

KOMPARATIVNA ANALIZA TRGOVANJA NA BANJALUČKOJ I SARAJEVSKOJ BERZI

COMPARATIVE ANALYSIS OF TRADING ON THE BANJA LUKA AND SARAJEVO STOCK EXCHANGES

Marijana Žiravac Mladenović⁹

Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka

Filip Đurica¹⁰

Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka

Sažetak

Privredni sistem zemlje sastoji se od većeg broja podsistema od kojih je najvažniji finansijski sistem jer povezuje i omogućava transfer sredstava između različitih učesnika u privredi. Najvažniji elementi finansijskog sistema su: finansijska tržišta, finansijski instrumenti i finansijske institucije. Finansijski sistem povezuje štedne jedinice sa investicionim jedinicama pomoću finansijskih tržišta i finansijskih institucija. Na finansijskom tržištu susretanjem ponude i tražnje za finansijskim instrumentima formira se cijena sredstava. Predmet istraživanja ovoga rada je tržište novca i kapitala sa osvrtom na Bosnu i Hercegovinu kroz poređenje relevantnih pokazatelja poslovanja Banjalučke i Sarajevske berze. Cilj istraživanja da se prikupe, obrade i analiziraju podaci na osnovu koji se može izvršiti poređenje poslovanja Banjalučke i Sarajevske berze za 2015. i 2016. godinu a zatim pomoću komparativne analize utvrdi koja od dvije posmatrane berze je uspješnija u 2016. godini.

Ključne riječi: berza, finansijska tržišta, finansijski sistem, trgovanje.

Summary

The economic system of a county consists of a number of subsystems, of which the most important one is financial system, because it connects and enables the transfer of funds between different participants in the economy. The most important elements of the financial system are: financial markets, financial instruments and financial institutions. Financial system connects savings units with investment units through financial markets and financial institutions. The cost of funds is formed on the financial market, by meeting the supply and demand for financial instruments. The subject of research of this paper is the money and capital market with an emphasis on Bosnia and Herzegovina by comparing the relevant

⁹ Despota Stefana Lazarevića bb, Banja Luka. Email: marijana.mladenovic@univerzitetpim.com

¹⁰ Despota Stefana Lazarevića bb, Banja Luka. Email: feegee@gmail.com

indicators of the operations of Banja Luka and Sarajevo Stock Exchange. The aim of the survey is to collect, process and analyze data on the basis of which comparisons can be made between the Banja Luka and Sarajevo Stock Exchange for 2015 and 2016 and then, using a comparative analysis, determine which of the two observed exchanges was more successful in 2016.

Keywords: stock market, financial markets, financial system, trading.

1 Uvod

Finansijska sredstva se kreću od štednih jedinica (jedinice sa viškom finansijskih sredstava) prema investicionim jednicama (jedinice sa manjkom finansijskih sredstava). Osnovna podjela finansijskog tržišta prema predmetu poslovanja je na tržište novca ili kratkoročno tržište i tržište kapitala ili dugoročno tržište. Tržište novca predstavlja dio finansijskog tržišta na kojem se trguje finansijskom aktivom sa rokom dospelja koji je kraći od jedne godine. Kratkoročna finansijska aktiva odnosi se na žiralni novac i kratkoročne hartije od vrijednosti (HOV). Kao glavni učesnici javljaju se poslovne i centralne banke a samo tržište novca obezbjeđuje likvidnost i solventnost privrednim subjektima. Tržište kapitala je dio finansijskog tržišta na kojem se vrši trgovina finansijskom aktivom sa rokom dospelja koji je duži od jedne godine. Na tržištu kapitala vrši se trgovina: vlasničkim instrumentima, instrumentima duga i dugoročnim HOV. Na tržištu kapitala najdominantniji su institucionalni investitori jer raspolažu sa najviše finansijske aktive. Institucionalni investitori su: investicioni fondovi, osiguravajuća društva, penzioni fondovi, itd. Tržište kapitala je često povezano samo sa berzanskim tržištem što nije ispravno jer ga čine pored tržišta akcijskog kapitala još kreditno i hipotekarno tržište.

Istraživački dio rada je usmjeren na Banjalučku i Sarajevsku berzu HOV. Banjalučku berzu osniva osam banaka i jedna brokerska kuća 09.05.2001. godine. Na njoj se trguje akcijama i obveznicama na tržištu kapitala. Na berzanskom tržištu novca trguje se: depozitima, kratkorčnim HOV, REPO ugovorima, valutnim parovima (devizama) i ostalim HOV. Prve transakcije u sistemu tržišta novca Banjalučke berze ostvarene su 30.12.2013. godine a jedina vrsta transakcija u redovnom prometu za 2015. i 2016. godini je bila sekundarna trgovina trezorskim zapisima. Sarajevska berza osniva osam brokerski kuća 13.09.2001. godine. Na njoj se trguje akcijama, obveznicama i trezorskim zapisima. Sarajevska berza nema definisano tržište novca i to je uočljivo posmatranjem redovne berzanske trgovine prema tržišnim podsegmentima.

2 Pregled literature

U finansijskoj teoriji finansijski sistem se definiše na različite načine. Prema Rouzu (2003) finansijski sistem je „kolijevka tržišta, institucija, zakona, regulativa i tehnika kroz koje se trguje obveznicama, akcijama i drugim hartijama od vrijednosti, određuje kamatne stope i finansijske usluge i proizvode isporučuje širom svijeta“. Osnovna funkcija finansijskog sistema sastoji se iz povezivanja i transfera sredstava između različitih učesnika u privredi. Osnovne karakteristike finansijskog sistema kao sastavnog dijela privrednog sistema su dinamičnost, otvorenost, kompleksnost. *Dinamičnost* se odnosi na promjene i nova dešavanja koje sistem dovode u privremeno stanje ravnoteže i neravnoteže. Savremeni finansijski sistemi funkcionišu neprekidno. *Otvorenost* se odnosi na otvorenost privrede jedne zemlje prema drugim zemljama što se ispoljava kroz različite odnose privrednih

Žiravac-Mladenović, M. i Đurica, F. (2018). Komparativna analiza trgovanja na banjalučkoj i sarajevskoj berzi. *Analiz poslovne ekonomije, br. 18*, str. 25–35

subjekata izvan granica nacionalne privrede. *Kompleksnost* se može posmatrati kroz privredni sistem koji se sastoji od većeg broja podsistema (finansijski, bankarski, monterarni itd.). Finansijski podsistem se smatra jednim od najvažnijih djelova tog sistema.

Najvažniji elementi finansijskog sistema su: finansijske institucije (Centralna banka, poslovne banke, štedionice, štedno-kreditne asocijacije, investicioni fondovi, penzionirni fondovi, osiguravajuća društva, itd.), finansijska tržišta (tržište novaca, tržište kapitala, devizno tržište, itd), finansijski instrumenti (vlasnički instrumenti, instrumenti duga, izvedeni instrumenti). Efikasan finansijski sistem obezbjeđuje nesmetano funkcionisanje privrednog sistema, rast i razvoj nacionalne ekonomije i napredak društva kao cjeline.

Finansijska tržišta su tržišta na kojima se sredstva transformišu od subjekta koji raspoložu sa viškovima sredstava ka subjektima kojima sredstva nedostaju (Mishkin, 2010). Finansijsko tržište se može definisati na različite načine u zavisnosti od autora ali je suština svake definicije da je upitanju organizovano mjesto gdje se susreću ponuda i potražnja.

Finansijska tržišta pružaju alternativu posrednicima i utiču na ograničavanje potencijalnih problema stvorenih od strane moćnih banaka. Finansijski posrednici fokusiraju se na dobijanje informacija koje nisu dostupne drugim zajmodavcima. Ovaj fokus je od presudnog značaja za prevazilaženje asimetrije informacija i obezbjeđivanje finansija, ali oni mogu koristiti ove unutrašnje informacije za izvlačenje zakupa iz firmi ili za zaštitu preduzeća sa bliskim bankarskim vezama od konkurencije. Finansijski posrednici mogu takođe da se dogovore sa rukovodiocima kompanija protiv drugih zajmodavaca i time ometaju efikasno korporativno upravljanje (Claus, Jacobsen, & Jera, 2004).

Izgleda da finansijska tržišta poboljšavaju alokaciju kapitala. Od 65 zemalja, one sa razvijenim finansijskim sektorima u većoj mjeri povećavaju investicije u svoje rastuće industrije i smanjuju ulaganja u opadajuće industrije, nego u one koji imaju nerazvijene finansijske sektore. Efikasnost alokacije kapitala je negativno korelisana sa obimom državnog vlasništva u privredi, pozitivno korelisana sa količinom informacija specifičnih za firmu u domaćim prinosima akcija i pozitivno korelisana sa pravnom zaštitom manjinskih investitora (Wurgler, 2000).

Postoji niz načina na koje se mogu poboljšati okvirni uslovi za poslovanje finansijskog tržišta u Evropi, kako bi se povećao doprinos finansijskog sistema inovacijama, produktivnosti i rastu. Najbrži zaključci se mogu izvući za određene aspekte korporativnog upravljanja, efikasnost pravnih sistema u rješavanju sukoba u finansijskim transakcijama i neke strukturne karakteristike sektora Evropske banke. Na primer, ekonometrijske procjene ukazuju na to da će poboljšanje ovih uslova vjerovatno povećati veličinu tržišta kapitala – kao zbirnu mjeru ukupnog finansijskog razvoja - i time povećati brzinu kojom finansijski sistem pomaže u realokaciji kapitala iz opadajućih sektora u sektore sa dobrim potencijalom rastom (Hartmann, Heider, Papaioannou, & Lo Duca, 2007).

Tržište kapitala se najjednostavnije može definisati kao mesto povezivanja ponude i tražnje za kapitalom, to jeste dugoročnim finansijskim instrumentima (Erić, 2003). Kapital predstavlja ukupan novčani iznos odložene potrošnje sa vremenski rokom koji je duži od godinu dana.

Na tržištu kapitala trguje se na primarnom i sekundarnom tržištu. Na primarnom tržištu uobičajeno se odvija prodaja novih akcija i obveznica. Treba razlikovati inicijalnu javnu ponudu koja se odnosi na prodaju akcija ili obveznica po prvi put od strane privrednog subjekta a svaka sledeća emisija na primarnom tržištu se jednostavno naziva primarna tržišna emisija. Nasuprot primarnog tržišta na sekundarnom tržištu odvija se prodaja predhodno

Žiravac-Mladenović, M. i Đurica, F. (2018). Komparativna analiza trgovanja na banjalučkoj i sarajevskoj berzi. *Analiz poslovne ekonomije*, br. 18, str. 25–35

izdatih HOV. Razlikuju se dva tipa sekundarnog tržišta: organizovane berze i izvanberzanska tržišta.

Organizovana berza nalazi se u fizičkom objektu odnosno zgradi gdje se trguje HOV (akcije, obveznice, opcije i terminski ugovori). Berza određuje pravila trgovanja i sa tim osigurava zakonito i efikasno funkcionisanje tržišta. Najveća organizovana berza Sjedinjenih Američkih Država je Njujorška berza HOV (NYSE) a slijedi je Američka berza (American Stock Exchange). Najaktivnijom berzom na svijetu se smatra Nikkei u Tokiju. U svijetu se izdvajaju ostale velike berze Londonska berza u Engleskoj, DAX u Njemačkoj i Toronto berza u Kanadi. Da bi privredni subjekt bio prisutan na organizovanoj berzi mora da ispuni odgovarajuće kriterije koji se razlikuju od zemlje do zemlje a određuje ih berza u svrhu boljeg trgovanja. Privredni subjekti vjeruju da je prestiž biti prisutan na nekoj velikoj berzi ali ne postoji dovoljno istraživanja koje podupiru tu tvrdnju. Na primjer, Majkrosoft (Microsoft) nije upisan ni na jednoj organizovanoj berzi iako je vrijednost njegovih akcija imala ukupnu vrijednost preko 320 milijardi dolara u 2001 godini na vanberzanskom tržištu.

Trgovina HOV koji nisu upisani ni na jednoj berzi vrši se na izvanberzanskom tržištu. U suštini nije u pitanju organizovano tržište u smislu zgrade u kojoj se odvija trgovina već se trgovina vrši putem sofisticirane komunikacijske mreže. Sami dileri stvaraju tržište kupujući zalihe od investitora koji ih želi prodati i prodajući zalihe kada investior želi da ih kupi. Dakle dileri koji u suštini stvaraju tržište veoma su važni za uspjeh izvanberzanskog tržišta. Bez njih investitori ne bi bili spremi da kupuju akcije od nepoznati privrednih subjekata što bi dalje otežalo novim preduzećima da prikupe potreban kapital. Dileri osiguravaju likvidnost HOV na izvanberzanskom tržištu i sa tim povećavaju tražnju za njima.

Teorijska uloga vlade na finansijskim tržištima sastoji se od: regulacije (pasivnih pravila), intervencije (aktivne diskrecije) i njihovih ličnih potreba za finansiranjem. Tri najvažnija regulatorna pravila za održavanje stabilne ekonomije su: jasno razumijevanje fundamentalne uloge finansijskog posrednika (štednje, pozajmice i hedžinga), korištenje ograničenja kamatnih stopa i implementacija efektivne šeme alokacije dobiti. Da bi se mjerila lična upotreba finansijskih tržišta od strane vlada, ispitivano je njihovo prisustvo na stranim berzama kako bi zabilježile odstupanja od teorijske norme. Obezbeđen je vodič za popis vladinih podataka koji detaljno prikazuje preferencije stranih vlada na berzama. Pokazalo se da vlade preferiraju sljedeće berze: Frankfurt, Luksemburg, London i Švajcarska (Sleem, 2010).

3 Metodologija

Analiza Banjalučke i Sarajevske berze vršena je na osnovu podataka za 2015. i 2016. godinu. Izvršena komparacija između berzi prema ukupnom prometu i tržišnoj kapitalizaciji. Ukupan promet je raspoređen prema vrstama trgovine, a dalja segmentacija je usmjerena na redovan promet na berzama.

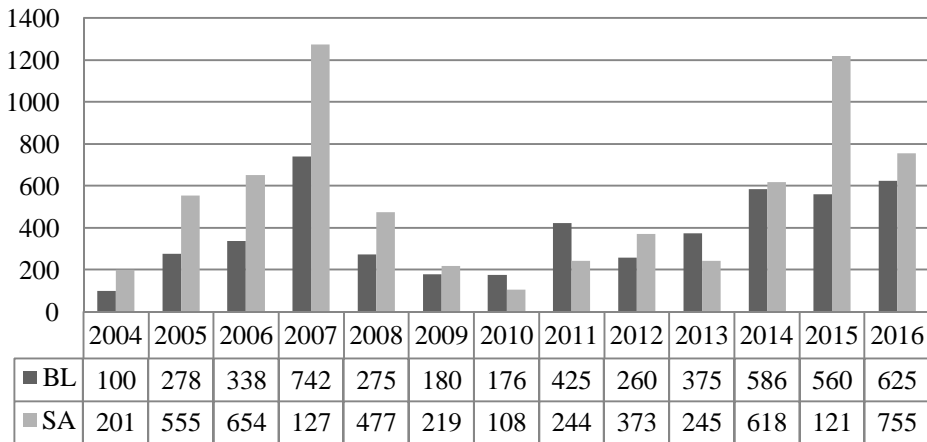
Trgovina na berzama u BiH odvija se preko ovlaštenih berzanskih posrednika koji su ujedno i članovi berze. Banjalučka i Sarajevska berza koriste elektronski sistem trgovine a upotrebljava se kontinuirani i aukcijski metod trgovine. Podjela tržišta se može izvršiti na službeno i slobodno berzansko tržište (tržište kapitala) na kojima je učešće uslovljeno opštim i posebnim uslovima sa izuzetkom Banjalučke berze na kojoj pored navedenih ima berzansko tržište novca. Razlika je uočljiva kod segmentiranja službenog tržišta akcija koje na Banjalučkoj za razliku od Sarajevske ima tri podsegmenta (Lista A,B,C) i tržišta fondova

koje ima dva podsegmenta (ZIF i OIF). Razlike se uočavaju i kod slobodnog tržišta akcija koje je na Sarajevskoj berzi podijeljeno na četiri podsegmenta (SB1, SB2, SB3, emittenti u stečaju) dok na Banjalučkoj berzi slobodno tržište fondova podijeljeno je na dva podsegmenta (ZIF i OIF). Uslovi za uvrštavanje na A listu službenog tržišta na Banjalučkoj berzi su prestrogi za naše uslove što se i vidi iz Godišnji izvještaja u kojima nije ostvaren promet na ovom podsegmentu tržišta. Zbog toga privredni subjekti lakše dolaze do kapitala plasirajući svoje akcije na vodeći segment tržišta akcija Sarajevske berze. Uvrštavanje akcija odnosno udjela investicionih fondova na službeno berzansko tržište je dosta blaže na Banjalučkoj berzi gdje se zahtijeva ispunjavanje opštih uslova dok su na Sarajevskoj berzi navedeni su posebni uslovi. Učešće na službenom tržištu obveznica na Banjalučkoj berzi je lakše ostvariti prema posebnim uslovima koji su blaži u odnosu na Sarajevsku berzu. Posebni uslovi za uvrštavanje ostali HOV na službeno tržište na Sarajevskoj berzi su precizno navedeni dok na Banjalučkoj berzi nema posebni uslova za ovaj segment tržišta. Za uvrštavanje HOV na slobodno berzansko tržište potrebno je ispuniti opšte uslove sa izuzetkom SB1 na Sarajevskoj berzi na kojem su uvrštene akcije najlikvidniji preduzeća i zbog toga moraju se ispuniti dodatni posebni uslovi. Na tržištu novca Banjalučke berze su definisana pravila učešća na tržištu i instrumenti kojima se na njemu može trgovati, dok na Sarajevskoj berzi ne postoji tržište novca.

4 Rezultati

Kao što pokazuje Slika 1, ako se uzme u obzir period od 2004. do 2016. godine uočava se da Sarajevska berza u 2016. godini bilježi značajan pad ukupnog prometa od 38,06% u odnosu na 2015. godinu dok Banjalučka berza bilježi skroman rast od 11,61%. Prema dostupnim podacima iz godišnjih izvještaja ukupan promet u 2016. godini na Banjalučkoj berzi iznosio je 625.158.649 KM, a na Sarajevskoj berzi 755.211.750 KM. Od ukupnog prometa ostvarenog na berzama u 2016. godinu Banjalučka berza učestvuje sa 45,29% dok Sarajevska berza učestvuje sa 54,71%. Ako se posmatra period od 2004. do 2007. uočava se da Sarajevska berza ostvaruje prosječno 91,45% više ukupnog prometa za posmatrane godine. Period svjetske finansijske krize od 2008. godine utica je i na berze koje bilježe značajan pad prometa u narednom periodu ipak i u toj godini Sarajevo učestvuje sa 63,43 % u sumarnom ukupnog prometa obe berze. Posmatrajući period od 2009. do 2013. godine vidi se da je Banjalučka berza ostvarila samo viši promet od Sarajevske berze u: 2010, 2012 i 2013 godini. U 2014. i 2016. godini ukupan promet na obe berze je približan, ali i u tim godinama Sarajevska berza ostvaruje viši ukupan promet. U 2015. godini Sarajevska berza ostvaruje 68,52 % udjela u ukupnom prometu na berzama.

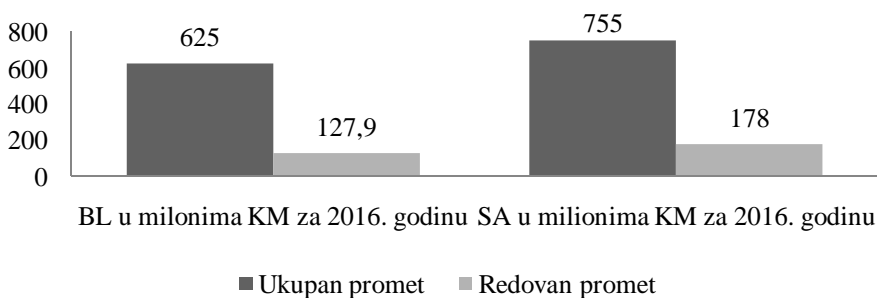
SLIKA 1. UKUPAN PROMET NA BANJALUČKOJ I SARAJEVSKOJ BERZI OD 2004. DO 2016. U MILIONIMA KM



Izvor: Banjalučka Berza, Sarajevska berza.

Iz Slike 2 može se vidjeti da je redovna berzanska trgovina približno izjednačena na obe posmatrane berze odnosno na Banjalučkoj berzi ona učestvuje sa 20,46% i na Sarajevskoj berzi sa 23,58% u ukupnom prometu.

SLIKA 2. UČEŠĆE REDOVNE TRGOVINE U UKUPNOM PROMETU ZA 2016. GODINU



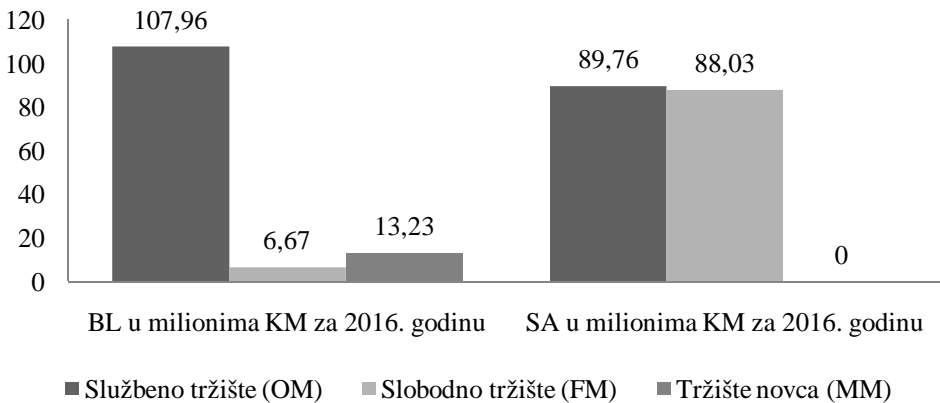
Izvor: Banjalučka Berza, Sarajevska berza.

Posmatrajući Sliku 3, može se uočiti da je trgovina na službenom berzanskom viša na Banjalučkoj u odnosu na Sarajevsku berzu, dok se veća razlika uočava kod trgovine na slobodnom berzanskom tržištu. U redovnom berzaskom prometu na Banjalučkoj berzi službeno berzansko tržište učestvuje sa 84,44%, slobodono berzansko tržište učestvuje sa

Žiravac-Mladenović, M. i Đurica, F. (2018). Komparativna analiza trgovanja na banjalučkoj i sarajevskoj berzi. *Anali poslovne ekonomije*, br. 18, str. 25–35

5,22 % i tržište novca učestvuje sa 10,35%. Na Srajevskoj berzi učešće oba tržišna segmenta je približno odnosno u redovnom berzanskom prometu službeno tržište učestvuje sa 50,49 % dok slobodno tržište učestvuje sa 49,51%. Prema Godišnjem izvještaju Sarajevske berze iz 2016. godine tržište novca nije uvršteno kao segment tržišta koji učestvuje u redovnom prometu berze.

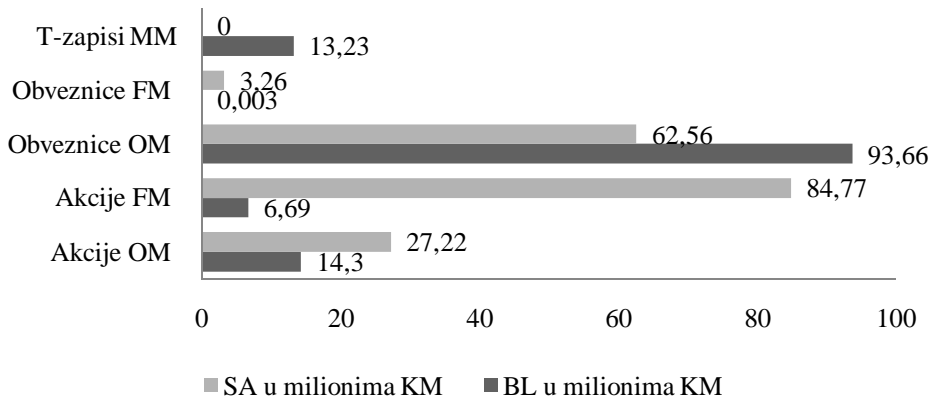
SLIKA 3. REDOVNA TRGOVINA PREMA TRŽIŠTMA ZA 2016. GODINU



Izvor: *Banjalučka Berza, Sarajevska berza.*

Što se tiče redovne trgovine (Slika 4) u 2016. godini na Banjalučkoj berzi redovnoj berzanskoj trgovini apsolutno dominiraju obveznice OM na službenom tržištu sa učešćem 73,24% dok na slobodnom tržištu najveće učešće imaju akcije FM od 5,23%. Treba još istaći da tretorski zapisi sa tržišta novca u redovnoj berzanskoj trgovini učestvuju sa 10,35%. U redovnom prometu na Sarajevskoj berzi najviše učestvuju akcije FM na slobodnom berzanskom tržištu sa 47,69% što predstavlja veliku razliku ovoga segmenta tržišta koje na Banjalučkoj berzi učestvuje sa 5,23%. Na Sarajevskoj berzi značajan promet u redovnoj berzanskoj trgovini ostvaren je na tržištu obveznica OM koje u ukupnom prometu redovne berzanske trgovine učestvuje sa 35,20% što je znatno manje od 73,24% na Banjalučkoj berzi. Približno je učešće akcija OM na službenom berzanskom tržištu koje na Srajevskoj berzi iznosi 15,31% a u Banjalučkoj berzi iznosi 11,18%. Iz navedenog može se zaključiti da se na Banjalučkoj berzi najviše trguje obveznicama a trgovina akcijama je marginalna. Na Sarajevskoj berzi trgovina obveznicama i akcijama uravnotežena u 2016. godini. Kod obe berze uočava se smanjena trgovina na službenom tržištu akcija.

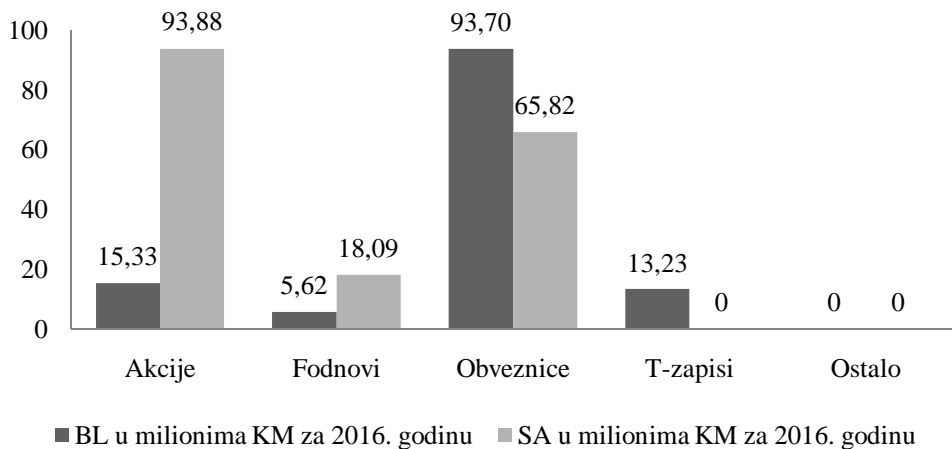
SLIKA 4. REDOVNA TRGOVINA PREMA TRŽIŠNIM PODSEGMENTIMA ZA 2016. GODINU



Izvor: Banjalučka Berza, Sarajevska berza.

Iz Slike 5 jasno se uočava da se na Sarajevskoj berzi najviše trguje akcijama a na Banjalučkoj berzi obveznicama. U redovnoj berzanskoj trgovini na Sarajevskoj berzi ostvaruje se značajano viši promet u trgovini udjelima IF-ova. Prema izvještaju iz 2016. godini na Banjalučkoj berzi se trguje trezorskim zapisi dok se na Sarajevskoj berzi ne trguje ovom HOV.

SLIKA 5. REDOVNA TRGOVINA PREMA VRSTI HOV ZA 2016. GODINU

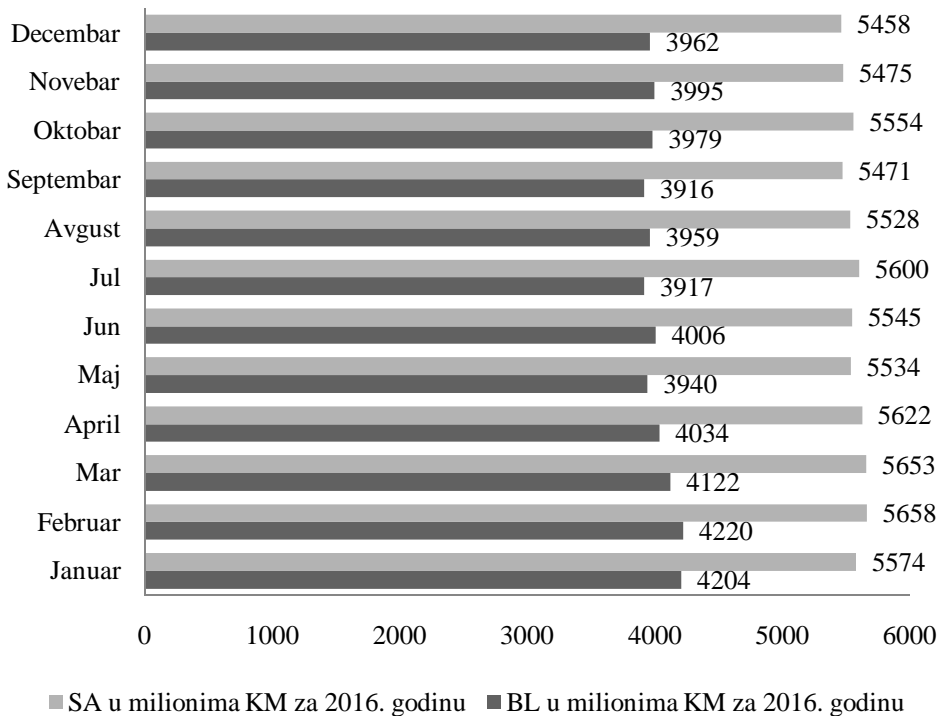


Izvor: Banjalučka Berza, Sarajevska berza.

Žiravac-Mladenović, M. i Đurica, F. (2018). Komparativna analiza trgovanja na banjalučkoj i sarajevskoj berzi. *Analiz poslovne ekonomije, br. 18*, str. 25–35

Iz Slike 6. može se uočiti da je tržišna kapitalizacija stabilna na obe berze. Posmatrano po mjesecima na Banjalučkoj berzi tržišna kapitalizacija kreće se približno 4000 miliona KM, a na Sarajevskoj berzi 5500 miliona KM. Uočava se da Sarajevska berza ima veće tržište od Banjalučke berze što pokazuje razlika u tržišnoj kapitalizaciji od 1496 miliona KM ili 37.76% na zadnji dan perioda. Na Sarajevskoj berzi tržišna kapitalizacija u 2016. u odnosu na 2015. godinu bilježi pad o 4,09% a Banjalučka berza bilježi pad 7,34%.

SLIKA 6. TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA PO MJESECIMA U BANJALUCI I SARAJEVU ZA 2016. GOD.



Izvor: Banjalučka Berza, Sarajevska berza.

5 Zaključak

Analiza Godišnjih izvještaja Banjalučke berze pokazuje rast ukupnog prometa od 11,61% u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu. Na Sarajevskoj berzi za isti posmatrani period dolazi do pada ukupnog prometa u iznosu od 38,06%. Ako se uzme u obzir ukupan promet na berzama u BiH za 2016. godinu može se vidjeti da Banjalučka berza učestvuje sa 45,29% dok Sarajevska berza učestvuje sa 54,71%. Pored ogromnog pada u ukupnog prometu Sarajevske berza je ostvarila veći ukupan promet u 2016. godini u odnosu na Banjalučku berzu. Ovo i nije iznenađujuće ako se posmatra ukupan poromet od 2004. do 2016. godine iz kojeg se može zaključiti da Sarajevska berza ima prosječno 91,45% veći promet u periodu od 2004. Do 2007. godine a Banjalučka berza je imala viši promet samo u 3 posmatrane

godine. Ako se posmatra učešće redovnog prometa u ukupnom prometu na berzama u BiH uočava se da je on priližan za 2016. godinu u odnosu na 2015. odnosno u Sarajevu nešto viši i iznosi 23,58% u odnosu na Banjalučki 20,46%. Dalje razlaganje redovnog prometa na berzama u BiH prema tržištima pokazuje da je na Banjalučkoj berzi promet slobodnog tržišta zanemariv nasuprot službenog tržišta. Na Sarajevskoj berzi trgovina je ujednačena na oba tržišta u 2016. godini. Na tržištu novca Banjalučke berze je ostvaren dvostruku veći promet u odnosu na službeno berzansko tržište. Iako Banjalučka berza posjeduje berzansko tržište novca ono nije u potpunosti iskorišteno jer se na njemu u redovnom prometu isključivo trguje trezorskim zapisima. Posmatranjem redovnog prometa prema HOV uočava se da na Banjalučkoj berzi u 2016. godini apsolutno dominira trgovina obveznica na službenom tržištu sa učešćem od 73,24 %. Trezorski zapisi sa tržišta novca učestvuju sa 10,35 % dok učešće ostalih vrsta HOV je veoma nisko. Na Sarajevskoj berzi u 2016. godini najviše učešće imaju akcije na slobodnom berzanskom tržištu u iznosu od 47,69% a slijede ih obveznice sa službenog berzanskog tržišta sa učešćem od 35,20%. Obe berze ostvaruju značajan promet na službenom tržištu obveznica a isto se ne može reći za službeno tržište akcija na kojem obe berze ostvaruju veoma nizak promet.

Značajnom rastu prometa obveznica na Banjalučkoj berzi doprinijele su emisije obveznica i trezorskih zapisa Republike Srpske sa dobrim prinosom i niskim rizikom nenavplativosti što je u konačnici dovelo do smanjenja prometa akcija. Pored toga na smanjenje prometa akcija uticalo je i loše korporativno upravljanje i niska likvidnost privrednih subjekata koji kotiraju na Banjalučkoj berzi. Može se zaključiti da bez emisije i trgovine državnih obveznica i trezorskih zapisa Banjalučka berza ne bi mogla normalno da funkcioniše. U Sarajevu je očigledno da postoji veće povjerenje investitora jer je trgovina akcija značajno učestvuje u ukupnom redovnom prometu ali kao i na Banjalučkoj berzi primjećuje se značajno učešće obveznica.

Tržišna kapitalizacija na obe posmatrane berze bilježi pad u 2016. godini u iznosu od 7,34% na Banjalučkoj berzi i 4,09% na Sarajevskoj berzi u odnosu na zadnji dan perioda iz 2015. godine što upućuje na odlazak emitenata sa berze i pad cijene akcija emitenata koji značajno učestvuju u tržišnoj kapitalizaciji. Posmatrano po mjesecima tržišna kapitalizacija je stabilna bez značajnijih oscilacija na obe berze. Poredeći zadnji dan perioda 2016. godine uočava se razlika u tržišnoj kapitalizaciji gdje je za 37,76% viša tržišna kapitalizacija na Sarajevskoj berzi u odnosu na Banjalučku i iz toga slijedi da Sarajevska berza ima bolje performanse i kapacitet od Banjalučke.

6 Popis literature

Banjalučka Berza. (n.d.). *Banjalučka berza*. Preuzeto 30. 08 2017 iz Annual Reports: <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>;

Claus, I., Jacobsen, V. & Jera, B. (2004). *Financial systems and economic growth: An evaluation framework for policy*. Wellington: The Treasury.

Erić, D. (2003). *Finansijska tržišta i institucije*. Beograd: Čigoja štampa.

Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou, E. & Lo Duca, M. (2007). *The Role of Financial Markets and innovation in productivity and growth in Europe*. Frankfurt am Main: European Central Banka.

Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Toronto: Pearson.

Rose, P. (2003). *Money and Capital Markets*. New York: McGraw-Hill.

Sarajevska berza. (n.d.). *Sarajevska berza*. Preuzeto 31. 08 2017 iz Godišnji izvještaji: <http://www.sase.ba/v1/Izvještaji/Ostali-izvještaji/Godišnji-Izvještaji>

Sleem, K. (1. 03 2010). *A Theoretical Role for Government in the Financial Markets*. Preuzeto 15. 03 2018 iz <https://ssrn.com/abstract=1354989>

Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 187–214.