

Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom  
**EUROINVESTMENT FOND A.D.**  
**BANJA LUKA**

## **Poslovna politika i investicioni ciljevi za 2016 godinu**

**Mart 2016 godine**

## **1. UVODNE NAPOMENE**

Društvo za upravljanje investicionim fondovima „EUROINVESTMENT“ a.d. Banja Luka (Društvo) upravlja Zatvorenim investicionim fondom sa javnom ponudom „Euroinvestment Fond“ a.d. Banja Luka (Fond) od njegovog osnivanja 2002 godine kao privatizacionog investicionog fonda, koji je transformisan u zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom 18.04.2007 godine.

Komisija za hartije od vrijednosti RS je rješenjem broj 01-UP-041-2283/07 od 06.06.2007 godine dala dozvolu za transformaciju PIF „Euroinvestment Fond“ a.d. Banja Luka u ZIF sa javnom ponudom „Euroinvestment Fond“ a.d. Banja Luka sa sjedištem u Banja Luci, dala saglasnost na Statut Fonda i Ugovor o upravljanju Fondom.

Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Euroinvestment Fond“ a.d. Banja Luka registrovan je u Osnovnom sudu u Banja Luci pod brojem 071-0-reg-07-001015 dana 31.07.2007 godine broj registarskog uloška 7-10-00

Osnovna djelatnost Fonda je ulaganje u dugoročne i kratkoročne prenosive hartije od vrijednosti i novčane depozite, upravljanje akcionarskim društvima čije akcije Fond drži u svom portfelju uz uvažavanje investicionih ciljeva i politike investiranja utvrđenih Prospektom i Statutom fonda.

Poslove depozitara u ime i za račun Fonda, na osnovu Ugovora za obavljanje poslova depozitara investicionih fondova, obavlja Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka- sektor depozitarskih poslova.

Ovlašteni revizor finansijskih izvještaja Fonda za 2015 godinu je BDO d.o.o. Banja Luka

Saglasno investicionim ciljevima i politikama investiranja koji su definisani Prospektom, Društvo će u 2016. godini upravljati portfeljom Fonda održavajući njegovu stabilnost, a kroz dalje restrukturiranje portfelja fonda nastojaće da poboljša njegovu strukturu i likvidnost.

Društvo za upravljanje dužno je da do kraja juna 2016 godine pripremi plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni fond shodno Pravilniku o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda.

## **2. STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA**

Negativan trend na tržištu kapitala nastavio se i u 2015 godini u Republici Srpskoj koji je započeo u drugom kvartalu 2007 godine gdje je finansijska kriza prouzrokovala drastično smanjenje obima investicija i povlačenje kapitala sa finansijskih tržišta, ne daje se velikim očekivanjima i bitnijim promjenama i u 2016 godini. Negativan uticaj ekonomske krize na tržište kapitala ogleda se kroz nelikvidnost sve većeg broja emitenata hartija od vrijednosti iz portfelja fonda. Pogoršanje opšte ekonomske situacije u privredi Republike Srpske vidljivo je u sve većem stečaju ili likvidaciji velikog broja emitenata HOV, promjenama oblika

organizovanja u d.o.o, sporom rješavanju sudskih postupaka kao i nepoštivanju standarda korporativnog upravljanja itd.

Na Banjalučkoj berzi i dalje je stagnacija prometa vlasničkih hartija od vrijednosti, nepovjerenje investitora, smanjenje tržišnog materijala uzrokovano stečajevima, te promjenama organizovanja emitenata iz akcionarskih društava u društva sa ograničenom odgovornošću.

U zadnjih nekoliko godina značajno se razvija tržište dužničkih hartija od vrijednosti gdje je emitent Republika Srpska. Emitovane su nove emisije dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti, obveznica po osnovu stare devizne štednje i obveznica ratne štete, kao i kratkoročne hartije od vrijednosti – trezorski zapisi sa Euro klauzulom.

Tržišni materijal dužničkih hartija od vrijednosti značajno je uticao na cjelokupni ostvareni promet hartijama od vrijednosti u 2015 godini na Banjalučkoj berzi koji je iznosio oko 561 miliona KM i manji je za 4,43 % od ostvarenog prometa u 2014 godini. Javna ponuda obveznica i javna ponuda trezorskih zapisa čini 72,91 % ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi što se može povezati sa relativno visokim i izvjesnim prinosima te nedovoljnom ponudom likvidnih akcija sa atraktivnim dividendama.

Dole prikazani Berzanski indexi akcija sa Banjalučke berze u 2015 godini ( BIRS ) i (ERS-10) zabilježili su pad vrijednosti, a povećanje vrijednosti zabilježili su indexi (FIRS) i indeks obveznica Republike Srpske (ORS).

<b>Indeksi Banjalučke berze</b>	<b>31.12.2015.</b>	<b>31.12.2014.</b>	<b>promjena</b>
BIRS opšti indeks Republike Srpske	658,99	721,30	- 8,64 %
FIRS indeks investicionih fondova	1.935,82	1.778,55	+ 8,84 %
ERS 10 indeks Elektroprivrede RS	468,94	600,24	- 21,87 %
ORS indeks obveznica RS	2.070,59	1.738,59	+19,10 %

Ukupan ostvareni obim prometa na Banjalučkoj berzi u 2015 godini iznosi 560.606.602 KM što je za 4,43 % manje u odnosu na 2014 godinu koji je iznosio 586.607.561 KM. Struktura obima ukupnog prometa sastoji se od: redovan promet- akcija 28.795.226 KM, redovan promet- obveznica 46.983.671 KM, redovan promet-trezorski zapisi RS 19.827.320 KM, javna ponuda trezorskih zapisa RS 165.275.983 KM, aukcija za paket akcija 1.285.172 KM, javna ponuda akcija 10.699.999 KM, preuzimanja 1.699.654 KM, blok poslovi 42.275.312 KM i javna ponuda obveznica 243.764.265 KM.

Analizirajući pokazatelje ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi 2015 godine u odnosu na 2014 godinu, može se konstatovati: da je redovan promet- akcija zabilježio indeks od 35,09 %, redovan promet – obveznica zabilježio indeks od 50,42 %, redovan promet - trezorski zapisi sa ostvarenim indeksom od 98,04 %, javna ponuda trezorskih zapisa RS sa indeksom od 96,22 %, aukcija za paket akcija sa indeksom 28,84 %, javna ponuda akcija sa indeksom 176,90 %, preuzimanja sa indeksom od 204,66 %, blok poslovi sa indeksom od 209,04 %, i javna ponuda obveznica sa indeksom od 130,01 %.

Generalno gledano stanje ukupnog obima prometa na Banjalučkoj berzi u 2015 godini došlo je do smanjenja prometa u odnosu na 2014 godinu. Najveće povećanje prometa odnosi se na javnu ponudu obveznica RS u vrijednosti od 243.764.265 KM što iznosi 43,48 % ukupnog

obima prometa na Banjalučkoj berzi kao i javna ponuda trezorskih zapisa koje je emitovala Vlada RS u vrijednosti od 165.275.983 KM što iznosi 29,48 % ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi. Na osnovu gore navedenog može se zaključiti da ovo ipak nije realna slika koja odražava stanje trgovanja na Banjalučkoj berzi, naročito akcija sa službenog berzanskog tržišta gdje je smanjen interes investitora već nekoliko prethodnih godina, sa izuzetkom nekoliko akcija na ovom tržišnom segmentu. Smanjenje privredne aktivnosti u mnogim granama, smanjenje zaposlenosti i drugih ekonomskih pokazatelja, uticao je kako na poslovne rezultate emitenata tako i na nivo prometa i cijene hartija od vrijednosti na berzi.

Upoređujući kretanje cijena ZIF "Euroinvestment Fonda" a.d.Banja Luka na dan 31.12.2015 u odnosu na isti period u 2014 godini može se konstatovati da su tržišne cijene akcija Fonda zabilježile pad od 1,64 %. Najviša tržišna cijena tokom 2015 godine je iznosila 15,62 KM, dok je najniža cijena iznosila 12,00 KM. Fond je na kraju 2015 godini imao pad vrijednosti neto imovine sredstava od 13,15 %, u odnosu na kraj 2014 godine, što je rezultat najvećim dijelom pada pojedinih akcija emitenata iz portfelja Fonda, naročito akcija iz sektora elektroprivrede koje kotiraju na službenom berzanskom tržištu, a učestvuju najvećim dijelom u neto vrijednosti imovine portfelja Fonda.

Berze u okruženju, odnosno regionu u 2015 godini imale su uglavnom negativne indekse u odnosu na 2014 godinu. Negativne vrijednosti indeksa zabilježile su Sarajevska berza (SASX 10), Zagrebačka berza index (CROBEX), kao i Beogradske berze (BELEX-15). Pozitivne vrijednosti indeksa imala je Crnogorska berza i njen indeks akcija (MONEX20), a neznatno povećanje zabilježila je Makedonska berza (MBI).

Radi objektivnijeg shvatanja tržišnih kretanja akcija, prikazujemo trendove berzanskih indeksa na berzama u okruženju (regiji), sa uporednim pregledom za poslednje tri godine:

	<b>31.12.2015.g.</b>	<b>31.12. 2014.g.</b>	<b>31.12.2013.g.</b>
- Makedonska berza (MBI)	+ 0,60 %	+ 6,04 %	+ 0,46 %
- Beogradska berza (BELEX 15)	- 3,45 %	+19,53 %	+ 6,50 %
- Sarajevska berza (SASX 10)	- 2,23 %	- 4,03 %	- 2,06 %
- Zagrebačka berza (CROBEX)	- 3,25 %	- 2,73 %	+ 3,10 %
- Crnogorska berza (MONEX 20)	+ 6,80 %	+15,29 %	+ 0,002 %

Društvo će u saradnji sa drugim društvima kroz Udruženje društava za upravljanje investicionim fondovima koje je organizovano 2009 godine u okviru Privredne komore RS, aktivnije djelovati prema državnim institucijama i institucijama tržišta kapitala u cilju unapređenja rada i zaštite interesa investicionih fondova. Društvo će zajedno sa ostalim društvima poduzimati mjere radi zaštite ulaganja fonda kroz aktivnije učešće u upravljanju emitenata, aktivnije se odnositi prema zakonitosti rada organa u emitentima, raditi na efikasnijem sprovođenju korporativnog upravljanja, a sve u cilju zaštite prava malih akcionara, u skladu sa odredbama Zakona o privrednim društvima, čija je primjena počela od 01.01.2010 godine.

## **2. Poslovna politika Fonda**

Politika ulaganja i investicioni ciljevi Fonda koji su dati u Prospektu Fonda, polazna su osnova za strategiju ulaganja i upravljanja portfeljom fonda u 2016 .godini.

Na tržištu kapitala u Republici Srpskoj je i dalje prisutna velika nelikvidnost, neznatan broj kako domaćih tako i stranih investitora što je dovelo do smanjenja tražnje te pada akcija na berzi. Može se reći da je slično stanje i na ostalim berzama u regionu. Takođe je prisutan problem malog nivoa redovnog trgovanja sa akcijama. Ovo će svakako uticati da društvo neće moći vršiti značajnija restriktuiranja portfelja fonda.

Uprava Društva "Euroinvestment" a.d. će i u ovakvim uslovima, preduzimati mjere koje imaju za cilj zaštitu vrijednosti neto imovine Fonda saglasno sa tržišnim mogućnostima. Imajući u vidu da se određena kretanja na globalnom tržištu kapitala prenose i na naše tržište moglo bi se konstatovati da nema trenutno nekih pozitivnih trendova koji bi bitnije mogli uticati na bolje stanje na tržištu kapitala u narednim mjesecima 2016 godine.

Na pad neto vrijednosti imovine Fonda u 2015. godinu najviše su uticale pad tržišnih cijene akcija emitenata iz oblasti proizvodnje hidroelektrana i termoelektrana energetskog sektora, kao i nešto manji pad akcija telekomunikacija Republike Srpske. Dugoročno gledano elektroenergetski sektor iz portfelja je i najkvalitetniji, uz sektor telekomunikacija RS.

Društvo će u 2016. godini iznositi na berzu prihvatljive prodaje manje likvidnog dijela portfelja fonda, smanjivati učešće pojedinih hartija koje nam iskaču preko dozvoljenih ulaganja u neto vrijednosti imovine fonda, uz što manje realizovane gubitke fonda shodno datim tržišnim mogućnostima i kupovati likvidnije hartije sa potencijalom rasta. Društvo će radi stabilnosti i disperzije rizika u portfelju fonda dio ulaganja vršiti u dužničkim hartijama od vrijednosti (obveznicama i trezorskim zapisima) koje sve značajnije učestvuju u ukupnom obimu prometa na Banjalučkoj berzi i postaju sve likvidnije na našem tržištu.

Politika Društva je da se, kroz korporativne aktivnosti dosljedno štite interesi Fonda. U sklopu ovih aktivnosti Društvo će saradivati sa drugim društvima za upravljanje i manjinskim akcionarima, kako bi se zaštita kapitala u akcionarskim društvima podigla na nivo standarda koji se primjenjuju u praksi država sa razvijenom korporativnom kulturom. Dosadašnja iskustva pokazuju da se, naročito u emitentima gdje fondovi imaju značajnije učešće, u tom smislu može konstruktivnije i efikasnije djelovati.

## **3. Investicioni ciljevi Fonda**

U zavisnosti od tržišnih mogućnosti, Društvo će u sklopu restrukturiranja portfelja nastojati da ostvaruje investicione ciljeve definisane Prospektom fonda.

Osnovni investicioni ciljevi u 2016. godini su postizanje veće likvidnosti, održavanje vrijednosti, stabilnosti, diverzifikacija rizika i profitabilnosti ulaganja.

### **3.1. Likvidnost**

Akcijama iz portfelja Fonda trguje se na berzi uz značajno manje promete u odnosu na ranije periode. Likvidnost možemo povećati prodajom manje likvidnog dijela portfelja i ulaganjem u likvidnije hartije od vrijednosti, kao i transakcijama sa likvidnijim hartijama od vrijednosti radi

ostvarenja kapitalne dobiti. Uprava Društvo planira da dio novčanih priliva Fonda ostvari prodajama ulaganja Fonda hartija koja prelaze dozvoljena ograničenja. Takođe će se dio novčanih priliva obezbijediti iz dividendi i kamata na novčane depozite, kao i od dužničkih hartija koje Fond ima u svom portfelju i čije će se učešće povećavati i u 2016 godini. Ulaganja u kupovinu dužničkih instrumenata podrazumijeva kupovinu obveznica koje emituje Republika Srpska po osnovu obaveza definisanih Zakonom o izmirenju unutrašnjeg duga kao i novih emisija državnih obveznica i trezorskih zapisa. Razlozi za ulaganja u obveznice su: ponuda obveznica je dosta velika, relativna sigurnost pomenutih ulaganja, kupovinom obveznica vršimo diverzifikaciju ukupnog portfelja fonda, takođe se po osnovu ulaganja u obveznice daje mogućnost planiranja priliva novca u jednom dužem vremenskom periodu.

### **3.2. Održavanje vrijednosti imovine Fonda**

Vrijednost neto imovine Fonda, u 2015 godini imala je pad od 13,15 % u odnosu na 2014 godinu.

Kada govorimo o održavanju (i povećanju) vrijednosti imovine Fonda u 2016. godini, moramo uzeti u obzir da će trend kretanja cijena akcija na berzi direktno uticati na vrijednosti imovine Fonda, jer portfelj čine pretežno akcije čija se fer vrijednost obračunava po tržišnim cijenama. Pored navedenog, prodaja manje likvidnog dijela portfelja i dalje je nužna radi poboljšanja strukture portfelja i povećanja likvidnosti, što može dijelom uticati na smanjenje vrijednosti imovine, s obzirom na niske tržišne cijene ovih akcija.

Analizom hartija iz portfelja Fonda, kao i stanja na tržištu, procjenjivaćemo koje hartije su najviše podcijenjene i uz druge pokazatelje odlučivati koja ulaganja bi mogla najviše doprinijeti povećanju vrijednosti imovine Fonda. Osnovni pokazatelji koji će nam služiti u analizi emitenata su : ostvoreni prihodi, operativna dobit, neto dobit, zaduženost, kao i pokazatelji vezani za tržišnu cijenu i pokazatelji profitabilnosti emitenata.

Na povećanje odnosno smanjenje vrijednosti imovine Fonda u 2016 godini u određenoj mjeri najvjerojatnije će uticati izmjene i dopune Zakona o investicionim fondovima, koji je u primjeni od 14.10.2015. godine, gdje su Društva u obavezi da otpočnu sa preoblikovanjem fondova u otvorene fondove i da usklade višak ograničenja po pojedinim emitentima iz portfelja fondova jer su ograničenja u otvorenim fondovima manja što se tiče učešća pojedinog emitenta u neto vrijednosti imovine fonda, sa 15 % što je ograničenje u Zatvorenim investicionim fondovima, smanjuje na 10% ograničenje u otvorenim investicionim fondovima (član 101 Zakona), tako da to može prouzrokovati daljnji pad cijena pogotovo iz elektroenergetskog sektora, a najvjerojatnije i Telekomu RS, prilikom prodaje viška akcija, gdje naš fond ima značajno učešće tih emitenata u portfelju Fonda.

### **3.3. Stabilnost**

Stabilnost portfelja je u sadašnjim uslovima i dugoročno gledano zadovoljavajuća. Iako najznačajniji dio portfelja čini akcije emitenata iz proizvodnje elektro energetskog sistema (hidroelektrane i termoelektrane) čije su tržišne cijene višestruko potcijenjene u odnosu na knjgovodstvene cijene. Takođe, značajan dio portfelja čine akcije emitenata iz sektora telekomunikacija, u koji trebamo vršiti veća ulaganja, jer uspješno posluju i ostvaruju dobit.. Telekomunikacije RS a.d. Banja Luka, treba svoditi u zakonske dozvoljene okvire, a

povećavati učešća drugih emitenata iz sektora telekomunikacija iz portfelja, odnosno iz okruženja.

Stabilnost portfelja ćemo povećavati ulažući u likvidnije i podcijenjene akcije, a dio sredstava ćemo i dalje ulagati u obveznice koje daju manji, ali stabilniji prinos, te dio novčanih sredstava držati u kratkoročno oročenim depozitima i trezorskim zapisima.

### **3.4. Diverzifikacija rizika**

Diverzifikacija rizika po vrstama imovine (akcije, obveznice, depoziti ostala ulaganja -trzorski zapisi Republike Srpske), kako po granskom i teritorijalnom principu, veoma je značajan faktor zaštite portfelja u sadašnjim uslovima na tržištu kapitala. Zbog niske likvidnosti i podcijenjenosti imovine koju namjeravamo prodavati, ove aktivnosti se moraju provoditi uz maksimalnu opreznost uzimajući u obzir kako ekonomsku tako i tržišnu nepredvidljivost. U tom smislu se u 2016. godini ne može očekivati značajnija promjena strukture portfelja u odnosu na ranije periode, ali će se svakako i u 2016. godini vršiti moguća diverzifikacija kroz prodaje viška akcija gdje nam emitenti prelaze ograničenja, što će biti regulisanom planom usklađivanja i preoblikovanja Fonda koji je neophodno donijeti do kraja Juna 2016 godine.

### **3.5. Profitabilnost ulaganja**

Prilikom ulaganja u 2016 godini prvenstveno će se voditi računa o sigurnosti imovine fonda, to jest njenom očuvanju, a potom o profitabilnosti ulaganja. Ulaganja vršiti u akcije emitenata koji isplaćuju zadovoljavajuće dividende, kao i zadovoljavajuću likvidnost trgovanja akcijama, kao što je sektor telekomunikacija u okruženju, odnosno u regiji. Takođe dio slobodnih novčanih sredstava u 2016 godini uložiti u kupovinu dužničkih hartija od vrijednosti. Konkretno u kupovinu obveznica koje emituje Republika Srpska po osnovu obaveza koje su definisane Zakonom o izmirenju unutrašnjeg duga (obveznice po osnovu ratne materijalne i nematerijalne štete i stare devizne štednje) koje su među najlikvidnijim tržišnim materijalom na Banjaličkoj berzi, kako sa stanovišta ostvarenja prosječnih prinosa tako i ostvarivanja kapitalne dobiti prilikom prodaje istih. Dio ulaganja će se takođe vršiti u kratkoročne trezorske zapise Republike Srpske ako je kamatna stopa povoljnija nego na oročene depozite.

Upravni odbor Društva i Nadzorni odbor Fonda će periodično analizirati postavljene ciljeve i preduzimati mjere za realizaciju istih.

Dostavlja se:

- Upravnom odboru Društva
- Nadzornom odboru ZIF-a
- Skupštini akcionara ZIF-a

Izvršni Direktor Društva :

Vujadin Radislav

Predsjednik Upravnog odbora

George Killas