga se mijenja u ograničeni nalog.
- Nalog sa minimalnom količinom svih zaključenih poslova – je nalog kod kojeg se poslovi zaljučuju samo količinom koja je jednaka ili veća od 1.000 KM. Ukoliko je preostali dio naloga manji od minimalne količine tog naloga, isti se mijenja tako da je minimalna količina jednaka preostaloj količini naloga.

Članovi Berze su dužni upoznati klijenta sa vrstama naloga na tržištu i njihovim značenjem. Tržišni nalog omogućuje klijentu da „pretekne“ sve ostale naloge za navedeni simbol, ali ga je opasno upotrebljavati kod slabo likvidnih simbola. Nalog sa diskrecijom daje brokeru ovlaštenje da postavlja cijenu u rasponu od 20% koji je postavio klijent. Takav nalog omogućuje brokeru da reaguje na izmijenjene uslove na tržištu. Kod naloga sa skrivenom količinom klijent želi da sakrije od ostalih učesnika na tržišta količinu hartija od vrijednosti iz naloga. Nalozi sa posebnim uslovima izvršenja se uglavnom koriste da bi se izbjeglo „cjepkanje“ naloga, tj. klijent želi da se nalog izvrši u okviru jedne ili eventualno, dvije-tri transakcije.

### ***Posebne vrste trgovine***

Vanredne aukcije su vid berzanske trgovine kojim se mogu koristiti država, investicioni fondovi i ostali investitori koji žele prodati određeni paket hartija od vrijednosti. Za investitore koji nisu država niti investicioni fond, postoji ograničenje da ponudena količina predstavlja minimalno 5% od ukupnog broja emitovanih hartija od vrijednosti datog emitenta. Berza obavještava učesnike na tržištu i javnost o datumu aukcije, ponudaču, cijeni i količini hartija od vrijednosti. Za potrebe aukcije se formira i novi simbol. Prodavac može birati između tri metode vanrednih aukcija:

- Metoda 1 – jednokratna aukcija u kojoj u obzir dolaze samo kupovni nalozi za cjelokupnu količinu
- Metoda 2 – jednokratna aukcija u kojoj su dozvoljene i kupovni nalozi na manje količine
- Metoda 3 – prodaja paketa akcija preko MFTS načina trgovine

Bitno je napomenuti da cijena ostvarena na aukciji ne ulazi u zvanični kurs predmetnog vrijednosnog papira.

### ***Javne ponude***

Javne ponude hartija od vrijednosti se odnedavno mogu organizirati i putem SASE. Berza je po svojoj definiciji sekundarno tržište kapitala, ali pruža i velike prednosti kod primarnih javnih ponuda. Javna ponuda se vrši putem jedne brokerske kuće koja unosi prodajni nalog emitenta. Upis hartija od vrijednosti vrši se putem izdatih kupovnih naloga od strane klijenata svih





brokerskih kuća. Metode koje se koriste su metoda preovladujuće cijene i metoda višestrukih cijena. Kod metode preovladujuće cijene prodajni nalog se unosi prvi dan upisa, nakon čega je moguće unositi kupovne naloge. Transakcije se ne sklapaju sve do posljednjeg dana upisa i perioda zaključivanja transakcija kada BTS određuje jedinstvenu cijenu po kojoj će transakcije biti zaključene. Kod metode višestrukih cijena prvi dan upisa je određen odlukom emitenta. Kupovni nalozi se unose sve do posljednjeg dana upisa i momenta kada se unosi prodajni nalog, nakon čega se transakcije zaključuju po cijenama iz kupovnih naloga (koji ispunjavaju cjenovne i količinske uslove).

**VAŠ MONET BROKER**

Monet broker

Ulica Jovana Dučića 23a  
78 000 Banja Luka, Republika Srpska, BiH

[mail@monetbroker.com](mailto:mail@monetbroker.com)

(385) 51 345-600  
(387) 51 345-603  
(387) 51 345-610