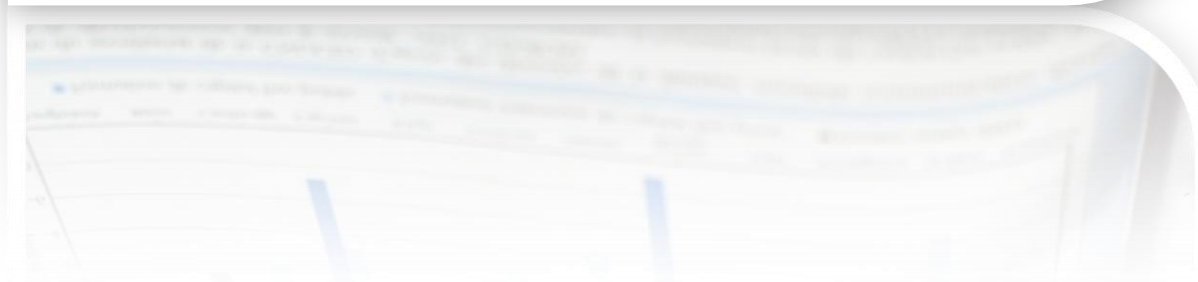


**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE**



**Izvještaj o radu  
i stanju na tržištu hartija od vrijednosti  
za 2008. godinu**



**Banja Luka, juni 2009. godine**

<b>Adresa:</b>	Banja Luka Ul. Vuka Karadžića 6
<b>Telefon(i):</b>	+387 51 218 356 +387 51 218 362 +387 51 212 199
<b>Faks:</b>	+387 51 218 361
<b>e-mail:</b>	kontakt@sec.rs.ba
<b>Web:</b>	www.sec.rs.ba

## **Izvještaj o radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti**

[www.sec.rs.ba/Izvjestaji/2008.pdf](http://www.sec.rs.ba/Izvjestaji/2008.pdf)

# Sadržaj

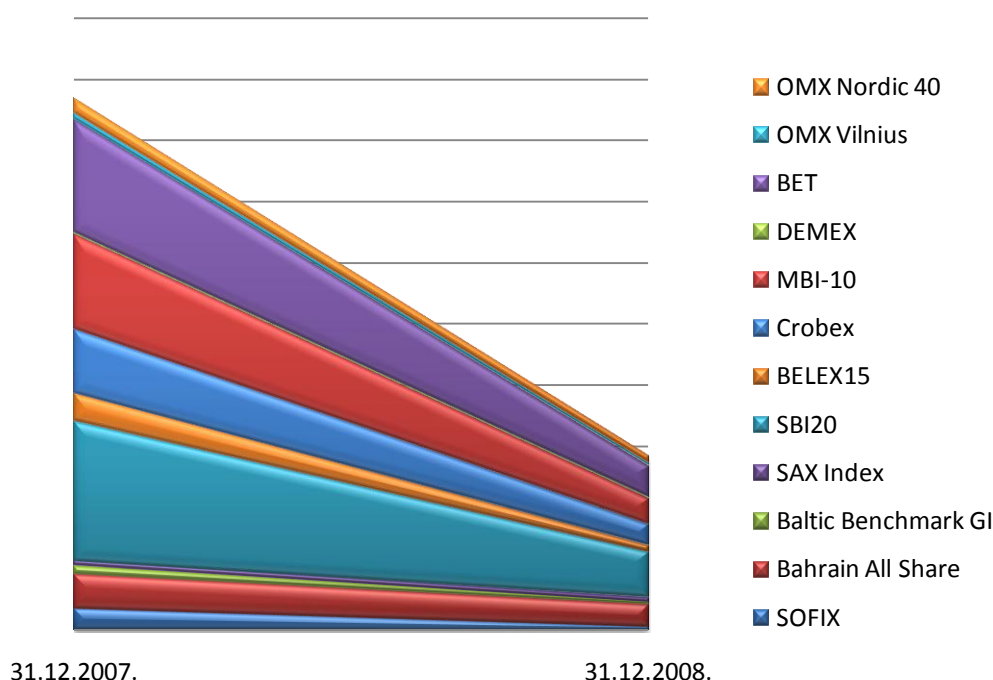
<b>1 OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA .....</b>	<b>4</b>
<b>2 OSNOVNI PODACI O KOMISIJI .....</b>	<b>16</b>
2.1 OSNIVANJE, PRAVNI STATUS I NADLEŽNOSTI KOMISIJE.....	16
2.2 IMENOVANJE ČLANOVA I SASTAV KOMISIJE.....	17
2.3 ORGANIZACIONA STRUKTURA KOMISIJE .....	17
<b>3 AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2008. GODINI.....</b>	<b>19</b>
3.1 PREGLED AKTIVNOSTI .....	19
3.2 NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR ZA FUNKCIONISANJE TRŽIŠTA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI .....	19
3.3 REGISTRI I EVIDENCIJE KOMISIJE.....	20
3.4 EMISIJA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI I PREUZIMANJA AKCIONARSKIH DRUŠTAVA.....	20
3.4.1 Emisija hartija od vrijednosti .....	20
3.4.2 Izvršenje obaveza emitenata po osnovu Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje.....	27
3.4.3 Preuzimanje akcionarskih društava .....	28
3.5 IZDAVANJE DOZVOLA I SAGLASNOSTI UČESNICIMA NA TRŽIŠTU .....	31
3.5.1 Dozvole i saglasnosti u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima .....	31
3.5.2 Dozvole i saglasnosti u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti .....	33
3.5.3 Ispiti za sticanje zvanja brokera i investicionog menadžera .....	36
3.6 RAZVOJ I MEĐUNARODNA SARADNJA .....	38
3.7 RAZVOJ INFORMACIONOG SISTEMA KOMISIJE.....	46
3.7.1 Strategija razvoja informacionog sistema .....	46
3.7.2 Konsolidacija server sale sa Hyper-V tehnologijom.....	46
3.7.3 Registri u Komisiji.....	47
3.7.4 Sistem za elektronsko prikupljanje informacija (EPI) .....	47
3.7.5 Web stranica Komisije .....	47
3.8 SEMINARI, KONFERENCIJE I OKRUGLI STOLOVI .....	49
3.9 INVESTICIONI FONDOVI .....	50
3.9.1 Opšte informacije o investicionim fondovima .....	50
3.9.2 Pravni okvir funkcionisanja.....	50
3.9.3 Investicioni fondovi u 2008. godini.....	50
3.10 OVLAŠĆENI UČESNICI NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI .....	58
3.10.1 Berzanski posrednici .....	58
3.10.2 Kastodi banke.....	60
3.10.3 Centralni registar hartija od vrijednosti .....	62
3.11 NADZOR NAD UČESNICIMA NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI .....	64
3.11.1 Kontinuirani nadzor .....	64
3.11.2 Redovan nadzor .....	68
3.11.3 Vanredni nadzor .....	73

## 1 OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA

Prema klasifikaciji FTSE Global Equity Index Series<sup>1</sup> tržište kapitala Republike Srpske nije klasifikovano. Međutim, tržište kapitala Republike Srpske u klasifikaciji tržišta najbliže pripada grupi tzv. rubnih tržišta (eng. frontier markets).

Rubna tržišta predstavljaju grupu tržišta u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. Ova tržišta u osnovi karakteriše relativna otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguća veća ekonomska i politička nestabilnost, potencijalni veći dugoročni povrat i mala korelacija sa drugim tržištima kapitala.

Kao što smo rekli, tržište kapitala Republike Srpske još uvijek ne spada ni u grupu rubnih tržišta, tj. nije obuhvaćeno FTSE klasifikacijom rubnih tržišta.<sup>2</sup> Međutim, u cilju uporednog ukazivanja na stanje, odnosno na pad vrijednosti na Banjalučkoj berzi, pogledaćemo kako su se kretala tržišta nekih zemalja sa navedene liste, a kao osnovni pokazatelji uzeti su najznačajniji indeksi sa ovih tržišta kapitala:



**Slika 1.** Vrijednost indeksa rubnih tržišta

Na gornjoj slici pokazan je samo smjer kretanja vrijednosti indeksa na dan 31.12.2007. i 31.12.2008. godine. Evidentno je da je došlo do pada svih navedenih indeksa što se vidi i iz sledeće tabele:

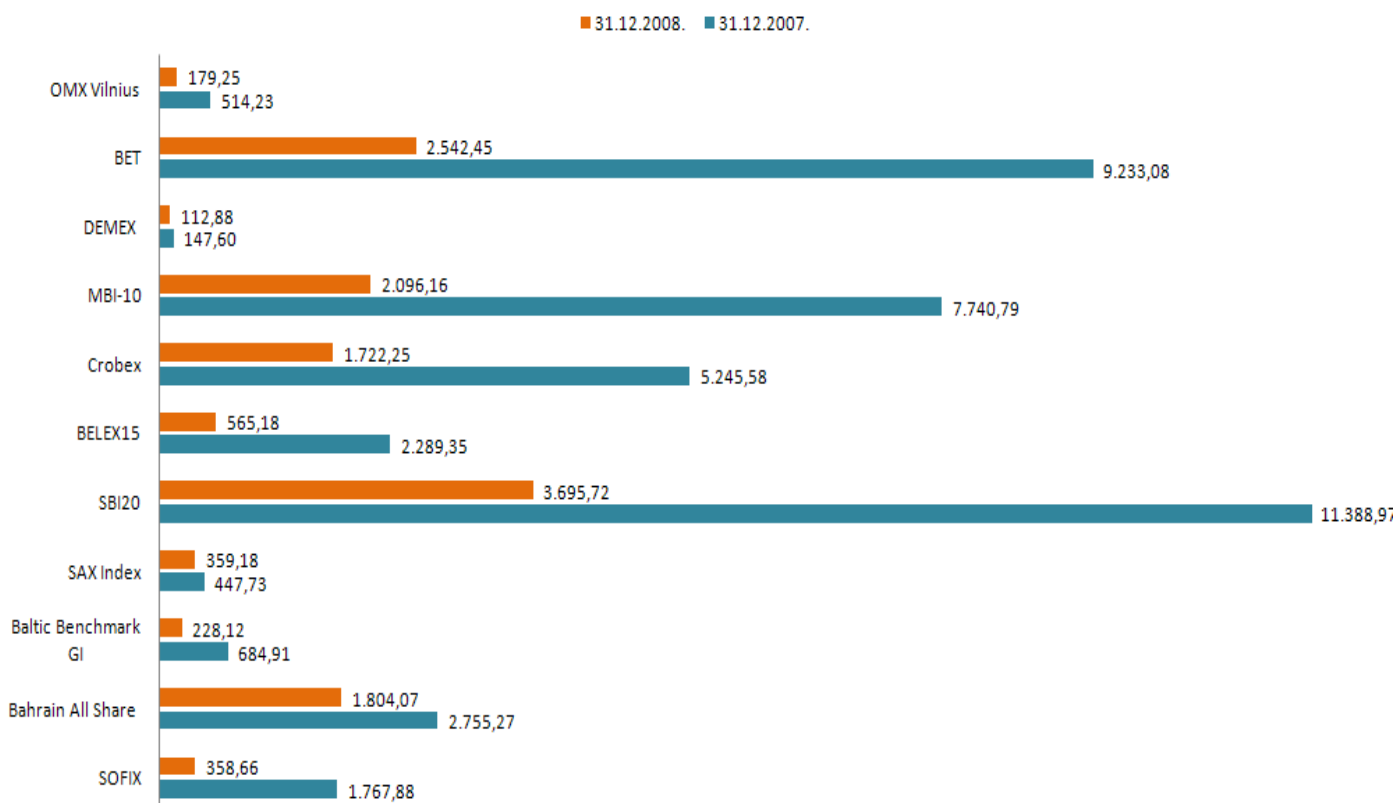
<sup>1</sup> FTSE Global Equity Index Series pokriva preko 8.000 hartija od vrijednosti u 48 različitih zemalja i preko 98% svjetske tržišne kapitalizacije – pokriva svu imovinu i sektore relevantne za potrebe investitora u svijetu

<sup>2</sup> Prema FTSE klasifikaciji iz septembra 2008. godine grupi rubnih tržišta pripada tržište Bosne i Hercegovine

Tržište	Indeks	31.12.2007.	31.12.2008.	Procenat promjene
Bulgaria stock exchange	SOFIX	1.767,88	358,66	79,71%
Bahrain stock exchange	Bahrain All Share	2.755,27	1.804,07	34,52%
Estonia stock exchange	Baltic Benchmark GI	684,91	228,12	66,69%
Slovakia stock exchange	SAX Index	447,73	359,18	19,78%
Slovenia stock exchange	SBI20	11.388,97	3.695,72	67,55%
Serbia stock exchange	BELEX15	2.289,35	565,18	75,31%
Croatia stock exchange	Crobex	5.245,58	1.722,25	67,17%
Republic of Macedonia stock exchange	MBI-10	7.740,79	2.096,16	72,92%
Mauritius Stock Exchange	DEMEX	147,60	112,88	23,52%
Romania stock exchange	BET	9.233,08	2.542,45	72,46%
Lithuania stock exchange	OMX Vilnius	514,23	179,25	65,14%

**Tabela 1.** Vrijednosti indeksa na berzama sa tzv. rubnih tržišta u 2008. godini

Bolji uporedni pregled dat je na slijedećoj slici:

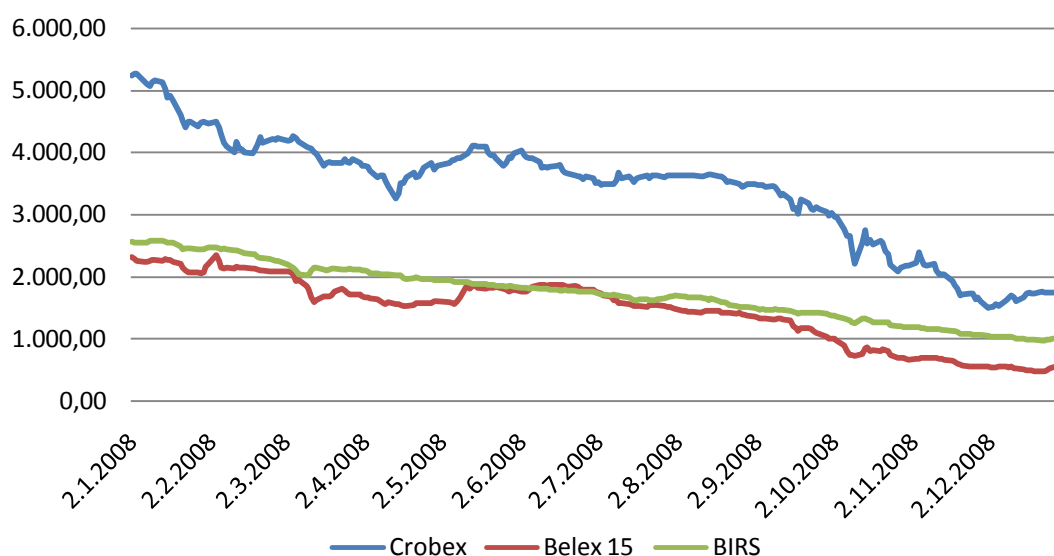


**Slika 2.** Uporedni prikaz indeksa na 31.12.2007. i 31.12.2008. godine

Rast na svim berzama u regionu bio je jako snažan sve do polovine 2007. godine, te je visoka vrijednost indeksa na 31.12.2007. godine posljedica tog rasta. S obzirom da ekstremno visoka vrijednost hartija koje ulaze u sastav indeksa nije imala osnovu u realnom sektoru, tako ni ekstremno visoka vrijednost indeksa nije bila podržana realnim ekonomskim

kretanjima. U takvoj situaciji moralo je doći do smirivanja tržišta i pada cijena hartija, jer, tržište ciklično svodi vrijednosti na pravu mjeru. Međutim kada tržište koriguje cijene bilo naviše ili naniže, ono gura cijene hartija mnogo ispod odnosno iznad realne cijene. Tako da ni sadašnja vrijednost na tržištu kapitala nije odraz realne vrijednosti, naročito kada se uzmu finansijski izvještaji za proteklu godinu. U prilog tome ide i činjenica da kod pojedinih hartija, imamo finansijske izvještaje koje se ne razlikuju mnogo od istih iz 2007. a u međuvremenu je s došlo do oštrog pada cijene hartije o kojoj je reč. Za razliku od ostalih tržišta ipak treba navesti i činjenicu da iako tržišta kapitala u svetu a i u bližem regionu ne ometaju stalna previranja karakteristična za domaće tržište, ni za njih 2008. godina nije bila godina rasta ni stabilnosti. Tržišta u regionu su i istom periodu izgubila na vrednosti u prosjeku oko 50%. Ovo je još jedna potvrda da povećan rizik (politički, pravni) nije presudno uticao na pad cijena akcija u Republici Srpskoj, ali je sigurno bio uzrok većeg nepoverenja u tržište kapitala.

Karakteristika tržišta u regionu je i to da su u velikoj mjeri nelikvidna, što za posledicu ima i veće promjene cijena u smjeru njihovog korigovanja.



**Slika 3.** Uporedni pregled kretanja indeksa u Hrvatskoj (Crobex), Srbiji (Belex) i Republici Srpskoj (BIRS) u 2008. godini

Na gornjoj slici su prikazane apsolutne vrijednosti indeksa u valutama u kojima se iskazuju u domicilnim zemljama, tako da je Crobex iskazan u HRK, Belex 15 u dinarima a BIRS u KM. Cilj grafičkog predstavljanja je da pokaže smjer i turbulencije u apsolutnim vrijednostima indeksa. Grafički je prikazano da je čak BIRS imao veću stabilnost, odnosno da su opšte promjene cijena bile veće na Hrvatskom tržištu kapitala a takođe i Srbijanskom. Sva tri indeksa na posmatranim tržištima imaju opadajući trend.

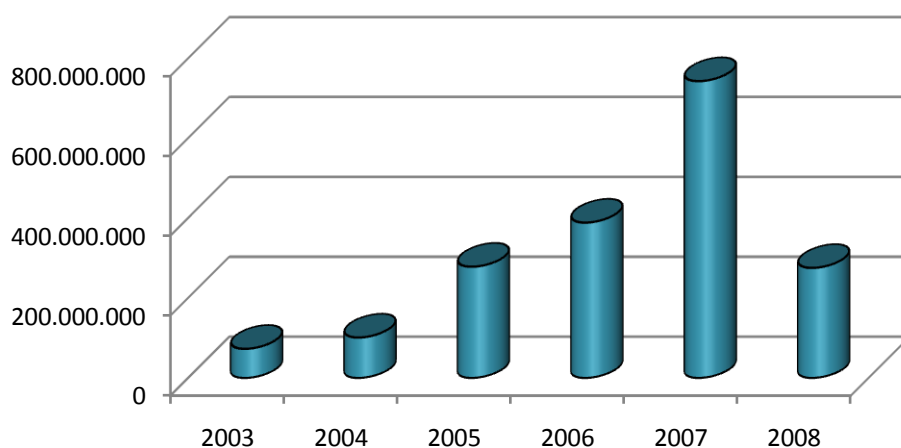
Kao neuobičajene karakteristike u odnosu na tržišta kapitala u svijetu kod nas se mogu istaći ratna dešavanja u prethodnom periodu i velika promjenjivost privrednog i pravnog okruženja. Neke od posljedica rata su otežana komunikacija dva tržišta kapitala u BiH, nestabilna politička situacija u zemlji a koja utiče na povećanje političkog rizika. Usljed tako izražene promjenjivosti društveno-ekonomskog i političkog okruženja, otežano je predviđanje i planiranje budućih ekonomskih i društvenih tokova u Republici Srpskoj.

Pored ovih karakteristika rubnih tržišta, tržište kapitala u Republici Srpskoj kao potencijalno rubno tržište, karakteriše i nelikvidnost, koja se može smatrati i osnovnim uzročnikom malog

obima trgovanja u 2008. godini. Uzrok nelikvidnosti ima i činjenica da se u strukturi kapitala (u nekim preduzećima i preko 30%) javlja i državni kapital.

Imajući u vidu pokazatelje o vrstama, broju i vrijednosti emisija kojima se prikuplja dodatni kapital preduzeća u Republici Srpskoj, o čemu su podaci prikazani u ovom izvještaju, može se zaključiti da naša akcionarska društva, postaju svjesna mogućnosti prikupljanja kapitala po osnovu emisije hartija od vrijednosti, posredstvom tržišta kapitala, te da je u današnjoj situaciji otežanih procedura pribavljanja kreditnih sredstava, ova mogućnost sve interesantnija. Nakon uspješno okončane prve inicijalne javne ponude akcija, te uključivanjem države i jedinica lokalne samouprave na strani ponude obveznica, tržište je generalno dobilo na kvalitetu. Upravo na ovim i ovakvim emisijama Komisija zasniva optimizam i nalazi perspektive budućeg razvoja tržišta kapitala na strani ponude, naročito u već instaliranoj svjetskoj finansijskoj krizi čije će se razmjere tek procjenjivati i mjeriti.

Pri ulasku na domaće tržište investitori uzimaju u obzir veliki broj različitih rizika, kao što su rizik nelikvidnosti, politički rizik, privredno-pravni rizik koji u velikoj mjeri odvlače značajan procenat potencijalnih inostranih investitora, što konačno daje sliku tržišta kapitala Republike Srpske kao tržište kapitala sa povećanim rizikom. Upravo taj povećani rizik osnovna je prepreka većeg učešća odnosno veće aktivnosti stranih investitora na domaćem tržištu.



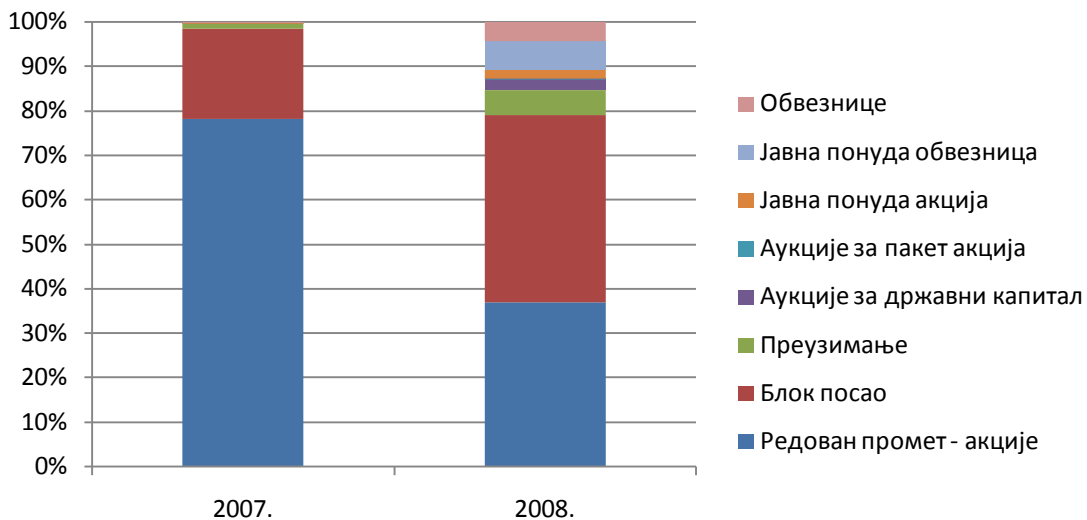
**Slika 4.** Kretanja prometa od nastanka tržišta kapitala Republike Srpske

Ukupan promet na svim segmentima Banjalučke berze u 2008. godini ostvaren je u iznosu od 275.090.237 KM, što predstavlja smanjenje od 62,95% u odnosu na 2007. godinu.

Promet	2007.	2008.	Indeks
Redovan promet - akcije	579.892.275	101.690.494	18
Blok posao	150.772.879	115.505.779	77
Preuzimanje	9.761.068	15.921.468	163
Aukcije za državni kapital	-	6.627.865	-
Aukcije za paket akcija	861.114	582.692	68
Javna ponuda akcija	476.949	5.139.365	1.078
Javna ponuda obveznica	-	17.949.000	-

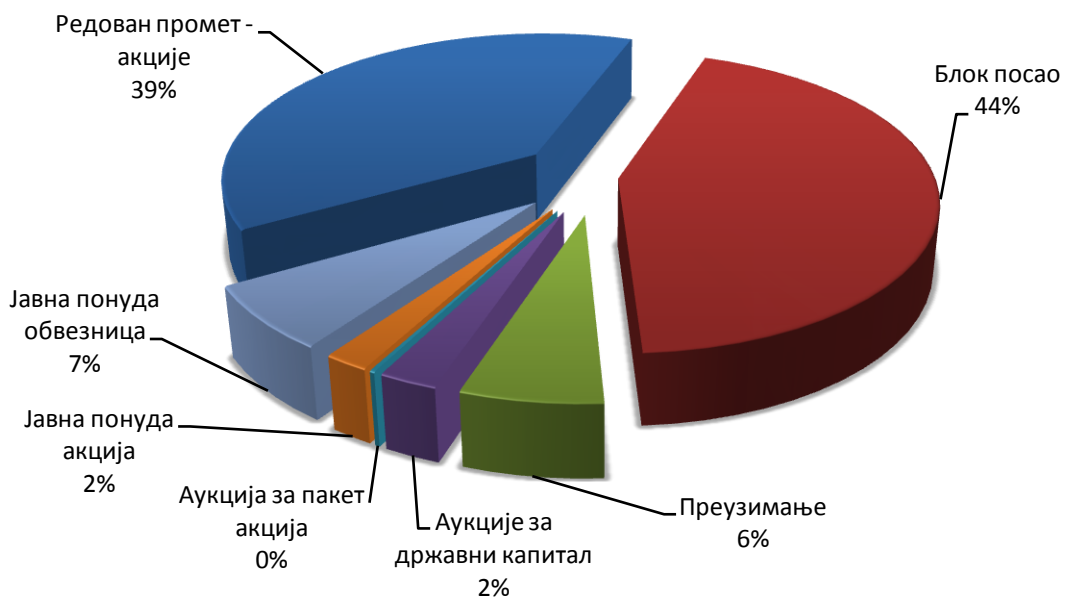
Обвезнице	818.006	11.673.573	1.427
Укупан промет	742.582.291	275.090.237	37

**Tabela 2.** Структура промета у 2008. години



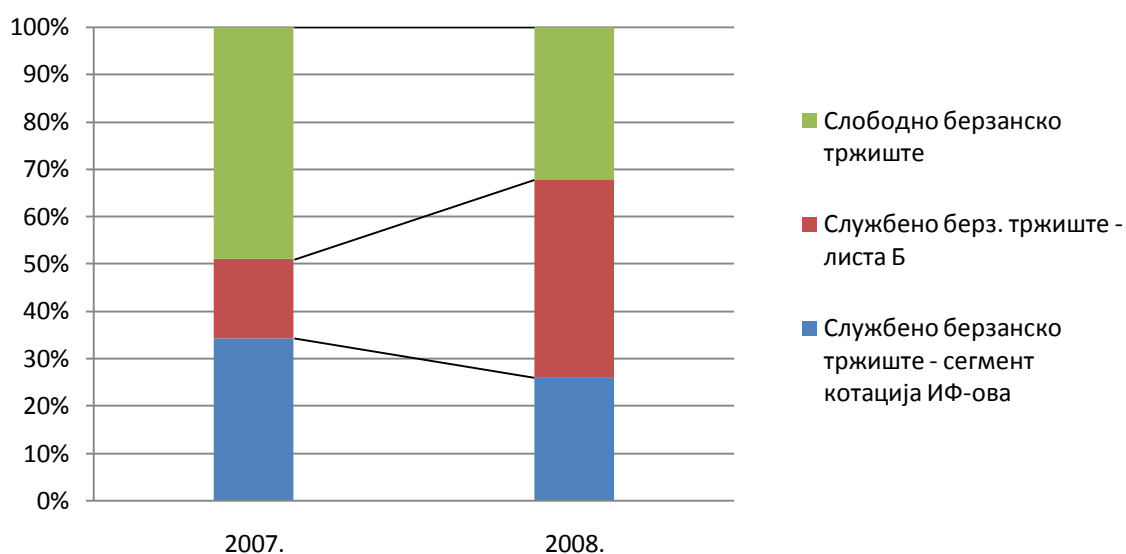
**Slika 5.** Структура промета у 2008. години

У табели и слици приказани су укупна вредност и структура промета на Банјалуčkoј берзи у 2008. години. Као што можемо видјети, у 2008. години је остварен редован промет у износу од 101.690.494 КМ, што је за 82,46% смањење у односу на 2007. годину.



**Slika 6.** Структура укупног промета у 2008. години





**Slika 7.** Struktura prometa u 2008. godini po segmentima berzanskog tržišta

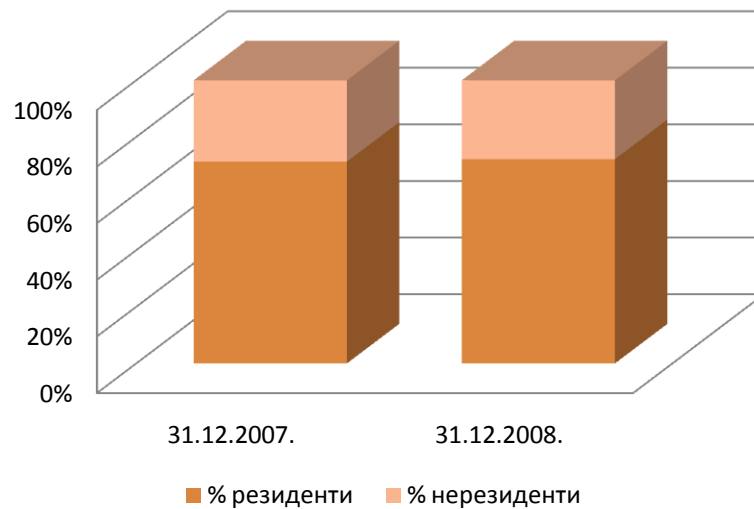
U 2008. godini je došlo do izvjesnih promjena ostvarenog prometa po pojedinim segmentima tržišta, što je prikazano na gornjoj slici. U 2008. godini intenzivnije se trgovalo akcijama uvrštenim na službeno berzansko tržište – lista B. Segment službenog berzanskog tržišta – lista B čini 41,65% ukupnog prometa.

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2008. godine iznosila je 3.685.729.502 KM, što je 52,43% manje nego na kraju 2007. godine.

Pokazatelji	2007.	2008.	Indeks
Ostvaren promet (KM)	579.892.275	101.690.494	18
Broj dana trgovanja	246	248	101
Broj transakcija	190.867	30.482	16
Prosječan broj transakcija po trgovini	775	123	15
Broj hartija od vrijednosti kojima se trgovalo	397	321	8
Prosječan promet po danu trgovanja (KM)	2.357.286	410.042	17

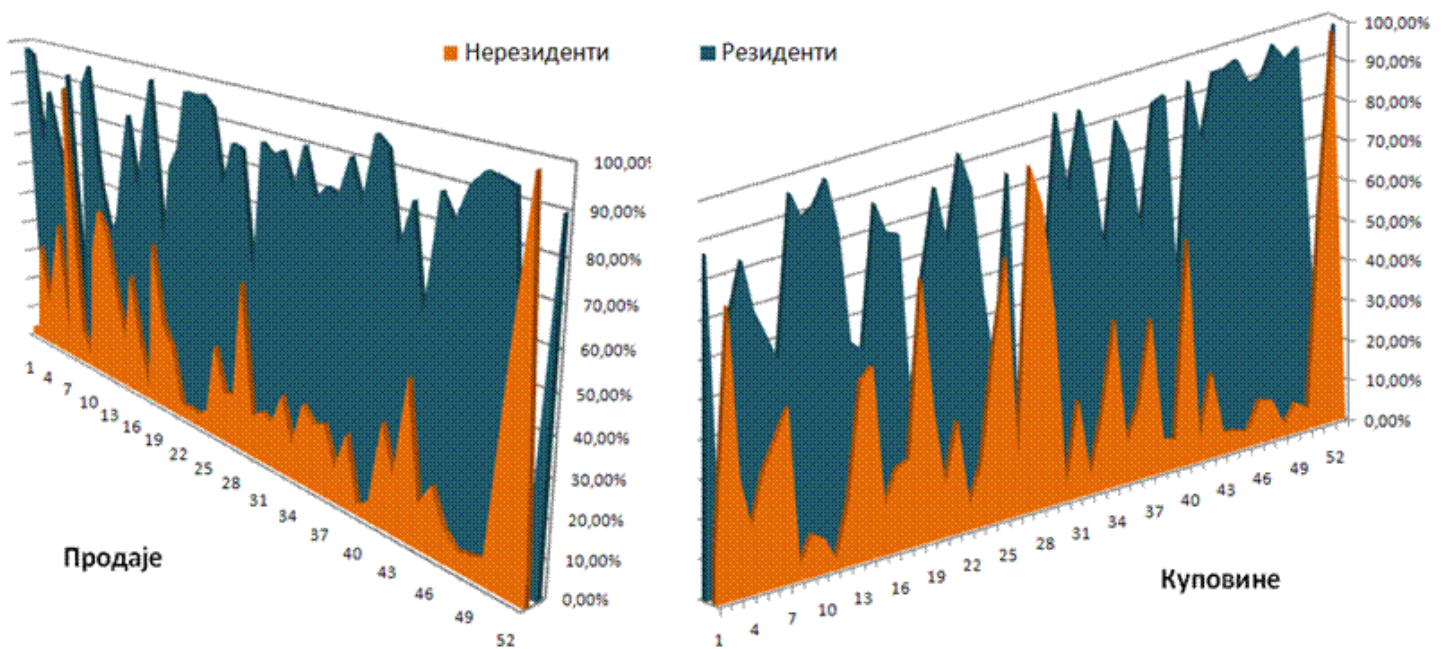
**Tabela 3.** Pokazatelji kretanja i karakteristika redovnog trgovanja u 2008. godini na Banjalučkoj berzi

Tokom 248 dana redovnog trgovanja u 2008. godini zaključeno je ukupno 30.482 transakcija, što predstavlja značajno smanjenje od 84% u odnosu na prethodnu godinu. Broj transakcija po danu trgovanja iznosio je 123 transakcije, a prosječan redovan promet iznosio je 400.042 KM, što predstavlja smanjenje od 83% u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 8.** Zbirni pregled vlasničke strukture prema učešću rezidenata i nerезidenata

Kao jedan od bitnih pokazatelja aktivnosti na tržištu, može se uzeti učešće nerезidenata u vlasničkoj strukturi i učešće nerезidenata u ukupnom prometu. Na gornjoj slici vidljivo je da je učešće ostalo na relativno niskom nivou, tek iznad 20%.

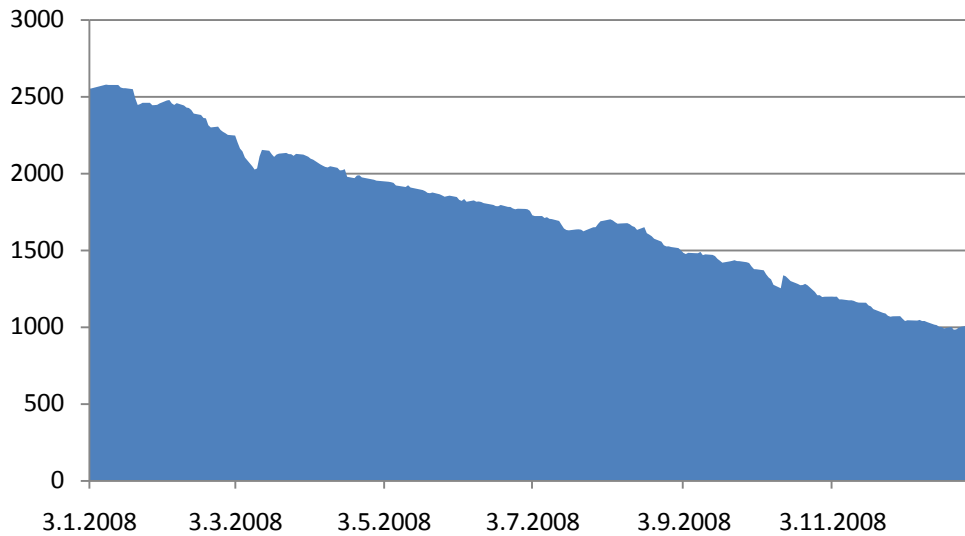


**Slika 9.** Učešće nerезidenata u ukupnom prometu u 2008. godini

Na gornjoj slici je vidljivo da je učešće nerезidenata u ukupnom prometu još uvijek na niskom nivou. Veće oscilacije krajem godine, na strani kupovine i prodaje predmet su blok posla u mjesecu decembru. Takođe je primjetno da su i aktivnosti nerезidenata, ipak i dalje u određenom malom omjeru na strani kupovine.

Berzanski indeks predstavlja pokazatelj kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih kompanija koje ispunjavaju opšte uslove i kriterijume za uključivanje akcija.

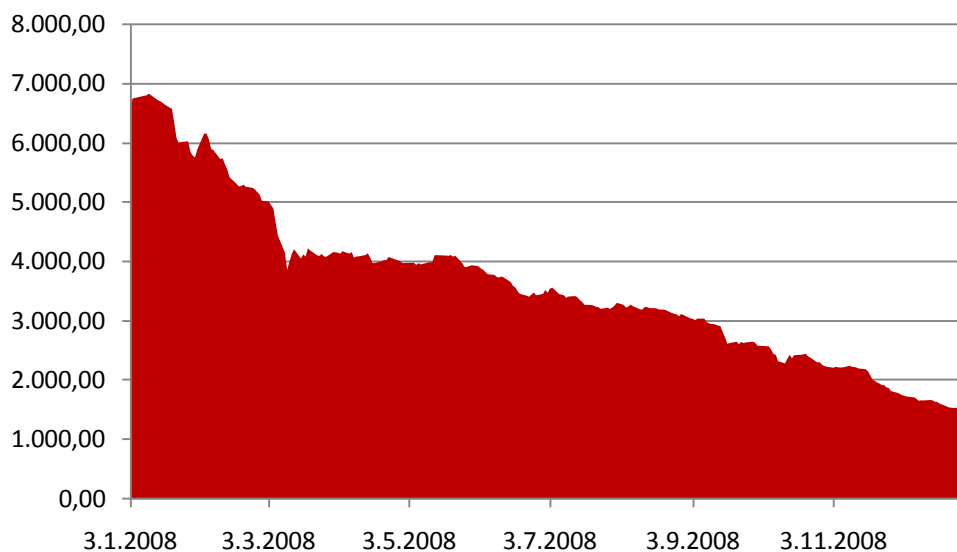
**Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)** formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.



**Slika 10.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa BIRS-a u 2008. godini

**Berzanski indeks (BIRS)** je na dan 31.12.2008. godine 1027,94 poena što je za 59,69% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini BIRS je imao 23.12.2008. godine (981,21 poena), a najvišu vrijednosti 10.01.2008. godine (2.577,51 poena). Od akcija iz sastava BIRS-a najmanji pad cijene u 2008. Godini imale su akcije Mira a.d. Prijedor od (-8,5%) i akcije ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić, kod kojih je zabilježen pad od 22,22%. Od akcija iz sastava BIRS-a najveći pad cijene u 2008. godini imale su akcije Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje (-82,05%) kao i akcije RITE Ugljevik a.d. Ugljevik kod kojih je pad iznosio 81,33%.

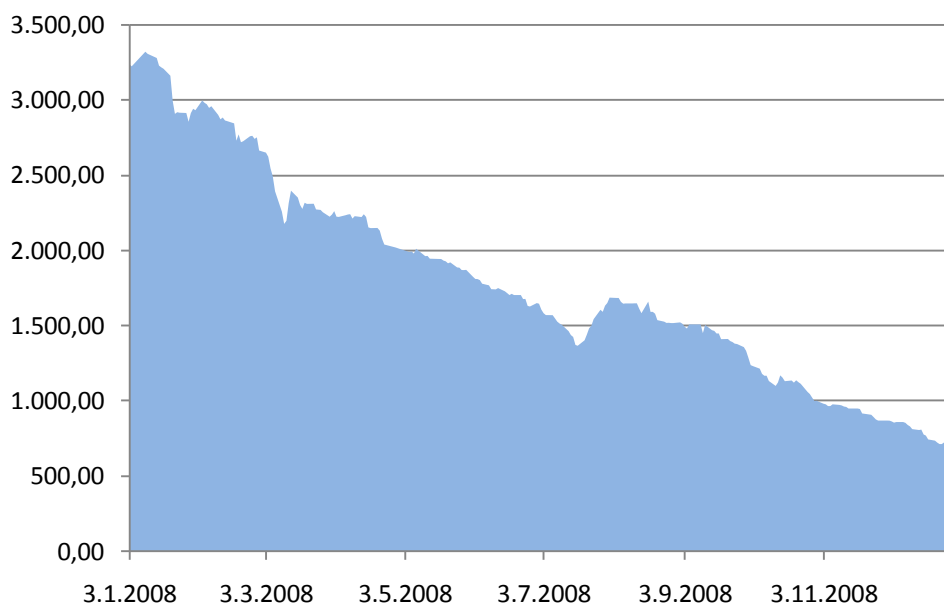
**Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS)** formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. Njegovu vrijednost određuju cijene akcija svih investicionih fondova.



**Slika 11.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa FIRS u 2008. godini

**Indeks investicionih fondova RS (FIRS)** je na dan 31.12.2008. godine 1.581,58 poena što je za 76,21% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini FIRS je imao 25.12.2008. godine (1.537,91 poena), a najvišu vrijednost 11.01.2008. godine (6.835,76 poena). Od akcija iz sastava FIRS-a najveći pad zabilježile su akcije ZIF „Euroinvestment fond“ a.d. Banja Luka i to pad od (-86,78).

U sastavu **indeksa preduzeća elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)** su sva preduzeća elektroenergetskog sektora. Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske - ERS10 je u 2008. godini ostvario pad za 75,98%.



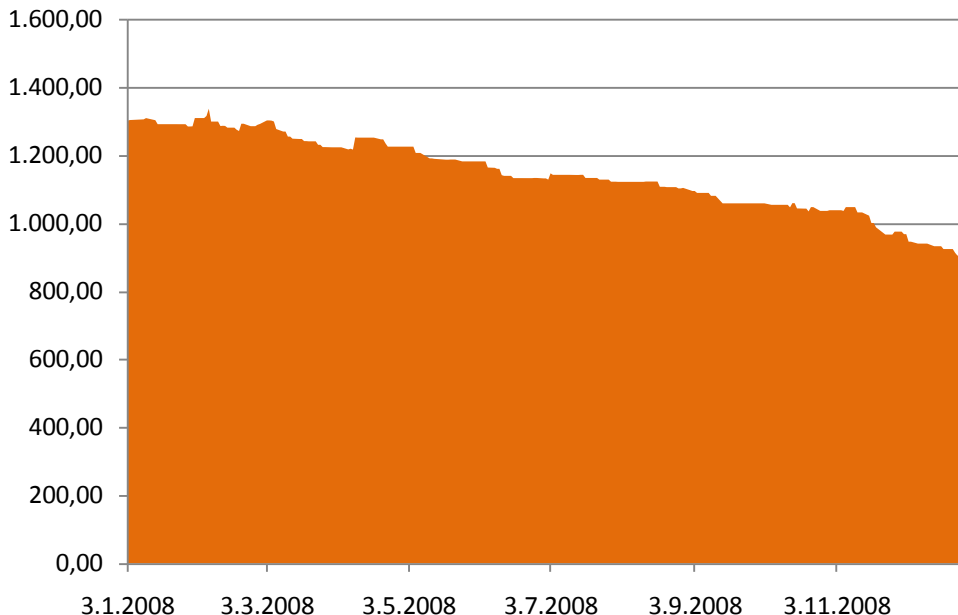
**Slika 12.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa ERS 10 u 2008. godini

Berzanski indeks ERS 10 je na dan 31.12.2008. godine 778,30 poena što je za 75,98% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini ERS 10 je imao 24.12.2008. godine (715,68 poena), a najvišu vrijednost 10.01.2008. godine (3323,45 poena).

Banjalučka berza je 3. decembra 2007. godine donijela odluku o kreiranju tri nova sektorska indeksa: Indeks građevinskog sektora Republike Srpske – GIRS (17 emitenata), Indeks finansijskog sektora Republike Srpske - RS FIN (7 emitenata) i Indeks metalnog sektora Republike Srpske – MIRS (7 emitenata). Indeksi se počinju računati od 1.1.2007. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena, a u berzanskom sistemu trgovanja i na internet stranicama Banjalučke berze su se počeli prikazivati 5. decembra 2007. godine. Cilj kreiranja sektorskih indeksa je bio da se omogući praćenje trendova kretanja cijena akcija u pojedinim sektorima. Pored nova tri sektorska indeksa, od ranije se računa sektorski indeks Elektroenergetskog sektora RS.

**Indeks građevinskog sektora (GIRS)** čine akcije sljedećih preduzeća: Bijeljina put a.d. Bijeljina, Gradip a.d. Prnjavor, Hercegovinaputevi a.d. Trebinje, Jedinstvo GP a.d. Gradiška, Klimakomerc a.d. Istočno Sarajevo, Krajina GP a.d. Banja Luka, Kozaraputevi a.d. Banja Luka, Mrkonjidputevi a.d. Mrkonjid Grad, Niskogradnja a.d. Teslid, Prijedorputevi a.d. Prijedor, Put a.d. Banja Luka, Put GP a.d. Istočno Sarajevo, Ruding a.d. Ugljevik, Srbinjeputevi a.d. Foča, Termomontaža a.d. Banja Luka, Una a.d. Kozarska Dubica, Zvornikputevi a.d. Zvornik.

Indeks građevinskog sektora je na dan 31.12.2008. godine iznosio 905,73 poena što je za 30,41% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini GIRS je imao 25.12.2008. godine (904,95 poena), a najvišu vrijednost 07.02.2008. godine (1.336,67 poena).

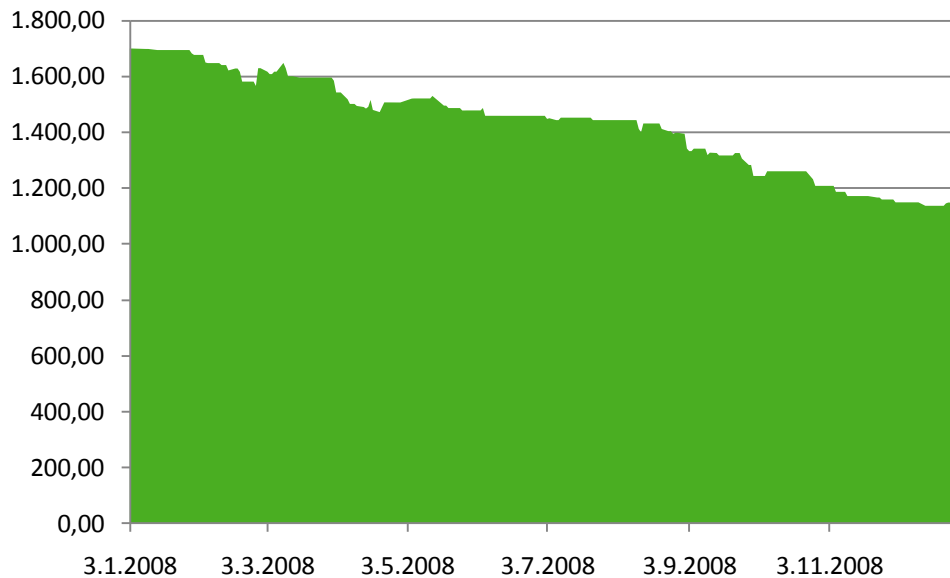


**Slika 13.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa GIRS u 2008. godini

**Indeks finansijskog sektora (RS FIN)** čine akcije sljedećih banaka i osiguravajućih društava: Bobar banka a.d. Bijeljina, Kosig dunav osiguranje a.d. Banja Luka, UniCredit Bank a.d. Banja Luka, Nova banka a.d. Banja Luka, PIB Slobomir a.d. Bijeljina, Jahorina osiguranje a.d. Pale,

NLB Razvojna banka a.d. Banja Luka. Indeks finansijskog sektora (RS FIN) u 2008. godini ostvario je pad od 32,41%.

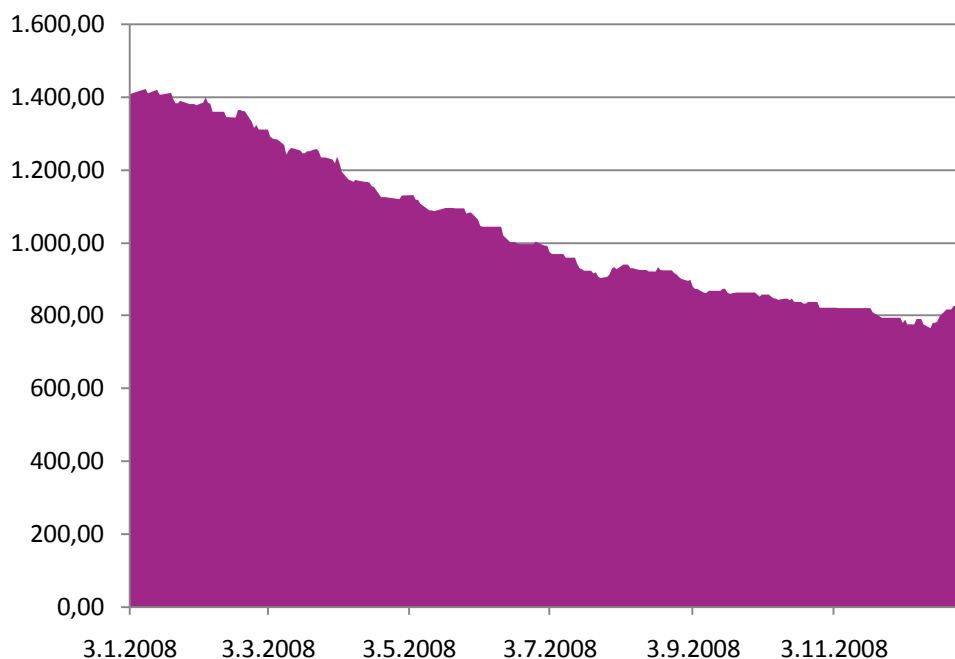
Indeks finansijskog sektora (RS FIN) je na dan 31.12.2008. godine 1.150,15 poena što je za 32,41% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini RS FIN je imao 23.12.2008. godine (1.138,54 poena), a najvišu vrijednost 03.01.2008. godine (1.701,54 poena).



**Slika 14.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa RS FIN u 2008. godini

**Indeks metalnog sektora (MIRS)** čine akcije sljedećih preduzeća: Alpro a.d. Vlasenica, Birač a.d. Zvornik, Elvako a.d. Bijeljina, Jelšingrad a.d. Banja Luka, Metal a.d. Gradiška, Unis fabrika cijevi a.d. Derventa, Unis tsc a.d. Prnjavor. Indeks metalnog sektora (MIRS) u 2008. godini ostvario je pad od 37,44%.

Indeks metalnog sektora (MIRS) je na dan 31.12.2008. godine 880,44 poena što je za 37,44% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini MIRS je imao 15.12.2008. godine (766,24 poena), a najvišu vrijednost 10.01.2008. godine (1.423,15 poena).



**Slika 15.** Grafički prikaz kretanja vrijednosti indeksa MIRS

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31.12.2008. godine je iznosila 3.685.729.502 KM, što je 52,43% manje nego na kraju 2007. godine (na dan 31.12.2007. godine iznosila je 7.747.849.962 KM, dana 31.12.2006. godine iznosila je 7.908.295.863 KM, dana 31.12.2005. godine iznosila je 2.874.140.399 KM, dana 31.12.2004. godine iznosila je 1.601.032.372 KM, dana 31.12.2003. godine 871.580.009 KM i 31.12.2002. godine 88.006.429 KM). U 2002. godini trgovano je akcijama 86 emitenata, u 2003. godini akcijama ukupno 256 emitenata, u 2004. godini akcijama ukupno 282 emitenata, u 2005. godini sa akcijama 320 emitenata, a u 2006. godini akcijama ukupno 370 emitenata, 2007. godini se akcijama 420 emitenata, dok je u 2008. godini od ukupnog broja uvrštenih akcija, trgovano je sa akcijama 321 emitenta.

## 2 OSNOVNI PODACI O KOMISIJI

### 2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije

Pravni status Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija), njene nadležnosti i način rada uređeni su Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik RS“ broj 92/06 i 34/09). Komisija je stalno i nezavisno pravno lice osnovano radi uređivanja i kontrole emitovanja i prometa hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

Sjedište Komisije je u Banjoj Luci, u Ulici Vuka Karadžića broj 6. U skladu sa novim Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je nadležna da:

- donosi opšte akte za uređivanje određenih pitanja u sprovođenju Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i drugih zakona, kada je za to ovlašćena zakonom;
- prati i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti i o tome obavještava Narodnu skupštinu Republike Srpske;
- daje i oduzima dozvole, odobrenja i saglasnosti kada je za to ovlašćena Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i drugim zakonima;
- kontroliše poštivanje pravila uobičajene trgovine i lojalne konkurencije u trgovini hartijama od vrijednosti;
- vrši nadzor nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova i emitentima hartija od vrijednosti i nalaže mjere za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti;
- propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštitu interesa investitora;
- utvrđuje pravila prometa hartija od vrijednosti;
- obustavlja emisiju i promet pojedinih hartija od vrijednosti i preduzima druge mjere u slučaju kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili one nisu u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i drugim propisima;
- propisuje opšte i posebne uslove poslovanja koje moraju ispunjavati svi ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti;
- propisuje obavezni sadržaj informacija koje moraju biti objavljene svim akcionarima i javnosti od strane lica koja vrše emisiju hartija od vrijednosti javnom ponudom;
- propisuje obavezni sadržaj informacija koje se dostavljaju Komisiji i/ili javno objavljuju od strane učesnika koji učestvuju u prometu hartijama od vrijednosti;
- podnosi nadležnom državnom organu prijavu protiv ovlašćenih učesnika, Registra, berzi i drugih uređenih javnih tržišta, za koje u postupku nadzora utvrdi da imaju obilježja krivičnog djela ili prekršaja;
- sprovodi prethodne radnje u slučaju povrede zakonskih odredbi i drugih propisa;
- daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti;
- saraduje sa srodnim organizacijama u inostranstvu;
- vodi knjige i registre;
- propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti;
- pokreće inicijativu za donošenje zakona i drugih propisa iz područja izdavanja hartija od vrijednosti i trgovanja hartijama od vrijednosti, primjedbe i prijedloge zakona i drugih propisa iz ovog područja, učestvuje u pripremanju drugih zakona i propisa koji su od interesa za učesnike tržišta hartija od vrijednosti, informiše javnost o načelima na kojima djeluje tržište hartija od vrijednosti;
- daje mišljenja u vezi sa provođenjem propisa koji sadrže ovlašćenja Komisije, a na zahtjev stranaka u postupku ili osoba koje dokažu svoj pravni interes;



- preduzima ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima.

Način rada, odlučivanje i organizacija Komisije bliže se uređuju Statutom i Poslovníkom o radu Komisije.

## **2.2 Imenovanje članova i sastav Komisije**

Komisiju čine predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana, koje na prijedlog predsjednika Republike Srpske, a uz njihovu prethodnu pismenu saglasnost, imenuje Narodna Skupština Republike Srpske.

Mandat članova Komisije traje pet godina, s tim da isto lice može više puta biti imenovano u sastav Komisije. Prilikom imenovanja novog saziva najmanje dva člana se imenuju iz prethodnog saziva Komisije. Za članove Komisije mogu biti imenovana lica koja imaju visoku stručnu spremu ekonomskog ili pravnog smjera, 10 godina radnog staža u toj spremi, od čega 5 godina u oblasti tržišta kapitala, te odgovarajuća stručna znanja i lična svojstva koja ih čine dostojnim za obavljanje ove funkcije.

Imajući u vidu ovlaštenja i odgovornosti Komisije, kao i potrebu očuvanja integriteta svih lica zaposlenih u Komisiji, Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti je regulisano da predsjednik, zamjenik predsjednika i članovi Komisije ne mogu:

- biti u međusobnom srodstvu ili braku,
- biti lica koja su kažnjavana za djela, koja su nespojiva sa radom u Komisiji,
- obavljati dužnost u političkoj stranci i učestvovati u političkim aktivnostima koje su nespojive sa radom u Komisiji,
- posjedovati, direktno ili indirektno, više od 5% akcija bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti
- biti članovi organa pravnih lica kojima komisija daje dozvolu za obavljanje poslova ili djelatnosti, kao ni emitenata hartija od vrijednosti
- obavljati djelatnost ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti Komisije.

Navedena ograničenja primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

Pored toga, posebnim etičkim pravilima detaljno su uređene sve obaveze, ograničenja i odgovornosti članova i zaposlenih u Komisiji, a s ciljem postizanja što većeg stepena povjerenja u tržište hartija od vrijednosti.

## **2.3 Organizaciona struktura Komisije**

Sa stanovišta organizacione strukture, Komisiju čine četiri sektora i Sekretarijat.



**Slika 16.** Organizaciona struktura Komisije

Svaki od navedenih sektora obavlja sljedeće poslove iz svoje oblasti:

- priprema nacрта i prijedloga propisa koje donosi Komisija,
- priprema prijedloga mišljenja i stavova Komisije,
- obrada zahtjeva za davanje odobrenja i dozvola ovlaštenim učesnicima i emitentima,
- praćenje izvršenja rješenja,
- vođenje odgovarajućih registara,
- praćenje objavljivanja finansijskih i drugih poslovnih informacija emitenata i ovlaštenih učesnika,
- kontrola izvršavanja obaveza i poslovanja ovlaštenih učesnika,
- davanje saglasnosti na akte ovlaštenih učesnika i
- prikupljanje informacija i izrada izvještaja o stanju i problematici iz svoje oblasti.

Sekretarijat kao poseban organizacioni dio obavlja poslove koji su od zajedničkog interesa za Komisiju u cjelini i čijim se vršenjem obezbjeđuje nesmetan, efikasan i usklađen rad svih organizacionih dijelova, kao i stručno-operativne poslove pravne i ekonomske prirode, finansijsko-materijalne poslove, informatičke, dokumentacione, statističko-evidencione, kancelarijske, birotehničke i poslove tekućeg i investicionog održavanja i obezbjeđivanja drugih uslova rada.

### 3 AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2008. GODINI

#### 3.1 Pregled aktivnosti

Opis	Broj
1. Održane sjednice	37
2. Tačke dnevnog reda	798
a) Sekretarijat	102
b) Emisija hartija od vrijednosti	271
v) Razvoj i međunarodna saradnja	81
g) Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	252
d) Nadzor	92
<b>Ukupno:</b>	<b>798</b>

**Tabela 4.** Pregled održanih sjednica Komisije u 2008. godini po tačkama dnevnog reda

Opis	Broj
1. Pravilnici	7
2. Odluke	9
3. Rješenja	315
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	148
b) Sektor za razvoj	1
v) Sektor za licenciranje	152
g) Sektor za nadzor	14
4. Zaključci	37
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	20
b) Sektor za licenciranje	12
v) Sektor za nadzor	5
5. Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti	7
6. Zapisnici o kontroli i nadzoru	4
7. Stavovi	3
8. Nacrt	4
9. Informacija (usvojena)	8
10. Odgovor na upit	128
11. Analiza	19
12. Dopis	32
13. Javna opomena	4
14. Obavještenje	1
15. Poslovník	1
16. Izvješćaj	1
17. Mišljenje	5
18. Prijedlog pravilnika	2
19. Razno	27
<b>Ukupno:</b>	<b>966</b>

**Tabela 5.** Struktura i broj donesenih akata iz nadležnosti Komisije u 2008. godini

#### 3.2 Normativno-pravni okvir za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti, Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Oba

zakona stupila su na snagu u zadnjem kvartalu 2006. godine. Komisija je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

Sa ciljem uvažavanja interesa privrednih subjekata i udruženja, a kako bi se obezbijedili potrebni pozitivni uticaje poslovnog okruženja, Komisija objavljuje na svojoj internet adresi nacрте svih akata – prije njihovog konačnog usvajanja. Svi učesnici u javnoj raspravi imaju mogućnost da svoje pisane komentare, prijedloge, mišljenja i/ili sugestije dostave Komisiji.

Pored gore opisanih aktivnosti, predstavnici Komisije su aktivno učestvovali u radu radnih grupa (imenovanih od strane Vlade Republike Srpske) za izradu nacрте novog Zakona o privrednim društvima, kao i seta novih propisa potrebnih za reformu penzionog sistema Republike Srpske.

### 3.3 Registri i evidencije Komisije

Naziv registra	Broj upisa	
	2008.	Ukupno 2001. – 2008.
Upis u Registar emitenata:	326	1.910
▪ Preduzeća	32	827
▪ Banke	0	13
▪ Osiguravajuća društva	1	10
▪ Ovlašteni učesnici	2	43
Upis promjena u Registru emitenata	291	1.017
Registar društava za upravljanje investicionim fondovima	1	29
Registar investicionih fondova	1	32
Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	7	37
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	3	106
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni savjetnik	-	2
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	15	142
Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera	17	109
Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog savjetnika	2	2
Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera	27	113

**Tabela 6.** Pregled registara Komisije

### 3.4 Emisija hartija od vrijednosti i preuzimanja akcionarskih društava

#### 3.4.1 Emisija hartija od vrijednosti

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja kapitala prodajom hartija od vrijednosti prvim imaočima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje. Prema odredbama Zakona

o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti na slijedeće načine:

1. **javnom ponudom**, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica,
2. **privatnom ponudom**, u kojoj se poziv za upis i uplatu hartija od vrijednosti upućuje unaprijed poznatim kupcima: institucionalnim investitorima, akcionarima ili radnicima emitenta, kao i do 20 drugih fizičkih i pravnih lica (u daljem tekstu: unaprijed poznati kupci),
3. **bez obaveze izrade prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te istovremeno podnese zahtjev za promjenu podataka o kapitalu u registru emitenata.

U slučaju da se postupak emisije odvija javnom ili privatnom ponudom (za unaprijed poznatog kupca), emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje prospekta. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni uz potpunost i urednost podnesene dokumentacije, osnovanost zahtjeva emitenta, kako sa stanovišta ispunjenja uslova propisanih Zakonom i aktima Komisije, tako i sa stanovišta elemenata sadržanih u odluci o emisiji. Posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu u slučaju javne ponude, odnosno saopštenja za javnost u slučaju privatne ponude. Sastavni dio ovog postupka je praćenje pravilnosti toka emisije i utvrđivanje uspješnosti okončane emisije.

Emisija bez obaveze izrade prospekta, podrazumijeva emisije:

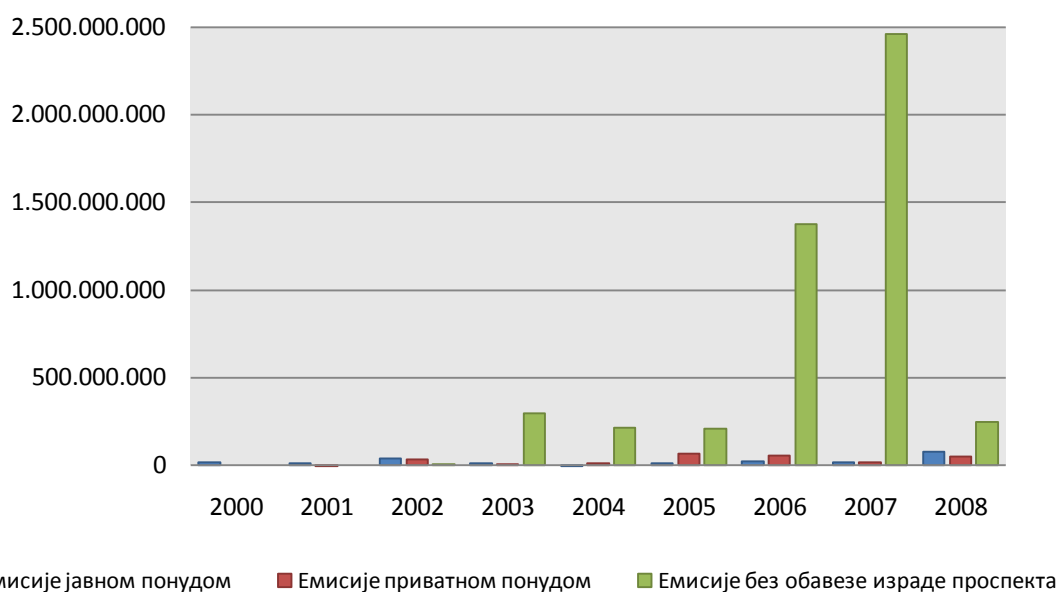
- prilikom simultanog osnivanja akcionarskog društva, kao i prilikom povećanja njegovog kapitala,
- po osnovu pretvaranja rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital,
- prilikom smanjenja osnovnog kapitala,
- prilikom statusne promjene,
- kada ukupan iznos emisije nije veći od 100.000 KM, a broj kupaca nije veći od 10,
- emisija novih akcija prilikom njihovog spajanja, podjele, konverzije i denominacije,
- emisija po osnovu pretvaranja zamjenljivih obveznica i varanata u akcije i
- emisija kratkoročnih hartija od vrijednosti.

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u određenom roku, obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se dostavlja u prilogu obavještenja, te istovremeno podnese zahtjev za upis promjene podataka o kapitalu u registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u registru emitenata.

Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom		Emisije bez obaveze izrade prospekta		Ukupno	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
<b>2000.</b>	5	17.000.000	0	0	0	0	<b>5</b>	<b>17.000.000</b>
<b>2001.</b>	4	11.245.000	2	2.340.200	0	0	<b>6</b>	<b>13.585.200</b>
<b>2002.</b>	3	37.000.000	10	33.749.500	7	5.745.713	<b>20</b>	<b>76.495.213</b>
<b>2003.</b>	3	9.000.000	8	8.346.000	30	295.395.399	<b>41</b>	<b>312.741.399</b>

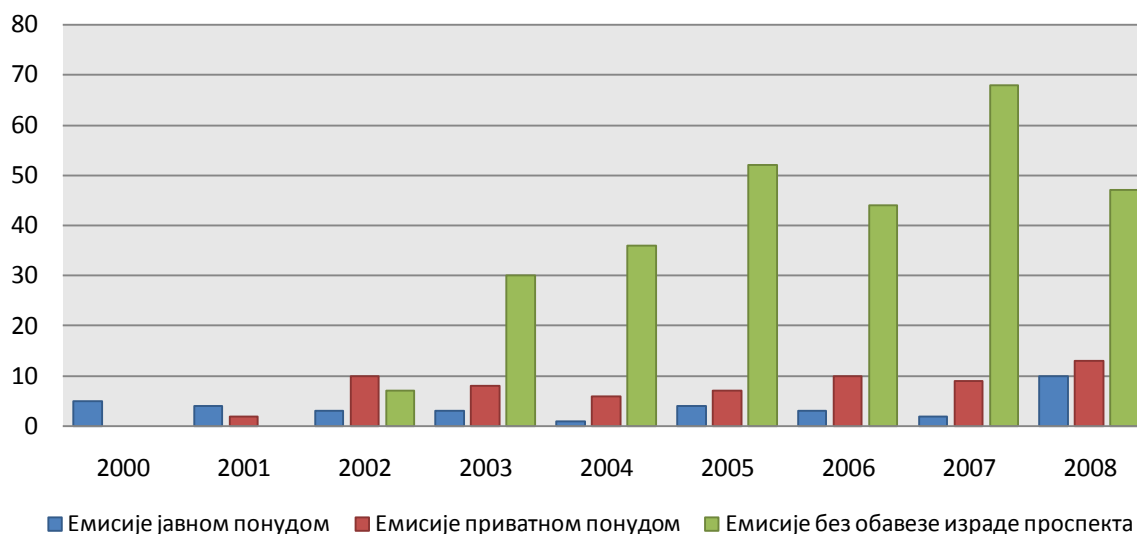
<b>2004.</b>	1	200.000	6	11.646.000	36	214.912.044	<b>43</b>	<b>226.758.044</b>
<b>2005.</b>	4	9.869.000	7	65.353.207	52	208.196.873	<b>63</b>	<b>283.419.080</b>
<b>2006.</b>	3	22.532.500	10	54.423.438	44	1.376.975.145	<b>57</b>	<b>1.453.931.083</b>
<b>2007.</b>	2	17.551.700	9	17.741.000	68	2.463.795.806	<b>79</b>	<b>2.499.088.506</b>
<b>2008.</b>	10	74.318.232	13	53.374.434	47	248.502.154	<b>70</b>	<b>376.194.820</b>
<b>Ukupno</b>	<b>35</b>	<b>198.716.432</b>	<b>65</b>	<b>246.973.779</b>	<b>284</b>	<b>4.813.523.134</b>	<b>384</b>	<b>5.259.213.345</b>

**Tabela 7.** Emisije hartija od vrijednosti po vrstama: od 2000. do 2008. godine



**Slika 17.** Uporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti: od 2000. do 2008. godine  
U izvještajnom periodu broj emisija je manji u odnosu na prethodni izvještajni period. Ukupno je pred Komisijom završeno sedamdeset postupaka emisija što je za devet emisija manje u odnosu na 2007. godinu (79 emisija).

R. b	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I</b>	Emisija javnom ponudom	<b>10</b>	<b>74.318.232</b>
<b>II</b>	Emisija privatnom ponudom	<b>13</b>	<b>53.374.434</b>
<b>III</b>	Emisija bez obaveze izrade prospekta uz obavezu obavještanja Komisije o donesenoj odluci:	<b>47</b>	<b>248.502.154</b>
1.	Emisija po osnovu simultanog osnivanja akcionarskog društva	8	30.802.809
2.	Emisija po osnovu novih uloga postojećih akcionara simultano osnovanih društava	14	158.239.347
3.	Emisija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti	13	21.757.381
4.	Emisije novih hartija od vrijednosti po osnovu spajanja, podjele, konverzije i denominacije istih	2	2.787.500
5.	Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	5	19.115.144
6.	Emisije akcija u postupku konverzije duga u kapital (potraživanja u ulog)	4	14.044.926
7.	Emisija akcija u postupku statusne promjene – podjela	1	1.755.047

**Tabela 8.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2008. godini**Slika 18.** Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2000. do 2008. godine

U poređenju sa prethodnim izvještajnim periodom, možemo reći da je nominalno došlo do znatnog smanjenja obima emisija (sa 2.499.088.506 KM u 2007. godini na 376.194.820 KM u 2008. godini). Međutim, u 2007. godini registrovana je osnivačka emisija Investiciono – Razvojne banke i pet fondova pod njenom upravljačkom kontrolom. Upoređujući podatke o emisijama bez ovih pravnih lica dobićemo realniju sliku u vezi sa trendovima u postupcima emisije hartija od vrijednosti. Tako, uz navedenu korekciju, ukupan obim emisija u 2007. godini je iznosio 530.402.241 KM. Takođe, ako se iz podatka o emisijama u 2007. godini izuzme i značajan uticaj koji je imala registracija smanjenja kapitala emitenta Rafinerija nafte a.d. Brod (262.914.061 KM), odnos u obimu emisija uporednih perioda bio bi još realniji i približniji (376.194.820 KM u 2008. godini u odnosu na 267.488.180 KM u 2007. godini).

Ovakvim postupkom utvrđen rast obima emisija naročito je važan u segmentu koji se odnosio na javne ponude čiji je broj znatno porastao u odnosu na prethodni obračunski period (sa dvije ovakve emisije u 2007. godini na deset javnih ponuda u 2008. godini). Pri tome, posebno skrećemo pažnju na važnost dvije uspješno završene javne ponude jedinica lokalne samouprave (Grad Banja Luka i opština Laktaši) u 2008. godini, te na uspješno okončanu emisiju obveznica opštine Gradiška (koja je evidentirana u 2009. godini). Iako su brojni očekivani efekti ove vrste emisija na razvoj tržišta kapitala u Republici Srpskoj bili poznati već u pripremi ovih emisija, treba očekivati da će svjetska finansijska kriza ovaj instrument učiniti još interesantnijim za investicionu javnost.

Generalno, može se konstatovati da je broj emisija hartija od vrijednosti za koje Komisija vrši odobravanje prospekta (javna i privatna ponuda), znatno veći u odnosu na prethodne izvještajne periode. U 2008. godini uspješno su okončane 23 ovakve emisije, i to: deset javnih ponuda i trinaest privatnih ponuda. Ovo je znatan napredak u odnosu na 2007. godinu kada je na tržištu kapitala Republike Srpske uspješno okončano 11 ovakvih postupaka ili u

odnosu na 2006. godinu kada je uspješno okončano 13 emisija javnom i privatnom ponudom.

Ipak, nakon ekspanzije osnivačkih emisija brokersko-dilerskih društva ali i društva za upravljanje investicionim fondovima u 2007. godini (kada je obavljeno deset takvih emisija), u 2008. godini je obavljena samo jedna osnivačka emisija brokersko-dilerskog društva, dok su u sedam postupaka ovlaštene učesnici prikupljali dodatan kapital s ciljem sanacije rezultata poslovanja, zbog već značajno evidentne finansijske krize u 2008. godini.

Treba posebno istaći važnost prve inicijalne javne ponude u Bosni i Hercegovini, koja je uspješno okončana početkom 2009. godine, što će biti predmet izvještaja za 2009. godinu. Ipak, s obzirom da je koncept inicijalne javne ponude ključni atribut uspješnosti i zrelosti svakog tržišta kapitala, treba konstatovati da je naročito ovim postupkom tržište kapitala Republike Srpske dobilo na kvalitetu i posebno na promociji, jer je čitav događaj medijski obznanjen u svim velikim pisanim i elektronskim svjetskim medijima<sup>3</sup> koji prate finansijska tržišta. Očekujemo da se ovakav, „dobrovoljni“, ulazak na tržište kapitala kvalitetnih emitenata nastavi i u 2009. godini, o čemu već postoje određene naznake.

Broj emisija hartija od vrijednosti, pri kojima emitenti nemaju obavezu izrade prospekta je manji u odnosu na prethodni izvještajni period, prije svega zbog smanjenja osnivačkih emisija, što je već navedeno (sa ukupno dvadeset i četiri ovakve emisije u 2007. godini na osam ovih emisija u izvještajnom periodu). Ovakvo stanje je djelimično kompenzirano rastom broja emisija po osnovu novih uloga u simultano osnovana akcionarska društva (sa šest emisija u 2007. godini na četrnaest ovakvih emisija u 2008. godini).

Bitno je takođe istaći da je u izvještajnom periodu obim emisija po osnovu smanjenja kapitala smanjen sa trinaest ovakvih postupaka u 2007. godini na ukupno pet u 2008. godini. Bez obzira na ovu činjenicu, koja je posljedica većeg broja ovih postupaka u prethodnim periodima, ipak s obzirom na strukturu kapitala naših akcionarskih društava treba pretpostaviti da će se ovi postupci dešavati i u budućnosti.

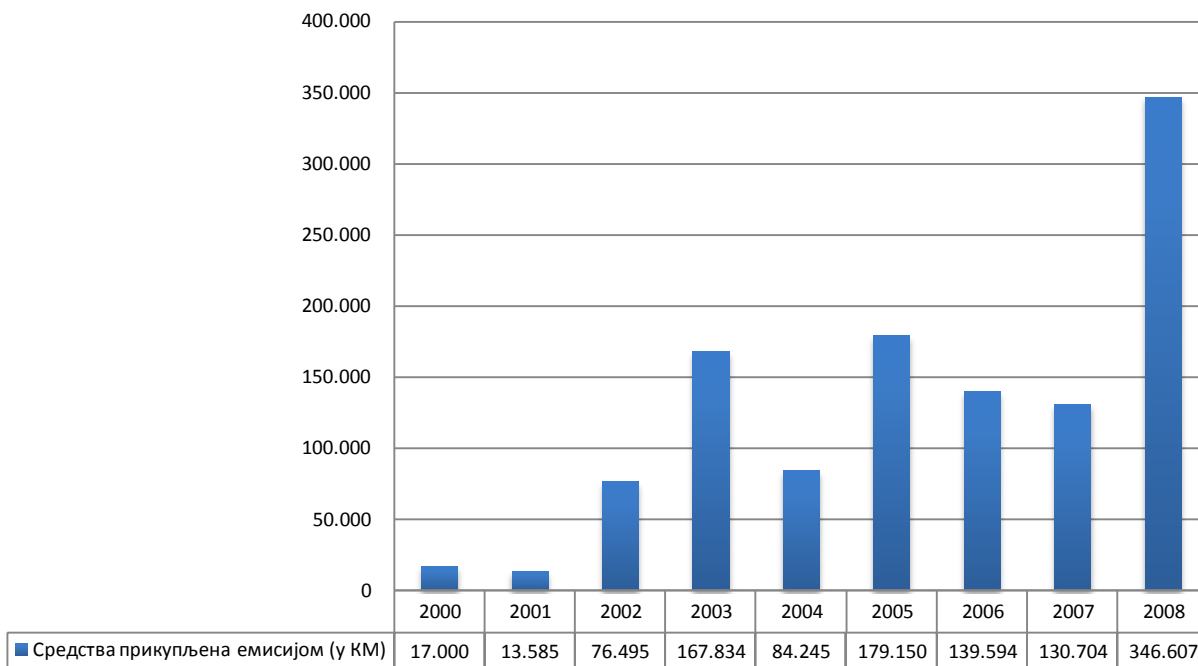
Što se tiče ostalih vrsta emisija (u postupku konverzije duga u kapital, raspored rezervi i dobiti, spajanje, podjela, konverzija i denominacija hartija) nije bilo znatnijih odstupanja u odnosu na prethodne izvještajne periode.

Pored navedenih podataka, treba posebno istaći i da je ukupna vrijednost emisija, kojima su emitenti prikupili dodatni kapital (javna ponuda, privatna ponuda, simultano osnivanje i povećanje osnovnog kapitala u simultano osnovanim akcionarskim društvima, te konverzija duga u kapital) iznosila 346.606.522 KM. Navedeni podatak je znatno (za oko 165%) veći u odnosu na 2007. godinu (kada je obim prikupljenih sredstava iznosio 130.704.786 KM), a posljedica je napretka u razumijevanju uloge tržišta kapitala u finansiranju aktivnosti pravnih lica. Dalji napredak na ovom planu značio bi, između ostalog, i pomjeranje izvora finansiranja sa bankarskih kreditnih sredstava, čiji je sistem ugrožen svjetskom finansijskom krizom, ka mogućnostima finansiranja posredstvom emisije hartija.

---

<sup>3</sup> Reuters, Financial Times, CNBC, Guardian и други.





**Slika 19.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2000. do 2008. godini

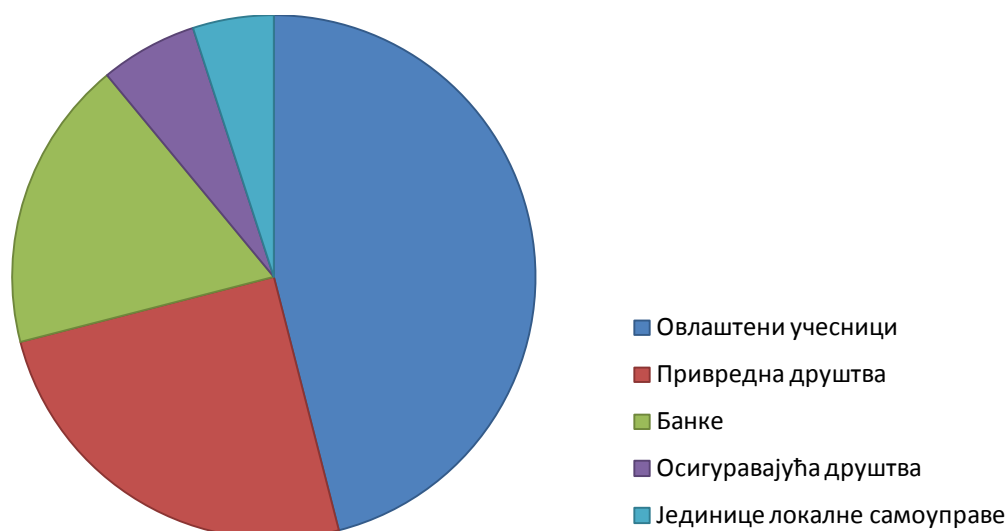
Za ovaj izvještajni period posebno ističemo pojavu jedinica lokalne samouprave u svojstvu emitenata obveznica. U okviru ovih emisija (opštine Laktaši i Gradiška te Grad Banja Luka) prikupili su ukupno 19.700.000 KM. Ove obveznice, uz državne obveznice emitovane po posebnim zakonima<sup>4</sup>, i to:

- po osnovu izmirenja duga po osnovu „stare devizne štednje“ ukupnom obimu od 209.742.717 KM,
- po osnovu opštih obaveza 2.908.047 KM,
- po osnovu obaveza prema dobavljačima u dvije emisije u ukupnom iznosu od 2.278.255 KM, te
- po osnovu izmirenja ratne štete takođe u dvije emisije u ukupnom iznosu od 68.633.485 KM,

predstavljaju znatan potencijal za dalji razvoj Banjalučke berze i tržišta kapitala uopšte.

Analiza vrsta akcionarskih društava – emitenata koji su vršili emisije hartija od vrijednosti data je na slijedećem prikazu, pri čemu su podaci slijedeći: 18 % - banke, 25% - privredna društva, 46% - ovlašteni učesnici, 6% - osiguravajuća društva i 5% - jedinice lokalne samouprave.

<sup>4</sup> Zakonom o uslovima i načinu izmirenja obaveza po osnovu računa stere devizne štednje emisijom obveznica u Republici Srpskoj ("Службени гласник Републике Српске", број 1/08), те Законом о утврђивању и начину измирења унутрашњег дуга Републике Српске ("Службени гласник Републике Српске", бр. 63/04, 47/06, 68/07, 17/08 и 64/08)



**Slika 20.** Struktura emisija sa stanovišta vrste akcionarskog društva

U periodu od maja 2000. godine, kada je Komisija počela sa radom, pa do kraja 2008. godine, emisijom hartija od vrijednosti prikupljeno je ukupno 1.155.215.813 KM sredstava, koja su stavljena u funkciju daljeg razvoja privrede. Ostatak, do ukupnog obima svih emisija (4.102.242.485 KM), predstavlja iznos koji je uzrokovan emisijama koje su posljedica odluka o statusnim promjenama emitenata, smanjenja osnovnog kapitala emitenata, te spajanjem, podjelom, konverzijom i denominacijom hartija od vrijednosti. Pri tome, već je konstatovano da je obim prikupljenih sredstava u 2008. godini iznosio 346.606.522 KM.

S druge strane, vrijednost smanjenja kapitala u 2008. godini, za pet emitenata koji su obavili ovu proceduru (postupak smanjenja kapitala u prethodnom izvještajnom periodu sprovelo je trinaest emitenata), iznosi 13.582.739 KM (u prethodnom izvještajnom periodu ukupno smanjenje kapitala je iznosilo 216.192.409 KM, dok je u 2006. godini smanjenje kapitala iznosilo 144.161.480 KM).

Znatno smanjenje i broja i obima smanjenja kapitala, uzrokovano je činjenicom da je u prethodnim izvještajnim periodima ovaj postupak već obavio znatan broj emitenata koji je na ovaj način vršio sanaciju akumuliranih gubitaka. Naravno, kao i u prethodnim postupcima, smanjenje osnovnog kapitala je i dalje uzrokovano pokrićem gubitaka nagomilanih uglavnom u ranijim obračunskim periodima, te činjenicom da su emitenti obavezni da svoje finansijske izvještaje predstavljaju na fer i pošten način, a u skladu sa računovodstvenim standardima. Na ovaj način, mnogi skriveni gubici su opredmećeni, te iskazani u finansijskim izvještajima, tek nakon privatizacije.

U ovom izvještajnom periodu emitenti nisu uspješno okončali dvije javne ponude, nakon što je Komisija odobrila prospekte za ove emisije, dok je u postupku privatne ponude jedna emisija nije uspjela, u jednom slučaju prospekt nije odobren, u jednom slučaju postupak je obustavljen, dok je u jednom slučaju emitent odustao od podnesenog zahtjeva za odobrenje prospekta.

Takođe u postupku nadzora nad postupcima promjene na kapitalu, Komisija je odbila pet prijava za promjenu na kapitalu u registru emitenata po osnovu jedne statusne promjene - spajanja dva pravna lica, te u pet postupaka smanjenja kapitala, sve zbog neispunjavanja

zakonom propisanih uslova za ove emisije, kao i/ili zbog nepotpunosti zahtjeva, odnosno obavještenja.

U vezi sa emisijama hartija od vrijednosti Komisija je usvojila i trideset i pet odgovora na razne upite, te donijela odluke o podnošenju zahtjeva za pokretanje prekršajnih prijava u jedanaest slučajeva, kao i jedan odgovor na tužbu<sup>5</sup>.

Po osnovu okončanih prekršajnih postupaka koje je inicirala Komisija svojim podnescima u vezi sa emitentima hartija od vrijednosti i pravosnažnih presuda po tom osnovu, prilikom budžet Republike Srpske bi trebao da iznosi 20.000 KM od pravnih lica, te 2.000 KM od fizičkih lica.

U zaključku ovog segmenta potrebno je još jednom naglasiti da akcionarska društva postaju svjesna mogućnosti prikupljanja kapitala po osnovu emisije hartija od vrijednosti, posredstvom tržišta kapitala, te da je u današnjoj situaciji otežanih procedura pribavljanja kreditnih sredstava, ova mogućnost sve interesantnija. Nakon uspješno okončane prve inicijalne javne ponude akcija, te uključivanjem države i jedinica lokalne na strani ponude obveznica, tržište je generalno dobilo na kvalitetu. Upravo na ovim i ovakvim emisijama Komisija zasniva optimizam i nalazi perspektive budućeg razvoja tržišta kapitala na strani ponude, naročito u već instaliranoj svjetskoj finansijskoj krizi čije će se razmjere tek procjenjivati i mjeriti.

Na privrednim subjektima koji su na tržište kapitala dospjeli posredstvom privatizacionih procesa, i dalje ostaje da ostvare veći kredibilitet sa stanovišta poštovanja standarda pri upravljanju akcionarskim društvima kako bi se mogli smatrati pogodnim za prikupljanje novčanih sredstava na tržištu kapitala, a time i obezbijede okrupnjavanje kapitala, efikasniji upravljački mehanizam, veću javnost svoga rada, te povećanje opšte konkurentnosti na tržištu. Upravo će naglasak u radu Komisije za hartije od vrijednosti u tekućem izvještajnom periodu, odnosno u 2009. godini, biti usmjeren na nadzornu funkciju nad emitentima hartija od vrijednosti i to na poštovanju standarda upravljanja akcionarskim društvima i na dodatnim obrazovnim programima za emitente s ciljem promocije mogućnosti prikupljanja kapitala na tržištu kapitala.

### **3.4.2 Izvršenje obaveza emitenata po osnovu Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje, utvrđena je obaveza da akcionarska društva čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude objavljuju:

- godišnji finansijski izvještaj,
- polugodišnji finansijski izvještaj,
- revizorski izvještaj,
- izvještaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> У 2007. години је покренуто по истом основу пет, а у 2008. години десет прекршajних поступака

<sup>6</sup> Поменути правилником обавезу да састављају и објављују полугодишњи финансијски и ревизорски извјештај немају емитенти чији је основни капитал мањи од 3.000.000 КМ и који испуњавају следеће услове: имају мање од 100 акционара и акције које су емитовали нису у власништву инвестиционог фонда. Циљ овакве одредбе у подзаконском акту Комисије је био да се у овој фази развоја културе акционарства мањим привредним субјектима олакша поштовање принципа јавности њиховог рада

Čitava procedura je postavljena tako da godišnje i polugodišnje izvještaje Banjalučka berza preuzima automatski od Agencije za posredničke i informatičke usluge (APIF-a), a da je emitentima (akcionarskim društvima) omogućeno da revizorske i izvještaje o značajnim događajima dostavljaju elektronskim sredstvima komunikacije, a što će takođe Banjalučka berza besplatno objaviti u okviru informacionog portala institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti). Takođe, veći dio preostalih obaveza za emitenta, realizuju i same institucije tržišta kapitala u ime emitenata, pa se većina navedenih izvještaja i podataka u tim izvještajima preuzimaju iz Registra emitenata kod Komisije i Centralnog registra hartija od vrijednosti. Na ovaj način, tržištu je omogućena veća efikasnost pri disperziji informacija, koje su jednostavno i besplatno dostupne svim zainteresovanim stranama. Najvažnije od svega jeste da je tržište kapitala je učinjeno javnim, pri čemu su sve relevantne informacije o emitentima dostupne javnosti, praktično bez troškova za emitente, ali uz neke obaveze koje po Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti moraju ispoštovati. Navedene informacije posebno uključuju i različite objave emitenata, koje su zajedno sa drugim informacijama i finansijskim izvještajima, te prometu emitovanih hartija, u najvećem dijelu raspoložive i na engleskom jeziku.

Komisija u toku izrade ovog izvještaja upravo priprema strategiju daljeg podizanja nivoa poštovanja principa javnosti u radu akcionarskih društava, uglavnom posredstvom novih ciklusa obuke za članove uprave o obavezama emitenata koje zastupaju ali i pogodnosti koje nude pravni oblici organizovanja u formi akcionarskih društava. Generalno, može se konstatovati da je raspoloživost i pristupačnost informacija za investitore na najvišem nivou od kada tržište kapitala postoji, te da su informacije o emitentima kojima raspolaže informacioni portal tržišta kapitala u Republici Srpskoj sigurno na najvišem nivou u poređenju sa tržištima u regionu.

U skladu sa preporukama IOSCO, proisteklim u formi mjera i odgovora na aktuelnu svjetsku finansijsku krizu, Komisija će u narednom periodu staviti veći naglasak u svom radu na nadzor kvaliteta informacije koje emitenti o svom radu objavljuju javnosti.

### **3.4.3 Preuzimanje akcionarskih društava**

U toku izvještajnog perioda nastavljena je konsolidacija vlasništva u akcionarskim društvima nastalim u procesu privatizacije. Postupak se odvija u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava, čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitenata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Isto tako, primjena Zakona je omogućila veći stepen javnosti u slučajevima značajnih promjena u vlasničkoj strukturi akcionarskih društava, što je i bio jedan od osnovnih zakonskih ciljeva prilikom jačanja zaštite manjinskih akcionara i njihovih prava, kroz ovaj vid regulative.

U toku 2008. godine, Komisiji je podneseno četrdeset i tri zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje pojedinačnih akcionarskih društava, što je za tri zahtjeva više u odnosu na prethodni izvještajni period. Takođe, u toku izvještajnog perioda u deset slučajeva ponuda je data drugi put, a u tri slučaja po treći put. U izvještajnom periodu nije bilo konkurentskih ponuda. Od početka primjene Zakona 2002. godine, pa do kraja 2008. godine, objavljene su ponude za preuzimanje 232 akcionarska društva. U 181. slučaju ponudiodci su stekli više od 50% učešća u vlasništvu, i time faktički preuzeli kontrolu nad radom akcionarskog društva.

U skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima, Komisija je u izvještajnom periodu, svojim rješenjima, a u postupku redovnog nadzora utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje šest akcionarskih društava. U većini tih slučajeva radilo se o povezanim licima koja zajednički djeluju, a svjesno su ili iz neznanja pokušali da izbjegnju obavezu objavljivanja ponude za preuzimanje, što je zahtijevalo provođenje komplikovanih postupaka nadzora. Ipak, radi se o znatnom smanjenju broja ovakvih, može se reći nesavjesnih postupanja, u odnosu na prethodnu godinu, s obzirom da je u 2007. godini sprovedeno četrnaest ovakvih postupaka.

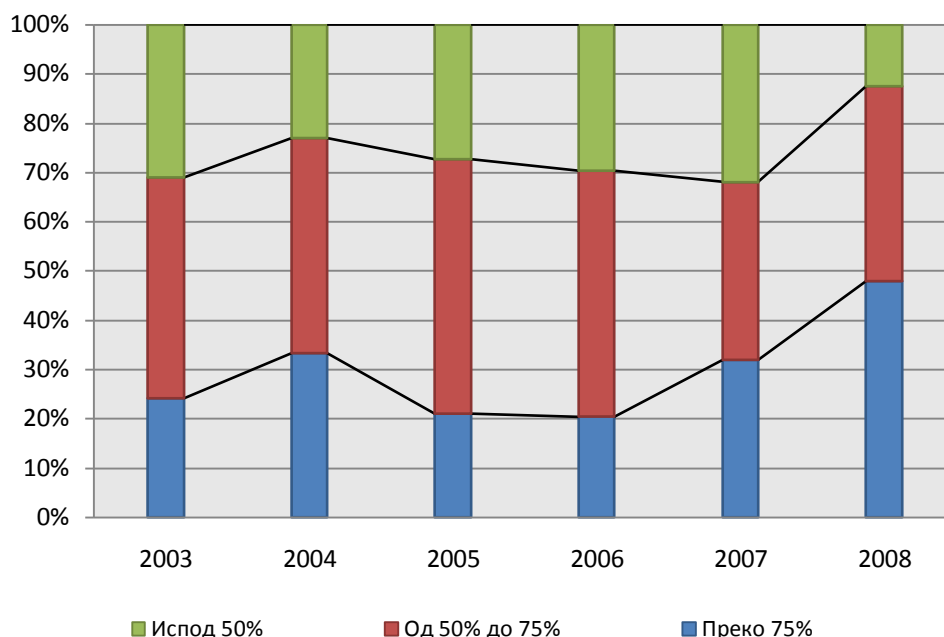
U devet slučajeva Komisija je nadležnim sudovima podnijela zahtjeve za pokretanje prekršajnog postupka, zbog nepoštovanja odredaba i počinjenih prekršaja po Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava.

Takođe, Komisija je usvojila trideset odgovora na upite i zahtjeve za davanje mišljenja u vezi sa procedurom preuzimanja, kao i dva odgovora na tužbu protiv akta Komisije te dvije žalbe na rješenja sudova o prekršaju, koje su ili usvojene ili su postupci pred nadležnim sudovima još u toku.

Kod završenih postupaka preuzimanja u toku 2008. godine u 23 slučaja (48%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta prešlo 75%, dok je u 19 slučajeva (40%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta između 50% i 75%.

Izvještajni period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
<b>2003.</b>	7	13	9	29
<b>2004.</b>	13	17	9	39
<b>2005.</b>	13	32	17	62
<b>2006.</b>	11	27	13	51
<b>2007.</b>	15	17	15	47
<b>2008.</b>	23	19	6	48

**Tabela 9.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003 - 2008. godine



**Slika 21.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003-2008. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima preuzimanja nisu relevantni s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva proveden dva ili čak i tri puta. U izvještajnom periodu bilo je ukupno sedam ponuda za preuzimanje koje su za isto akcionarsko društvo objavljene drugi put. Pored predstavljenih činjenica može se konstatovati i da je broj postupaka preuzimanja koji su provedeni nakon što je Komisija za određena lica utvrdila da je za njih nastala obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje (u šest slučajeva) smanjen u odnosu na prethodni izvještajni period (četrnaest slučajeva). Takođe, sprovedena su još dva postupka koja su okončana uz zaključak da ne postoji obaveza kontrolisanih lica za objavljivanje ponude za preuzimanje.

Bitno je istaći i činjenicu da je Komisija za hartije od vrijednosti dio nadzora u sprovođenju Zakona o preuzimanju obavljala na zahtjev pojedinačnih akcionara emitentata, čime je analiza konkretnih slučajeva znatno olakšana, naročito u postupcima zajedničkog djelovanja povezanih lica prema emitentima, s tim da utvrđivanje ovakvog djelovanja sa stanovišta ovlaštenja Komisije i drugih nadležnih organa za sprovođenje odgovarajućih radnji, predstavlja značajan problem u postupcima nadzora.

Na strani emitentata koji su predmet preuzimanja može se konstatovati da se radi uglavnom o malim i srednjim preduzećima, koja su ponudoci samostalno preuzimali, što ukazuje na tendenciju potpunog zatvaranja pojedinih akcionarskih društava.

Bez obzira na različitost ključnih motiva za sticanje većinskog učešća u vlasničkoj strukturi, u narednom periodu očekujemo da koncentracija vlasništva doprinese i prijeko potrebnom finansijskom restrukturiranju i efikasnijem upravljanju preduzećima, te olakša praćenje kontrolnih interesa, na osnovu čega će biti moguće i prve procjene efekata u preuzetim akcionarskim društvima.

U zaključku ovog dijela još navodimo podatak o tome da je u 2008. godini Komisija protiv lica koja su postupala suprotno odredbama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava nadležnim sudovima podnijela 13 zahtjeva za pokretanje prekršajnih postupaka, te da je od

početka rada Komisije zaključno sa 2008. godinom po osnovu okončanih prekršajnih postupaka<sup>7</sup> koje je inicirala Komisija svojim podnescima u vezi sa navedenim postupcima iz Zakona o preuzimanju akcionarskih društava i pravosnažnih odluka po tom osnovu, prilikom u budžet Republike Srpske bi trebao da iznosi 32.500 KM od pravnih lica, te 12.050 KM od fizičkih lica.

## **3.5 Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu**

### **3.5.1 Dozvole i saglasnosti u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima**

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima Komisija za hartije od vrijednosti je ovlašćena da izdaje slijedeće dozvole:

1. Društvu za upravljanje investicionim fondovima izdaje dozvolu za obavljanje djelatnosti vezanih uz upravljanje investicionim fondovima (član 28. Zakona);
2. Društvu za upravljanje izdaje dozvolu za osnivanje i upravljanje investicionog fonda i to:
  - 2.1 zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom (član 60. Zakona),
  - 2.2 zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine (član 80. Zakona),
  - 2.3 otvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom (član 87. Zakona) i
  - 2.4 otvorenog investicionog fonda sa privatnom ponudom (član 123. Zakona);
3. Društvu za upravljanje investicionim fondovima rizičnog kapitala izdaje dozvolu za obavljanje djelatnosti vezanih uz osnivanje i upravljanje investicionim fondovima rizičnog kapitala sa privatnom ponudom (član 195. Zakona);
4. Investicionim fondovima izdaje dozvolu za promjenu banke depozitara.

Pored nabrojanih dozvola, Komisija je ovlašćena da donosi i rješenja kojima se daje:

1. Saglasnost na prospekt i statut investicionog fonda i sve njihove izmjene i dopune (član 105., 142., i 217. Zakona);
2. Saglasnost na pravilnik kojim se uređuje sukob interesa društva za upravljanje sa investicionim fondovima kojima upravlja (član 30. Zakona);
3. Saglasnost na imenovanje članova uprave društva za upravljanje (član 2. Pravilnika o uslovima za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje investicionim fondovima);
4. Saglasnost na prenos poslova iz člana 23. Zakona na treća lica radi povećanja efikasnosti obavljanja poslova za čiji se prenos daje saglasnost (član 24. Zakona);

---

<sup>7</sup> Комисија је због непоштовања одредаба Закона о преузимању покренула укупно 41 прекршајни поступак

5. Odobrenje svih promotivnih informacija o investicionim fondovima i društvima koja njima upravljaju, a posebno koje se odnose na vlasničke udjele, finansijsko poslovanje i prava vlasnika udjela investicionog fonda (član 115. Zakona);
6. Saglasnost na pripajanje dva otvorena investiciona fonda.

U toku 2008. godine osnovano je jedno društvo za upravljanje investicionim fondovima i to MIKROFIN INVEST d.o.o. Banja Luka. Izdata je i dozvola za osnivanje otvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom MIKROFIN PLUS. Pored toga, Komisija je u 2008. godini odobrila promjenu oblika otvorenog investicionog fonda sa privatnom ponudom u otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom. Odobrenjem izmjena Prospekta i Statuta Otvoreni investicioni fond sa privatnom ponudom ADVANTIS QUALIFIED 1 promijenio je oblik u Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom ADVANTIS DIAMOND.

Naziv fonda	Datum izdavanja dozvole
<b>DUIF "EUROINVESTMENT" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	27.8.2007
<b>DUIF "ZEPTER INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	25.5.2007
<b>DUIF "ADVANTIS KAPITAL MENADŽMENT" a.d. Banja Luka</b>	
Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "ADVANTIS DIAMOND"	16.10.2007 26.12.2008
<b>DUIF "AKTIVA INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	25.7.2007
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "VB FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007
<b>DUIF "VIB" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	11.9.2007
<b>DUIF "INVEST NOVA" a.d. Bijeljina</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	15.6.2007
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	28.9.2007
<b>DUIF "Jahorina Konseko " a.d. Pale</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	21.12.2007
<b>DUIF "MIKROFIN INVEST" d.o.o. Banja Luka</b>	
Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "MIKROFIN PLUS"	23.9.2008
<b>DUIF „BIM“ a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BALKAN INVESTMENT FOND"	25.7.2007
<b>DUIF "BLB MENADŽMENT INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	25.5.2007
<b>DUIF "BORS INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007
<b>DUIF "KRISTAL INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	13.7.2007
Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL KAPITAL"	11.12.2007
<b>DUIF "NIMAKO" a.d. Banja Luka</b>	



Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "NIMAKO TREND"	16.10.2007
<b>DUIF "POLARA INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007
<b>DUIF "PRIVREDNIK" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	15.6.2007

**Tabela 10.** Pregled društava za upravljanje i investicionih fondova

Vrsta predmeta	Broj predmeta
Dozvola za poslovanje društva za upravljanje	1
Dozvola za osnivanje investicionog fonda	1
Saglasnost na izmjene prospekta i statuta fonda	13
Saglasnost na promotivni materijal	2
Saglasnost na pravilnik o sukobu interesa	4
Saglasnost na imenovanje direktora	11
Saglasnost na imenovanje članova upravnog odbora društva	29
Saglasnost na prenos poslova	11
Saglasnost na ugovor sa depozitarom	9

**Tabela 11.** Pregled obrađenih predmeta u toku 2008. godine u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima

### 3.5.2 Dozvole i saglasnosti u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti

U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna da daje slijedeće dozvole:

- Berzanskim posrednicima izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti i to (član 62. Zakona):
  - brokerske poslove,
  - dilerske poslove,
  - poslove podrške tržištu – market making,
  - poslove upravljanja portfeljom,
  - poslove agenta emisije,
  - poslove preuzimanja emisije – underwriting,
  - poslove investicionog savjetovanja,
  - kastodi poslove;
- Kastodi bankama izdaje dozvolu za obavljanje poslova vođenja računa hartija od vrijednosti za račun klijenata i postupanja po nalogu klijenata i koja obavlja i druge poslove u skladu sa Zakonom (član 128. Zakona);
- Berzi i drugom uređenom javnom tržištu izdaje dozvolu za poslovanje (član 143. Zakona);
- Centralnom registru hartija od vrijednosti izdaje dozvolu za obavljanje poslova propisanih u članu 189. Zakona (član 196. Zakona);

5. Fizičkim licima izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera (član 93. Zakona).

Pored nabrojanih dozvola, Komisija za hartije je ovlaštena da donosi i slijedeća rješenja kojima se daje:

- Saglasnost na opšta akta i izmjene i dopune opštih akata berzanskih posrednika, Banjalučke berze hartija od vrijednosti, Centralnog registra hartija od vrijednosti i kastodi banaka;
- Odobrava promotivni materijal berzanskih posrednika;
- Saglasnost na imenovanje organa berzanskih posrednika, Banjalučke berze hartija od vrijednosti, Centralnog registra hartija od vrijednosti i kastodi banaka;
- Uvjerjenja o položenom ispitu za sticanje zvanja brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera.

U toku 2008. godine osnovano je jedno društvo čija je djelatnost obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti. Radi se o brokersko-dilerskom društvu „Zepter Broker“ a.d. Banja Luka. Takođe je data dozvola za osnivanje posebnog odjeljenja Pavlović International Bank a.d. Slobomir, Bijeljina za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti PIB Broker.

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Datum izdavanja dozvole	Važenje dozvole
1	Monet Broker a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	18.1.2007	18.1.2010
2	Zepter Broker a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	31.3.2008	31.3.2011
3	Eurobroker a.d. Banja Luka	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi agenta emisije i poslovu upravljanja portfeljom	19.4.2006	19.4.2011
4	Nešković Broker a.d. Bijeljina	Brokerski i dilerski poslovi	27.8.2007	27.8.2010
5	Hypo Alpe Adria bank a.d. Banja Luka, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Hypo Broker	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije, poslovi investicionog savjetovanja, poslovi podrške tržištu	27.8.2007	27.8.2010
6	Advantis Broker a.d. Banja Luka	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu	5.3.2007	5.3.2010
7	Unicredit Bank a.d. Banja Luka, Unicredit Broker	Brokerski i dilerski poslovi	25.3.2005	25.3.2010
8	Equis Investments a.d. Banja Luka	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu	23.10.2007	23.10.2010
9	"Bobar Banka" a.d. Bijeljina, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Bobar Broker	Brokerski i dilerski poslovi	28.3.2008	28.3.2011
		Poslovi upravljanja portfeljom, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu, poslovi investicionog savjetovanja	17.6.2008	17.6.2011
10	"NLB Razvojna Banka" a.d.	Brokerski i dilerski poslovi	19.4.2006	19.4.2011

Banja Luka, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti RB Broker				
<b>11</b>	KBC Securities a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	5.1.2007	5.1.2010
<b>12</b>	"Nova Banka" a.d. Banja Luka, Filijala za poslove sa hartijama od vrijednosti Nova Broker	Brokerski i dilerski poslovi	19.4.2006	19.4.2011
		Poslovi upravljanja portfeljom, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu, poslovi investicionog savjetovanja	5.9.2008	5.9.2011
<b>13</b>	Grand Broker a.d. Zvornik	Brokerski poslovi	19.4.2006	19.4.2011
<b>14</b>	Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi, Poslovi upravljanja portfeljom i poslovi agenta emisije	2.2.2007	2.2.2010
<b>15</b>	Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka, Odjeljenje za posredovanje u poslovima za hartije od vrijednosti "Balkan Investment Broker"	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu i poslovi preuzimanja emisije	18.04.2008	18.04.2011
<b>16</b>	PAVLOVIĆ INTERNATIONAL BANK a.d. Slobomir, Bijeljina, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti PIB Broker	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu i poslovi preuzimanja emisije	28.7.2008	28.7.2011
<b>17</b>	Fima International a.d. Banja Luka	Poslovi agenta emisije	5.9.2008	5.9.2011
		Brokerski, dilerski poslovi i poslovi upravljanja portfeljom	25.7.2007	25.7.2010
<b>18</b>	Volks Bank a.d. Banja Luka, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, "Volksbank Broker"	Brokerski i dilerski poslovi, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu i poslovi preuzimanja emisije, poslovi investicionog savjetovanja	04.06.2008	04.06.2011

**Tabela 12.** Pregled berzanskih posrednika koji su imali dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u 2008. godini

Naziv kastodi banke	Datum izdavanja dozvole
"Raiffeisen Bank d.d. Sarajevo	05.01.2007.
"Hypo Alpe-Adria-Bank" a.d. Banja Luka	12.01.2007.
"Nova Banka" a.d. Banja Luka – odjeljenje za kastodi poslove	30.03.2007.
"UniCredit Bank“ d.d." Mostar	07.05.2007.
"Balkan Investment Bank" a.d. Banja Luka	05.01.2007.

**Tabela 13.** Pregled kastodi banaka koje su imale dozvolu za obavljanje poslova u 2008. godini

Naziv banke depozitara	Datum izdavanja
"Nova Banka" a.d. Banja Luka	07.05.2008.
"Balkan Investment Bank" a.d. Banja Luka	26.11.2008.
"Hypo Alpe-Adria-Bank" a.d. Banja Luka	11.12.2007.
Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka	04.05.2007.

**Tabela 14.** Pregled depozitara investicionih fondova koji su imale dozvolu za obavljanje poslova u 2008. godini

Vrsta predmeta	Broj dozvola
Dozvola za obavljanje brokerskih poslova	5
Dozvola za obavljanje dilerskih poslova	5
Dozvola za obavljanje poslova agenta emisije	6
Dozvola za obavljanje poslova investicionog savjetovanja	2
Dozvola za obavljanje poslova podrške tržištu	5
Dozvola za obavljanje poslova preuzimanja emisije	5
Dozvola za obavljanje poslova upravljanjem portfelja hartija od vrijednosti	3
Utvrđivanje uslova za obavljanje poslova za obavljanje poslova banke depozitara investicionih fondova (davanje saglasnosti na obavljanje poslova)	2
Izricanje mjere oduzimanja dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti berzanskom posredniku	2
Izricanje mjere javne opomene berzanskom posredniku	1
Izricanje mjere privremene zabrane obavljanja svih poslova sa hartijama od vrijednosti berzanskom posredniku	1
Davanje saglasnosti za imenovanje direktora berzanskog posrednika odnosno rukovodioca u dijelu banke koji se bavi poslovima sa hartijama od vrijednosti sem kastodi i poslova banke depozitara	8
Davanje saglasnosti za imenovanje rukovodioca dijela banke koji se bavi kastodi poslovima	2
Davanje saglasnosti za imenovanje rukovodioca dijela banke koji se bavi poslovima banke depozitara investicionih fondova	3
Davanje saglasnosti za imenovanje članova upravnih i nadzornih odbora u ovlaštenim učesnicima (sem Društava za upravljanje investicionim fondovima)	6
Davanje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u svojstvu investicionog menadžera	36
Davanje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u svojstvu investicionog savjetnika	3
Davanje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u svojstvu brokera	18
Davanje saglasnosti na akta ovlašćenih učesnika (sem Društava za upravljanje investicionim fondovima)	18
Oduzimanje dozvole fizičkim licima za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti zbog neispunjenja uslova iz dozvole	9
Izricanje mjera fizičkim licima u vezi sa obavljanjem poslova sa hartijama od vrijednosti	1

**Tabela 15.** Pregled obrađenih predmeta u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti

Berzanskom posredniku Nešković Broker a.d. Bijeljina prestala je da važi dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, jer je po odluci osnivača društvo likvidirano, odnosno pokrenut je postupak likvidacije pred nadležnim Osnovnim sudom u Bijeljini.

### 3.5.3 Ispiti za sticanje zvanja brokera i investicionog menadžera

U skladu sa članom 93. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i odredbama Pravilnika o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog savjetnika („Službeni glasnik RS“, broj: 119/06 i 17/08) Komisija za hartije od vrijednosti organizuje i sprovodi pripreme i polaganje stručnih ispita za sticanje zvanja brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera.

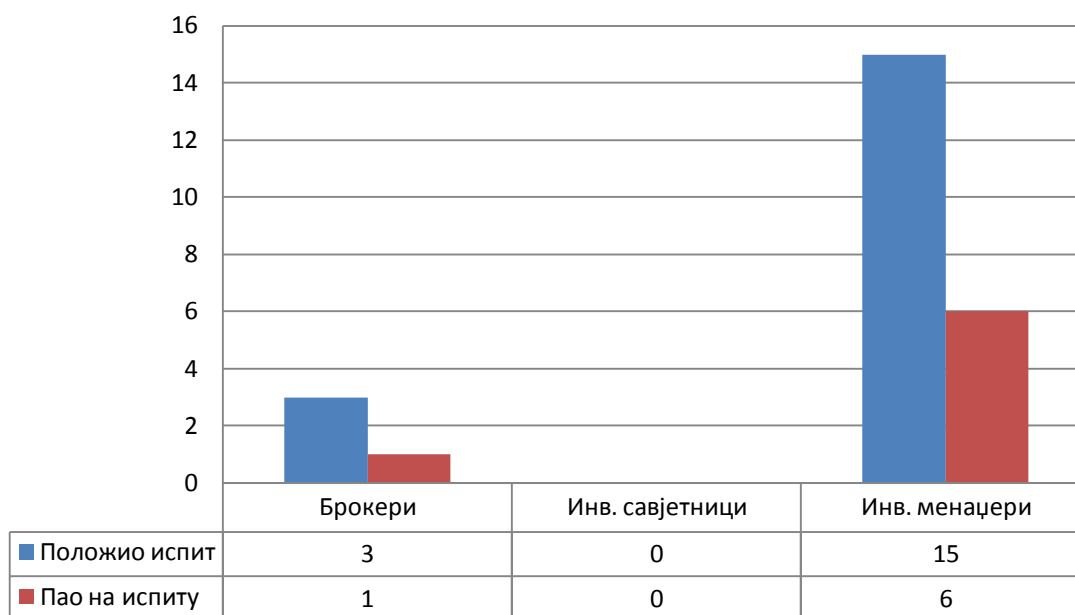
Ispiti se polažu u skladu sa Programom za polaganje stručnih ispita.

1. Ispit za sticanje zvanja brokera polaže se iz sljedećih oblasti:
  - regulacija i infrastruktura finansijskog tržišta
  - regulatorni i nadzorni organi
  - učesnici na finansijskom tržištu i njihova zaštita
  - finansijski instrumenti i procesi
  - finansijska analiza
2. Ispit za sticanje zvanja investicioni savjetnik polaže se iz sljedećih oblasti:
  - ekonomska analiza
  - pravo i etika
  - analiza finansijskih instrumenata
  - investicione strategije i portfolio menadžment
3. Ispit za sticanje zvanja investicioni menadžer polaže se iz sljedećih oblasti:
  - ekonomska analiza
  - pravo i etika
  - analiza finansijskih instrumenata
  - investicione strategije i portfolio menadžment
  - analiza finansijskih izvještaja
  - korporativne finansije

Polaganje stručnih ispita održava se prema utvrđenom planu Komisije sa unaprijed utvrđenim terminima održavanja ispita za cijelu godinu. U 2008. godini Komisija je organizovala jedanaest ispitnih rokova.

Ispitu za sticanje zvanja brokera pristupila su četiri kandidata, a zvanje brokera stekla su tri lica. Ispit za sticanje zvanja investicionog menadžera polagao je 21 kandidat, 15 kandidata su uspješno položili ispit i stekli zvanje investicionog menadžera. Na ispit za sticanje zvanja investicionog savjetnika nije se prijavilo nijedno lice.

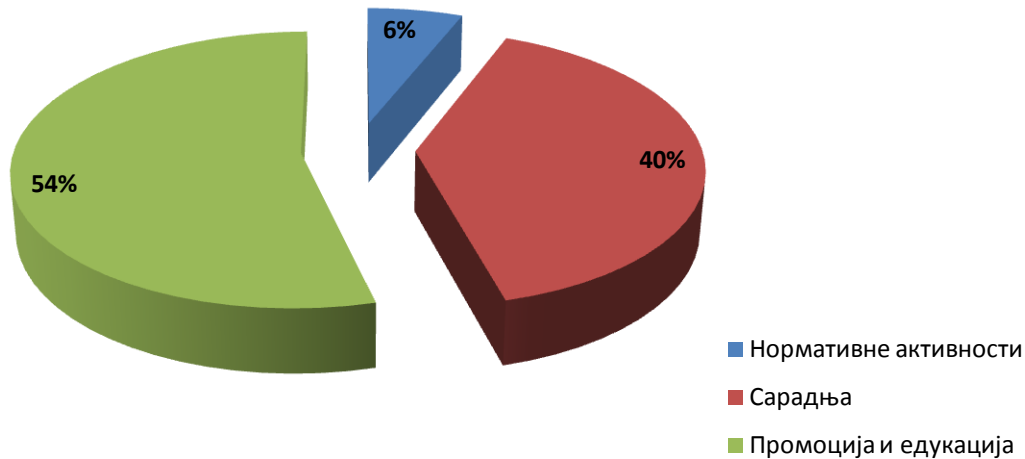
Pregled ispita organizovanih u 2008. godini, sa brojem lica koja su pristupila ispitu i procentom uspješnosti polaganja daje se u sljedećoj tabeli:



**Slika 22.** Pregled prolaznosti na ispitima za sticanje zvanja u 2008. godini

### 3.6 Razvoj i međunarodna saradnja

Više od polovine svih aktivnosti Komisije u 2008. godini (u dijelu koji se odnosi na razvoj i međunarodnu saradnju) bilo je usmjereno na promociju i edukaciju (54%), a slijede aktivnosti iz oblasti saradnje (40%) i nešto manji broj normativnih aktivnosti (6%).



**Slika 23.** Ukupne aktivnosti Komisije u 2008. godini

Pod normativnim aktivnostima podrazumijeva se izrada nacрта i prijedloga regulative, u direktnoj ili indirektnoj nadležnosti Komisije, kao što su: zakoni, pravilnici iz nadležnosti Komisije, interni akti Komisije, opšti akti i pravila poslovanja učesnika na tržištu i dr.

Glavna aktivnost Komisije na polju normativnih aktivnosti ogledala se u pripremi prijedloga izmjena i/ili dopuna podzakonskih akata iz nadležnosti Komisije. U prvom kvartalu 2008. godine usvojene su (i objavljene) izmjene i/ili dopune sljedećih pravilnika:

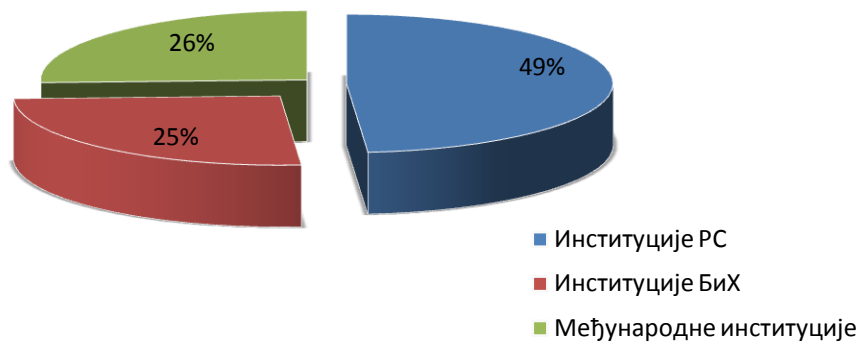
- Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o obavljanju kastodi poslova,
- Pravilnik o trgovanju hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera.

U novembru 2008. godine usvojen je novi Pravilnik o izvještavanju o poslovanju sa hartijama od vrijednosti, kojim se implementira novi način izvještavanja svih učesnika na tržištu kapitala, korišćenjem Internet tehnologija, putem sistema za „Elektronsko prikupljanje podataka“ (EPI), odnosno putem posebnog, visoko sofisticiranog informacionog sistema Komisije.

U cilju izvršenja presude Ustavnog suda Republike Srpske, u decembru 2008. godine usvojene su i izmjene Pravilnika o nadzoru, kojima je brisano ovlašćenje Komisije da u postupku nadzora koristi elektronska i druga sredstva komunikacije instalisana kod učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, kao i kod pravnog i fizičkog lica sa kojim je nadzirano lice direktno ili indirektno povezano poslovno, upravljački ili kapitalom.

Komisija je aktivno učestvovala u izradi radnih verzija izmjena i dopuna Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i Zakona investicionim fondovima, kao i u izradi novog Zakona o formiranju Komiteta supervizora finansijskog sektora Republike Srpske.

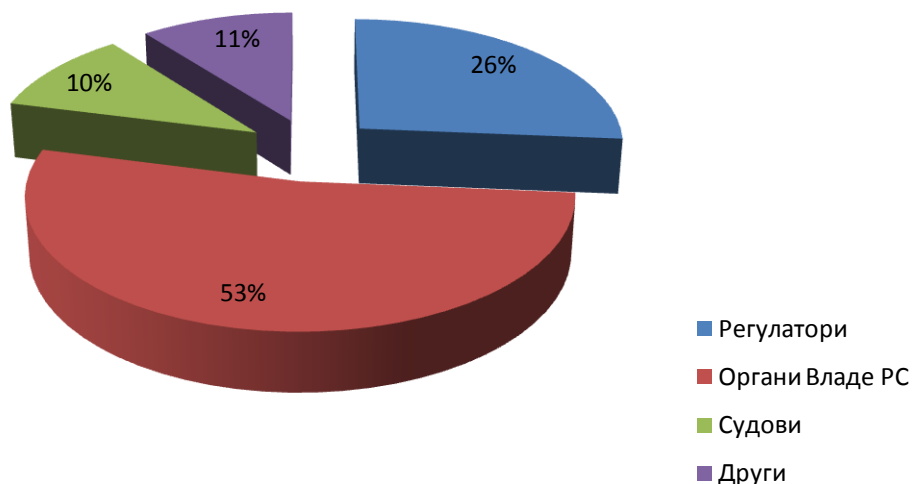
Saradnja obuhvata raznovrsne oblike poslovnih kontakata i razmjene informacija sa domaćim, stranim i međunarodnim institucijama, organizacijama, organima vlasti, kao i udruženjima i obrazovnim ustanovama. U prvom redu to je saradnja sa regulatornim organima Republike Srpske (npr. Agencija za bankarstvo, Agencija za osiguranje i sl.), sa organima Vlade Republike Srpske, sa sudovima i tužilaštvima Republike Srpske, sa obrazovnim institucijama, strukovnim udruženjima i sl., ali i saradnja sa institucijama Federacije BiH i zajedničkim organima Bosne i Hercegovine, kao i saradnja sa međunarodnim institucijama i asocijacijama (regulatorima tržišta u drugim državama, IOSCO-om i dr.).



**Slika 24.** Struktura aktivnosti u oblasti saradnje u 2008. godini

Oko polovine aktivnosti (49%) u oblasti saradnje predstavljale su aktivnosti saradnje sa organima i institucijama Republike Srpske, a po jednu četvrtinu čine saradnja sa institucijama Bosne i Hercegovine (25%) i saradnja sa stranim i međunarodnim organizacijama i institucijama (26%).

Saradnja u Republici Srpskoj je bila ostvarena sa organima Vlade Republike Srpske (53%), regulatorima (26%), sudovima (10%) i drugim organizacijama i institucijama Republike Srpske (11%).



**Slika 25.** Saradnja sa institucijama i organizacijama Republike Srpske

Saradnja sa organima Vlade Republike Srpske ogledala se u nizu poslovnih dopisa i razmjene informacija, a posebno sa Ministarstvom finansija.

Kao značajnija aktivnost može se istaći informacija o problematici dodjeljivanja međunarodne oznake (ISIN koda) hartijama od vrijednosti, odnosno o problematici prijema u Association of National Numbering Agencies (ANNA). Naime, Komisija i Centralni registar hartija od vrijednosti preduzeli su niz aktivnosti u cilju dodjeljivanja ISIN koda registrovanim hartijama od vrijednosti, kao i u cilju formiranja zajedničkog komiteta ili drugog tijela koje bi bilo nadležno za dodjeljivanje ISIN koda za oba entiteta BiH. Po ocjeni Komisije, svi naponi koje smo uložili nisu urodili plodom zbog nastojanja Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH i Registra vrijednosnih papira Federacije BiH da se ovo pitanje povjeri nekoj posebnoj instituciji na nivou BiH (Ministarstvu finansija i trezora BiH, Centralnoj banci BiH, Agenciji za standardizaciju BiH i sl.). Kako se radi o svojevrsnom političkom i ustavno-pravnom pitanju, Komisija je o ovome detaljno informisala Ministarstvo finansija RS posebnim dopisima, što je rezultiralo i usvajanjem posebnog zaključka Vlade Republike Srpske po ovom pitanju, kojim se daje podrška aktivnostima Komisije. Kod ovakvog stanja stvari, Komisija je ocijenila da Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH pokušava indirektno nametnuti prenošenje entitetskih nadležnosti na nivo BiH, što je direktno suprotno pozitivnim propisima koji regulišu tržište kapitala u oba BiH entiteta. Imajući u vidu naprijed navedeno, Komisija je prekinula sve aktivnosti koje su usmjerene na formiranje zajedničkog komiteta ili drugog tijela koje bi bilo nadležno za dodjeljivanje ISIN koda za oba entiteta BiH, a zaključila da se ovo pitanje treba rješavati u okviru nadležnosti i ovlašćenja institucija Republike Srpske. U tom smislu, Komisija je posebnim dopisom obavijestila Centralni registar da je neophodno nastaviti aktivnosti u cilju dodjeljivanja ISIN koda samo za hartije od vrijednosti emitentata sa teritorije Republike Srpske, koje će se vršiti preko neke od zamjenskih agencija (Substitute Numbering Agency-SNA), ovlašćene za ovu vrstu poslova, a u skladu sa procedurama i standardima ANNA-e.

Saradnja sa Ministarstvom finansija kvalitetno je ostvarena i davanjem mišljenja na dokument Svjetske banke „Ocjena investicione klime u BiH“, koji sadrži sveobuhvatnu analizu investicione klime u BiH i može poslužiti kao putokaz za neke dalje aktivnosti (kako Vlade RS, tako i Komisije). Međutim, sa nekim ocjenama i/ili preporukama, iznijetim u navedenom dokumentu, Komisija se nije složila, pa tako npr. sa preporukom da se značajno unapređivanje funkcionisanja finansijskog sektora može obezbjediti povećavanjem stepena „integracije sistema supervizije banaka, tržišta hartija od vrijednosti, i aktivnosti vezanih za osiguranje“. Po mišljenju Komisije, integraciju ovog sistema treba vršiti na nivou entiteta, a ne na nivou BiH. Sličnu preporuku sadrži i dokument „ICA BiH Poglavlje 3“, u kojem je navedeno da „harmonizacija zakona o hartijama od vrijednosti trebalo bi da uključuje razmatranje mogućnosti uspostavljanja jedinstvene komisije za hartije od vrijednosti na državnom nivou, što bi u velikoj mjeri osnažilo efikasnost tržišta“. Po ocjeni Komisije, harmonizacija propisa treba da postoji, ali taj proces treba da obezbjedi identičan – ili u znatnoj mjeri sličan – pravni okvir za poslovanje svih subjekata na tržištu hartija od vrijednosti.

Prema mišljenju Komisije, ovo usaglašavanje propisa će doprinijeti efikasnosti tržišta i sigurnosti svih (pa tako i stranih) investitora, a ne postojanje jedinstvene komisije na nivou BiH. Kao argument u prilog ovog stanovišta naveden je primjer Kanade, gdje postoje regulatori za svaku od 13 provincija: npr. Ontario Securities Commission, za teritoriju Ontaria i Autorité des marchés financiers, za teritoriju Kvebeka, a oba regulatora su članice



Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti – IOSCO (izvor: [www.iosco.org](http://www.iosco.org)), Suštinska izgradnja tržišta podrazumijeva slobodan protok kapitala, ljudi, roba i usluga, za šta je novim propisima u znatnom stepenu postignuta usklađenost sa propisima EU. Integrisanost sistema regulacije tržišta moguće je postići formiranjem stalnog tijela (komiteta ili vijeća) na nivou BiH (bez svojstva pravnog lica i/ili državnog organa) koje bi vršilo koordinaciju samo nekih, unaprijed određenih, aktivnosti, značajnih za cjelokupno tržište BiH (kao što smo, zajedno sa Centralnim registrom, već i predlagali u slučaju dodjeljivanja međunarodne oznake, ISIN koda, hartijama od vrijednosti, odnosno prilikom pokušaja prijema u Association of National Numbering Agencies). Komisija se složila sa preporukom Svjetske banke da je potrebno uspostaviti strožije kriterijeume za kotiranje na berzi preduzeća iz procesa vaučerske privatizacije, s tim da je ovo na odgovarajući način već i učinjeno donošenjem novog Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i novim Pravilima Banjalučke berze.

Na zahtjev Ministarstva finansija RS, Komisija je dala stručno mišljenje o osporavanoj emisiji obveznica stare devizne štednje, koje su emitovane u skladu sa odredbama Zakona o uslovima i načinu izmirenja obaveza na osnovu računa stare devizne štednje emisijom obveznica u RS. Ovim mišljenjem Komisija je ukazala na odredbe „državnog“ Zakona o izmirenja obaveza na osnovu računa stare devizne štednje, kojim je propisano da je za izmirenje obaveza po osnovu računa stare devizne štednje odgovorna Bosna i Hercegovina, a sredstva obezbjeđuju entiteti i Brčko Distrikt. Istim Zakonom je decidno propisano da će se obveznice stare devizne štednje emitovati najkasnije do 31. marta 2008. godine, a kako je očigledno da takve obveznice BiH nije emitovala do propisanog datuma – potpuno je opravdano i u interesu svih građana Republike Srpske – da se ova oblast reguliše posebnim zakonom Republike Srpske. Isto tako, ukazano je da je Zakonom o tržištu hartije od vrijednosti decidno propisano da se emisija hartija od vrijednosti Republike Srpske vrši na osnovu posebnog zakona. Prema mišljenju Komisije, emisija obveznica stare devizne štednje u cijelosti je izvršena u skladu sa pozitivnim zakonskim propisima i podzakonskim aktima. Pokazatelji o prometu obveznicama stare devizne štednje više nego očigledno govore o značaju koje sekundarno trgovanje tim obveznicama ima za cjelokupno tržište hartija od vrijednosti. Komisija cijeni da je navedena emisija obveznica u funkciji razvoja tržišta hartija od vrijednosti, da njome nisu ugroženi interesi investitora, već je vrlo poticajna za investitore, te da se tom emisijom obezbjeđuje efikasnije funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini. Prema mišljenju Komisije, angažovanje Centralne banke BiH (CBBiH) u slučaju registracije obveznica stare devizne štednje u Republici Srpskoj, bilo bi suprotno ne samo pozitivnim propisima Republike Srpske, već i propisima koji regulišu poslovanje CBBiH. Naime, nesporno je da CBBiH može djelovati kao fiskalni agent za BiH, u slučaju prodaje dužničkih hartija od vrijednosti, odnosno obveznica koje izdaje BiH. Međutim, prema odredbama istog Zakona „Centralna banka se neće uključivati u nikakve operacije na tržištu novca, uključujući tu i vrijednosne papire bilo koje vrste“. U ovom stručnom mišljenju Komisija je istakla i neka opšta načela obligacionih odnosa, odnosno opšta pravila o ispunjenju ugovorne obaveze. Naime, prema Zakonu o obligacionim odnosima, obavezu može ispuniti ne samo dužnik nego i treće lice, a povjerilac je dužan primiti ispunjenje od svakog lica, koje ima neki pravni interes da obaveza bude ispunjena, čak i kada se dužnik protivi tom ispunjenju. U slučaju izmirenja obaveza po osnovu računa stare devizne štednje, sasvim je očigledan interes Republike Srpske da ispuni obavezu prema povjeriocima, bez obzira što je za izmirenje obaveza po osnovu računa stare devizne štednje odgovorna Bosna i

Hercegovina, koja je – u ovom slučaju – obligaciono-pravni dužnik. Stručno mišljenje Komisije doprinijelo je pozitivnoj odluci Ustavnog suda BiH.

Zbog krize na finansijskim tržištima – koja je direktna posljedica tzv. drugorazrednih kredita (eng. subprime crisis) – i koja potresa cijeli svijet, na što nije imuno ni finansijsko tržište Republike Srpske, Komisija je Vladi Republike Srpske i Ministarstvu finansija RS dostavila prijedlog paketa mjera za ublažavanje i rješavanje krize finansijskog tržišta.

Sa ciljem da se poveća obim trgovanja, Komisija je naložila Banjalučkoj berzi i Centralnom registru smanjenje naknada, a određeni zaključci uvršteni su u Program rada Komisije za 2009. godinu, i predstavljaće aktivnosti koje će se realizovati tokom 2009. godine.

Na zahtjev Ministarstva za ekonomske odnose i koordinaciju RS, Komisija je dala mišljenje, prijedloge i sugestije na dokument „Strategija posticanja i ravoja stranih ulaganja u Republiku Srpsku“.

Na inicijativu Komisije, a u saradnji sa regulatorima u Republici Srpskoj, Agencijom za bankarstvo i Agencijom za osiguranje, usaglašen je Protokol o saradnji regulatora finansijskog sektora u Republici Srpskoj. Prema ovom Protokolu nadzorni organi ostvarivaće saradnju u skladu sa pozitivnim propisima Republike Srpske, svojim podzakonskim aktima, ovim Protokolom i drugim aktima donijetim u na osnovu ovog Protokola. Cilj ovog protokola je uspostavljanje veće koordinacije između nadzornih organa, radi poboljšanja ukupne efikasnosti i sigurnosti, kao i radi očuvanja stabilnog finansijskog sektora.

Saradnja sa drugim organima i institucijama republike Srpske odvijala se kroz raznovrsne oblike poslovnih kontakata, odgovora na dopise, razmjenu informacija i dr.

Uvažavajući potrebu saradnje u cilju razvoja tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini, zaštite investitora i javnosti, polazeći od „Naše platforme za akciju“ koju su potpisali Predsjedavajući Vijeća ministara BiH, Premijer Vlade Federacije BiH, Predsjednik Vlade Republike Srpske i Gradonačelnik Brčko Distrikta Bosne Hercegovine – na inicijativu naše Komisije, sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH i Komisijom za hartije od vrijednosti Brčko Distrikta BiH, u martu 2008. godine usaglašena je i potpisana Zajednička platforma o saradnji regulatora tržišta kapitala u BiH. Cijeneći da je neophodno započeti usaglašavanje propisa iz oblasti tržišta kapitala, ali i harmonizaciju tih propisa sa pravnim nasljeđem EU (acquis communautaire), a posebno sa propisima EU relevantnim za tržište kapitala, ovim dokumentom utvrđene su oblasti saradnje, način provođenja saradnje, a usvojen je i Godišnji plan saradnje za 2008. godinu.

Kao oblasti saradnje utvrđeni su:

- Usaglašavanje propisa unutar Bosne i Hercegovine
- Međusobno priznavanje licenci učesnicima na tržištu
- Razmjena informacija prilikom obavljanja nadzora
- Promocija i edukacija

Positivni efekti za Komisiju, nakon formalnog početka saradnje regulatora u BiH, ogledaju se u preuzimanju leaderske uloge na tržištu kapitala u cijeloj BiH, posebno imajući u vidu da je ovaj oblik saradnje upravo iniciran od strane naše Komisije. Pored toga, na ovaj način Komisija je stekla mogućnost da utiče na zadržavanje nadležnosti regulatora na entitetskom nivou, odnosno, otklonjena je opasnost da se regulacija tržišta hartija od vrijednosti prenese na nivo BiH.

Postupajući po dopisu Ministarstva bezbjednosti BiH – Državne agencije za istrage i zaštitu, Komisija je u junu 2008. godine imenovala svog predstavnika u Specijalnu radnu grupu institucija BiH za sprečavanje pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti.

Bez obzira što je nazivom Sektora naglasak stavljen na „međunarodnu saradnju“, saradnja sa regulatorima drugih država, kao i međunarodnim organizacijama i institucijama, predstavlja samo četvrtinu (26%) aktivnosti Sektora u ovoj oblasti.

Komisija je u 2008. godini aktivno učestvovala u regionalnoj saradnji regulatora tržišta kapitala. U martu 2008. godine održan je regionalni sastanak regulatora tržišta hartija od vrijednosti u regionu sa ciljem institucionalizovanja saradnje regulatora zemalja u regionu. Komisija je pripremila prijedlog oblasti u kojima je moguće realizovati ovakav oblik saradnje, kroz potpisivanje multilateralnog memoranduma o razumijevanju ili sličnog dokumenta o saradnji regulatora iz zemalja Balkana.

Planirano je da se ovaj prijedlog dostavi regulatorima tržišta kapitala tokom 2009. godine.

Na zahtjev Ministarstva finansija RS, Komisija je u oktobru 2008. godine dostavila prijedloge u vezi provođenja Sporazuma o uspostavljanju specijalnih i paralelnih odnosa između Republike Srbije i Republike Srpske. Prema ovom prijedlogu, glavni nosioci (i ujedno koordinatori) saradnje bile bi Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srbije i naša Komisija, koji bi takođe i bili odgovorni za:

- Izradu programa saradnje;
- Podnošenje izvještaja o realizovanim aktivnostima, najmanje tromjesečno, Vijeću za saradnju Republike Srbije i Republike Srpske;
- Usaglašavanje propisa;
- Razmjenu informacija prilikom obavljanja nadzora;
- Saradnju u oblasti licenciranja fizičkih i pravnih lica ovlašćenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti u Republici Srbiji i Republici Srpskoj, koja treba da obezbijedi međusobno bezuslovno priznavanje dozvola i/ili odobrenja;
- Edukaciju osoblja regulatora, putem tematskih sastanaka, a sa ciljem razmjene iskustava, po pojedinim oblastima (npr. emisija obveznica, IPO, način provođenja nadzora i sl.);
- Promociju mogućnosti da berzanski posrednici mogu osnivati i poslovne jedinice, na osnovu dozvole svojih regulatora, a pod uslovima propisanim domaćim propisima.

U saradnji sa Ministarstvom finansija RS, Komisija će tokom 2009. godine nastaviti započete aktivnosti u vezi provođenja Sporazuma o uspostavljanju specijalnih i paralelnih odnosa između Republike Srbije i Republike Srpske.

Za članove Komisije i lica zaposlena u Komisiji organizovana je edukativna posjeta Hrvatskoj agenciji za nadzor finansijskih usluga (HANFA). Cijeneći značajna iskustva koja HANFA ima u procesu usklađivanja propisa sa pravnim nasljeđem EU (aquis communautaire), tokom ove posjete obrađena su sljedeća pitanja:

- Nadzor nad poslovanjem društava za upravljanje i investicionih fondova, kao i kastodi banaka;
- Davanje dozvola, odobrenja i/ili saglasnosti društvima za upravljanje i investicionim fondovima, kao i kastodi bankama;
- Preuzimanje akcionarskih društava.

Kako se ovaj oblik saradnje pokazao izuzetno korisnim, edukativne posjete regulatorima država u okruženju organizovaće se i tokom 2009. godine.

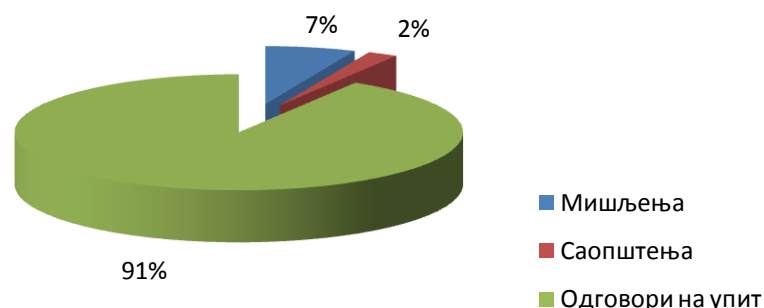
U maju 2008. godine predstavnici Komisije prisustvovali su 33. Konferenciji IOSCO, koja je omogućila svim učesnicima, pa tako i predstavnicima naše Komisije, da sagledaju svoja dostignuća i ocijene vlastite potencijale u odnosu na druge IOSCO članice, a posebno u odnosu na zemlje sa tržištima u razvoju (tzv. Emerging Market Countries).

Na ovoj Konferenciji predstavnici naše Komisije su održali niz bilateralnih sastanaka sa predstavnicima regulatora iz okruženja, na kojima je načelno dogovoreno sljedeće:

- Sa HANFA-om – edukativna posjeta naših saradnika, sa ciljem upoznavanja o metodama nadzora investicionih fondova;
- Sa Komisijom Srbije – podrška regionalnoj saradnji regulatora;
- Sa Komisijom Crne Gore – razmjena iskustava u implementaciji propisa Evropske unije.

Saradnja sa Međunarodnom asocijacijom regulatora tržišta kapitala – IOSCO ostvorena je i kroz preliminarno popunjavanje upitnika, radi podnošenja aplikacije za potpisivanje Multilateralnog Memoranduma o razumijevanju (IOSCO MMoU). IOSCO MMoU predstavlja koristan „alat“ koji može unaprijediti rad Komisije u otkrivanju i prepoznavanju finansijskog kriminala iz naše nadležnosti, a može značajno unaprijediti naše postupke nadzora, dobijanjem odgovarajućih akata, isprava, evidencija i sl. od drugih regulatora potpisnika IOSCO MMoU, koji su obavezni dati tražene informacije, na način i prema procedurama utvrđenim IOSCO MMoU. Pored toga, potpisivanjem IOSCO MMoU pokazuje se spremnost nekog IOSCO člana da bude pripadnik međunarodne regulatorne zajednice, kao i odlučnost tog člana da aktivno doprinese sprečavanju svih oblika zloupotrebe tržišta kapitala. Ciljevi koji se žele postići pridruživanjem/potpisivanjem IOSCO MMoU su: saradnja i razmjena informacija između regulatora tržišta hartija od vrijednosti, sprečavanje zloupotrebe finansijskih tržišta, kao i praktični aspekti razmjene informacija. Krajnji rok za pristupanje svih članica IOSCO MMoU, kao i krajnji rok za ispunjavanje svih ranije utvrđenih kriterija je 1. januar 2010. godine.

Treću grupu poslova u okviru razvoja u Komisiji čini promocija tržišta i edukacija učesnika na tržištu kapitala. Ove aktivnosti obuhvataju pripremu i objavljivanje mišljenja, saopštenja, stavova, tumačenja i drugih oblika javnog objavljivanja, kao i edukaciju učesnika, organizovanje stručnih skupova, izradu studija i projekata i dr.

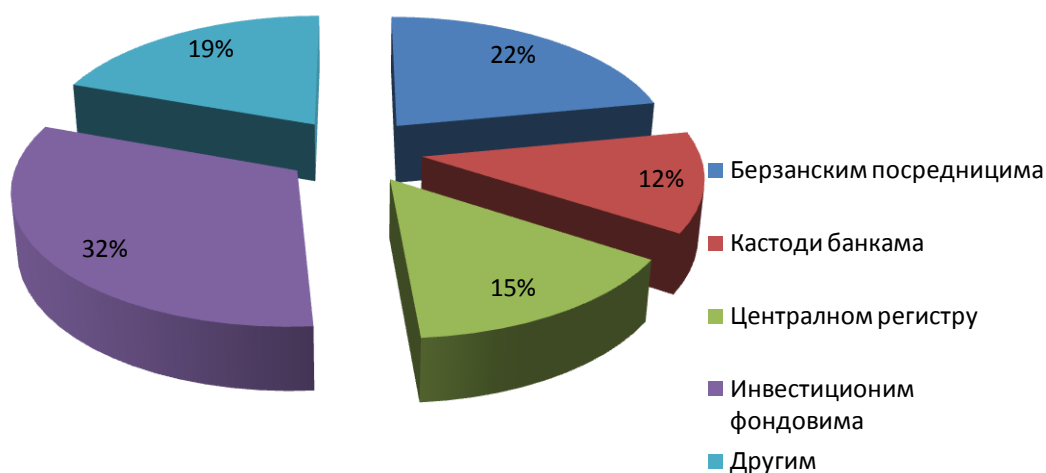


**Slika 26.** Struktura aktivnosti u oblasti promocije i edukacije u 2008. godini

Polazeći od zakonskih ovlašćenja prema kojima Komisija daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti, a na osnovu zahtjeva učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, koji ex lege imaju pravni interes za dobijanje svih informacija, sa ciljem zaštite interesa investitora i javnosti, Komisija je tokom 2008. godine usvojila tri mišljenja u vezi sa provođenjem propisa koji sadrže ovlašćenja Komisije, a na zahtjev stranaka u postupku ili lica koje dokažu svoj pravni interes.

Sva tri usvojena mišljenja (kao i ranija mišljenja Komisije) su javno objavljena i dostupna su na Internet adresi Komisije.

Najveći dio (91%) svih aktivnosti koje je Sektor preduzeo na planu edukacije i promocije čine odgovori na upite. Upiti su se najčešće odnosili na primjenu odgovarajućih propisa, posebno podzakonskih akata iz nadležnosti Komisije. Trećina svih upita (13%) podnijeta je od strane društava za upravljanje investicionim fondovima, slijede upiti berzanskih posrednika (22%) i kastodi banaka (12%). Od Centralnog registra dostavljen je takođe značajan broj upita (15%), a ostatak upita (19%) podniet je od drugih pravnih i fizičkih lica.



**Slika 27.** Struktura odgovora na upite podnijete u 2008. godini

U 2008. godini Sektor je pripremio 42 odgovora na upite. Od toga je 36 upita dostavljeno od strane ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala, a čak 13 upita od strane društava za upravljanje investicionim fondovima. Ovi pokazatelji ozbiljno ukazuju na obavezu Komisije da edukacija ovlašćenih učesnika mora predstavljati važnu aktivnost u narednom periodu.

Komisija ima zakonsku obavezu (utvrđenu Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti) da daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti. Promocija uloge i značaja tržišta kapitala najefikasnije se može provoditi edukacijom svih učesnika na tržištu, a sama edukacija se može vršiti kroz razne oblike i vidove: stručne skupove, simpozijume, okrugle stolove, radionice, savjetovanja i dr.

Inače, u cilju edukacije ovlašćenih učesnika, u 2008. godini održana su dva okrugla stola. U januaru 2008. godine održan je okrugli sto na kojem su učestvovali predstavnici berzanskih posrednika i kaastodi banaka, na kojem su kritički i analitički razmotrene sljedeće teme:

- 1) Regulatorni i makroekonomski okvir
- 2) Struktura učesnika na tržištu

- 3) Korporativno upravljanje
- 4) Novi finansijski instrumenti, posebno dužnički instrumenti

U martu 2008. godine održan je okrugli sto pod nazivom: „Regulatorni okvir kao preduslov uspješnog poslovanja transformisanih investicionih fondova – moguće i poželjne promjene“ na kojem su učestvovali predstavnici svih društava za upravljanje, banaka-depozitara, Banjalučke berze, kao i predstavnici Centralnog registra. Cilj održavanja okruglog stola je bio da se kritički i analitički sagledaju pojedina zakonska rješenja i podzakonska akta, posebno u pogledu obračuna neto vrijednosti imovine zatvorenih (transformisanih) investicionih fondova, te načina obračuna naknade za upravljanje i naknade bankci depozitaru kod takvih fondova.

Na okruglom stolu obrađene su tri ključne teme: 1) ocjena transformacije PIF-ova iz ugla društava za upravljanje, 2) obračun neto vrijednosti imovine fondova i 3) obračun naknade za upravljanje i naknade banci depozitaru. Kao zaključci okruglog stola sublimirane su moguće i poželjne promjene Zakona o investicionim fondovima, kao i svih podzakonskih propisa iz nadležnosti Komisije.

### **3.7 Razvoj informacionog sistema Komisije**

U toku 2008. godine, Komisija je radila intenzivno na izgradnji svog informacionog sistema, kroz čitav opseg projekata razvoja softvera, konsolidacije sistema i informacionih resursa, kao i nabavke opreme, hardvera i licenciranja softvera.

#### **3.7.1 Strategija razvoja informacionog sistema**

Komisija je u 2007. godini donijela jedinstvenu strategiju razvoja informacionog sistema, koja je u potpunosti usklađena sa poslovnim ciljevima Komisije. U toku 2008. godine je izvršena prva redovna revizija u kojoj su se dalje usklađivali poslovni ciljevi u skladu sa redovnim promjenama u poslovanju Komisije. Takođe, važno je napomenuti da je u reviziji izvršena i potpuna ugradnja metodologije razvoja softvera, odnosno Unificiranog Procesu, čime se stvorio kompletan radni okvir, oformili poslovni procesi, definisalo izvještavanje, odgovornosti, kao i metode unapređenja razvoja softvera i njegovog kvaliteta.

Petogodišnja strategija (2007-2011) je u toku 2008. godine, kao i 2007, iskorišćena kao polaz za izradu godišnje (kratkoročne) strategije razvoja, u sklopu koje su identifikovani svi individualni projekti razvoja informacionog sistema.

#### **3.7.2 Konsolidacija server sale sa Hyper-V tehnologijom**

Komisija je u toku 2008. godine izvršila evaluaciju vodećih tehnologija za virtuelizaciju server sala (VMWare i Microsoft), radi optimizacije funkcionisanja servera, odnosno njihove konsolidacije. Analizom rizika, troškova implementacije, povrata investicije i na osnovu tehničke analize tehnologije, odlučeno je da se implementira Microsoft-ova tehnologija Hyper-V na nekoliko servera.

Ovim projektom je infrastruktura informacionog sistema značajno poboljšana, jer je bilo moguće implementirati novi softver i sisteme, bez dodatnih troškova nabavke hardvera, jer virtuelizacija omogućava kreiranje više „virtuelnih“ operativnih sistema, odnosno računara, na jednom „fizičkom“ računaru.

### 3.7.3 Registri u Komisiji

Registar trgovanja je prva aplikacija u sektoru za nadzor, koja je omogućila da zaposleni efikasno i efektivno prate podatke o sklopljenim poslovima na berzi, vrše analitičku obradu podataka, kao i da se vrši automatska obrada podataka u informacionom sistemu, radi identifikacije sumnjivih transakcija.

Unaprijeđenom verzijom Registra investicionih fondova izvršeno je proširenje u skladu sa promjenama određene regulative Komisije, ali su u toku njegove implementacije unesene mnoge promjene, kao što je analitička obrada podataka, za potrebe sektora. Sve nove informacija, uključujući mnogobrojne, javno dostupne dokumente o investicionim fondovima i društvima za upravljanje su takođe predstavljeni u novoj verziji Web stranice Komisije.

### 3.7.4 Sistem za elektronsko prikupljanje informacija (EPI)

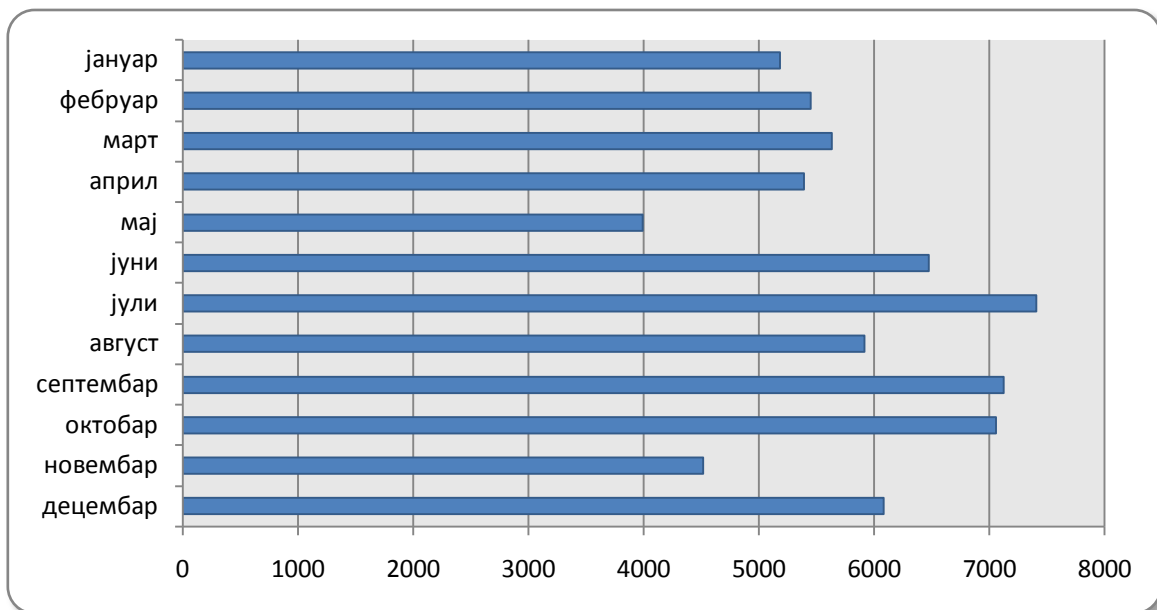
Sistem za elektronsko prikupljanje informacija (EPI) je bio najobimniji projekat u 2008. godini, koji je podrazumjevao stvaranje odgovarajućih pravilnika Komisije u vezi sa elektronskim dostavljanjem izvještaja ovlašćenih učesnika, kao i izgradnje kompletnog informacionog sistema i informacione infrastrukture koja bi to omogućavala. Ovim sistemom, koji je prvi ovakav sistem u regionu, ovlašćeni učesnici mogu u vrlo kratkom roku dostavljati sve redovne izvještaje propisane zakonom, pravilnicima i drugim aktima Komisije, kao i ostale izvještaje po zahtjevu. Sistem je implementiran u novembru 2008. godine, dok je zvanična upotreba započela na dan 01.01.2009. godine, sa izlaskom novog pravilnika o izvještavanju, gdje je regulisano dostavljanje izvještaja berzanskih posrednika, berze, Centralnog Registra i kastodi banaka.

Osnovni cilj sistema je, osim samog olakšanja procesa dostavljanja izvještaja, i kreiranje baze podataka izvještaja, koju Komisija može detaljno analizirati u budućnosti, pratiti poslovanje ovlašćenih učesnika, vršiti kontinuirani i vanredni nadzor, pratiti trendove, identifikovati sumnjive radnje, itd.

### 3.7.5 Web stranica Komisije

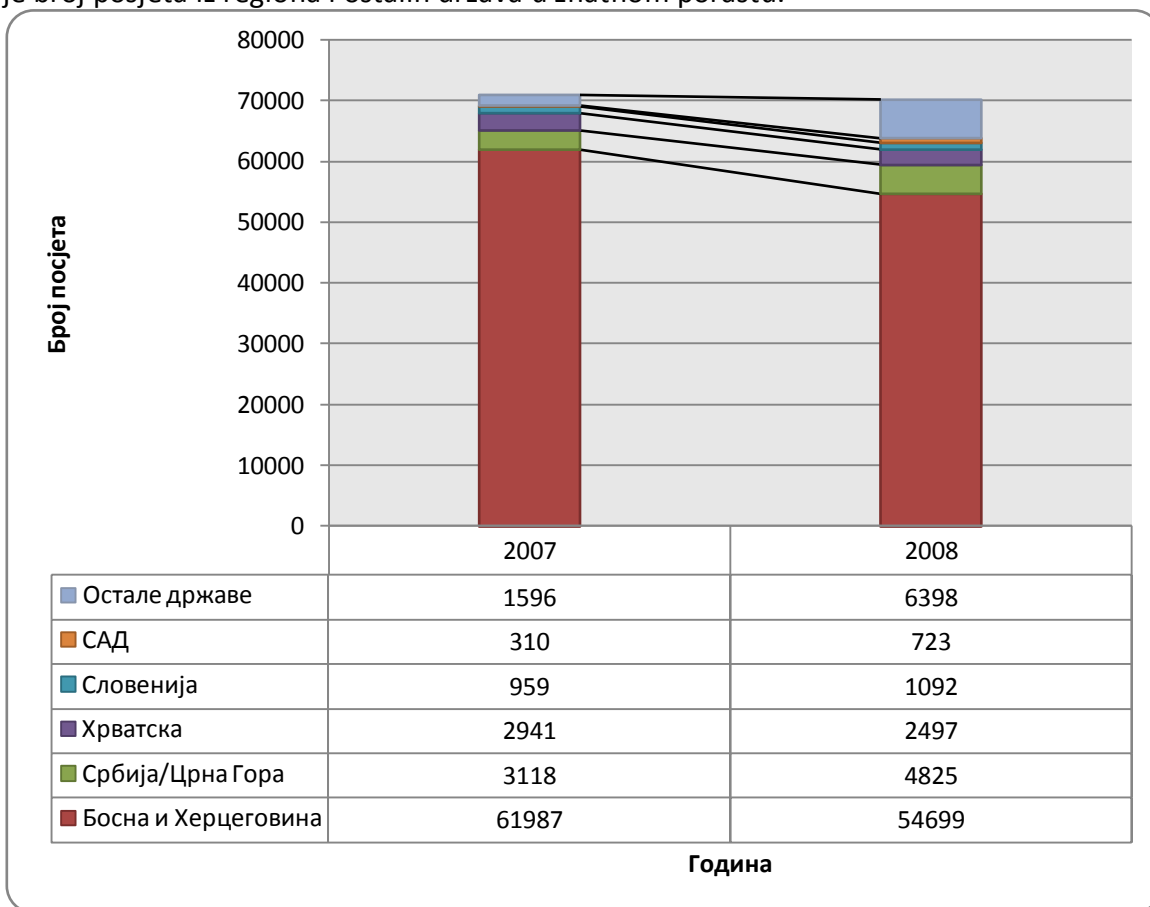
Web stranica Komisije je u toku 2008. godine je doživila veći redizajn, koristeći aktuelne Web 2.0 tehnologije, čime se optimizovao pristup samoj stranici, promjenio vizuelni dizajn, oformila pretraga po gotovo svim sekcijama i dokumentima i olakšala disperzija podataka putem RSS servisa. Takođe, uveden je i sistem za automatsko konvertovanje dokumenata, čime je kompletan sadržaj Web stranice i svi dokumenti, dostupni kako na ćirilici, tako i na latinici. Pored objavljivanja dnevnog reda i zapisnika sa sjednica, oformljena je i baza podataka svih javnih rješenja, odnosno zaključaka sa sjednica, koji se mogu pretraživati i preuzimati bez ograničenja.

Tokom 2008. godine, intenzitet posjeta web stranice je ostao isti kao i u prethodnoj godini. Ukupan broj posjetilaca u toku 2008. godine iznosi 70.200.



**Слика 28.** Број посјетилаца веб странице Комисије у периоду од јануара до децембра 2008. Године

Из статистике посјета по државима, видљив је тренд смањивања процента посјетилаца из БиХ, док је број посјета из региона и осталих држава у знатном порасту.



**Слика 29.** Локације (државе) из којих долазе посјетиоци веб сајта Комисије



### 3.8 Seminari, konferencije i okrugli stolovi

U izvještajnoj godini Komisija je učestvovala u aktivnostima Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (International Organization of Securities Commission - IOSCO), uključujući i prisustvo 33. godišnjoj konferenciji. Komisija je član ove asocijacije od 2001. godine, što je takođe doprinijelo afirmaciji Republike Srpske u međunarodnim finansijskim institucijama. IOSCO je organizacija koja uključuje institucije koje regulišu i nadziru tržište hartija od vrijednosti iz cijelog svijeta.

Članovi i zaposleni u Komisiji učestvovali su na nekoliko međunarodnih i domaćih okruglih stolova i seminara:

- Aspekti budućeg razvoja tržišta kapitala RS –Mrakovica 28.-29.01.2008
- Regionalni sastanak regulatora tržišta hova i regionu – Beograd
- Seminar u organizaciji IOSCO i Poljske institucije za finansijski nadzor, na temu „IOSCO regionalni seminar o saradnji i razmjeni informacija između regulatora tržišta hova Istočne i Jugoistočne evrope“
- 3. MEĐUNARODNA KONFERENCIJA BANJALUČKE BURZE, na temu "Investicione mogućnosti na tržištu kapitala Republike Srpske“
- 33. Konferencija IOSCO, Pariz
- FESE Convention 2008, Štokholm
- „Regional Securities Seminar“ Sofija
- 4. Konferencija Economist Media Group, na temu Budućnost tržišta kapitala na Balkanu: realnost i perspektive
- 12. Kongres saveza i računovođa i revizora Republike Srpske, na temu „Zadaci računovodstvene profesije nakon potpisivanja sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa EU“
- Seminar za profesore srednjih ekonomskih škola
- „Security Days“, Zagreb
- Miločerski ekonomski forum-2008
- „18. GODIŠNJA KONFERENCIJA ZAGREBAČKE BURZE“ u periodu od 09.10-12.10.2008. godine, na temu „MiFID i uticaj ove direktive EU na regionalno tržište kapitala“
- "Capital Market Development, Enforcement and Oversight Training Program" , Istanbul, 20.10-24.10.2008.
- HANFA, edukativno-radni sastanak, Zagreb, 30.10.
- „7. MEĐUNARODNOJ KONFERENCIJI BEOGRADSKE BURZE“ u periodu od 13.-14.11.2008. godine.
- „TAIEX“ (studijska posjeta), Varšava, u periodu od 30.11. – 04.12.2008. godine.

Prisustvom seminarima, konferencijama i okruglim stolovima izvršena je dalja edukacija i specijalizacija članova i stručnih saradnika Komisije po pojedinim oblastima. Istovremeno je izlaganjem radova od strane predstavnika Komisije afirmisano tržište hartija od vrijednosti Republike Srpske s ciljem privlačenja stranih investitora kroz ovaj oblik investicionih ulaganja.

## 3.9 Investicioni fondovi

### 3.9.1 Opšte informacije o investicionim fondovima

Donošenjem i primjenom Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata regulisano je kolektivno investiranje i upravljanje sredstvima, ne samo institucija već i fizičkih lica. Investicioni fondovi, kao i dobrovoljni penzioni fondovi, čije formiranje se očekuje nakon provedene penzione reforme, sigurno će pozitivno uticati na tržište hartija od vrijednosti. Iskustva razvijenih tržišta kapitala pokazuju da investicioni fondovi, kao alternativni oblik ulaganja u odnosu na klasičnu štednju u bankama, postaju sve značajniji učesnici na tržištu i mehanizam za prikupljanje i plasiranje viškova kapitala koji postoje u zemlji. Na ovaj način prikupljen kapital, neophodan sektoru privrede, trebao bi biti jeftiniji i lakše dostupan investiranjem preko hartija od vrijednosti (akcija i/ili obveznica). U poređenju sa realnom situacijom, kada su jedina sredstva za razvoj privrednih subjekata kreditna sredstva ili reinvestiranje profita kompanija, hartije od vrednosti mogu postati značajan alternativni izvor finansiranja kao što je to u drugim ekonomijama.

S druge strane iskustva zemalja iz okruženja, a posebno Hrvatske govore da je potrebno značajno vreme i snažna propaganda, pa i edukacija, da bi investicioni fondovi aktivirali štednju stanovništva i da bi postali značajni igrači na domaćem tržištu.

### 3.9.2 Pravni okvir funkcionisanja

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 92/06,), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija koji su dati u ovom izvještaju.

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- fondove (vrste, karakteristike, osnivanje, ograničenja i dozvoljena ulaganja, upravljanje fondom, utvrđivanje vrijednosti imovine i cijena udjela ili akcija, prospekt, izvještavanje, promocija i oglašavanje, prodaja udjela ili akcija)
- društva za upravljanje (uslovi za osnivanje, licenciranje, poslovanje)
- banku depozitar (osnovna obilježja, uloga i obaveze)
- ovlaštenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preuzimanja mjera nadzora).

### 3.9.3 Investicioni fondovi u 2008. godini

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2008. godine, posluje 15 društava za upravljanje investicionim fondovima i 18 investicionih fondova. Broj investicionih fondova se nije mijenjao u 2008. godini u odnosu na 2007. Godinu.

U toku 2007. godine 13 privatizacionih investicionih fondova je transformisano u zatvorene investicione fondove. Komisija je izdala dozvole za nastavak poslovanja društvima za upravljanje transformisanih fondova (nastalih u procesu privatizacije), te je u toku 2007. godine svojim rješenjima dala dozvolu za poslovanje 2 novoosnovana društva za upravljanje, te izdala dozvolu za osnivanje 5 novih investicionih fondova, od čega 2 zatvorena investiciona fonda, 2 otvorena investiciona fonda sa javnom ponudom i 1 investicioni fond sa privatnom ponudom.

### 3.9.3.1 Neto vrijednost imovine

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje, s tim da društvo poslove obračuna može prenijeti i na drugo lice, a na osnovu ugovora na koji saglasnost daje Komisija.

RB	Naziv IF	Neto vrijednost imovine po akciji u KM				
		31.12.2004.	31.12.2005	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008.
I	II	III	IV	V	VI	VII
1	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	34,61	28,13	27,05	16,67	5,27
2	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BALKAN INVESTMENT FOND"	23,57	18,2	18,27	15,74	6,46
3	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Gradiška	54,32	27,12	25,7	17,08	5,69
4	Zatvoreni investicioni fond "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	18,42	18,24	13,17	11,04	5,86
5	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	/	/	/	/	0,69
6	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	31,58	19,4	15,52	7,15	1,94
7	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	38,73	19,2	24,54	21,46	9,28
8	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	127,53	74,28	66,07	40,57	11,51
9	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	40,43	19,24	17,23	9,69	4,25
10	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	0,53	0,45	0,43	0,29	0,1
11	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	55,64	17,25	22,23	16,08	4,74
12	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	51,83	34,77	36,79	20,68	6,63
13	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "VB FOND" a.d. Banja Luka	8,53	10,73	14,65	12,71	4,23
14	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	57,48	30,78	29,77	26,35	10,25

**Tabela 16.** Pregled neto imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM

Društva za upravljanje su obavezna da komparativne podatke o neto vrijednosti imovine fonda javno objavljuju kvartalno putem sredstava javnog informisanja, a izvršavanje ove obaveze kontrolirše Komisija. Pored toga Web stranica Banjalučke berze sadrži osnovne podatke o neto vrijednosti imovine svih zatvorenih investicionih fondova na mjesečnom nivou, te ostalim finansijskim pokazateljima.

Do 2004. godine neto vrijednost imovine fondova je bila pretežno bazirana na knjigovodstvenoj vrijednosti hartija iz portfelja i stoga nije odražavala fer i objektivno vrednovanje portfelja fonda. Naime, u tom periodu nizak stepen likvidnosti većine akcija iz privatizacije, imao je za posljedicu da je u obračunu neto vrijednosti imovine dominirala knjigovodstvena vrijednost. Zbog toga je vrednovanje imovine fondova u najvećoj mjeri zavisilo od realnosti i fer iskazivanja finansijskih rezultata, odnosno kvaliteta finansijskih izvještaja emitenata iz portfelja. Istovremeno je neto vrijednost bila i osnovica za obračun provizije, pa je postalo očigledno da se regulativa u ovom segmentu morala radikalno mijenjati, što je na inicijativu Komisije ostvareno i to u 2004. godini dopunama podzakonskog propisa, a u 2005. godini promjenama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima.

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina zatvorenih investicionih fondova na dan 31.12.2008. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova uz ispunjen uslov tržišnosti za akcije koje se nalaze na slobodnom berzanskom tržištu. Iz tabele je vidljivo kako je pad vrijednosti na tržištu uticao na vrijednost neto imovine po akciji kod zatvorenih investicionih fondova.

R. br.	Naziv investicionog fonda	NVI na 3 01.12.2008.	NVI po udjelu na 31.12.2008.
1	Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "NIMAKO TREND"	774.820,62	62,296
2	Otvoreni investicioni fond sa privatnom ponudom "Advantis Qualified 1"	852.575,99	701,140
3	Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL KAPITAL"	932.547,20	63,7250
4	Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "MIKROFIN PLUS"	1.141.954,28	99,6076

**Tabela 17.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u KM na dan 31.12.2008. godine

### 3.9.3.2 Provizija za upravljanje

U 2007. godina izvršena je transformacija u skladu sa novousvojenim Zakonom o investicionim fondovima, tako je u iznos godišnje provizije za upravljanje, pored redovne provizije od 1% sadržan i stimulatívni dio provizije od 2% i 15%, za period od osnivanja do dana transformacije. U narednoj tabeli dat je uporedni pregled obračunate provizije za upravljanje u 2007. i 2008. godini za zatvorene investicione fondove, i obračunata provizija za upravljanje u 2008. godini za otvorene investicione fondove:

R. br.	Naziv IF	Obračunata provizija	
		2007. godina	2008. godina
1	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	884.259	352.835
2	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	465.638	428.442
3	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	1.198.773	741.666
4	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	2.675.769	1.549.889

5	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	1.025.316	402.420
6	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	1.370.263	311.238
7	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	483.272	130.805
8	ZIF JAHORINA KONSEKO INVEST AD PALE	425.998	146.462
9	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	1.943.850	730.274
10	ZIF UNIOINVEST AD BIJELJINA	/	40.729
11	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	2.633.208	781.217
12	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	6.607.781	2.503.867
13	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	568.680	475.120
14	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	465.638	228.966
15	OIF Nimako Trend	/	22.811
16	OIF Advantis Qualified 1	/	25.033
17	OIF Kristal Kapital	/	27.141
18	OIF Mikrofin Plus	/	6.199

**Tabela 18.** Obračunata provizija za upravljanje IF u 2007 i 2008. Godini

### 3.9.3.3 Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih elemenata trgovanja akcijama transformisanih fondova u 2008. godini.

R.B.	Naziv IF	Vrijednost prometa u KM	Min. Cijena	Mak. Cijena	Prosječna cijena	Prosječna NVI po akciji	Prosje. cij. prema prosj. NVI
1	"BLB-PROFIT"	2.337.610,25	3,65	20,11	11,02	10,62	1,04
2	"BALKAN INVESTMENT FOND"	890.621,01	4,49	10,50	6,51	9,98	0,65
3	"AKTIVA INVEST FOND"	651.725,70	4,50	18,00	7,53	9,73	0,77
4	"VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND"	160.928,30	4,00	7,41	5,02	8,16	0,62
5	"UNIOINVEST FOND"	4.400,00	1,10	1,10	1,10	0,84	1,31
6	"JAHORINA KONSEKO INVEST"	822.665,85	1,84	7,7	4,07	5,13	0,79
7	"ZEPTER FOND"	7.944.821,58	2,62	18,99	9,60	15,52	0,62
8	"EUROINVESTMENT FOND"	2.424.487,45	6,00	53,00	24,90	26,52	0,94
9	"PRIVREDNIK INVEST"	163.810,95	3,10	8,5	4,47	5,53	0,81
10	"INVEST NOVA FOND"	4.749.267,19	0,088	0,282	0,16	0,20	0,81
11	"BORS INVEST FOND"	790.315,73	3,49	17,00	8,36	9,88	0,85
12	"POLARA INVEST FOND"	697.551,01	5,50	18,70	8,98	12,96	0,69
13	"VB FOND"	711.533,22	5,00	15,00	7,58	7,12	1,06
14	"KRISTAL INVEST FOND"	4.098.754,13	2,96	19,50	9,85	17,58	0,56

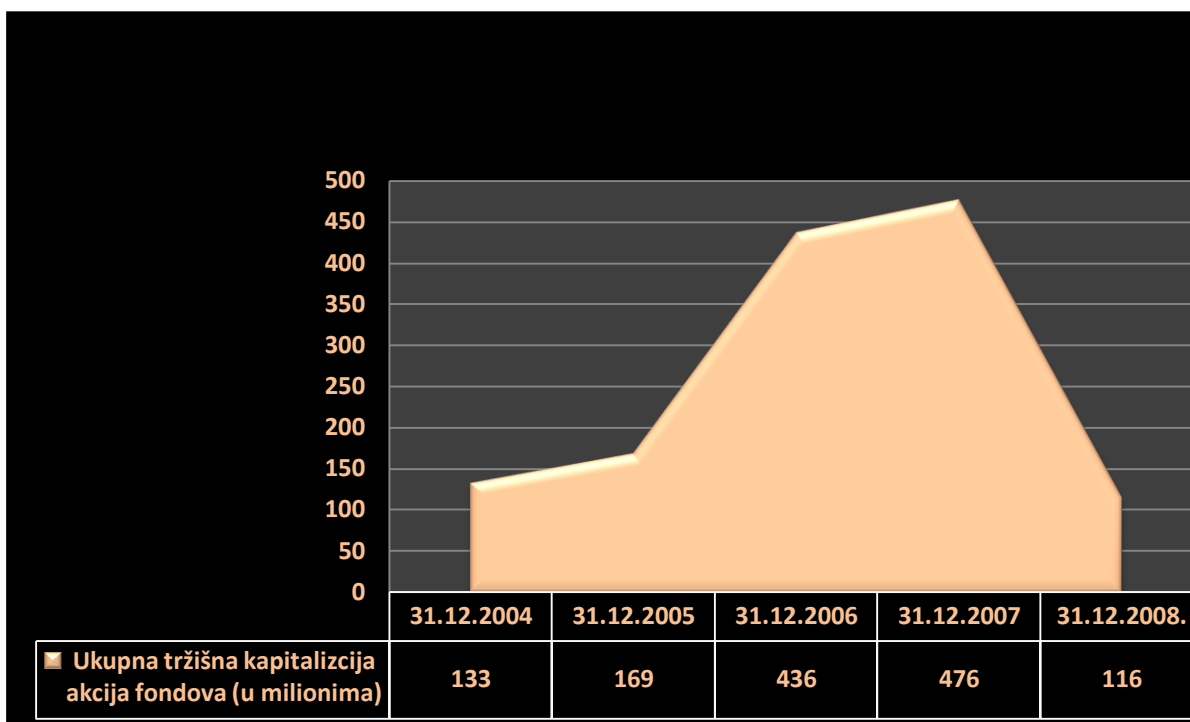
**Tabela 19.** Trgovanje akcijama fondova u periodu od 01. 01. do 31.12.2008. godine

Trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 26.448.492 KM.

Iz tebele je vidljivo da je najveći vrijednost prometa u 2008. godini akcijama zatvorenih investicionih fondova ostvarena akcijama „Invest nova fonda“ a.d. Bijeljina 4.749.267,19 (odnosno 17,96% od ukupne vrijednosti prometa segmenta investicionih fondova u 2008. godini na Banjalučkoj berzi) i akcijama zatvorenog investicionog fonda „Kristal Invest fond“ a.d. Banjaluka 4.098.754,13 KM (odnosno 15,50%). Najmanji promet ostvaren je akcijama zatvorenog investicionog fonda „Unioninvest“ a.d. Bijeljina, koji je u 2008. godini bio u fazi formiranja portfelja fonda. U poslednjoj koloni dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova (u 2008. godini) i prosječne neto vrijednosti imovine udjela (tokom 2008. godine), koji je kod većine akcija bio ispod 1, ako je karakteristika zatvorenih investicionih fondova da cijene njihovih investicionih jedinica nisu jednake NVI po akciji, usljed troškova brokerske provizije ali najviše iz razloga što se cijena investicione jedinice zatvorenog investicionog fonda formira na osnovu ponude i tražnje na tržištu kapitala. Činjenica da je ovaj odnos u većini slučajeva ispod jedan, govori da je tokom 2008. godine većina akcija zatvorenih investicionih fondova bila prilično podcjenjena. Tako, kod zatvorenih investicionih fondova „Zepter fond“ a.d. Banja Luka i „Vaučersko Investicioni Biznis Gond“ a.d. Banja Luka odnos prosječne cijene i prosječne NVI iznosi 0,62, dok je kod „Kristal Invest fonda“ taj odnos tek 0,56.

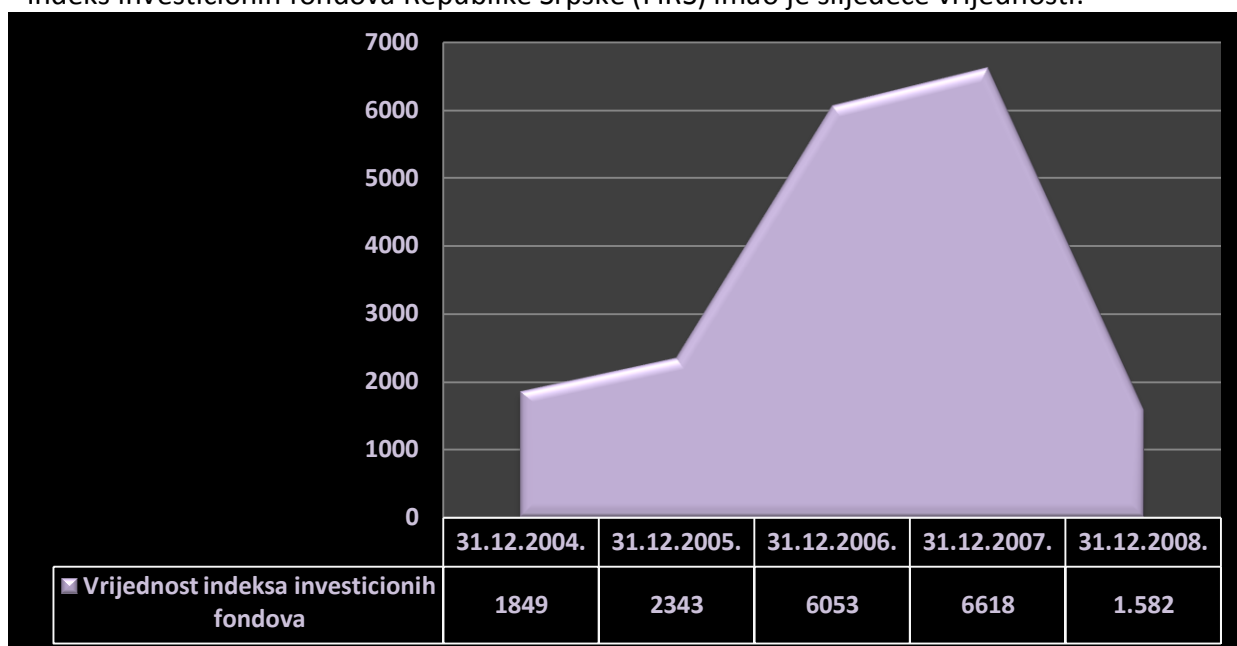
Berzanski indeks (FIRS) je na dan 31.12.2008. godine iznosio 1.581,58 indeksnih poena što je za 76,21% manja vrijednosti u odnosu na 01.01.2008. godine. Najnižu vrijednost u 2008. godini FIRS je imao 25.12.2008. godine (1537,91 poena), a najvišu vrijednost 11.01.2008. godine (6835,76 poena).

Na dan 31.12.2008. godine vrijednost indeksa IF-ova (FIRS) je iznosilo 1.581,58 indeksnih poena u odnosu na 31.12.2007. godine kada je iznosio 6.618,34 poena, što predstavlja pad od 76,10%. Najveću vrijednost FIRS je imao 11.01.2008. godine (6.835,76 poena), a najnižu vrijednost je imao 25.12.2008. godine (1.537,91 poena). Promet akcijama fondova bilježi u 2008. godini pad kako po obimu transakcija, tako i po vrijednosti prometa. U 2008. godini vrijednost prometa akcijama fondova iznosila je 26.448.492 KM, odnosno 23,33% redovnog berzanskog prometa. Istovremeno, u 2008. godini evidentan je pad vrijednosti tržišne kapitalizacije i indeksa fondova. Ukupna tržišna kapitalizacija akcija fondova imala je slijedeće kretanje:



**Slika 30.** Kretanje ukupne tržišne kapitalizacije akcija investicionih fondova od 2004. do 2008. godine (u mil. KM)

Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) imao je slijedeće vrijednosti:



**Slika 31.** Kretanje vrijednosti indeksa investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2004. do 2008. godine

Što se tiče otvorenih investicionih fondova u narednoj tabeli da je pregled prometa, odnosno, kupovina i prodaja udjela otvorenih investicionih fondova u 2008. godini, kao i kretanje cijene udjela, odnosno minimalna i maksimalna cijena te prosječna cijena udjela u 2008. godini:

R.B. Naziv OIF	Vrijednost prometa udjelima OIF	Min. cijena	Maks. cijena	Prosječna cijena
----------------	---------------------------------	-------------	--------------	------------------

		Kupovine		Prodaje		udjela
1	"NIMAKO TREND"	354.610,20	239.774,68	60,96	96,79	80,46
2	"ADVANTIS QUALIFIED 1"	0,00	251.135,69	696,03	1.009,32	934,82
3	"KRISTAL KAPITAL"	227.700,00	0,00	62,78	100,11	83,86
4	"MIKROFIN PLUS"	85.310,00	0,00	99,30	99,99	99,67

**Tabela 20.** Prodaje i kupovine udjela OIF i cijena udjela

R. br	Naziv IF	Kupovina		Prodaja	
		Broj emitenata	Vrijednost transakcija	Broj emitenata	Vrijednost transakcija
1	ZIF AKTIVA INVEST FOND	19	1.205.241,90	15	1.485.391,09
2	ZIF BLB-PROFIT	22	777.444,35	14	2.162.514,97
3	ZIF POLARA INVEST FOND	9	3.543.535,91	7	879.996,92
4	ZIF KRISTAL INVEST FOND	8	1.354.485,69	12	2.044.415,72
5	ZIF BORS INVEST FOND	1	5.098,00	16	744.206,58
6	ZIF VB FOND	9	882.725,62	11	1.701.829,79
7	ZIF PRIVREDNIK INVEST	4	676.470,45	10	1.206.225,69
8	ZIF JAHRINA KONSEKO INVEST	3	113.933,49	6	330.032,12
9	ZIF INVEST NOVA FOND	15	1.852.603,83	18	3.440.602,94
10	ZIF UNIOINVEST	34	1.639.942,72	1	28.500,00
11	ZIF EUROINVESTMENT FOND	11	208.748,15	0	0,00
12	ZIF ZEPTER FOND	55	8.488.796,58	28	9.430.084,32
13	ZIF VIB FOND	0	0,00	4	628.665,10
14	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND	20	3.408.721,12	13	3.008.249,07
15	OIF Nimako Trend	19	734.454,09	13	711.785,56
16	OIF Advantis Qualified 1	45	1.668.173,79	32	692.422,65
17	OIF Kristal Kapital	11	1.054.087,08	0	0,00
18	OIF Mikrofin Plus	6	226.848,46	1	5.430,20

**Tabela 21.** Pregled aktivnosti društava za upravljanje u trgovanju akcijama iz portfelja investicionih fondova u 2008. godini

Aktivnosti društava za upravljanje u 2007. godini su bile na jako niskom nivou. Povećana je kupovna aktivnost kod DUIF „Invest Nova“ a.d. Bijeljina jer je usljed osnivanja ZIF „Unioninvest“ a.d. Bijeljina krajem 2007. godine, u 2008. godini bio u fazi formiranja portfelja zatvorenog investicionog fonda „Unioninvest“ a.d. Bijeljina. Takođe, evidentno je iz tabele da je jako mali broj prodaja, što pokazuje slabu aktivnost u cilju očuvanja vrijednosti imovine investicionih fondova i kreiranja novčanih pozicija u cilju manjeg pada neto vrijednosti imovine. Upravo iz tih razloga razumnijev je i pad neto vrijednosti fondova koji je kod pojedinih investicionih fondova prešao i 50% neto vrijednosti imovine sa početka godine, što je prikazano u narednoj tabeli:

RB	Naziv IF	Neto vrijednost imovine po akciji u KM		Procentualna promjena vrijednosti
		31.12.2007.	31.12.2008.	



	II	III	IV	VI
1	"BLB-PROFIT"	16,67	5,27	68,39%
2	"BALKAN INVESTMENT FOND"	15,74	6,46	58,96%
3	"AKTIVA INVEST FOND"	17,08	5,69	66,69%
4	"VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND"	11,04	5,86	46,92%
5	"UNIOINVEST FOND"	/	0,69	/
6	"JAHORINA KONSEKO INVEST"	7,15	1,94	72,87%
7	"ZEPTER FOND"	21,46	9,28	56,76%
8	"EUROINVESTMENT FOND"	40,57	11,51	71,63%
9	"PRIVREDNIK INVEST"	9,69	4,25	56,14%
10	"INVEST NOVA FOND"	0,29	0,1	65,52%
11	"BORS INVEST FOND"	16,08	4,74	70,52%
12	"POLARA INVEST FOND"	20,68	6,63	67,94%
13	"VB FOND"	12,71	4,23	66,72%
14	"KRISTAL INVEST FOND"	26,35	10,25	61,10%

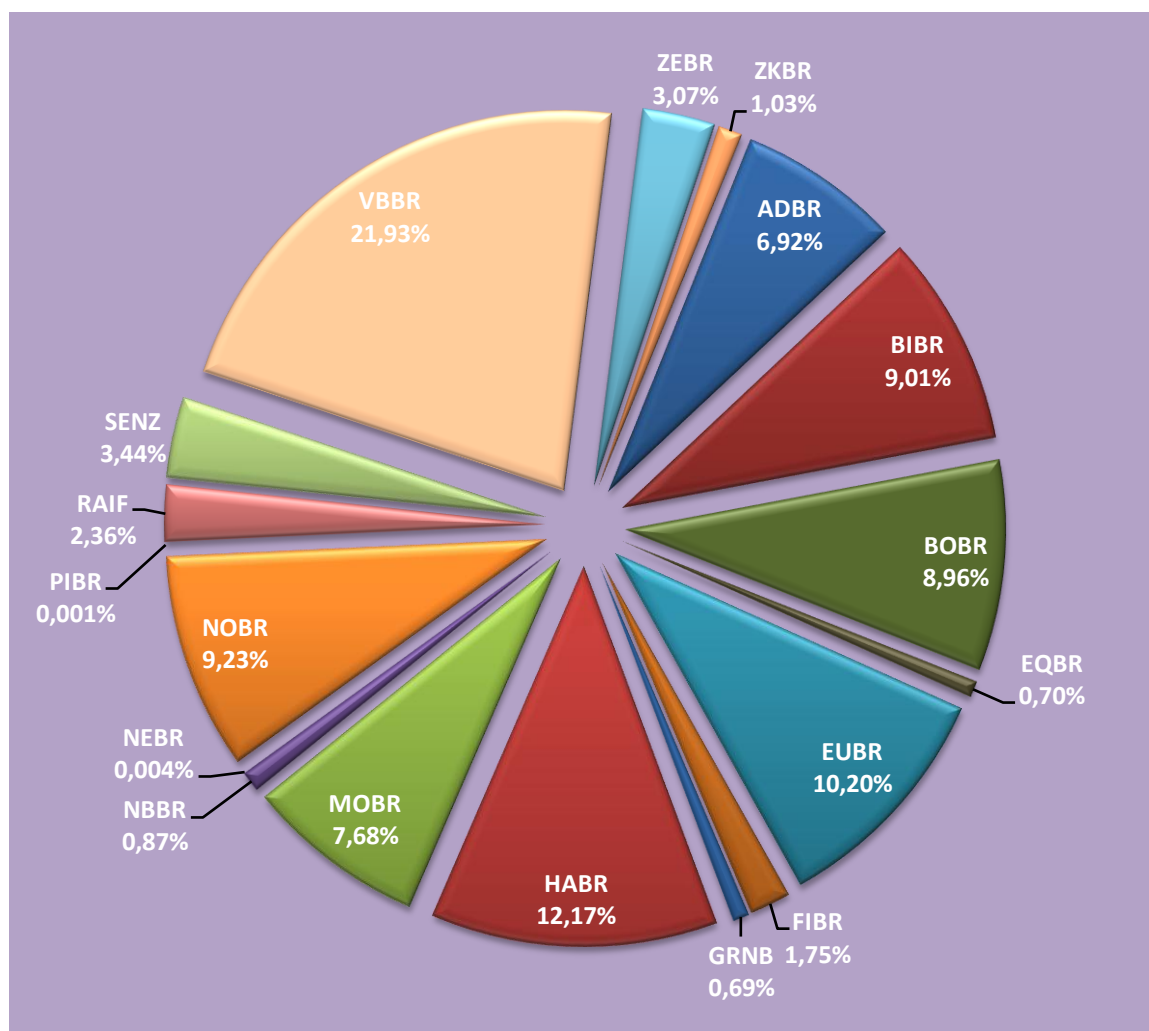
**Tabela 22.** Pregled neto vrijednosti imovine po akciji zatvorenih investicionih fondova na datume 31.12.2007. i 31.12.2008. godine

## 3.10 Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti

### 3.10.1 Berzanski posrednici

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti propisano je da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti pravna i fizička lica, koja za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti imaju dozvolu Komisije, odnosno to su: berzanski posrednici, brokeri, investicioni savjetnici, investicioni menadžeri i kastodi banke. U širem značenju, ovlašćeni učesnici na tržištu hartije od vrijednosti su i Banjalučka berza hartija od vrijednosti, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi.

Nakon izdavanja posebnih ovlaštenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (dozvola), potrebnih saglasnosti na imenovanja lica, kao i saglasnosti na opšta i druga akta kojima je regulisano poslovanje ovlaštenih učesnika, Komisija vrši kontinuirani nadzor nad svim ovlaštenim učesnicima, te propisuje, organizuje, preuzima i nadgleda mjere kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora.



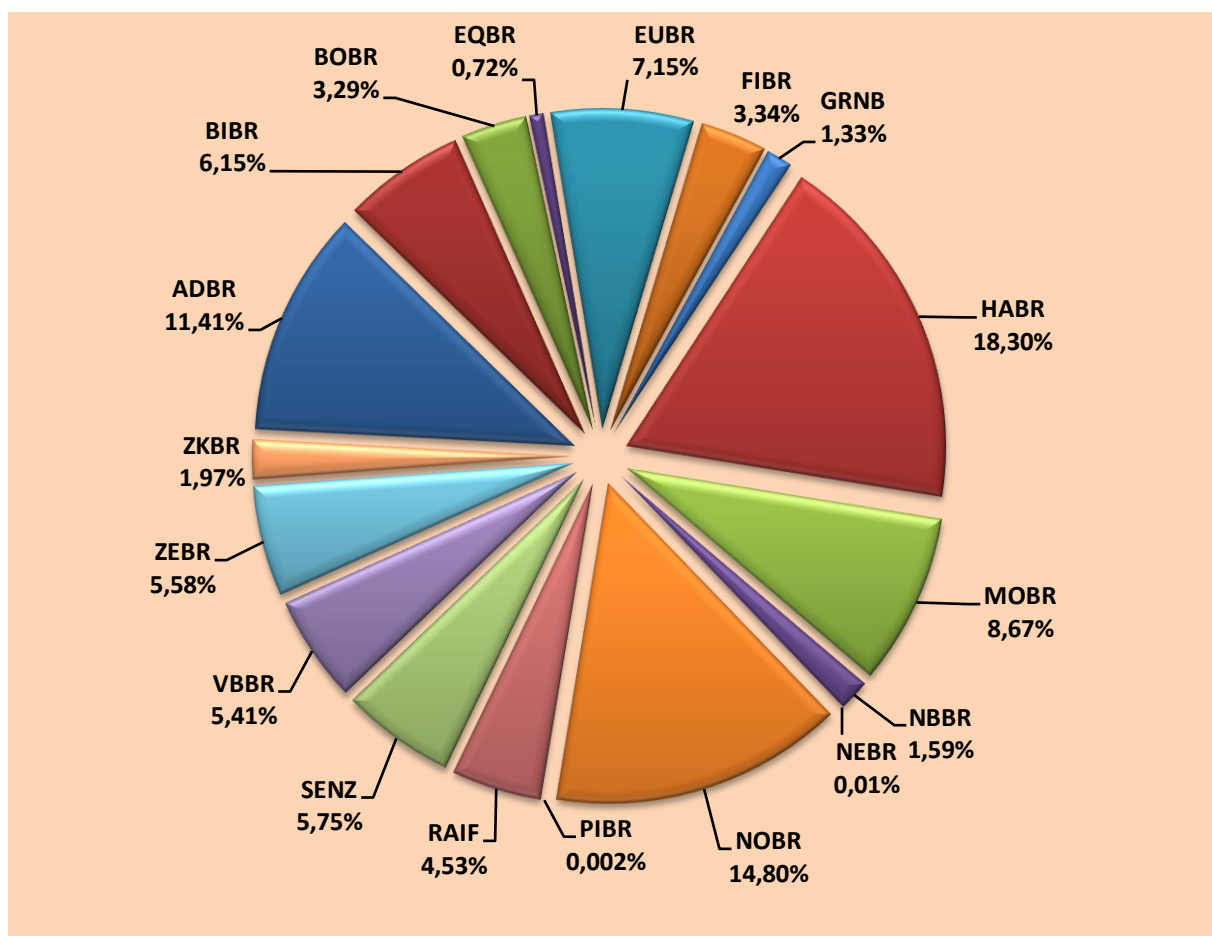
**Slika 32.** Učešće berzanskih posrednika u ukupnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2008. godini

Najaktivniji berzanski posrednici u 2008. godini, u **ukupnom trgovanju** (uključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja i aukcije za državni kapital) su: NLB Razvojna banka a.d.

Banja Luka – „RB broker“ (21,93%), Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka - Hypo broker (12,17%) i Eurobroker a.d. Banja Luka (10,20%).

Učešće berzanskih posrednika u **redovnom prometu** je izmjenjeno u odnosu na ukupan promet a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanje akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih posrednika. **Kod redovnog trgovanja** akcijama uvrštenim na službenom berzanskom tržištu i slobodnom berzanskom tržištu uočljivo je opredjeljenje pojedinih berzanskih posrednika da pružaju daleko više usluga klijentima kupcima hartija od vrijednosti, dok su druge kuće orjentisane prvenstveno na klijente prodavce hartija od vrijednosti. Podaci o redovnim transakcijama (akcijama sa berzanske kotacije i akcijama sa slobodnog berzanskog tržišta) dati su u tabeli na slijedećoj stranici.

U **redovnom trgovanju** tri člana berze sa ostvarenim najvećim prometom u 2008. godini su: Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka - Hypo broker (18,30%), Nova banka a.d. Banja Luka (14,80%) i Advantis broker a.d. Banja Luka (11,41%).



**Slika 33.** Učešće berzanskih posrednika u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2008. Godini

Komisija je i u toku 2008. godine nastavila sa održavanjem tematskih sastanaka sa udruženjem ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti radi zajedničkog unapređenja i promovisanja tržišta kapitala. Prijedlozi i sugestije svih ovlaštenih učesnika uticali su na dalje unapređenje funkcionisanja svih institucija na tržištu kapitala Republike Srpske.

### 3.10.2 Kastodi banke

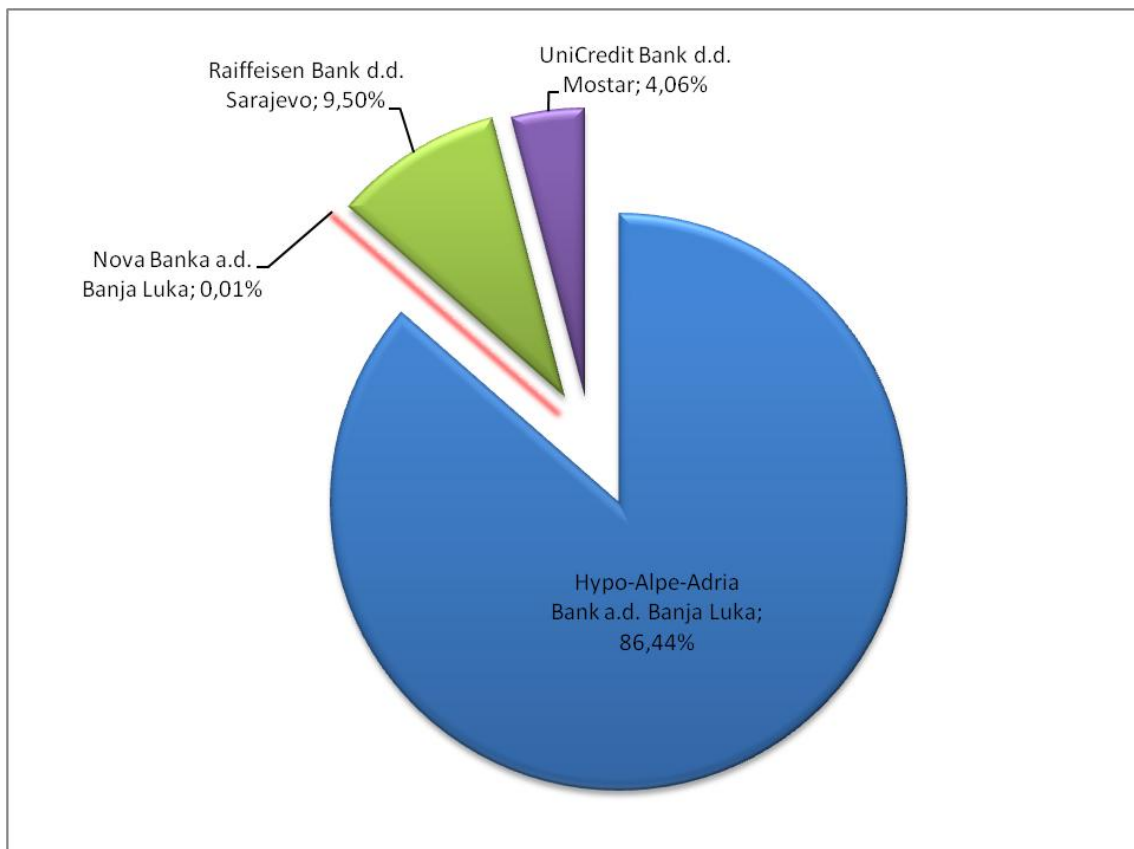
**Kastodi banke** su banke koje imaju dozvolu Komisije za obavljanje poslova vođenja računa hartija od vrijednosti za račun klijenata i postupanja po nalogu klijenata i koja obavljaju druge poslove u skladu sa Zakonom. Prema novom Zakonu, kastodi banka se ugovorom obavezuje da će za račun klijenta obavljati jedan ili više kastodi poslova prema odredbama ovoga zakona, a dužna je da kastodi poslove obavlja u posebnom organizacionom dijelu, pri čemu bliže uslove za obavljanje kastodi poslova propisuje Komisija. U svakom slučaju, kastodi banka je dužna da kod Registra otvori račune hartija od vrijednosti na kojima se vode hartije od vrijednosti klijenta, s tim da kastodi račun može biti na ime ili zbirni kastodi račun. Hartijama od vrijednosti na računu kastodi banka može raspolagati samo po nalogu klijenta, a hartije od vrijednosti na računu kastodi banke vlasništvo su klijenta, ne ulaze u imovinu kastodi banke, likvidacionu ili stečajnu masu niti se mogu upotrebiti za izvršenje u pogledu potraživanja prema kastodi banci. Važno je istaći da je kastodi banka dužna da sa sredstvima klijenta postupa u skladu sa odredbama zakona, te da kastodi banka odgovara za svu štetu koju njen klijent pretrpi zbog nedostataka u ispunjenju ugovora o obavljanju kastodi poslova, uključujući i izgubljenu dobit, pri čemu se ugovorom o obavljanju kastodi poslova odgovornost kastodi banke ne može ograničiti niti isključiti.

Kako se odredbe Zakona o tržištu hartija od vrijednosti koje se odnose na poslovanje, nadzor i oduzimanje dozvole berzanskom posredniku, shodno primjenjuju i na kastodi banku, a članom 84. tog zakona je propisano da dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti izdata u Federaciji Bosne i Hercegovine i Brčko Distriktu važi i na teritoriji Republike Srpske – Komisija je tokom 2007. godine izdala pet dozvola za obavljanje katodi poslova.

Dozvolu za obavljanje kastodi poslova imaju sljedeće banke:

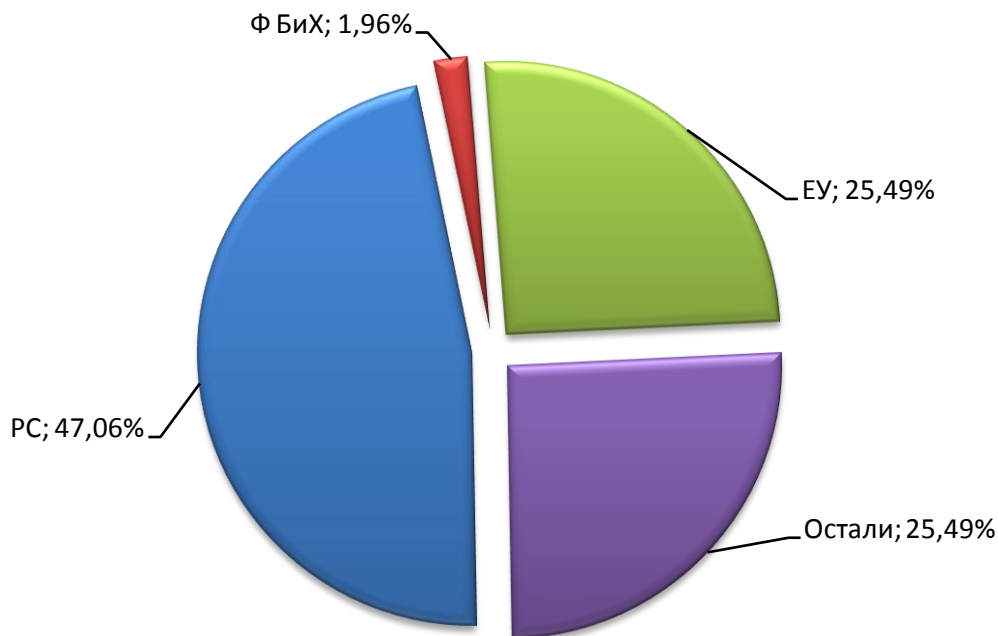
- Raiffeisen banka d.d. Sarajevo
- Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka
- Nova Banka a.d. Banja Luka
- HVB Central Profit Banka d.d. Sarajevo
- Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka

Kastodi banke su na tržištu kapitala u 2008. u redovnom prometu učestvovala sa 13,73%, dok su u ukupnom prometu učestvovala sa 6,629% odnosno sa 31.309.649,28 KM. Od tog iznosa na vrijednost kupovine odnosilo se 17.031.418,63 KM a na vrijednost prodaje 14.278.230,65 KM. Od četiri aktivne kastodi banke najveće učešće u prometu imala je Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka sa 27.063.454,45 KM, Raiffeisen banka d.d. Sarajevo učestvovala je sa 2.972.994,81 KM, UniCredit Bank d.d. Mostar učestvovala je sa 1.271.252,86 KM i Nova banka a.d. Banja Luka učestvovala je sa 1.947,16 KM. Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka nije u prošloj godini uopšte obavljala kastodi poslove iako posjeduje dozvolu Komisije.



**Slika 34.** Pojedinačno učešće kastodi banaka

Aktivne kastodi banke posluju sa ukupno 51 klijenata, od kojih su 43 klijenta pravna lica, a osam su fizička lica. Zbog prirode kastodi poslova, banke su uglavnom bile orjentisane na klijente iz inostranstva, te je u 2008. godini najveći broj klijenata upravo iz inostranstva i to iz Evropske unije 13 klijenata i iz ostalih zemalja takođe 13. Međutim, u 2008. godini zabilježen je znatan broj klijenata iz Republike Srpske koji koriste usluge kastodi banaka i to 24 klijenta dok je i Federacije BiH samo jedan klijent.



**Slika 35.** Klijenti kastodi banaka prema zemlji sjedišta/prebivališta u 2008. godini

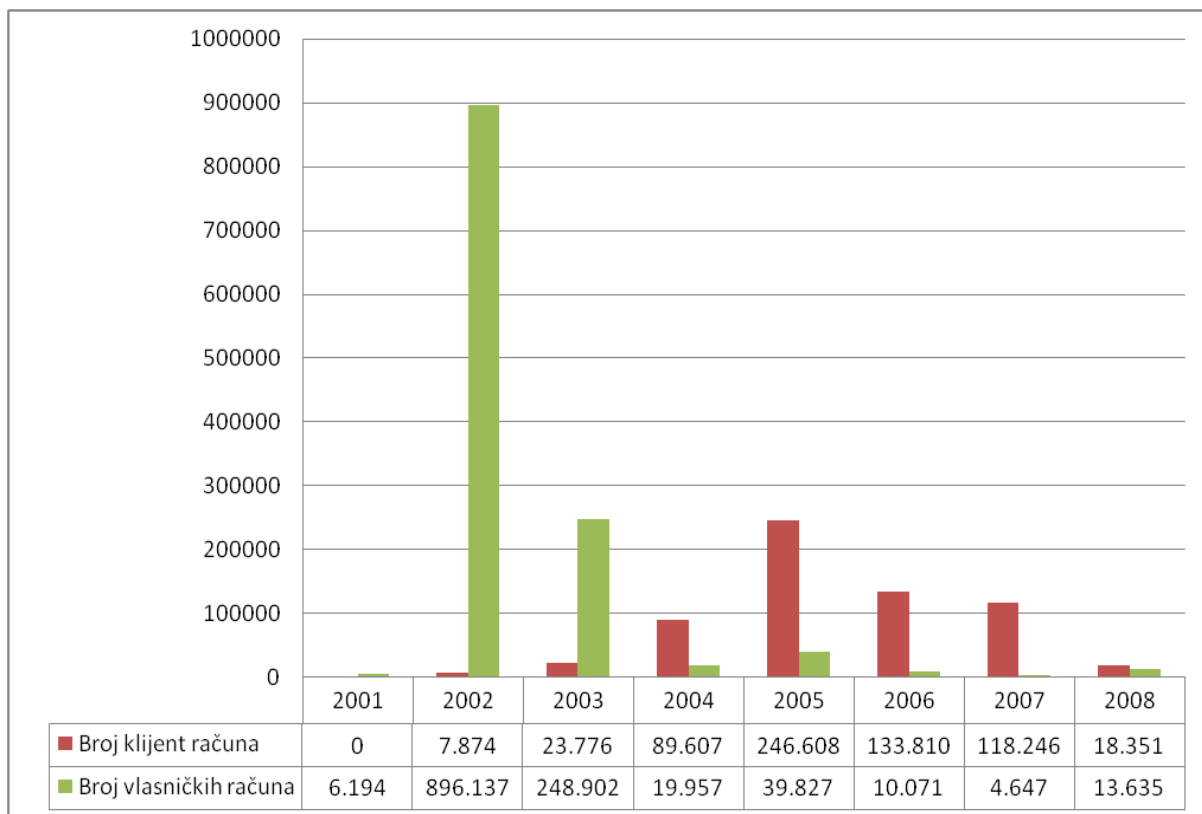
U poslovanju kastodi banaka dominiraju poslovi prijema i izvršavanja naloga klijenata. Tako je u 2008. godini primljeno 292, a realizovano 291 nalog klijenata. Raiffeisen banka d.d. Sarajevo primila je 81 nalog klijenata, koje je i realizovala s tim da je jedan nalog realizovan u 2009. godini. kao i Hypo Alpe-Adria Bank a.d. Banja Luka (kod koje je primljeno i realizovano 88 naloga klijenata) i Nova banka a.d. Banja Luka (primljeno i realizovano 54 naloga klijenata). UniCredit Bank d.d. Mostar je primila 69 naloga klijenata koje je realizovala u 2008. godini.

Pored toga, kastodi banke su u 2008. godini otvorile klijentima 18 računa (10 računa na ime i osam zbirna računa), pri čemu je Raiffeisen banka d.d. Sarajevo otvorila četiri zbirna kastodi računa i jedan kastodi računa ime, Hypo Alpe-Adria Bank a.d. Banja Luka sklopila je 12 novih ugovora sa klijentima, Nova banka a.d. Banja Luka jedan zbirni kastodi račun. Od ostalih, zakonom propisanih kastodi poslova, Raiffeisen banka d.d. Sarajevo je u 10 slučajeva svojim klijentima slala obavještenja o njihovim pravima iz hartija od vrijednosti i o načinu ostvarivanja tih prava (obavještenja o održavanju skupština akcionara). Nova banka a.d. Banja Luka je u 55 slučajeva svojim klijentima slala obavještenja o njihovim pravima iz hartija od vrijednosti i o načinu ostvarivanja tih prava (obavještenja o održavanju skupština akcionara).

### 3.10.3 Centralni registar hartija od vrijednosti

Centralni registar obavlja niz poslova utvrđenih zakonima, propisima Komisije i opštim aktima Centralnog registra. U 2008. godini je u Centralnom registru primljeno i obrađeno 34 zahtjeva za prvu registraciju hartija od vrijednosti. Svakodnevno je vršen prijem i kontrola datih naloga i dokumentacije uz naloge, odnosno kontrolisana je zakonitost naloga za prenos vlasništva na hartijama od vrijednosti, kao i zakonitost naloga za upis prava trećih lica.

U 2008. godini otvoreno je 13.635 novih računa vlasnika hartija od vrijednosti, kao i 18.351 klijent računa.



**Slika 36.** Broj vlasničkih i klijent računa u 2008. godini

Centralni registar je pratio, kontrolisao, organizovao i obavljao poslove u vezi sa deponovanjem akcija u postupku preuzimanja akcionarskih društava. U izvještajnom periodu realizovano je i završeno 47 postupaka preuzimanja akcionarskih društava.

Redovno su pružane konsultantske usluge emitentima u postupku povećanja i smanjenja osnovnog kapitala i statusnih promjena akcionarskih društava. Izvršeno je 6 registracija akcija po osnovu smanjenja kapitala, tri registracija po osnovu statusne promjene akcionarskog društva i 40 registracija po osnovu povećanja kapitala.

U 2008. godini stranke su dostavile, a Centralni registar proveo upis 307 zahtjeva za upis založnog prava, kao i 256 zahtjeva za brisanje založnog prava. Osim toga, realizovano je pet zahtjeva za prodaju založenih akcija radi namirenja založnog povjerioca, kao i 197 upisa zabrane raspolaganja i 15 brisanja upisanih zabrana raspolaganja na hartijama od vrijednosti.

U 2008. godini je registrovano 47 hartija od vrijednosti, od čega su 39 akcije i osam obveznice. Ukupno registrovani broj hartija od vrijednosti iznosi 388.591.460, čija je ukupna nominalna vrijednost 424.714.812,98 KM.

Godina	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Emitenata	6	385	296	63	54	28	53	34

Vlasnika/vlasničkih računa	6.194	896.137	248.902	19.957	39.827	10.071	4.647	13.635
Registrovane akcije	6	401	303	62	54	90	53	39
Registrovane obveznice	-	-	-	1	1	1	3	8

**Tabela 23.** Podaci o registraciji hartija od vrijednosti u Centralnom registru

### 3.11 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti je između ostalih pitanja regulisano i pitanje nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti kao i ovlaštenja Komisije u postupku provođenja nadzora. Pravilnikom o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti detaljno je razrađen način vršenja nadzora nad ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, postupak izdavanja naloga i preduzimanje mjera, kao i rokovi za njihovo otklanjanje, koje provodi Komisija u skladu sa odredbama Zakona.

U postupcima nadzora, Komisija je u provođenju nadležnosti Komisije, propisanih Zakonom koristio ovlaštenja koja su u situacijama kada su utvrđene nezakonitosti ili nepravilnosti rezultirale: 1) poništenjem transakcija, 2) zabranom prenosa vlasništva nad akcijama (hartijama od vrijednosti), 3) upisivanjem raspolaganja na računu vlasnika otvorenog u Centralnom registru, 4) podnošenjem krivičnih i prekršajnih prijava protiv počinioca dijela identifikovanih Zakonom kao krivično djelo odnosno prekršaj, 5) oduzimanjem dozvola berzanskom posredniku za obavljanje jednog ili više poslova sa hartijama od vrijednosti, 6) izricanjem mjere bezbjednosti oduzimanja dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na određen period licima zaposlenim kod ovlaštenih učesnika, 7) donošenjem Rješenja sa nalogom za usklađivanje poslovanja ovlaštenih učesnika sa zakonom i podzakonomskom regulativom, 8) izricanjem javnih opomena i drugih mjera u skladu sa Zakonom i pravilnikom, a sve u skladu sa odlukom Komisije.

Postupak provođenja nadzora, odnosno vrste nadzora propisani su u Pravilniku o nadzoru, gdje su identifikovani: 1) *Kontinuirani nadzor*, koji se vrši kontinuiranim praćenjem ponašanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, proučavanjem stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti i analizom izvještaja i druge dokumentacije koju su učesnici na tržištu hartija od vrijednosti dužni da dostavljaju Komisiji ili javno objavljuju, 2) *Redovna kontrola* koja se vrši u skladu sa Planom kontrole, koji za svaku godinu posebno usvaja Komisija i 3) *Vanredna kontrola* koja se vrši se po sopstvenoj inicijativi Komisije ili po prijavi o nedozvoljenom postupanju.

#### 3.11.1 Kontinuirani nadzor

Kontinuirani nadzor vrši se kontinuiranim praćenjem ponašanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, proučavanjem stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti i analizom izvještaja i druge dokumentacije koju su učesnici na tržištu hartija od vrijednosti dužni da dostavljaju Komisiji ili javno objavljuju. Predmeti kontinuiranog nadzora tokom 2008. godine bili su slijedeći:

- ispunjavanje uslova berzanskih posrednika u skladu sa Pravilnikom o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva,



- prekoračenje ograničenja iz člana 79. Zakona o investicionim fondovima i obračuna neto vrijednosti imovine zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom,
- pogrešno otvaranje klijent računa i izvršavanja naloga klijenta,
- pogrešno kreiranje i izvršavanja naloga od strane berzanskog posrednika
- transakcije akcijama emitenta „Građa“ a.d. Banjaluka,
- nedostavljanje informacija advokatu od strane Centralnog registra hartija od vrijednosti,
- zabrana prometa akcijama "Krajina osiguranje" a.d. Banja Luka,
- nadzor nad DUIF „Kristal Invest“ a.d. Banjaluka povodom osnivanja otvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom „Kristal Kapital“ i
- prometovanje akcija na Banjalučkoj berzi.

U nadzoru koji se odnosi na ispunjavanje uslova berzanskih posrednika u skladu sa Pravilnikom o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva Komisija utvrdila da dva berzanska posrednika ne ispunjavaju uslove u pogledu kapitala u skladu sa članom 68. stav 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. U vezi sa tim, Komisija je Rješenjem naložila ovim berzanskim posrednicima da u roku od 60 dana od dana prijema rješenja usklade kapital u skladu sa članom 68. stav 3, te da o preduzetim mjerama obavijeste Komisiju, što su u propisanom roku i učinili.

Pored navedenog, utvrđeno je da jedan berzanski posrednik nema usklađena likvidna sredstva i likvidne obaveze te mu je Komisija naložila da u roku od 30 dana izvrši odgovarajuće usklađivanje u skladu sa članom 105. stav 3. Zakona. Kako berzanski posrednik „Grand Broker“ a.d. Zvornik u predviđenom roku nije riješio problem likvidnosti, Komisija je privremeno zabranila obavljanje svih poslova sa hartijama od vrijednosti iz dozvole u trajanju od šest mjeseci.

Komisija je u 2008. godini izvršila analizu ispunjavanja uslova ograničenja iz člana 79. Zakona o investicionim fondovima i obračuna neto vrijednosti imovine zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom. U ovoj analizi utvrđene su odgovarajuće neusaglašenosti portfelja pojedinih investicionih fondova i zaključeno da se u izvještajnoj godini ne preduzimaju mjere imajući u vidu trenutno stanje na tržištu kapitala Republike Srpske i procjenu da ove neusaglašenosti ne štete interesima akcionara fondova.

U slučaju nadzora pogrešnog otvaranja klijent računa i izvršavanja naloga klijenta, Komisija je utvrdila da je jedan berzanski posrednik greškom prenio akcije na račun jednog klijenta koje su trebale biti prenesene na račun drugog klijenta. Ovim je berzanski posrednik postupio suprotno odredbi člana 100. stav 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, kojim je propisano da je berzanski posrednik dužan da pri obavljanju poslova sa hartijama od vrijednosti u svemu vodi računa o interesima klijenta i postupa sa pažnjom dobrog stručnjaka, kao i odredbi člana 4. stav 1. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika, kojim je propisano da su zaposleni kod berzanskog posrednika u obavljanju poslova sa hartijama od vrijednosti obavezni da postupaju u skladu sa odredbama članova od 100. do 104. Zakona. U skladu sa tim, Komisija je ovom berzanskom posredniku izrekla opomenu.

U analizi pogrešnog kreiranja i izvršavanja naloga Komisija je utvrdila da je jedan berzanski posrednik greškom kreirao limitirani dnevni nalog za kupovinu 5.000 akcija emitenta „Telekom Srpske“ a.d. Banja Luka za jednog klijenta umjesto za drugog klijenta, koji je nalog poslao putem e-maila-a. Utvrđeno je da je berzanski posrednik pogrešno kreirao nalog za kupovinu za prvog klijenta i isti realizovao, kao i da je nalog za pomenutu kupovinu dao drugi klijent, a berzanski posrednik nije osporio činjenicu da je do navedene greške došlo usljed

pogrešnog rada njegovog zaposlenog. Komisija je utvrdila da je pogrešnim otvaranjem klijent računa berzanski posrednik postupio suprotno odredbi člana 100. stav 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, kojim je propisano da je berzanski posrednik dužan da pri obavljanju poslova sa hartijama od vrijednosti u svemu vode računa o interesima klijenta i postupa sa pažnjom dobrog stručnjaka, kao i odredbi člana 4. stav 1. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 26/07), kojim je propisano da su zaposleni kod berzanskog posredni pri obavljanju poslova sa hartijama od vrijednosti obavezni da postupaju u skladu sa odredbama članova od 100. do 104. Zakona. Imajući u vidu navedeno, Komisija je ovom berzanskom posredniku izrekla opomenu.

U nadzoru obavljenih transakcija akcijama emitenta „Građa“ a.d. Banja Luka Komisija je utvrdila da su četiri lica na osnovu ugovora o poklonu izvršila prenos prava vlasništva na predmetnim akcijama u dvije transakcije zaključene suprotno zakonskim ograničenjima u cilju izbjegavanja obaveza propisanih Zakonom o preuzimanju. Imajući u vidu navedeno, Komisija je poništila obe transakcije a poništenje transakcija izvršeno je na osnovu člana 266. stav 1. tačka a) Zakona o tržištu hartijama od vrijednosti, kojim je propisano da kada utvrdi nezakonitost i nepravilnosti kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini, položaj pojedinih učesnika na tržištu kapitala ili da postoji mogućnost nanošenja značajnije štete, Komisija može poništiti transakciju zaključenu na berzi, uređenom javnom tržištu ili drugim pravnim poslom, ako se utvrdi da su jedan ili više elemenata transakcije pogrešni ili ukazuju na manipulacije cijenom ili brojem hartija od vrijednosti.

Komisija je u izvještajnoj godini u jednom slučaju utvrdila da Centralni registar nije na zahtjev jednog učesnika na tržištu dostavio podatke iz baze/arhiva Registra, sa obrazloženjem da „nije pravno lice koje je u vlasništvu niti ga kontroliše javni organ u smislu člana 3. stav 2. tačka đ) Zakona o slobodi pristupa informacijama“. Komisija je utvrdila da je time Registar postupio suprotno odredbama Zakona o slobodi pristupa informacija („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj: 20/01), člana 238. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i dala nalog da u ovom i dugim slučajevima omogući uvid u arhivu registra u skladu sa navedenim zakonskim propisima.

Pored toga, nadzorom u vezi sa poništenim transakcijama emitenta „Građa“ a.d. Banja Luka, Komisija je utvrdila da je prenosom ovih akcija Centralni registar postupio suprotno odredbi člana 41. stav 1. tačka g) Pravilnika o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti kojim je propisano da Centralni registar odbija da izvrši nalog za prenos hartija od vrijednosti ukoliko hartije od vrijednosti za čiji je prenos podnesen nalog, podliježu ograničenju prometa na osnovu zakona, odluke emitenta ili ugovora. Izvršenim prenosom Centralni registar postupio je suprotno navedenim zakonskim i podzakonskim normama pa je Komisija, u skladu sa članom 266. stav 1. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, kojim je propisano Komisija može izreći opomenu i javnu opomenu kada utvrdi nezakonitost i nepravilnost kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini, položaj pojedinih učesnika na tržištu kapitala ili da postoji mogućnost nanošenja značajne štete ili kada utvrdi učestalo kršenje odredbi ovog i drugih zakona, Centralnom registru hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka izrekla javnu opomenu.

Komisija je na osnovu podataka iz dostavljene tužbe (sa priloženom potvrdom o prijemu dokumenata Osnovnog Suda u Banjoj Luci), sa prijedlogom za određivanje privremene sudske mjere obezbjeđenja na računu vlasnika u Centralnom registru u vezi sa ograničenjem raspolaganja sa akcijama emitenta Krajina Osiguranje a.d. Banja Luka, utvrdila da postoje

osnovi sumnje da je tuženi stekao akcije emitenta Krajina Osiguranje a.d. Banja Luka radnjama koje su u suprotnosti sa odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. Na osnovu toga, u skladu sa odredbama člana 268. stav 1. tačka a) i stava 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti Komisija je, naložila Centralnom registru da na računu tuženog upiše zabranu raspolaganja sa akcijama emitenta Krajina Osiguranje a.d. Banja Luka na rok od 60 dana. Nakon toga, na zaprimljenog Prijedloga za ponavljanje postupka dostavljen od strane lica kojem je upisana zabrana raspolaganja sa akcijama, ponovila postupak u skladu sa Zakonom o opštem upravnom postupku, i na osnovu dostavljenih dokaza i utvrđenih činjenica Centralnom registru naložila da izvrši brisanje upisane zabrane raspolaganja na računu vlasnika.

Kontinuiranim nadzorom nad ovlašćenim učesnicima na tržištu kapitala, Komisija je utvrdila da jedno društvo za upravljanje javno pozivalo (u novinama i internet stranicama društva) sve građane da kupuju udjele u otvorenom investicionom fondu u osnivanju ističući da im društvo zauzvrat garantuje dobit koja bi bila značajno veća od bankarske kamate, kao i apsolutnu likvidnost koja podrazumijeva da će u svakom momentu biti spremni da otkupe njihove udjele po posljednjoj tržišnoj cijeni. Komisija je procijenila da je društvo, postupajući na navedeni način, prekršilo odredbe člana 118. Zakona o investicionim fondovima kojim je propisano da se pri davanju promotivnih informacija o investicionim fondovima sve promotivne informacije o investicionim fondovima sa javnom ponudom i društvima koja njima upravljaju mora obezbijediti da, prilikom upotrebe nekog poređenja, činjenice na kojima se takvo poređenje zasniva budu tačne i ažurne, ili da bitne pretpostavke budu jasno navedene, te da poređenje bude izneseno na savjestan i nepristrasan način koji ne dovodi u zabludu i koji obuhvata sve bitne faktore za takvo poređenje. Pored toga, ovo društvo je postupilo suprotno odredbama člana 276. stav 2. tačka a) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti kojim je propisano da je zabranjeno uticati ili pokušati da se utiče na odluke drugih lica u pogledu kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti lažnim i dvosmislenim izjavama, uključujući i obećanja, prognoziranja ili druge slične radnje upućene bilo kojem licu. Na osnovu navedenog Komisija je Osnovnom sudu Banjaluka – odjeljenje za prekršaje podnijela Zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv društva.

U kontinuiranom nadzoru prometovanja akcija na Banjalučkoj berzi Komisija je utvrdila da su u jednom slučaju berzanskom posredniku dva lica dali naloge da se u berzanski sistem trgovanja, unese kupovni, odnosno prodajni nalog za akcije emitenta „Tekom“ a.d. Teslić, pri čemu su ova lica datim nalogima u okviru jedne transakcije sa 300 akcija navedenog emitenta povećali cijenu u iznosu od 250%, postupili suprotno odredbi člana 276. stav 1) i člana 277. tačka b) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, što je propisano kao prekršaj i kažnjivo po članu 297. stav 1. tačka 16. istog Zakona. Na osnovu navedenog Komisije je Osnovnom sudu Banja Luka – odjeljenje za prekršaje, protiv navedenih lica podnijela Zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka.

U jednom slučaju Komisija je utvrdila da je određeno lice, putem punomoćnika, advokata uticalo i pokušalo da utiče na odluke manjinskih akcionara emitenta TP „Promet“ a.d. Prnjavor da prodaju svoje akcije na Banjalučkoj berzi te da nakon prodaje istih dobijeni novac vrate ovom licu. Na taj način, ovo lice i njegov punomoćnik postupili su suprotno odredbi člana 276. stav 2. tačka a) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, što je propisano kao prekršaj i kažnjivo po članu 297. stav i. tačka 16. istog Zakona. Na osnovu navedenog, Komisija je Osnovnom sudu Banjaluka – odjeljenje za prekršaje podnijela Zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka, protiv navedenih lica.

Pored navedenog, nadzorom nad trgovanjem na Banjalučkoj berzi Komisija je utvrdila određene nepravilnosti i nezaklonosti prilikom unošenja naloga od strane brokera zaposlenog kod jednog berzanskog posrednika. Naime, berzanski posrednik je primio kupovni nalog za kupovinu akcija emitenta „Čajavec-alatnica“ a.d. Banja Luka po limitiranoj cijeni od 1,10 KM. U periodu prekinute aukcije broker u tri navrata mijenjao je cijenu do konačnih 1,31 KM (iako je imao nalog po limitiranoj cijeni 1,10 KM) „takmičeći“ se sa slobodnim kupovnim nalogom berzanskog posrednika "KVS Securities" a.d. Banja Luka. Nalog nije izvršen već je kupovinu izvršio konkurentski nalog drugog berzanskog posrednika po cijeni od 1,40 KM što je uticalo na rast cijene od 40,00% za taj dan. Uvidom u izvod iz elektronske knjige naloga nadziranog berzanskog posrednika utvrđeno je da je u knjizi naloga unesen samo jedan nalog za kupovinu akcija navedenog emitenta po limitiranoj cijeni od 1,10 KM. Navedenim aktivnostima berzanski posrednik je prekršio odredbe člana 116. stav 1. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, kojim je propisano je da je nalog jednostrana izjava volje klijenta, upućena berzanskom posredniku u pisanom obliku ili u obliku elektronskog zapisa, da u svoje ime a za račun klijenta obavi određeni posao sa hartijama od vrijednosti, te odredbe člana 120. stav 2. Zakona, kojim je propisano je da se u knjigu naloga obavezno upisuje svaki nalog. Nalozi za kupovinu i prodaju upisuju se u knjigu naloga hronološkim redosljedom prijema naloga i označavaju odgovarajućim rednim brojem, stav 6. istog člana i Zakona propisuje da se u knjigu naloga upisuje svako odbijanje, izmjena ili opoziv naloga te podaci o izvršenju naloga. Zbog uočenih nepravilnosti u radu, Komisija je izrekla javnu opomenu berzanskom posredniku „Monet broker“ a.d. Banjaluka, odnosno brokeru navedenog berzanskog posrednika. Kako su navedene aktivnosti kažnjive po članu 296. stav 1. tačka 56. istog zakona i članu 296. stav 2. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je Osnovnom sudu Banja Luka – odjeljenje za prekršaje podnijela Zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv berzanskog posrednika i odgovornog lica u berzanskom posredniku.

### **3.11.2 Redovan nadzor**

Planom kontrola nad obavljanjem poslova sa hartijama od vrijednosti učesnika na tržištu hartija od vrijednosti za 2008. godinu, Komisija je pokrenula i u cijelosti završila postupak redovne kontrole svih berzanskih posrednika, koji je obuhvatio:

- 1) kontrolu poštivanja pravila i procedura berzanskog poslovanja,
- 2) kontrolu načina vođenja propisane dokumentacije,
- 3) kontrolu vođenja računa klijenata (kao i sklopljenih ugovora sa istim),
- 4) kontrola načina izvještavanja i obavještavanja klijenata, javnosti i Komisije u skladu sa Zakonom i pravilnikom Komisije,
- 5) kontrolu načina rada/usvajanja odluka organa berzanskih posrednika, kroz uvid u zapisnike sa sjednica istih,
- 6) kontrolu vođenja evidencije o prigovorima klijenata, vođenja propisane dokumentacije, unutrašnjeg nadzora i sl.
- 7) kontrolu zaposlenih, njihovih ostalih eventualnih aktivnosti u drugim poslovima i pravnim licima, izjave o posjedovanju akcija, kao i analizu procesa trgovanja zaposlenih i povezanih lica berzanskih posrednika preko berzanskog posrednika (uvid u knjigu naloga) i obavještavanje Komisije, odnosno analizu procesa trgovanja navedenih lica preko drugih berzanskih posrednika.

Redovni nadzor izvršen je analizom poslovnih knjiga, izvještaja (koje je nadzirano lice bilo dužno dostavljati u skladu sa pozitivnim zakonskim propisima) i druge dokumentacije berzanskog posrednika (u sjedištu berzanskog posrednika i korišćenjem arhiva Komisije), kao i analizom podataka izuzetih u elektronskom obliku (knjiga naloga), a zbog obimnosti kontrole ovlašćena lica su u svom radu koristila metodu tzv. „izuzimanja slučajnog uzorka“. Cilj redovnog nadzora bio je da se utvrdi zakonitost poslovanja s hartijama od vrijednosti, zakonitost berzanskog trgovanja hartijama od vrijednosti, primjena zakona i drugih propisa koji se odnose na poslovanje sa hartijama od vrijednosti, kao i pravila i drugih akata ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, te primjena mjera za sprečavanje nedozvoljenih poslova u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti i zaštitom prava i interesa kupaca, odnosno prodavaca hartija od vrijednosti od strane berzanskog posrednika.

Na osnovu izuzete dokumentacije kod kontrolisanih berzanskih posrednika nisu utvrđene nepravilnosti/nezakornosti, a koje su bile premet redovne kontrole, osim u slučaju jednog berzanskog posrednika gdje je naloženo da se utvrđena nepravilnost/nezakornost koja se odnosila na nepravilnosti u pogledu uspostavljanja i funkcionisanja sistema interne kontrole i nepravilnosti u pogledu usklađenosti poslovanja u skladu sa odredbama člana 105. stav 3. Zakona otkloni.

Nakon završene redovne kontrole nad radom/poslovanjem berzanskih posrednika, u 2008. godini je pokrenuta i redovna kontrola nad poslovanjem društava za upravljanje investicionim fondovima, koja je u skladu sa planom kontrola obuhvatila:

- 1) kontrola aktivnosti Društva u vezi trgovanja hartijama od vrijednosti iz portfelja fonda,
- 2) kontrola unutrašnje organizacione strukture u smislu postojanja operativne jedinice (Front Office), jedinice za nadzor i analizu (Middle Office) i jedinice za podršku (Back Office) putem analize akata Društva,
- 3) kontrola dostavljanja izvještaja kao i kompletnost dokumentacije na kojoj su izvještaji zasnovani,
- 4) kontrola načina rada/usvajanja odluka organa Društva, kroz uvid u zapisnike sa sjednica istih (održanih u 2008. godini),
- 5) analiza i utvrđivanje oblika i iznosa osnovnog kapitala koje Društvo mora održavati u likvidnim sredstvima, usklađenost sa propisima,
- 6) kontrola tehničke opremljenosti Društva i mjere bezbjednosti,
- 7) kontrola organizacije i postupaka Društva u vezi sa održavanjem skupštine akcionara preduzeća iz portfelja i objava na internet stranici Društva, odnosno njihova usklađenost sa propisima,
- 8) kontrola i analiza usklađenosti strukture portfelja fondova sa odredbama Zakona o investicionim fondovima i
- 9) kontrola i analiza procesa odlučivanja o kupovini/prodaji hartija od vrijednosti iz portfelja investicionih fondova, odnosno utvrđivanje da li su donesene odluke o investiranju/dezinvestiranju u skladu sa internim aktima Društva.

Redovni nadzor vršen je analizom poslovnih knjiga, izvještaja (koje je nadzirano lice bilo dužno dostavljati u skladu sa pozitivnim zakonskim propisima) i izuzimanjem internih akata nadziranog društva (u sjedištu društva i korišćenjem arhiva Komisije) na osnovu kojih je regulisan/propisan način organizovanja i poslovanja nadziranog društva. Cilj redovnog nadzora bio je da se utvrdi zakonitost poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima, odnosno usklađenost njihovog rada sa Zakonom o investicionim fondovima i

podzakonskim aktima kojima se bliže uređuje način rada društava za upravljanje investicionim fondovima.

U toku 2008. godine, Komisija je u svim društvima za upravljanje započela postupak redovne kontrole (osim u dva društva „Jahorina Konseko“ a.d. Pale i „Invest Nova“ a.d. Bijeljina), odnosno postupak izuzimanja dokumentacije koja se odnosila na predmet redovne kontrole. I ovdje je neophodno napomenuti da je zbog obimnosti predmeta kontrole, Komisija u svom radu prilikom analize/kontrole trgovanja hartijama od vrijednosti iz portfelja fonda koristila metodu tzv. „izuzimanja slučajnog uzorka“. Do kraja 2008. godine, Komisija je usvojila nalaz i mišljenje povodom redovnih kontrola za dva društva, i to društva za upravljanje investicionim fondovima „Zepter Invest“ a.d. Banja Luka i društvo za upravljanje investicionim fondovima „BLB Menadžment Invest“ a.d. Banja Luka, dok je za ostala društva rad na analizi izuzete dokumentacije bio u završnoj fazi. Kod navedenih društava za upravljanje investicionim fondovima, kroz završeni postupak redovne kontrole, nisu ustanovljene nepravilnosti u radu.

### **3.11.3 Vanredni nadzor**

Vanredni nadzor, pokrenut na osnovu indicija o mogućem kršenju zakona i drugih propisa po sopstvenoj inicijativi Komisije ili po prijavi o nedozvoljenom postupanju izvršen je u slijedećim slučajevima:

- nadzor kastodi banke u vezi sa primjenom zakona i drugih propisa o prometu hartija od vrijednosti prilikom trgovanja akcijama emitenta „Tvornica automobila“ a.d. Pale,
- nadzor nad berzanskim posrednikom zbog postojanja indicija o počinjenom prekršaju manipulacije na tržištu prilikom trgovanja akcijama emitenta „Poljoproizvod“ a.d. Prijedor i
- nadzor nad berzanskim posrednikom zbog postojanja osnova sumnje u izvršenje krivičnog djela sačinjavanja lažne isprave.

U obavljenom nadzoru jedne kastodi banke u vezi sa primjenom zakona i drugih propisa o prometu hartija od vrijednosti prilikom trgovanja akcijama emitenta „Tvornica automobila“ a.d. Pale, Komisija je izuzela odgovarajuću dokumentaciju od tri berzanska posrednika kao učesnika u transakcijama akcijama ovog emitenta te je prikupljenu dokumentaciju prosljedila Ministarstvu bezbjednosti – Državna agencija za istrage i zaštitu, a zatražila i dodatne podatke od regulatora Austrijskog tržišta kapitala (eng. Financial Market Authority).

Vanrednim nadzorom nad jednim berzanskim posrednikom zbog postojanja osnova sumnje da je prilikom trgovanja akcijama emitenta „Poljoproizvod“ a.d. Prijedor učinjena manipulacija na tržištu, Komisija je utvrdila da je nadzirani berzanski posrednik unosio u više navrata kupovne i prodajne naloge i na taj način konstantno snižavao cijenu akcija tog emitenta. Utvrđeno je da su dva lica (otac i kćer) davali naloge za kupovinu, odnosno prodaju akcija navedenog emitenta u tom periodu preko imenovanog berzanskog posrednika. Nalozi su davani za identičnu količinu i cijeni. U tom periodu i na taj način lica su snižavala cijenu akcija emitenta Poljoproizvod a.d. Prijedor i stvarali privid aktivnog trgovanja što je prekršaj propisan članom 277. tačkom b) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. Imenovana lica su svojim izjavama datim pred ovlašćenim licima Komisije nedvosmisleno potvrdili da su to svjesno činili. Ove izjave lica potvrdio je broker zaposlen kod imenovanog berzanskog posrednika, koji je propustio da upozori klijente da time čine povredu Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. Pored toga, utvrđeno je i da određeni nalozi koji su izuzeti od berzanskog posrednika ne sadrže potpis lica koje je dalo nalog čime je prekršena odredba člana 42. stav

2. tačka lj) Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Komisija je u ovom slučaju podnijela zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv ova dva lica, berzanskom posredniku „Volksbank“ a.d. Banja Luka oduzela dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti a brokeru berzanskog posrednika izrekla mjeru javne opomene.

Prilikom obrade predmeta koji se ticao davanja saglasnosti za imenovanje direktora društva za upravljanje investicionim fondovima Komisija je uočila izvjesne nelogičnosti u pogledu dokumenta kojim je za to lice dokazivan radni staž nakon sticanja stručne spreme. Radilo se o dokumentu kojim je berzanski posrednik potvrđivao da je lice, za koje je od Komisije traženo davanje saglasnosti za imenovanje, radilo na određenim poslovima rukovodećeg karaktera. S obzirom da se radi o berzanskom posredniku, nad čijim poslovanjem Komisija ima pravo neposrednog nadzora, ovlašćena lica su izvršila izuzimanje dokumentacije u vezi s tim. Prilikom pregleda te dokumentacije sa velikom sigurnošću je utvrđeno da su podaci koji su navedeni u dokumentu kojim se potvrđuje radni staž za zaposlenika, falsifikovani. Falsifikovanje je učinjeno s očiglednom namjerom potvrđivanja radnog staža na određenim poslovima za lice koje je tražilo saglasnost Komisije za imenovanje direktora DUIF. Komisija je utvrdila da su ovim i ovakvim postupanjem prekršene odredbe člana 274. Krivičnog zakona Republike Srpske i nadležnom tužilaštvu Republike Srpske podnijela krivičnu prijavu protiv direktora berzanskog posrednika.

\* \* \*