BOSNA I HERCEGOVINA
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE
KOMISIJA ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE

IZVJEŠTAJ O RADU ZA 2025. GODINU

Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine
Sarajevo, Ćemaluša 9/II
Tel. ++387 33 203 844, 203 902, fax: ++ 387 33 211 655
info@komvp.gov.ba
www.komvp.gov.ba

SADRŽAJ

IZVJEŠTAJ O RADU ZA 2025. GODINU 1

UMJESTO UVODA 3

1. OSNIVANJE, PRAVNI POLOŽAJ, NADLEŽNOSTI, OVLAŠTENJA I ORGANIZACIJA KOMISIJE 4

1.1. Osnivanje i pravni položaj Komisije 4
1.2. Nadležnost Komisije 4
1.3. Ovlaštenja Komisije 5
1.4. Imenovanje članova i sastav Komisije 5
1.5. Organizacijska struktura 5
1.6. Finansiranje 5

2. RAD KOMISIJE U 2025. GODINI 6

2.1. Sjednice Komisije 6
2.2. Održavanje i unapređenje informacionog sistema Komisije 7
2.3. Emitenti vrijednosnih papira i izvještavanje i objavljivanje informacija 8
2.4. Registri i evidencije Komisije 9
2.4.1. Registar emitenata, upisi, brisanja, kapital i statusne promjene 9
2.4.2. Registar fondova 13
2.5. Preuzimanje dioničkih društava 13
2.6. Nadzor učesnika na tržištu kapitala 16
2.7. Dostava podataka/informacija po zahtjevu drugih državnih organa/institucija 18
2.8. Postupanje po predstavkama 18
2.9. Dozvole, saglasnosti, ispiti u organizaciji Komisije 18
2.10. Normativne i druge aktivnosti Komisije 23
2.11. Sudski postupci 24
2.12. Prekršajne i druge mjere 24
2.13. Aktivnosti iz nadležnosti Komisije u oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti 24
2.14. Saradnja sa drugim nadležnim tijelima i edukacija 25
2.15. Ostalo 26

3. TRŽIŠTE KAPITALA I UČESNICI NA TRŽIŠTU 27

3.1. Normativno-pravni okvir za funkcionisanje tržišta 27
3.2. Promet na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (SASE) 30
3.3. Prijenosi kod Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH 34
3.4. Poslovanje ovlaštenih učesnika na tržištu vrijednosnih papira u 2025. godini 36
3.5. Društva za upravljanje fondovima i investicijski fondovi 41
3.5.1. Podaci o poslovanju Društava za upravljanje fondovima u 2025. godini 43
3.5.2. Poslovanje investicijskih fondova u 2025. godini 50
3.5.3. Zaključci i prijedlog mjera/preporuke 91

UMJESTO UVODA



Adnan Zukić
predsjednik Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH

Kako je od imenovanja aktuelnog saziva Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine proteklo više od četiri godine, došlo je vrijeme da se rezimira sve što je dosad učinjeno. Ako se u obzir uzme činjenica da je u septembru 2021. godine zatečeno zabrinjavajuće stanje, zastoj na tržištu vrijednosnih papira i ogroman broj neriješenih predmeta, uz akumulirano nepovjerenje investitora u tržište i njegove institucije, danas možemo slobodno reći da smo situaciju uspjeli preokrenuti u korist svih. Naravno, trebalo je uložiti mnogo truda, posebno u izgradnju povjerenja učesnika na tržištu. Najveći izazov bio je uvjeriti investitore da će njihova prava biti zaštićena na tržištu vrijednosnih papira, kako bi donijeli odluku da svoja sredstva ulože u Federaciji Bosne i Hercegovine. Na tom polju Komisija je učinila mnogo, često uz visoku cijenu i uprkos brojnim pritiscima. Provedeni su redovni i vanredni nadzori nad svim učesnicima na tržištu i izrečene su mjere, odnosno otklonjeni nedostaci. Neki od nadzora rezultirali su podnošenjem prijava zbog postojanja osnova sumnje u izvršenje krivičnog djela, s dokazima na nekoliko hiljada stranica, koje smo dostavili nadležnim tužilaštvima na postupanje.

Poduzeli smo značajne napore i na unapređenju saradnje sa srodnim nadležnim organima, kako u zemlji, tako i u inostranstvu, na taj način gradeći mrežu znanja i koristeći najbolje dostupne prakse. U 2025. godini potpisali smo sporazume o saradnji sa Hrvatskom agencijom za nadzor finansijskih usluga i Federalnom upravom policije za operativne potrebe kancelarije za oduzimanje imovine.

Svi ovi napori urodili su plodom jer su tržište kapitala u protekloj godini obilježile emisije vrijednosnih papira, pa su tako u 2025. godini odobrene i uspješno okončane tri emisije obveznica u ukupnoj vrijednosti od 71.540.000 KM, što je za 134,02% više u odnosu na prethodni izvještajni period. Od imenovanja aktuelnog saziva Komisije do danas, porastao je broj društava za upravljanje fondovima i zatvorenih investicijskih fondova, čime je unaprijeđena ponuda na tržištu kapitala i investitorima pružene dodatne mogućnosti za plasiranje slobodnih sredstava. Upravo je ovo segment industrije kolektivnog investiranja koji bilježi pozitivne rezultate u Federaciji BiH.

Da bi se oporavak, a potom i razvoj tržišta ubrzao, neophodno je inovirati zakonske okvire za funkcionisanje tržišta vrijednosnih papira. Komisija svoj doprinos daje kako samostalnom izradom prijedloga zakona, tako i u okviru radnih grupa s predstavnicima ostalih institucija, ali je neophodna odlučna podrška nadležnih ministarstava, predlagača zakona kojima se uređuje funkcionisanje tržišta kapitala. Komisija je svojim djelovanjem dokazala da je sposobna i voljna nositi se s izazovima razvoja tržišta vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine kako bi na taj način dala doprinos napretku ekonomije u državi u cjelini.

1. OSNIVANJE, PRAVNI POLOŽAJ, NADLEŽNOSTI, OVLAŠTENJA I ORGANIZACIJA KOMISIJE

Saglasno članu 2. Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu: Komisija) podnosi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine godišnji izvještaj o radu za prethodnu godinu, uz finansijski plan za narednu godinu.

1.1. Osnivanje i pravni položaj Komisije

Komisija je osnovana Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire („Službene novine Federacije BiH“ br. 39/98, 36/99, 33/04, 92/13, 6/17), kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu: Federacija BiH) sa svojstvom pravnog lica, radi obavljanja djelatnosti regulatora tržišta, nadzora i zaštite investitora, transparentnosti i zakonitosti poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira.

Prema Zakonu o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija je profesionalno i nezavisno tijelo za regulaciju i nadzor tržišta vrijednosnih papira, koje se sastoji od predsjednika, zamjenika predsjednika i tri člana, koji se imenuju na mandat od pet godina.

1.2. Nadležnost Komisije

Tržište kapitala u Federaciji BiH, kao i ovlaštenja i djelokrug rada Komisije i drugih institucija i učesnika na tržištu kapitala, regulisano je Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Zakonom o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 85/08, 109/12, 86/15, 25/17), Zakonom o Registru vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 39/98, 36/99, 33/04), Zakonom o investicijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 85/08, 25/17), Zakonom o privrednim društvima („Službene novine Federacije BiH“ br. 81/15 i 75/21), Zakonom o preuzimanju dioničkih društava („Službene novine Federacije BiH“ br. 77/15), Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 104/16), kao i Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti („Službeni glasnik Bosne i Hercegovine“ broj 13/24).

Shodno navedenim zakonima, osnovna misija Komisije je regulacija uslova, načina funkcionisanja i poslovanja, licenciranje ovlaštenih pravnih i fizičkih lica te vršenje nadzora nad učesnicima na tržištu kapitala: Registrom vrijednosnih papira u Federaciji BiH (u daljem tekstu: Registar vrijednosnih papira ili RVP), Sarajevskom berzom-burzom vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (u daljem tekstu: Sarajevska berza ili SASE), brokerskim kućama, brokerima/dilerima, investicijskim savjetnicima, društvima za upravljanje fondovima (u daljem tekstu: društva za upravljanje ili DUF) i investicijskim fondovima (u daljem tekstu: investicijski fondovi ili IF), bankama ovlaštenim za obavljanje poslova depozitara (u daljem tekstu: banka depozitar) i skrbnika (u daljem tekstu: banka skrbnik) na tržištu vrijednosnih papira. Također, Komisija je nadležna za vođenje registra emitenata vrijednosnih papira, registra fondova, registra profesionalnih posrednika, odobravanje emisija vrijednosnih papira, odobravanje ponuda za preuzimanje dioničkih društava, odobravanje i nadziranje provođenja korporativnih radnji u dioničkim društvima, praćenje obaveze objavljivanja izvještaja o finansijskom poslovanju dioničkih društava, zaštitu prava dioničara, izdavanje dozvola za osnivanje društva za upravljanje, dozvola za osnivanje investicijskog fonda, dozvola za upravljanje investicijskim fondom, dozvola za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima bankama i profesionalnim posrednicima, berzi, zatim davanje saglasnosti za sticanje kvalificiranog udjela kod profesionalnog posrednika, saglasnost na imenovanje direktora profesionalnog posrednika, direktora i zamjenika direktora Registra i dr.

1.3. Ovlaštenja Komisije

U okviru svoje nadležnosti Komisija, u skladu sa Statutom i Poslovnikom o radu, razmatra i donosi propise, odluke i druge pojedinačne akte na sjednici Komisije. Odluke Komisije u upravnim postupcima su konačne, a protiv istih se može pokrenuti upravni spor pred nadležnim sudom.

Komisija je također nadležna za izricanje zakonom utvrđenih mjera prema ovlaštenim učesnicima na tržištu kapitala, oduzimanje ili privremeno obustavljanje dozvola ovlaštenim učesnicima, pravnim i fizičkim licima, izdavanje prekršajnih naloga ili podnošenje prekršajnih prijava, kao i podnošenje izvještaja o počinjenom krivičnom djelu ili krivičnih prijava.

1.4. Imenovanje članova i sastav Komisije

Na osnovu Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija je profesionalno i nezavisno tijelo koje se sastoji od predsjednika, zamjenika predsjednika i tri člana koji se imenuju na mandat od pet godina. Prema navedenom Zakonu, imenovanje članova Komisije vrši predsjednik Federacije BiH uz saglasnost potpredsjednika Federacije BiH, a njihovu odluku potvrđuje Parlament Federacije BiH.

1.5. Organizacijska struktura

Nakon donošenja Odluke o potvrđivanju Odluke o razrješenju i imenovanju članova Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, u septembru 2021. godine dužnost su preuzeli novoimenovani članovi Komisije, kako slijedi: od 9. 9. 2021. godine dr. sc. Matej Živković obavlja dužnost zamjenika predsjednika Komisije, od 16. 9. 2021. godine dr. sc. Esad Dželilović obavlja funkciju člana Komisije, od 17. 9. 2021. godine Predrag Mlađen obavlja funkciju člana Komisije, od 21. 9. 2021. godine Romeo Zelenika obavlja funkciju člana Komisije, a od 1. 10. 2021. godine Adnan Zukić obavlja dužnost predsjednika Komisije.

Unutrašnja organizacija i način rada uređeni su Statutom i Pravilnikom o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji radnih mjesta, tako da se organizacijska struktura sastoji od sljedećih organizacionih jedinica: Sekretarijata, Sektora za praćenje izdavanja vrijednosnih papira, Sektora za regulisanje tržišta vrijednosnih papira, Sektora za investicijske fondove, Sektora za nadzor, Pravnog odjeljenja, Odjeljenja za praćenje računovodstvenih propisa i standarda te Službe za informiranje i obrazovanje javnosti.

Iako je prema unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji planirano 36 radnika, u Komisiji je u 2025. godini bilo zaposleno 13 radnika s visokom stručnom spremom i pet članova Komisije, odnosno ukupno 18 osoba.

1.6. Finansiranje

U skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija se finansira iz sljedećih izvora:

- naknade i takse ostvarene iz djelatnosti Komisije i
- donacije stranih vladinih i nevladinih organizacija, izuzev onih koje bi mogle dovesti u pitanje nezavisnost Komisije.

Komisija je u 2025. godini radila na principu samofinansiranja, odnosno finansirala se isključivo prihodima od naknada i taksi ostvarenih iz djelatnosti Komisije, što je prema međunarodnim principima za regulatore tržišta kapitala važan uslov za nezavisno i kompetentno funkcionisanje regulatora tržišta kapitala. Ovakav način finansiranja, bez korištenja sredstava iz budžeta, planiran je i u 2026. godini.

Na osnovu realne procjene obima poslova i zadataka koji proizlaze iz zakona i dostignutog nivoa razvoja tržišta kapitala, u obračunskom periodu 2025. godine ostvareni su ukupni prihodi u iznosu od 2.519.403 KM, što u

odnosu na isti period prethodne godine predstavlja povećanje za 75.151 KM ili 3,07%, dok se u 2026. godini planira povećanje ukupnih prihoda za 19,08% u odnosu na ostvarene prihode u 2025. godini.

U strukturi ukupnog prihoda najveći dio prihoda i dalje se planira ostvariti od nadzora nad radom društava za upravljanje fondovima i investicijskih fondova, Registra vrijednosnih papira, Sarajevske berze i profesionalnih posrednika, te po osnovu nadzora nad provođenjem korporativnih radnji u dioničkim društvima.

U obračunskom periodu 2025. godine ostvareni su ukupni rashodi u iznosu od 2.424.828 KM, što u odnosu na isti period prethodne godine predstavlja povećanje za 50.298 KM ili 2,12%. Uslijed očekivanog povećanja obima aktivnosti, u 2026. godini predviđeno je povećanje rashoda za 23,72% u odnosu na ostvarene rashode u 2025. godini.

2. RAD KOMISIJE U 2025. GODINI

Događaj koji je obilježio rad aktuelnog saziva Komisije, imenovanog u septembru 2021. godine, svakako je pokušaj ubistva zamjenika predsjednika Komisije početkom 2022. godine. Nakon dužeg perioda oporavka, zamjenik predsjednika Komisije vratio se na radno mjesto u 2024. godini, s ciljem obavljanja dužnosti povjerenih mu imenovanjem. Nažalost, Federalna uprava policije nije omogućila zaštitu zamjeniku predsjednika u skladu sa stepenom ugroženosti, zbog čega dr. Živković nije u mogućnosti svakodnevno obavljati svoje dužnosti. Komisija i dalje vjeruje da će istražni i drugi nadležni organi što prije rasvijetliti ovo krivično djelo, kao i motive brutalnog napada, te da će počinilac biti priveden pravdi.

Protekla godina obilovala je i prilikama za međuinstitucionalnu saradnju, s posebnim akcentom na predstavnike zakonodavne vlasti. Tako su predsjednik i članovi Komisije u više navrata učestvovali u radu Odbora za ekonomsku i finansijsku politiku Predstavničkog doma Parlamenta Federacije BiH. Na prijedlog Odbora, Parlament Federacije BiH usvojio je niz zaključaka, među kojima je posebno značajan onaj koji se odnosi na održavanje tematske sjednice Parlamenta posvećene stanju i perspektivama tržišta vrijednosnih papira u Federaciji BiH. Ovakva saradnja od ključnog je značaja za budući razvoj tržišta, jer je donošenje inoviranih zakonskih rješenja, koja Komisija nema ovlaštenje predložiti uprkos tome što ima jedinstven i sveobuhvatan uvid u stanje na terenu, neophodan preduslov za postizanje konkretnijeg napretka.

Komisija je u 2025. godini nastavila posvećivati posebnu pažnju unapređenju odnosa s ostalim nadzornim tijelima i organima vlasti, pa je tako zaključila sporazume o saradnji s Pravnim fakultetom Univerziteta u Sarajevu, Konkurencijskim vijećem Bosne i Hercegovine te Komisijom za tržište kapitala Crne Gore.

Tokom izvještajne godine, u skladu s donesenim Pravilnikom o stručnom ispitu i edukaciji za druga lica i učesnike na tržištu, Komisija je održala i prvu edukaciju, odnosno provela obrazovni program za polaganje stručnog ispita za sticanje dozvole za obavljanje poslova brokera i investicijskog savjetnika.

U nastavku teksta daju se detaljni podaci o radu Komisije u 2025. godini, a potom i stanju na tržištu vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine.

2.1. Sjednice Komisije

Komisija je u periodu od 1. 1. 2025. godine do 31. 12. 2025. godine održala ukupno 39 sjednica, na kojima je razmatrano 657 tačaka dnevnog reda. Na dnevnim redovima sjednica Komisije najveći broj predmeta odnosio se na regulaciju i nadzor tržišta, rješavanje zahtjeva pravnih i fizičkih lica u upravnom postupku, razmatranje izvještaja, informacija i analiza stanja na tržištu kapitala, kao i razmatranje prijedloga mjera za poboljšanje stanja ili sankcionisanje pravnih i fizičkih lica kao ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala. Sjednice se, u pravilu, održavaju jednom sedmično.

Radi informisanja investitora i javnosti zapisnici, odluke i zaključci sa sjednica Komisije redovno se objavljuju na internetskoj stranici Komisije. Ažurno se postupa u primjeni Zakona o slobodi pristupa informacijama, tako

da se redovno tromjesečno izvještava Parlament Federacije Bosne i Hercegovine i Institucija ombudsmena/ombudsmana za ljudska prava Bosne i Hercegovine o postupanju po ovom Zakonu.

U svrhu povećanja transparentnosti tržišta, podaci o aktivnostima na tržištu objavljuju se na internetskim stranicama Komisije, Registra vrijednosnih papira i Sarajevske berze.

U postupcima po zahtjevima pravnih i fizičkih lica ili po službenoj dužnosti, Komisija je u 2025. godini u upravnom postupku imala na rješavanju 258 predmeta. Rješavanje zahtjeva u upravnom postupku iz nadležnosti Komisije u najvećoj mjeri odnosi se na predmete upisa nadzornih odbora emitenata (dioničkih društava, DUF-ova i IF-ova) u Registar emitenata vrijednosnih papira kod Komisije, upisa promjena osnovnog kapitala po različitim osnovama, odobrenja emisije dionica i obveznica, preuzimanja dioničkih društava, davanja prethodne saglasnosti, zahtjeva za brisanje po raznim osnovama, promjene oblika organizovanja društva i drugo.

Na sjednicama su redovno razmatrani nacrti propisa, analizirani stanje i problemi na tržištu te druga pitanja iz djelokruga rada Komisije.

2.2. Održavanje i unapređenje informacionog sistema Komisije

U izvještajnom periodu nastavljene su aktivnosti usmjerene na održavanje i unapređenje informacionih sistema Komisije, jačanje digitalnih kapaciteta te osiguravanje pouzdane i efikasne tehničke podrške ključnim poslovnim procesima.

Realizirana je migracija ključnih informacionih sistema, uključujući sistem za upravljanje dokumentima i procesima, sistem za registraciju upisa i promjena podataka o učesnicima na tržištu te modul za održavanje sjednica, na novu tehnološku platformu. Time su dodatno unaprijeđeni funkcionalnost, sigurnost i pouzdanost sistema te stvorene pretpostavke za dalji tehnološki razvoj.

Uspostavljena je online platforma za organizaciju i održavanje ispita za brokere, investicijske savjetnike i menadžere, uz izvršenu instalaciju, konfiguraciju i tehničku pripremu sistema. Iako su ispiti u 2025. godini još uvijek provođeni putem štampanih testova, nabavkom nove računarske opreme osigurani su tehnički preduvjeti za njihovu buduću realizaciju u online okruženju u prostorijama Komisije (online učionica).

Pružena je i tehnička podrška za realizaciju online edukacije učesnika na tržištu, provedene uz istovremeno učešće više od 100 učesnika, čime su dodatno ojačani kapaciteti Komisije za provođenje savremenih i pristupačnih obrazovnih programa.

Tokom 2025. godine započet je proces uspostavljanja digitalnog arhiva i digitalizacije arhivske građe Komisije, što predstavlja važan korak u daljoj digitalnoj transformaciji i unapređenju efikasnosti poslovanja.

Uspostavljeno je tehničko rješenje za primjenu elektronskog potpisa, sigurno potpisivanje dokumenata i otpremu akata prema strankama. Njegova primjena planirana je u segmentima poslovanja u kojima za to postoje tehnički i organizacioni uslovi, kao i u komunikaciji sa strankama koje podržavaju ovaj vid razmjene dokumenata.

Uspostavljen je sistem izvještavanja o statusima predmeta i realizaciji aktivnosti, čime je unaprijeđeno praćenje rada te omogućeno efikasnije rješavanje predmeta u definiranim rokovima.

U oblasti informacione sigurnosti kontinuirano su praćeni rizici i provođene aktivnosti na jačanju sigurnosnih kapaciteta i sistema zaštite.

U svakodnevnom radu zaposlenima su dostupna i interna AI rješenja u zatvorenom sistemu, koja doprinose kvalitetnijoj obradi predmeta i većoj operativnoj efikasnosti.

Pored navedenih aktivnosti, tokom cijele godine osiguravano je redovno održavanje informaciono-komunikacione infrastrukture, pružana kontinuirana tehnička podrška zaposlenima i realizovani planirani projekti unapređenja. Ukupno posmatrano, provedene aktivnosti dale su značajan doprinos jačanju digitalnih kapaciteta Komisije, unapređenju efikasnosti rada i stvaranju pretpostavki za dalji razvoj savremenih elektronskih usluga.

2.3. Emitenti vrijednosnih papira i izvještavanje i objavljivanje informacija

Za dioničare, investitore i druge učesnike na tržištu kapitala blagovremene, tačne i dostupne informacije predstavljaju osnov za donošenje poslovnih i investicijskih odluka, procjenu rizika i zaštitu njihovih interesa. Transparentnost u objavljivanju finansijskih izvještaja i drugih informacija značajnih za poslovanje društava istovremeno predstavlja jedan od ključnih preduslova stabilnog, sigurnog i uređenog tržišta vrijednosnih papira, kao i razvoja dobrog korporativnog upravljanja. Pravovremeno i potpuno objavljivanje informacija osigurava jednak pristup informacijama svim zainteresovanim licima putem transparentnih i javno dostupnih procedura koje omogućavaju jednostavno pretraživanje i korištenje podataka.

U skladu sa Zakonom o tržištu vrijednosnih papira i Pravilnikom o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira, emitenti su Komisiji dostavljali kvartalne, polugodišnje i godišnje izvještaje o poslovanju, izvještaje vanjskog revizora, kao i izvještaje o događajima koji bitno utiču na finansijsko poslovanje emitenta. U protekloj izvještajnoj godini Komisija je zaprimila ukupno 743 izvještaja ove vrste, koje je kontinuirano pregledala i pratila u okviru svojih nadležnosti.

Pravilnikom o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira, donesenim u decembru 2022. godine, propisano je da emitenti i ostali obveznici izvještavanja svoje izvještaje dostavljaju direktno putem portala e-KVP, informacionog sistema Komisije za elektronsko dostavljanje i objavu izvještaja. Uvođenjem elektronskog sistema izvještavanja značajno su unaprijeđene efikasnost, dostupnost i transparentnost podataka na tržištu vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine. Putem portala e-KVP javnosti su dostupni finansijski izvještaji i informacije o događajima koji mogu imati značajan uticaj na poslovanje emitenta, zajedno s podacima iz Registra emitenata vrijednosnih papira, koji Komisija vodi putem svoje internetske stranice (https://komvp.gov.ba).

Osim emitenata, obavezu izvještavanja i objavljivanja informacija imaju berza, Registar i drugi ovlašteni učesnici na tržištu vrijednosnih papira, koji su u izvještajnoj godini uredno izvršavali svoje obaveze izvještavanja prema Komisiji, u skladu s važećim propisima.

Komisija će i u narednom periodu nastaviti aktivnosti na unapređenju sistema pregleda, obrade i analize dostavljenih izvještaja putem portala e-KVP, s ciljem jačanja transparentnosti tržišta kapitala, unapređenja dostupnosti informacija i efikasnijeg nadzora nad izvršavanjem obaveza izvještavanja. Poseban fokus bit će usmjeren na razvoj funkcionalnosti koje će omogućiti efikasnije praćenje ključnih finansijskih pokazatelja emitenata, uporednu analizu poslovanja, kao i pravovremeno prepoznavanje značajnih promjena i potencijalnih rizika na tržištu vrijednosnih papira.

Na osnovu dostavljenih finansijskih i drugih izvještaja, Komisija planira dodatno razvijati analitičke kapacitete i sistem praćenja pokazatelja poslovanja emitenata, uključujući pokazatelje profitabilnosti, likvidnosti, zaduženosti i kapitalne strukture, kao i trendove poslovanja u dužem vremenskom periodu. Istovremeno je planirano unapređenje funkcionalnosti portala e-KVP kroz razvoj naprednijih mogućnosti pretrage, filtriranja i sistematizacije podataka, te objavljivanje zbirnih pregleda, statističkih pokazatelja i analiza od značaja za emitente, investitore i širu javnost.

Komisija će nastaviti aktivnosti na digitalizaciji procesa izvještavanja i unapređenju elektronske komunikacije s emitentima i drugim obveznicima izvještavanja, radi povećanja efikasnosti, tačnosti i pravovremenosti dostavljenih podataka, kao i daljeg usklađivanja sa savremenim standardima transparentnosti i nadzora na tržištu kapitala. Na navedeni način Komisija nastavlja jačati povjerenje investitora i drugih učesnika na tržištu vrijednosnih papira, doprinoseći stabilnosti, sigurnosti i daljem razvoju tržišta kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine.

2.4. Registri i evidencije Komisije

U Komisiji se vode posebni registri, i to: registar emitenata vrijednosnih papira (u daljem tekstu: registar emitenata) u koji se upisuju dionička društva, banke, osiguravajuća društva i druga pravna lica kao emitenti vrijednosnih papira, te registar fondova u koji se upisuju društva za upravljanje i investicijski fondovi. Registar emitenata i registar fondova i sve promjene u njima vode se u elektronskom obliku u skladu sa Pravilnikom o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira, odnosno Pravilnikom o sadržaju i načinu vođenja registra fondova. Pored toga, vodi se registar profesionalnih posrednika u koji se upisuju podaci o profesionalnim posrednicima, izdatim dozvolama pravnim licima koja imaju dozvole za obavljanje poslova posredovanja na tržištu vrijednosnih papira (brokerske kuće), poslove depozitara i skrbnika i poslove agenta emisije, kao i izdatim dozvolama za fizička lica za obavljanje poslova brokera/dilera i investicijskog savjetnika.

2.4.1. Registar emitenata, upisi, brisanja, kapital i statusne promjene

Prema Zakonu o Komisiji za vrijednosne papire, Zakonu o privrednim društvima, Zakonu o tržištu vrijednosnih papira i Pravilniku o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, u Komisiji se vodi registar emitenata.

U Registar emitenata kod Komisije upisuju se sva pravna lica koja vrše emisiju vrijednosnih papira u skladu sa Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Podaci upisani u Registar emitenata smatraju se javno dostupnim. Pravilnikom o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine propisan je način upisa, način promjene upisa, obrasci koji se koriste za upis i promjenu upisa, donošenje rješenja o upisu i način uvida u Registar. Pred Komisijom, dionička društva i drugi emitenti pokreću različite vrste upravnih postupaka koji, u osnovi, imaju za cilj provođenje odluka skupštine (dioničkog) društva ili provođenje odluka drugih organa. U Registru emitenata na posljednji dan 2025. godine evidentirano je 487 emitenata, i to 449 privrednih društava, 34 banke, osiguravajuća društva i mikrokreditna društva, jedan kanton i tri općine.

Tabela 1. Pregled broja emitenata i vrijednosti kapitala upisanog u Registar emitenata

Emitenti	Broj emitenata	%	Osnovni kapital u KM	%
Privredna društva	449	92,20	8.588.073.457,67	81,89
Banke, osiguravajuća društva i mikrokreditna društva	34	6,98	1.899.360.680,56	18,11
Kantoni i općine	4	0,82	0	0,00
Ukupno	**487**	**100**	**10.487.434.138,23**	**100**

U odnosu na 2024. godinu, broj privrednih društava je smanjen za 7, dok je broj društava iz finansijskog sektora ostao nepromijenjen, jednako kao i broj lokalnih zajednica. U strukturi finansijskih organizacija, broj mikrokreditnih društava povećan je za jedno društvo, dok je za isti broj smanjen broj osiguravajućih društava.

Ukupna vrijednost osnovnog kapitala u Registru emitenata u 2025. godini povećana je za 5.503.601,86 KM i pored smanjenog broja emitenata. Na povećanu vrijednost ukupnog osnovnog kapitala uticao je upis novog društva u Registar emitenata, povećanje kapitala iz dobiti dva emitenta i emisija dionica zatvorenom ponudom od strane jednog emitenta.

Upis u Registar emitenata i statusne promjene

U 2025. godini u Registar emitenata upisan je jedan novi emitent, i to Mikrokreditno društvo "PARTNER" društvo s ograničenom odgovornošću Tuzla. Upis novog emitenta u Registar emitenata kod Komisije proizašao

je iz uspješne emisije obveznica. U prethodnoj godini je, također, izvršen upis jednog novog emitenta po istom osnovu (Mikrokreditno društvo CREDO CENTAR društvo s ograničenom odgovornošću Mostar).

Emisija vrijednosnih papira

U 2025. godini Komisija je odobrila dva zahtjeva za odobrenje emisije dionica zatvorenom ponudom, i to društvima:

- Društvo za ugostiteljstvo i turizam HETMOS "Mostar-Hoteli" d.d. Mostar (1.480.020,00 KM);
- Dioničko društvo za ekonomski, finansijski i pravni konsalting „ASA FINANSE“ d.d. Sarajevo (20.000.000,00 KM).

Navedene emisije dionica uspješno su realizovane. U odnosu na prethodni izvještajni period, u 2025. godini zabilježeno je smanjenje vrijednosti odobrenih emisija zatvorenom ponudom od 48,86%, čime se vrijednost, ali i broj emisija dionica zatvorenom ponudom vratio na nivo iz 2023. godine.

U vremenskom periodu od 2021. do 2025. godine, realizovane su emisije dionica zatvorenom ponudom u vrijednosti od 329.502.354,60 KM. Prikaz broja i vrijednosti realizovanih emisija dionica zatvorenom ponudom po godinama dat je u sljedećoj tabeli.

Tabela 2. Pregled broja i vrijednosti realizovanih emisija dionica zatvorenom ponudom po godinama

Godina	Broj odobrenih emisija dionica	Iznos (KM)
2021.	7	97.525.030,00 KM
2022.	3	147.497.300,00 KM
2023.	2	21.000.000,00 KM
2024.	3	42.000.004,60 KM
2025.	2	21.480.020,00 KM
Ukupno	**17**	**329.502.354,60 KM**

U 2025. godini nije bilo zahtjeva za odobrenje emisije dionica javnom ponudom, jednako kao ni godinama ranije.

U 2025. godini odobrene su tri emisije obveznica koje su uspješno okončane. U 2025. godini obveznice je uspješno emitovalo Mikrokreditno društvo "PARTNER" društvo s ograničenom odgovornošću Tuzla (1.500.000,00 KM), Privredno društvo za proizvodnju piva i osvježavajućih pića "SARAJEVSKA PIVARA" d.d. Sarajevo (10.040.000,00 KM) i ASA BANKA DIONIČKO DRUŠTVO SARAJEVO (60.000.000,00 KM).

Ukupna vrijednost realizovanih emisija obveznica u 2025. godini iznosi 71.540.000,00 KM, što je za 134,02% više u odnosu na prethodni izvještajni period. U vremenskom periodu od 2021. do 2025. godine realizovane su emisije obveznica u vrijednosti od 120.206.140,00 KM. Prikaz broja i vrijednosti realizovanih emisija obveznica koje je odobrila Komisija po godinama dat je u sljedećoj tabeli.

Tabela 3. Pregled broja i vrijednosti realizovanih emisija obveznica koje je odobrila Komisija

Godina	Broj odobrenih emisija obveznica	Iznos (KM)
2021.	0	0,00 KM
2022.	1	18.096.400,00 KM
2023.	0	0,00 KM
2024.	2	30.569.740,00 KM
2025.	3	71.540.000,00 KM
Ukupno	**6**	**120.206.140,00 KM**

Karakteristika emisija u 2025. godini, ali i prethodnoj godini, jeste njihova potpuna uspješnost i sve veće učešće fizičkih lica, posebno u emisijama korporativnih obveznica. Za emisijama korporativnih obveznica vladala je velika potražnja, bitno veća od ponuđenih iznosa emisija, usljed čega određeni broj investitora nije uspio upisati obveznice emitenata.

Pravilnikom o emisiji vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09, 87/10, 112/12 i 103/14) propisani su uslovi i način emitovanja vrijednosnih papira, kao i poslovi u vezi sa emisijom vrijednosnih papira. U skladu sa navedenim pravilnikom realizovane su prethodno navedene emisije dužničkih vrijednosnih papira (javnom emisijom). Članom 11. ovog Pravilnika bilo je propisano da se emisije dužničkih vrijednosnih papira vrše samo putem javne ponude. Imajući u vidu da je Zakonom o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“, 85/08, 109/12, 86/15 i 25/17), u članu 24. stav (2), propisano da emisija dužničkih vrijednosnih papira ne može biti ograničena na postojeće vlasnike vrijednosnih papira emitenta niti na povezane osobe s emitentom, krajem 2025. godine Komisija je donijela Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o emisiji vrijednosnih papira (objavljen u „Službenim novinama Federacije BiH“ broj 100/25) kojim je omogućena emisija dužničkih vrijednosnih papira zatvorenom ponudom uz ograničenja koja su propisana Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Izmjena navedenog Pravilnika Komisije trebalo bi da osigura da se u narednom periodu nastavi povećavanje broja i vrijednosti emisija dužničkih vrijednosnih papira.

Emisije dužničkih vrijednosnih papira koje nisu predmet odobravanja Komisije u 2025. godini realizovane su u iznosu od 396.972.015,38 KM, i to kroz 9 uspješno okončanih javnih ponuda obveznica i trezorskih zapisa. U odnosu na isti period prošle godine, broj i vrijednost ovih emisija su prepolovljeni.

Povećanje osnovnog kapitala

U 2025. godini u Registar emitenata upisana su dva povećanja osnovnog kapitala po osnovu prethodno odobrene emisije dionica zatvorenom ponudom, u ukupnom iznosu od 21.480.020,00 KM, te jedno povećanje kapitala iz vlastitih sredstava, i to društva UNIS "GINEX" d.d. za proizvodnju i promet hemikalija, pripalnih i inicirajućih sredstava Goražde (15.954.600,00 KM).

Kapital privrednih društava po svim osnovama u 2025. godini povećan je u ukupnom iznosu od 37.434.620,00 KM. U odnosu na 78.540.452,60 KM iz 2024. godine, u 2025. godini ukupna vrijednost povećanog kapitala smanjena je za 52,34%, ali je veća u odnosu na 2023. godinu kada je realizovano povećanje kapitala iznosilo 28.407.472,00 KM.

Smanjenje kapitala

U izvještajnom periodu pozitivno su riješena tri zahtjeva za odobrenje smanjenja osnovnog kapitala radi pokrića gubitka ostvarenog u poslovanju („SOKO Zrakoplovstvo“ dioničko društvo Mostar, Društvo za ugostiteljstvo i turizam HETMOS „Mostar-Hoteli“ d.d. Mostar i Dioničko društvo RUDARSKI INSTITUT Tuzla). Time je ukupno smanjen upisani osnovni kapital privrednih društava za 13.509.623,00 KM, što je za 83,51% veće smanjenje u odnosu na prethodnu godinu.

U 2025. godini nije bilo smanjenja osnovnog kapitala radi brisanja vlastitih dionica.

Promjena oblika

U 2025. godini Komisija je odobrila osam zahtjeva za promjenu oblika, po zahtjevima sljedećih emitenata:

Tabela 4. Pregled zahtjeva za promjenu oblika društva iz dioničkog u društvo s ograničenom odgovornošću

Redni broj	Naziv emitenta	Datum rješenja
1	"BROVIS" d.d. Visoko	5.11.2025
2	"STEP" Izgradnja, montaža i proizvodnja elektro i mašinske opreme d.d. Sarajevo	15.9.2025
3	CROATIA-REMONT d.d. Čapljina	15.9.2025
4	Dioničko društvo RUDARSKI INSTITUT Tuzla	5.6.2025
5	"BROVIS" d.d. Visoko	28.4.2025
6	"Bratstvo-Holding" zatvoreno dioničko društvo Novi Travnik	3.4.2025
7	"BNT POSLOVNI SUSTAV" Dioničko društvo za trgovinu i usluge Novi Travnik	27.3.2025
8	"MANN+HUMMEL BA" Fabrika filtera dioničko društvo Tešanj; "MANN+HUMMEL BA Filter factory, Joint stock Company Tešanj	16.1.2025

U odnosu na 2024. godinu, kada je Komisija odobrila 11 zahtjeva za promjenu oblika, koliko ih je bilo i godinu ranije, broj promjena oblika smanjen je za 27,27%.

Brisanje emitenata iz Registra

U 2025. godini, po službenoj dužnosti ili po prijavi društava, izvršeno je brisanje osam emitenata iz Registra emitenata. Godinu ranije izbrisan je 21 emitent, a u 2023. godini dvostruko više emitenata. Razlozi brisanja najčešće su promjene oblika društva iz d.d. u d.o.o., kao i usklađivanje podataka Registra emitenata kod Komisije s podacima sudskih registara.

Ostale promjene u Registru emitenata

U 2025. godini doneseno je 106 rješenja u upravnom postupku koja se odnose na zahtjeve za upis promjene članova nadzornog odbora u Registar emitenata, što je za 20 manje u odnosu na isti period prethodne godine. U istom periodu evidentirane su 52 promjene podataka u Registru emitenata, koje se odnose na promjenu članova uprave, firme i/ili adrese sjedišta društva, što je za šest promjena manje u odnosu na 2024. godinu.

U 2025. godini dva revizorska društva uvrštena su na Listu revizorskih društava za pružanje posebnih usluga u postupku statusnih promjena dioničkih društava i emisije vrijednosnih papira, dok je pet društava obnovilo prijavu i zadržalo status revizorskog društva za pružanje predmetnih usluga.

Dana 13. 11. 2025. godine Komisija je donijela Rješenje broj: 03/3-19-215/25, kojim je utvrđen prestanak emitenta Zatvoreno dioničko društvo Remontni Zavod Travnik. Pored toga, Rješenjem broj: 3/3-19-42/25 od 12. 3. 2025. godine utvrđen je prestanak emitenta „BIFIM“ berzno-posrednička kuća d.d. Bihać.

U 2025. godini oglašena su ništavim dva rješenja Komisije, i to broj: 03/3-19-15/25 od 26. 2. 2025. godine i broj: 03/1-19-310/22 od 26. 1. 2023. godine, koja se odnose na emitenta „KOMAR – TVORNICA GIPSA“ zatvoreno dioničko društvo Donji Vakuf. Za emitenta „Centrotrans-Sarajevski transport i trgovina“ Dioničko društvo Sarajevo dana 24. 10. 2025. godine u Registar emitenata upisani su likvidacija i likvidator, dok su za emitenta Šumsko-industrijsko preduzeće „Stupčanica“ dioničko društvo Olovo dana 29. 5. 2025. godine u Registar emitenata kod Komisije upisani stečaj i stečajni upravnik.

Rezime

Trend smanjenja broja emitenata značajno je usporen u 2025. godini. Smanjenje kapitala po tom osnovu, uz smanjenje kapitala po osnovu pokrića gubitaka, također je znatno manje, a uz veće vrijednosti povećanja kapitala emisijom novih dionica ili iz vlastitih sredstava, odnosno dobiti, gubici za tržište su manji. Prvi put nakon dugog niza godina ukupna vrijednost osnovnog kapitala u Registru emitenata u 2025. godini povećana je, i to za 5.503.601,86 KM.

Tržište kapitala u 2025. godini, jednako kao i prethodne godine, obilježile su emisije vrijednosnih papira, odnosno njihov povećan broj i vrijednost. U odnosu na prethodni period povećani su broj i vrijednost emisija dužničkih vrijednosnih papira. U 2025. godini realizovane su tri emisije obveznica, ukupne vrijednosti 71.540.000,00 KM. Emisije dužničkih vrijednosnih papira koje nisu predmet odobravanja Komisije realizovane su u iznosu od 396.972.015,38 KM, kroz devet uspješno okončanih javnih ponuda obveznica i trezorskih zapisa. Karakteristika emisija u 2025. godini jeste njihova potpuna uspješnost i sve veće učešće fizičkih lica, posebno u emisijama korporativnih obveznica. Za emisijama korporativnih obveznica, kao i u 2024. godini, vladala je velika potražnja, veća od ponuđenih iznosa emisija.

Izmjenom Pravilnika o emisiji vrijednosnih papira, koju je Komisija donijela krajem 2025. godine, a koja je objavljena u „Službenim novinama Federacije BiH“ broj 100/25, omogućena je emisija dužničkih vrijednosnih papira zatvorenom ponudom uz ograničenja propisana Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Izvršena izmjena Pravilnika Komisije trebalo bi da osigura daljnje povećanje broja i vrijednosti emisija dužničkih vrijednosnih papira.

Jedinstven zaključak analize segmenta primarnog tržišta vrijednosnih papira jeste da se povjerenje investitora u tržište kapitala vraća i da rezultati poslovanja emitenata ohrabruju, jednako kao i procesi koji se odnose na uspostavu i provedbu korporativnih principa u segmentu upravljanja dioničkim društvima.

2.4.2. Registar fondova

U izvještajnom periodu u Registru fondova izvršene su ukupno 33 promjene, koje se odnose na upise članova nadzornog odbora društva za upravljanje fondovima ili investicijskog fonda, kao i na upise članova uprave.

Komisija je izdala 63 rješenja koja se odnose na određene saglasnosti za članstvo u nadzornom odboru društva za upravljanje fondovima ili zatvorenim investicijskim fondovima (18), saglasnosti za člana uprave društva za upravljanje fondovima ili zatvorenog investicijskog fonda (18), saglasnosti za izmjene i dopune Statuta i prospekta investicijskog fonda (13), saglasnosti za promjenu banke depozitara fonda (3), saglasnosti za odobrenje promotivnih aktivnosti fondova (7) i saglasnosti koje se odnose na revizorska društva i ovlaštene revizore (4).

2.5. Preuzimanje dioničkih društava

Preuzimanje dioničkih društava provodi se u skladu sa Zakonom o preuzimanju dioničkih društava i Pravilnikom o postupanju kod preuzimanja dioničkih društava.

U 2025. godini podneseno je osam zahtjeva za odobravanje objavljivanja ponude za preuzimanje, od čega je svih osam riješeno i odobreno je objavljivanje ponude za preuzimanje. Dva zahtjeva su odobrena, a objavljivanje ponuda u dnevnim novinama izvršeno je u 2025. godini, dok je postupak okončan u januaru 2026. godine.

Tabela 5. Pregled provedenih postupaka za odobravanje objavljivanja ponude za preuzimanje dioničkog društva u 2025. godini

Društvo	Ponudilac	Lica u zajedničkom djelovanju	Prije preuzimanja %	Poslije preuzimanja %
Pobjeda d.d. Tešanj	HIFA-PETROL d.o.o. Sarajevo	Ahmed Ahmetlić i Muharem Ahmetlić	49,5040%	51,2036%
Transturist d.d. Tuzla	Sejari holding GMBH		73,2176%	79,5378%
Bosnalijek d.d.	AS d.o.o. Jelah-Tešanj	AS d.o.o. Tešanj Vispak d.d. Visoko Solana d.d. Tuzla	20,8579%	37,3302%
Hercegovina-auto d.d. Mostar	Farex d.o.o. Tešanj		49,8214%	50,0946%
Bamcard d.d. Sarajevo	ASA Banka d.d. Sarajevo		99,4716%	99,6296%
Lječilište Slana banja d.d. Tuzla	Fazlić Amela	Sabrina Ibrić Almir Ibrić	68,7258%	82,3635%
D.D. RMK Zenica	CPI d.o.o. Zenica		84,1315%	96,4407%
Energetika z.d.d. Bugojno	Guma-co d.o.o. Bugojno		94,1468%	95,1297%
Trgocoop d.d. Ljubuški	Silos d.o.o. Ljubuški	Lučić Dražan	46,7624%	54,6617%

U 2024. godini odobren je jedan zahtjev i doneseno je rješenje kojim se odobrava objavljivanje ponude za preuzimanje društva, za koje je postupak okončan u 2025. godini, odnosno rješenje o uspješnosti ponude doneseno je u 2025. godini. Riječ je o preuzimanju društva Pobjeda d.d. Tešanj od strane HIFA-PETROL d.o.o. Sarajevo i lica u zajedničkom djelovanju Ahmeda Ahmetlića i Muharema Ahmetlića.

Tabela 6. Pregled postupaka preuzimanja čije je rješavanje započeto u 2024. i okončano u 2025. godini

Društvo	Ponudilac
Pobjeda d.d. Tešanj	HIFA-PETROL d.o.o. Sarajevo, u zajedničkom djelovanju sa: Ahmed Ahmetlić, Vogošća i Muharem Ahmetlić, Vogošća

Tokom 2025. godine Komisija je donijela tri rješenja kojima je utvrđena obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje, od kojih su za dva podneseni zahtjevi i donesena rješenja kojima se odobrava objavljivanje ponude za preuzimanje društva, a sami postupci okončani su u 2026. godini, odnosno rješenja o uspješnosti ponude donesena su u 2026. godini. Riječ je o preuzimanju društva Energetika z.d.d. Bugojno od strane društva Guma-co d.o.o. Bugojno i društva Trgocoop d.d. Ljubuški od strane Silos d.o.o. Ljubuški i lica u zajedničkom djelovanju Lučić Dražana.

Rješenjem Komisije utvrđena je obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje društva Rudnici boksita Jajce d.d. Jajce društvu Silkem plus d.o.o. Kidričevo, Slovenija, u zajedničkom djelovanju s Aela Kft. Budimpešta, Mađarska i ATESZ Kft. Miskolc, Mađarska. Ponudilac je zahtjev za odobravanje objavljivanja ponude podnio u 2026. godini.

Tabela 7. Pregled utvrđenih obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje društva u 2025. godini

Društvo	**Ponudilac**
Energetika z.d.d. Bugojno - završeno	Guma-co d.o.o. Bugojno
Trgocoop d.d. Ljubuški - završeno	Silos d.o.o. Ljubuški i lice u zajedničkom djelovanju Lučić Dražan
Rudnici boksita Jajce d.d. Jajce - u toku	Silkem plus d.o.o. Kidričevo, Slovenija

Ukupna vrijednost izvršenih prijenosa u 2025. godini iznosila je 37.879.091,17 KM, a preneseno je 1.609.258 dionica kroz 111 prijenosa.

U 2025. godini, u poređenju s 2024. godinom, odobren je jedan zahtjev za preuzimanje više, pri čemu je broj izvršenih prijenosa manji za 16,54%, dok su količina prenesenih dionica i vrijednost izvršenih prijenosa značajno veće, prvenstveno zbog rezultata preuzimanja društva Bosnalijek d.d.

Tabela 8. Pregled rezultata preuzimanja društva u 2025. godini

Naziv društva	Osnovni kapital (KM)	Nominalna vrijednost dionice (KM)	Cijena (KM)	Broj prijenosa	Količina	Vrijednost (KM)
Pobjeda d.d. Tešanj	18.768.600,00	40,00	20,00	38	7.975	159.500,00
Transturist d.d. Tuzla	7.738.112,00	181,00	70,00	34	2.702	189.140,00
Bosnalijek d.d.	90.376.870,00	10,00	25,00	9	1.488.718	37.217.950,00
Hercegovina-auto d.d. Mostar	8.239.437,50	12,50	22,00	4	1.801	39.622,00
Bamcard d.d. Sarajevo	2.435.455,00	55,00	177,00	2	70	12.390,00
Lječilište Slana banja d.d. Tuzla	5.171.845,00	17,50	4,85	10	40.304	195.474,40
D.D. RMK Zenica	1.019.333,00	3,50	1,25	5	35.549	44.436,25
Energetika z.d.d. Bugojno	3.867.350,00	12,50	1,60	2	3.041	4.865,60
Trgocoop d.d. Ljubuški	4.604.500,00	12,50	0,54	7	29.098	15.712,92
Ukupno				**111**	**1.609.258**	**37.879.091,17**

Najveća količina prenesenih dionica po osnovu preuzimanja u 2025. godini realizovana je dionicama emitenta Bosnalijek d.d. (1.488.718 dionica), kao i najveća vrijednost preuzimanja (37.217.950,00 KM), dok je najveći broj izvršenih prijenosa realizovan dionicama društva Pobjeda d.d. Tešanj (38 prijenosa).

Kod preuzimanja izvršenih u 2025. godini najveće povećanje procentualnog učešća u vlasništvu kroz provedeni postupak preuzimanja ostvarilo je društvo CROATIA OSIGURANJE d.d. Mostar u emitentu CROATIA-REMONT d.d. Čapljina, i to sa 20,8579% na 37,3302% vlasništva nad dionicama s pravom glasa (povećanje za 16,4723%).

U 2025. godini nije bilo korištenja prava prijenosa manjinskih dioničara (squeeze out), ali su dva podnosioca zahtjeva za odobravanje objavljivanja ponuda za preuzimanje iskazala namjeru korištenja ovog prava i stekla uslove za njegovu primjenu, tako da je postupak prijenosa dionica manjinskih dioničara izvršen u januaru 2026. godine (ponudilac CPI d.o.o. Zenica za emitenta D.D. RMK Zenica i ASA Banka d.d. Sarajevo za emitenta BAMCARD d.d. Sarajevo).

U nastavku teksta daje se pregled pokazatelja preuzimanja za period od 2003. do 2025. godine.

Tabela 9. Pregled pokazatelja kod preuzimanja društava u periodu od 2003. do 2025. godine

Godina	Broj ponuda	Broj prijenosa	Količina v.p.	Vrijednost (KM)
2025	8	111	1.609.258	37.879.091,17
2024	7	133	111.761	634.009,00
2023	12	138	152.165	5.669.450,00
2022	15	92	86.190	1.595.615,15
2021	1	110	29.556	117.632,88
2020	0	0	0	0,00
2019	12	465	716.405	9.783.898,00
2018	15	263	111.641	2.447.190,33
2017	31	299	717.966	11.077.959,52
2016	21	1.147	895.803	43.109.328,20
2015	18	350	497.859	15.003.179,57
2014	16	345	1.731.045	14.509.860,00
2013	10	20	68.508	344.834,64
2012	7	136	173.429	1.449.085,00
2011	8	138	1.000.040	7.714.494,82
2010	10	203	291.519	3.810.225,00
2009	8	78	72.151	2.737.194,60
2008	21	266	415.876	7.476.312,83
2007	27	2.587	916.911	28.269.728,53
2006	19	624	507.412	53.166.709,57
2005	15	211	228.829	2.303.704,20
2004	12	260	357.233	2.179.741,00
2003	12	1.020	2.450.188	13.019.762,00

Ukupna vrijednost isplaćena po ponudama u 2025. godini iznosila je 37.879.091,17 KM, što predstavlja značajno povećanje u odnosu na 2024. godinu, kada je ukupna vrijednost po ponudama iznosila 634.009,00 KM, dok je u 2023. godini iznosila 5.669.450,00 KM. Rekordna vrijednost prometa po ovom osnovu ostvarena je 2006. godine, a sljedeća najveća vrijednost 2016. godine.

Kao i ostvarena vrijednost, i količina prenesenih vrijednosnih papira u 2025. godini veća je u odnosu na prethodnu godinu. Količina vrijednosnih papira prenesenih po ponudama u 2025. godini iznosila je 1.609.258 dionica, a veća količina prenesenih vrijednosnih papira ostvarena je samo u 2003. godini (2.450.188 dionica) i 2014. godini (1.731.045 dionica).

2.6. Nadzor učesnika na tržištu kapitala

U izvještajnom periodu izvršeni su redovni nadzori subjekata nadzora, kako slijedi:

1. Sarajevska berza d.d. Sarajevo (SASE)

Redovni nadzor je proveden u februaru 2025. godine. Predmet nadzora je obavljanje poslova Sarajevske berze-burze d.d. Sarajevo, odnosno postupanje u smislu odredbi Zakona o tržištu vrijednosnih papira, a posebno: aktivnosti Berze po nalozima za postupanje datim od strane Komisije za vrijednosne papire FBiH; postupanje Berze u odnosu na fond sigurnosti, shodno odredbi člana 151. i 152. Zakona; ostvarivanje nadzorske uloge Berze u smislu odredbe člana 138. stav 2. Zakona; postupanje Berze u smislu primjene odredbi člana 241., 244. i 245. Zakona, odnosno Pravilnika o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira; postupanje Berze u smislu primjene odredbi člana 229. Zakona.

O izvršenom nadzoru sačinjen je i uručen zapisnik, shodno odredbi člana 20. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu. U nadzoru nisu utvrđene nepravilnosti koje bi predstavljale osnov za izdavanje naloga za postupanje.

2. SRO Profesionalnih posrednika

Redovni nadzor proveden je u martu 2025. godine. Predmet nadzora Samoregulirajuće organizacije profesionalnih posrednika bile su aktivnosti SRO po nalogu za postupanje datom od strane Komisije, te provjera obavljanja djelatnosti SRO, odnosno ispunjenosti uslova za postupanje u smislu odredbi Zakona o tržištu vrijednosnih papira, Zakona o udruženjima i fondacijama, te Pravilnika o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira.

O izvršenom nadzoru sačinjen je i uručen zapisnik, shodno odredbi člana 20. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira. U nadzoru nisu utvrđene nepravilnosti koje bi predstavljale osnov za izdavanje ponovnih naloga za postupanje prema SRO.

3. Registar vrijednosnih papira (RVP)

Redovni nadzor proveden je u augustu 2025. godine. Predmet nadzora Registra vrijednosnih papira bilo je obavljanje poslova, odnosno postupanje Registra u skladu s odredbama Zakona o tržištu vrijednosnih papira, a posebno:

- provjera primjene i postupanja po odredbi člana 184. Zakona, odnosno upis i brisanje prava trećih lica na vrijednosnim papirima, kao i upis i brisanje zabrane prava raspolaganja na osnovu ugovora, sudskih odluka i odluka nadležnih organa; prijenos vrijednosnih papira na osnovu pravnih poslova, sudskih odluka i odluka drugih nadležnih organa; poslovi u vezi s isplatama i drugim prinosima iz vrijednosnih papira i drugih finansijskih instrumenata;
- provjera postupanja shodno odredbi člana 187. Zakona (članstvo);
- provjera postupanja shodno odredbi člana 198. Zakona (fond sigurnosti);
- provjera postupanja shodno odredbi člana 209. Zakona (izvještavanje); te
- postupanje shodno odredbama Zakona o preuzimanju dioničkih društava u djelokrugu poslova Registra.

O izvršenom nadzoru sačinjen je i uručen zapisnik, shodno odredbi člana 20. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira. U redovnom nadzoru Registra u 2025. godini nisu konstatovane nepravilnosti, te se ne predlaže dalje postupanje po ovom nadzoru.

4. Banke koje obavljaju poslove skrbništva nad vrijednosnim papirima i poslove depozitara

Redovni nadzor proveden je u augustu 2025. godine. Redovni nadzor banaka koje obavljaju poslove skrbništva nad vrijednosnim papirima i poslove depozitara i skrbnika (ASA Banka d.d. – skrbnik i depozitar; Raiffeisen Bank d.d. – skrbnik i depozitar; Sparkasse Bank d.d. – depozitar; te UniCredit Bank d.d. – skrbnik i depozitar), shodno odredbama Zakona o tržištu vrijednosnih papira, odnosno provjera primjene Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, obavljeni su u periodu oktobar–novembar 2025. godine.

Predmet nadzora bili su provjera obavljanja poslova skrbništva i poslova depozitara u skladu sa Zakonom o tržištu vrijednosnih papira te provjera primjene Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti.

O izvršenim nadzorima sačinjeni su i uručeni zapisnici, shodno odredbi člana 20. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira.

Za svakog subjekta kod kojeg je obavljen nadzor sačinjen je zapisnik koji se odnosi na postupanje u vezi s primjenom Zakona o tržištu vrijednosnih papira, kao i zapisnik koji se odnosi na primjenu novog Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, shodno članu 97. stav 3. ovog Zakona, što će u nastavku biti posebno elaborirano.

Na zapisnike nisu istaknute primjedbe, shodno odredbi člana 21. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira.

Zapisnici o usklađenosti poslovanja obveznika sa Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti dostavljeni su FOO-u. U vezi s uočenim nepravilnostima uručeni su nalozi za otklanjanje nedostataka.

5. Društva za upravljanje fondovima

Redovni nadzor DUF-ova (DUF Raiffeisen INVEST d.d., DUF ASA Asset Management d.o.o., Triglav Fondovi d.o.o., UniCredit Invest BH d.o.o., SAFE Investment d.o.o. Sarajevo, SME INVEST d.o.o. Mostar, EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla, NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo, ABDS d.o.o. Sarajevo te LILIUM ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo) proveden je u aprilu i maju 2025. godine. Predmet nadzora bilo je obavljanje poslova, odnosno postupanje u skladu s odredbama Zakona o investicijskim fondovima, a posebno: provjera ispunjavanja zakonskih uslova i kontrola finansijskog poslovanja društva; provjera i kontrola investicijskih aktivnosti fondova kojima društvo upravlja; usklađenost s odredbama prospekta i statuta fonda; provjera usaglašenosti portfelja s odredbama Zakona o investicijskim fondovima u pogledu dozvoljenih ulaganja i ograničenja ulaganja; kao i provjera primjene Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti („Službeni glasnik Bosne i Hercegovine“, broj 13/24).

Osim navedenog, nadzorima su tretirana postupanja subjekata nadzora u smislu otklanjanja nedostataka iz prethodnog redovnog nadzora.

Kako je navedeno, predmet nadzora bili su segmenti poslovanja propisani Zakonom o investicijskim fondovima, ali i Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, shodno članu 93. tog Zakona. Segment koji se odnosi na nadzor primjene Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti obrađen je u posebnom materijalu „Izvještaj o redovnom nadzoru DUF – nadzor usklađenosti poslovanja sa Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti s prijedlogom postupanja“.

O izvršenim nadzorima sačinjeni su i uručeni zapisnici, shodno odredbi člana 20. Pravilnika o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira.

Imajući u vidu činjenice utvrđene nadzorom, koje su konstatovane zapisnicima o nadzoru, društvima za upravljanje investicijskim fondovima upućeni su nalozi za otklanjanje nedostataka u vezi s utvrđenim nepravilnostima, radi postupanja u skladu sa Zakonom o investicijskim fondovima i podzakonskim aktima Komisije.

6. Profesionalni posrednici i banke koje obavljaju poslove sa vrijednosnim papirima

Redovni nadzor ovlaštenih učesnika, profesionalnih posrednika i banaka koje obavljaju poslove iz člana 67. Zakona o tržištu vrijednosnih papira (VGT Broker d.o.o., Unibroker d.o.o., ASA Banka d.d. – brokerski poslovi, te Raiffeisen Bank d.d. – brokerski poslovi), proveden je krajem 2025. godine.

Predmet nadzora bila je provjera ispunjavanja uslova za obavljanje poslova profesionalnog posrednika propisanih Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, provjera obavljanja poslova s vrijednosnim papirima iz člana 67. stav 1. tač. a) do g) Zakona o tržištu vrijednosnih papira – provjera karakterističnih transakcija, te provjera primjene Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti.

O izvršenim nadzorima sačinjeni su zapisnici, koji su uručeni u 2026. godini.

2.7. Dostava podataka/informacija po zahtjevu drugih državnih organa/institucija

Komisija je u više navrata dostavljala dokumentaciju u vezi sa određenim licima, vrijednosnim papirima u njihovom vlasništvu, kao i prometom vrijednosnih papira, informacije i drugo na traženje Kantonalnog tužilaštva Kantona Sarajevo, Federalnog ministarstva unutrašnjih poslova - Federalne uprave policije, Državne agencije za istrage i zaštiitu, Federalnog ministarstva finansija - Finansijske policije, Obavještajno sigurnosne agencije, Ministarstava unutrašnjih poslova Kantona Sarajevo i Zeničko-dobojskog kantona, Porezne uprave Federacije BiH, Agencije za reviziju privatizacije Federacije BIH, te Visokog sudskog i tužilačkog vrijeća BiH. Ovakvih zahtjeva je u izvještajnom periodu bilo 34.

Komisija je vršila dostavljanje informacija o uspostavljanju, produženju ili obustavi sankcijskog režima Vijeća Sigurnosti UN i Vijeća Europske unije, koje je prethodno zaprimila od Ministarstva sigurnosti Bosne i Hercegovine.

2.8. Postupanje po predstavkama

Nadzoru Komisije podliježu i emitenti vrijednosnih papira, pravna i druga lica ovlaštena za poslovanje sa vrijednosnim papirima i lica koja vrše druge poslove u vezi sa vrijednosnim papirima, u vezi sa emisijom i prometom vrijednosnim papirima u skladu sa zakonom, kao i pravna i druga lica u vezi sa primjenom standarda upravljanja dioničkim društvima. Nadzor se obavlja kao posredan nadzor (kontrola obavještavanja, izvještavanja i dr. u Komisiji) i neposredan nadzor (nadzor kod subjekata nadzora). Svako pravno i fizičko lice ima pravo obratiti se Komisiji radi zaštite svojih prava i interesa. U skladu sa ovim, Komisija ima pravo zahtijevati od svih pravnih i fizičkih lica informacije i isprave koje su, prema procjeni Komisije, potrebne za obavljanje nadzora.

U 2025. godini Komisija je provodila postupka posrednih nadzora po predstavkama koji su okončani izvještajima o provedenom posrednom nadzoru sa prijedlogom za postupanje koje je Komisija razmatrala i, slijedom, donosila odluke u predmetima:

- Predstavka u vezi sa manipulacijom cijene dionice emitenta Unigradnja d.d;
- Prijava sumnje na manipulacije tržištem i sukob interesa u vazi sa trgovanjem dionicama PRETIS dd;
- Prigovor na Odluke Skupštine FEROELEKTRO dd o razriješenju člana N.O ispred malih dioničara;
- Zahtjev za nadzor u vezi isplate dividende kod emitenta Bosnalijek d.d.;
- Zahtjev za hitnim pokretanjem nadzora nad skupštinom ENKER dd, te prigovori na rad skupštine;
- Anonimna predstavka Molba za odgovor u vezi skupštine JP VIK SREBRENIK;
- Zahtjev za nadzor emitenta ZADRUGAR d.d. Sarajevo;
- Prijava zbog manipulacije tržištem, nezakonitih transakcija i sukoba interesa;
- Zahtjev za nadzor nad otkupom dionica Valentine Buchneve;
- Predstavka u vezi sa nepravilnostima u imenovanju članova N.O. Binas d.d. ispred Vlade BiH, te
- Predstavka u vezi emitenta SUPER NOVA d.d. Mostar.

2.9. Dozvole, saglasnosti, ispiti u organizaciji Komisije

Poslovi za koje Komisija izdaje dozvole pravnim licima su propisani u članu 67. stav (1) Zakona o tržištu vrijednosnih papira, i to: brokerski poslovi, dilerski poslovi, poslovi podrške tržištu - market making, poslovi upravljanja portfeljem, poslovi agenta emisije, poslovi pokrovitelja emisije, poslovi investicijskog savjetovanja, poslovi skrbništva nad vrijednosnim papirima i poslovi depozitara.

Poslove skrbništva (custody poslovi) i poslove depozitara (poslovi izdavanja vrijednosnih papira i novčane transakcije po osnovu trgovanja vrijednosnim papira na berzi i drugom uređenom javnom tržištu), prema odredbi člana 69. stav (2) Zakona o tržištu vrijednosnih papira mogu obavljati samo banke koje imaju dozvolu Komisije.

Izdavanje dozvole za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima podliježe ispunjavanju kadrovskih, tehničkih i organizacijskih uvjeta. U smislu ispunjavanja uslova, Komisija daje saglasnost na opća akta (Pravila poslovanja, akt o internoj kontroli, tarife naknada), kako je definisano članom 77. Zakona o tržištu vrijednosnih papira. Nadalje, Komisija daje saglasnost na imenovanja direktora profesionalnog posrednika, odnosno rukovodioca organizacionog dijela banke (član 91. Zakona o tržištu vrijednosnih papira), što čini jedan od uslova za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima. Profesionalni posrednici također moraju ispunjavati i tehničke uslove te imati zaključene ugovore sa berzom i Registrom vrijednosnih papira.

Za obavljanje određenih poslova iz člana 67. stav (1) Zakona o tržištu vrijednosnih papira, kao što su brokerski i dilerski poslovi, neophodno je imati uposlena fizička lica (brokere) kojima Komisija izdaje dozvole. Poslove investicijskog savjetovanja profesionalni posrednik može obavljati samo ako ima uposleno i lice koje je kod Komisije položilo za investicijskog savjetnika/menadžera.

U nastavku se daje pregled aktivnih dozvola za poslove iz člana 67. stav (1) tačka a) do g) Zakona o tržištu vrijednosnih papira na dan 31.12.2025. godine.

Tabela 15. Aktivne dozvole za poslove iz člana 67. stav (1) tačka a) do g) Zakona o tržištu vrijednosnih papira na 31.12.2025. godine

R. br.	Ovlašteni učesnik	DOZVOLE					
		Brokerska	Dilerska	Investicijsko savjetovanje	Upravljanje portfeljem	Agent emisije	Pokrovitelj emisije
1.	Unibroker d.o.o. Sarajevo	Aktivna					
2.	VGT Broker d.o.o. Visoko	Aktivna					
3.	Raiffeisen Bank d.d. Sarajevo	Aktivna	Aktivna			Aktivna	
4.	ASA Banka d.d. Sarajevo	Aktivna					
5.	UniCredit Bank d.d. Mostar					Aktivna	Aktivna
6.	Intesa Sanpaolo Banka d.d. BiH					Aktivna	
	UKUPNO	**4**	**1**	**0**	**0**	**3**	**1**

Na dan 31.12.2025. godine je postojalo 9 aktivnih i jedna obustavljena dozvola iz poslova člana 67. stav (1) tačka a) do g). Naime, do pisanja ovog izvještaja, još uvijek je u postupku rješavanje registracijskog statusa društva AW Broker d.o.o. Sarajevo sa Općinskim sudom u Sarajevu – Registracijski odjel. Od četiri trenutno aktivne brokerske dozvole, dvije brokerske dozvole imaju profesionalni posrednici oblika d.o.o., a dvije banke koje imaju ovu dozvolu su Raiffeisen BANK d.d. Bosna i Hercegovina i ASA Banka d.d. Sarajevo. Dilersku dozvolu ima jedan ovlašteni učesnik i to Raiffeisen BANK d.d. Bosna i Hercegovina. Posmatrajući vremenski period 2007. – 2025. godine, broj dozvola je nakon stagniranja kroz nekoliko godina počeo opadati te se u odnosu na 2022. godinu smanjio za dvije, a odnosu na 2024. godinu izdata je jedna dozvola više. Naime, po Zahtjevu društva Intesa Sanpaolo Banke d.d. Bosna i Hercegovina izdana je dozvola za obavljanje poslova agenta emisije.

Tabela 16. Pregled dozvola za period od 2007. do 2025. godine (na 31.12.)

God.	Broker	Diler	Investicijski savjetnik	Portfolio menadžer	Agent emisije	Pokrovitelj emisije	Ukupno
2025.	4/5*	1	0	0	3	1	9
2024.	4/5*	1	0	0	2	1	8
2023.	4/5*	1	0	0	2	1	8/9*
2022.	5/6*	1	0	0	3	1	10/11*

2021.	6	2	0	0	3	1	12
2020.	6	2	0	0	3	1	12
2019.	6	2	0	0	3	1	12
2018.	6	2	0	0	3	1	12
2017.	6	2	0	0	4	1	13
2016.	7	2	1	0	4	1	15
2015.	7	2	0	0	4	1	14
2014.	10	2	0	0	4	1	17
2013.	10	2	1	1	4	2	20
2012.	11	2	1	1	5	2	22
2011.	13	1	1	2	3	2	22
2010.	14	0	1	2	4	0	21
2009.	17	3	2	3	4	0	29
2008.	18	9	1	2	0	0	30
2007.	20	13	2	3	0	0	28

ozvola za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova podrazumijeva da društvo mora imati uposlena fizička lica (brokere) kojima Komisija izdaje dozvole. Izdavanje dozvola fizičkim licima zasniva se na članu 102. Zakona o tržištu vrijednosnih papira. Shodno navedenom članu zakona, Komisija izdaje dozvole fizičkim licima i za poslove investicijskog savjetnika/menadžera te nakon izdavanja prati njihovu održivost u smislu ispunjavanja uslova propisanih tim Zakonom i propisima Komisije.

U toku 2025. godine zabilježeno je izdavanje jedne dozvole fizičkim licima koji obavljaju poslove iz člana 67. stav (1) Zakona o tržištu vrijednosnih papira.

Tabela 17. Aktivne dozvole u toku 2025. godine za fizička lica

RED BR.	IME I PREZIME	TIP DOZVOLE	POSLODAVAC
1.	Buljević Samra	brokerska	VGT Broker
2.	Pašović Mirela	brokerska	VGT Broker
3.	Vrabac Berin	brokerska	Unibroker
4.	Emir Imširović	brokerska	Unibroker
5.	Nadira Čenanović	brokerska	Raiffeisen Bank
6.	Aida Murselović	brokerska	Raiffeisen Bank
7.	Sabahudin Omerbegović	brokerska	Raiffeisen Bank
8.	Emilija Mlađen	brokerska	ASA Banka
9.	Enes Efendić	brokerska	ASA Banka

Aktivne brokerske dozvole se redovno prate u smislu ispunjavanja uslova propisanih Zakonom o tržištu vrijednosnih papira i podzakonskim aktima Komisije.

Tabela 18. Pregled broja aktivnih brokerskih dozvola (fizička lica) za period 2012. – 2025.

Godina	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Broj dozvola	27	25	26	20	17	14	16	14	14	12	12	8	8	9

Ovlašteni učesnici za obavljanje brokerskih poslova mogu obavljati poslove u mjestima sjedišta, kao i u osnovanim podružnicama.

Tabela 19. Pregled aktivnih podružnica/poslovnih jedinica ovlaštenih učesnika za obavljanje brokerskih poslova

Red. broj	DRUŠTVO	PODRUŽNICE
1.	**VGT Broker d.o.o. Visoko**	Podružnica Sarajevo
2.	**ASA Banka d.d. Sarajevo**	koristi filijale banke
3.	**Raiffeisen Bank BH d.d. Sarajevo**	koristi filijale banke

Komisija za vrijednosne papire izdaje dozvole za obavljanje poslova skrbništva i banke depozitara u emisiji i prometovanju iz člana 67. stav (1) tačka h) i i) Zakona o tržištu vrijednosnih papira.
Sljedeće banke imaju dozvolu za obavljanje skrbničkih poslova shodno članu 67. stav (1) tačka h) Zakona o tržištu vrijednosnih papira:

- Raiffeisen BANK d.d. BH Sarajevo,
- UniCredit banka d.d. Mostar,
- ASA Banka d.d. Sarajevo.

U toku 2024. godine nije bilo promjena u kontekstu broja dozvola banaka sa dozvolom za obavljanje skrbničkih poslova u skladu sa Zakonom, pa i dalje tri banke obavljaju ove poslove.

Tabela 20. Dozvole za poslove skrbništva za period 2012. – 2025. godine (zaključno sa 31.12.)

Godina	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Br. dozvola	9	9	9	8	7	5	5	4	4	3	3	3	3	3

Sljedeće banke posjeduju aktivnu dozvolu za obavljanje poslova depozitara u prometu vrijednosnim papirima shodno članu 67. stav (1) tačka i) Zakona o tržištu vrijednosnih papira:

- Raiffeisen BANK d.d. BH
- UniCredit banka d.d. Mostar
- Ziraat Bank d.d.
- Sparkasse d.d. Sarajevo
- ASA Banka d.d. Sarajevo

Broj dozvola banaka depozitara u prometu u 2025. godini je u odnosu na 2024. godinu je ostao nepromijenjen.
U nastavku se daje pregled kretanja broja dozvola banaka depozitara u prometu za poslove iz člana 67. stav (1) tačka i) Zakona o tržištu vrijednosnih papira, za period 2012. – 2025. godina (na 31.12.):

Tabela 21. Broj dozvola banaka depozitara u prometu za period 2012. – 2025. godina (zaključno sa 31.12.)

Godina	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Br. dozvola	**13**	**13**	**13**	**13**	**11**	**8**	**7**	**7**	**7**	**6**	**6**	**5**	**5**	**5**

Slijedi pregled banaka depozitara u prometu koje imaju zaključene ugovore sa profesionalnim posrednicima, odnosno koje obavljaju ugovorene poslove na tržištu vrijednosnih papira.

Tabela 22. Pregled banaka depozitara u prometu koje imaju zaključene ugovore sa profesionalnim posrednicima

Redni broj	DRUŠTVO	BANKA DEPOZITAR
1.	Unibroker d.o.o. Sarajevo	ASA Banka d.d. Sarajevo
2.	VGT Broker d.o.o. Visoko	ASA Banka d.d. Sarajevo
3.	Raiffeisen BANK d.d. BH	Raiffeisen BANK d.d. BH
4.	ASA Banka d.d. Sarajevo	ASA Banka d.d. Sarajevo

Banke koje obavljaju poslove skrbništva i depozitara u emisiji i prometu vrijednosnih papira imaju obavezu održavati propisane kadrovske uslove, tj. broj i stručnu osposobljenost kadrova u posebnoj organizacijskoj cjelini unutar banke, što Komisija prati u okviru svojih redovnih zadataka.

Shodno važećim propisima prate se osnivači profesionalnih posrednika iz člana 67. stav (1) tačka a) do g) Zakona o tržištu vrijednosnih papira. U smislu navedenog zakona Komisija se obavještava o svim promjenama osnivača/udjeličara, s tim da shodno Zakonu daje saglasnost na promjene osnivačkog udjela koji čini kvalificirani udio.

U nastavku se daje pregled udjeličara kod profesionalnih posrednika organizacijskog oblika „d.o.o.".

Tabela 23. Pregled udjeličara kod profesionalnih posrednika organizacijskog oblika d.o.o. na dan 31.12.2025. godine

Profesionalni posrednik	Osnovni kapital (KM)	Udjeličar	Iznos udjela (KM)	Iznos udjela (%)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	250.000,00	Esma Hamzagić Đogić	100.000	40
		Emir Imširović	150.000	60
VGT Broker d.o.o. Visoko	350.000,00	Adi Ahić	350.000	100

Ukoliko posmatramo strukturu udjeličara u osnovnom kapitalu profesionalnih posrednika iz ugla domaćih i stranih vlasnika, na dan 31.12.2025. godine samo domaća fizička lica su bili udjeličari u dva profesionalna posrednika.

Tabela 24. Pregled udjeličara (domaći/ino) u osnovnom kapitalu profesionalnih posrednika oblika „d.o.o." za period 2013. – 2025. godine.

Godina	Br.ojdruštava	Osnovni kapital (ukupno)	Domaći udjeličari u osnovnom kapitalu	% domaći udjeli	Ino udjeličari u osnovnom kapitalu	% ino udjeli
2013.	7	2.800.000	2.232.774,9	79,74	567.225,10	20,26
2014.	7	2.800.000	2.232.774,9	79,74	567.225,10	20,26
2015.	4	1.650.000	1.510.000,00	91,52	140.000,00	8,48
2016.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2017.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2018.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2019.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2020.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2021.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2022.	4	1.500.000	1.360.000,00	90,67	140.000,00	9,33
2023.	2	600.000	600.000	100	0,00	0
2024.	2	600.000	600.000	100	0,00	0
2025.	2	600.000	600.000	100	0,00	0

S druge strane su banke koje obavljaju poslove sa vrijednosnim papirima na osnovu dozvola koje su im izdate shodno Zakonu o tržištu vrijednosnih papira, od kojih je većina, sa neznatnim izuzećem, inostranog osnovnog kapitala. Slijedi pregled značajnijeg učešća vlasništva kod banaka koje obavljaju poslove sa vrijednosnim papirima (na 31.12.2025. godine).

Tabela 25. Pregled značajnijeg učešća vlasništva kod banaka koje obavljaju poslove sa vrijednosnim papirima (na 31.12.2025. godine)

Naziv banke	Najveći vlasnik/dioničar (udio)
Raiffeisen BANK d.d. BH Sarajevo	Raiffeisen SEE Region Holding GmbH Wien (100%)
UniCredit banka d.d. Mostar	Zagrebačka banka d.d., Zagreb (99,3037%)
Ziraat BANK d.d.	T.C. ZIRAAT BANKASI A.S. ANKARA (100%)
Sparkasse d.d. Sarajevo	Steiermaerkische Bank und AG, Graz, AUT (100%)
ASA Banka d.d. Sarajevo	ASA FINANSE d.d. Sarajevo (90,2808%)

U 2025. godini su ukupno bile zakazane tri aukcije dionicama Sarajevske berze-burze vrijednosnih papira d.d. Sarajevo. Na aukciji održanoj na dan 05.08.2025. godine trgovalo se sa 322 dionice ukupne vrijednosti 103.040,00 KM dok je na aukciji održanoj 18.08.2025. godine trgovano 85 dionica ukupne vrijednosti 28.475,00 KM. Napomene radi, dionicama Berze se trguje u okviru hibridnog načina trgovine te je ukupno ostvaren promet u iznosu od 131.515,00 KM. Navedene količine dionica kojima se trgovalo predstavljaju ukupno oko 6,6190% dionica Sarajevske berze-burze. Na 31.12.2025. godine bilo je ukupno 19 dioničara SASE, a ažurirana lista deset najvećih dioničara je javno dostupna putem internetske stranice Registra vrijednosnih papira.

2.10. Normativne i druge aktivnosti Komisije

U okviru svojih, zakonom utvrđenih nadležnosti regulatora, Komisija je donijela podzakonske propise koji su trenutno na snazi i u primjeni, odnosno sve potrebne podzakonske propise kojima se reguliše tržište vrijednosnih papira. U skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, u vršenju svojih ovlaštenja Komisija inicira donošenje ili izmjene propisa koji se odnose na vrijednosne papire, upravljanje dioničkim društvima i zaštitu dioničara, profesionalne posrednike u prometu vrijednosnih papira, samoregulirajuće organizacije i antimonopolske propise za čije donošenje Komisije nije nadležna.

S tim u vezi, Komisija je u prethodnom periodu Federalnom ministarstvu finansija/finansija dostavila prijedlog i primjedbe na nacrt Zakona o fiskalizaciji transakcija u Federaciji Bosne i Hercegovine. Kokretno primjedbe i prijedlog se odnosi na predloženi član 7. Zakona, koji propisuje izuzeće obveznika fiskalizacije, a koje se ne odnosi na finansijske djelatnosti koje se odnose niti sljedeće subjekte koji predstavljaju ključne učesnike tržišta kapitala:

- Profesionalne posrednike, koji posluju prema članu 67. stav (1) Zakona o tržištu vrijednosnih papira FBiH („Službene novine FBiH“, br. 85/08, 109/12, 86/15 i 25/17);
- Investicijske fondove i društva za upravljanje fondovima, u skladu sa Zakonom o investicijskim fondovima („Službene novine FBiH“, br. 85/08 i 25/17);
- Registar za vrijednosne papire u Federaciji BiH, koji posluje na osnovu Zakona o tržištu vrijednosnih papira i Zakona o Registru vrijednosnih papira („Službene novine FBiH“, br. 39/98, 36/99, 33/04);
- Sarajevsku berzu-burzu vrijednosnih papira, koja obavlja djelatnosti iz člana 136. Zakona o tržištu vrijednosnih papira FBiH.

Navedena sugestija odnosno prijedlog za izuzeće se, pored ostalog, obrazlaže činjenicom da se sve transakcije na tržištu kapitala realizuju isključivo putem bezgotovinskog plaćanja, uz posredovanje banaka i transparentno evidentiranje u skladu sa važećim propisima. Iz tog razloga, jasno je da navedeni subjekti ne spadaju u kategoriju sa povećanim rizikom za porezne utaje. Uvođenje fiskalizacije u ovom segmentu ne bi doprinijelo unapređenju fiskalne discipline, a moglo bi dovesti do otežanog poslovanja, povećanja troškova i narušavanja funkcionalnosti tržišta kapitala.

Komisija je u 2025. godini dostavila Federalnom ministarstvu energije, rudarstva i industrije mišljenje na Prednacrt Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o privrednim društvima, te ponovo ukazala na potrebu izmjene, brisanja ili dopune pojedinih odredbi Zakona o privrednim društvima u cilju unapređenja ekonomskog prostora Federacije BiH, a imajući u vidu dosadašnju praksu u pogledu primjene Zakona.

Predstavnici Komisije su izradili tekst zakona Zakona o pružateljima usluga povezanih sa virtualnom imovinom koji će biti predmetom razmatranja Federalnog ministarstva finansija u 2026. godini.

Nadalje, Komisija je u okviru svojih nadležnosti u izvještajnom periodu donijela niz podzakonskih akata od kojih je većina objavljena u Službenim novinama Federacije BiH u 2025. godini i to:

- Pravilnik o dopuni Pravilnika o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja Registra vrijednosnih papira, berze, profesionalnih posrednika, te obavljanje posebnih usluga u postupku

statusnih promjena dioničkih društava i emisije vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 4/25);

- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine investicijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ broj 16/25);
- Smjernice za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike iz nadležnosti Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije BiH“ broj 56/25);
- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 37/25);
- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine investicijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ broj 84/25);
- Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o tarifi naknada („Službene novine Federacije BiH“ broj 89/25), te
- Pravilnik o izmjeni i dopuni Pravilnika o emisiji vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 100/25).

2.11. Sudski postupci

Odluke koje Komisija donosi rješavajući po zahtjevima pravnih i fizičkih lica i po službenoj dužnosti u okviru svojih ovlaštenja u upravnim postupcima su konačne, a protiv istih se može pokrenuti upravni spor pred nadležnim sudom. Pored toga, Komisija je nadležna za izricanje zakonom utvrđenih mjera prema ovlaštenim učesnicima na tržištu kapitala, oduzimanje ili obustavljanje na određeno vrijeme dozvola ovlaštenim učesnicima pravnim i fizičkim licima, izdavanje prekršajnih naloga ili podnošenje prekršajnih prijava i krivičnih prijava.

Sudski postupci u kojima Komisija učestvuje kao stranka odnose se većinom na upravne sporove pokrenute tužbama protiv akata Komisije pred nadležnim sudovima, prekršajne postupke po podnesenim prekršajnim prijavama, parnične postupke po tužbama ili prikupljanje dokumentacije i dokaza u istražnim postupcima pred nadležnim tužilaštvima.

U vezi sa sudskim sporovima pokrenutim protiv akata Komisije, Kantonalnom sudu u Sarajevu dostavljeno je pet odgovora na tužbu, od čega se svi sporovi odnose na upis u registar emitenata kod Komisije. U istom periodu Kantonalni sud u Sarajevu je donio dvije odluke, od čega je jednu vratio Komisiji na ponovni postupak.

Osim navedenog, protiv Komisije su pred Općinskim sudom u Sarajevu pokrenuta i četiri parnična postupka od čega je jedan postupak okončan povlačenjem tužbe. Od preostala tri postupka, dva se vode po tužbama zamjenika predsjednika Mateja Živkovića, koja su oba prvostepeno okončana u korist Komisije, a u jednom postupku je predmet istog radni spor koji se vodi povodom zahtjeva bivšeg radnika Komisije.

2.12. Prekršajne i druge mjere

U 2025. godini Komisija je izdala sedam prekršajnih naloga u vrijednosti 16.780,00 KM. Od navedenog iznosa je u korist budžeta Federacije BiH izvršena uplata novčanih kazni u ukupnom iznosu od 3.050,00 KM.

2.13. Aktivnosti iz nadležnosti Komisije u oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti

Komisija je tokom 2025. godine obavljala svoje nadležnosti iz oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti te aktivno učestvovala u radu koordinacijskih tijela, foruma supervizora te edukacijama

koje su organizirane uz koordinaciju Ministarstva sigurnosti Bosne i Hercegovine u saradnji sa stranim partnerima.

U Zakonu o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti BiH („Službeni glasnik Bosne i Hercegovine“ broj 13/24) u članu 93. su propisani nadzorni organi koji nadziru rad obveznika iz člana 5. stav (1) tačke h), i), j), k) i m) Zakona, te je slijedom toga propisano da Komisija za vrijednosne papire FBiH vrši nadzor nad sljedećim obveznicima provođenja Zakona:

- društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima;
- berzanski posrednik;
- banka skrbnik;
- društvo za upravljanje investicijskim fondovima, te
- pružalac usluga povezanih sa virtuelnim valutama.

Slijedom obaveza proizašlih iza Zakona, Komisija je na svojoj 163. sjednici održanoj 13.2.2025. godine donijela Smjernice za procjenu rizika i sprovođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike iz nadležnosti Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, objavljene u „Službenim novinama Federacije BiH“ broj 16/25.

U toku 2025. godine je uspostavljen rad Supervizijskog foruma za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorizma u cilju koordinacije nadzora nad sprovođenjem Zakona o sprečavanju pranja i novca i finansiranja terorizma. U toku 2025. godine održana su dva foruma, prvi u Brčkom 13. i 14.5.2025. godine te u Banja Luci 2. i 3.10.2025. godine.

U toku 2025. godine je na osnovu Zakona o sprečavanju pranja novca Vijeće ministara Bosne i Hercegovine na 57. vanrednoj sjednici održanoj 24.7.2025. godine donijelo Odluku o formiranju stalnog koordinacijskog tijela za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti te finansiranja širenja oružja za masovno uništenje u Bosni i Hercegovini, čiji su članovi i predstavnici Komisije.

Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH je preduzela aktivnosti da uspostavi mjere nadzora u skladu sa odredbama novog Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti i na donošenju podzakonskih akata. Nadzorska nadležnost nad pružaocima usluga povezanih sa virtuelnim valutama je potpuno novi koncept finansijskog tržišta, pa Komisija preduzima radnje za predlaganje izmjena zakonskog okvira za pružaoce usluga povezanih sa virtuelnim valutama kako bi ovi poslovni subjekti bili prepoznati i obuhvaćeni postojećim propisima.

2.14. Saradnja sa drugim nadležnim tijelima i edukacija

U skladu sa svojim programskim ciljevima za 2025. godinu, Komisija je posvetila naročitu pažnju uspostavi i unapređenju odnosa s nadležnim tijelima i institucijama. S tim u vezi je 1.9.2025.godine zaključen Memorandum o razumijevanju u vezi sa uzajamnom pomoći, razmjenom informacija i suradnji sa Hrvatskom agencijom za nadzor finansijskih usluga, a zatim dana 14.10.2025 .godine i Sporazum o saradnji sa Federalnom upravom policije za operativne potrebe kancelarije za oduzimanje imovine.

Ovo predstavlja nastavak uspostavljanja saradnje od prethodne godine kada su potpisani sporazumi sa Pravnim fakultetom Univerziteta u Sarajevu, kao i Memorandum o međusobnoj saradnji, razmjeni informacija i međusobnoj pomoći između Komisije za tržište kapitala Crne Gore i Komisije, te Sporazum o saradnji između Konkurencijskog vijeća Bosne i Hercegovine i Komisije.

U 2025. godini je nastavljena saradnja s ostalim regulatorima tržišta vrijednosnih papira u BiH (Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske, te Komisijom/povjerenstvom za papire od vrijednosti Brčko Distrikta), kako bi se u što skorijem roku realizovali ranije dogovoreni zajednički pravci djelovanja.

Komisija je članica IOSCO-a (Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire) što joj omogućava uspostavljanje saradnje sa srodnim institucijama u drugim zemljama. IOSCO je organizacija koja uključuje

institucije iz cijelog svijeta koje nadziru tržišta kapitala, a koja uspostavlja međunarodne standarde regulacije i kontrole tržišta. U okviru IOSCO-a završena je procedura pristupanja Komisije Multilateralnom sporazumu o razmjeni informacija na tržištu kapitala (MMoU). Multilateralni sporazum o razmjeni informacija na tržištu kapitala omogućuje regulatorima iz cijelog svijeta razmjenu informacija i pružanje pomoći u nadziranju tržišta i vođenju istraga o transakcijama.

I na koncu, ali ne manje važno, predstavnici Komisije su uzeli učešće na svečanosti povodom obilježavanja 35 godina rada savremenog tržišta kapitala u Republici Srbiji, koja je održana u Beogradu.

Kada je u pitanju edukacija, Komisija je u izvještajnom periodu uspješno organizovala obrazovni program za polaganje stručnog ispita za sticanje dozvole za obavljanje poslova brokera i investicijskog savjetnika i investicijskog menadžera, nakon kojeg je organizovano polaganje stručnog ispita za obavljanje poslova brokera i investicijskog savjetnika i investicijskog menadžera.

Osim navedenog, Komisija je organizovala i provela obaveznu godišnju edukaciju učesnika na tržištu vrijednosnih papira u cilju kontinuiranog ispunjavanja uslova za obavljanje funkcije članova uprave i nadzornog odbora društva za upravljanje fondovima; direktora i članova nadzornog odbora zatvorenog investicijskog fonda; članova uprave profesionalnih posrednika i rukovodilaca odjela banaka za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima; članova uprave i nadzornog odbora Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, te članova uprave i nadzornog odbora Sarajevske berze-burze vrijednosnih papira.

2.15. Ostalo

Od ostalih aktivnosti treba izdvojiti učešće Komisije na tematskoj sjednici Odbora za ekonomsku i finansijsku politiku Predstavničkog doma Parlamenta Federacije BiH na temu: „Izazovi i potencijali tržišta vrijednosnim papirima u Federaciji BiH“ održanoj dana 7.5.2025. godine. U vezi sa navedenom sjednicom a povodom zaključaka Odbora, Komisija je dostavila odgovore i sugestije kako bi se donijeli zaključci da se pokrene procedura izmjene propisa u pogledu roka za rješavanje upravnih sporova pokrenutih protiv nadzornih tijela finansijskog sektora (Komisije, Agencije za osiguranje, itd.), jednako kako je to riješeno i u Republici Hrvatskoj, sa ciljem postavljanjem prioriteta upravnog suda u rješavanju ovih predmeta (sud rješava upravne sporove hitno a posebno kada je riječ o mjerama koje značajno utiču na privredne subjekte, što bi uključivalo i nadzor i rješenja Komisije), te da se pokrene inicijativa za donošenje propisa kojim bi se formirao Komitet za koordinaciju nadzora finansijskog sektora Federacije Bosne i Hercegovine, jednako kako je to urađeno u Republici Srpskoj, a kojim bi se regulisao način međusobne saradnje i koordinacije Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH, Agencije za bankarstvo Federacije BiH, Agencije za osiguranje Federacije BiH, kao i Federalnog ministarstva finansija/finansija. Prema mišljenju Komisije, na taj bi se način ubrzala sudska kontrola upravnog akta, što doprinosi većoj pravnoj sigurnosti, a međusobnom saradnjom i koordinacijom bi se brže i efikasnije razmjenjivale informacije i doprinijelo bržoj proceduri izmjene zakona iz oblasti finansijskog sektora.

Predstavnici Komisije su uzeli učešće na sastanku sa predstavnicima Općine Ilidža kao lokalne vlasti u Federaciji Bosne i Hercegovine na temu prednosti tržišta vrijednosnih papira kao izvora finansijskih sredstava za razvojne i infrastrukturne projekte.

Po zahtjevima pravnih i fizičkih lica redovno se daju mišljenja i odgovori na upite o primjeni zakona i drugih propisa. Upiti se najčešće odnose na održavanje skupština dioničara, ostvarivanje prava dioničara, rad i imenovanje nadzornog odbora i uprave kao i primjenu Zakona o preuzimanju dioničkih društva, odnosno Zakona o tržištu vrijednosnih papira i podzakonskih akata s tim u vezi.

3. TRŽIŠTE KAPITALA I UČESNICI NA TRŽIŠTU

3.1. Normativno-pravni okvir za funkcionisanje tržišta

Tržište kapitala u Federaciji BiH, kao i ovlaštenja i djelokrug rada Komisije i drugih institucija i učesnika na tržištu kapitala, regulisani su Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, Zakonom o registru vrijednosnih papira, Zakonom o investicijskim fondovima, Zakonom o privrednim društvima, Zakonom o preuzimanju dioničkih društava i Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima.

U okviru svojih nadležnosti regulatora, utvrđenih zakonom, Komisija je donijela 61 podzakonski propis, koji su trenutno na snazi i u primjeni, odnosno sve potrebne podzakonske propise kojima se reguliše tržište vrijednosnih papira, emisija i promet na tržištu vrijednosnih papira, izdavanje dozvola ovlaštenim učesnicima i njihovo poslovanje, vođenje registra emitenata i registra fondova, korporativno upravljanje i finansijsko izvještavanje o poslovanju ovlaštenih učesnika i emitenata vrijednosnih papira.

U nastavku se daje pregled zakona i propisa iz oblasti tržišta kapitala:

1. Zakon o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 85/08, 109/12, 86/15 25/17)
2. Zakon o Komisiji za vrijednosne papire („Službene novine Federacije BiH“ br. 39/98, 36/99, 33/04, 92/13, 6/17)
3. Zakon o investicijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 85/08, 25/17)
4. Zakon o preuzimanju dioničkih društava („Službene novine Federacije BiH“ br. 77/15)
5. Zakon o Registru vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 39/98, 36/99, 33/04)
6. Zakon o privrednim društvima („Službene novine Federacije BiH“ br. 81/15, 75/21)
7. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 104/16)
8. Statut Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH („Službene novine Federacije BiH“ br. 54/99)
9. Pravilnik o upravljanju dioničkim društvima („Službene novine Federacije BiH“ br. 19/10)
10. Odluka o tarifi naknada („Službene novine Federacije BiH“ br. 10/22, 5/23, 65/23, 84/24, 89/25)
11. Pravilnik o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 43/22)
12. Pravilnik o objavljivanju informacija i izvještavanju na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 99/22, 1/23, 12/23, 100/23, 37/25)
13. Pravilnik o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH („Službene novine Federacije BiH“ br. 49/99, 4/05, 18/08, 8/09)
14. Pravilnik o ovlaštenim učesnicima na tržištu vrijednosnih papira, sa prilogom: Program stručnih ispita za stjecanje dozvole za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova i investicijskog savjetovanja u prometu vrijednosnim papirima („Službene novine Federacije BiH“ br. 31/09, 73/09, 66/11, 87/12, 46 /13, 36/14, 96/15)
15. Pravilnik o vođenju registra profesionalnih posrednika i registra brokera, investicijskih menadžera i investicijskih savjetnika („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/19)
16. Pravilnik o posredovanju u poslovima s vrijednosnim papirima („Službene novine Federacije BiH“ br. 34/09, 1/10, 31/10, 7/11, 53/13, 27/14, 35 /14, 83/15, 36/16)
17. Pravilnik o posebnim poslovima i ograničenjima prometa vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09)
18. Odluka o povratu dijela naknade za kandidate koji ostvare natprosječne rezultate na stručnom ispitu za brokere/dilere („Službene novine Federacije BiH“ br. 35/01)
19. Odluka o povratu dijela naknade za kandidate koji ostvare natprosječne rezultate na stručnom ispitu za investicijske savjetnike („Službene novine Federacije BiH“ br. 34/03)
20. Pravilnik o emisiji vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09, 87/10, 112/12, 103/14, 100/25);

21. Odluku o standardima za izradu i odobravanje pravila i drugih akata berze i/ili drugog uređenog tržišta vrijednosnih papira u Federaciji BiH („Službene novine Federacije BiH“ br. 21/01)
22. Pravilnik o načinu sticanja i prometa vlastitih dionica („Službene novine Federacije BiH“ br. 12/04)
23. Pravilnik o promociji investicijskih fondova sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 33/09)
24. Pravilnik o registru udjela („Službene novine Federacije BiH“ br. 33/09, 66/09, 96/17)
25. Pravilnik o uslovima za sticanje ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela investicijskog fonda sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 42/09)
26. Pravilnik o ulaganjima otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala sa zatvorenom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 29/09)
27. Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09, 67/10)
28. Pravilnik o ulaganju zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u nekretnine („Službene novine Federacije BiH“ br. 29/09)
29. Pravilnik o ulaganju otvorenih investicijskih fondova sa zatvorenom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 29/09)
30. Pravilnik o uslovima poslovanja društva za upravljanje („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09, 7/10, 13/11, 83/15, 25/23, 63/23, 28/24)
31. Pravilnik o uslovima za osnivanje zatvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 42/09)
32. Pravilnik o sadržaju zahtjeva, postupku izdavanja dozvole i uslovima za članove uprave društva za upravljanje („Službene novine Federacije BiH“ br. 18/09, 13/11, 30/15)
33. Odluka o prestanku važenja propisa Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH („Službene novine Federacije BiH“ br. 7/10)
34. Pravilnik o strukturi i sadržaju izvještaja investicijskog fonda, društva za upravljanje i banke depozitara investicijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 66/22)
35. Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine investicijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 81/22, 28/24, 16/25, 84/25)
36. Pravilnik o pripajanju i likvidaciji investicijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 48/10, 79/24)
37. Pravilnik o sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta otvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 42/10)
38. Pravilnik o sadržaju zahtjeva, prospekta i ugovora o upravljanju zatvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ br. 42/10)
39. Pravilnik o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja investicijskih fondova i društava za upravljanje fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 66/22, 5/23)
40. Pravilnik o dodatnim uslovima za ulaganje imovine zatvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom („Službene novine Federacije BiH“ broj 7/23)
41. Pravilnik o dozvoljenim tržišnim praksama („Službene novine Federacije BiH“ br. 58/15)
42. Pravilnik o vezanim zastupnicima („Službene novine Federacije BiH“ br. 58/15)
43. Pravilnik o razvrstavanju klijenata i pravilima poslovnog ponašanja u pružanju investicijskih usluga („Službene novine Federacije BiH“ br. 68/15, 5/16)
44. Pravilnik o kvalificiranim udjelima učesnika na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ br. 53/13, 54/17)
45. Pravilnik o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja Registra vrijednosnih papira, berze, profesionalnih posrednika, te obavljanje posebnih usluga u postupku statusnih promjena dioničkih društava i emisije vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH” broj 94/22, 6/23, 4/25)
46. Pravilnik o postupanju kod preuzimanja dioničkih društava („Službene novine Federacije BiH“ br. 81/22)

47. Smjernice za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike iz nadležnosti Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije BiH“ broj 56/25)
48. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za osnivanje, članstvu i sticanju kvalificiranog udjela društva za upravljanje fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 54/17)
49. Pravilnik o uslovima i postupku za izdavanje saglasnosti za članstvo u upravi i nadzornom odboru društva za upravljanje fondovima ili zatvorenog investicijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 54/17)
50. Pravilnik o ugovoru o članstvu, prospektu i zaštiti korisnika usluga društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
51. Pravilnik o bankama depozitarima dobrovoljnih penzijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
52. Pravilnik o prestanku društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i prenosu prava upravljanja („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
53. Pravilnik o načinu vršenja nadzora nad društvom za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
54. Pravilnik o statusnim promjenama dobrovoljnih penzijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
55. Pravilnik o uslovima i poslovanju društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
56. Pravilnik o registru članova dobrovoljnog penzijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
57. Pravilnik o obračunu neto vrijednosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
58. Pravilnik o postupku naknade štete članovima dobrovoljnog penzijskog fonda i/ili dobrovoljnom penzijskom fondu („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
59. Pravilnik o dozvoljenim ulaganjima i dodatnim ograničenjima ulaganja dobrovoljnog penzijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
60. Pravilnik o obračunu naknade društvu za upravljanje i o obračunu prinosa dobrovoljnog penzijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
61. Pravilnik o uslovima za članstvo u upravi i nadzornom odboru društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
62. Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra dobrovoljnih penzijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
63. Pravilnik o izdavanju dozvole za upravljanje i davanju saglasnosti na prospekt dobrovoljnog penzijskog fonda („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
64. Pravilnik o izdavanju dozvole za rad i sticanju kvalificiranog udjela društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
65. Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja dobrovoljnih penzijskih fondova i društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
66. Pravilnik o promociji dobrovoljnih penzijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 97/17)
67. Pravilnik o stručnom ispitu i edukaciji za druga lica i učesnike na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 5/24, 28/24)
68. Pravilnik o bankama depozitarima investicijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ br. 28/24).

3.2. Promet na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (SASE)

U 2025. godini na Sarajevskoj berzi-burzi ostvaren je ukupan promet od 511.384.874,94 KM, što čini 45,35% ukupnog prometa koji je ostvaren na berzama u Bosni i Hercegovini. U sklopu 3.145 transakcija prometovano je 4.340.610 vrijednosnih papira.

Tabela 26. Promet po vrstama trgovine

	BTS-trgovina		Prijavljena trgovina			
Pokazatelj	**Redovna berzanska trgovina**	**Aukcije**	**Primarna trgovina**	**Paketi dionica**	**Vanberzanske transakcije**	**Ukupno**
Promet (KM)	40.648.503,92	577.567,80	468.512.015,37	0,00	1.646.787,85	511.384.874,94
Prometovanih VP	3.747.990	57.447	305.040	0	230.133	4.340.610
Broj transakcija	2.823	7	240	0	75	3.145

Najveći promet na berzi zabilježen je u martu, i to 205.808.605,19 KM, dok je najmanji promet bio u julu sa 1.517.825,18 KM. Broj trgovanih vrijednosnih papira (VP) bio je najveći u maju, dosegnuvši broj od 1.489.768, dok je najmanji broj trgovanih vrijednosnih papira bio u julu: 50.205 papira. Što se tiče broja transakcija, najviše ih je bilo u februaru, ukupno 386, dok je najmanje transakcija zabilježeno u augustu, ukupno 178.

Tabela 27. Pregled prometa na SASE po mjesecima 2025. godine

Mjesec	Promet (KM)	Broj trgovanih VP	Broj transakcija	% ukupnog prometa
Januar	1.899.825,31	129.843	315	0,37%
Februar	4.975.682,34	132.836	386	0,97%
Mart	205.808.605,19	520.124	380	40,25%
April	90.641.812,43	295.387	282	17,72%
Maj	95.025.899,89	1.489.768	278	18,58%
Juni	4.453.292,68	197.872	193	0,87%
Juli	1.517.825,18	50.205	246	0,30%
August	6.875.945,26	67.580	178	1,34%
Septembar	2.045.397,36	236.377	227	0,40%
Oktobar	52.505.417,96	897.801	262	10,27%
Novembar	42.418.647,86	55.420	188	8,29%
Decembar	3.216.523,49	267.397	210	0,63%
Ukupno	**511.384.874,95**	**4.340.610**	**3.145**	**100,00%**

Ukupni promet na berzi u 2025. godini je iznosio 511.384.874,95 KM te je bio manji u odnosu na 2024. godinu kada je iznosio 785.710.375,75 KM. Također, ukupni broj od 4.340.610 trgovanih vrijednosnih papira u 2025. godini je bio manji u usporedbi sa 2024. godinom kad je trgovano sa 7.306.655 vrijednosnih papira. S druge strane, broj od 3.145 transakcija u 2025. godini je neznatno veći u odnosu na 2024. godinu kada je iznosio 3.090 transakcija.

Koristeći infrastrukturu Sarajevske berze – burze u 2025. godine je uspješno okončano 12 javnih ponuda, u ukupnom iznosu od 468.512.015,37 KM te u odnosu na 2024. godinu je ukupni broj ponuda manji za 9, odnosno u 2024. godini je uspješno je okončana 21 javna ponuda, u ukupnom iznosu od 736.562.929,17 KM.

Tabela 28. Pregled javnih ponuda vrijednosnih papira u 2025. godini

Emitent	Simbol	Vrsta VP	Cijena upisa	Broj upisanih VP	Ukupna vrijednost emisije u KM	Broj transakcija
Federacija BiH - aukcija trezorskih zapisa 83	FBHTZ125	Trezorski zapisi	97,4900	4.000	38.995.998,71	8
Federacija BiH - 59. aukcija obveznica	FBH3O251	Obveznice	99,9909	50.000	49.995.490,50	12
ASA BANKA DD Sarajevo	IKBZJPO1	Obveznice	100,0000	60.000	60.000.000,00	62
Federacija BiH - 60 aukcija obveznica	FBH5O252	Obveznice	99,7927	50.000	49.896.390,00	10
Federacija BiH - aukcija trezorskih zapisa 84	FBHTZ225	Trezorski zapisi	98,8235	4.000	39.529.386,10	13
Federacija BiH - 61. aukcija obveznica	FBH5O253	Obveznice	99,9620	50.000	49.981.004,58	10
Federacija BiH - 62. aukcija obveznica	FBH7O254	Obveznice	99,9729	50.000	49.986.494,11	18
Federacija BiH - aukcija trezorskih zapisa 85	FBHTZ325	Trezorski zapisi	98,8927	4.000	39.557.091,78	18
Federacija BiH - aukcija trezorskih zapisa 86	FBHTZ425	Trezorski zapisi	98,5571	4.000	39.422.845,00	5
Sarajevska pivara d.d. Sarajevo	SRPVJPO1	Obveznice	100,0000	10.040	10.040.000,00	24
Federacija BiH - aukcija trezorskih zapisa 87	FBHTZ625	Trezorski zapisi	99,0183	4.000	39.607.314,60	17
Partner MKD d.o.o. Tuzla	MKDPJPO1	Obveznice	100,0000	15.000	1.500.000,00	43
			UKUPNO	**305.040**	**468.512.015,38**	**240**

Ukoliko pogledamo strukturu primarne trgovine iz tablice, jasno je da je Federacija BiH i u posmatranom periodu ostala dominantan emitent okončanih javnih emisija, prvenstveno kroz emisije obveznica i trezorskih zapisa realiziranih putem aukcija. Ukupno posmatrano, ostvarena je vrijednost emisija u iznosu od 468.512.015,38 KM kroz 240 transakcija, pri čemu najveći dio otpada upravo na emisije Federacije BiH, raspoređene kroz više pojedinačnih aukcija trezorskih zapisa i obveznica.

Pored Federacije BiH, kao značajni emitenti pojavljuju se i ASA Banka d.d. Sarajevo, koja je realizirala emisiju obveznica u ukupnom iznosu od 60.000.000,00 KM kroz 62 transakcije, zatim Sarajevska pivara d.d. Sarajevo sa emisijom u vrijednosti od 10.040.000,00 KM kroz 24 transakcije, kao i Partner MKD d.o.o. Tuzla sa emisijom u iznosu od 1.500.000,00 KM kroz 43 transakcije. Time je očigledno prisutno i širenje baze emitenta van sektora javnog duga, uz učešće privatnog sektora i finansijskih institucija.

Ako se izvrši usporedba ukupnih agregiranih pokazatelja sa 2024. godinom, vidljivo je da je u posmatranom periodu došlo do smanjenja ukupne vrijednosti emisija i broja transakcija. Naime, u 2024. godini ukupna vrijednost emisija iznosila je 705.993.189,17 KM kroz 255 transakcija, dok u tekućem periodu ta vrijednost iznosi 468.512.015,38 KM kroz 240 transakcija. Navedeno ukazuje na pad ukupne aktivnosti na primarnom tržištu, i u pogledu obima kapitala koji je prikupljen putem emisija, ali i u pogledu broja realiziranih transakcija.

Na Kotaciji privrednih društava u 2025. godini ostvaren je promet u iznosu od 1.398.190,07 KM ili 3,44% ukupnog redovnog prometa kroz 285 transakcija i 50.916 dionica, što u odnosu na 2024. godinu (1.447.297,15 KM; 64.005 dionica) predstavlja blagi pad prometa i obima trgovanja, uz činjenicu da je cjelokupan promet realiziran dionicama „Bosnalijek“ d.d. Sarajevo koje su za razliku od pada od 4,18% u 2024. godini zabilježile rast vrijednosti od 20,00%.

Na Kotaciji fondova u 2025. godini ostvaren je promet od 2.834.064,40 KM ili 6,97% ukupnog redovnog prometa uz 2.036.711 prometovanih dionica, što u odnosu na 2024. godinu (1.194.095,44 KM; 2,66%) ukazuje

na značajan rast aktivnosti i udjela ovog segmenta, pri čemu se struktura najtrgovanijih fondova promijenila uz izraženije oscilacije cijena u odnosu na umjereniji rast iz 2024. godine.

Na Kotaciji obveznica u 2025. godini ostvaren je promet od 1.900.000,00 KM ili 4,67% ukupnog redovnog prometa kroz 7 transakcija i 1.910 obveznica, što u poređenju sa 2024. godinom (4.463.575,00 KM; 9,94 %; 2 transakcije) pokazuje značajan pad ukupnog prometa uz istovremeno povećanje broja transakcija i smanjenje prosječne veličine pojedinačnih trgovina.

Tabela 29. Pregled prometa na kotaciji SASE u 2025. godini

Kotacija				
Pokazatelj	**Privredna društava**	**Investicioni fondovi**	**Obveznice**	**Ostali VP**
Promet (KM)	1.398.190,07	2.834.064,40	1.900.000,00	0,00
Trgovanih VP	50.916	2.036.711	1.910	0
Broj transakcija	285	216	7	0

Na Slobodnom tržištu – ST1 u 2025. godini ostvaren je promet od 12.299.067,72 KM ili 30,26% ukupnog redovnog prometa uz 523.888 prometovanih dionica, što u odnosu na 2024. godinu (28.035.474,72 KM; 62,45%) predstavlja značajan pad prometa i udjela ovog segmenta, uz istovremenu promjenu strukture najtrgovanijih emitenta gdje dominaciju preuzimaju ASA Banka d.d. Sarajevo, Sarajevo osiguranje d.d. Sarajevo i BH Telecom d.d. Sarajevo umjesto društva „Pretis“ d.d. Vogošća iz prethodne godine.

Na Slobodnom tržištu – ST2 u 2025. godini ostvaren je promet od 21.525.468,55 KM ili 52,96% ukupnog redovnog prometa uz 1.081.574 prometovane dionice, što u poređenju sa 2024. godinom (8.753.904,13 KM; 19,50%) ukazuje na izrazit rast ovog segmenta i njegovo preuzimanje vodeće uloge po obimu trgovanja, uz promjenu strukture najtrgovanijih emitenta u odnosu na prethodnu godinu.

Na Slobodnom tržištu – ST3 u 2025. godini ostvaren je promet od 689.029,91 KM ili 1,70% ukupnog redovnog prometa, dok je promet na tržištu za emitente u stečaju iznosio 2.683,27 KM ili 0,01%, što u odnosu na 2024. godinu (989.512,60 KM; 2,20% i 7.306,24 KM; 0,02%) ukazuje na daljnje smanjenje ionako niskog nivoa aktivnosti na ovim segmentima tržišta.

Tabela 30. Pregled prometa na slobodnom tržištu u 2025. godini

Slobodno tržište						
Pokazatelj	**ST1**	**ST2**	**ST3**	**Stečaj**	**Obveznice**	**Ostali VP**
Promet (KM)	12.299.067,72	21.525.468,55	689.029,91	2.683,27	0,00	0,00
Prometovanih VP	523.888	1.081.574	48.210	4.781	0	0
Broj transakcija	1.731	527	43	14	0	0

U skladu s naprijed navedenim podacima u nastavku se nalazi promet na tržištu prvih 10 emitenata sa brojem transakcija.

Tabela 31. Pregled 10 emitenata s najvećim prometom u 2025. godini

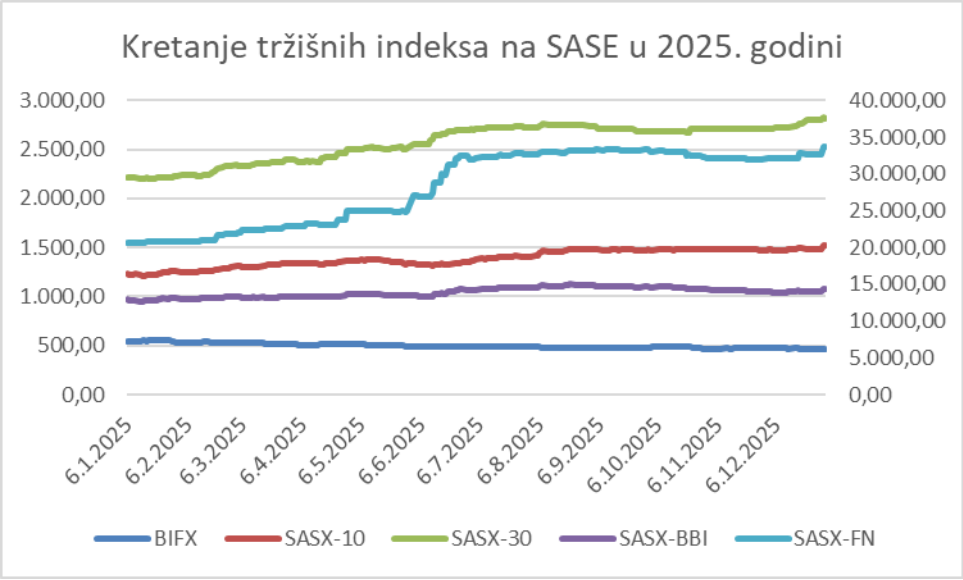
Emitent	Promet	Broj transakcija
Bamcard d.d.Sarajevo	5.443.635,00 KM	3
ASA Banka dd Sarajevo	5.326.877,01 KM	286
Unis Ginex dd Goražde	4.172.989,61 KM	45
Hercegovina auto d.d. Mostar	3.685.835,80 KM	7
Super-Nova dd Mostar	2.915.400,00 KM	10
Sarajevo osiguranje dd Sarajevo	2.572.781,58 KM	67
BH Telecom d.d. Sarajevo	2.131.981,40 KM	619
ASA Finanse d.d. Sarajevo	1.810.000,00 KM	6
Bosnalijek d.d. Sarajevo	1.398.190,07 KM	285
Igman d.d. Konjic	1.360.044,00 KM	10

U toku 2025. godine održana je vanredna aukcija dionicama emitenta SOKO AIR DD MOSTAR u iznosu od 446.052,80 KM, u sklopu 3 transakcije prometovano je 57.040 dionica.

U 2025. godini na Sarajevskoj berzi bilo je prijavljeno 75 vanberzanskih transakcija u ukupnoj vrijednosti od 1.646.787,85 KM.

Kod indeksa investicijskih fondova BIFX-a, u ovoj godini, zabilježen je pad vrijednosti od 13,89%. Vrijednost indeksa SASX-10 porasla je za 23,25 % u odnosu na prethodnu godinu. Porasla je i vrijednost indeksa SASX-30 za 27,23% u odnosu na prethodnu godinu. Vrijednost SASE Islamskog indeksa – u saradnji sa BBI, SASX-BBI, porasla je za 11,95% u odnosu na prethodnu godinu, dok je Indeks SASX-Fundamentals, SASX-FN, na kraju godine zabilježio porast od 62,68%.

Grafikon 1. Pregled kretanja indeksa u 2025. godini



U 2025. godini u trgovini su učestvovala četiri ovlaštena učesnika sa dozvolom Komisije za obavljanje brokerskih poslova. Prema podacima Sarajevske berze-burze najveći udio u ukupnom prometu je imao član Berze Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina u iznosu od 569.282.068,65 KM. Slijede ga „VGT Broker" d.o.o.

Visoko sa 199.754.564,99 KM, „Unibroker" d.o.o. Sarajevo sa 154.486.827,66 KM i „ASA Banka“ d.d. Sarajevo sa 99.246.288,60 KM. Prvo mjesto po broju zaključenih transakcija na tržištu SASE također zauzima član Berze „Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina sa 1.705 zaključenih transakcija, nakon čega slijede „VGT Broker" d.o.o. Visoko sa 1.386 sklopljenih transakcija, „Unibroker" d.o.o. Sarajevo sa 1.292 transakcije i „ASA Banka“ d.d. Sarajevo sa 738 transakcija.

Tabela 32. Pregled članova Berze po ukupnom prometu i broju zaključenih transakcija u 2025. godini

#	Član Berze	Ukupan promet	%	Broj transakcija	%
1	„Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina	569.282.068,65 KM	55,66%	1.705	33,29%
2	„VGT Broker" d.o.o. Visoko	199.754.564,99 KM	19,53%	1.386	27,07%
3	„Unibroker" d.o.o. Sarajevo	154.486.827,66 KM	15,10%	1.292	25,23%
4	„ASA banka" d.d. Sarajevo	99.246.288,60 KM	9,70%	738	14,41%

Slijedom toga, ovlašteni učesnik Raiffeisen Bank d.d. Bosna i Hercegovina je bio najuspješniji i po broju zaključenih transakcija, njih ukupno 1.665.

Tabela 33. Pregled broja zaključenih transakcija po članu berze u 2024. godini

#	Član Berze	Broj transakcija
1	„Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina	1.665
2	„VGT Broker" d.o.o. Visoko	1.454
3	„Unibroker" d.o.o. Sarajevo	1.178
4	„ASA banka" d.d. Sarajevo	599

U toku 2023. godine, Raiffeisen Bank je bio ovlašteni učesnik sa najvećim ukupnim prometom u iznosu od 476.304.162,03 KM dok je profesionalni posrednik VGT Broker d.o.o. Visoko imao najveći broj zaključenih transakcija, ukupno 1.374.

Prema podacima Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine za 2025. godinu, ukupna vrijednost vlasništva nad vrijednosnim papirima iznosila je približno 12,5 milijardi KM. Od toga, domaći vlasnici drže najveći udio s ukupnom vrijednošću od 10,26 milijardi KM, što čini 79,64% ukupnog iznosa. Nerezidenti posjeduju vrijednosne papire u iznosu od 2,32 milijarde KM, što predstavlja 18,01% ukupnog vlasništva, dok skrbnički računi zauzimaju najmanji udio od svega 2,35%, s vrijednošću od 302,39 miliona KM. Ova raspodjela jasno pokazuje dominantnu prisutnost domaćih investitora na tržištu kapitala u Federaciji BiH, uz relativno ograničeno učešće stranih ulaganja i skrbničkih usluga.

3.3. Prijenosi kod Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH

Registar vrijednosnih papira je dioničko društvo koje obavlja poslove registracije, čuvanja i održavanja podataka o vrijednosnim papirima i poslove prijenosa u skladu sa Zakonom o registru vrijednosnih papira i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Pored navedenih poslova, Registar obavlja i poslove prijeboja i poravnanja i s tim povezane poslove. Izdavanje, registracija, prijenos i promet vrijednosnih papira vrši se isključivo u dematerijaliziranom, elektronskom sistemu. Registar vrijednosnih papira, prema Zakonu o tržištu vrijednosnih papira i Zakonu o Registru vrijednosnih papira, podliježe nadzoru Komisije, koja daje i suglasnost na opća akta Registra. Registar vrijednosnih papira ima obavezu da redovno Komisiji dostavlja izvještaje o poslovanju, promjenama vlasničke strukture, prijenosima, važnijim sudskim sporovima, te zalozima na vrijednosnim papirima.

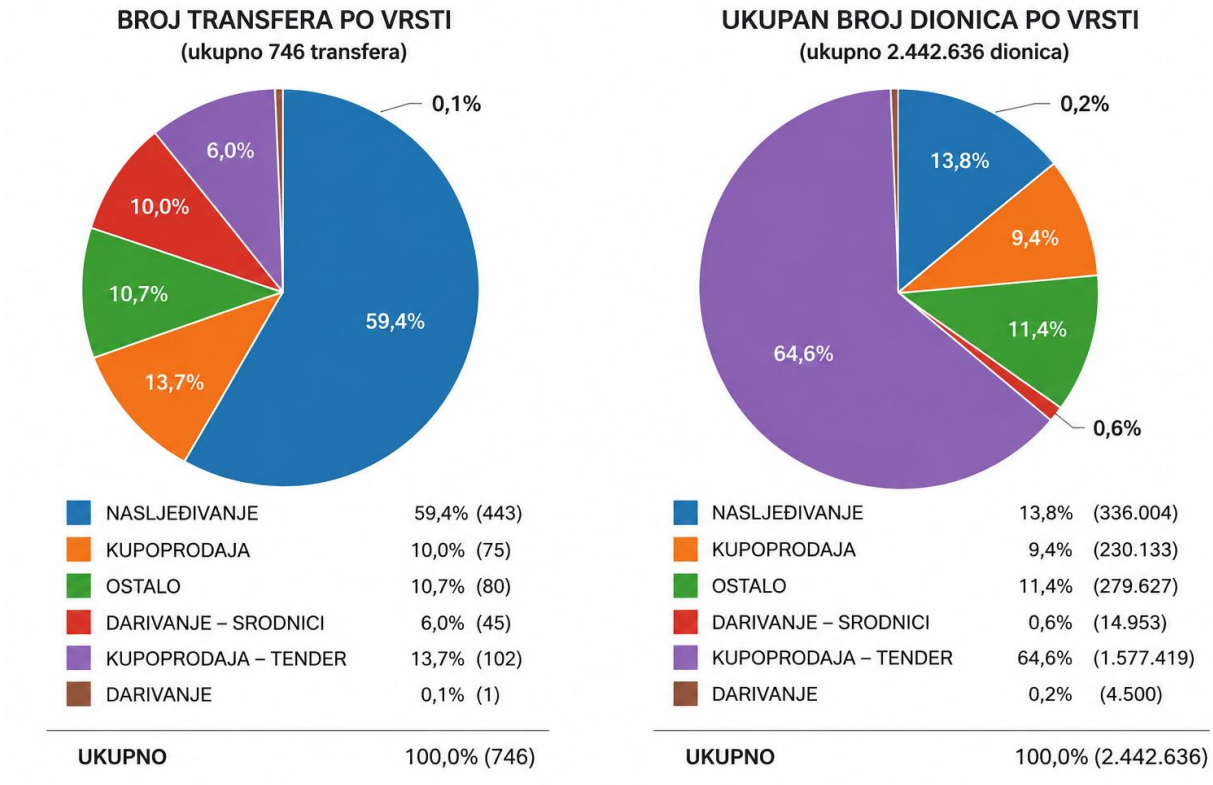
Tabela 34. Struktura prijenosa kod RVP-a u 2025. godini

Vrsta	Broj dionica	%	Broj prijenosa	%
DARIVANJE	4.500	0,18%	0,18%	0,13%
DARIVANJE-SRODNICI	14.953	0,61%	0,61%	6,03%
KUPOPRODAJA	230.133	9,42%	9,42%	10,05%
KUPOPRODAJA-TENDER	1.577.419	64,58%	64,58%	13,67%
NASLJEĐIVANJE	336.004	13,76%	13,76%	59,38%
OSTALO	279.627	11,45%	11,45%	10,72%
UKUPNO	2.442.636	100,00%	746	100,00%

U 2025. godini ukupno je evidentirano 746 prijenosa vrijednosnih papira, što predstavlja značajno smanjenje u odnosu na 2024. godinu, kada je bilo evidentirano ukupno 1.940 prijenosa. Posmatrano prema broju izvršenih prijenosa, najzastupljenija osnova u 2025. godini bilo je nasljeđivanje sa 443 prijenosa, dok su slijedili kupoprodaja-tender sa 102 prijenosa, kategorija ostalo sa 80 prijenosa i kupoprodaja sa 75 prijenosa. Prijenosi po osnovu darivanja imali su znatno manji udio, pri čemu je evidentiran 1 prijenos darivanja i 45 prijenosa darivanja srodnicima.

Prema ukupnom broju prenesenih dionica, u 2025. godini dominantna je bila kupoprodaja (tender) sa 1.577.419 dionica, što ovu kategoriju čini najznačajnijom po obimu prijenosa, dok su nasljeđivanje sa 336.004 dionica, ostalo sa 279.627 dionica i kupoprodaja sa 230.133 dionice imali znatno manji udio. U odnosu na 2024. godinu, kada je veći broj ukupno evidentiranih prijenosa bio rezultat šire i raznovrsnije strukture prijenosa, uključujući i prijenose po osnovu squeeze-outa, podaci za 2025. godinu ukazuju na manji broj predmeta, ali i na izraženiju koncentraciju prijenosa u kategorijama nasljeđivanja i kupoprodaje putem tendera. Time je u 2025. godini nasljeđivanje ostalo najzastupljenije po broju pojedinačnih prijenosa, dok je kupoprodaja-tender imala najveći značaj prema ukupnom broju prenesenih dionica.

Grafikon 2. Struktura prijenosa kod RVP-a u 2025. godini



3.4. Poslovanje ovlaštenih učesnika na tržištu vrijednosnih papira u 2025. godini

Zakonom o tržištu vrijednosnih papira i Pravilnikom o objavljivanju informacija i izvještaja na tržištu vrijednosnih papira propisana je obaveza sačinjavanja, objavljivanja i dostavljanja Komisiji za vrijednosne papire Federacije BiH izvještaja ovlaštenih učesnika.

Shodno propisanom, profesionalni posrednik vrši objavljivanje godišnjeg izvještaja o poslovanju i izvještaja vanjskog revizora na svojoj internetskoj stranici i dostavlja ih Komisiji u roku od 30 dana od dana proteka roka za pripremu tih izvještaja, u sadržaju iz navedenog Pravilnika. Godišnji izvještaj o poslovanju se izrađuje, objavljuje i dostavlja na obrascima u Excel formatu (OEI-PD obrazac), koji su dostupni na internetskoj stranici Komisije. Cjelovit izvještaj vanjskog revizora se objavljuje u PDF formatu. Izvještaji se dostavljaju Komisiji od 2023. godine putem nove internetske stranice Komisije nakon kreiranja korisničkog profila.

Pored navedenog, ovlašteni učesnici koji obavljaju poslove s vrijednosnim papirima (profesionalni posrednici i banke sa dozvolom Komisije za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima) su dužni izrađivati i dostavljaju Komisiji poseban godišnji i polugodišnji izvještaj o poslovanju na obrascima koji su dostupni na internetskoj stranici Komisije. Posebni izvještaji o poslovanju se dostavljaju Komisiji u pisanoj formi i elektronskom poštom i to do 31.03. tekuće za prethodnu godinu (godišnji izvještaj).

Izvršen je pregled i analiza podataka iz dostavljenih izvještaja profesionalnih posrednika za 2025. godinu, što se prezentira u nastavku.

Tabela 35. Bilans stanja profesionalnih posrednika na dan 31.12.2024. godine

Brokerska kuća	Stalna sredstva (KM)	Tekuća sredstva (KM)	Ukupni kapital (KM)	Kratkoročne obaveze (KM)	Dugoročne obaveze (KM)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	161.343	140.826	298.575	3.594	0
VGT Broker d.o.o. Visoko	469.517	410.876	407.127	387.360	85.906
Ukupno	630.860	551.702	705.702	390.954	85.906

Ukupna aktiva svih profesionalnih posrednika na kraju obračunskog perioda na dan 31.12.2025. godine iznosi 1.182.562 KM. Ukupne kratkoročne obveze svih profesionalnih posrednika iznose 390.954 KM. Kod profesionalnog posrednika VGT Broker zabilježena je promjena u dijelu dugoročnih obveza gdje su sa 244.091 KM u 2024. godini smanjene na 85.906 KM. Kao i u 2024. godini, profesionalni posrednik Unibroker nije imao dugoročnih obveza, dok su mu i kratkoročne obveze ostale minimalne.

U odnosu na prethodnu godinu, ukupna aktiva profesionalnih posrednika u 2025. godini je manja za 288.250 KM, dok su kratkoročne obveze smanjene za 95.341 KM. Istovremeno, kod VGT Brokera evidentno je značajno razduživanje po osnovu dugoročnih obveza, što ukazuje na smanjenje ukupne zaduženosti i opreznije finansijsko pozicioniranje u odnosu na prethodnu godinu.

Kao što tabela prikazuje, u navedene iznose nisu uključene stavke iz bilansa banaka sa dozvolama Komisije za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima. Podaci iz dostavljenih posebnih izvještaja o poslovanju ovlaštenih učesnika bit će prikazani u posebnom dijelu ovog izvještaja.

Tabela 36. Struktura kapitala profesionalnih posrednika na dan 31.12.2025. godine

Brokerska kuća	Vlasnički kapital (KM)	Rezerve (KM)	Revalorizacione rezerve (KM)	Dobit (KM)	Gubitak (KM)	Ukupno kapital (KM)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	250.000	8.672	98.632	261.504	320.233	298.575
VGT Broker d.o.o. Visoko	350.000	0	0	57.127	0	407.127
Ukupno	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000	600.000

VGT Broker d.o.o. Visoko pokazuje stabilniju finansijsku poziciju i u 2025. godini, prvenstveno zahvaljujući većem vlasničkom kapitalu od 350.000 KM, odsustvu gubitka i većem ukupnom kapitalu od 407.127 KM u

odnosu na Unibroker d.o.o. Sarajevo. Unibroker d.o.o. Sarajevo raspolaže manjim vlasničkim kapitalom od 250.000 KM, ali istovremeno iskazuje rezerve od 8.672 KM, značajne revalorizacione rezerve od 98.632 KM i dobit od 261.504 KM. Međutim, zabilježeni gubitak od 320.233 KM značajno je umanjio njegov ukupni kapital, koji na kraju perioda iznosi 298.575 KM. Ukupno posmatrano, VGT Broker d.o.o. Visoko zadržava povoljniju finansijsku stabilnost, dok Unibroker d.o.o. Sarajevo pokazuje veći potencijal kroz dobit i revalorizacione rezerve.

Tabela 37. Pregled promjena zaduženosti profesionalnih posrednika u odnosu na 2024. godinu

Brokerska kuća	Zaduženost na 31.12.2025. (KM)	Zaduženost na 31.12.2024. (KM)	Razlika (KM)	Promjena ukupnih obaveza (%)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	3.594	5.653	-2.059	-36.42%
VGT Broker d.o.o. Visoko	473.266	724.733	-251.467	-34.70%
Ukupno	476.860	730.386	253.526	

Pogledom na podatke u promjenama zaduženosti može se zaključiti da su obje brokerske kuće pokazale značajno smanjenje zaduženosti u periodu od 31.12.2024. do 31.12.2025., što ukazuje na poboljšanje u upravljanju obavezama i finansijsku stabilnost, a trend smanjenja je nastavljen i u odnosu na 2023. godinu. Unibroker d.o.o. Sarajevo je smanjio svoju zaduženost za 2.059 KM, što predstavlja smanjenje od oko 36,42%%, dok je VGT Broker d.o.o. Visoko ostvario značajno veće smanjenje zaduženosti za 251.467 KM, što predstavlja smanjenje od 34,70%. Ukupno gledano, obje brokerske kuće su uspješno smanjile svoje obaveze za ukupno oko 253.526 KM, što ukazuje na pozitivne trendove u njihovom finansijskom poslovanju i sposobnost upravljanja dugovima.

Tabela 38. Bilans uspjeha profesionalnih posrednika za period 1.1.-31.12.2025. godine

Brokerska kuća	Ukupni prihodi (KM)	Ukupni rashodi (KM)	Bruto rezultat (KM)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	124.343	170.132	-45.789
VGT Broker d.o.o. Visoko	698.140	641.013	57.127
Ukupno	822.483	811.145	11.338

Unibroker d.o.o. Sarajevo je u toku 2025. godine ostvario ukupne prihode od 124.343 KM, ali su ukupni rashodi iznosili 170.132 KM, što je rezultiralo negativnim bruto rezultatom od -45.789 KM. S druge strane, VGT Broker d.o.o. Visoko je ostvario znatno veće ukupne prihode od 698.140 KM uz ukupne rashode u iznosu od 641.013 KM, čime je ostvaren pozitivan bruto rezultat od 57.127 KM, što ukazuje da je društvo i dalje poslovalo s dobiti, iako slabijim intenzitetom nego u prethodnoj godini.

U odnosu na 2024. godinu, Unibroker d.o.o. Sarajevo je zabilježio pad prihoda sa 145.909 KM na 124.343 KM, dok su rashodi porasli sa 157.396 KM na 170.132 KM, što je dovelo do značajnog pogoršanja bruto rezultata i povećanja gubitka sa -11.487 KM na -45.789 KM. Istovremeno, VGT Broker d.o.o. Visoko je u 2025. godini ostvario blagi pad prihoda u odnosu na 2024. godinu, kada su prihodi iznosili 723.885 KM, dok su rashodi povećani sa 618.584 KM na 641.013 KM, uslijed čega je bruto rezultat smanjen sa 105.301 KM na 57.127 KM. Ukupno gledano, profesionalni posrednici su u 2025. godini ostvarili ukupne prihode od 822.483 KM i ukupne rashode od 811.145 KM, što je rezultiralo pozitivnim bruto rezultatom od 11.338 KM. U poređenju sa 2024. godinom, kada je ukupan bruto rezultat iznosio 93.814 KM, evidentno je značajno slabljenje ukupne profitabilnosti, prvenstveno kao posljedica većeg gubitka Unibrokera i smanjenja dobiti VGT Brokera.

Tabela 39. Struktura ukupnih prihoda za period 1.1.2025. – 31.12.2025. godine

Brokerska kuća	Poslovni prihodi (KM)	Finansijski prihodi (KM)	Ostali prihodi (KM)	Ukupni prihodi (KM)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	124.314	0	29	124.343
VGT Broker d.o.o. Visoko	655.210	17.513	25.417	698.140
Ukupno	779.524	17.513	25.446	822.483

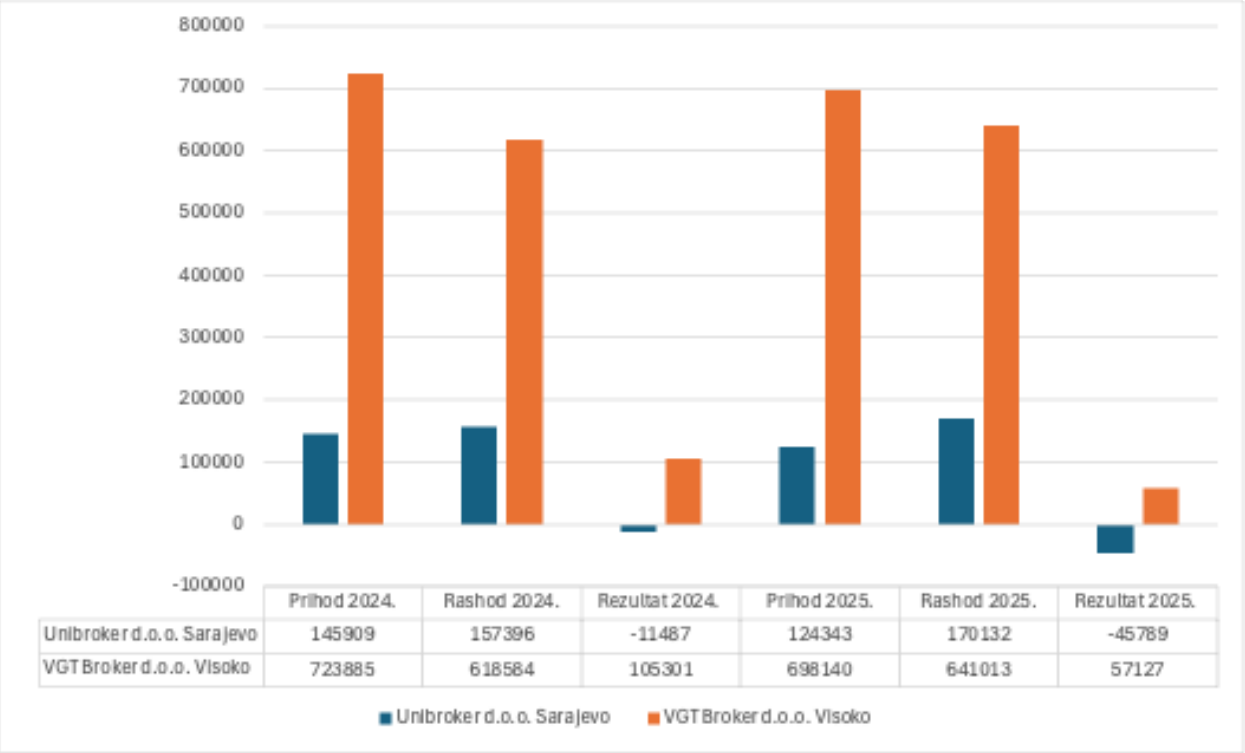
U strukturi prihoda i dalje dominiraju poslovni prihodi iz redovnih djelatnosti, dok prihodi po osnovu finansijskih i ostalih stavki čine svega oko 5,22% ukupnih prihoda. U poređenju s 2024. godinom, kada je njihov udio iznosio 3,64%, evidentan je rast ovog segmenta prihoda.

Tabela 40. Struktura ukupnih rashoda za period 1.1.2024. – 31.12.2024. godine

Brokerska kuća	Poslovni rashodi (KM)	Finansijski rashodi (KM)	Ostali rashodi (KM)	Ukupni rashodi (KM)
Unibroker d.o.o. Sarajevo	170.130	0	2	170.132
VGT Broker d.o.o. Visoko	534.911	28.385	77.717	641.013
Ukupno	705.041	28.385	77.719	811.145

U strukturi rashoda i dalje dominiraju poslovni rashodi iz redovnih djelatnosti, dok rashodi po osnovu finansijskih i ostalih stavki čine oko 13,08% ukupnih rashoda. U poređenju s 2024. godinom, kada je njihov udio iznosio 5,50%, zabilježen je rast ovog segmenta rashoda.

Na dan 31.12.2025. godine bilo je ukupno 11 zaposlenih u posmatranim društvima. Od toga u profesionalnom posredniku VGT Broker je zaposleno 6 lica, a u profesionalnom posredniku Unibroker su zaposlene 5 osobe. Iako je ukupan broj zaposlenih u oba društva isti u odnosu na 31.12.2024. godine, izmijenjena je struktura te je broj zaposlenih u Unibroker porastao za dva, a dok se u toku 2025. godine broj zaposlenih u VGT smanjio za dva zaposlenika, odnosno sa osam na šest zaposlenika.



Grafikon 3. Poslovni rezultat profesionalnih posrednika oblika d.o.o. u 2024. i 2025. godini

U toku 2025. godine, profesionalni posrednik VGT je ostvario pozitivan poslovni rezultat, dok je profesionlani posrednik Unibroker ostvario negativan rezultat kao i u 2024. godini što je neznatno bolja situacija u odnosu na 2023. godinu kada su oba profesionalna posrednika ostvarili gubitke.

Na tržištu kapitala Federacije BiH poslove sa vrijednosnim papirima u 2025. godini su obavljala dva profesionalna posrednika i šest banaka koje imaju dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima što je jedna banka u odnosu na 2024. godinu više. Naime, krajem 2025. godine Intesa Sanpaolo Banka

d.d. BiH je stekla dozvolu za obavljanje poslova agenta emisije. Svi ovlašteni učesnici su dostavili Komisiji na propisanom obrascu Poseban godišnji izvještaj o poslovanju. U skladu sa dostavljenim podacima u nastavku se daje pregled pokazatelja poslovanja svih ovlaštenih učesnika za 2025. godinu.

Tabela 41. Pregled pokazatelja poslovanja ovlaštenih učesnika u 2025. godini

OVLAŠTENI UČESNIK		Broj zaposlenih	Prihodi (KM)	Rashodi (KM)	Rezultat (KM)
Prof. posrednici	Unibroker d.o.o. Sarajevo	5	124.314	170.130	-45.816
	VGT Broker d.o.o. Visoko	6	655.210	534.911	120.299
	UKUPNO PP	11	779.524	705.041	74.483
Banka sa dozvolom Komisije za obavljanje poslova sa	ASA Banka d.d. Sarajevo	7	272.255	223.152	49.103
	Raiffeisen Bank BH d.d. Sarajevo	9	329.235	498.467	-169.232
	Sparkasse Bank d.d. Sarajevo	3	36.243	106.741	-70.498
	UniCredit Bank d.d. Mostar	8	110.729	51.144	59.585
	ZiraatBank BH d.d.	3	0	108.999	-108.999
	Intesa Sanpaolo Banka d.d. BiH	1	0	2.222	-2.222
	UKUPNO BANKE	31	748.462	990.725	-242.263
UKUPNO OVLAŠTENI UČESNICI		42	1.527.986	1.695.766	-167.780

Pregled pokazatelja poslovanja ovlaštenih učesnika u 2025. godini pokazuje da je sektor poslovao uz izražene razlike između profesionalnih posrednika i banaka koje imaju dozvolu Komisije za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima. Ukupno su bila zaposleno 42 radnika, od toga 11 kod profesionalnih posrednika, te 31 kod banaka sa dozvolom Komisije. Ukupni prihodi svih ovlaštenih učesnika iznosili su 1.527.986 KM, dok su ukupni rashodi iznosili 1.695.766 KM, što je rezultiralo ukupnim negativnim finansijskim rezultatom od -167.780 KM.

Profesionalni posrednici ostvarili su znatno bolje finansijske pokazatelje u odnosu na bankarski segment. Ukupni prihodi profesionalnih posrednika iznosili su 779.524 KM, uz rashode od 705.041 KM, što je rezultiralo pozitivnim finansijskim rezultatom od 74.483 KM. U ovoj grupi posebno se ističe društvo VGT Broker d.o.o. Visoko, koje je ostvarilo prihod od 655.210 KM i pozitivan rezultat od 120.299 KM, čime je bilo najuspješnije društvo među profesionalnim posrednicima. S druge strane, Unibroker d.o.o. Sarajevo poslovao je s gubitkom od -45.816 KM, pri čemu su rashodi premašili ostvarene prihode za oko 37%.

Banke sa dozvolom Komisije za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima ostvarile su ukupne prihode od 748.462 KM, ali uz znatno više rashode u iznosu od 990.725 KM, što je rezultiralo ukupnim negativnim rezultatom od -242.263 KM. Analiza pojedinačnih pokazatelja pokazuje da su pozitivne rezultate ostvarile ASA Banka d.d. Sarajevo i UniCredit Bank d.d. Mostar, dok su Raiffeisen Bank BH d.d. Sarajevo, Sparkasse Bank d.d. Sarajevo i ZiraatBank BH d.d. poslovale s negativnim finansijskim rezultatima. Posebno se izdvaja ZiraatBank BH d.d., koja nije evidentirala prihode po ovom osnovu, dok su rashodi iznosili 108.999 KM, što je rezultiralo najvećim relativnim negativnim odstupanjem u sektoru.

Posmatrajući strukturu tržišta, vidljivo je da profesionalni posrednici ostvaruju veću operativnu efikasnost u odnosu na banke. Profesionalni posrednici su sa svega 11 zaposlenih ostvarili veće ukupne prihode od bankarskog segmenta koji zapošljava gotovo tri puta više radnika. Također, sektor profesionalnih posrednika jedini je ostvario pozitivan zbirni finansijski rezultat, što može ukazivati na fleksibilniji poslovni model i veću usmjerenost na specijalizirane brokerske i investicijske aktivnosti.

Ukupni negativni rezultat sektora ovlaštenih učesnika u 2025. godini može ukazivati na izazovne tržišne uslove, relativno nizak obim aktivnosti na tržištu kapitala Federacije BiH, kao i povećane operativne i regulatorne troškove poslovanja. Istovremeno, izražene razlike među učesnicima pokazuju da tržište još uvijek karakteriše neujednačena profitabilnost i različit stepen tržišne aktivacije pojedinih učesnika.

Tabela 42. Prihodi po vrsti dozvole ovlaštenih učesnika u 2025. godini

Vrsta prihoda	Profesionalni posrednici (KM)	Banke s dozvolom (KM)	Ukupno (KM)
Prihodi ostvareni iz brokerskih poslova	779.524	288.740	1.068.264
Prihodi ostvareni iz dilerskih poslova	0	0	0
Prihodi ostvareni iz poslova market-makera	0	0	0
Prihodi iz poslova upravljanja portfeljem	0	0	0
Prihodi ostvareni iz poslova agenta emisije	0	0	0
Prihodi ostvareni iz poslova pokrovitelja emisije	0	0	0
Prihodi iz poslova investicijskog savjetovanja	0	0	0
Prihodi ostvareni iz skrbničkih poslova	0	348.149	348.149
Prihodi ostvareni iz depozitarskih poslova	0	111.573	111.573
UKUPNO	**779.524**	**748.462**	**1.527.986**

Tabela prikazuje strukturu prihoda ovlaštenih učesnika na tržištu vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine tokom 2025. godine prema vrstama investicijskih i povezanih usluga. Ukupni prihodi sektora iznosili su 1.527.986 KM, pri čemu su profesionalni posrednici ostvarili 779.524 KM, a banke s dozvolom Komisije 748.462 KM.

U poređenju sa 2024. godinom, kada su ukupni prihodi iz poslova s vrijednosnim papirima iznosili 1.832.951 KM, tokom 2025. godine zabilježen je pad ukupnih prihoda u iznosu od 304.965 KM, odnosno oko 16,64%. Nakon izrazito snažnog rasta tržišnih aktivnosti tokom 2024. godine, koji je bio obilježen povećanim prometom na tržištu i pojačanim aktivnostima emisije vrijednosnih papira, posebno od strane Vlade Federacije BiH, u 2025. godini došlo je do smanjenja ukupnog obima prihoda ovlaštenih učesnika na tržištu.

Najveći dio ukupnih prihoda i dalje je ostvaren iz brokerskih poslova, u ukupnom iznosu od 1.068.264 KM. Profesionalni posrednici ostvarili su 779.524 KM prihoda iz brokerskih aktivnosti, dok su banke ostvarile 288.740 KM. Navedeni podaci potvrđuju da profesionalni posrednici imaju dominantnu ulogu u poslovima posredovanja pri kupoprodaji vrijednosnih papira i predstavljaju ključne učesnike u trgovanju na tržištu kapitala Federacije BiH. U odnosu na 2024. godinu, brokerski poslovi i dalje predstavljaju najznačajniji izvor prihoda tržišta, što potvrđuje kontinuiranu usmjerenost tržišta na klasične brokerske aktivnosti.

Banke s dozvolom Komisije dominantno su ostvarivale prihode kroz skrbničke i depozitarske poslove. Prihodi od skrbničkih poslova iznosili su 348.149 KM, dok su prihodi od depozitarskih poslova iznosili 111.573 KM. Ovakva struktura prihoda pokazuje da banke svoju tržišnu poziciju prvenstveno zasnivaju na pružanju infrastrukturnih i administrativnih usluga povezanih sa čuvanjem vrijednosnih papira, vođenjem računa i namirama transakcija. Istovremeno, može se uočiti da su prihodi povezani s depozitarskim poslovima tokom 2025. godine stabilizirani nakon izrazitog rasta zabilježenog tijekom 2024. godine, kada je tržište bilo pod snažnim uticajem aktivnosti emisije vrijednosnih papira javnog sektora.

Struktura prihoda i dalje pokazuje jasnu podjelu tržišnih uloga između profesionalnih posrednika i banaka. Profesionalni posrednici usmjereni su prvenstveno na brokerske aktivnosti i neposredno učešće u trgovanju vrijednosnim papirima, dok banke dominantno obavljaju skrbničke i depozitarske poslove kao oblik operativne i infrastrukturne podrške tržištu kapitala.

Analiza također pokazuje da tržište kapitala Federacije Bosne i Hercegovine ostaje dominantno orijentirano na osnovne oblike posredovanja i skrbničkih usluga, dok je obim drugih investicijskih aktivnosti i dalje relativno ograničen. Takva struktura ukazuje na tržište koje je još uvijek u fazi razvoja i niže razine diversifikacije u poređenju sa razvijenijim finansijskim tržištima, gdje je zastupljen širi spektar sofisticiranih investicijskih i tržišnih usluga.

3.5. Društva za upravljanje fondovima i investicijski fondovi

U 2025. godini tržište investicijskih fondova u Federaciji Bosne i Hercegovine nastavilo je trend stabilizacije i rasta započet prethodnih godina. Broj aktivnih društava za upravljanje fondovima (DUF-ova) i investicijskih fondova ostao je stabilan, uz dalji rast segmenta otvorenih investicijskih fondova (OIF-ova), koji i u 2025. godini predstavljaju najdinamičniji dio tržišta. OIF-ovi su i dalje ključni instrument diverzifikacije štednje i ulaganja za domaća fizička i pravna lica, što se potvrđuje rastom vrijednosti neto imovine OIF-ova i povećanjem broja udjeličara. Ovi fondovi doprinose prelasku dijela štednih tokova sa tradicionalno bankocentričnog modela ka institucionalnim investicionim proizvodima, čime se povećava dubina tržišta kapitala i raspoloživost kvalitetnih finansijskih instrumenata za domaće investitore.

Društva za upravljanje su tokom 2025. godine poslovala u skladu sa regulatornim okvirom, uz ispunjenje uslova propisanih Zakonom o investicijskim fondovima[1] i Pravilnikom o uslovima poslovanja društava za upravljanje[2], uključujući zahtjeve u pogledu osnovnog kapitala, organizacione strukture, tehničkih i kadrovskih resursa. Kapitalna stabilnost DUF-ova ostala je na visokom nivou, što je potvrdila i analiza finansijskih izvještaja za 2025. godinu.

Primjena međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja (MSFI 9) i dalje ima značajan uticaj na prikaz rezultata, posebno kod zatvorenih investicijskih fondova (ZIF-ova), zbog evidentiranja efekata fer vrijednosti u bilansu uspjeha. Kod jednog broja ZIF-ova ovo je rezultiralo knjigovodstvenim gubicima i volatilnim rezultatima, dok su OIF-ovi ostvarili stabilan i pozitivan finansijski rezultat.

Ukupni finansijski rezultat sektora investicijskih fondova u 2025. godini bilježi rast u odnosu na prethodnu godinu, prvenstveno zahvaljujući pozitivnom poslovanju OIF-ova. Preliminarni podaci ukazuju na porast uplata u OIF-ove, rast neto vrijednosti imovine (NVI-a), stabilno interesovanje investitora i povećano učešće fondova u plasmanima na domaćem tržištu kapitala i tržištu depozita.

U nastavku se daje prikaz finansijskog položaja, rezultat poslovanja i strukture imovine DUF-ova i IF-ova u Federaciji Bosne i Hercegovine za 2025. godinu, uz horizontalnu i vertikalnu analizu ključnih pokazatelja, ocjenu trendova u sektoru, te ulogu investicijskih fondova u ukupnom finansijskom sistemu.

Radi potpunijeg razumijevanja strukture tržišta, u nastavku se daje pregled DUF-ova i fondova kojima upravljaju, te pregled banaka depozitara i fondova kojima pružaju depozitarske usluge. Pregled DUF-ova i IF-ova kojim upravlja svaki od DUF-ova na dan 31.12.2024. godine dat je u Tabeli 43.

Tabela 43. Pregled DUF-ova i IF-ova koji su poslovali u 2025. godini u Federaciji BiH

DUF	IF
ABDS d.o.o. Sarajevo	ZIF BIG d.d. Sarajevo ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo
ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo (ranije BLAGO d.o.o. Sarajevo)	ZIF prevent d.d. Sarajevo
EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla	ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla ZIF MI-GROUP d.d. Sarajevo
SME INVEST d.o.o. Mostar	ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar OIF SME BH EQUITY
TRIGLAV INVEST d.o.o. Sarajevo (ranije Triglav fondovi d.o.o. Sarajevo)	Triglav dionički fond Triglav obveznički fond
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo ZIF EUROFOND - 1 d.d. Sarajevo

[1] Zakon o investicijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“, broj 85/08 i 25/17)
[2] Pravilnikom o uslovima poslovanja društava za upravljanje („Službene novine Fedracije BiH“ br. 18/09, 7/10, 13/11, 83/15, 25/23, 63/23, 28/24 i 18/26)

	ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo
LILIUM ASSET MANAGMENT d.o.o. Sarajevo	ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo OIF LILIUM GLOBAL
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	OIF RAIFFEISEN CASH OIF RAIFFEISEN BALANCE OIF RAIFFEISEN EURO BOND OIF RAIFFEISEN EURO BOND 2026
SAFE Investment d.o.o. Sarajevo	ZIF BONUS d.d. Sarajevo
UniCredit INVEST d.o.o. sa sjedištem u Mostaru	Onemarkets EuroCash Fund Onemarkets Capital Protected 2027 Onemarkets Capital Protected 2026

U Tabeli 44. navedeni su podaci o bankama koje obavljaju poslove depozitara za investicijske fondove na osnovu izdate dozvole Komisije.

Tabela 44. Pregled banka depozitara IF-ova na dan 31.12.2024. godine

Depozitar IF-a	IF
Raiffeisen Bank d.d. BiH	ZIF Prevent invest d.d. Sarajevo ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar OIF SME BH EQUITY Onemarkets EuroCash Fund Onemarkets Capital Protected 2027 Onemarkets Capital Protected 2026
ASA banka d.d. Sarajevo[3]	ZIF BIG d.d. Sarajevo ZIF Bosfin d.d. Sarajevo ZIF Bonus d.d. Sarajevo ZIF Herbos fond d.d. Tuzla ZIF MI-Group d.d. Sarajevo ZIF Naprijed d.d. Sarajevo ZIF Eurofond-1 d.d. Sarajevo ZIF Prof Plus d.d. Sarajevo ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo OIF LILIUM GLOBAL
UniCredit Bank d.d.	Triglav dionički fond Triglav obveznički fond OIF RAIFFEISEN CASH OIF RAIFFEISEN BALANCE OIF RAIFFEISEN EURO BOND OIF RAIFFEISEN EURO BOND 2026

Osnivanjem i jačanjem segmenta otvorenih investicijskih fondova povećana je ponuda finansijskih instrumenata i data mogućnost alternativnog oblika štednje, kao i mogućnost za bolju alokaciju slobodnih sredstava koja su ranije, zbog bankocentričnog finansijskog tržišta, držana isključivo u obliku različitih depozita pod uslovima koje diktiraju banke.

[3] Od 1.1.2025. godine ASA banka d.d. Sarajevo obavlja poslove depozitara i za: ZIF BIG d.d. Sarajevo, ZIF Bosfin d.d. Sarajevo, ZIF MI-GROUP d.d. Sarajevo, ZIF Naprijed d.d. Sarajevo, ZIF Eurofond-1 d.d. Sarajevo, te ZIF Prof Plus d.d. Sarajevo, umjesto Raiffeisen Bank d.d. BH.

3.5.1. Podaci o poslovanju Društava za upravljanje fondovima u 2025. godini

Prihodi Društava za upravljanje fondovima

Poslovanje društava za upravljanje investicijskim fondovima u 2025. godini obilježeno je rastom prihoda i stabilizacijom poslovnih rezultata u odnosu na 2024. godinu. Ukupni prihodi deset DUF-ova u 2025. godini iznosili su 17,69 miliona KM, što predstavlja povećanje od 2,70 miliona KM ili 18% u poređenju sa ostvarenih 14,99 miliona KM u 2024. godini. Najznačajniji segment prihoda i dalje čine prihodi iz ugovora o upravljanju, koji iznose 16,83 miliona KM i višestruko nadmašuju ostale prihode. Time se potvrđuje da je osnovna djelatnost upravljanja fondovima i dalje ključni izvor finansiranja društava za upravljanje.

Rast prihoda je najizraženiji kod društava koja upravljaju OIF-ovima. Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo je i u 2025. najznačajniji generator prihoda (7.822.941 KM; 2024: 7.086.687 KM), pri čemu rast odražava širenje baze OIF-ova i veću vrijednost neto imovine kojom upravljaju. TRIGLAV FONDOVI d.o.o. Sarajevo, iako u 2025. bilježe slabiji rezultat na razini dobiti i dalje imaju visoku rashodnu i operativnu bazu proisteklu iz OIF modela i širine aktivnosti. UniCredit Invest BH d.o.o. nakon prve pune operativne godine ostvaruje 1.034.051 KM ukupnih prihoda (2024: 159.289 KM), što je tipičan prelazak iz početne faze (osnivački troškovi i nizak prihod) u stabilniji OIF režim u kojem naknade rastu sa rastom neto vrijednosti imovine fondova i prilivima udjeličara.

Suprotno tome, kod DUF-ova usmjerenih na upravljanje ZIF-ovima (npr. ABDS d.o.o. Sarajevo, ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo, EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla, NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo, SAFE INVESTMENT d.o.o.) prihodi zavise od kretanja fer vrijednosti portfelja dioničkih instrumenata i tržišne kapitalizacije ZIF-ova, uz napomenu da nema organskog rasta baze (nema novih emisija dionica ZIF-ova, a minoran promet na berzi ne privlači nove dioničare).

Ipak, u 2025. vidimo pozitivne pomake: NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo povećava prihode na 2.002.631 KM sa 1.227.312 KM u 2024. godini, a ABDS d.o.o. Sarajevo na 2.397.458 KM u odnosu na 2.130.334 KM u 2024. godini. Slijedi DUF EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla sa 928.584 KM u odnosu na 402.571 KM u 2024. Godini zbog činjenice da je povećan broj fondova kojim upravlja ovaj DUF. Društvo ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo zadržava stabilan raspon (978.414 KM u odnosu na 835.998 KM u 2024. godinu. Kod DUF-a SAFE INVESTMENT d.o.o. bilježi se znatan skok prihoda (664.761 KM; 2024: 201.248 KM) što je u skladu sa jačanjem operativnih pretpostavki.

LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo, DUF koji upravlja mješovito, ZIF + OIF, kao i DUF SME INVEST d.o.o. Mostar pokazuju profil prihoda koji oscilira zavisno od relativne težine OIF i ZIF portfelja. U 2025. SME INVEST d.o.o. Mostar ima prihode u iznosu 768.723 KM u odnosu na 705.325 KM u 2024. godinu, dok LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo ostvaruje 247.772 KM u odnosu na 320.632 KM koliki su prihodi kod ovog DUF-a ostvareni u 2024. godini.

Dakle podaci pokazuju da manji DUF-ovi i društva koja upravljaju pretežno zatvorenim fondovima, zbog slabije tržišne likvidnosti i volatilnosti fer vrijednosti portfelja ZIF-ova, ostvaruju skromnije prihode, što je u skladu sa njihovim obimom poslovanja i strukturom fondova kojim upravljaju, iako iskazno procentualno njihove stope upravljačke provizije su značajno više u odnosu na DUF-ove koji upravljaju OIF-ovima.

Rashodi Društava za upravljanje fondovima

Ukupni rashodi sektora DUF-ova u 2025. godini iznosili su 14,67 miliona KM, što predstavlja povećanje od 1,62 miliona KM ili 12,4% u odnosu na rashode iz 2024. godine (13,04 miliona KM). Najviše rashode iskazuju društva sa najvećim obimom poslovanja i najrazvijenijim organizacionim strukturama. Rashodi su u cjelini u skladu sa razvojem poslovanja i rastom tržišta otvorenih fondova. Ovaj rast rashoda odražava povećan obim poslovnih aktivnosti, regulatorne zahtjeve, troškove izvještavanja i aktivnosti nadzora nad većim portfeljima fondova.

Najviše rashode imaju DUF-ovi koji upravljaju OIF-ovima sa kompleksnim operacijama: Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo (6.744.593 KM; 2024: 6.154.768 KM) i TRIGLAV FONDOVI d.o.o. Sarajevo (1.307.035 KM; 2024: 1.208.678 KM).

Slijedi DUF NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo sa rashodima od 1.278.086 KM u odnosu na 1.080.944 KM u 2024. godini.. Kod ABDS d.o.o. Sarajevo rashodi su 1.743.891 KM u odnosu na 1.917.019 KM u 2024. Godini, što je blagi pad koji je, zajedno s rastom prihoda, podigao profitabilnost ovog DUF-a u 2025. godini. Manji i DUF-ovi koji upravljaju mješovito ZIF/OIF uglavnom održavaju stabilnu rashodnu osnovu (npr. SME INVEST d.o.o. Mostar 412.996 KM vs 419.992 KM u 2024. godini).

Rashodi u 2025. godini prate intenzitet poslovnih aktivnosti i složenost organizacije. Viši rashodi zabilježeni su kod društava sa razvijenim operativnim kapacitetima i većim brojem fondova, gdje troškovi front/middle/back-office funkcija (upravljanje portfeljem, analiza i nadzor rizika, računovodstvo i izvještavanje, usklađenost sa propisima) rastu razmjerno širini i dubini portfelja. Manja društva održavaju stabilnu rashodnu strukturu bez većih oscilacija, a ukupno posmatrano sektor bilježi umjeren rast rashoda koji je u potpunosti opravdan dinamikom razvoja fond industrije i regulatornim zahtjevima.

Finansijski rezultat Društava za upravljanje fondovima

Zbirno, sektor u 2025. iskazuje dobit prije poreza od 3.024.556 KM u odnosu na .946.852 KM u 2024. godini. Najveću dobit ostvaruju Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo od 1.078.348 KM, u odnosu na 931.919 KM u 2024. Godini. Slijedi DUF NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo sa dobiti od 724.545 KM u odnosu na 146.368 KM što je rezultat povećanja broja dozvola za upravljanje fondovima i ABDS d.o.o. Sarajevo sa 653.567 KM u odnosu na 213.315 KM u 2024. godini. SME INVEST d.o.o. Mostar također bilježi rast dobiti na355.727 KM sa 285.333 KM u 2024. godini.

S druge strane, kod društva Triglav Invest d.o.o. Sarajevo u 2025. godini evidentiran je prelazak iz pozitivnog finansijskog rezultata u 2024. godini (711.264 KM) u negativan rezultat u 2025. godini (–461.417 KM). Ovakvo kretanje nije povezano s karakteristikama poslovanja DUF-ova koji upravljaju zatvorenim fondovima, jer Triglav Invest d.o.o. Sarajevo upravlja isključivo otvorenim investicijskim fondovima čija su ulaganja usmjerena pretežno na američko tržište kapitala.

Negativan rezultat u 2025. godini u najvećoj mjeri odražava volatilnost na američkim tržištima dionica i obveznica, pri čemu su zabilježene oscilacije u performansama portfelja sa značajnom izloženošću dioničkom odnosno obvezničkom segment.

S obzirom da se vrijednost imovine OIF-ova koje vodi Triglav Invest d.o.o. Sarajevo formira na osnovu kretanja vrijednosti instrumenata u portfelju fondova kojim upravlja ovaj DUF, volatilnost ovih tržišta direktno se odrazila na NVI fondova, a time i na visinu naknade društvu za upravljanje. Rezultat je pad poslovnog rezultata DUF-a u 2025. godini, koji je u skladu sa globalnim investicionim ciklusom i kretanjima koja su obilježila relevantne segmente međunarodnog tržišta kapitala tokom godine.

UniCredit Invest BH d.o.o. smanjuje gubitak na 94.841 KM u odnosu na 560.316 KM u 2024. godini, što je tipičan obrazac novoformiranog DUF-a koja ulazi u fazu operativne stabilizacije. LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo iskazuje gubitka od 59.196 KM što je u odnosu na 2024. godinu nastavak trenda negativnog poslovanja s obzirom da je gubitak u 2024. Godini iznosio 35.311 KM. Ovo je rezultat manjeg prihoda uz gotovo fiksnu rashodnu bazu.

Kod DUF-ova koji upravljaju ZIF-ovima koji nemaju nove dioničare i kod kojih je sekundarni promet nizak, nema povećanja baze za naknade, pa je održavanje rezultata kod u 2025. uglavnom posljedica kontrole rashoda i ciljanog oporavka fer vrijednosti u pojedinim portfeljima, a ne priliva novih investicionih sredstava kakav je slučaj kod DUF-ova koji upravljaju OIF-ovima kod kojih dolazi do novih uplata i povećanja broja udjeličara gdje prilivi direktno povećavaju neto vrijednost imovine fondova a time i prihodnu osnovicu DUF-ova.

Konačan finansijski rezultat potvrđuje jasnu diferencijaciju unutar sektora: najveću dobit ostvaruju društva sa snažnim OIF portfeljima i stabilnim prilivima iz naknada, dok nekoliko društava sa manjim obimom imovine ili u ranoj razvojnoj fazi iskazuje negativan rezultat.

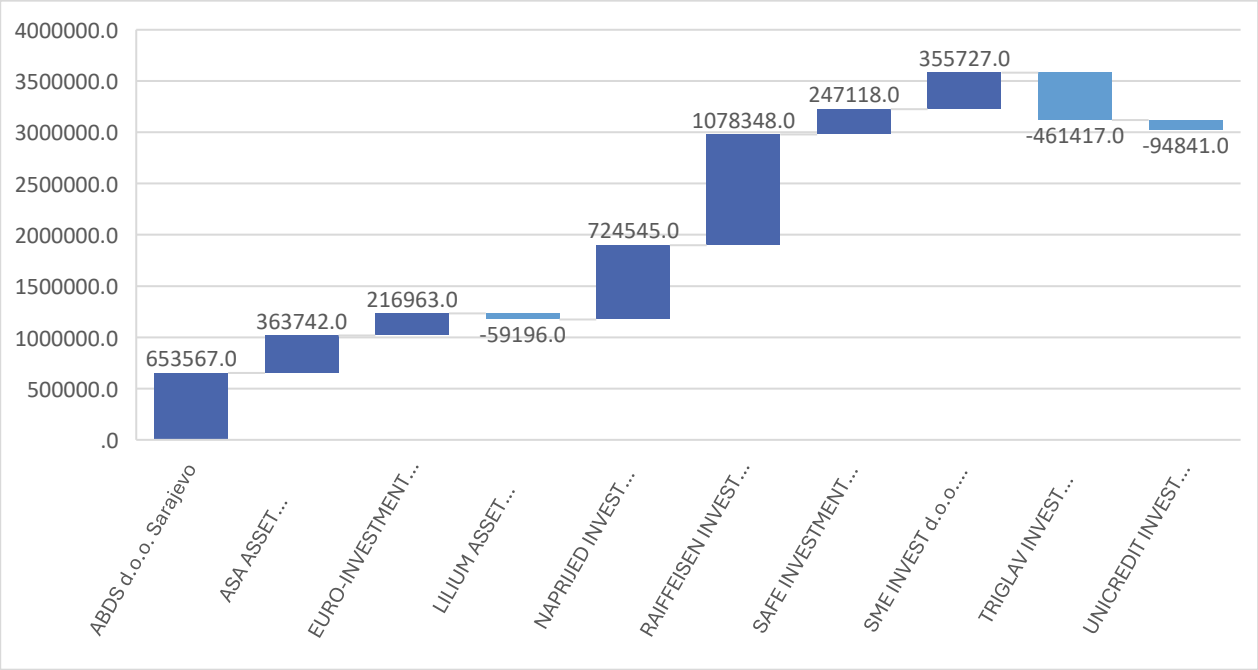
Ovi ishodi su uobičajeni za tržišta u razvoju, gdje skala poslovanja i struktura fondova presudno utiču na profitabilnost. Na nivou cijelog sektora, pozitivan zbirni rezultat i u 2025. godini potvrđuje stabilnost modela upravljanja fondovima, kao i otpornost DUF-ova na promjene u tržišnom okruženju.

Finansijski rezultat DUF-ova pojedinačno i ukupno, detaljnije je dat u Tabeli 45.

Tabela 45: Pregled podataka iz bilansa uspjeha DUF-ova za period 1.1.-31.12.2025. god

DUF	Prihodi			Rashodi			Dobit / gubitak prije poreza
	Prihodi iz ugovora	Ostali prihodi i dobici	Ukupni	Poslovni rashodi	Ostali rashodi i gubici	Ukupni	
ABDS d.o.o. Sarajevo	2.186.354	211.104	2.397.458	1.660.535	83.356	1.743.891	653.567
ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo	947.105	31.309	978.414	568.373	46.299	614.672	363.742
EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla	818.440	110.144	928.584	603.524	108.097	711.621	216.963
LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo	245.707	2.065	247.772	292.171	14.797	306.968	-59.196
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	2.001.936	695	2.002.631	1.171.526	106.560	1.278.086	724.545
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	7.772.878	50.063	7.822.941	6.699.940	44.653	6.744.593	1.078.348
SAFE INVESTMENT d.o.o.	663.561	1.200	664.761	417.643	0	417.643	247.118
SME INVEST d.o.o. Mostar	731.655	37.068	768.723	407.344	5.652	412.996	355.727
TRIGLAV INVEST d.o.o. Sarajevo	484.612	361.006	845.618	1.269.854	37.181	1.307.035	-461.417
UNICREDIT INVEST BH d.o.o.	977.498	56.553	1.034.051	1.122.157	6.735	1.128.892	-94.841
UKUPNO	**16.829.746**	**861.207**	**17.690.953**	**14.213.067**	**453.330**	**14.666.397**	**3.024.556**

Grafikon 4. Finansijski rezultat DUF-ova u 2025. godini



Nakon razmatranja strukture prihoda, rashoda i finansijskog rezultata DUF-ova, u nastavku slijedi analiza strukture imovine DUF-ova na dan 31.12.2025. godine, kao osnove za procjenu likvidnosti, dugoročnosti i izvora finansiranja društava za upravljanje.

Struktura imovine Društava za upravljanje fondovima

Struktura imovine društava za upravljanje fondovima na dan 31.12.2025. godine odražava stabilan finansijski položaj sektora, uz izraženiju likvidnosnu komponentu u odnosu na prethodnu godinu. Ukupna imovina svih DUF-ova iznosi 31.223.090 KM, pri čemu tekuća sredstva čine 22.251.719 KM ili približno 71% ukupne imovine.

Ovakva struktura ukazuje na visok nivo likvidnosti i sposobnost DUF-ova da uredno servisiraju kratkoročne obaveze i operativne potrebe.

Tekuća sredstva su najrazvijenija kod društava koja upravljaju otvorenim investicijskim fondovima, budući da OIF modeli podrazumijevaju intenzivnije procesiranje uplata i otkupa udjela, kontinuitet obračuna NVI te veću potrebu za operativnom likvidnošću.

Tako Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo i Triglav Invest d.o.o. Sarajevo imaju izuzetno visoke vrijednosti tekuće imovine, dok Naprijed Invest d.o.o. Sarajevo i ABDS d.o.o. Sarajevo bilježe stabilan rast tekuće imovine u skladu sa povećanom poslovnom aktivnošću i rastom vrijednosti fondova kojima upravljaju jer im to osigurava veće prilive novčanih sredstava na račun kroz naplatu naknade za upravljanje.

Kod DUF-ova koji upravljaju ZIF-ovima, poput ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo i EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla, tekuća sredstva su stabilna, ali bez izraženog rasta. To je očekivano s obzirom da ulaganja ZIF-ova ne generišu dnevne novčane tokove niti imaju proces otkupa/ulaganja odnosno generisanja prihoda iz ulazno /izlaznih naknada kao što je slučaj sa DUF-ovima koji upravljaju OIF-ovima.

Stalna sredstva, koja ukupno iznose 8.665.482 KM, zauzimaju manji udio (28%) i uglavnom se odnose na poslovne nekretnine, opremu i ulaganja u dugoročne funkcionalne resurse društava. Najveća pojedinačna stalna sredstva posjeduje ABDS d.o.o. Sarajevo (6,66 miliona KM), što proizlazi iz njihove specifične imovinske strukture (posjeduju ulaganja koje čini značajan udio u kapitalu drugog pravnog lica).

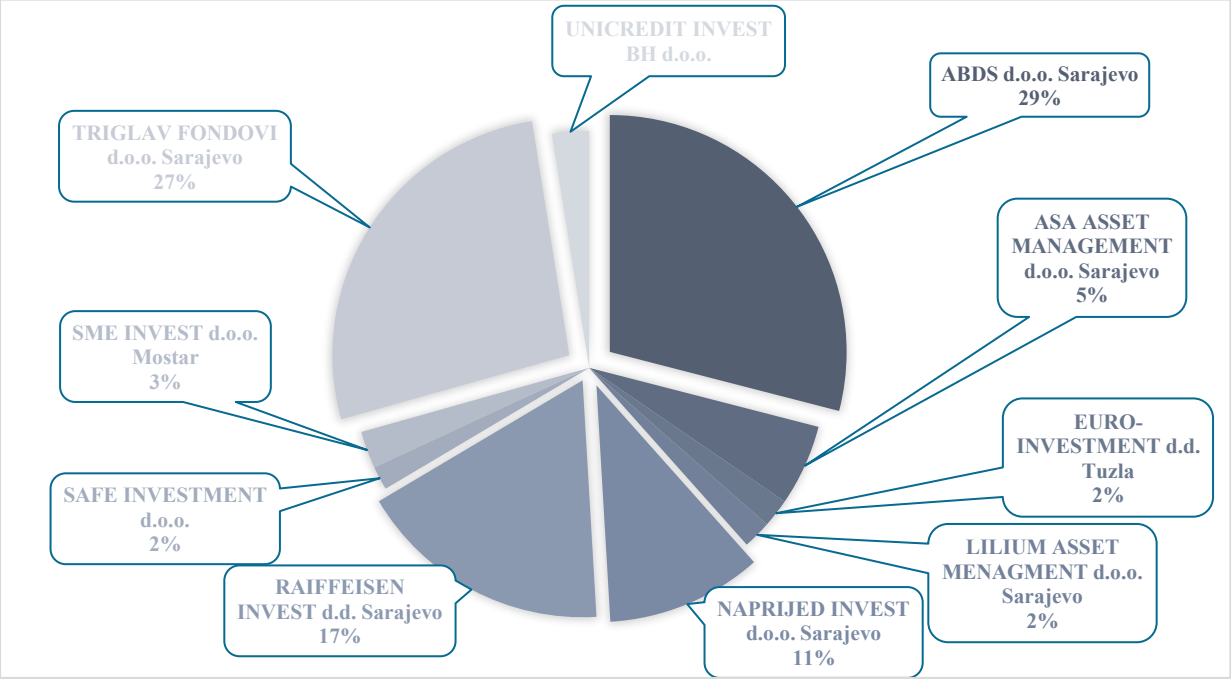
Kod većine drugih DUF-ova stalna sredstva su izuzetno niska, što je u skladu sa prirodom njihove djelatnosti, koja nije kapitalno intenzivna i zasniva se primarno na ljudskim i organizacionim kapacitetima.

Sveukupno posmatrano, struktura imovine DUF-ova pokazuje visok nivo likvidnosti, stabilne tokove sredstava kod OIF-orijentisanih društava i predvidive pozicije kod DUF-ova koji upravljaju zatvorenim fondovima, čime se sektor afirmiše kao finansijski fleksibilan i operativno održiv.

Tabela 46. Struktura imovine DUF-ova na dan 31.12.2025. godine

Društvo za upravljanje	Stalna sredstva	Odložena porezna sredstva	Tekuća sredstva	Ukupno
ABDS d.o.o. Sarajevo	6.664.078	191.885	2.202.620	9.058.583
ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo	702.119	0	1.026.479	1.728.598
EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla	109.962	0	497.916	607.878
LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo	22.107	0	577.192	599.299
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	220.279	0	3.104.848	3.325.127
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	250.600	109.520	5.075.558	5.435.678
SAFE INVESTMENT d.o.o.	10.713	0	494.087	504.800
SME INVEST d.o.o. Mostar	66.832	0	726.858	793.690
TRIGLAV INVEST d.o.o. Sarajevo	443.334	4.484	7.935.057	8.382.875
UNICREDIT INVEST BH d.o.o.	175.458	0	611.104	786.562
Ukupno	**8.665.482**	**305.889**	**22.251.719**	**31.223.090**

Grafikon 5. Pojedinačno učešće DUF-ova u ukupnoj imovini



Struktura obaveza i kapitala DUF-ova -procjena rizika i adekvatnosti kapitala

Ukupne obaveze DUF-ova na dan 31.12.2025. iznose 4.367.233 KM, od čega se 3.895.761 KM, odnosno oko 89%, odnosi na kratkoročne obaveze. Dugoročne obaveze iznose skromnih 471.472 KM, što sektor čini gotovo potpuno nezaduženim, budući da dugoročni dug učestvuje sa tek 1,5% u ukupnim izvorima.

Najznačajnije kratkoročne obaveze evidentirane su kod ABDS d.o.o. Sarajevo (2,42 miliona KM), što se dominantno odnosi na obaveze prema osnivačima po osnovu raspodjele dobiti. Ove obaveze nisu posljedica finansijske ranjivosti, već odluka vlasnika o distribuciji dobiti, te ne predstavljaju rizik po solventnost društva. Ostala društva bilježe stabilan i nizak nivo kratkoročnih obaveza, proporcionalan obimu poslovanja. Kod Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo i Triglav Invest d.o.o. Sarajevo iznosi su veći, ali u skladu sa njihovom organizacionom strukturom, međunarodnim ulagačkim modelima i obimnim operativnim tokovima.

Procjena rizika zaduženosti pokazuje da:

- nema DUF-a sa nepovoljnim odnosom obaveza prema kapitalu,
- dugoročne obaveze gotovo ne postoje,
- kratkoročne obaveze su uglavnom operativne, bez elemenata finansijskog pritiska,
- likvidnosni rizik je nizak, s obzirom na visok nivo tekućih sredstava i malo učešće duga.

Sektor kao cjelina ostaje finansijski stabilan, visoko likvidan i gotovo bez kreditnog rizika, što predstavlja ključnu pretpostavku za uredno pružanje usluga upravljanja fondovima i otpornost na tržišne oscilacije.
Detaljni podaci o strukturi imovine, kapitala i obaveza DUF-ova u 2025. godini prikazani su u narednoj tabeli.

Tabela 47. Struktura imovine DUF-ova na dan 31.12.2025. godine

Društvo za upravljanje	Stalna sredstva	Odložena porezna sredstva	Tekuća sredstva	Ukupno
ABDS d.o.o. Sarajevo	6.638.249	0	0	2.420.334
ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo	1.558.176	138.605	0	31.817
EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla	543.140	1.394	0	63.344
SME INVEST d.o.o. Mostar	309.265	0	0	290.034
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	3.219.994	0	0	105.133
LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo	4.687.477	202.865	*0*	545.336
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	476.494	0	0	28.306
TRIGLAV FONDOVI d.o.o. Sarajevo	725.714	0	0	67.976
SAFE INVESTMENT d.o.o.	8.152.505	72.768	*0*	157.602
UniCredit Invest d.o.o.	544.843	55.840	0	185.879
Ukupno	**26.855.857**	**471.472**	**0**	**3.895.761**

Ukupni kapital deset DUF-ova na dan 31.12.2025. godine iznosi 26.855.857 KM, čime kapital učestvuje sa preko 86% u ukupnim izvorima finansiranja. Ovaj odnos potvrđuje izuzetno nizak finansijski rizik sektora i visok stepen solventnosti, u potpunosti usklađen sa Zakonom o investicijskim fondovima i Pravilnikom o uslovima poslovanja društava za upravljanje. Kapitalna struktura DUF-ova značajno se razlikuje zavisno od obima poslovanja.

Najveće vrijednosti kapitala evidentirane su kod:

- Triglav Invest d.o.o. Sarajevo,
- ABDS d.o.o. Sarajevo,
- Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo,
- Naprijed Invest d.o.o. Sarajevo.

Ova društva posjeduju višestruko veće kapitalne osnove u odnosu na zakonski minimum, što im omogućava stabilno upravljanje većim brojem fondova i apsorbovanje volatilnosti prihoda u periodima nepovoljnih tržišnih kretanja.

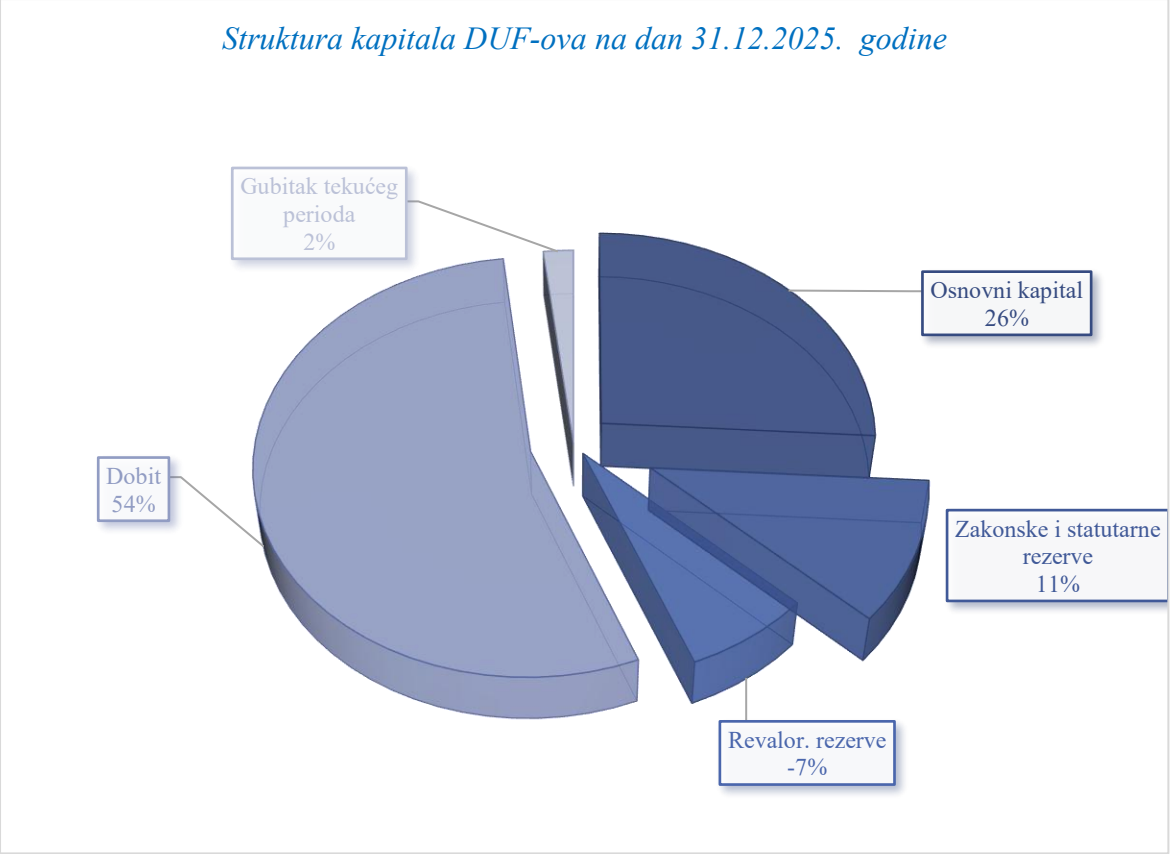
Kapitalna adekvatnost posebno je izražena kod DUF-ova koji upravljaju sa više OIF-ova kao što je npr. Raiffeisen INVEST d.d. Sarajevo, Triglav Invest d.o.o. Sarajevo, UniCredit Invest BH d.o.o. Kod njih osnovni kapital višestruko nadmašuje regulatorni minimum (200.000 KM + 50.000 KM po fondu), a rezerve i akumulirana dobit

dodatno jačaju finansijsku stabilnost. Sa druge strane, manji DUF-ovi, poput SAFE INVESTMENT d.o.o. i LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo, i dalje se nalaze blizu zakonskog minimuma kapitala, ali su ipak potpuno usklađeni. Njihova kapitalna osnova je stabilna, ali s manjim prostorom za apsorpciju volatilnosti prihoda i rast broja fondova, što je karakteristika manjih odnosno novijih društava kakav je DUF SAFE INVESTMENT d.o.o.

Ukupno posmatrano, kapitalna struktura svih DUF-ova u 2025. godini potvrđuje izuzetno visok nivo solventnosti, adekvatnost osnovnog kapitala i usklađenost s regulatornim zakonskim zahtjevima, bez identificiranih rizika po kontinuitet poslovanja. U nastavku se daje i tabelarni i grafički prikaz strukture kapitala DUF-ova.

Tabela 48. Struktura kapitala DUF-ova

Društvo za upravljanje	Osnovni kapital	Zakonske i statutarne rezerve	Revalor. rezerve	Dobit		Gubitak tekućeg perioda
				Akumulirana dobit prethodnog perioda	Dobit tekućeg perioda	
ABDS d.o.o. Sarajevo	1.994.586	2.414.133	-1.722.786	3.373.346	578.970	0
ASA ASSET MANAGEMENT d.o.o. Sarajevo	650.000	162.500	-38.174	420.108	363.742	0
EURO-INVESTMENT d.d. Tuzla	334.000	398	0	0	208.742	0
LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo	350.000	18.462	0	0	0	59.197
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	1.000.000	350.000	-541.660	1.757.710	653.944	0
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	1.118.600	279.650	0	2.210.881	1.078.346	
SAFE INVESTMENT d.o.o.	200.000	29.376	0	0	247.118	0
SME INVEST d.o.o. Mostar	400.000	0	0	5.700	320.014	0
TRIGLAV INVEST d.o.o. Sarajevo	1.236.997	312.502		7.064.423		461.417
UNICREDIT INVEST BH d.o.o.	1.200.000	0	0	-560.316		94.841
Ukupno	**8.484.183**	**3.567.021**	**-2.302.620**	**14.271.852**	**3.450.876**	**615.455**



Grafikon 6. Struktura kapitala DUF-ova na dan 31.12.2025. godine

3.5.2. Poslovanje investicijskih fondova u 2025. godini

Prihodi investicijskih fondova u 2025. godini

Ukupni prihodi investicijskih fondova u 2025. godini iznosili su 97.988.970 KM, što predstavlja vrlo snažan rast u odnosu na ukupne prihode ostvarene u 2024. godini, kada su iznosili 46.381.409 KM. Time su prihodi fondova u 2025. godini više nego udvostručeni, pri čemu je ključni izvor ovog rasta snažno povećanje nerealizovanih neto dobitaka po osnovu promjene fer vrijednosti ulaganja.

U skladu sa računovodstvenim tretmanom iz MSFI 9, investicijski fondovi od 2022. godine u bilansu uspjeha priznaju i nerealizovane promjene fer vrijednosti, koje su u 2025. godini iznosile 64.969.674 KM, dok su u 2024. godini iznosile 21.664.004 KM. Ovi efekti čine najveći udio prihoda fondova, s tim da se njihov uticaj razlikuje u zavisnosti od vrste fonda.

Kod zatvorenih investicijskih fondova najveći dio prihoda proističe upravo iz nerealizovanih promjena fer vrijednosti. Ovi efekti u 2025. godini u značajnoj mjeri nisu rezultat pozitivnih tržišnih kretanja dioničkih instrumenata na domaćem tržištu, već ponajviše posljedica računovodstvene procjene fer vrijednosti u situacijama kada ne postoji aktivno tržište za dionice u portfelju pojedinih ZIF-ova.

U tim slučajevima, fer vrijednost se utvrđuje primjenom odgovarajuće tehnike procjene u skladu sa MSFI 9, što je kod pojedinih fondova rezultiralo značajnim ispravkama vrijednosti koje su u 2025. godini evidentirane kao nerealizovana dobit.

Zbog ovakve strukture prihoda, rezultati ZIF-ova ostaju izrazito volatilni i osjetljivi na metodologiju procjene fer vrijednosti, pri čemu stabilni operativni prihodi imaju relativno mali udio u ukupnim prihodima.

Nasuprot tome, otvoreni investicijski fondovi u 2025. godini ostvarili su rast prihoda temeljen na kombinaciji stabilnih izvora, prije svega prihoda od kamata i prinosa na obvezničke instrumente te povoljnog kretanja vrijednosti portfelja na međunarodnim tržištima kapitala.

Prihodi od kamata u 2025. godini iznosili su 20.532.477 KM, što predstavlja porast u odnosu na 2024. godinu u kojoj su iznosili oko 16,4 miliona KM. Istovremeno, nerealizovani neto dobici kod otvorenih fondova iznose 31.670.327 KM, što je snažan rast u odnosu na 2024. godinu, kada su iznosili 6,3 miliona KM.

Ovi dobici naročito su izraženi kod fondova sa izloženošću razvijenim međunarodnim tržištima, posebno američkom tržištu dionica i tržištu obveznica, gdje su u 2025. godini zabilježena povoljna kretanja prinosa i korekcije vrijednosti imovine u portfeljima. Realizovani dobici i prihodi od dividendi u 2025. godini imaju manji udio, ali su i dalje prisutni kao dio ukupnog prihoda, uz doprinos ukupne diversifikacije izvora prihoda kod ovih fondova.

Sveukupno, struktura prihoda investicijskih fondova u 2025. godini karakteriše se snažnim rastom, pri čemu se kod zatvorenih fondova rast gotovo u potpunosti zasniva na računovodstvenim procjenama fer vrijednosti ulaganja u uslovima niske tržišne likvidnosti, dok je rast prihoda otvorenih fondova rezultat kombinacije povoljnih tržišnih prinosa i stabilnih operativnih prihoda od kamata.

U poređenju sa 2024. godinom, sektor investicijskih fondova ostvario je najviši prihodovni rezultat od početka primjene MSFI 9 standarda, pri čemu je tržišna i računovodstvena dinamika u 2025. godini bila izuzetno povoljna za obje grupe fondova, iako iz različitih razloga.

Struktura prihoda po IF-ovima prikazana je detaljno u narednoj tabeli.

Tabela 49. Struktura prihoda IF-ova

Naziv IF-a	Prihodi od kamata	Prihodi od dividende	Realizirani neto dobici od prodaje ulaganja	Nerealizirani neto dobici od promjene FV ulaganja	Ostali prihodi i dobici + neto pozitivne kursne razlike	Ukupni prihodi
ZIF BIG d.d. Sarajevo	0	12.746	273.939	1.673.724	131.755	2.092.164
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	0	422.418	127.993	1.435.591	0	1.986.002
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	36.512	19.996	0	425.705	2.080	484.293
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	36.550	316.669	0	2.670.266	0	3.023.485
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	0	4.950	0	1.993.027	0	1.997.977
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	16.556	79.540	109	286.307	0	382.512
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	24.002	262.433	0	2.074.650	0	2.361.085
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	0	0	110.423	714.269	87.331	912.023
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	0	8.320	126.274	5.614.447	0	5.749.041
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	92.722	1.137.191	1.070.891	3.960.630	215.962	6.477.396
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	2.618	1.613.110	554.705	12.450.731	130.247	14.751.411
Ukupno ZIF-ovi	**208.960**	**3.877.373**	**2.264.334**	**33.299.347**	**567.375**	**40.217.389**
OIF Lilium Global	0	6.772	31.976	0	0	38.748
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	391.006	0	27.307	150.463	0	568.776
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	523.834	0	945	325.637	0	850.416
OIF Onemarkets EuroCash Fund	1.288.141	0	446.111	886.528	24	2.620.804
OIF Raiffeisen Balance ESG	37.015	0	152.125	399.916	18.620	607.676
OIF Raiffeisen BOND 2026	446.779	0	44.966	859.040	3.134	1.353.920
OIF Raiffeisen CASH	8.233.880	0	342.030	464.290	33.222	9.073.422
OIF Raiffeisen Euro BOND	9.392.585	0	201.633	2.657.376	19.179	12.270.774
OIF SME Equity	5.876	15.847	0	69.374	0	91.097
OIF Triglav Globalni dionički	0	149.201	252.210	24.543.608	3.812.951	28.757.970
OIF Triglav Obveznički	213.361	0	10.496	1.314.094	26	1.537.977
Ukupno OIF-ovi:	**20.532.477**	**171.820**	**1.509.800**	**31.670.327**	**3.887.157**	**57.771.581**
UKUPNO IF-ovi:	**20.741.437**	**4.049.193**	**3.774.134**	**64.969.674**	**4.454.532**	**97.988.970**

Rashodi investicijskih fondova u 2025. godini

Ukupni rashodi investicijskih fondova u 2025. godini iznosili su 56.082.564 KM, čime su nominalno niži od zbirnih prihoda, ali istovremeno predstavljaju rast u odnosu na 2024. godinu, kada su rashodi iznosili oko 40,50 miliona KM. Ovaj rast rashoda u 2025. godini rezultat je kombinacije povećanih obima poslovanja, viših operativnih i transakcijskih troškova kod otvorenih investicijskih fondova, kao i evidentiranih nerealizovanih gubitaka kod dijela fondova.

Iako su ukupni rashodi sektora veći nego u prethodnoj godini, njihov relativni odnos prema znatno većim prihodima omogućio je sektoru ostvarivanje pozitivnog finansijskog rezultata.

Najveći dio rashoda i u 2025. godini odnosi se na naknade društvima za upravljanje (DUF-ovima), koje iznose ukupno 16.572.771 KM. Ovo predstavlja stabilan i očekivan trošak, s obzirom na rast obima imovine pod upravljanjem u segmentu otvorenih fondova i povećan intenzitet operativnih aktivnosti.

Naknade DUF-ovima čine najznačajniju komponentu realizovanih poslovnih rashoda kako kod ZIF-ova tako i kod OIF-ova. Kod zatvorenih fondova ove naknade iznose 7.393.170 KM, dok su kod otvorenih fondova više i iznose 9.179.601 KM, što je u skladu sa strukturom fondova i operativnim zahtjevima OIF-ova.

Druga značajna grupa rashoda su ostali operativni troškovi, koji ukupno iznose 982.961 KM, dok su „ostali rashodi i gubici" kod pojedinačnih fondova, koji uključuju različite operativne stavke, iznosili 866.056 KM kod ZIF-ova i 116.905 KM kod OIF-ova.

Kod otvorenih fondova se posebno ističu i troškovi koji su povezani sa svakodnevnim procesima obrada otkupa, uplata i investicionih transakcija u okviru tržišta kapitala.

U 2025. godini značajan dio ukupnih rashoda potiče iz pozicije nerealizovanih gubitaka, koji ukupno iznose 33.291.013 KM, pri čemu su najizraženiji kod otvorenih investicijskih fondova sa izloženošću stranim tržištima, poput OIF Triglav Globalni dionički, OIF Raiffeisen Euro BOND i OIF Raiffeisen BOND 2026.

Istovremeno, dio ZIF-ova iskazao je nerealizovane gubitke uslijed primjene fer vrijednosti u skladu sa MSFI 9, ali je taj iznos znatno manji nego kod OIF-ova.

U poređenju sa 2024. godinom, kada su ukupni nerealizovani rashodi iznosili oko 19,57 miliona KM, u 2025. godini evidentiran je rast nerealizovanih gubitaka na nivou sektora, međutim, isti su bili više nego kompenzirani ukupnim nerealizovanim dobicima na prihodovnoj strani.

Pored nerealizovanih, u 2025. godini fondovi su evidentirali i realizovane gubitke u iznosu od 1.068.680 KM, što je niže od nivoa u 2024. godini (oko 3,30 miliona KM). Smanjenje realizovanih gubitaka ukazuje na stabilizaciju aktivnosti i manju potrebu za prodajom instrumenata ispod njihove knjigovodstvene vrijednosti.

Kod ZIF-ova, ukupni rashodi iznosili su 17.463.479 KM, što je manje u odnosu na iznos od preko 25 miliona KM iz 2024. godine. Ovo predstavlja značajno smanjenje rashoda kod ove kategorije fondova.

Troškovi kod ZIF-ova i dalje imaju naglašenu fiksnu komponentu zbog strukture troškova koji uključuju troškove nadzornih odbora, direktora fonda i naknade regulatornim institucijama, kao i negativne procjene fer vrijednosti određenih portfeljskih pozicija u skladu sa MSFI 9.

Nasuprot tome, OIF-ovi su u 2025. godini evidentirali 38.619.085 KM rashoda, što predstavlja rast u odnosu na oko 14,54 miliona KM u 2024.

Razlog ovako visokog povećanja rashoda kod OIF-ova prvenstveno se odnosi na nerealizovane gubitke, koji su u 2025. godini iznosili 26.243.303 KM, u poređenju sa samo oko 3,26 miliona KM u 2024. godini. Ovaj rast je povezan sa cjenovnim promjenama na međunarodnim tržištima, uključujući volatilnost u segmentu američkih dioničkih i obveznićkih instrumenata.

Sveukupno, struktura rashoda u 2025. godini pokazuje da su realizovani operativni troškovi kod oba tipa fondova ostali stabilni i proporcionalni obimu poslovanja, dok je ukupni rashod sektora determinisan prvenstveno nerealizovanim gubicima, koji su kod otvorenih fondova u 2025. godini u značajnom porastu u odnosu na prethodnu godinu.

Ovaj efekat, iako negativan, nije narušio ukupnu finansijsku sliku sektora, jer je rast prihoda bio znatno snažniji, što je rezultiralo pozitivnim finansijskim rezultatom investicijskih fondova na nivou sektora.

Prikaz strukture rashoda ukupno i pojedinačno po IF-ova dat je tabeli koja slijedi.

Tabela 50. Struktura rashoda IF-ova u 2025. godini

Naziv IF-a	Naknada DUF-u	Transakcijski troškovi	Naknada depozitaru	Naknada NO i direktoru	Naknada RVP-u i KVP	Realizovani gubici	Nerealizovani gubici	Ostali rashodi i gubici	Ukupni rashodi
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.648.363	19.903	24.000	104.888	84.493	0	0	88.490	1.970.137
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	663.562		21.600	86.747	42.173	22.230	1.566.084	27.549	2.429.945
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	495.536	1.200	21.600	92.838	31.926	0	0	50.729	693.829
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	695.375	9.920	29.040	93.700	41.636	0	2.098.022	52.036	3.019.729
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	73.242	0	18.040	82.552	23.525	0	341.815	26.935	566.109
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	197.764	1.532	25.253	107.831	26.497	0	0	24.192	383.069
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	456.849	24.627	21.600	97.361	31.587	68.903	0	55.266	756.193
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	397.893	14.255	23.600	89.924	35.987	0	0	32.863	594.522
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	521.324	2.879	21.661	102.726	40.394	11.859	1.540.079	54.076	2.294.998
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	909.443	31.996	39.250	54.699	47.745		0	89.311	1.172.444
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	1.333.819	87.251	21.600	105.030	80.850	87.635	1.501.710	364.609	3.582.504
Ukupno ZIF-ovi	**7.393.170**	**193.563**	**267.244**	**1.018.296**	**486.813**	**190.627**	**7.047.710**	**866.056**	**17.463.479**
OIF Lilium Global	47.943	5.218	15.690		4.279	61.410	172.101	7.513	314.154
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	126.719	1.485	69.523	0	10.054	21.620	35.697	5.910	271.008
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	139.569	260	84.647	0	12.406	0	180.859	7.289	425.030
OIF Onemarkets EuroCash Fund	696.594	10.976	170.448	0	55.727	7.002	145.319	12.564	1.098.630
OIF Raiffeisen Balance ESG	126.149	3.347	29.176	0	4.010	3.094	335.744	10.120	511.639
OIF Raiffeisen BOND 2026	173.348		96.479	0	13.867	39	739.597	14.143	1.037.473
OIF Raiffeisen CASH	3.170.821	710	430.305	0	252.813	274.514	7.041	25.825	4.162.028
OIF Raiffeisen Euro BOND	4.316.967	8.136	596.687	0	229.642	376.748	2.311.518	19.080	7.858.780
OIF SME Equity	15.061	205	12.040	0	1.205	0	54.599	5.742	88.852
OIF Triglav Globalni dionički	366.430	11.682	58.476	0	11.730	133.626	22.260.828	8.719	22.851.491
OIF Triglav Obveznički	92.165	2.340	34.148	0	5.898	61.349	1.328.875	8.499	1.533.274
Ukupno OIF-ovi:	**9.179.601**	**42.018**	**1.563.470**	**0**	**595.733**	**878.053**	**26.243.303**	**116.905**	**38.619.085**
UKUPNO IF-ovi:	**16.572.771**	**235.581**	**1.830.714**	**1.018.296**	**1.082.546**	**1.068.680**	**33.291.013**	**982.961**	**56.082.564**

Na osnovu ostvarenih prihoda i rashoda, 3 ZIF-a i 8 OIF-a je realizovalo dobit u 2024. godini, dok je 8 ZIF-ova i 2 OIF-a poslovalo i ostvarilo negativan finansijski rezultat.

Finansijski rezultat IF-ova u 2024. godini, prije poreza, je dobit u iznosu od cca 5,87 miliona KM, s obzirom da je zbirni neto rezultat OIF-ova dobit prije poreza u iznosu od 9,92 miliona KM, dok je zbirni neto rezultat ZIF-ova gubitak u iznosu od 4,05 miliona KM.

Analitički pregled rezultata poslovanja investicionih fondova ukupno i pojedinačno po IF-ovima dat je u Tabeli 51.

Tabela 51. Finansijski rezultat IF-ova

Naziv IF-a	Dobit/gubitak prije poreza	Dobit/gubitak nakon poreza	Ostali ukupni rezultat	Povećanje /smanjenje NVI
ZIF BIG d.d. Sarajevo	-6.954.434	-6.954.434	0	-6.954.434
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	2.585.011	2.326.510	0	2.326.510
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	-141.824	-141.823	0	-141.823
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	-706.964	-706.965	0	-706.965
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	-16.052	-16.052	0	-16.052
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	2.087.997	1.879.197	0	1.879.197
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	-267.678	-267.678	0	-267.678
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	-3.115.303	-3.115.303	0	-3.115.303
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	-1.482.473	-1.482.473	0	-1.482.473
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	-408.652	-408.652	0	-408.652
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	4.371.093	3.933.984	0	3.933.984
Ukupno ZIF-ovi	**-4.049.279**	**-4.953.689**	**0**	**-4.953.689**
OIF SME BH EQUITY	22.444	22.444	0	22.444
OIF LILIUM GLOBAL	-1.117.595	-1.117.595	0	-1.117.595
OIF RAIFFEISEN CASH	4.648.527	4.648.527	0	4.648.527
OIF RAIFFEISEN BALANCE ESG	82.421	82.421	0	82.421
OIF RAIFFEISEN EURO BOND	4.052.810	4.052.810	0	4.052.810
OIF Raiffeisen BOND 2026	373.607	373.607	0	373.607
OIF TRIGLAV GLOBALNI DIONIČKI	1.498.353	1.498.353	0	1.498.353
OIF TRIGLAV OBVEZNIČKI	51.862	51.862	0	51.862
Onemarkets EuroCash Fund	148.762	148.762	0	148.762
Onemarkets Capital Protected 2027	160.124	160.124	0	160.124
Ukupno OIF-ovi:	**9.921.315**	**9.921.315**	**0**	**9.921.315**
UKUPNO IF-ovi:	**5.872.036**	**4.967.626**	**0**	**4.967.626**

Iz dodatnih statističkih izvještaja IF-ova izdvajamo pregled podataka o troškovima iz poslovanja koji se naplaćuju na teret imovine IF-a, u kojem je data struktura tih troškova i njihovo učešće u ukupnim troškovima poslovanja, te njihov odnos prema prosječnoj neto vrijednosti imovine fonda u izvještajnom periodu.

Tabela 52. Struktura poslovnih rashoda IF-ova

Vrsta troška	IF	Udio %	ZIF	Udio %	OIF	Udio %
Naknada društvu za upravljanje (provizija)	12.619.948	71,54%	5.030.784	62,58%	7.589.164	79,04%
Naknada RVP u F BiH	133.071	0,75%	131.545	1,64%	1.526	0,02%
Naknada depozitaru	1.801.005	10,21%	475.436	5,91%	1.325.569	13,81%
Naknada za reviziju	191.254	1,08%	90.090	1,12%	101.164	1,05%
Naknada za računovodstvo	158.416	0,90%	158.416	1,97%	0	0,00%
Naknada berzi	125.400	0,71%	125.400	1,56%	0	0,00%
Troškovi kupovine i prodaje ulaganja	313.873	1,78%	227.791	2,83%	86.082	0,90%

Troškovi servisiranja dioničara	39.398	0,22%	39.398	0,49%	0	0,00%
Naknade i troškovi nadzornog odbora	242.274	1,37%	242.274	3,01%	0	0,00%
Naknade i troškovi direktora fonda	735.938	4,17%	735.938	9,15%	0	0,00%
Naknada Komisiji za vrijednosne papire Federacije BiH	794.720	4,51%	311.871	3,88%	482.849	5,03%
Rashodi po osnovu poreza	28.768	0,16%	28.768	0,36%	0	0,00%
Ostali troškovi	456.696	2,59%	441.048	5,49%	15.648	0,16%
Ukupno troškovi:	**17.640.761**	**100,00%**	**8.038.759**	**100,00%**	**9.602.002**	**100,00%**
Ukupni troškovi iz člana 65. ili 93. Zakona o investicijskim fondovima	**17.612.272**		**8.010.270**		**9.602.002**	
Prosječna vrijednost neto imovine fonda za period	**909.662.887**		**283.436.562**		**626.226.325**	
Udio troškova iz tačke 15. u prosječnoj NVI fonda (%) za period	**1,94%**		**2,83%**		**1,53%**	

Trošak IF-ova koji se odnosi na naknadu DUF-ovima za upravljanje IF-ovima daje se u sljedećem tabelarnom pregledu pojedinačno za svaki od IF-ova.

Tabela 53. Trošak naknade za upravljanje po IF-ovima

NAZIF IF-a	IZNOS
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.435.401
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	807.970
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	63.137
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	428.654
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	662.598
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	390.720
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	369.630
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	0
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	474.294
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	197.133
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	201.248
Ukupno ZIF-ovi	**5.030.785**
OIF SME BH EQUITY	14.802
OIF LILIUM GLOBAL	69.767
OIF RAIFFEISEN CASH	2.946.404
OIF RAIFFEISEN BALANCE ESG	147.522
OIF RAIFFEISEN EURO BOND	3.811.005
OIF Raiffeisen BOND 2026	136.224
OIF TRIGLAV GLOBALNI DIONIČKI	224.870
OIF TRIGLAV OBVEZNIČKI	81.128
OIF onemarkets EuroCash Fund	101.582
OIF onemarkets Capital Protected 2027	55.860
Ukupno OIF-ovi:	**7.589.164**
UKUPNO IF-ovi:	**12.619.949**

Kao što je već navedeno, osim realizovanih prihoda i rashoda, u bilans uspjeha IF-ova uključeni su i nerealizovani dobici i gubici koji su rezultat promjene vrijednosti finansijskih instrumenata (vrijednosnih papira) iz portfelja fondova, pa se u narednoj tabeli daje pregled nerealizovane neto dobiti/gubitaka od promjene vrijednosti ulaganja pojedinačno za svaki od IF-ova. Ukupno posmatrano kod ZIF-ova je evidentiran neto nerealizovani gubitak u iznosu cca -944 hiljade KM, dok su OIF-i u neto iznosu evidentirali neto nerealizovanu dobit u iznosu od cca 3,04 miliona KM. U nastavku se donosi tabelarni prikaz podataka o ostvarenim neto nerealizovanim dobicima/gubicima od promjene FER vrijednosti ulaganja, pojedinačno po IF-ovima.

Tabela 54. Nerealizovana neto dobit/gubitak od promjene FV ulaganja po IF-ovima

NAZIF IF-a	Neto nerealizovani dobitak/gubitak od promjene FV ulaganja
ZIF BIG d.d. Sarajevo	-3.938.887
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	1.752.123
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	-32.448
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	327.685
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	-641.683
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	1.336.399
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	-349.266
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	-2.894.521
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	-917.503
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	-220.410
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	4.634.726
Ukupno ZIF-ovi	**-943.785**
OIF SME BH EQUITY	29.140
OIF LILIUM GLOBAL	-1.224.894
OIF RAIFFEISEN CASH	890.881
OIF RAIFFEISEN BALANCE ESG	136.678
OIF RAIFFEISEN EURO BOND	1.481.250
OIF Raiffeisen BOND 2026	256.558
OIF TRIGLAV GLOBALNI DIONIČKI	1.298.852
OIF TRIGLAV OBVEZNIČKI	26.670
OIF onemarkets EuroCash Fund	66.851
OIF onemarkets Capital Protected 2027	77.920
Ukupno OIF-ovi:	**3.039.906**
UKUPNO IF-ovi:	**2.096.121**

Također se daje i tabelarni prikaz podataka o ostvarenim neto realizovanim dobicima/gubicima od prodaje ulaganja IF-ova, pojedinačno po fondovima, kako slijedi u Tabeli 55.

Tabela 55. Realizovana neto dobit/gubitak od prodaje ulaganja po IF-ovima

NAZIF IF-a	**Realizovana neto dobit/gubitak od prodaje ulaganja**
ZIF BIG d.d. Sarajevo	-1.247.984
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	249.418
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	104.160
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	-321.400
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	956.715
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	0
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	337.224
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	0
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	80.216
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	129

ZIF BONUS d.d. Sarajevo	0
Ukupno ZIF-ovi	**158.478**
OIF SME BH EQUITY	-1.269
OIF LILIUM GLOBAL	196.025
OIF RAIFFEISEN CASH	280.294
OIF RAIFFEISEN BALANCE ESG	76.004
OIF RAIFFEISEN EURO BOND	-1.131.952
OIF Raiffeisen BOND 2026	-1.575
OIF TRIGLAV GLOBALNI DIONIČKI	92.739
OIF TRIGLAV OBVEZNIČKI	-13.412
OIF onemarkets EuroCash Fund	88.713
OIF onemarkets Capital Protected 2027	3.480
Ukupno OIF-ovi:	**-410.954**
UKUPNO IF-ovi:	**-252.476**

Ukupna imovina investicijskih fondova na dan 31.12.2024. godine iznosila je 963.955.715 KM, što je povećanje za cca 11% u odnosu na stanje imovine u prethodnoj 2023. godini.

Imovina ZIF-ova iznosila je cca 285 miliona KM i smanjena je za cca 2%, dok je imovina OIF-a u iznosu od 679 miliona KM povećana za cca 17% u odnosu na prethodnu 2023. godinu.

Od ukupnog iznosa imovine, 30% čini imovina ZIF-ova, dok se 70% ukupne imovine odnosi na imovinu OIF-a. Ovi podaci i dalje, kao i u prethodnim godinama, prikazuju trend rasta vrijednosti imovine OIF-a i smanjenja imovine ZIF-ova koji posluju u Federaciji BiH.

Pregled podataka iz Izvještaja o finansijskom položaju na dan 31.12.2024. godine, koji se odnose na strukturu imovine, ukupno i pojedinačno po IF-ovima, daje se u narednom tabelarnom prikazu.

Tabela 56. Struktura imovine IF-ova na 31.12.2024. godine

Naziv IF-a	IMOVINA					
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	Ulaganja			Ostala imovina i potraživanja	Ukupna imovina
		Finansijska imovina po FV kroz BU	Finansijska imovina po amortizacijskom trošku	Nekretnine		
ZIF BIG d.d. Sarajevo	103.643	46.034.034	0	8.792.000	232.685	**55.162.362**
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	2.577.556	24.876.964	2.139.317	2.959.000	471.308	**33.024.145**
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	201.759	5.544.222		451.992	1.161	**6.199.134**
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	2.235.898	13.261.272	1.500.000	3.612.000	7.274	**20.616.444**
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	2.666.636	21.708.455	1.992.936	0	98.319	**26.466.346**
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	1.338.280	43.419.248	0	4.660.704	473.977	**49.892.209**
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	1.837.081	15.072.517	0	0	20.131	**16.929.729**
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	2.761	12.176.946	0	4.658.814	117.334	**16.955.855**
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	78.276	19.806.437	0	0	0	**19.884.713**
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	6.307.224	6.102.533	0	0	40.248	**12.450.004**
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	266.218	26.866.593	0	0	308.086	**27.440.897**
Ukupno ZIF-ovi	**17.615.332**	**234.869.221**	**5.632.253**	**25.134.510**	**1.770.523**	**285.021.838**
OIF SME BH EQUITY	527.249	665.998	397.174	0	11.316	**1.601.737**
OIF LILIUM GLOBAL	146.193	2.950.669	0	0	1.753	**3.098.614**
OIF RAIFFEISEN CASH	14.177.834	34.983.584	256.449.031	0	0	**305.610.449**
OIF RAIFFEISEN BALANCE ESG	733.903	3.845.975	0	0	0	**4.579.878**
OIF RAIFFEISEN EURO BOND	7.427.494	20.392.280	244.855.171	0	0	**272.674.945**
OIF Raiffeisen BOND 2026	70.527	16.963.719	183.188	0	0	**17.217.434**
OIF TRIGLAV GLOBALNI DIONIČKI	307.034	11.626.665	0	0	2.873	**11.936.572**
OIF TRIGLAV OBVEZNIČKI	193.456	7.101.855	0	0		**7.295.311**
OIF onemarkets EuroCash Fund	132.802	25.871.207	13.590.341	0	0	**39.594.349**
OIF onemarkets Capital Protected 2027	17.001	15.307.586	0	0	0	**15.324.587**
Ukupno OIF-ovi	**23.733.492**	**139.709.537**	**515.474.905**	**0**	**15.942**	**678.933.877**
UKUPNO IF-ovi:	**41.348.824**	**374.578.758**	**521.107.158**	**25.134.510**	**1.786.465**	**963.955.715**

Analiza strukture poslovnih troškova i njihovog učešća u prosječnoj neto vrijednosti imovine IF-ova u 2025. godini

Prema dodatnim statističkim izvještajima investicijskih fondova, ukupni poslovni troškovi u 2025. godini iznosili su 57.615.836 KM, a njihova struktura i učešće u prosječnoj neto vrijednosti imovine fondova potvrđuju postojanje jasnih razlika između modela poslovanja zatvorenih (ZIF) i otvorenih investicijskih fondova (OIF). Ove razlike proizlaze iz regulatornog okvira, prirode imovine kojom fondovi upravljaju, te iz obaveza koje proizilaze iz ciklusa upravljanja imovinom.

Najveća pojedinačna stavka troškova na nivou sektora su naknade društvima za upravljanje, koje u 2025. godini iznose 16.575.100 KM, odnosno 28,77% ukupnih troškova.

Kod ZIF-ova ove naknade iznose 7.326.024 KM i čine 41,95% njihovih ukupnih troškova, što odražava činjenicu da ZIF-ovi zbog svoje forme dioničkog društva snose i dodatne troškove korporativnog upravljanja.

Kod OIF-ova naknade DUF-ovima iznose 9.249.076 KM, odnosno 23,03% troškova, što je niži relativni udio zahvaljujući većem obimu imovine.

U 2025. godini najznačajnija agregirana stavka u strukturi troškova jesu ostali troškovi, koji na nivou sektora iznose 36.181.960 KM, odnosno 62,80% ukupnih troškova.

Kod OIF-ova ova kategorija iznosi čak 71,32% poslovnih rashoda, što je posljedica visoke operativne aktivnosti, međunarodne izloženosti, svakodnevnih otkupa i uplata udjela, te troškova koji prate ulaganja na globalnim tržištima (transakcije, konverzije, brokerske i druge naknade).

Kod ZIF-ova ostali troškovi iznose 43,68% i predstavljaju kompleksniju mješavinu poslovnih izdataka koji uključuju i elemente obaveza vezanih za korporativno upravljanje.

Među specifičnim troškovima ZIF-ova ističu se naknade nadzornom odboru i direktorima fondova, koje ukupno iznose 1,013 miliona KM ili 5,81% svih troškova ZIF-ova. Ova stavka ne postoji kod OIF-ova, što objašnjava veći relativni teret upravljačkih troškova u ZIF strukturi.

Slično tome, ZIF-ovi jedini snose trošak računovodstvenih usluga u iznosu od 274.360 KM, koji čini 1,57% njihovih rashoda, dok OIF-ovi taj trošak imaju „ugrađen“ u svoje operativne procese.

OIF-ovi, s druge strane, snose znatno veće naknade depozitarima, koje u 2025. godini iznose 1.590.203 KM, u poređenju sa 267.244 KM kod ZIF-ova.

Ovaj raskorak proizlazi iz regulatornog zahtjeva OIF-ova i usluga koje su vezane za realizaciju transakcija imovinom fonda u inostranstvu, što generiše sistemske troškove koji nisu prisutni kod ZIF-ova.

Kada se troškovi promatraju u odnosu na prosječnu neto vrijednost imovine fondova, jasno je da i u 2025. godini postoje značajne razlike u efikasnosti. Troškovi iz člana 65. odnosno 93. Zakona o investicijskim fondovima u odnosu na prosječnu NVI iznose 2,06% na nivou svih IF-ova, kod ZIF-ova ovaj omjer je 3,26%, dok kod OIF-ova iznose 1,55% njihove prosječne NVI-e.

Viši relativni troškovi kod ZIF-ova posljedica su dvojake strukturne karakteristike: manji obim imovine u odnosu na OIF-ove i veći fiksno određeni troškovi koji se ne mijenjaju proporcionalno vrijednosti portfelja.

Nasuprot tome, OIF-ovi, zahvaljujući većem obimu aktive kojom upravljaju, uspijevaju distribuirati troškove na široku bazu udjeličara, čime relativni troškovni teret ostaje znatno niži.

Sveukupno, analiza troškova pokazuje da su u 2025. godini OIF-ovi operativno efikasniji, dok ZIF-ovi i dalje nose strukturno viši troškovni teret, osobito u segmentu korporativnog upravljanja.

S druge strane, apsolutni iznosi troškova u 2025. godini snažno su porasli usljed nivoa investicionih aktivnosti i volatilnosti fer vrijednosti instrumenata kojima fondovi upravljaju.

Ovaj rast rashoda, iako značajan, ostao je u potpunosti amortizovan snažnim rastom prihoda i povoljnim kretanjem finansijskih rezultata, te nije narušio ukupnu finansijsku stabilnost sektora IF-ova.

U nastavku tabelarni prikaz strukture poslovnih troškova pojedinačno po fondovima:

Tabela 57. Struktura poslovnih rashoda IF-ova

Vrsta troška	IF	Udio %	ZIF	Udio %	OIF	Udio %
Naknada društvu za upravljanje (provizija)	16.575.100	28,77%	7.326.024	41,95%	9.249.076	23,03%
Naknada RVP u F BiH	127.787	0,22%	127.787	0,73%	0	0,00%
Naknada depozitaru	1.857.447	3,22%	267.244	1,53%	1.590.203	3,96%
Naknada za reviziju	200.684	0,35%	87.750	0,50%	112.934	0,28%
Naknada za računovodstvo	274.360	0,48%	274.360	1,57%	0	0,00%
Naknada berzi	138.121	0,24%	125.400	0,72%	12.721	0,03%
Troškovi kupovine i prodaje ulaganja	225.463	0,39%	193.562	1,11%	31.901	0,08%
Troškovi servisiranja dioničara	32.848	0,06%	32.629	0,19%	219	0,00%
Naknade i troškovi nadzornog odbora	243.895	0,42%	243.895	1,40%	0	0,00%
Naknade i troškovi direktora fonda	769.887	1,34%	769.887	4,41%	0	0,00%
Naknada Komisiji za vrijednosne papire Federacije BiH	959.064	1,66%	358.527	2,05%	600.537	1,50%
Rashodi po osnovu poreza	28.719	0,05%	28.719	0,16%	0	0,00%
Ostali troškovi	36.181.960	62,80%	7.627.193	43,68%	28.554.767	71,32%
Ukupno troškovi:	57.615.836	100,00%	17.463.477	100%	40.152.359	100%
Ukupni troškovi iz člana 65. ili 93. Zakona o investicijskim fondovima	21.865.930		10.225.152		11.640.778	
Prosječna vrijednost neto imovine fonda za period	1.063.029.381		313.422.873		749.606.508	
Udio troškova iz tačke 15. u prosječnoj NVI fonda (%) za period	2,06%		3,26%		1,55%	

Budući da naknade društvima za upravljanje predstavljaju najznačajniju kategoriju realizovanih rashoda investicijskih fondova, u nastavku se prikazuje detaljan pregled ovih naknada po pojedinačnim fondovima.

Tabela 58. Trošak naknade za upravljanje po IF-ovima

NAZIV IF-a	IZNOS
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.648.363
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	663.562
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	495.536
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	695.375
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	73.242
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	197.764
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	456.849
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	397.893

ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	521.324
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	909.443
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	1.333.819
Ukupno ZIF-ovi	**7.393.170**
OIF Lilium Global	47.943
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	126.719
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	139.569
OIF Onemarkets EuroCash Fund	696.594
OIF Raiffeisen Balance ESG	126.149
OIF Raiffeisen BOND 2026	173.348
OIF Raiffeisen CASH	3.170.821
OIF Raiffeisen Euro BOND	4.316.967
OIF SME Equity	15.061
OIF Triglav Globalni dionički	366.430
OIF Triglav Obveznički	92.165
Ukupno OIF-ovi:	**9.179.601**
UKUPNO IF-ovi:	**16.572.771**

Promjene vrijednosti ulaganja i njihov uticaj na finansijski rezultat IF-ova

S obzirom da bilans uspjeha obuhvata i realizovane i nerealizovane efekte promjene vrijednosti imovine fondova, u nastavku slijedi pregled neto dobitaka i gubitaka ostvarenih po ovom osnovu.

Ukupni nerealizovani neto dobici investicijskih fondova u 2025. godini iznosili su 31.678.660 KM, od čega se iznos od 26.251.637 KM odnosi na ZIF-ove, dok je iznos od 5.427.023 KM evidentiran kod OIF-ova. Ovi podaci potvrđuju da promjene fer vrijednosti ulaganja, koje se u skladu sa MSFI 9 uključuju u bilans uspjeha, i dalje predstavljaju jedan od najznačajnijih faktora u formiranju finansijskog rezultata fondova.

Kod ZIF-ova nerealizovani dobici su koncentrisani kod nekoliko fondova čiji portfelji uključuju finansijske instrumente za koje ne postoji aktivno i likvidno tržište. U takvim slučajevima fer vrijednost se utvrđuje primjenom tehnika procjeneu skladu sa MSFI 9 i MSFI 13, što može rezultirati značajnim pozitivnim korekcijama u godinama kada se procjene ažuriraju. Istovremeno, kod fondova čije se pozicije nalaze na aktivnom tržištu, fer vrijednost se određuje prema tržišnoj cijeni, pa promjene cijena dionica direktno utiču na iskazani nerealizovani dobitak ili gubitak.

Najveći nerealizovani dobici evidentirani su kod ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo, ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo, ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo i ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla, dok je manji broj fondova, poput ZIF BONUS d.d. Sarajevo, evidentirao nerealizovani gubitak.

Kod OIF-ova nerealizovani dobici su znatno niži u odnosu na ZIF-ove, ali i dalje predstavljaju važan element finansijskog rezultata. Najveći doprinos dali su fondovi sa izloženosti međunarodnim tržištima kapitala i obveznickim instrumentima, uključujući OIF Triglav Globalni dionički, OIF Raiffeisen CASH i OIF Raiffeisen Euro BOND. U slučajevima kada fond posjeduje instrumente za koje postoji aktivno tržište, promjena njihove tržišne cijene direktno utiče na vrijednost imovine i time na prikazani nerealizovani rezultat.

Negativni efekti procjene fer vrijednosti kod OIF-ova su ograničeni i evidentirani su samo kod manjeg broja fondova, kao što su OIF Lilium Global čiji portfelj je sastavljen uglavnom od ulaganja na domaćem tržištu.

Ukupno posmatrano, nerealizovane promjene fer vrijednosti u 2025. godini dale su izrazito snažan doprinos rastu finansijskih rezultata i neto vrijednosti imovine fondova. Intenzitet ovih efekata je znatno izraženiji kod ZIF-ova zbog ograničene tržišne likvidnosti i primjene dozvoljenih tehnika procjene, dok su kod OIF-ova nerealizovane promjene fer vrijednosti dodatak stabilnim operativnim prihodima, prvenstveno prihodima od kamata i prinosima na obveznicke i dioničke instrumente.

Radi potpunijeg prikaza efekata fer vrijednosti na finansijski rezultat, u nastavku se daje pregled neto nerealizovanih dobitaka i gubitaka po pojedinačnim investicijskim fondovima.

Tabela 59. Nerealizovana neto dobit/gubitak od promjene FV ulaganja po IF-ovima

NAZIF IF-a	Neto nerealizovani dobitak/gubitak od promjene FV ulaganja
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.673.724
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	-130.493
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	425.705
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	572.244
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	1.651.212
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	286.307
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	2.074.650
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	714.269
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	4.074.368
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	3.960.630
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	10.949.021
Ukupno ZIF-ovi	**26.251.637**
OIF Lilium Global	-172.101
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	114.766
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	144.778
OIF Onemarkets EuroCash Fund	741.209
OIF Raiffeisen Balance ESG	64.172
OIF Raiffeisen BOND 2026	119.444
OIF Raiffeisen CASH	457.249
OIF Raiffeisen Euro BOND	345.858
OIF SME Equity	14.775
OIF Triglav Globalni dionički	2.282.780
OIF Triglav Obveznički	-14.781
Ukupno OIF-ovi:	**5.427.023**
UKUPNO IF-ovi:	**31.678.660**

Realizovani neto dobici i gubici od prodaje ulaganja predstavljaju drugi važan element promjena vrijednosti portfelja investicijskih fondova, pored nerealizovanih efekata fer vrijednosti.

U 2025. godini investicijski fondovi su ostvarili ukupno 2.705.454 KM realizovane neto dobiti, pri čemu je najveći dio ostvaren kod ZIF-ova u iznosu od 2.073.707 KM, dok su OIF-ovi ostvarili realizovanu neto dobit od 631.747 KM.

Kod ZIF-ova, realizovani rezultati po osnovu prodaje ulaganja značajno variraju zavisno od investicione strategije svakog fonda i obima transakcija tokom godine.

Najveće pozitivne realizovane rezultate iskazali su ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo, ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo i ZIF BIG d.d. Sarajevo, što ukazuje na aktivniji pristup upravljanju portfeljem i materijalizaciju dobiti u momentima kada je fond procijenio da je tržišna cijena instrumenata povoljna za prodaju.

U manjem broju slučajeva, poput ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla, evidentirani su realizovani gubici, što predstavlja očekivan segment tržišnog rizika kada prodaja instrumenata nastupi u periodu niže tržišne cijene ili u svrhu usklađivanja portfelja.

Kod OIF-ova, realizovani rezultati su znatno umjereniji, budući da otvoreni fondovi većinu prinosa ostvaruju kroz kamate, prinos na obvezničke i novčane instrumente te nerealizovane vrijednosne promjene instrumenata kojima se aktivno trguje.

Najveće realizovane dobitke ostvarili su OIF Onemarkets EuroCash Fund, OIF Raiffeisen Balance ESG i OIF Triglav Globalni dionički.

Istovremeno, manji broj OIF-ova, poput OIF Lilium Global, OIF Raiffeisen Euro BOND i OIF Triglav Obveznički, evidentirao je realizovane gubitke, što je posljedica tržišnih kretanja ili odluka o restrukturiranju portfelja u nepovoljnim momentima.

Sveukupno posmatrano, realizovani neto dobici i gubici u 2025. godini imali su sekundarni, ali i dalje važan doprinos ukupnom finansijskom rezultatu fondova.

Za razliku od nerealizovanih dobitaka koji se dominantno odnose na procjenu fer vrijednosti ulaganja, realizovani rezultati predstavljaju stvarno materijalizovane dobitke ili gubitke kroz prodaju instrumenata i odražavaju konkretne investicione odluke donošene tokom godine.

Pri tom su ZIF-ovi iskazali snažniji doprinos realizovanim dobicima, dok su rezultati OIF-ova stabilniji i u skladu sa njihovim investicionim strategijama, koje se dominantno oslanjaju na prihode od kamata, prinos obveznica i dugoročnu valorizaciju ulaganja.

Tabela 60. Realizovana neto dobit/gubitak od prodaje ulaganja po IF-ovima

NAZIF IF-a	**Realizovana neto dobit/gubitak od prodaje ulaganja**
ZIF BIG d.d. Sarajevo	273.939
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	105.763
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	0
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	0
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	0
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	109
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	-68.903
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	110.423
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	114.415
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	1.070.891
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	467.070
Ukupno ZIF-ovi	**2.073.707**
OIF Lilium Global	-29.434
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	5.687
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	945
OIF Onemarkets EuroCash Fund	439.109
OIF Raiffeisen Balance ESG	149.031
OIF Raiffeisen BOND 2026	44.927
OIF Raiffeisen CASH	67.516
OIF Raiffeisen Euro BOND	-175.115
OIF SME Equity	0

OIF Triglav Globalni dionički	118.584
OIF Triglav Obveznički	-50.853
Ukupno OIF-ovi:	**631.747**
UKUPNO IF-ovi:	**2.705.454**

Finansijski rezultat investicijskih fondova u 2025. godini i uticaj na neto vrijednost imovine u 2025. godini

Investicijski fondovi u Federaciji BiH u 2025. godini ostvarili su ukupan finansijski rezultat prije poreza u iznosu od 41.906.406 KM, što je značajno više u odnosu na prethodnu godinu i predstavlja najviši zbirni rezultat od početka primjene MSFI 9 standarda.

Nakon poreza, neto rezultat fondova iznosio je 39.038.552 KM, a isti iznos iskazan je i kao neto povećanje njihove neto vrijednosti imovine (NVI), budući da investicijski fondovi u skladu sa računovodstvenim principima kompletnu ostvarenu dobit (ili gubitak) reflektiraju kroz promjenu NVI fonda.

Najveći doprinos pozitivnom finansijskom rezultatu daju zatvoreni investicijski fondovi, koji su u 2025. godini ostvarili ukupno 22.753.910 KM dobiti prije poreza. Ovaj rezultat predstavlja radikalni zaokret u odnosu na prethodnu godinu, u kojoj su ZIF-ovi zbirno poslovali sa gubitkom.

Najznačajniji pozitivni rezultati evidentirani su kod ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo (11.168.907 KM dobiti), ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo (5.304.952 KM) i ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo (3.454.043 KM).

Povećanje NVI kod ovih fondova u potpunosti odgovara iznosima dobiti, što pokazuje da je rast NVI dominantno pogonjen nerealizovanim dobicima na osnovu procjene fer vrijednosti ulaganja u slučajevima kada za dionice nema aktivne tržišne cijene, a fer vrijednost se utvrđuje primjenom tehnika procjene u skladu sa MSFI 9.

Nasuprot tome, određeni ZIF-ovi i u 2025. godini bilježe negativan rezultat i time smanjenje svoje NVI. Najveći pad bilježe ZIF BONUS d.d. Sarajevo (–443.940 KM), ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo (–209.536 KM) i ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo (–557 KM).

Ovi rezultati ukazuju na promjene fer vrijednosti portfelja koje su imale negativan uticaj na njihov konačni finansijski položaj, te se u potpunosti reflektiraju na smanjenje njihove NVI.

Otvoreni investicijski fondovi u 2025. godini ostvarili su ukupnu dobit prije poreza u iznosu od 19.152.496 KM, uz rast neto rezultata nakon poreza do 17.619.222 KM, što se u jednakoj vrijednosti reflektira kroz povećanje njihove NVI.

Najveći doprinos ostvarili su fondovi sa izloženošću međunarodnim tržištima i tržištu obveznica: OIF Triglav Globalni dionički (5.906.479 KM povećanja NVI), OIF Raiffeisen CASH (4.911.394 KM) i OIF Raiffeisen Euro BOND (4.411.995 KM).

Ovi fondovi bilježe rast vrijednosti imovine pod upravljanjem usljed pozitivnih prinosnih kretanja, povećanih kamatnih prihoda, te nerealizovanih dobitaka na osnovu procjene fer vrijednosti instrumenata u njihovim portfeljima.

Manji broj OIF-ova evidentirao je negativan rezultat i smanjenje NVI, među kojima je najizraženiji OIF Lilium Global, s gubitkom od 275.406 KM, što je posljedica negativnih kretanja na domaćim tržištima i procjene vrijednosti portfelja u skladu sa MSFI 9.

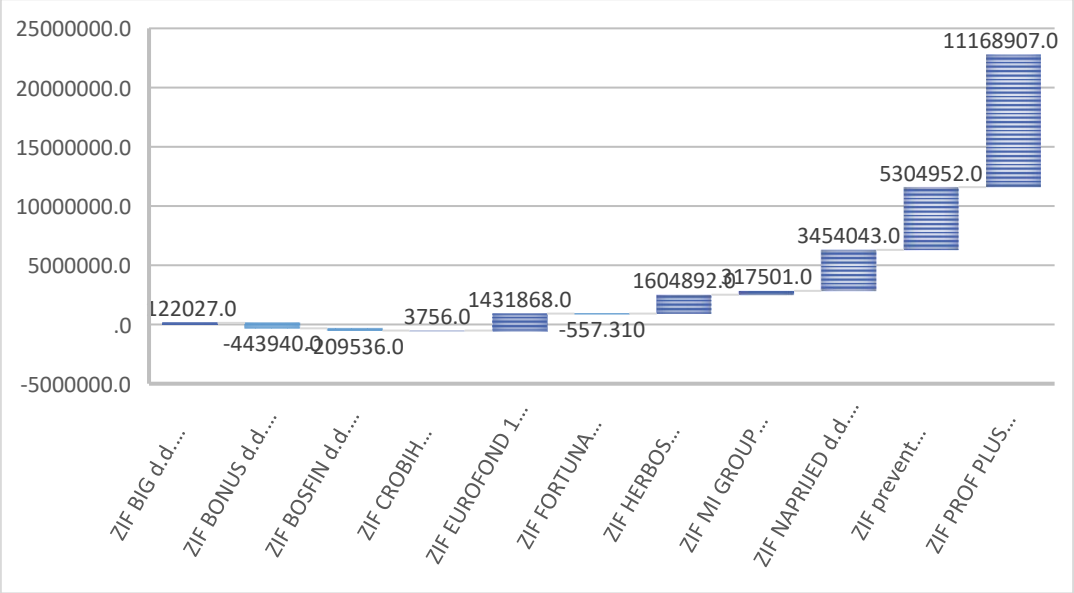
U ostalim slučajevima negativni rezultati su niskog intenziteta i ne utiču značajnije na konsolidovani rezultat svih OIF-ova u sektoru fondova.

Sveukupno posmatrano, promjena NVI svih fondova u 2025. godini u potpunosti prati njihov finansijski rezultat. NVI fondova je zbirno povećana za 39.038.552 KM, što predstavlja poboljšanje ukupne vrijednosti imovine fondova i potvrđuje izuzetno pozitivnu poslovnu godinu na nivou cijelog sektora.

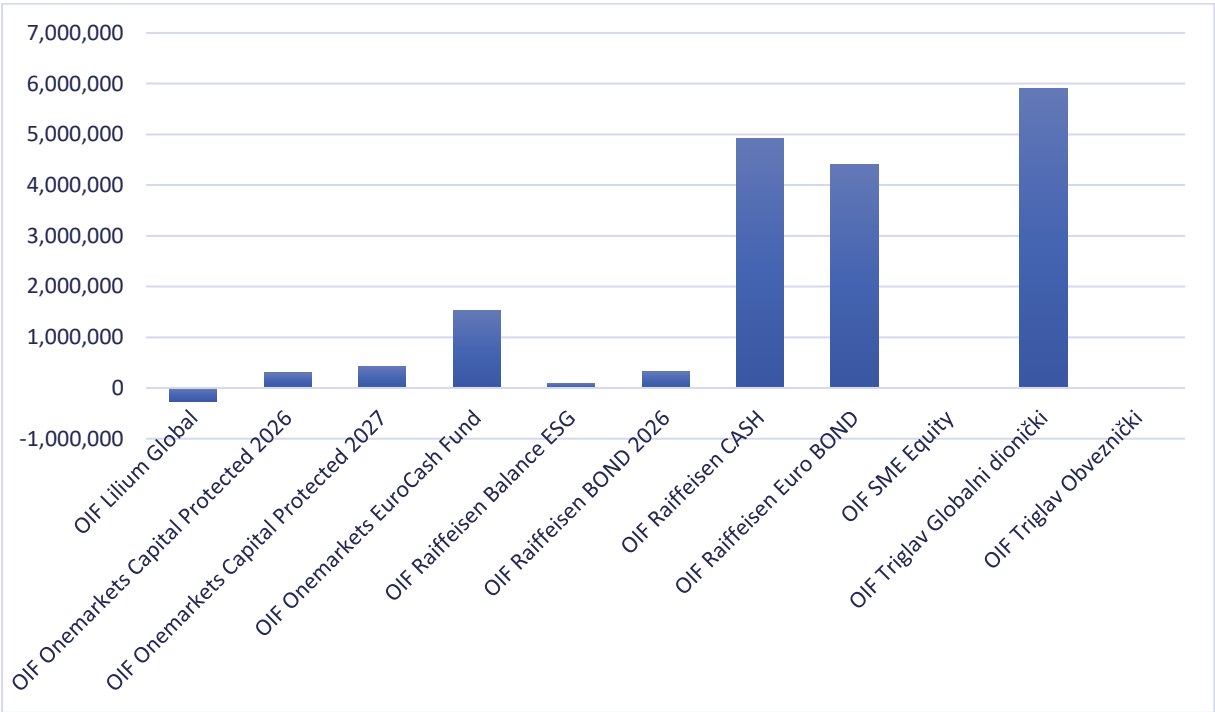
Rast NVI u 2025. godini rezultat je kombinacije povoljnih efekata od procjene kod ZIF-ova i stabilnog prinosa kod OIF-ova, pri čemu su oba segmenta ostvarila značajan doprinos ukupnom rastu vrijednosti imovine pod upravljanjem.

Tabela 61. Finansijski rezultat IF-ova

Naziv IF-a	Dobit/gubitak prije poreza	Dobit/gubitak nakon poreza	Povećanje /smanjenje NVI
ZIF BIG d.d. Sarajevo	122.027	122.027	122.027
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	-443.940	-443.940	-443.940
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	-209.536	-209.536	-209.536
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	3.756	3.380	3.380
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	1.431.868	1.431.868	1.431.868
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	-557	-557	-557
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	1.604.892	1.604.892	1.604.892
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	317.501	317.501	317.501
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	3.454.043	3.454.043	3.454.043
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	5.304.952	4.844.447	4.844.447
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	11.168.907	10.295.205	10.295.205
Ukupno ZIF-ovi	**22.753.910**	**21.419.330**	**21.419.330**
OIF Lilium Global	-275.406	-275.406	-275.406
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	297.768	297.768	297.768
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	425.386	425.386	425.386
OIF Onemarkets EuroCash Fund	1.522.174	1.522.174	1.522.174
OIF Raiffeisen Balance ESG	96.037	96.037	96.037
OIF Raiffeisen BOND 2026	316.447	316.447	316.447
OIF Raiffeisen CASH	4.911.394	4.911.394	4.911.394
OIF Raiffeisen Euro BOND	4.411.995	4.411.995	4.411.995
OIF SME Equity	2.245	2.245	2.245
OIF Triglav Globalni dionički	5.906.479	5.906.479	5.906.479
OIF Triglav Obveznički	4.703	4.703	4.703
Ukupno OIF-ovi:	**19.152.496**	**17.619.222**	**17.619.222**
UKUPNO IF-ovi:	**41.906.406**	**39.038.552**	**39.038.552**



Grafikon 6. Finansijski rezultat ZIF-ova u 2025. godini



Grafikon 7. Finansijski rezultat OIF-ova u 2025. godini

Finansijski položaj investicijskih fondova na kraju 2025. godine

Nakon prikaza prihoda, rashoda i finansijskog rezultata investicijskih fondova u 2025. godini, u nastavku se sagledava njihov finansijski položaj na dan 31.12.2025. godine. Analiza finansijskog položaja zasniva se na podacima iz bilansa stanja fondova i obuhvata pregled strukture imovine, obaveza i kapitala, odnosno neto vrijednosti imovine fonda (NVI) koja predstavlja razliku između ukupne imovine i obaveza.

Imovina investicijskih fondova

U okviru analize finansijskog položaja investicijskih fondova razmatra se struktura i obim njihove imovine na dan 31.12.2025. godine, kao ključne sastavnice bilansa stanja. Imovina investicijskih fondova obuhvata gotovinu i gotovinske ekvivalente, ulaganja u finansijsku imovinu mjerenu po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, ulaganja mjerena po amortizacijskom trošku, ulaganja u nekretnine, te ostalu imovinu i potraživanja. Pregledom imovine fondova omogućava se sagledavanje njihove likvidnosti, kvaliteta ulaganja, strukture portfelja i uticaja investicione politike na ukupnu neto vrijednost imovine.

U nastavku se daje tabelarni pregled imovine investicijskih fondova po vrstama ulaganja.

Tabela 62. Struktura imovine IF-ova na 31.12.2025. godine

Naziv IF-a	IMOVINA					
	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	Ulaganja			Ostala imovina i potraživanja	Ukupna imovina
		Finansijska imovina po FV kroz BU	Finansijska imovina po amortizacijskom trošku	Nekretnine		
ZIF BIG d.d. Sarajevo	129.863	45.734.137		9.370.000	43.128	55.277.128
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	482.103	26.153.262	0	0	360.275	26.995.640
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	2.736.782	13.156.023	801.559	3.685.000	24.723	20.404.086
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	1.261.538	24.049.723	993.621	0	168.385	26.473.267
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	59.567	7.180.983	0	466.443	0	7.706.993
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	1.191.148	6.169.420	5.000.000		88.258	12.448.826
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	461.209	16.177.365	1.701.364	0	217.800	18.557.738
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	39.777	11.613.188	0	4.974.165	154.558	16.781.688
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	94.928	23.790.073	0	0	0	23.885.001
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	1.806.974	27.624.526	2.684.110	3.531.000	2.408.266	38.054.876
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	2.056.700	54.255.101	300.586	4.664.000	320.344	61.596.731
Ukupno ZIF-ovi	10.320.589	255.903.801	11.481.240	26.690.608	3.785.737	308.181.974
OIF Lilium Global	153.403	2.205.563	0	0	1.579	2.360.545
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	101.127	7.527.721	5.155.427	0	0	12.784.275
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	37.106	15.623.491	20.103	0	0	15.680.700
OIF Onemarkets EuroCash Fund	542.051	60.007.341	44.551.875	0	0	105.101.267
OIF Raiffeisen Balance ESG	799.205	4.416.981	0	0	0	5.216.187
OIF Raiffeisen BOND 2026	1.049.034	17.341.829	42.733	0	0	18.433.596
OIF Raiffeisen CASH	6.643.464	35.390.721	288.246.806	0	0	330.280.991
OIF Raiffeisen Euro BOND	4.156.338	36.437.461	261.749.954	0	0	302.343.753
OIF SME Equity	522.520	707.638	295.537	0	13.522	1.539.217
OIF Triglav Globalni dionički	1.486.414	17.601.843	0	0	2.575	19.090.832
OIF Triglav Obvezнички	688.420	6.754.678	0	0	0	7.443.098
Ukupno OIF-ovi:	16.179.081	204.015.267	600.062.436	0	17.676	820.274.460
UKUPNO IF-ovi:	26.499.671	459.919.068	611.543.675	26.690.608	3.803.413	1.128.456.435

Ukupna imovina investicijskih fondova na dan 31.12.2025. iznosila je 1.128.456.435 KM, što predstavlja porast u odnosu na kraj 2024. godine, kada je ukupna imovina iznosila 963.955.715 KM, odnosno povećanje od oko 164,5 miliona KM ili 17%. Ovakav rast rezultat je prvenstveno povećanja imovine OIF-ova, uz umjeren rast imovine ZIF-ova. Struktura imovine na nivou sektora ostaje stabilna: finansijska imovina po amortizacijskom trošku učestvuje sa 54,2%, finansijska imovina po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha sa 40,8%, gotovina sa 2,3%, ulaganja u nekretnine sa 2,4%, a ostala imovina i potraživanja sa 0,3%. Ova raspodjela potvrđuje da je imovina sektora dominantno plasirana u dužničke instrumente i druga ulaganja koja se vrednuju po amortizacijskom trošku, uz značajan udio pozicija koje se mjere po fer vrijednosti, posebno u portfeljima ZIF-ova.

Ukupna imovina ZIF-ova iznosila je 308.181.974 KM, što je povećanje u odnosu na 285.021.838 KM iz 2024. godine, odnosno rast od oko 8%. Strukturu ZIF-ova čine: finansijska imovina po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha 83,0%, nekretnine 8,7%, gotovina 3,4%, finansijska imovina po amortizacijskom trošku 3,7%, te ostala imovina 1,2%. Ova struktura potvrđuje dioničko orijentisane portfelje ZIF-ova, koji ostaju visoko izloženi promjenama fer vrijednosti. Udio ulaganja u nekretnine i dalje je prisutan u više fondova (ZIF BIG d.d. Sarajevo, ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo, ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo i drugi), što razlikuje ZIF-ove od OIF-ova. Po koncentraciji imovine, najveći fondovi ostaju ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo (61,6 miliona KM), ZIF BIG d.d. Sarajevo (55,3 miliona KM) i ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo (38,1 milion KM), a tri najveća fonda čine ukupno 50,3% imovine ZIF-ova. Likvidnosna pozicija ZIF-ova (gotovina 3,4%) odgovara njihovim operativnim potrebama i nižoj dinamici u vezi sa obavljanjem transakcija.

Ukupna imovina OIF-ova iznosila je 820.274.460 KM, što je značajan rast u odnosu na 678.933.877 KM iz 2024. godine, odnosno povećanje od oko 141,3 miliona KM ili 21%. Struktura imovine OIF-ova ukazuje na konzervativan i likvidan portfelj: finansijska imovina po amortizacijskom trošku učestvuje sa 73,2%, finansijska imovina po fer vrijednosti sa 24,9%, gotovina sa 2,0%, dok ulaganja u nekretnine nisu prisutna. Ovakva struktura reflektuje obvezničke i novčane investicione strategije OIF-ova, uz jasno oslanjanje na tržišta dužničkih instrumenata. Po veličini imovine prednjače OIF Raiffeisen CASH (330,3 miliona KM) i OIF Raiffeisen Euro BOND (302,3 miliona KM), koji zajedno, uz Onemarkets EuroCash Fund (105,1 milion KM), čine gotovo 90% ukupne imovine OIF-ova. Učešće gotovine od 2,0% u skladu je sa svakodnevnim ciklusima uplata i otkupa udjela.

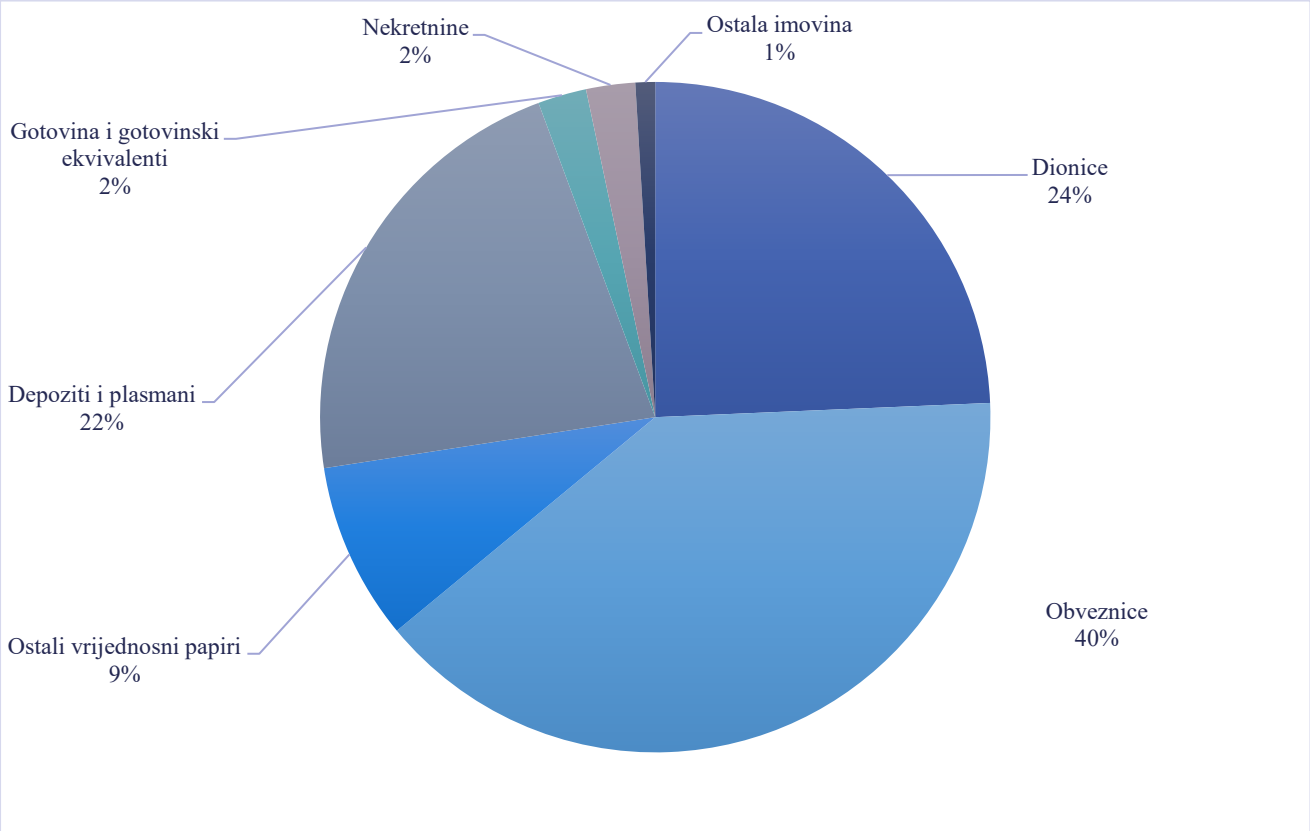
Struktura imovine na nivou sektora jasno razdvaja fondove prema profilu rizika i strategiji ulaganja: ZIF-ovi raspolažu dioničko orijentisanim portfeljima s visokim učešćem pozicija mjerenih po fer vrijednosti i materijalnim udjelom nekretnina, dok OIF-ovi imaju pretežno dužničke i novčane portfelje mjerene po amortizacijskom trošku, uz visoku skalabilnost i koncentraciju u nekoliko većih fondova.

Takva raspodjela povećava otpornost sektora u cjelini: OIF-ovi osiguravaju stabilnost i likvidnost, dok ZIF-ovi nose viši tržišni rizik i potencijal većih oscilacija fer vrijednosti, što se direktno odražava na dinamiku njihove neto vrijednosti imovine.

Slijedi tabelarni prikaz ukupne imovine ZIF-ova, OIF-ova i odnosno ukupno sektora fondova, raspoređene po vrstama ulaganja i drugim kategorijama imovine.

Tabela 63. Struktura imovine IF-ova na 31.12.2025. godine

R. br.	OPIS	Ulaganja ZIF-ova 31.12.2025.	% u imovini ZIF-ova	Ulaganja OIF-ova 31.12.2025.	% u imovini OIF-ova	Ulaganja IF-ova 31.12.2025.	% u imovini IF-ova
1.	Dionice	253.977.241	82%	20.515.044	3%	**274.492.285**	**24%**
2.	Obveznice	5.005.681	2%	442.810.782	54%	**447.816.463**	**40%**
3.	Ostali vrijednosni papiri	2.402.119	1%	94.157.348	11%	**96.559.467**	**9%**
4.	Depoziti i plasmani	6.000.000	2%	239.681.478	29%	**245.681.478**	**22%**
5.	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	10.320.588	3%	16.179.081	2%	**26.499.670**	**2%**
6.	Nekretnine	26.690.608	9%	0	0%	**26.690.608**	**2%**
7.	Ostala imovina	3.785.738	1%	6.930.726	1%	**10.716.464**	**1%**
UKUPNA IMOVINA		**308.181.974**	**100%**	**820.274.461**	**100%**	**1.128.456.435**	**100%**



Grafikon 8. Struktura imovine IF-ova na 31.12.2025. godine

U nastavku se, u skladu sa klasifikacionim kategorijama MSFI 9, daje pregled strukture ulaganja investicijskih fondova na dan 31.12.2025. godine.

Tabela 64. Struktura ulaganja IF-ova prema MSFI 9 na 31.12.2025. godine

Naziv IF-a	Ulaganje u instrumente kapitala	Ulaganje u dužničke instrumente	Potraživanja iz poslovanja	Obveznice po amortiz. trošku	Depozit	Obračunati nefakturisani prihodi	Ostala FI po amortiz. trošku	Ulaganje u nekretnine	Ostala imovina i potraživanja	Ukupna vrijednost
ZIF BIG d.d. Sarajevo	45.734.137	0	1.075	0	0	0	0	9.370.000	42.053	55.147.265
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	26.153.262	0	0	0	0	0	0	0	360.275	26.513.537
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	13.156.023		24.723	801.559				3.685.000	0	17.667.304
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	24.049.723	491.895	168.385	501.726	0	0	0	0	0	25.211.729
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	7.180.983	0	0	0	0	0	0	466.443	0	7.647.426
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	6.169.420	0	88.258	0	5.000.000	0	0	0	0	11.257.678
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	16.177.365	0	0	701.364	1.000.000	0	0	0	217.800	18.096.529
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	11.613.188	0	0	0	0	0	0	4.974.165	154.558	16.741.911
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	23.790.073	0	0	0	0	0	0	0	0	23.790.073
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	27.624.526	0	0	2.684.110	0	0	0	3.531.000	2.408.266	36.247.902
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	54.255.101	0	0	300.586	0	0	0	4.664.000	320.344	59.540.031
Ukupno ZIF-ovi	**255.903.801**	**491.895**	**282.441**	**4.989.345**	**6.000.000**	**0**	**0**	**26.690.608**	**3.503.296**	**297.861.385**
OIF Lilium Global	2.205.563	0	1.579	0	0	0	0	0	0	2.207.142
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	0	7.527.721	0	0	5.155.427	0	0	0	0	12.683.148
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	0	15.623.491	0	0	20.103	0	0	0	0	15.643.594
OIF Onemarkets EuroCash Fund	0	60.007.341	0	0	44.551.875	0	0	0	0	104.559.216
OIF Raiffeisen Balance ESG	1.531.839	2.885.142	0	0	0	0	0	0	0	4.416.982
OIF Raiffeisen BOND 2026		17.341.829	0	0	42.733	0	0	0	0	17.384.562
OIF Raiffeisen CASH	25.772.667	9.618.054	0	131.110.142	136.228.554	0	20.908.110	0	0	323.637.527
OIF Raiffeisen Euro BOND	28.743.018	7.694.443	1	207.110.140	54.639.813					298.187.415
OIF SME Equity	707.638	295.537	13.522	0	0	0	0	0	0	1.016.697
OIF Triglav Globalni dionički	17.601.843	0	0	0	0	0	0	0	2.575	17.604.418
OIF Triglav Obveznički	0	6.754.678	0	0	0	0	0	0	0	6.754.678
Ukupno OIF-ovi:	**76.562.568**	**127.748.236**	**15.102**	**338.220.282**	**240.638.506**	**0**	**20.908.110**	**0**	**2.575**	**804.095.379**
UKUPNO IF-ovi:	**332.466.369**	**128.240.131**	**297.543**	**343.209.626**	**246.638.506**	**0**	**20.908.110**	**26.690.608**	**3.505.871**	**1.101.956.764**

U ukupnoj strukturi ulaganja dominiraju obveznice po amortizacijskom trošku sa 343.209.626 KM (oko trećine ukupne vrijednosti) i depoziti sa 246.638.506 KM (nešto manje od četvrtine). Slijede ulaganja u instrumente kapitala sa 332.466.369 KM, potom ulaganja u dužničke instrumente po fer vrijednosti sa 128.240.131 KM. Ostala finansijska imovina po amortizacijskom trošku iznosi 20.908.110 KM, ulaganja u nekretnine 26.690.608 KM, dok su potraživanja iz poslovanja i ostala imovina i potraživanja niskog nominalnog iznosa i nemaju materijalan uticaj na ukupnu sliku.

Kod ZIF-ova ukupna vrijednost prikazanih stavki iznosi 297.861.385 KM, a strukturu obilježava izrazito visoko učešće instrumenata kapitala (255.903.801 KM), što potvrđuje dionički profil ZIF portfelja koji se dominantno mjeri po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha. U ovoj grupi prepoznatljiv je i materijalan udio ulaganja u nekretnine (26.690.608 KM), koncentrisan kod više fondova (npr. ZIF BIG d.d. Sarajevo, ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo, ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo, ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo i ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo). Manje, ali prisutno učešće imaju i obveznice po amortizacijskom trošku i depoziti. Ovakva struktura znači veću osjetljivost ZIF-ova na promjene fer vrijednosti dioničkih instrumenata, uz dodatnu komponentu nefinansijske imovine (nekretnine) koja može uticati na volatilnost procjena.

Kod OIF-ova ukupna vrijednost iznosi 804.095.379 KM, sa preovlađujućim učešćem obveznica po amortizacijskom trošku (338.220.282 KM) i depozita (240.638.506 KM). Značajno je i učešće dužničkih instrumenata mjerenih po fer vrijednosti (127.748.236 KM), dok je ulaganje u instrumente kapitala skromnije (76.562.568 KM) i uglavnom koncentrisano u fondovima s međunarodnom dioničkom izloženošću.

Ulaganja u nekretnine kod OIF-ova nisu prisutna, a stavke potraživanja i ostale imovine su nominalne. Ovakva raspodjela potvrđuje konzervativan i likvidan karakter OIF portfelja, sa osloncem na dužničke instrumente i depozite, što doprinosi stabilnosti prinosa i nižoj volatilnosti u odnosu na ZIF.

Na strani OIF-ova najveću apsolutnu vrijednost imaju OIF Raiffeisen CASH i OIF Raiffeisen Euro BOND, s izraženim učešćem obveznica po amortizacijskom trošku i depozita, te Onemarkets EuroCash Fund sa kombinacijom dužničkih instrumenata po fer vrijednosti i depozita.

Na strani ZIF-ova, ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo i ZIF BIG d.d. Sarajevo prednjače po veličini ulaganja u instrumente kapitala, dok više ZIF-ova bilježi ulaganja u nekretnine kao manjinski, ali materijalan dio portfelja.

Struktura ulaganja prema MSFI 9 potvrđuje diferenciran profil rizika: ZIF portfelji su osjetljiviji na fer vrijednost dioničkih instrumenata i procjene nekretnina, što može dovesti do izraženijih oscilacija u rezultatima i NVI.

OIF portfelji su stabilniji, s fokusom na dužničke instrumente i depozite mjerene po amortizacijskom trošku, što smanjuje volatilnost i podupire predvidivost prinosa.

Obaveze investicijskih fondova

U okviru analize finansijskog položaja investicijskih fondova, u nastavku se prikazuje struktura obaveza na dan 31.12.2025. godine, prema klasifikaciji na finansijske obaveze mjerene po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, finansijske obaveze mjerene po amortizacijskom trošku i ostale obaveze.

Ovaj pregled omogućava uvid u nivo zaduženosti, prirodu preuzetih obaveza i njihov očekivani uticaj na neto vrijednost imovine (NVI).

Tabela 65. Struktura obaveza IF-ova na dan 31.12.2024. godine

NAZIV ZIF-a	OBAVEZE			Ukupne obaveze
	Finansijske obaveze po FV kroz BU	Finansijske obaveze po amortizacijskom trošku	Ostale obaveze	
ZIF BIG d.d. Sarajevo	1.418.706	0	0	1.418.706
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	0	0	68.892	68.892
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	73.705	0	0	73.705
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	0	0	127.173	127.173
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	0	0	92.426	92.426
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	37.089	0	0	37.089
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	0	0	51.401	51.401
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	0	0	106.270	106.270
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	0	0	1.377.059	1.377.059
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	0	13.734	479.123	492.857
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	0	0	1.764.025	1.764.025
Ukupno ZIF-ovi	**1.529.500**	**13.734**	**4.066.369**	**5.609.603**
OIF Lilium Global	13.364	0	0	13.364
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	0	0	47.034	47.034
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	0	0	52.131	52.131
OIF Onemarkets EuroCash Fund	0	0	162.859	162.859
OIF Raiffeisen Balance ESG	0	0	23.705	23.705
OIF Raiffeisen BOND 2026	0	1.003.950	37.644	1.041.595
OIF Raiffeisen CASH	0	0	823.190	823.190
OIF Raiffeisen Euro BOND	0	0	1.669.363	1.669.363
OIF SME Equity	0	0	6.373	6.373
OIF Triglav Globalni dionički	0	845	65.733	66.578
OIF Triglav Obveznički	0	677	16.986	17.663
Ukupno OIF-ovi:	**0**	**1.005.472**	**2.905.019**	**3.923.855**
UKUPNO IF-ovi:	**1.529.500**	**1.019.206**	**6.971.388**	**9.533.458**

Na nivou sektora, ukupne obaveze IF-ova iznose 9.533.458 KM (oko 0,85% ukupne imovine od 1.128.456.435 KM). U odnosu na 6.188.803 KM na dan 31.12.2024, obaveze su uvećane za oko 3,34 miliona KM ili oko 54%; pritom je i njihov odnos prema ukupnoj imovini porastao sa približno 0,64% u 2024. godini na 0,85% u 2025. godini.

Struktura obaveza 2025. je sljedeća: ostale obaveze 6.971.388 KM (73,1%), finansijske obaveze po fer vrijednosti 1.529.500 KM (16,0%), finansijske obaveze po amortizacijskom trošku 1.019.206 KM (10,7%). Za razliku od 2024, kada su ostale obaveze činile gotovo cjelinu ukupnih obaveza (oko 5,97 miliona KM od ukupno 6,19 miliona KM) a stavke po fer vrijednosti i po amortizacijskom trošku bile zanemarljive, 2025. godine se vidi izraženija diverzifikacija izvora obaveza (veći učešće fer vrijednosti i amortizacijskog troška).

Ukupne obaveze ZIF-ova iznose 5.609.603 KM, što je oko 1,82% njihove ukupne imovine (308.181.974 KM). U odnosu na 3.712.567 KM iz 2024. godine, obaveze su povećane za oko 1,90 miliona KM ili oko 51%. Odnos obaveza prema imovini porastao je sa oko 1,30% (2024.) na 1,82% (2025).

Strukturno posmatrano, i dalje dominiraju ostale obaveze (4.066.369 KM), a finansijske obaveze po fer vrijednosti prisutne su kod manjeg broja fondova i u ograničenim iznosima (npr. ZIF BIG d.d. Sarajevo 1.418.706 KM, ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo 73.705 KM, ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo 37.089 KM). Po stavci ostalih obaveza izdvajaju se ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo (1.764.025 KM) i ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo (1.377.059 KM). Većina obaveza ZIF-ova odnosi se na redovne, kratkoročne operativne obaveze koje su obračunate na dan bilansa i izmiruju se u ugovornim rokovima početkom narednog perioda.

Za poređenje, u 2024. su obaveze ZIF-ova iznosile 3.712.567 KM, a u strukturi su gotovo u cijelosti bile „ostale obaveze“, uz simbolične iznose po fer vrijednosti i po amortizacijskom trošku.

Ukupne obaveze OIF-ova iznose 3.923.855 KM, odnosno oko 0,48% ukupne imovine OIF-ova (820.274.460 KM). U odnosu na 2.476.236 KM u 2024, obaveze su povećane za oko 1,45 miliona KM ili oko 58%. Odnos obaveza prema imovini porastao je sa oko 0,36% (2024) na 0,48% (2025). Finansijske obaveze po fer vrijednosti nisu iskazane, a obaveze po amortizacijskom trošku su i dalje niske (1.005.472 KM) i gotovo u cijelosti koncentrisane kod OIF Raiffeisen BOND 2026 (1.003.950 KM). Ostale obaveze iznose 2.905.019 KM i odnose se na uobičajene operativne obaveze; najveći iznosi su kod OIF Raiffeisen Euro BOND (1.669.363 KM) i OIF Raiffeisen CASH (823.190 KM).

Za poređenje, u 2024. su obaveze OIF-ova iznosile 2.476.236 KM, uz dominantan udio „ostalih obaveza“ (oko 2,46 miliona KM) i bez izraženih finansijskih obaveza po fer vrijednosti.

Na nivou sektora, obaveze su povećane, ali ostaju strukturno niske u odnosu na imovinu i pretežno su operativne prirode, što i nadalje upućuje na nizak rizik zaduženosti i visok kvalitet bilansa.

Relativno viši odnos obaveza prema imovini kod ZIF-ova u odnosu na OIF-ove očekivan je s obzirom na korporativni okvir ZIF-ova (dionička društva) i raspored troškova i obaveza. Istovremeno, izostanak obaveza po fer vrijednosti i niski iznosi obaveza po amortizacijskom trošku kod OIF-ova potvrđuju konzervativan profil portfelja i stabilno operativno poslovanje u 2025. godini (u poređenju sa 2024. godinom).

Neto vrijednost imovine investicijskih fondova

Slijedi **neto vrijednost imovine (NVI)** kao razlika između ukupne imovine i ukupnih obaveza, radi sveobuhvatnog sagledavanja finansijskog položaja ZIF i OIF na dan 31.12.2025. godine, uz poređenje sa stanjem na 31.12.2024. godine.

Tabela 66. NVI IF-ova 2025/2024. godine

Naziv IF-a	NVI na dan 31.12.2025	NVI na dan 31.12.2024.	Razlika	% (-/+)
ZIF BIG d.d. Sarajevo	53.858.422	53.736.395	122.027	0,23%
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	26.926.748	27.427.802	-445.001	-1,83%
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	20.330.381	20.539.916	-209.535	-1,02%
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	26.346.094	26.342.339	3.753	0,01%
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	7.614.567	6.182.699	1.431.868	23,16%
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	12.411.737	12.411.902	-557	0,00%
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	18.506.337	16.901.445	1.604.892	9,50%
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	16.675.418	16.357.917	317.501	1,94%
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	22.507.942	19.053.899	3.454.043	18,13%
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	37.562.019	32.717.572	4.844.447	14,81%

ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	59.832.706	49.537.501	10.295.205	20,78%
Ukupno ZIF-ovi	**302.572.371**	**281.209.387**	**21.418.643**	**7,60%**
OIF Lilium Global	2.347.181	3.084.998	4.975.745	-23,92%
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	12.737.241	0	12.737.242	0,00%
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	15.628.569	15.275.344	353.225	2,31%
OIF Onemarkets EuroCash Fund	104938408	39531014	65407932	13,93%
OIF Raiffeisen Balance ESG	5.192.482	4.557.555	634.927	1,23%
OIF Raiffeisen BOND 2026	17.392.001	17.179.915	212.086	8,24%
OIF Raiffeisen CASH	329.457.801	304.363.388	25.094.413	10,58%
OIF Raiffeisen Euro BOND	300.674.390	271.903.333	28.771.057	10,05%
OIF SME Equity	1.532.844	1.392.822	138.716	10,05%
OIF Triglav Globalni dionički	19.024.254	11.892.033	7.132.221	59,97%
OIF Triglav Obveznički	7.425.435	7.277.241	148.195	2,04%
Ukupno OIF-ovi:	**816.350.606**	**676.457.643**	**145.605.759**	**20,68%**
UKUPNO IF-ovi:	**1.118.922.976**	**957.667.029**	**167.024.401**	**16,84%**

Neto vrijednost imovine (NVI) svih investicijskih fondova na dan 31.12.2025. godine iznosila je 1.118.922.976 KM, što predstavlja povećanje od 167.024.401 KM, odnosno rast od 16,84% u odnosu na 31.12.2024. godine. Rast NVI na nivou sektora rezultat je izrazito povoljnih kretanja u segmentu OIF-ova, uz istovremeno umjeren rast NVI kod većine ZIF-ova.

NVI ZIF-ova na dan 31.12.2025. iznosila je 302.572.371 KM, što je povećanje od 21.418.643 KM ili 7,60% u odnosu na prethodnu godinu. Većina ZIF-ova ostvarila je pozitivan pomak, pri čemu su najveća povećanja zabilježili: ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo: +10.295.205 KM (20,78%), ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo: +4.844.447 KM (14,81%), ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo: +3.454.043 KM (18,13%), ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla: +1.604.892 KM (9,50%)

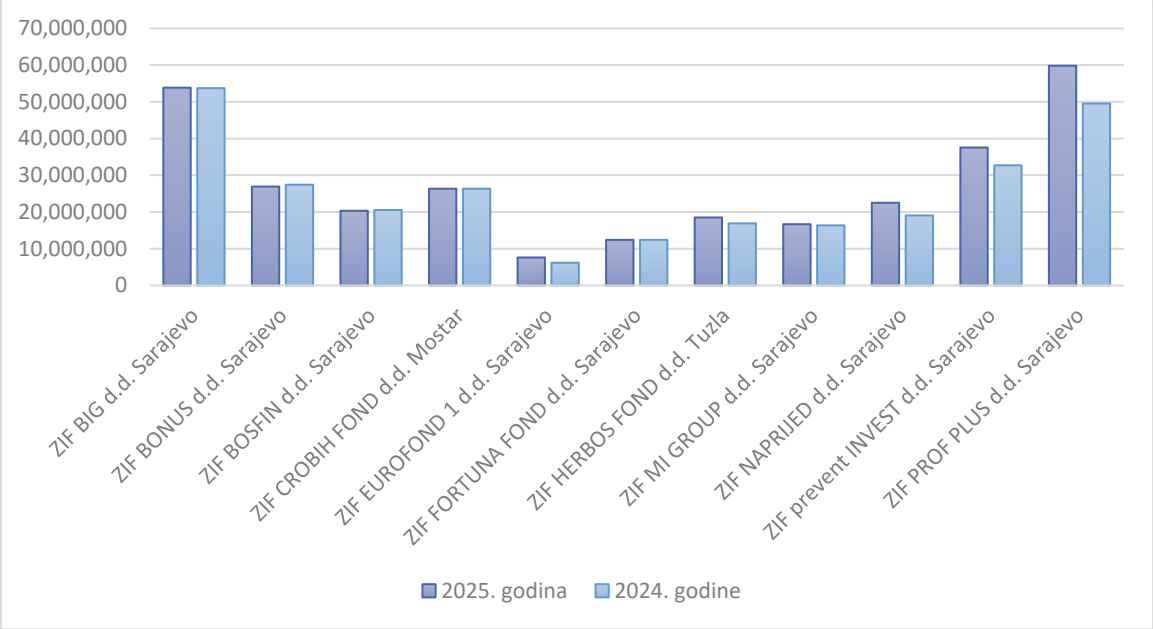
Umjeren rast prisutan je i kod ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo i ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo. Pad NVI iskazan je kod tri ZIF-a, ali u relativno malom iznosu: ZIF BONUS, ZIF BOSFIN i ZIF FORTUNA FOND. Ovi rezultati su u najvećoj mjeri posljedica umjerenih negativnih vrijednosnih promjena portfeljskih pozicija i normalne volatilnosti dioničkih ulaganja.

NVI OIF-ova iznosila je 816.350.606 KM, što je povećanje od 145.605.759 KM, odnosno 20,68% u odnosu na kraj 2024. godine. OIF-ovi su i u 2025. godini nastavili intenzivan rast, pri čemu se ističu fondovi sa značajnim porastom obima imovine i vrijednosti portfelja: OIF Raiffeisen CASH: +25.094.413 KM (10,58%), OIF Raiffeisen Euro BOND: +28.771.057 KM (10,05%), OIF Triglav Globalni dionički: +7.132.221 KM (59,97%), OIF Onemarkets EuroCash Fund: +65.407.932 KM (13,93%)

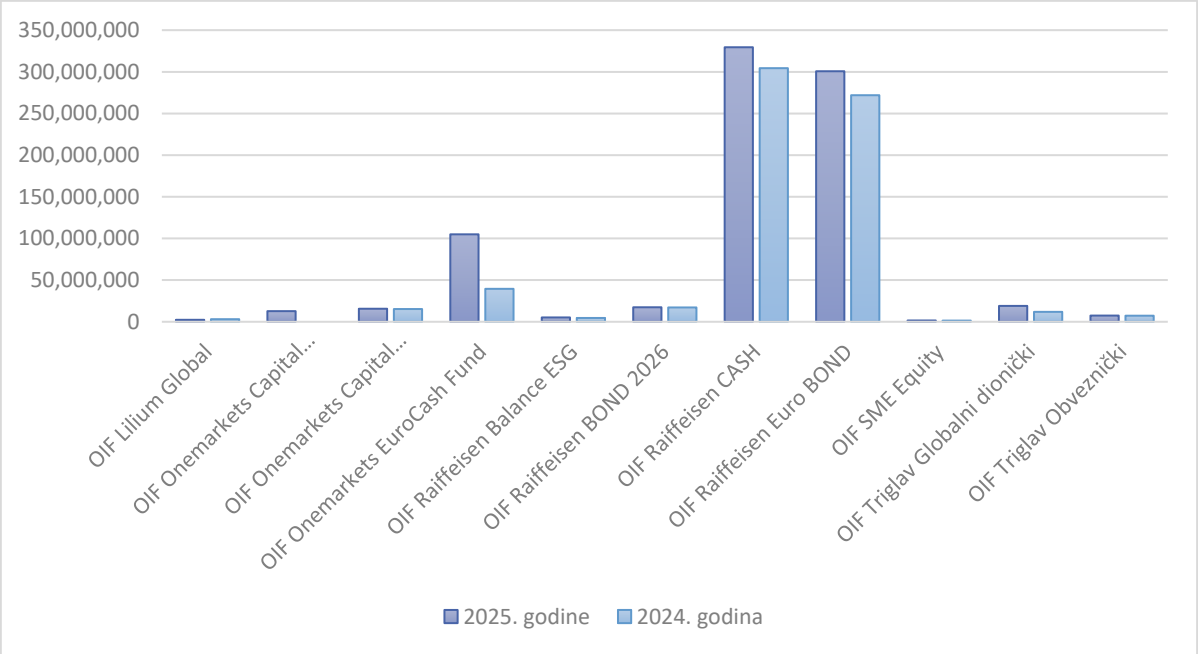
Rast NVI kod ovih fondova prati povećanje obima ulaganja u obveznice i depozite, povoljna kretanja na međunarodnim tržištima, kao i rast broja udjeličara.

Pad NVI evidentiran je samo kod OIF Lilium Global, što je posljedica negativnih vrijednosnih kretanja portfelja ovog fonda tokom godine.

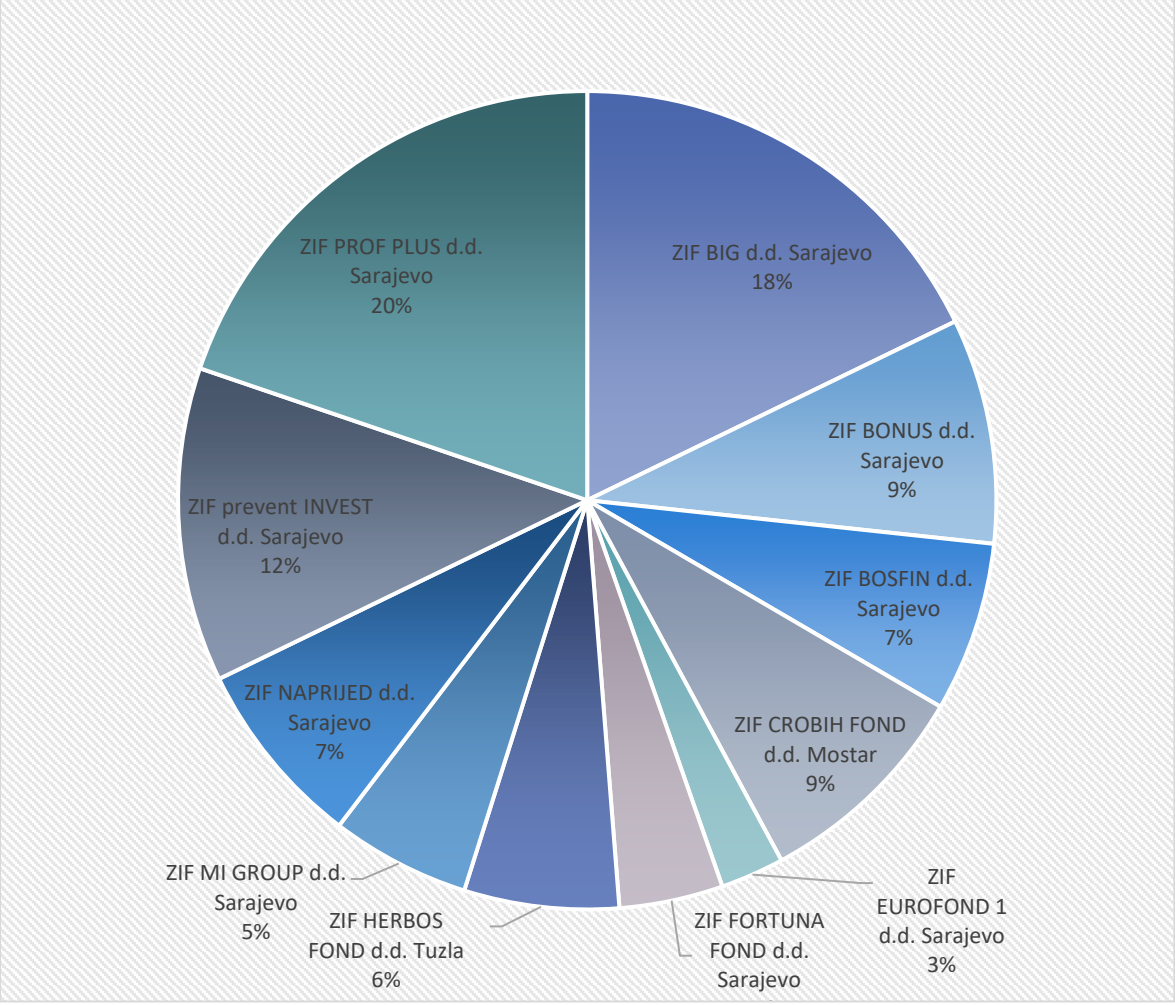
Ukupno posmatrano, NVI sektora investicijskih fondova u 2025. godini bilježi snažan rast, uz naglašenu ulogu OIF-ova, čija imovina čini oko tri četvrtine ukupne NVI sektora. ZIF-ovi također bilježe pozitivan rezultat, ali uz niži intenzitet rasta u odnosu na OIF-ove, što je u skladu sa strukturom njihovih portfelja i tržišnim kretanjima tokom godine.



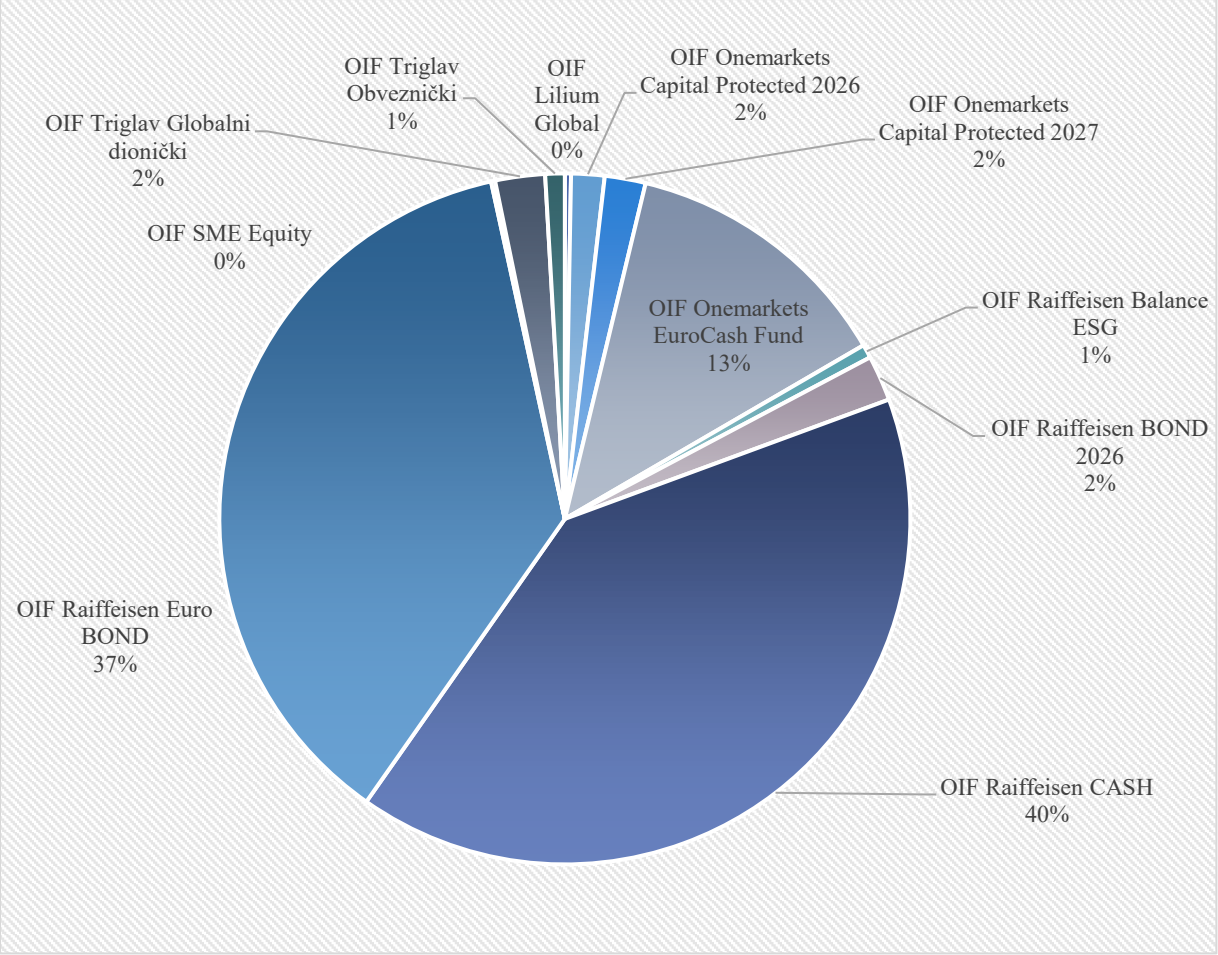
Grafikon 9. NVI ZIF-ova 2025/2024. godine



Grafikon 10. NVI OIF-ova 2025/2024. godina



Grafikon 11. Učešće ZIF-ova u ukupnoj NVI ZIF-ova na 31.12.2025. godine



Grafikon 12. Učešće OIF-ova u NVI OIF-a na 31.12.2025. godine

Posmatrano na nivou sektora, 2025. godina obilježena je **značajnim rastom neto vrijednosti imovine investicijskih fondova**, pri čemu je ukupna NVI povećana za **16,84%** u odnosu na kraj 2024. godine. Rast je dominantno generisan u segmentu **otvorenih investicijskih fondova**, čija je NVI porasla za **20,68%**, što odražava snažan priliv sredstava, povoljne tržišne uslove i stabilne prinose na dužničke instrumente u njihovim portfeljima. Istovremeno, **ZIF-ovi** su ostvarili **umjeren, ali stabilan rast NVI od 7,60%**, pri čemu su pojedini fondovi zabilježili izrazito dobre rezultate, dok su kod nekolicine prisutne relativno blage korekcije.

Ukupno gledano, kretanja NVI u 2025. godini potvrđuju **konsolidaciju i jačanje finansijskog položaja sektora**, uz jasno diferencirane obrasce rasta između ZIF-ova i OIF-ova. OIF-ovi nastavljaju da budu ključni nosilac širenja tržišta investicijskih fondova, dok ZIF-ovi, uprkos volatilnosti dioničkih portfelja, pokazuju stabilizaciju i otpornost u odnosu na prethodne godine. Ovakvi rezultati upućuju na dalji potencijal rasta sektora investicijskih fondova i povećanje uloge ovih institucija u ukupnom finansijskom sistemu Federacije BiH.

Neto vrijednost imovine investicijskih fondova po dionici/udjelu investicijskog fonda

U cilju sagledavanja odnosa između knjigovodstvene vrijednosti i tržišne vrijednosti udjela/dionica investicijskih fondova, u nastavku se daje pregled neto vrijednosti imovine (NVI) po dionici kod ZIF-ova zajedno sa tržišnim cijenama dionica ZIF-ova na dan 31.12.2023., 31.12.2024. i 31.12.2025. godine i NVI po udjelu kod OIF-ova, na iste datume.

Tabela 67. NVI IF-ova po dionici/udjelu i cijena dionica

ZIF	Neto vrijednost imovine po dionici na 31.12.			Cijena po dionici na 31.12.		
	2023.	2024.	2025.	2023.	2024.	2025.
ZIF BIG d.d. Sarajevo	5,69	5	5,05	0,54	0,77	0,69
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	6,94	8,26	8,12	4,00	2,52	1,99
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	6,99	7	6,69	0,97	0,91	0,84
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	8,63	8,63	8,63	4,27	2,56	1,22
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	1,75	1,71	2,11	0,64	0,37	0,34
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	5,73	5,5516	5,55	1,92	1,80	1,58
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	6,02	6	6,49	3,96	2,00	1,20
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	3,95	3	3,38	0,63	0,70	0,84
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	5,04	4,67	5,52	1,45	0,73	1,26
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	14,98	16	18,58	1,91	2,11	2,20
OIF	**Neto vrijednost imovine po udjelu na 31.12.**					
	2023.	2024.	2025.			
OIF Lilium Global	1,6600	1,2488	1,1330			
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	x	x	200,1974			
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	x	198,5101	204,0461			
OIF Onemarkets EuroCash Fund	x	197,0272	201,4253			
OIF Raiffeisen Balance ESG	113,2283	114,3953	116,4620			
OIF Raiffeisen BOND 2026	x	199,9308	203,6196			
OIF Raiffeisen CASH	112,7989	114,5995	116,3949			
OIF Raiffeisen Euro BOND	206,5461	209,8843	213,1403			
OIF SME Equity	6,5700	6,6615	6,6794			
OIF Triglav Globalni dionički	105,6900	125,7286	130,5499			
OIF Triglav Obveznički	94,5800	95,1261	95,1745			

Podaci o kretanju neto vrijednosti imovine po dionici kod ZIF-ova i po udjelu kod OIF-ova u periodu 2023–2025. godine ukazuju na **stabilan i uglavnom rastući trend knjigovodstvenih vrijednosti**, posebno tokom 2025. godine. Većina ZIF-ova bilježi porast NVI po dionici, pri čemu se ističu ZIF PROF PLUS, ZIF prevent INVEST, ZIF NAPRIJED i ZIF EUROFOND 1, što je u skladu sa pozitivnim finansijskim rezultatom ovih fondova u 2025. godini.

Istovremeno, nekoliko fondova ima blage korekcije (ZIF BONUS, ZIF BOSFIN i ZIF FORTUNA), ali su one niskog intenziteta.

Nasuprot rastu knjigovodstvenih vrijednosti, **tržišne cijene dionica ZIF-ova i dalje su znatno ispod NVI po dionici**, uz prisutan diskont kod svih fondova. Ovaj raskorak potvrđuje **nisku likvidnost i nerazvijenost sekundarnog tržišta ZIF-ova**, što je trend prisutan i u ranijim godinama.

Kod OIF-ova se bilježi **konzistentan rast NVI po udjelu**, posebno kod fondova sa obvezničkim i novčanim portfeljima (Raiffeisen CASH, Raiffeisen Euro BOND, Balance ESG), kao i snažan rast kod OIF Triglav Globalni dionički. Izuzetak je OIF Lilium Global, koji bilježi pad vrijednosti udjela u skladu sa negativnim kretanjima u portfelju.

Sveukupno, podaci potvrđuju **stabilan rast vrijednosti ulaganja u OIF-ove** i **umjeren oporavak vrijednosti ZIF-ova**, uz i dalje prisutan značajan jaz između knjigovodstvene i tržišne vrijednosti dionica ZIF-ova.

Kapital investicijskih fondova

U nastavku se daje pregled izvora kapitala investicijskih fondova na dan 31.12.2025. godine, koji obuhvata dionički kapital odnosno udjele, rezerve, rezultat tekućeg perioda i akumulirane dobitke/gubitke. Analiza kapitalne strukture predstavlja važan pokazatelj bilansne stabilnosti fondova, njihove sposobnosti da amortizuju rizike, kao i odnosa između knjigovodstvene i tržišne vrijednosti ulaganja.

Kapitalna struktura investicijskih fondova na dan 31.12.2025. godine odražava rezultate poslovanja u prethodnom periodu i kretanja neto vrijednosti imovine.

Ukupan kapital svih investicijskih fondova iznosio je 1.118.922.976 KM, što je povećanje u odnosu na kraj 2024. godine kada je kapital iznosio 957.766.912 KM, odnosno porast od oko 17%.

U nastavku se daje tabelarni pregled strukture kapitala investicijskih fondova, zbirno i pojedinačno.

Tabela 68. Struktura ukupnog kapitala ZIF-ova na 31.12.2024. godine

IF	Dionički kapital/udjeli	Dionička premija	Rezerve	Dobit	Gubitak	Ukupni kapital /NVI	Broj dionica/udjela	NVI po dionici/udjelu
ZIF BIG d.d. Sarajevo	273.916.665	816.964		3.629.098	224.504.305	53.858.422	10.658.236	5,05
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	81.230.387	1.628.645	251.839	20.915.100	77.099.223	26.926.748	3.315.526	8,12
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	56.210.881	2.701.889	149.566	1.476.385	40.208.340	20.330.381	3.038.426	6,69
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	79.390.428	2.797.063	1.489.985	9.511.063	66.842.445	26.346.094	3.053.478	8,63
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	64.985.958	3.184.128	850.799	14.119.630	75.525.948	7.614.567	3.610.331	2,11
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	53.657.688	0	3.796.770	749.984	45.792.705	12.411.737	2.235.737	5,55
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	68.721.704	0	0	4.284.602	54.499.969	18.506.337	2.851.523	6,49
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	119.231.706	4.125.582	359.249	528.155	107.569.274	16.675.418	4.926.930	3,38
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	87.639.440	4.013.212	1.472.082	36.888.172	107.504.964	22.507.942	4.076.253	5,52
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	79.766.598	0	-21.592	21.664.837	63.847.824	37.562.019	2.021.967	18,58
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	66.961.277	2.683.902	9.240.617	23.106.995	42.160.085	59.832.706	5.072.824	11,79
Ukupno ZIF-ovi	1.031.712.732	21.951.385	17.589.315	136.874.021	905.555.082	302.572.371	44.861.231	6,74
OIF Lilium Global	7.219.379	0	0	2.484.904	7.357.102	2.347.181	2.071.712	1,1330
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	12.439.474	0	0	297.767	0	12.737.241	63.623	200,1974
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	14.977.571	0	0	650.998	0	15.628.569	76.593	204,0461
OIF Onemarkets EuroCash Fund	103.267.470	0	0	1.670.938	0	104.938.408	520.979	201,4253
OIF Raiffeisen Balance ESG	5.153.371	0	0	39.110	0	5.192.482	44.585	116,4620
OIF Raiffeisen BOND 2026	16.701.948	0	0	690.053	0	17.392.001	85.414	203,6196
OIF Raiffeisen CASH	306.746.662	0	0	22.711.139	0	329.457.801	2.830.516	116,3949
OIF Raiffeisen Euro BOND	284.324.970	0	0	16.349.420	0	300.674.390	1.410.688	213,1403
OIF SME Equity	3.405.709	0	0	365.887	2.238.752	1.532.844	229.487	6,6794
OIF Triglav Globalni dionički	16342877,00	0,00	0,00	2681377,00	0,00	19.024.254	145.724	130,5499
OIF Triglav Obveznički	7.548.648	0	0	4.704	127.917	7.425.435	78.019	95,1745
Ukupno OIF-ovi:	778.128.080	0	0	47.946.297	9.723.771	816.350.605	7.557.342	108,0209
UKUPNO IF-ovi:	1.809.840.812	21.951.385	17.589.315	184.820.317	915.278.853	1.118.922.976		

Ukupan kapital ZIF-ova iznosio je 302.572.371 KM, što predstavlja rast u odnosu na 281.309.271 KM iz 2024. godine.

Strukturu kapitala i dalje dominantno čini dionički kapital (preko jedne milijarde KM kumulativno), dok su promjene u vrijednosti ukupnog kapitala pojedinačnih fondova rezultat ostvarenog finansijskog rezultata iz 2025. godine, uključujući i značajne nerealizovane dobitke kod dijela ZIF-ova. Najveća povećanja kapitala evidentirana su kod: ZIF PROF PLUS, ZIF prevent INVEST, ZIF NAPRIJED, ZIF EUROFOND 1 i ZIF HERBOS.

Manji padovi kapitala prisutni su kod ZIF BONUS i ZIF BOSFIN, u skladu sa njihovim negativnim finansijskim rezultatom u 2025. godini.

NVI po dionici kod ZIF-ova kreće se u širokom rasponu od 2,11 KM do 18,58 KM i odražava razlike u strukturi ulaganja, rezultatima i nivou akumuliranih dobitaka i gubitaka.

Ukupan kapital OIF-ova dostigao je 816.350.606 KM, što je značajan rast u odnosu na 676.457.641 KM iz 2024. godine.

Rast kapitala OIF-ova rezultat je: povećanja vrijednosti portfelja (prinosi na obveznice i dužničke instrumente), rasta broja udjeličara i uplata novih sredstava, stabilnog i pozitivnog finansijskog rezultata kod većine fondova.

NVI po udjelu OIF-ova zadržava stabilan rast, posebno kod obvezničkih fondova, dok najviše vrijednosti po udjelu imaju fondovi sa višegodišnjim rastom i izraženom međunarodnom izloženošću (Raiffeisen Euro BOND, Onemarkets Capital Protected fondovi).

Podaci ukazuju da je kapitalna pozicija ZIF-ova i OIF-ova na kraju 2025. godine snažnija u odnosu na prethodnu godinu, pri čemu OIF-ovi nastavljaju da budu glavni generator rasta kapitala sektora, dok ZIF-ovi bilježe oporavak kapitala zahvaljujući rastu NVI.

NVI po dionici/udjelu potvrđuje stabilne knjigovodstvene vrijednosti, dok se kod ZIF-ova i dalje zadržava diskont u odnosu na tržišnu cijenu.

Ovakva struktura kapitala upućuje na visoku solventnost i dugoročnu održivost poslovanja svih grupa fondova u 2025. godini.

Finansijski položaj investicijskih fondova na dan 31.12.2025. godine karakterišu **rast ukupne imovine**, **niske i stabilne obaveze** te **značajno jačanje kapitalne osnove**, što potvrđuje poboljšanje bilansne stabilnosti i otpornosti sektora u cjelini.

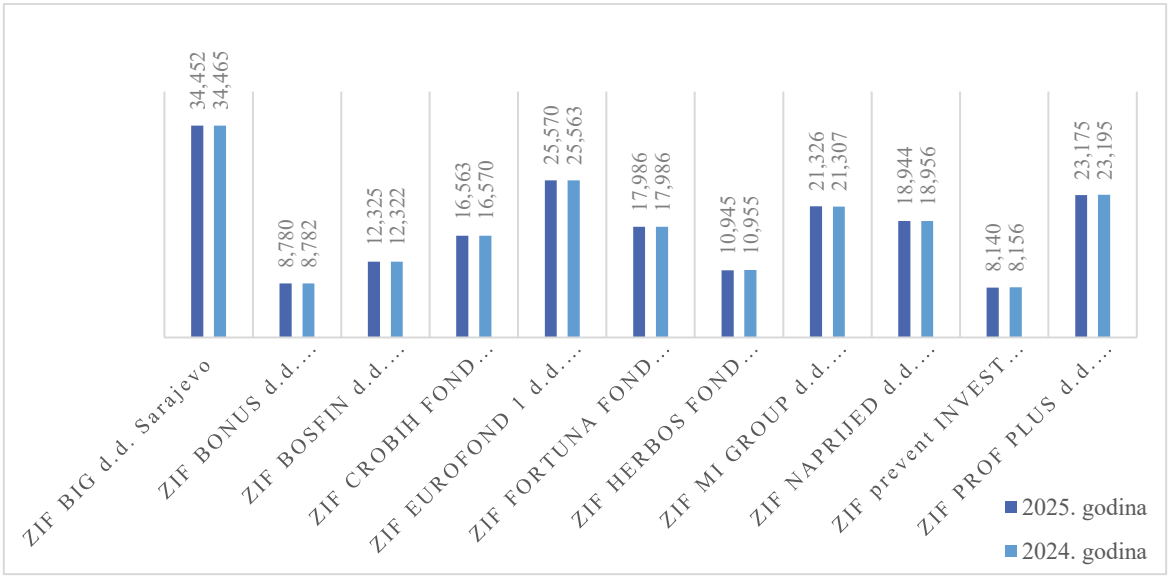
Sveukupno posmatrano, 2025. godina bila je godina **bilansnog jačanja i stabilizacije**, obilježena rastom vrijednosti imovine, jačanjem kapitala i održivo niskim obavezama. Ovakvi rezultati potvrđuju da sektor investicijskih fondova nastavlja trend rasta i konsolidacije, uz povećanje njegove uloge u finansijskom tržištu Federacije Bosne i Hercegovine.

Broj dioničara/udjeličara investicijskih fondova

Nakon analize finansijskog položaja investicijskih fondova, u nastavku se daje pregled kretanja broja dioničara ZIF-ova i broja udjeličara OIF-ova u 2025. godini, u poređenju sa stanjem na dan 31.12.2024. godine. Ovi pokazatelji pružaju važan uvid u interes investitora za pojedine fondove, dinamiku vlasničke strukture i stabilnost baze investitora, imajući u vidu razlike u poslovnom modelu ZIF-ova i OIF-ova.

Tabela 69. Pregled broja dioničara po ZIF-ovima 2025/2024. godina

ZIF	Broj dioničara po procentima učešća u kapitalu ZIF-a											
	31.12.2025.						31.12.2024					
	< 1%	1-3%	3-5%	> 5%	Ukupno	% učešća	< 1%	1-3%	3-5%	> 5%	Ukupno	% učešća
ZIF BIG d.d. Sarajevo	34.442	3	1	6	34.452	17,38%	34.452	7	0	6	34.465	17,38%
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	8.776	1	0	3	8.780	4,43%	8.778	1	0	3	8.782	4,43%
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	12.316	2	2	5	12.325	6,22%	12.312	4	2	4	12.322	6,22%
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	16.557	1	0	5	16.563	8,36%	16.564	1	0	5	16.570	8,36%
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	25.561	4	2	3	25.570	12,90%	25.554	4	2	3	25.563	12,89%
ZIFFORTUNA FOND d.d. Sarajevo	17.979	1	2	4	17.986	100,00%	17.978	2	2	4	17.986	9,07%
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	10.939	1	2	3	10.945	5,52%	10.949	1	2	3	10.955	5,53%
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	21.315	6	3	2	21.326	10,76%	21.296	6	3	2	21.307	10,75%
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	18.935	3	4	2	18.944	9,56%	18.947	3	4	2	18.956	9,56%
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	8.132	4	1	3	8.140	100,00%	8.148	4	1	3	8.156	4,11%
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	23.171	0	0	4	23.175	11,69%	23.191	0	0	4	23.195	11,70%
Ukupno	**198.123**	**26**	**17**	**40**	**198.206**	286,82%	**198.169**	**33**	**16**	**39**	198.257	100,00%



Grafikon 13. Broj dioničara ZIF-ova za 2025/2024. godinu

Podaci o broju dioničara ZIF-ova na dan 31.12.2025. pokazuju da se **ukupan broj dioničara nije značajno mijenjao** u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan broj dioničara iznosio je **198.206**, što je neznatno manje u odnosu na **198.257** zabilježenih krajem 2024. godine.
Struktura vlasništva ostala je **veoma slična** kao i prethodnih godina: gotovo svi ZIF-ovi imaju izrazito veliki broj dioničara sa udjelom manjim od 1%, dok dioničari sa udjelom većim od 5% čine relativno mali broj vlasnika. Ovakva raspodjela odražava **disperzivnu vlasničku strukturu**, karakterističnu za ZIF-ove još od privatizacijskih ciklusa.

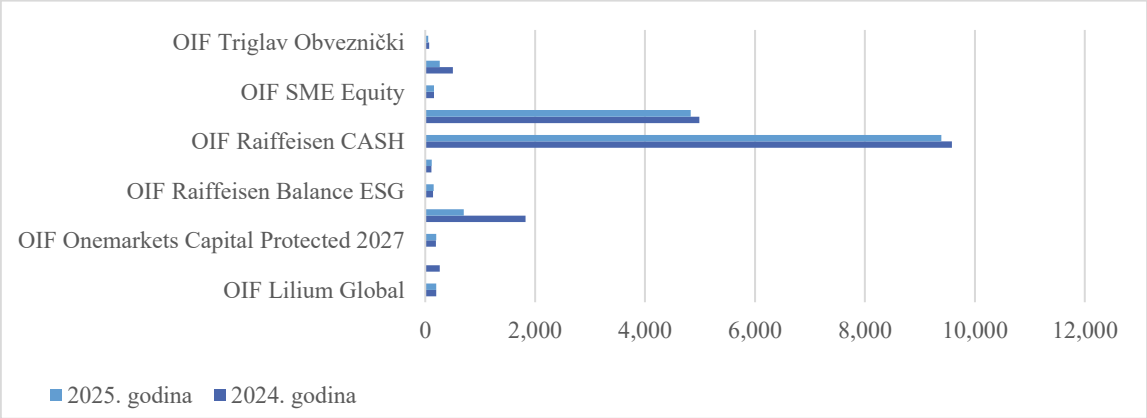
Manje korekcije broja dioničara (porast ili pad u rasponu od nekoliko dionica) evidentirane su kod svih fondova i ne nose analitičku težinu, što potvrđuje da **u 2025. godini nije bilo značajnih promjena u bazi dioničara ZIF-ova**, niti promjena u strukturi većinskih vlasnika.

Sveukupno, ZIF-ovi i dalje karakteriše **statična vlasnička struktura** i izuzetno nizak obim trgovanja na tržištu dionica, što je razlog dugotrajno stabilnog, ali pasivnog broja dioničara.

Za razliku od ZIF-ova, kod OIF-ova se u 2025. godini bilježi **značajan rast broja udjeličara**. Ukupan broj udjeličara povećan je sa **16.072** u 2024. na **18.046** krajem 2025. godine, što predstavlja rast od **1.974 udjeličara**, odnosno **preko 12%**.

Tabela 70. Pregledi broja udjeličara po OIF-ovima 2025/2024. godina

OIF	*Broj udjeličara*		*Razlika*
	31.12.2025.	***31.12.2024.***	*2025/2024*
OIF Lilium Global	200	199	1
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	265	0	265
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	196	198	-2
OIF Onemarkets EuroCash Fund	1.825	703	1.122
OIF Raiffeisen Balance ESG	143	153	-10
OIF Raiffeisen BOND 2026	113	116	-3
OIF Raiffeisen CASH	9.580	9.393	187
OIF Raiffeisen Euro BOND	4.989	4.831	158
OIF SME Equity	160	161	-1
OIF Triglav Globalni dionički	503	262	241
OIF Triglav Obveznički	72	56	16
Ukupno	18.046	16.072	1.974



Grafikon 14. Broj udjeličara u 2025/2024. godini

Najveći doprinos rastu broja udjeličara dali su: Onemarkets EuroCash Fund (+1.122 udjeličara), OIF Triglav Globalni dionički (+241), OIF Raiffeisen CASH (+187) i OIF Raiffeisen Euro BOND (+158).

Značajan rast kod EuroCash fonda i Raiffeisen fondova potvrđuje povećanu atraktivnost obveznićkih i novčanih strategija u uslovima povoljnih prinosa i pojačanog interesa investitora za manje volatilne oblike ulaganja.

Broj udjeličara je blago smanjen kod nekoliko fondova, poput OIF Lilium Global, Raiffeisen Balance ESG i SME Equity, ali su ovi iznosi mali i nemaju uticaja na ukupnu sliku.

Sveukupno, OIF-ovi u 2025. godini bilježe nastavak rasta investicijske baze, što prati rast imovine, prinosa i ukupne tržišne aktivnosti fondova.

Promet investicijskih fondova

Kretanje prometa predstavlja važan indikator investicione aktivnosti fondova, dinamike upravljanja portfeljem i stepena učešća na domaćem i međunarodnim tržištima kapitala.

U tabelarnom prikazu data je struktura kupovina i prodaja za svaki fond pojedinačno, uz kratku usporedbu sa obimom prometa ostvarenim u 2024. godini

Tabela 71. Struktura prometa po IF-ovima tokom 2025. godine

Naziv IF-a	PROMET					
	januar-decembar 2025			% učešća IF-a		
	kupovine	prodaje	Ukupno	kupovine	prodaje	Ukupno
ZIF BIG d.d. Sarajevo	0	1.641.560	1.641.560	0,00%	0,12%	0,06%
ZIF BONUS d.d. Sarajevo	0	481.701	481.701	0,00%	0,04%	0,02%
ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo	840.402	500.000	1.340.402	0,06%	0,04%	0,05%
ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar	3.057.767	1.300.000	4.357.767	0,21%	0,10%	0,15%
ZIF EUROFOND 1 d.d. Sarajevo	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo	0	206.992	206.992	0,00%	0,02%	0,01%
ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla	1.147.104	1.348.002	2.495.106	0,08%	0,10%	0,09%
ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo	0	1.073.100	1.073.100	0,00%	0,08%	0,04%
ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo	0	205.147	205.147	0,00%	0,02%	0,01%
ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo	2.484.978	3.552.640	6.037.618	0,17%	0,27%	0,21%
ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo	3.958.348	4.267.999	8.226.347	0,27%	0,32%	0,29%
UKUPNO ZIF-ovi	**11.488.599**	**14.577.141**	**26.065.740**	**0,77%**	**1,09%**	**0,92%**
OIF Lilium Global	108.800	652.371	761.171	0,01%	0,05%	0,03%
OIF Onemarkets Capital Protected 2026	12.702.975	5.356.041	18.059.016	0,86%	0,40%	0,64%
OIF Onemarkets Capital Protected 2027	223.009	54.229	277.238	0,02%	0,00%	0,01%
OIF Onemarkets EuroCash Fund	88.322.487	53.341.057	141.663.544	5,94%	3,98%	5,01%
OIF Raiffeisen Balance ESG	3.640.383	3.291.402	6.931.785	0,25%	0,25%	0,25%
OIF Raiffeisen BOND 2026	3.944.618	3.840.713	7.785.331	0,27%	0,29%	0,28%
OIF Raiffeisen CASH	119.432.632	115.662.750	235.095.382	8,04%	8,63%	8,32%
OIF Raiffeisen Euro BOND	107.069.475	75.651.926	182.721.401	7,21%	5,64%	6,47%
OIF SME Equity	466.848	550.000	1.016.848	0,03%	0,04%	0,04%
OIF Triglav Globalni dionički	7.135.689	2.275.936	9.411.625	0,48%	0,17%	0,33%
OIF Triglav Obveznički	1.108.208	1.373.745	2.481.953	0,07%	0,10%	0,09%
UKUPNO OIF-ovi	**344.155.124**	**262.050.170**	**606.205.294**	**23,16%**	**19,55%**	**21,45%**
UKUPNO IF-ovi	**355.643.723**	**276.627.311**	**632.271.034**	**23,94%**	**20,64%**	**22,37%**

Ukupan promet ostvaren u ime i za račun investicijskih fondova u 2025. godini iznosio je 632.271.034 KM, od čega je 355,6 miliona KM realizovano kroz kupovine, a 276,6 miliona KM kroz prodaje.

U poređenju sa 2024. godinom, kada je ukupan promet iznosio oko 557 miliona KM (OIF-ovi više od 94% prometa, ZIF-ovi oko 6%), zabilježen je rast ukupnog prometa, uz zadržanu dominaciju OIF-ova u ukupnoj tržišnoj aktivnosti.

ZIF-ovi su u 2025. godini ostvarili promet od 26.065.740 KM, što je nešto niže učešće u ukupnom prometu, ali u skladu sa dugogodišnjom strukturom tržišta.

Većina ZIF-ova i dalje ostvaruje relativno skromne kupovine i prodaje, uz naglašeniju aktivnost kod: ZIF PROF PLUS (8,23 miliona KM), ZIF prevent INVEST (6,04 miliona KM) I ZIF CROBIH FOND (4,36 miliona KM).

Ovo odražava selektivno upravljanje dioničkim portfeljima, dok je promet većine ZIF-ova primarno rezultat prilagođavanja postojećih portfelja, a ne aktivnog trgovanja.

OIF-ovi su u 2025. godini realizovali promet od 606.205.294 KM, što čini više od 96% ukupnog prometa sektora. Najveću aktivnost iskazali su fondovi sa novčanim i obvezničkim portfeljima: OIF Raiffeisen CASH – 235,09 miliona KM (najveći pojedinačni promet), OIF Onemarkets EuroCash Fund – 141,66 miliona KM, OIF Raiffeisen Euro BOND – 182,72 miliona KM i OIF Onemarkets Capital Protected 2026 – 18,06 miliona KM.

Ove vrijednosti potvrđuju da su OIF-ovi i dalje nosioci najvećeg dijela transakcija investicijskih fondova, što je u skladu sa njihovom investicionom strategijom zasnovanom na aktivnijem upravljanju novcem i obveznicama, kao i visokim obimom uplata i otkupa udjela.

U odnosu na 2024. godinu, promet OIF-ova i ZIF-ova bilježi rast, najviše zahvaljujući: povećanoj volatilnosti na tržištima, porastu obima imovine OIF-ova i većih priliva od udjeličara, učestalijem prilagođavanju portfelja u segmentu dužničkih instrumenata i rastu likvidnosti u novčanim fondovima.

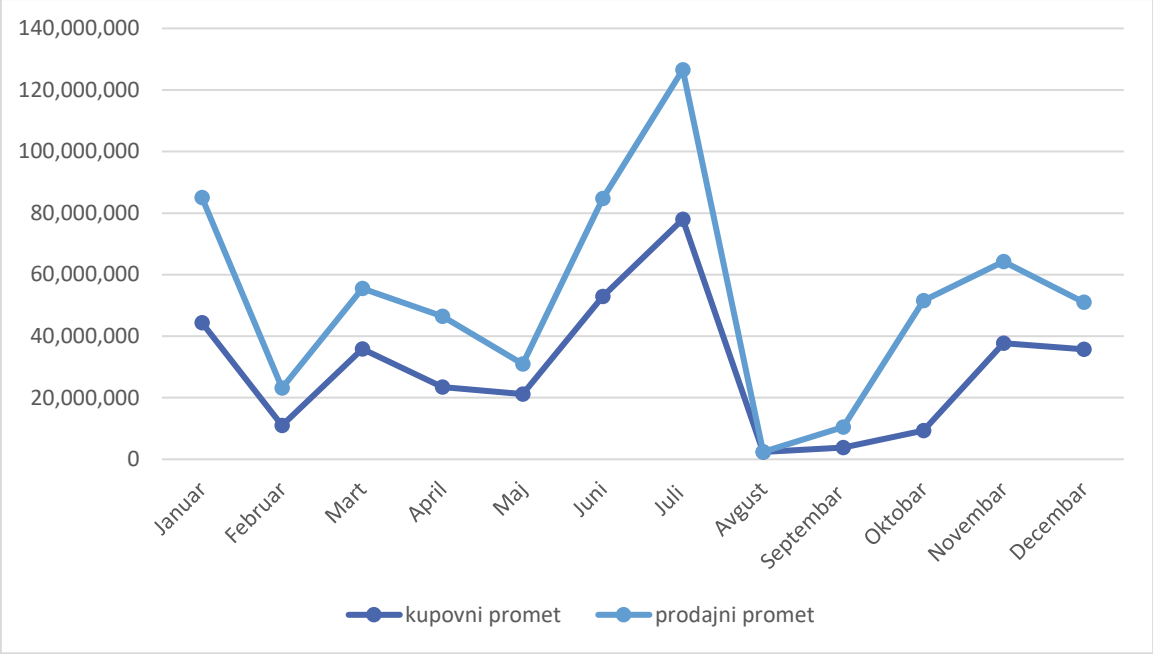
Struktura prometa i u 2025. godini potvrđuje izrazitu dominaciju OIF-ova, koji ostaju ključni generator tržišne aktivnosti investicijskih fondova, dok ZIF-ovi zadržavaju nizak obim prometa, u skladu sa dioničkom strukturom portfelja i ograničenom likvidnošću na domaćem tržištu kapitala.

U nastavku se prikazuje mjesečni promet ostvaren u ime i za račun portfelja investicijskih fondova u 2025. godini, razdvojeno na kupovine i prodaje, uz zbirni promet po mjesecu i udio svakog mjeseca u ukupnom godišnjem prometu.

Ovaj pregled omogućava uvid u dinamiku prometa i upravljanja portfeljima tokom godine, kao i uporedivost sa kretanjima iz 2024. godine. Grafički prikaz prati tabelarne podatke radi jasnijeg uočavanja vrhova i zatišja aktivnosti.

Tabela 72. Promet IF-ova po mjesecima tokom 2025. godine

MJESEC	Promet ZIF-ova			Promet OIF-ova			Promet IF-ova			% Učešće u ukupnom prometu
	Kupovina (KM)	Prodaja (KM)	Ukupno promet (KM)	Kupovina (KM)	Prodaja (KM)	Ukupno promet (KM)	Kupovina (KM)	Prodaja (KM)	Ukupno promet (KM)	
Januar	224.683	446.449	671.132	44.130.027	40.256.099	84.386.126	44.354.710	40.702.548	85.057.258	13,45%
Februar	520.425	2.452.345	2.972.770	10.520.091	9.617.947	20.138.038	11.040.516	12.070.292	23.110.808	3,66%
Mart	1.681.067	5.676.172	7.357.239	34.130.362	14.040.930	48.171.292	35.811.429	19.717.102	55.528.531	8,78%
April	294.797	449.115	743.912	23.145.841	22.615.790	45.761.631	23.440.638	23.064.905	46.505.543	7,36%
Maj	598.660	1.399	600.059	20.608.378	9.792.292	30.400.670	21.207.038	9.793.691	31.000.729	4,90%
Juni	2.529.210	87.163	2.616.373	50.342.169	31.787.009	82.129.178	52.871.379	31.874.172	84.745.551	13,40%
Juli	518.887	118.430	637.317	77.459.083	48.474.415	125.933.498	77.977.970	48.592.845	126.570.815	20,02%
Avgust	619.819	0	619.819	1.770.286	21.299	1.791.585	2.390.105	21.299	2.411.404	0,38%
Septembar	720.575	1.186.626	1.907.201	3.048.073	5.472.461	8.520.534	3.768.648	6.659.087	10.427.735	1,65%
Oktobar	349.047	860.000	1.209.047	9.018.601	41.317.641	50.336.242	9.367.648	42.177.641	51.545.289	8,15%
Novembar	521.055	833.141	1.354.196	37.157.269	25.771.043	62.928.312	37.678.324	26.604.184	64.282.508	10,17%
Decembar	2.910.374	2.436.301	5.346.675	32.824.944	12.883.244	45.708.188	35.735.318	15.319.545	51.054.863	8,08%
UKUPNO:	**11.488.599**	**14.547.141**	**26.035.740**	**344.155.124**	**262.050.170**	**606.205.294**	**355.643.723**	**276.597.311**	**632.241.034**	**100,00%**
Prosječni mjesečni promet	**957.383**	**1.212.262**	**2.169.645**	**28.679.594**	**21.837.514**	**50.517.108**	**29.636.977**	**23.049.776**	**52.686.753**	



Grafikon 15. Kupovni i prodajni promet IF-ova u 2025. godini

Mjesečna dinamika prometa u 2025. godini obilježena je izraženim vrhovima aktivnosti u januaru, junu i posebno u julu, dok su najslabiji mjeseci bili avgust, februar i septembar.

Ukupan promet u 2025. godini pokazuje **izražene sezonske i kvartalne vrhove** (Q1 i Q3/Q4), pri čemu **OIF-ovi nose kontinuirani rast aktivnosti**, dok su ZIF-ovi **selektivno aktivni** u nekoliko mjeseci (mart, decembar).

U poređenju s 2024., ukupni promet je viši, a **struktura po tipu fonda ostaje nepromijenjena u korist OIF-ova**, što je ujedno u skladu sa rastom njihove imovine i investicione baze.

U zbiru, 2025. je donijela veći obim trgovanja i jasnu koncentraciju prometa u nekoliko mjeseci, bez promjene strukturnog obrasca: OIF-ovi ostaju ključni generatori prometa, dok su ZIF-ovi transakcijski i dalje skromni.

S obzirom da OIF-ovi većinu prometa ostvaruju na međunarodnim tržištima kapitala, njihova visoka investicijska aktivnost nema uticaja na obim trgovanja na domaćem tržištu, osim u pojedinačnim slučajevima učešća u kupovini dužničkih vrijednosnih papira koje je emitovala Federacija BiH.

3.5.3. Zaključci i prijedlog mjera/preporuke

Zaključci

Na osnovu analize preliminarnih podataka iz finansijskih izvještaja za 2025. godinu mogu se izvesti sljedeći zaključci:

- Sektor investicijskih fondova u Federaciji BiH ostvario je stabilan i održiv rast, uz izraženu razliku u dinamici između OIF i ZIF.
- OIF su tokom godine nastavili širenje imovinske baze, rast broja udjeličara i veći investicijski obim, posebno na međunarodnim tržištima kapitala, što ih potvrđuje kao ključni izvor stabilnih i predvidivih prinosa.

- ZIF, iako izloženi volatilnosti zbog dioničke strukture portfelja i ograničene likvidnosti domaćeg tržišta, bilježe umjeren rast neto vrijednosti imovine i stabilizaciju rezultata kod većine fondova.
- DUF-ovi posluju u skladu sa regulatornim zahtjevima, uz visok nivo kapitalne adekvatnosti i nisku izloženost finansijskim rizicima. Rast prihoda DUF-ova, naročito onih sa većom bazom OIF-ova, te porast profitabilnosti sektora upućuju na daljnje jačanje institucionalnih kapaciteta i profesionalizacije upravljanja fondovima.
- Istovremeno, troškovna struktura ZIF-ova i dalje je opterećena fiksnim korporativnim troškovima i ograničenim prilikama za rast prihoda.
- Iako je investicijska aktivnost fondova, posebno OIF-ova, visoka, najveći dio transakcija odvija se na međunarodnim tržištima, pa je uticaj na promet na domaćem tržištu ograničen; izuzetak je učešće u kupovini dužničkih vrijednosnih papira koje emituje Federacija BiH.
- Sveukupno, 2025. godina je jedna od najpozitivnijih od početka primjene MSFI 9, obilježena rastom neto imovine, povećanim interesom investitora kad su u pitanju OIF-ovi, stabilnim finansijskim rezultatima i jačanjem uloge investicijskih fondova u finansijskom sistemu Federacije BiH.

Prijedlozi

Na osnovu izvedenih zaključaka daje se prijedlog mjera koje mogu doprinjeti oporavku i daljem razvoju sektora investicijskih fondova u FBiH, tako i tržišta kapitala Federacije BiH u cjelini:

1. **Povećati ponudu domaćih instrumenata**: Nastaviti i unaprijediti redovne emisije obveznica Federacije BiH različitih ročnosti, uz jasne kalendare aukcija i jednostavniji pristup za građane i fondove. Time se veći dio domaće štednje usmjerava u domaće instrumente.
2. **Olakšati ulaganje građanima (potpuna digitalizacija)**: Omogućiti on-line kupovinu udjela/dionica (e-identitet, e-potpis, „daljinska“ provjera identiteta), kako bi ulazak malih ulagatelja bio brz, siguran i jeftin.
3. **Smanjiti troškove dugoročnog ulaganja**: Preispitati porezna i druga davanja koja opterećuju dugoročna ulaganja (npr. dvostruka opterećenja) i razmotriti povoljniji tretman reinvestiranih prinosa, kako bi štednja ostajala u fondovima.
4. **Povećati likvidnost domaćeg dioničkog tržišta**: Uvesti/pojačati ugovoreni market-making (posrednici koji kontinuirano drže ponudu i potražnju); Omogućiti periodične aukcije za ZIF-dionice radi okupljanja naloga i formiranja cijene; Pojednostaviti sekundarne emisije i tehničke zahtjeve kotacije kako bi kvalitetni emitenti lakše prikupljali kapital i povećali free-float.
5. **Uključiti institucije sa dugim horizontom ulaganja**: Podržati osnivanje i razvoj dobrovoljnih penzijskih fondova i omogućiti veću ulogu osiguravajućih društava na domaćem tržištu (u razumnim granicama i uz pravila zaštite ulagatelja), radi stvaranja stabilne, dugoročne potražnje.
6. **Jasnije i ujednačeno vrednovati imovinu ZIF-ova:** Pripremiti praktične smjernice za procjene fer vrijednosti nelikvidnih dionica (kada, kako i kojim metodama procjenjivati). To može doprinijeti smanjenju volatilnost izvještaja i povećava povjerenje ulagatelja.
7. **Više javno dostupnih i uporedivih podataka na jednom mjestu:** Uspostaviti jedinstvenu stranicu sa mjesečnim/kvartalnim pokazateljima (NVI, troškovi, prilivi/odlivi, osnovni prinosi) za sve fondove — jedno mjesto, jednostavan pristup, veće povjerenje — moguće internetska stranica SASE.
8. **Finansijska pismenost – zajednička kampanja:** Komisija, SASE, DUF-ovi o osnovama ulaganja, rizicima i troškovima, sa porukom „mali koraci, dug rok“. Cilj: više informisanih građana-investitora.

9. **Rješenja za ZIF-ove sa niskom likvidnošću portfelja**: Omogućiti dobrovoljan, jasno regulisan put transformacije takvih ZIF-ova (npr. u alternativne strukture), uz zaštitu dioničara. Time se adresira višegodišnji problem dubokih diskonta dionica ovih fondova.
10. **Stvoriti „zalihu" kvalitetnih domaćih papira**: Kroz programe podrške MSP i infrastrukturne projekte potaknuti nove emisije obveznica/komercijalnih zapisa i, gdje je realno, inicijalne javne ponude. Fondovi dobijaju više domaćih opcija, a tržište postaje dublje.

Za uspješnu realizaciju većine predloženih mjera neophodna je aktivna podrška organa vlasti u Federaciji Bosne i Hercegovine, kako zakonodavne, tako i izvršne uključujući posebno Ministarstvo finansija Federacije BiH, s ciljem stvaranja stabilnog, funkcionalnog i dugoročno održivog tržišta kapitala i daljeg razvoja.