



**Komisija za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske**

**IZVJEŠTAJ O RADU I STANJU NA  
TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA  
2003. GODINU**

**Banja Luka, januar 2004.**

---



## UVOD

<b>1. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI .....</b>	<b>3</b>
1.1. Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije .....	3
1.2. Imenovanje članova i sastav Komisije .....	4
1.3. Organizaciona struktura Komisije .....	5
<b>2. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2003. GODINI .....</b>	<b>6</b>
2.1. Pregled aktivnosti .....	6
2.2. Unapređenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti.....	7
2.3. Emisija hartija od vrijednosti .....	9
2.4. Registri i evidencije Komisije .....	15
2.5. Privatizacioni investicioni fondovi.....	17
2.5.1. Pravni okvir funkcionisanja .....	17
2.5.2. Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2003. godini .....	18
2.5.3. Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima .....	22
2.6. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti.....	23
2.6.1. Brokerska odjeljenja/kuće.....	23
2.6.2. Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka.....	25
2.6.3. Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka .....	26
2.6.4. Trgovanje hartijama od vrijednosti .....	27
2.6.5. Preuzimanje akcionarskih društava .....	30
2.6.6. Unapređenje uslova i procedura za poslovanje ovlaštenih učesnika ..	33
2.7. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti .....	33
2.7.1. Emisija hartija od vrijednosti .....	35
2.7.2. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti .....	36
2.7.3. Primjena Zakona o preuzimanju .....	39
2.8. Edukativne i promotivne aktivnosti.....	39
2.9. Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.....	40
2.10. Saradnja sa domaćim i stranim srodnim institucijama .....	41
2.11. Informisanje javnosti o aktivnostima Komisije.....	46
<b>3. PRAVCI RAZVOJA TRŽIŠTA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U REPUBLICI SRPSKOJ .....</b>	<b>47</b>



# 1. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI

---

## 1.1. Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije

Zakonom o hartijama od vrijednosti utvrđen je pravni status Komisije, njene nadležnosti i način rada. Njime je uspostavljena Komisija za hartije od vrijednosti sa statusom pravnog lica, koje uređuje i kontroliše emitovanje i promet hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

Sjedište Komisije je u Banjoj Luci, u Ulici Vuka Karadžića broj 6.

Komisija ima slijedeće nadležnosti i ovlaštenja:

- donosi propise o sprovođenju zakona,
- izdaje dozvole i odobrenja u skladu sa zakonom,
- kontroliše poštovanje pravila uobičajene trgovine i lojalne konkurencije u trgovini hartijama od vrijednosti,
- vrši nadzor i nalaže mjere nad ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti i emitentima hartija od vrijednosti,
- propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštitu interesa investitora,
- propisuje pravila prometa hartija od vrijednosti na osnovu povlaštenih informacija,
- obustavlja emisiju i promet pojedinih hartija od vrijednosti i preduzima druge aktivnosti u slučaju manipulacija ili špekulacija u prometu hartijama od vrijednosti ili kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili te aktivnosti nisu u skladu sa zakonom i drugim propisima,
- propisuje način čuvanja dokumentacije za berzu i preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- propisuje automatizovani sistem za prijem i način izvršenja transakcija sa hartijama od vrijednosti na organizovanim tržištima,
- propisuje obavezni sadržaj informacija koje se dostavljaju Komisiji i/ili javno objavljuju od strane ovlaštenih učesnika i drugih lica koja učestvuju u prometu hartija od vrijednosti,
- prati i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti,
- sprovodi prethodne radnje u slučaju povrede zakonskih odredbi i drugih propisa,
- pokreće upravni spor radi zaštite investitora,
- objavljuje raspoložive informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti,
- propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti,



- vodi knjige i registre u skladu sa zakonom (emitenata, ovlaštenih učesnika i druge),
- sarađuje sa srodnim organizacijama u inostranstvu,
- preduzima i ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima.

Način rada, odlučivanje i organizacija Komisije uređeni su Statutom i Poslovníkom o radu ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 16/00 i 39/02).

## 1.2. 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 imenovani domaći i strani stručnjaci, odnosno lica koja imaju visoku stručnu spremu ekonomskog ili pravnog smjera i posjeduju 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 hartijama 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,
- biti članovi organa zakonodavne, izvršne ili sudske vlasti, nadzornog ili upravnog odbora bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- obavljati bilo koji drugi posao uz naknadu, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti,
- posjedovati, direktno ili indirektno, više od 5% akcija bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti i
- obavljati djelatnost ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti Komisije.

Navedena ograničenja, sa izuzetkom ograničenja pod tačkom 3. 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.



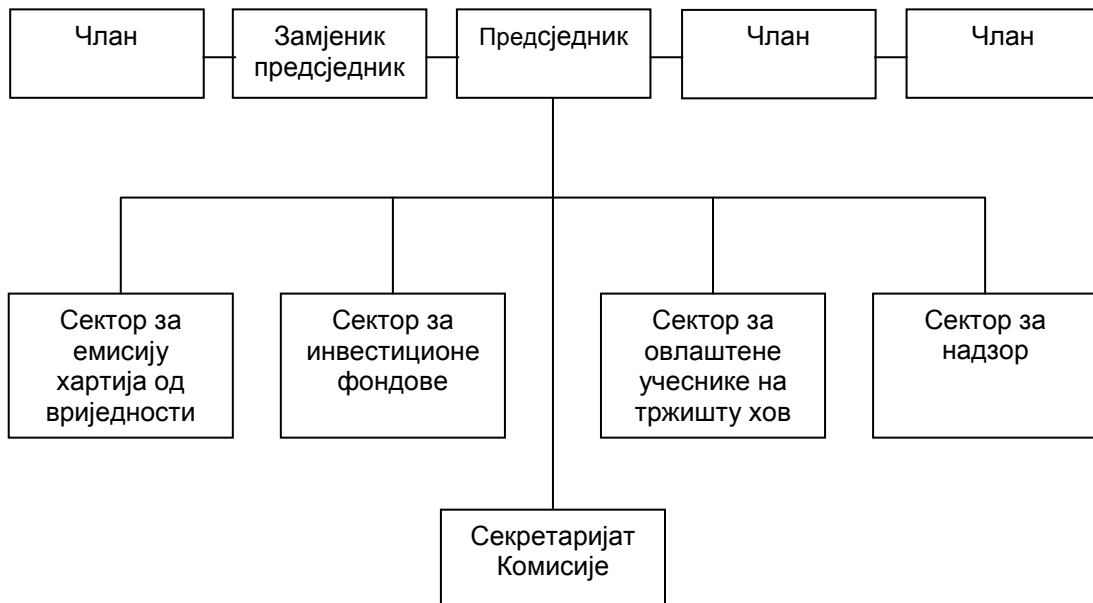
Sastav Komisije čine:

1. Branka Bodroža, diplomirani ekonomista, predsjednik
2. prof. dr Milan Popović, zamjenik predsjednika
3. Azra Balić, diplomirani pravnik, član
4. Božana Šljivar, diplomirani ekonomista, član
5. Miodrag Jandrić, diplomirani ekonomista, član.

### 1.3. Organizaciona struktura Komisije

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

Slika 1. Šema organizacione strukture Komisije



Svaki od navedenih sektora obavlja slijedeće 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 poslove i poslove tekućeg i investicionog održavanja i obezbjeđivanja drugih uslova rada.

Svaki član Komisije zadužen je za rad pojedinog sektora, dok Sekretarijatom rukovodi sekretar Komisije.

Pored članova Komisije u stručnoj službi je zaposleno dvanaest radnika od čega je deset sa visokom stručnom spremom ekonomske ili pravne struke.

## 2. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2003. GODINI

### 2.1. Pregled aktivnosti

Tabela 1. Pregled održanih sjednica Komisije u 2003. godini po tačkama /dnevnog reda

OPIS	Broj
<b>1. Održane sjednice</b>	<b>41</b>
<b>2. Tačke dnevnog reda</b>	<b>400</b>
- Sekretarijat /predsjednik, Komisija/	52
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	105
- Sektor za ovlaštene učesnike	108
- Sektor za investicione fondove	98
- Sektor za nadzor	37

Tabela 2. Struktura i broj donešenih akata u 2003. godini iz nadležnosti Komisije

OPIS	Broj
<b>1. Pravilnici</b>	<b>7</b>
<b>2. Odluke</b>	<b>2</b>
<b>3. Rješenja:</b>	<b>198</b>
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	68
- Sektor za ovlašćene učesnike	62



- Sektor za investicione fondove	64
- Sektor za nadzor	4
<b>4. Zaključci:</b>	<b>38</b>
- Sekretarijat /Predsjednik, Komisija/	2
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	19
- Sektor za ovlaštene učesnike	8
- Sektor za investicione fondove	6
- Sektor za nadzor	3
<b>5. Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti</b>	<b>35</b>
<b>6. Zapisnici o kontroli i nadzoru</b>	<b>17</b>
<b>7. Stavovi</b>	<b>7</b>
<b>8. Mišljenja</b>	<b>15</b>

## 2.2. Unapređenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti

U skladu sa zadacima utvrđenim u Programu rada za 2003. godinu, a u cilju daljeg uređivanja funkcionisanja institucija i tržišta hartija od vrijednosti, Komisija je izvršila izmjene i dopune postojećih normativnih akata i donijela nove.

Tabela 3. Pregled akata iz nadležnosti Komisije

NAZIV AKATA	Službeni glasnik RS
<b>1. Pravilnici</b>	
• Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti	21/03
• Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti	21/03
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti	21/03
• Pravilnik o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika	34/03
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika	34/03
• Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenta hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje	56/03
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti	112/03
<b>2. Odluke</b>	
• Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o visini naknada koje se plaćaju u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske	60/03, 95/03



NAZIV AKATA	Službeni glasnik RS
<b>3. Uputstva i procedure za primjenu propisa</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>Kako se trguje hartijama od vrijednosti</li></ul>	-
<b>4. Zajednički rad na izradi propisa sa drugim institucijama</b>	
<ul style="list-style-type: none"><li>Pravila postupka iznošenja državnog kapitala na berzu i druga uređena javna tržišta</li></ul>	55/03

Donošenjem Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti i Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacije od strane emitenta hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje, uređeni su način i rokovi kao i sadržaj izvještaja i informacije, koje su emitenti i ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti (berza, Centralni registar i brokerska odjeljenja/kuće) dužni objavljivati radi informisanja javnosti i/ili dostavljati Komisiji. Time je realizovano zakonsko načelo o transparentnosti tržišta hartija od vrijednosti koje svim zainteresovanim investitorima za ulaganje u hartije od vrijednosti, kako kroz kupovinu akcija iz emisije (primarno tržište), tako i na berzi (sekundarno tržište), pruža bitne podatke i informacije o emitentu, hartijama od vrijednosti i značajnim ili većinskim vlasnicima, a koje su od uticaja za donošenje odluke o investiranju.

Na sadašnjem stepenu razvijenosti tržišta hartija od vrijednosti od posebnog značaja je funkcija nadzora koju obavlja Komisija nad emitentima, učesnicima i značajnijim vlasnicima hartija (sa preko 25% učešća u osnovnom kapitalu emitenta). Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti razrađuje zakonske odredbe iz ove materije i bliže utvrđuje procedure postupanja Komisije i kontrolisanih učesnika u ovom segmentu.

Izmjenama i dopunama Pravilnika o trgovanju hartija od vrijednosti (u toku godine vršene su dvije izmjene) ukinuto je dotadašnje razdvajanje slobodnog berzanskog tržišta na dva segmenta, kao i odredba kojom su regulisane aplikacijske transakcije. Drugom izmjenom i dopunom pomenutog Pravilnika utvrđena je obaveza društva za upravljanje da, u slučaju prodaje hartija od vrijednosti iz portfelja fonda na berzi ili drugom uređenom tržištu, dostave berzi, odnosno drugom uređenom javnom tržištu i depozitaru fonda pismeno obavještenje o namjeri prodaje hartija od vrijednosti u propisanom roku i sa odgovarajućim podacima. Cilj ovih izmjena je da se spriječi moguća manipulacija posebno sa stanovišta dogovorenog trgovanja, a na štetu malih akcionara i akcionara privatizacionih fondova.

Ostali pravilnici i druga opšta akta predstavljaju usklađivanje postojećih rješenja sa potrebama prakse ili poboljšanja na osnovu sagledanih rezultata u primjeni. Sve ovo imalo je za cilj dogradnju pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti na osnovama koji nas približavaju tržištima u okruženju i razvijenim tržištima u svijetu.

U kontekstu naprijed navedenog Komisija je inicirala putem Ministarstva finansija donošenje novog Zakona o hartijama od vrijednosti, izmjene i dopune





Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, kao i izmjene i dopune Zakona o preuzimanju akcionarskih društava. Za ove zakonske akte Komisija je pripremila radne verzije materijala koji će biti predmet razmatranja na radnoj grupi, imenovanoj od Ministra finansija, zaduženoj za izradu nacрта ovih zakona. Nakon usvajanja na Vladi Republike Srpske, ovi nacrti će biti upućeni u skupštinsku proceduru, najvjerovatnije u prvom kvartalu 2004. godine.

### **2.3. Emisija hartija od vrijednosti**

Povećanje konkurentnosti privrednih subjekata na tržištu rijetko je moguće ostvariti bez dodatnog ulaganja kapitala. Izvori dodatnog kapitala obezbijeđeni emisijom i prodajom hartija od vrijednosti mogu da predstavljaju povoljniji oblik finansiranje poslovanja ovih subjekata, u odnosu na kreditna zaduženja kod poslovnih banaka.

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja sredstava prodajom hartija od vrijednosti prvim imaocima, uz obavezu da svakom od njih ispuni činidbu sadržanu u hartiji od vrijednosti. Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti i opštim aktima Komisije emisija hartija od vrijednosti se može izvršiti na slijedeće načine:

- 1) javnom ponudom, u kom slučaju se hartije od vrijednosti prodaju neodređenom broju lica uz javni poziv za upis i uplatu,
- 2) zatvorenom ponudom, u slučaju kada se ponuda upućuje unaprijed određenom kupcu ili grupi do trideset kupaca,
- 3) bez odobrenja Komisije za hartije od vrijednosti, u kom slučaju se Komisija obavještava o donesenoj odluci o emisiji.

Prilikom emisija iz tačke 1. i 2. prethodnog stava emitent podnosi zahtjev za odobrenje emisije hartija od vrijednosti Komisiji. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni uz tačnost 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 donošenje odluke od strane investitora (odluka o emisiji, prospekt i javni poziv). Sastavni dio ovog postupka je praćenje pravilnosti toka emisije i proglašavanje uspješnosti okončane emisije, što Komisija utvrđuje svojim rješenjem.

Emisija iz tačke 3. vrši se u slijedećim slučajevima:

- kada je emitent ili garant Republika Srpska,
- simultanog osnivanja akcionarskog društva, kao i emisija novih akcija kada cjelokupnu emisiju otkupljuju postojeći akcionari ovakvog društva,
- emisije akcija po osnovu isplate dividendi i po osnovu pretvaranja rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital,



- emisije novih akcija radi zamjene postojećih, prilikom vršenja statusnih promjena, kao i kod emisije prilikom uslovnog povećanja kapitala,
- emisije novih hartija od vrijednosti prilikom spajanja, podjele, konverzije i denominacije ovih hartija.

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da u određenom roku obavijesti Komisiju o donesenoj odluci za ovu vrstu emisije sa prilogom predmetne odluke. U ovom postupku Komisija cijeni, sa stanovišta svoje kontrolne funkcije, zakonitosti ovakvih odluka, da li su iste donesene na način i po postupku propisanom zakonskim i drugim propisima i svojim rješenjem potvrđuje ispunjenje obaveze emitenta o podnošenju obavijesti za ovakvu emisiju.

Tabela 4. Pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2003. godini:

Red. broj	Emitent	Datum podnošenja zahtjeva	Redni broj emisije	Vrsta i broj HOV	Ukupna vrijednost emisije (KM)
<b>I Emisija javnom ponudom</b>					
1.	Pavlović International Bank, Bijeljina	7.03.'03.	Peta	Redovne akcije 80.000	4.000.000
2.	Balkan Investment Bank, Banja Luka	7.8.'03.	Četvrta	Redovne akcije 300.000	3.000.000
3.	Nova banka, Bijeljina	15.8.'03.	Sedma	Prioritetne kumulativne akcije 2.000	2.000.000
<b>Ukupno I</b>					<b>9.000.000</b>
<b>II Emisija zatvorenom ponudom</b>					
1.	Tehnogas, Trn	24.01.'03.	Druga	Redovne akcije 300.000	300.000
2.	Urbanistički zavod, Banja Luka	20.06.'03.	Druga	Redovne akcije 500.000	500.000
3.	Banjalučka berza, Banja Luka	16.05.'03.	Druga	Redovne akcije 56	56.000
4.	Društvo za upravljanje PIF Balkan Investment Management, Banja Luka	18.06.'03.	Druga	Redovne akcije 200	500.000
5.	Razvojna banka Jugoistočne Evrope, Banja Luka	11.07.'03.	Četvrta	Prioritetne nekumulativne akcije 5.000	5.000.000
6.	Borac, Trebinje	24.09.'03.	Druga	Redovne akcije 300.000	300.000
7.	Vrbas, Laktaši	22.10.'03.	Druga	Redovne akcije 590.000	590.000
8.	Bobar banka, Bijeljina	12.12. '03.	Osma	Redovne akcije 550	1.100.000



Red. broj	Emitent	Datum podnošenja zahtjeva	Redni broj emisije	Vrsta i broj HOV	Ukupna vrijednost emisije (KM)
<b>Ukupno II</b>					<b>8.346.000</b>
<b>III Emisija bez odobrenja Komisije uz obavezu obavještanja o donesenoj odluci</b>					
<b>1. Osnivačke emisije</b>					
1.	Balkal, Banja Luka	31.01.'03.	Prva	Redovne akcije 5.000	50.000
2.	Ikar, Laktaši	11.06.'03.	Prva	Redovne akcije 51.400	51.400
3.	Mehanika, Zvornik	06.10.'03.	Prva	Redovne akcije 50.000	50.000
4.	Alumina, Zvornik	06.10.'03.	Prva	Redovne akcije 50.000	50.000
5.	Balkan – gas, Banja Luka	10.11.'03.	Prva	Redovne akcije 5.000	50.000
<b>Ukupno 1.</b>					<b>251.400</b>
<b>2. Emisija po osnovu novih uloga postojećih akcionara simultano osnovanih društava</b>					
1.	Finhouse Group, Banja Luka	31.01.'03.	Druga	Redovne akcije 5.910	59.100
2.	Grawe osiguranje, Banja Luka	11.09.'03.	Druga	Redovne akcije 2.000	2.000.000
3.	Toping trade, Novi Grad	25.12.'03.	Druga	Redovne akcije 14.400	72.000
<b>Ukupno 2.</b>					<b>2.131.100</b>
<b>3. Emisija akcija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti</b>					
1.	VB banka, Banja Luka	15.04.'03.	Deseta	Redovne akcije 965	965.000
2.	Tržnica, Banja Luka	22.04.'03.	Druga	Redovne akcije 2.043.377	2.043.377
3.	SOD Jahorina, Srpsko Sarajevo	17.06.'03.	Druga	Redovne akcije 12.910	1.291.000
4.	Banjalučka pivara, Banja Luka	22.07.'03.	Druga	Redovne akcije 3.825.934	3.825.934
5.	Grawe osiguranje, Banja Luka	11.09.'03.	Treća	Redovne akcije 336	336.000
6.	Telekomunikacije RS, Banja Luka	19.12.'03.	Druga	Redovne akcije 135.968.446	135.968.446
<b>Ukupno 3.</b>					<b>144.429.757</b>
<b>4. Emisija po osnovu konverzije potraživanja u akcije</b>					
1.	Metalka, Prnjavor	07.03.'03.	Druga	Redovne akcije 923.666	923.666
2.	Kristal invest fond, Banja Luka	08.05.'03.	Druga	Redovne akcije 12.341	733.795
3.	Zdravstveno turistički centar,	12.09.'03.	Druga	Redovne akcije 1.562.409	1.562.409



Red. broj	Emitent	Datum podnošenja zahtjeva	Redni broj emisije	Vrsta i broj HOV	Ukupna vrijednost emisije (KM)
	Slatina				
4.	Slateks – tekstil, Slatina	31.12. '03.	Druga	Redovne akcije 456.137	456.137
<b>Ukupno 4.</b>					<b>3.676.007</b>
<b>5. Emisije po osnovu statusnih promjena</b>					
1.	Nova banka, Bijeljina	25.2.03	Šesta	Redovne akcije 3.613	3.613.000
2.	PIK Mladen Stojanović, Nova Topola	14.05.'03.	Druga	Redovne akcije 52.542.497	52.542.497
3.	Fabrika obuće Bosna, Banja Luka	19.06.'03.	Druga	Redovne akcije 35.444.867	35.444.867
4.	Slateks, Slatina	27.06.'03.	Druga	Redovne akcije 7.041.227	7.041.227
5.	Glas srpski, Banja Luka	19.12.'03.	Druga	Redovne akcije 12.213.438	12.213.438
<b>Ukupno 5.</b>					<b>110.855.029</b>
<b>6. Emisija po osnovu smanjenja osnovnog kapitala</b>					
1.	Razvojna banka Jugoistočne Evrope	28.1.2003	Treća	Redovne akcije 15.044	15.044.000
2.	Kristal konsalting, Banja Luka	12.03.'03.	Druga	Redovne akcije 100 + 1.000	248.000
3.	Putnik, Banja Luka	18.03.'03.	Druga	Redovne akcije 524.402	524.402
4.	Autotransport, Prijedor	06.11.'03.	Druga	Redovne akcije 9.432.812	9.432.812
5.	Duvan, Bijeljina	26.11.'03.	Druga	Redovne akcije 4.951.658	4.951.658
6.	Gasbeton – celkon, Banja Luka	25.12.'03.	Druga	Redovne akcije 1.563.375	1.563.375
7.	Stirokart, Srbac	29.12.'03.	Druga	Redovne akcije 2.287.859	2.287.859
<b>Ukupno 6.</b>					<b>34.052.106</b>

U odnosu na prethodne periode, ovaj izvještajni period karakterističan je po povećanju broja emitenata, obimu emisija, kao i promjeni strukture emisija po vrstama.

Pri poređenju sa prethodnom godinom može se zaključiti da je u izvještajnom periodu najveći porast emisija bez odobrenja Komisije, kako po broju, tako i po vrijednosti (23 emisije u vrijednosti od 261.343.293 KM, prema 7 takvih emisija u vrijednosti od 5.745.713 KM u prethodnom izvještajnom periodu). U ovoj godini su karakteristične i emisije po osnovu smanjenja osnovnog kapitala (kod sedam emitenata). Emisije zatvorenim ponudom su smanjene (8 u vrijednosti od 8.346.000 KM u odnosu na 10 u vrijednosti od 33.749.500 KM u 2002. godini). Broj odobrenih emisija postupkom javne ponude je ostao nepromijenjen, ali je vrijednost smanjena sa 37.000.000 KM na 9.000.000 KM.

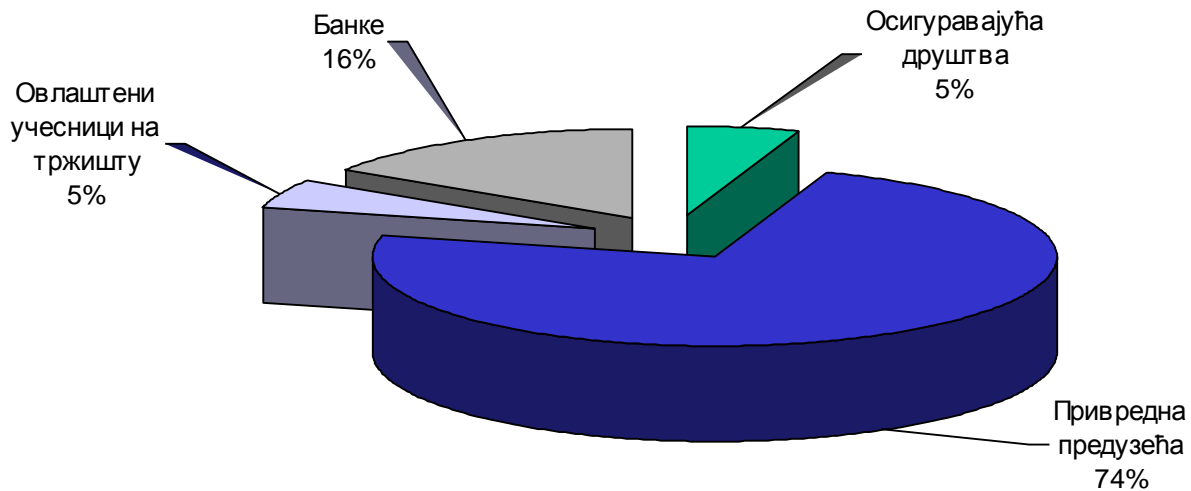


Ovakvo kretanje u pogledu emisija javnom i zatvorenom ponudom rezultat je činjenice da su u prethodnom periodu kao emitenti dominirale banke zbog zakonske obaveze povećanja novčanog dijela osnovnog kapitala. Razlozi znatnog povećanja emisija bez odobrenja Komisije su višestruki:

- Osnivanje novih akcionarskih društava simultanim putem, što je imalo za posljedicu nove emisije hartija.
- Potreba za povećanjem kapitala i u simultano osnovanim akcionarskim društvima, koja se nisu u većem broju do sada pojavljivala sa emisijama.
- Povećan broj akcionarskih društava, koja vrše promjenu odnosa između pozicija ukupnog kapitala u korist osnovnog kapitala (pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital). Premda ovaj vid ne dovodi do povećanja ukupnog kapitala, ovo predstavlja jačanje ekonomske snage emitenta, kroz povećanje osnovnog kapitala kao bitnog parametra ekonomske pozicije na berzi i drugim organizovanim tržištima. Ovo posebno kad se neraspoređena dobit pretvara u osnovni kapital kroz dividendne akcije, umjesto da se isplata dividende akcionarima vrši u novcu.
- Sve izraženije statusne promjene akcionarskih društava (spajanja, pripajanja) u svrhu prestrukturiranja nakon izvršene korporatizacije i pronalazjenja adekvatnijeg položaja na tržištu roba i usluga. Sastavni dio ovog postupka su emisije akcija koje su neophodne da bi se izvršila zamjena ranije izdatih akcija preduzeća koja učestvuju u statusnim promjenama.
- Opšta nelikvidnost privrede i nemogućnost da se servisiraju dugovi povjerilaca i kreditora, opredijelila je povjerioce i dužnike da koriste emisiju radi konverzije potraživanja u ulog. Na taj način povjerioci/kreditori dobijaju status akcionara/vlasnika akcija dužnika (emitenta), a time i mogućnost da kroz pravo upravljanja koje proizlazi iz vlasništva na akcijama utiču na poslovnu politiku dužnika i kroz efekte poslovanja obezbijede povrat svog ulaganja (kroz dividendu ili prodajom akcija na tržištu po povoljnijoj cijeni).
- Emitenti koriste zakonsku mogućnost da iskazane gubitke po poslovnom izvještaju pokrivaju na teret osnovnog kapitala, što dovodi do njegovog smanjenja, a time broja akcija ili njihove nominalne vrijednosti kroz novu emisiju radi zamjene.

Ova vrsta emisije je povećana i kao posljedica primjene Pravilnika o načinima i rokovima procjene i knjiženja efekata procjene vrijednosti pojedinih pozicija bilansa stanja pravnih lica ("Službeni glasnik RS", br. 9/03), kojim se pravna lica obavezuju na poštovanje računovodstvenih standarda i principa.

Slika 2. Struktura emisija sa stanovišta vrste akcionarskog društva-emitenta u 2003. godini



U izvještajnom periodu primjetan je znatan porast učešća emisija akcionarskih društava iz oblasti privrede u odnosu na dosad dominirajuće učešće banaka i osiguravajućih društava. Taj porast je rezultat povećanja vrijednosti emisija ovih subjekata sa 7.663.213 KM na 272.646.467 KM (35 puta). Očekuje se nastavak ovakve tendencija<sup>1</sup>, što je pozitivno, kako za tržište kapitala, tako i sa stanovišta rasta investicija i dinamiziranja proizvodnje.

U ovom izvještajnom periodu Komisija je odbila zahtjeve za odobrenje pojedinih emisija i obavještenja o obavljanju emisija bez odobrenja Komisije, prije svega, zbog neispunjavanja zakonom propisanih uslova za ove emisije, kao i/ili zbog nepotpunosti zahtjeva. Pregled ovih emisija je dat u slijedećim tabelama:

Tabela 5. Pregled odbijenih/odbačenih/obustavljenih zahtjeva za emisiju i neuspjelih emisija

Red. Br.	Emitent	Datum donošenja rješenja	Redni broj emisije	Vrsta i broj hartija od vrijednosti	Ukupna vrijednost emisije (KM)
1.	Autoservis centar, Banja Luka	Zahtjev odbijen 07.03.'03.	Druga	Redovne akcije 50.000	500.000
2.	Nova Banjalučka banka, Banja Luka	Neuspjela emisija 18.04.'03.	Treća	Redovne akcije 10.000	10.000.000
3.	Dubičanka, Kozarska Dubica	Neuspjela emisija 16.05.'03.	Treća	Redovne akcije 140.000	1.400.000
4.	Vrbas, Laktaši	Zahtjev odbačen 25.06.'03.	Druga	Redovne akcije 700.000	700.000
5.	Nova Banjalučka banka, Banja Luka	Donesena odluka o prekidu 05.09.'03.	Treća	Redovne akcije 10.000	10.000.000
6.	Jahorina – Konseko Progres, Srpsko Sarajevo	Zahtjev odbijen 21.11.'03.	Druga	Redovne akcije 18	18.000

<sup>1</sup> Učešće vrijednosti emisija preduzeća u 2002. godini u odnosu na 2001. godinu povećano je za 9 puta.



7.	Prnjavor ekspres, Prnjavor	Zahtjev odbijen 12.12.2003	Druga	Redovne akcije 1.365.414	1.365.414
<b>Ukupno</b>					<b>23.983.414</b>

Tabela 6. Pregled odbijenih obavještenja, za emisije koje se obavljaju bez odobrenja Komisije:

Red. Br.	Emitent	Datum donošenja rješenja	Redni broj emisije	Osnov povećanja kapitala i broj akcija	Ukupna vrijednost emisije (KM)
1.	Bobar banka, Bijeljina	25.06.'03.	Osma	Spajanje akcija 7.674	15.348.000
2.	Pavlovic International Bank, Bijeljina	23.07.'03.	Šesta	Statusna promjena – spajanje 4.972	248.600
3.	ZTC Slatina, Laktaši	Postupak obustavljen 15.08.'03	Druga	Konverzija obaveza u kapital 1.563.000	1.563.000
4.	Drvena industrija, Kalinovik	26.08.'03.	Druga	Konverzija obaveza u kapital 350.000	350.000
5.	Glas srpski, Banja Luka	05.12.'03.	Druga	Smanjenje kapitala 2.035.928	10.177.510
6.	Pavlovic International Bank, Bijeljina	25.12.'03.	Sedma	Spajanje akcija	9.494.853,79
<b>Ukupno</b>					<b>37.181.963,79</b>

## 2.4. Registri i evidencije Komisije

U skladu sa zakonom i ostalim propisima Komisija je obavezna da vodi odgovarajuće registre.

Tabela 7. Pregled registara Komisije i broja upisa

Naziv registra	Broj upisa	
	2003.	Ukupno 2001. – 2003.
• Registar emitenata:	130	648
– Preduzeća	126	600
– Banke	0	11
– Osiguravajuća društva	1	7
– Ovlašteni učesnici	3	30
• Upis promjena u Registru emitenata	62	100
• Registar društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima	-	13
• Registar privatizacionih investicionih fondova	-	13





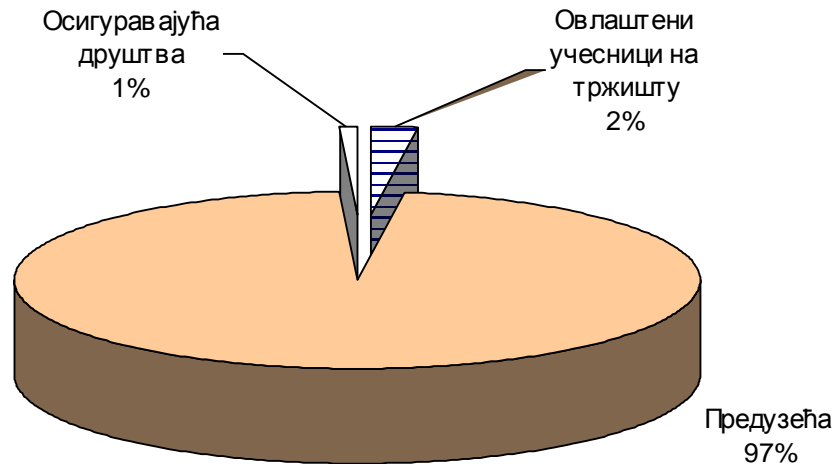
Naziv registra	Broj upisa	
	2003.	Ukupno 2001. – 2003.
• Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	1	11
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	11	42
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	6	59
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera	14	24
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera	22	35

Od navedenih registara potrebno je istaknuti značaj Registar emitenata, koji pored osnovnih podataka o emitentu, izvršenim emisijama i osnovnom kapitalu, sadrži podatke o upravi, nadzornom odboru i njihovom poimeničnom sastavu. Kad se uporedi broj akcionarskih društava koji je proistekao iz procesa masovne vaučerske privatizacije (830) sa ukupno upisanim društvima u Registar emitenata (648) proizlazi da oko 20 % društva nije izvršilo svoju zakonsku obavezu da se upiše u ovaj Registar.

Kako se po važećim propisima društva koja nisu upisana u Registar emitenata ne mogu upisati u Centralni registar, kada se stiču prava i obaveze iz akcija, to znači da ovaj propust ide na štetu akcionara ovih društava. Pored ostalog, oni su lišeni mogućnosti da trguju svojim akcijama na berzi. Stoga se ukazuje potreba da se protiv ovih društava pokrene postupak za primjenu sankcija zbog ovog propusta, što bi dovelo do ažurnosti podataka i učinila Registar potpunom evidencijom. Ovo je potrebno i iz razloga što se u 2004. godini planira od strane Komisije, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti, uspostavljanje informacionog portala tržišta hartija od vrijednosti, u koji bi automatski ulazili i podaci iz ovog registra. Time bi se proširila baza podataka od značaja za investiciona ulaganja i najširu akcionarsku javnost, što bi bez sumnje imalo uticaja na brži razvoj tržišta kapitala u RS.

Slika 3. Pregled emitenata upisanih u Registar emitenata prema djelatnosti





Najveći broj upisa u Registar emitenata kod Komisije bilo je od strane preduzeća (126 preduzeća ili 96,92%), što je i očekivano imajući u vidu činjenicu da su to subjekti iz procesa vaučerske privatizacije.

## 2.5. Privatizacioni investicioni fondovi

### 2.5.1. Pravni okvir funkcionisanja

U Republici Srpskoj formirano je 13 društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima i 13 privatizacionih investicionih fondova. Osnivanje i poslovanje ovih subjekata regulisano je Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.<sup>2</sup> Finansijski izvještaji fondova sastavljaju se u skladu sa posebnim kontrim okvirom i na posebnim obrascima, prilagođenim njihovoj dejaltnosti i specifičnim potrebama finansijskog izvještavanja.

Osim privatizacionih investicionih fondova u RS ne postoje druge vrste investicionih fondova, čije bi se osnivanje i poslovanje trebalo regulisati posebnim zakonom.

Privatizacioni investicioni fondovi se, u skladu sa zakonom, organizuju kao akcionarska društva. U postupku privatizacije građani su stekli akcije fonda

<sup>2</sup> Правилник о условима и поступку за оснивање приватизационих инвестиционих фондова и друштава за управљање приватизационим фондovima ("Сл. гласник РС" бр. 16/00, 26/00 и 39/02), Правилник о методологији за утврђивање нето вриједности имовине приватизационог инвестиционог фонда ("Сл. гласник РС" бр. 42/02), Правилник о депозитарима приватизационих инвестиционих фондова ("Сл. гласник РС" бр. 4/02, 65/02).



ulaganjem svojih vaučera, a nakon registracije fonda, tim akcijama se trguje na berzi. Akcije fonda, kao i ostale akcije iz privatizacije, glase na ime, registrovane su u Centralnom registru i prenosive su bez ograničenja.

Prema odredbama prethodno spomenutog zakona na društvo za upravljanje, kao posebno pravno lice, preneseno je pravo osnivanja, zastupanja i upravljanja fondom, odnosno njegovom imovinom, što je isključiva djelatnost ovih društava. Međusobni odnosi društva za upravljanje i fonda detaljnije se regulišu ugovorom o upravljanju. Imajući u vidu ovakvu organizacionu strukturu i način djelovanja, prema Zakonu o privatizacionim investicionim fondovima, organi fonda, kao akcionarskog društva, su skupština, nadzorni odbor i direktor, pri čemu direktor zastupa fond samo u odnosu na društvo za upravljanje.

### **2.5.2. Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2003. godini**

U toku 2002. godine privatizacioni investicioni fondovi su stekli pravni subjektivitet dobijanjem dozvole za osnivanje od Komisije i upisom u sudski registar i Centralni registar, a 2003. godina predstavlja faktički prvu godinu poslovanja ovih subjekata. U tom smislu ne mogu se davati definitivne ocjene njihovog funkcionisanja i uloge u postprivatizacionom periodu.

U ovoj fazi pozitivnim se može ocijeniti njihova uloga u realizaciji vaučerske privatizacije, te korporativnom upravljanju u dijelu koji se odnosi na transformaciju privatizovanih preduzeća u akcionarska društva i konstituisanje novih organa upravljanja.

U svim zemljama koje su koristile model masovne privatizacije, formirani su privatizacioni fondovi. U našim uslovima njihov značaj se ogleda u činjenici da su prikupili 57% svih emitovanih vaučera, koje su uložili u 567 preduzeća.

Treba imati u vidu da su fondovi, odnosno društva za upravljanje, u odnosu na disperzirano vlasništvo i nezainteresovanost malih akcionara, imali relativno edukovan kadar iz oblasti menadžmenta i korporativnog upravljanja. Shodno tome dali su i značajan doprinos da se održe prve skupštine i izaberu organi upravljanja u privatizovanim preduzećima, kao i da se druge aktivnosti iz nadležnosti skupštine akcionarskih društava obave u skladu sa zakonom. To potvrđuje i činjenica da je najveći broj prigovora Komisiji, kao i pokrenutih postupaka pred sudovima, u vezi sa nepravilnostima u radu organa akcionarskih društava potekao upravo od strane fondova.



Tabela 8. Pregled fondova prema osnovnom kapitalu

Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju 2003. godina		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2003.	
			1. 01.	31.12.	KM	%
1.	ZEPTEK INVEST	ZEPTEK FOND	262	237	320.291.477	20,32
2.	KRISTAL INVEST	KRISTAL INVEST FOND	111	104	191.014.536	12,12
3.	INVEST NOVA	INVEST NOVA FOND	225	210	187.191.287	11,87
4.	BLB MENADŽMENT INVEST	BLB-PROFIT	174	139	181.079.220	11,48
5.	JAHORINA KONSEKO PROGRES	JAHORINA KONSEKO INVEST	94	90	118.176.000	7,49
6.	EUROINVESTMENT	EURO INVESTMENT FOND	110	76	101.750.018	6,46
7.	BORS INVEST	BORS INVEST FOND	236	228	96.036.412	6,09
8.	POLARA INVEST	POLARA INVEST FOND	143	130	94.035.872	5,97
9.	AKTIVA VAUČER FOND	AKTIVA INVEST FOND	84	59	83.278.566	5,28
10.	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND	136	132	77.530.284	4,92
11.	PRIVREDNIK	PIF PRIVREDNIK	56	53	50.729.168	3,22
12.	VB INTER INVEST	VB FOND	81	64	42.730.520	2,71
13.	BALKAN INVESTMENT MANAGEMENT	BALKAN INVESTMENT FOND	11	10	32.252.696	2,05
Ukupno					1.576.096.056	100,00

**Napomena:** Aktiva invest fond je u 2003. promijenio naziv na osnovu odobrenog zahtjeva (ranije Ekvator invest fond)

U 2003. godini fondovi su započeli trgovanje akcijama iz svog portfelja. Očigledno je da su svi fondovi započeli sa koncentracijom portfelja kroz smanjenje broja preduzeća, odnosno emitenata čijim akcijama raspolažu. Izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Sl. glasnik RS" broj 63/02) ukinuto je ograničenje po kome fondovi nisu mogli da stiču više od 20% akcija jednog emitenta. Na ovaj način stvoreni su uslovi da fondovi mogu zadržati značajno ili većinsko vlasništvo kod pojedinih emitenata, koje su stekli u postupku vaučerske privatizacije, kao i da mogu naknadno sticati vlasništvo preko 20%. Fondovi sada imaju opciju restrukturiranja preduzeća, a time i povećanja vrijednosti svoje imovine, ali ova mogućnost u protekloj godini gotovo da nije ni korištena. Ipak treba imati u vidu da prema stanju iz decembra 2003. godine od ukupno 553 preduzeća iz portfelja fondova još uvijek 109 nije registrovano u Centralnom registru, što praktično znači da to predstavlja pasivni dio imovine.

Ukupna tržišna vrijednost prodatih akcija iz portfelja fondova u 2003. godini iznosila je 21.066.727 KM, a ukupna vrijednost kupovnih transakcija od strane



fondova je iznosila 5.927.311. Pri tome analiza pokazuje da čak 5 fondova (Balkan Investment Fond, Bors invest fond, Euroinvestment fond, Jahorina Konseko invest, Vaučersko investicioni biznis fond) u 2003. godini nisu realizovali niti jednu kupovinu. Iz navedenog proizilazi da je najveći dio novca realizovanog kroz prodaje iskorišten za naplatu provizije. Imajući u vidu ovakve pojave Komisija je inicirala i uputila Ministarstvu finansija prijedlog izmjena i dopuna Zakona o privatizacionim investicionim fondovima, posebno u dijelu koji se odnosi na način obračuna provizije i veći stepen odgovornosti za upravljanje imovinom fonda.

Osnovni pokazatelj uspješnosti poslovanja ove vrste investicionih fondova je neto vrijednost imovine. Prema propisima postoji obaveza mjesečnog izračunavanja vrijednosti neto imovine fonda ukupno i po akciji, što vrši depozitar (kod nas trenutno Centralni registar hartija od vrijednosti).

Tabela 9. Neto vrijednost imovine fonda

Red. broj	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine KM 31.01. 2003.		Neto vrijednost imovine KM 31.12. 2003.		Indeks (6/4)
		Ukupno	Po akciji	Ukupno	Po akciji	
1	2	3	4	5	6	7
1.	“ZEPTER FOND”	271.318.88 6	36, 43	247.720.27 9	33,2 6	91,29
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	149.443.41 5	46, 52	139.814.89 8	43,3 6	93,21
3.	”INVEST NOVA FOND”	150.622.36 4	0,8 0	137.186.09 3	0,73	91,25
4.	“BLB-PROFIT”	117.088.09 7	67, 89	107.453.98 2	62,3 1	91,78
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	89.938.458	45, 66	83.767.860	42,5 3	93,14
6.	“EUROINVESTMENT FOND”	97.351.475	89,94	92.327.946	85,30	94,84
7.	“BORS INVEST FOND”	79.279.675	62,74	71.291.832	56,42	89,92
8.	“POLARA INVEST FOND”	75.872.318	48,18	65.039.807	38,73	80,39
9.	“EKVATOR INVEST FOND”	66.940.913	50,64	56.125.056	42,46	83,85
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	67.055.616	33,73	57.180.048	28,76	85,26
11.	“PIF PRIVREDNIK”	46.177.450	42,78	40.320.344	37,36	87,33
12.	“VB FOND”	37.871.559	24,82	28.214.133	18,49	74,96



Red. broj	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine KM 31.01. 2003.		Neto vrijednost imovine KM 31.12. 2003.		Indeks (6/4)
		Ukupno	Po akciji	Ukupno	Po akciji	
13.	"BALKAN INVESTMENT FOND"	30.738.919	26,69	30.047.686	26,09	97,75
<b>Ukupno</b>		<b>1.279.699.145</b>		<b>1.156.489.964</b>		

Na osnovu Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda, hartije od vrijednosti iz portfelja fonda se vrednuju po tržišnoj vrijednosti, uz određene uslove vezane za obim prometa i poslednji datum trgovanja. Ako tržišna vrijednost ne ispunjava propisane uslove, vrednovanje se vrši po knjigovodstvenoj ili nabavnoj vrijednosti uzimajući nižu.

Iz prethodnog pregleda se vidi da je kod svih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine fonda ukupno i po akciji. To je tendencija koja je bila za očekivanje, s obzirom na tržišnu vrijednost akcija iz portfelja fonda, kao i smanjenje knjigovodstvene vrijednosti (neto) kapitala u preduzećima uslijed poslovanja sa gubitkom. Imajući u vidu da je učešće akcija vrednovanih po tržišnoj cijenu u ukupnoj neto vrijednosti imovine fonda u prosjeku za 2003. godinu bilo svega 2,35%, očigledno je da u obračunu neto vrijednosti imovine dominira knjigovodstvena vrijednost akcija na bazi finansijskih izvještaja preduzeća iz portfelja fonda. U tom smislu vrednovanje imovine fonda u najvećoj mjeri zavisi od realnosti i fer iskazivanja finansijskih rezultata preduzeća čijim se akcijama trguje na berzi.

Podaci o neto vrijednosti imovine fonda se na osnovu propisa obavezno objavljuju jednom mjesečno putem sredstava javnog informisanja i Komisija je u vezi izvršavanja ove obaveze kontrolisala sva društva za upravljanje. Pored toga web stranice Banjalučke berze sadrže: podatke o trgovanju akcijama fondova, osnovne podatke o obračunu neto vrijednosti imovine fonda, finansijskim rezultatima i strukturi ulaganja fonda, kao i najave prodaje akcija iz portfelja fonda. Komisija je u 2003. godini izvršila izmjenu i dopunu Pravilnika o trgovanju ("Sl. glasnik RS" br. 11/02, 21/03, 112/03) po kojoj su društva za upravljanje obavezna da najave svaku prodaju akcija iz portfelja fonda 10 dana prije unošenja naloga u berzanski sistem trgovanja. Time se povećava transparentnost u upravljanju fondom i sprečavaju moguće manipulacije od strane povezanih lica.

Neto vrijednost imovine fonda ujedno je i osnovica za obračun provizije za upravljanje koju naplaćuje društvo za upravljanje. Zbog činjenice da sva preduzeća iz portfelja fonda u 2003. godini nisu bila registrovana u Centralnom registru, osnovicu za obračun neto vrijednosti nisu predstavljali iznosi navedeni u tabeli, već je izvršena korekcija, odnosno umanjene za vrijednosti akcija neregistrovanih preduzeća. U januaru 2003. godine umanjene se kretalo od 25% -80%, a u decembru od 15%-70%. Polazeći od navedenog ukupna obračunata provizija za upravljanje svih 13 društava za 8 mjeseci 2002. godini (kada se počelo sa njenim obračunom) iznosila je 3.645.800 KM, a za prvih 6 mjeseci 2003. godine 6. 852.790 KM.



U skladu sa zakonskim odredbama akcije privatizacionih investicionih fondova obavezno se uvrštavaju na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi i ovaj postupak je završen u januaru 2003. godine.

Tabela 10. Trgovanje akcijama fondova

Red. br.	Naziv PIF-a	Broj aukcija	Količina	Vrijednost prometa KM	Najniža cijena KM	Najviša cijena KM
1.	AKTIVA INVEST FOND	2	112	706	6,30	6,30
2.	INVEST NOVA FOND	41	2.786.664	89.281	0,03	0,112
3.	KRISTAL INVEST FOND	15	2.017	3.026	1,50	1,50
4.	POLARA INVEST FOND	11	1.042	1.563	1,50	1,50
5.	VB FOND	18	22.958	89.981	2,70	5,00
6.	ZEPTER FOND	33	11.971	18.034	1,50	1,65

Kao što se iz prethodnog pregleda vidi, trgovalo se akcijama 6 fondova, ali se, i po učestalosti i po obimu prometa, može zaključiti da se radi o povremenom trgovanju, malog obima, odnosno da ne postoji kontinuirana tražnja za akcijama fondova.

Po pitanju funkcionisanja privatizacionih investicionih fondova kao akcionarskih društava potrebno je istaknuti da je, zbog izmjena člana 252. Zakona o preduzećima, kojim se reguliše kvorum za održavanje skupštine u ponovnom sazivu na najmanje 1/3 od ukupnog broja glasova akcionara, onemogućeno održavanje skupština akcionara fondova. Naime, ovaj uslov fondovi ne mogu ni u jednom slučaju ispuniti s obzirom na masovnost akcionara, s jedne strane, i izraženu pasivnost za prisutvovanje skupštinama s druge strane. Stoga je Komisija u iniciranim izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima predložila da se ponovljena skupština fonda može održati bez uslovljavanja sa kvorumom, ali tek u trećem sazivu.

### **2.5.3. Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima**

U toku 2002. godine kontrolisano je poslovanje u svakom društvu za upravljanje u pogledu ispunjenosti propisanih uslova za poslovanje i načina upravljanja imovinom fonda.

I pored činjenice da je do kraja 2003. godine 59 lica steklo zvanje investicionih menadžera, a da ih je 35 dobilo dozvolu za rad, u pojedinim društvima za upravljanje postojali su kadrovski problemi. Naime Zakon nalaže da svako društvo mora imati zaposlena najmanje dva investiciona menadžera, pa je Komisija pojedinim društvima odredila rok za ispunjenje propisanih uslova.





Prema odredbama Zakona najmanji iznos osnovnog kapitala društva za upravljanje iznosi 250.000 KM. Pored toga Komisija je posebnim stavom dala tumačenje da se isti limit odnosi i na neto kapital društva. Od osnivanja pojedina društva za upravljanje su izvršila emisiju novih akcija i tako povećala osnivački kapital (Balkan Investment Management, Aktiva vaučer fond i Vučersko investicioni biznis). Prema nalazima kontrole u toku 2003. godine dva društva nisu zadovoljavala propisani zakonski cenzus (Balkan Investment Management i Polara invest), kojima je Komisija rješenjem ostavila rok za usklađivanje.

Ostali elementi usklađenosti poslovanja društava i fondova sa propisima obrazloženi su u poglavlju 2.7. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti.

U okviru Sektora za investicione fondove odvijaju se i tekuće aktivnosti na obradi zahtjeva za davanje saglasnosti na izmjene i dopune opštih akata društava za upravljanje i fondova. U 2003. godini Komisija je riješila 29 zahtjeva po ovom osnovu. Komisiji je, pored toga, podneseno 9 zahtjeva za davanje saglasnosti na imenovanje direktora društva ili fonda i 18 zahtjeva za utvrđivanje ispunjenosti uslova za članove upravnih i nadzornih odbora društava, odnosno nadzornih odbora fondova.

Tekuće aktivnosti Komisije u okviru Sektora za investicione fondove odnosile su se i na izdavanje 6 uvjerenja o sticanju zvanja investicioni menadžer. Provedeni su i postupci za izdavanje 22 dozvola za rad u zvanju investicioni menadžer, koje se periodično (svake dvije godine) obnavljaju u skladu sa ispunjenim uslovima.

## **2.6. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti**

### **2.6.1. Brokerska odjeljenja/kuće**

Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti poslove sa hartijama od vrijednosti obavljaju isključivo ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti: preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (brokerska odjeljenja/kuće), Centralni registar hartija od vrijednosti, Banjalučka berza hartija od vrijednosti i fizička lica koja posjeduju posebno ovlaštenje Komisije za poslovanje za hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Komisija izdaje dozvole za rad (pravnim licima) kao i dozvole za obavljanje poslova brokera i investicionih menadžera (fizičkim licima) na osnovu njihovih zahtjeva, nakon što utvrdi da su ispunjeni svi propisani uslovi za dobijanje dozvole za rad i poslovanje, te vrši nadzor nad njihovim poslovanjem.

U prvom kvartalu 2003. godini Komisija je izdala jednu dozvolu za rad brokerskom odjeljenju/kući organizovanom u okviru "Bobar banke" a.d. Bijeljina, tako da je, u 2003. godini, ukupno 11 brokerskih odjeljenja/kuća posjedovalo dozvole za rad. Od toga, 9 brokerskih odjeljenja u okviru banaka koje su u, u skladu sa propisima, osnovale organizacione jedinice za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, ima dozvolu da se bave brokerskim i dilerskim poslovima, dok su preostala 2 akcionarska društva, brokerske kuće sa dozvolom za obavljanje samo brokerskih



poslova. Pored ovih poslova, brokerska odjeljenja/kuće pružaju svojim klijentima i usluge u postupku preuzimanja akcionarskih društava.

U toku 2003. godine u pojedinim brokerskim odjeljenjima/kućama došlo je do promjene vlasničke strukture, kao i drugih podataka (naziv i sjedište). U narednoj tabeli je lista brokerskih odjeljenja/kuća (koje su dobile dozvole za rad) po datumu osnivanja.

Tabela 11. Pregled brokerskih odjeljenja/kuća

Red. br.	Naziv	Datum osnivanja
1.	Balkan Investment Bank a.d. Bawa Luka Balkan Investment Broker	19.04.2001.
2.	Nova banka a.d. Bijeljina Filijala za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Broker Nova"	19.04.2001.
3.	Razvojna banka jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "RB Broker"	19.04.2001.
4.	Nova Banjalučka banka a.d. Banja Luka Ekspozitura za hartije od vrijednosti	19.04.2001.
5.	VB banka a.d. Banja Luka Poslovna jedinica za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "VB broker"	19.04.2001.
6.	Zepter Komerc banka a.d. Bawa Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Zepter Broker"	19.04.2001.
7.	Hypo Alpe –Adria Banka a.d. Bawa Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Hypo Broker"	19.04.2001.
8.	Euro Broker a.d. Banja Luka	24.04.2001.
9.	Pavlović International Bank a.d. Slobomir Bijeljina Sektor za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	27.04.2001.
10.	Grand broker a.d. Zvornik	08.03.2002.
11.	Bobar banka a.d. Bijeljina Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Bobar broker"	23.03.2003.

U pogledu kadrovske osposobljenosti brokerskih odjeljenja/kuća, za obavljanje brokerskih odnosno dilerskih poslova, zakonski propisani uslov je zaposlena najmanje 2 brokera. Stanje u brokerskim odjeljenjima/kućama po pitanju kadrovske osposobljenosti je poboljšano u 2003. godini. Od ukupno 42 lica koja su do sada položila ispit za sticanje zvanja brokera, 24 su dobila dozvolu za obavljanje poslova brokera. Od toga 22 lica imaju važeću dozvolu za rad, dok preostala 2 nisu produžila dozvolu za obavljanje poslova brokera u skladu sa propisima.

Savjetodavna i stručna pomoć u trgovanju hartijama od vrijednosti, koju su brokери pružali svojim klijentima, pokazala se kao značajna karika u savladavanju početnih poteškoća nepoznavanja i nedovoljne informisanosti u vezi cjelokupnog trgovanja javno emitovanim hartijama od vrijednosti na tržištu. Četiri brokerska odjeljenja/kuće su, zbog povećanog interesovanja svojih klijenata za poslovanje sa





hartijama od vrijednosti, u 2003. godini zaposlili 3 odnosno 4 brokera. Zbog prelaska brokera iz jednog u drugo brokersko odjeljenje/kuću, na dan 31.12.2003. godine, 3 brokerska odjeljenja/kuće nisu ispunjavale uslove poslovanja po pitanju kadrovske osposobljenosti. Komisija je s tim u vezi izdala naloge i odredila rok za izvršenje. Treba istaći da i dalje postoji povećano interesovanje za polaganje stručnog ispita za sticanje zvanja brokera.

Po pitanju tehničke i organizacione osposobljenosti 8 brokerskih odjeljenja/kuća ispunjava uslove za poslovanje. Brokerska odjeljenja/kuće navedene u tabeli broj 12. pod rednim brojem 3. i 4. su, zbog neispunjavanja uslova za dalje poslovanje, u 2003. godini prestale sa obavljanjem djelatnosti. Brokersko odjeljenje/kuća pod rednim brojem 9. je, zbog postupka statusnih promjena, te organizacionih i kadrovskih problema, prestalo da obavlja ovu djelatnost, o čemu je obavijestilo Komisiju. Odjeljenje ove banke nije aktivirano u 2003. godini.

U rješavanju zahtjeva (za izdavanje dozvole za rad sa hartijama od vrijednosti, za obavljanje poslova brokera, za produžavanje dozvola za obavljanje poslova brokera, za davanje saglasnosti na imenovanja direktora, za davanje saglasnosti na pravila poslovanja berzanskog posrednika), kao i vršenju nadzora nad poslovanjem brokerskih odjeljenja/kuća, Komisija je donosila odgovarajuća rješenja.

#### **2.6.2. Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka**

Osnivanje, pravni status i djelatnost Centralnog registra hartija od vrijednosti uređeno je Zakonom o Centralnom registru hartija od vrijednosti. U skladu sa pomenutim zakonom kao i Zakonom o hartijama od vrijednosti, Centralni registar obavlja slijedeće poslove: registruje hartija od vrijednosti, otvara račune vlasnika hartija od vrijednosti, čuva podatke o vlasnicima i samim hartijama od vrijednosti kao i o svim transakcijama i prenosima hartija od vrijednosti po osnovu trgovanja, odluke suda ili ugovora o poklonu. U skladu sa zakonima, propisima Komisije i Centralnog registra, za svoje članove Registar obavlja i poslove obračuna i poravnanja novčanih obaveza nastalih na osnovu poslova zaključenih na berzi, obračun/brisanje/registraciju akcija kod statusnih promjena i promjena oblika preduzeća, poslove deponovanja akcija u postupku preuzimanja akcionarskih društava, te poslove depozitara privatizacionih investicionih fondova. Pored navedenog, za potrebe emitenata, Centralni registar dostavlja izvještaje za godišnju skupštinu akcionara, druge izvještaje po zahtjevu emitenata, vodi knjigu akcionara i evidenciju o akcijama kod statusnih promjena ili promjena oblika preduzeća.

Odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti uvedena je dematerijalizacija i sva prava iz hartija od vrijednosti se stiču, prenose i gube danom upisa u Centralni registar. Ovi odredbe se u potpunosti primjenjuju i na akcije iz postupka privatizacije. U 2003. godini Centralni registar je registrovao 311 hartija od vrijednosti emitovanih od strane 305 emitenata. Time je, zaključno sa 31.12.2003. godine, broj registrovanih hartija od vrijednosti u Centralnom registru 703, dok je ukupan broj emitenata hartija od vrijednosti 694. Otvoreno je preko 1.160.000 vlasničkih računa hartija od



vrijednosti. Na ovaj način su stvoreni pravni uslovi za prometovanje hartijama od vrijednosti.

Broj članova Centralnog registra (brokerska odjeljenja/kuće) se mijenjao u 2003. godini, odnosno povećao se sa 9 na 10. U toku 2003. godine, članovi registra su ovlaštteni, od strane Centralnog registra, da samostalno vrše funkciju prenosa hartija od vrijednosti. Svi članovi Registra su uredno izvršavali svoje novčane obaveze po osnovu trgovanja hartijama od vrijednosti, te u 2003. godini Centralni registar nije morao aktivirati Garantni fond. Zbog porasta obima poslovanja, povećan je iznos osnovne uplate pojedinog člana u Garantni fond.

U skladu sa Planom o privatizaciji Centralnog registra, koji je, na osnovu zakonskih ovlaštenja donijela Komisija, pravna lica ovlaštena za poslovanje sa hartijama od vrijednosti su otkupile 38% akcija Centralnog registra. Preostalih 62% akcija Registra zadržano je u vlasništvu Republike Srpske kojim, na osnovu zakona, upravlja Komisija. Nakon toga održana je skupština akcionara Centralnog registra, na kojoj je Komisija uzela učešće, po osnovu upravljačkih prava koje vrši u ime Republike Srpske.

Komisija je u toku 2003. godine dala saglasnost na izmjene i dopune pojedinih akata Centralnog registra hartija od vrijednosti (Statut Centralnog registra i Odluka o visini naknade koja se plaća na usluge Centralnog registra hartija od vrijednosti).

### **2.6.3. Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka**

Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka je jedino organizovano tržište u Republici Srpskoj, koje obavlja djelatnost: povezivanje ponude i tražnje u prometu hartijama od vrijednosti, davanje informacija o ponudi, tražnji, tržišnoj cijeni, kao i ostalih podataka o hartijama od vrijednosti, utvrđivanje i objavljivanje kursne liste hartija od vrijednosti, kao i druge poslove u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

U skladu sa svojim nadležnostima, Komisija kontinuirano prati i kontroliše poslovanje Banjalučke berze. U tom smislu Banjalučka berza obavještava Komisiju o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi; prijemu/opozivu prijema/isključenju hartija od vrijednosti na/sa berzanske kotacije i slobodnog berzanskog tržišta; izdatim dozvolama za trgovanje na berzi/isključenju brokera/prestanku prava brokera na poslovanje na berzi.

U toku 2003. godine broj od 10 članova (brokerskih odjeljenja/kuća) Banjalučke berze se nije mijenjao, mada je nekoliko brokerskih odjeljenja/kuća dobilo privremenu zabranu trgovanja na sistemu Banjalučke berze do ispunjavanja uslova propisanih zakonom i propisima Komisije i Banjalučke berze. Nastojeći obezbijediti što funkcionalnije i efikasnije trgovanje hartijama od vrijednosti, Banjalučka berza je omogućila članovima da se, preko radnih stanica iz svojih kancelarija, uključuju u berzanski sistem trgovanja i obavljaju sve poslove vezane za trgovanje hartijama od vrijednosti.



U toku 2003. godine 10 brokera je dobilo dozvolu za trgovanje na sistemu Banjalučke berze. Ostalim brokerima je status dozvola privremeno mijenjan (npr. prilikom prelaska iz jednog u drugo brokersko odjeljenje/kuću). Bez obzira na prethodno, od ukupno 24 brokera koji su dobili dozvolu za obavljanje poslova brokera, 22 brokera su imala dozvolu za trgovanje odnosno pravo pristupa sistemu Banjalučke berze.

Kroz sedmične izvještaje o trgovanju hartijama od vrijednosti na Banjalučkoj berzi, kao i druge izvještaje koje je berza obavezna da dostavlja, Komisija kontinuirano prati proces trgovanja, aktivnosti pojedinih brokerskih odjeljenja/kuća u procesu trgovanja, trendove na tržištu, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta (koje su brokerska odjeljenja/kuće, u skladu sa propisima, obavezne prijaviti berzi), kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti.

U toku 2003. godine Banjalučka berza je izvršila izmjene i dopune Pravila Banjalučke berze kao i izmjene i dopune Odluke o visini pristupne i godišnje članarine, naknada i drugih troškova. U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, Komisija je dala saglasnost na izmjene i dopune ovih opštih akata Banjalučke berze.

#### **2.6.4. Trgovanje hartijama od vrijednosti**

Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti obavlja se na berzi ili drugim uređenim javnim tržištima isključivo preko preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti. Akcije iz privatizacije se prema zakonu smatraju javno emitovanim. Hartijama od vrijednosti emitovanim putem javne ponude se može se trgovati i izvan berze, neposredno preko brokerskih odjeljenja/kuća, pod uslovom da se radi o blok transakcijama. Brokerska odjeljenja/kuće su obavezne prijaviti berzi ove transakcije.

U skladu sa propisima, na berzi trguju članovi berze, u svoje ime i za račun klijenta (brokerski poslovi) ili u svoje ime i za svoj račun (dilerski poslovi). Brokersko odjeljenje Zepter Komerc Banke je, u 2003. godini, počelo obavljati i dilerske poslove. Sva ostala brokerska odjeljenja/kuće još obavljaju samo brokerske poslove i usluge u postupcima preuzimanja akcionarskih društava.

Segmenti tržišta na koju se uvrštavaju akcije na Banjalučkoj berzi su: berzanska kotacija i slobodno berzansko tržište. Na kraju 2003. godine, na Banjalučkoj berzi bile su uvrštene akcije 686 emitenata (671 preduzeće iz privatizacije na slobodno berzansko tržište i 15 emitenata na berzansku kotaciju: 13 privatizacionih investicionih fondova, 1 preduzeće i 1 banka). Ovi podaci pokazuju značajan napredak u odnosu na stanje u decembru 2002. godinu, kada su na slobodnom berzanskom tržištu bile uvrštene akcije 379 emitenata, a na berzanskoj kotaciji nije bilo ni jedne hartije od vrijednosti.

Metode trgovanja na Banjalučkoj berzi su periodične aukcije i aukcije za paket akcija, dok se metoda kontinuiranog trgovanja još uvijek ne koristi. Periodične aukcije se održavaju jednom sedmično (utorkom) i trguje se akcijama uvršenim na oba pomenuta segmenta tržišta. Na aukcijama za paket akcija trguje se akcijama



državnog kapitala, koje su na berzu uvrštene na posebnom segmentu slobodnog berzanskog tržišta. Aukcije za paket akcija se održavaju tri puta sedmično (srijedom, četvrtkom i petkom). Berzanski sistem je automatizovan i na njega su povezani svi članovi berze putem svojih računarskih sistema, preko kojih u realnom vremenu unose naloge za trgovinu.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza sedmično dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama i putem web stranice [www.blberza.com](http://www.blberza.com). Na osnovu izvještaja o zaključenim poslovima na berzi, Centralni registar obavlja poslove obračuna i poravnanja novčanih obaveza za brokerska odjeljenja/kuće koje su taj trgovala hartijama od vrijednosti. Nakon 3 dana od dana trgovanja Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti sa klijent računa prodavca na klijent račun kupca hartija od vrijednosti.

Od početka organizovanog trgovanja na berzi, trgovalo se akcijama 237 emitenat (uvrštenih na slobodno berzansko tržište) i akcijama 2 emitenta i 6 privatizacionih investicionih fondova (uvrštenih na berzansku kotaciju). Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na berzi, uključujući i akcije privatizacionih investicionih fondova, iznosila je na dan 31.12.2003. godine 871.580.009 KM.

Ukupan promet ostvaren na Banjalučkoj berzi u 2003. godini iznosio je 72.528.704 KM, od čega promet na periodičnim aukcijama i vrijednost blok transakcija iznosi 50.493.244 KM, a na aukcijama za paket akcija (prodaja državnog kapitala na berzi) 22.046.466 KM.

Poređenja radi za 9 mjeseci trgovanja u 2002. godini ukupna vrijednost promet ostvarenog na berzi bila je 6.989.170 KM, a tržišna kapitalizacija 31. decembra iznosila je 88.006.429 KM.

Tabela 12. Pregled ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2003. godini po brokerskim odjeljenjima/kućama

Redni broj	Brokersko odjeljenje/kuća	Periodične aukcije i blok Transakcije KM	Državni kapital KM	Ukupni iznos KM	%
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	2.882.864	914.521	3.797.385	5,24
2.	BOBAR BROKER	787.198	300.000	1.087.198	1,50
3.	EUROBROKER	931.531	2.363.175	3.294.706	4,54
4.	HYPO BROKER	57.234	1.180.000	1.237.234	1,71
5.	NOVA BL BANKA	83.114	0	83.114	0,11
6.	BROKER NOVA	12.878.059	7.734.684	20.612.743	28,42
7.	RB BROKER	1.476.042	0	1.476.042	2,04
8.	VB BROKER	10.226.276	2.804.699	13.030.975	17,97
9.	ZEPTER BROKER	21.159.920	6.749.387	27.909.307	38,48



<b>Ukupno</b>	<b>50.482.238</b>	<b>22.046.466</b>	<b>72.528.704</b>	<b>100,00</b>
---------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------

Promet na Banjalučkoj berzi po vrsti poslova, u 2003. godini je slijedeći: trgovanje akcijama na periodičnim aukcijama 54,92%, trgovanje akcijama državnog kapitala 30,39%, blok poslovi 14,69%. Od ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi, u 2003. godini, najveći promet je ostvarilo brokersko odjeljenje Zepter broker u iznosu od 27.909.307 KM ili 38,48%. Najveći promet na periodičnim aukcijama (uključujući brok transakcije) ostvarilo je brokersko odjeljenje Zepter broker u iznosu od 21.159.920KM. Broker Nova je obavila najveći promet - kupovinu akcija državnog kapitala, u iznosu od 7.734.684 KM.

Zbog malog i nelikvidnog tržišta i nedostatka tražnje za hartijama od vrijednosti najveći dio prometa na periodičnim aukcijama je zatvoren unutar brokerskih kuća (oko 75%, u odnosu na 2002. godinu, kada je ovaj procenat iznosio oko 98%). Može se konstatovati da ovakav odnos nije zadovoljavajući. Pregled prometa na periodičnim aukcijama uključujući promet ostvaren u blok transakcijama, unutar i između brokerskih odjeljenja/kuća, te učešće svake kuće u tom prometu daje se u narednoj tabeli.

Tabela 13. Promet (%) - periodične aukcije i blok transakcije - unutar i između brokerskih kuća

Red. br.	Brokersko odjeljenja/kuća	Promet (%) - na periodičnim aukcijama		Učešće (%) u prometu berze (periodične aukcije i blok transakcije)
		Unutar brokerske kuće	Promet sa drugim brokerskim kućama	
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	73.13	26.87	5,71
2.	BOBAR BROKER	82.61	17.39	1,56
3.	EURO BROKER	30.83	69.17	1,85
4.	HYPO BROKER	8.86	91.14	0,11
5.	NOVA BL BANKA	100.00	0.00	0,16
6.	BROKER NOVA	72.43	27.57	25,51
7.	RB BROKER	97.97	2.03	2,92
8.	VB BROKER	79.84	20.16	20,25
9.	ZEPTER BROKER	78.03	24.17	41,93
<b>U K U P N O</b>				<b>100,00</b>

Najveće učešće u prometu (na periodičnim aukcijama uključujući i promet po osnovu blok transakcija) ostvarila je brokersko odjeljenje Zepter broker u procentu od 41,93 %, dok su sva ostala brokerska odjeljenja/kuće koje su trgovale (8 kuća) ostvarile 58,07 % prometa.

Članovi Berze zaključili su 42 blok posla u ukupnoj vrijednost od 10,6 miliona KM.





Obavljeno je 60 aukcija za paket akcija državnog kapitala u 108 preduzeća. Državni kapital je prodat u 71 preduzeću u vrijednosti od 22.046.466 KM. Ovaj način prodaje državnog kapitala se pokazao uspješnim, jer treba imati u vidu da su to pretežno preduzeća koja su već dva puta neuspješno ponuđena na licitaciji.

Najveći broj transakcija na Banjalučkoj berzi zaključen je po osnovu trgovanja akcijama preduzeća koje su uvrštene na slobodno berzansko tržište - 99,28 %, dok se svega 0,72 % transakcija odnosi na akcije uvrštene na berzansku kotaciju (akcije fondova 0,40 %, Rafinerija ulja a.d. Modriča i VB banka a.d. Banja Luka 0,32%).

U 2003. godini najviše se trgovalo akcijama (uključujući i blok poslove) "Banjalučke pivare" a.d. Banja Luka (6,1 milion KM, "Merkur" a.d. Banja Luka (13,3 miliona KM), "Hypo Alpe Adria Bank" a.d. Banja Luka (2,3 miliona KM), "Nove banke" a.d. Bijeljina (1,7 miliona KM) i "Boksit" a.d. Milići (1,6 miliona).

### **2.6.5. Preuzimanje akcionarskih društava**

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava ("Službeni glasnik Republike Srpske", broj 64-Idio/02) stupio je na snagu 2002. godine kao rezultat nastojanja zakonodavca i odgovornih institucija da se upotpuni regulativa koja se odnosi na proces privatizacije i tržište kapitala u Republici Srpskoj. Donošenje ovakvog zakonskog propisa, koji je već sastavni dio pravnog poretka svih zemalja u tranziciji, bilo je neophodno kao reakcija na određene pojave u tržišnim kretanjima koje su, u osnovi, predstavljale posebne oblike preuzimanja akcionarskih društava, ali bez pravednog tretmana prema manjinskim akcionarima. S tim u vezi, kao doprinos jačanju zaštite akcionarskih prava i položaja investitora uopšte, Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, odnosno prava i obaveze koje taj zakon utvrđuje, predstavljaju pravni okvir koji i suštinski i proceduralno omogućava manjinskim akcionarima da, pod propisanim uslovima, prodaju svoje akcije u akcionarskim društvima u kojima nemaju nikakvog ili bar značajnijeg uticaja na upravljanje. Značaj ovog zakona treba posmatrati i sa stanovišta potrebe koncentracije vlasništva nakon masovne vaučerske privatizacije.

Analogno pravima manjinskih akcionara utvrđene su i obaveze lica koje stekne akcije emitenta kojima, zajedno sa akcijama koje već ima, prelazi procenat od 25% od ukupnog broja glasova koje daju akcije emitenta s pravom glasa i koje je obavezno objaviti ponudu za preuzimanje, pod propisanim uslovima i uslovima utvrđenim u samoj ponudi. Ponudu za preuzimanje, pod zakonskim uslovima, može objaviti i lice koje nema takvu obavezu, ali namjerava izvršiti preuzimanje.

U toku 2003. godine Komisiji su podnesena 42 zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje pojedinačnih akcionarskih društava, a ukupno je u toku godine završeno 29 postupaka preuzimanja akcionarskih društava. Jedan postupak odobravanja objavljivanja ponude za preuzimanje je prekinut, dok nadležni organ ne riješi prethodno pitanje od čijeg rješavanja zavisi i odluka o glavnoj upravnoj stvari.



U skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima, Komisija je u tekućoj godini prethodno uputila pismenu opomenu, a nakon toga, za 28 pravnih i fizičkih lica, svojim rješenjima utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje pojedinih akcionarskih društava, od čega je u dva slučaja postupak sprovođenja nadzora radi utvrđivanja navedene obaveze ponovljen, a kao rezultat toga Komisija je poništila jedno rješenje kojim je sticaocu utvrđena obaveza objavljivanja javne ponude za preuzimanje. O svemu navedenom Komisija je javno objavila odgovarajuća obavještenja na način propisan Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava.

U okviru prethodno navedenog, Komisija je za lica koja nisu postupila po njenom rješenju, kao dalju mjeru donijela 8 rješenja kojima je Centralnom registru hartija od vrijednosti naloženo da se na vlasničkim računima odnosnih subjekata upiše zabrana ostvarivanja upravljačkih prava po osnovu akcija emitenta koje imaju u svom posjedu, sve dok isti ne objave ponudu za preuzimanje, pod uslovima i na način određen Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. S tim u vezi, četiri lica su postupila po rješenju Komisije i sprovela cjelokupan postupak preuzimanja.

Tabela 14. Pregled izvršenih preuzimanja akcionarskih društava u toku 2003. godine

R. br	Preduzeće	Osnovni kapital preduzeća	Ponudilac	Broj akcionara koji su prihvatili ponudu	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioaca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
1.	Poljoeksport, a.d. Banja Luka	777.198	Slobodan Puhalac	6	76,8971	77,6859
2.	Mrkonjićputevi, a.d. M.Grad	1.840.150	Mladen Milanović	2	48,6659	55,4263
3.	Autoservis Centar, a.d. Banja Luka	3.304.576	Jovan Vidović i lica koja zajednički djeluju s njim	4	49,7896	60,8456
4.	Mira, a.d. Prijedor	18.473.634	Kraš, d.d. Zagreb	621	29,9962	75,6800
5.	Veterin. stanica, a.d. Zvornik	331.084	Slobodan Jokić	70	61,6137	63,6724
6.	Univerzal, a.d. Bijeljina	578.623	Ivica Babić	2	29,3709	34,8939
7.	Ušće Bosne, a.d. Šamac	1.891.351	Rajko Kurešević	23	44,0956	49,8049
8.	Izer, a.d. Banja Luka	654.195	Drago Makić	2	47,0861	65,0601
9.	Viduša, a.d. Bileća	357.916	Dragiša Trklja	0	30,0059	30,0059
10.	Mateks, a.d. Banja Luka	7.740.963	Gojko Janković i lica koja zajednički djeluju s njim	10	72,9826	73,9307
11.	Trgoprom, a.d. Kotor Varoš	1.316.603	Pristajko Miljanović i lica koja zajednički djeluju s njim	99	52,0545	57,8338



R. br	Preduzeće	Osnovni kapital preduzeća	Ponudilac	Broj akcionara koji su prihvatili ponudu	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioaca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
12.	4. Septembar, a.d. Teslić	447.358	Velibor Jelić	22	26,3377	35,2355
13.	Merkur, a.d. Banja Luka	6.579.886	Mladen Milanović i lica koja zajednički djeluju s njim	27	43,6996	82,0813
14.	Proizvodnja obuće BM, a.d. B.Majdan	739.885	Borut Lukež i lica koja zajednički djeluju s njim	53	0,00	60,6716
15.	Panos, a.d. Višegrad	1.900.814	Gordan Pavlović	0	75,5921	75,5921
16.	Grafosemberija a.d. Bijeljina	1.302.956	Dušan Lazarević	1	27,7120	27,7120
17.	Ugostiteljstvo, a.d. Ljubinje	391.282	Jovan Vidović	0	29,9993	29,9993
18.	Samački smještaj a.d. Banja Luka	2.609.780	B.Đurić, B.Đajić, B. Janković i lica koja zajednički djeluju	7	57,6456	71,0835
19.	Popovo Polje, a.d. Trebinje	1.938.040	Manastir tvrdoš	0	30,0038	30,0038
20.	Bijeljina put, a.d. Bijeljina	3.500.822	Mitar Janjić	19	53,9116	54,2464
21.	Agroeksport, a.d. Doboj	662.996	Boško Popadić	11	71,6124	76,0928
22.	Vodoprivreda Drina, a.d. Zvornik	762.548	"Kočanj prom" doo i lica koja zajednički djeluju	1	52,5236	62,1304
23.	Sloga, a.d. Kozarska Dubica	446.303	Mile Puzigaća	0	22,1101	22,1101
24.	Elektroservis, a.d. Banja Luka	705.465	Jovan Vidović	0	31,7593	31,7593
25.	Hercegovinaputevi, a.d. Trebinje	876.884	Slobodan Stanković	0	52,7923	52,7923
26.	Tehnogas, a.d. Trn-Laktaši	970.081	SOL s.p.a	39	70,6217	75,1758
27.	Tehnogas, a.d. Kakmuž-Petrovo	1.177.999	SOL s.p.a	2	58,8129	60,9575
28.	Gasbeton Celkon, a.d. Banja Luka	3.296.452	Radomir Savičić	5	34,8481	77,3001
29.	Medikart, a.d. Banja Luka	681.008	Marinka Vučenović	50	37,8046	51,1270

Iako je evidentno da je u toku 2003. godine povećan interes za koncentraciju vlasništva u privatizovanim preduzećima kroz primjenu Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, potrebno je istaći da se to prvenstveno odnosi na lica za koja je nastala obaveza na objavljivanje ponude za preuzimanje, dok je s druge strane u pojedinačnim slučajevima primjetan mali odziv manjinskih akcionara na upućene





ponude. Za to postoje različiti razlozi: od nezainteresovanosti ili nedovoljne edukovanosti akcionara, niske tržišne cijene do eventualnih nastojanja privatizacionih investicionih fondova da se izbore za povoljnije uslove prodaje.

Na osnovu podataka iznesenih u tabeli može se zaključiti da je, nakon okončanja postupka preuzimanja, najveći procenat akcija s pravom glasa stekao Slobodan Puhalać u "Poljoeksport" a.d. Banja Luka (77,69%), a najmanji "Kočanj prom" d.o.o. u "Vodoprivreda Drina" a.d. Zvornik (16,99%).

### **2.6.6 Unapređenje uslova i procedura za poslovanje ovlaštenih učesnika**

Komisija je, u 2003. godini, nastojala unaprijediti funkcionisanje svih uspostavljenih institucija na tržištu kapitala Republike Srpske. Praćenjem stanja i kretanja na tržištu, a u cilju što efikasnijeg poslovanja svih ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala Republike Srpske, Komisija je organizovala niz sastanaka na temu funkcionisanja i unapređenja postojećeg stanja na tržištu kapitala Republike Srpske, te primjene zakonskih i drugih propisa vezanih za ovo tržište. Na inicijativu Komisije ili kao odgovor na zahtjeve svih ovlaštenih učesnika, u toku 2003. godine, održano je nekoliko konsultativnih sastanaka po pitanjima vezanim za: poslovanje brokerskih odjeljenja/kuća, trgovanje hartijama od vrijednosti, troškove poslovanja sa hartijama od vrijednosti i visinu naknada koje ovlašteni učesnici naplaćuju za svoje usluge, primjenu zakonskih i drugih propisa koji se odnose na trgovanje i prenos vlasništva nad hartijama od vrijednosti, poslove preuzimanja akcionarskih društava, proces privatizacije u Republici Srpskoj i trgovanja akcijama državnog kapitala na Banjalučkoj berzi.

S tim u vezi Komisija je donijela odgovarajuće normative akte odnosno izradila: Procedure i Obrasce vezane za primjenu Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, Pravilnik o načinu izvještavanja i objavljivanja podataka o poslovanju sa hartijama od vrijednosti, izmjene i dopune Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti kao i Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Pored navedenog Komisija je, u 2003. godini, pripremila veliki broj odgovora, mišljenja i stavova u vezi sa: primjenom Zakona o hartijama od vrijednosti, pravilnika Komisije, primjenom i tumačenjem pojedinih članova Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, izmjenama statuta brokerskih odjeljenja/kuća, dopunama i izmjenama tarifnika brokerskih odjeljenja/kuća, trgovanjem hartijama od vrijednosti iz portfelja fondova, prenosom akcija koje su predmet blok poslova itd.

## **2.7. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti**

U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti Komisija vrši nadzor nad ovlaštenim i drugim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti. Pored toga, Komisija vrši nadzor nad emitentima hartija od vrijednosti u postupku odobravanja i sprovođenja emisije hartija od vrijednosti.



Pod nadzorom koji vrši Komisija podrazumijeva se nadzor nad obavljanjem poslova sa hartijama od vrijednosti od strane učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, kao i pravnih i fizičkih lica direktno ili indirektno povezanih s njima kapitalom i/ili vođenjem poslova, a naročito nadzor:

- primjene zakona i drugih propisa o emisiji i prometu hartija od vrijednosti ,
- primjene zakona i standarda zaštite akcionara u akcionarskim društvima i drugih investitora na tržištu hartija od vrijednosti,
- primjene zakona i drugih propisa u upravljanju fondovima.

Poslove nadzora Komisija obavlja na slijedeće načine:

- kontinuiranim praćenjem i proučavanjem stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti,
- kontinuiranim praćenjem ponašanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti,
- analizom poslovnih knjiga, finansijskih i drugih izvještaja i ostale dokumentacije ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti,
- analizom izvještaja i druge dokumentacije koju su učesnici na tržištu hartija od vrijednosti dužni da dostavljaju Komisiji ili javno objavljuju,
- uzimanjem izjava od odgovornih lica i ostalih zaposlenih kod nadziranih pravnih lica sa kojima su nadzirana lica direktno ili indirektno povezana kapitalom ili vođenjem poslova, kao i drugih fizičkih lica koja učestvuju u prometu ili imaju saznanja od interesa za nadzor.

Komisija nadzor provodi u skladu sa planom nadzora (redovni nadzor) ili na osnovu indicija o mogućem kršenju zakona i propisa Komisije (vanredni nadzor), po sopstvenoj inicijativi ili po prijavi o nedozvoljenom postupanju.

Nadzorom nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti Komisija utvrđuje:

- zakonitost poslovanja s hartijama od vrijednosti,
- izvršavanje obaveza emitenta koje proizilaze iz emisije hartija od vrijednosti,
- zakonitost berzanskog i vanberzanskog trgovanja hartijama od vrijednosti,
- primjenu zakona i drugih propisa koji se odnose na poslovanje sa hartijama od vrijednosti, kao i pravila, statuta i drugih akata ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti;
- primjenu mjera za sprečavanje nedozvoljenih poslova od strane ovlašćenih učesnika u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti i zaštitom prava i interesa kupaca, odnosno prodavaca hartija od vrijednosti;
- način obezbjeđenja i izvršavanja finansijskih i drugih obaveza iz pravnih poslova zaključenih na berzi i drugom uređenom tržištu.

Ovlašćena lica Komisije dužna su sačiniti zapisnik o provođenju nadzora i dostaviti ga nadziranom licu, koje ima pravo prigovora na njegov sadržaj. U slučaju utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju nadziranog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, Komisija će rješenjem naložiti preduzimanje radnji koje doprinose uspostavljanju zakonitosti i usklađivanju rada sa zakonom i drugim



propisima, odnosno izreći odgovarajuću mjere. Nadzornim mjerama nalaže se otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti, kao i preduzimanje aktivnosti neophodnih za njihovo otklanjanje.

U slučaju težih kršenja zakona i propisa Komisije ili kada je neizvjestan nastavak poslovanja nadziranog ovlaštenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, Komisija može rješenjem izreći posebne mjere:

- zabranu obavljanja pojedinih poslova
- oduzimanje dozvole za rad.

### **2.7.1. Emisija hartija od vrijednosti**

Predmet kontrole emitenata hartija od vrijednosti od strane Komisije je ocjena pravilnosti i zakonitosti postupka od odobrenja zahtjeva za emisiju do okončanja postupka emisije i njenog upisa u registarski sud i registre institucija tržišta kapitala. U izvještajnoj godini Komisija je izvršila kontrolu emisija kod dva emitenta hartija od vrijednosti, i to:

1. druge emisije akcija konverzijom potraživanja u ulog emitenta “Metalka” a.d. Prnjavor i
2. kontrolu treće, četvrte i sedme emisije akcija emitenta “Bobar banka” a.d. Bijeljina.

Druga emisija akcija konverzijom potraživanja u ulog emitenta “Metalka” a.d. Prnjavor izabrana je kao predmet kontrola iz razloga što su stručne službe Komisije u postupku obrade zahtjeva uočile određene nepravilnosti. Ove nepravilnosti su se odnosile na način održavanja skupštine akcionara na kojoj su donesene odluke o emisiji hartija od vrijednosti.

U provedenoj kontroli navedene emisije Komisija je došla do određenih saznanja na osnovu kojih je donijela odgovarajuća rješenja. Naime, na osnovu nalaza iz kontrole druge emisije akcija konverzijom potraživanja u ulog emitenta “Metalka” a.d. Prnjavor Komisija je utvrdila nezakonitost donesene odluke na skupštini akcionara o oslobađanju “Kompanije Dušanić” iz Prnjavora od objavljivanja obaveze za preuzimanje akcija preduzeća “Metalka”, te na osnovu toga donijela odgovarajuće rješenje. Pored toga, Komisija je utvrdila da Direkcija za privatizaciju ne dostavlja Centralnom registru hartija od vrijednosti obavještenja o izvršenoj privatizaciji u propisanim rokovima (tri dana od izvršenog plaćanja), te da upis prenosa vlasništva hartija od vrijednosti iz postupka privatizacije neopravdano dugo traje. S tim u vezi, Komisija je o uočenim nepravilnostima obavijestila Direkciju za privatizaciju, a preduzela je i sveobuhvatnu kontrolu poslovanja Centralnog registra hartija od vrijednosti, o čemu će kasnije biti riječi.

Kontrola treće, četvrte i sedme emisije akcija emitenta “Bobar banka” a.d. Bijeljina izabrana je slučajnim izborom. Prilikom provođenja kontrole Komisija nije uočila nepravilnosti.



## **2.7.2. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti**

### **2.7.2.1 Društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima**

Izveštajnu godinu karakteriše početak trgovanja privatizacionih investicionih fondova na Banjalučkoj berzi. Imajući u vidu da su ove institucije veoma bitne za funkcionisanje i razvoj tržište kapitala u Republici Srpskoj, nadzoru njihovog poslovanja Komisija je posvetila posebnu pažnju. U izveštajnoj godini započete su aktivnosti kontrole svih 13 društava za upravljanje a završene su kontrole slijedećih društava:

1. "Privrednik" a.d. Banja Luka,
2. "Euroinvestment" a.d Banja Luka,
3. "Aktiva vaučer fond" a.d Banja Luka,
4. "Jahorina Konseko progres" a.d Pale,
5. "VB Inter Invest" a.d Banja Luka,
6. "Vaučersko investicioni biznis" a.d Banja Luka
7. "Polara invest" a.d. Banja Luka
8. "Balkan Investment Management " a.d. Banja Luka
9. "Invest nova" a.d. Bijeljina

Prilikom kontrola kod nekoliko društava ("Privrednik", "Euroinvestment", "Aktiva vaučer fond" i "VB Inter Invest") utvrđeno je da nije vođen registar lica iz člana 13. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (sprečavanje konflikta interesa) sa podacima o trgovanju akcijama. To znači da lica iz člana 13. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (akcionari društva, članovi uprave, zaposleni, članovi nadzornog odbora i lica koja obavljaju poslove po osnovu ugovora sa društvom) nisu dostavljali društvu za upravljanje podatke o trgovanju akcijama. U skladu sa uočenim činjenicama i nadležnostima Komisije, podnešene su prijave protiv lica zbog prekršaja iz člana 58. stav 1. tačka 3. prethodno pomenutog Zakona.

U postupku nadzora nad poslovanjem navedenih društava Komisija je utvrdila da većina nisu uredno objavljivala podatke o neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, dala naloge za ispravljanje utvrđenih nepravilnosti koje su društva u predviđenom roku izvršila.

Kod pet društava ("Aktiva vaučer fond", "Invest nova", "Jahorina Konseko Progres", "VB Inter Invest" i "Polara invest") utvrđeno je da imaju zaposlenog samo jednog investicionog menadžera, odnosno da ne ispunjavaju uslove u pogledu kadrovske osposobljenosti. S tim u vezi, Komisija je ovim društvima izdala rješenja sa nalogima da usklade svoje poslovanje u pogledu kadrovske osposobljenost, odnosno da zaposle još jednog investicionog menadžera, i odredila rokove za provođenje datih naloga, čije je izvršenje u toku.



U upravljanju portfeljom privatizacionih investicionih fondova uočena je pojava kupovine akcija iz portfelja fonda od strane članova upravnog odbora društava ("Privrednik", "VB Inter Invest" i "Invest nova"), što je suprotno odredbama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima i Pravilnika o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje privatizacionim fondovima. Komisija je u vezi sa tim podnijela odgovarajuće prekršajne prijave i naložila nadzornom odboru društva i fonda da se izjasne po pitanju ovih nepravilnosti.

Kontrolom finansijskih transakcija između društva i fonda utvrđeno je da su pojedina društva obračunavala veće iznose pojedinih troškova na teret fonda, kao i porez na promet vezan za naplatu provizije za upravljanje ("Aktiva vaučer fond", "Invest nova" i "Polara invest"). Komisija je izdala rješenja sa naložima da se ti iznosi storniraju i da se izvrši povrat sredstava fondu, što su u datom roku društva učinila.

U postupku nadzora Komisija je takođe uočila određene nepravilnosti u poslovanju pojedinih društava za upravljanje, čije je praćenje i sankcionisanje u nadležnosti drugih organa. U vezi s tim dostavljeni su izvodi iz zapisnika Poreskoj upravi RS i Odjeljenju za sprečavanje pranja novca.

#### **2.7.2.2. Banjalučka berza hartija od vrijednosti**

U kontroli poslovanja Komisija je ustanovila da je berza poslovala u skladu sa zakonom i propisima Komisije. Banjalučka berza je, na osnovu nalaza izvršenih kontrola, ispunjavala sve propisane uslove za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti za koje je dobila dozvolu za rad od strane Komisije.

#### **2.7.2.3. Brokerska odjeljenja/kuća**

U toku izvještajne godine, izvršene su redovne kontrole slijedećih brokerskih odjeljenja/kuća:

1. Zepter Komerc banka a.d. Banja Luka  
Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti
2. Nova banka a.d. Bijeljina  
Filijala za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Broker nova"
3. VB banka a.d. Banja Luka  
Poslovna jedinica za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "VB broker"

Prilikom kontrola navedenih brokerskih kuća utvrđeno je da sve ispunjavaju uslove u pogledu tehničke i organizacione osposobljenosti. U kontroli procesa trgovanja Komisija je uočila slijedeće činjenice vezane za njihovo poslovanje:

- da su postojali određeni problemi u redosljedu izvršenja naloga kao rezultat jednog broja netačnih JMBG na računima vlasnika akcija u Centralnom registru,
- da postoje veliki broj transakcija na berzi koje su rezultat naloga po osnovu punomoći, gdje se jedno lice javlja kao punomoćnik velikog broja prodavaca, dok se na strani kupovine javlja najčešće jedno lice.



U vezi sa uočenim pojavama, a u cilju unapređenja uslova za funkcionisanje tržišta, Komisija je u prvoj polovini izvještajne godine usvojila izmjene i dopune u Pravilniku o trgovanju (mart) i Pravilnika o poslovanju berzanskog posrednika (maj), čime su izvršene određene promjene u procesu organizovanog trgovanja hartijama od vrijednosti:

- ukinuti su aplikativni poslovi, odnosno mogućnost trgovanja izvan organizovanog tržišta, a preko pravnog lica ovlašćenog za poslovanje sa hartijama od vrijednosti uz obavještanje berze i Centralnog registra, što je do tada bilo moguće,
- mogućnost davanja punomoći za zastupanje u procesu trgovanja hartijama od vrijednosti svedena na srodnike u prvom stepenu prave linije, bračne drugove i advokate,
- zastupanje advokata po osnovu punomoći ograničeno na 20 akcionara istog emitenta.

U novembru izvještajne godine Komisija je, na okolnosti sporne transakcije akcijama preduzeća "Banjalučka pivara" a.d. Banja Luka, izvršila vanredne kontrole u "Zepter Broker" i Centralnom registru u cilju ispitivanja svih okolnosti vezanih za ovu transakciju. Prilikom kontrole utvrđeno je slijedeće:

- 31.10.2003. godine "Zepter Broker" je primio nalog za prodaju 75.103 akcija "Banjalučke pivare" vlasnika Gligić Radovana,
- identifikacija je izvršena na osnovu lične karte prodavca kao javne isprave kojom se dokazuje identitet, za koju je naknadno utvrđeno da je falsifikovana,
- da je broker u obavljanju svojih aktivnosti u procesu identifikacije klijenta postupio u skladu sa Pravilnikom o poslovanju berzanskog posrednika i Procedurama korišćenja sistema Centralnog registra.

U cilju preventivnog djelovanja protiv ovakvih i sličnih pojava Centralni registar i brokerske kuće preduzeli su dodatne mjere u vezi identifikacije klijenata u procesu trgovanja.

#### **2.7.2.4. Centralni registar hartija od vrijednosti**

U postupku nadzora nad poslovanjem Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka, utvrđeno je slijedeće:

- u kontroli prenosa vlasništva nad hartijama od vrijednosti po osnovu izvršene privatizacije dijela državnog kapitala metodama gotovinske prodaje, Komisija je utvrdila da, po preuzimanju Obavještenja o izvršenoj privatizaciji od Direkcije za privatizaciju upis prenosa hartija od vrijednosti na račun novog vlasnika Centralni registar nije vršio u skladu sa propisima. Prenos hartija od vrijednosti stečenih u postupku privatizacije državnog kapitala metodama gotovinske prodaje na novog vlasnika u Centralnom registru, vršen je na osnovu naloga za prenos hartija od vrijednosti koji daje kupac istih. Ovakav postupak upisa prenosa hartija od vrijednosti je u suprotnosti sa članom 24. Pravilnika o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti kod Centralnog registra hartija od vrijednosti. Prema ovim propisima, prenos hartija





od vrijednosti, upisom na vlasnički račun, vrši se na osnovu naloga za prenos hartija od vrijednosti kojeg je Centralni registar primio direktno od dosadašnjeg imaoaca (prodavca). Na intervenciju Komisije sinhronizovane su aktivnosti Centralnog registra i Direkcije za privatizaciju i prevaziđen problem blagovremenog prenosa vlasništva.

- Centralni registar hartija od vrijednosti odvojeno je davao izvještaje o procentu vlasništva akcionara u kapitalu pojedinih preduzeća. Radi se o slučajevima preduzeća koja su imala više emisija akcija sa različitim nominalnom vrijednošću, na primjer "Tehnogas" a.d. Trn i "Vitinka" a.d Kozluk, u kojima knjiga akcionara nije sadržavala jedinstvene podatke o vlasništvu.

Imajući u vidu uočene nepravilnosti u poslovanju, a u skladu sa njenom nadležnošću, Komisija je izdala rješenja sa nalogom za vođenje jedinstvene evidencije i izdavanje jedinstvenog izvještaja iz knjige akcionara, što je Centralni registar u propisanom roku i učinio.

### **2.7.3. Primjena Zakona o preuzimanju**

Komisija je u toku izvještajne godine vršila nadzor na tržištu kapitala u vezi poštivanja odredbi Zakona o preuzimanju akcionarskih društava. Kao rezultat ovih aktivnosti, Komisija je izdala odgovarajuća rješenja sa nalogima za 28 lica koja su stekla zakonsku obavezu da daju javnu ponudu za otkup akcija određenih preduzeća. U 26 slučajeva lica, koja su stekla zakonsku obavezu, pokrenula su proceduru za objavljivanje javne ponude o preuzimanju akcija. U dva slučaja obnovljeni su postupci utvrđivanja obaveze, te rješenja Komisije poništena na osnovu novih činjenica do kojih je Komisija došla u postupku obrade ovih predmeta.

Pored navedenog, a u skladu sa ovlaštenjima datih Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava, Komisija je izvrekla zabranu upravljačkih prava za 8 lica koja nisu postupila po nalogima Komisije u propisanom roku.

Prilikom nadzora, a prema prijavi o nezakonitom postupanju u postupku preuzimanja preduzeća "Medikart" a.d Banja Luka, Komisija je u postupku ispitivanja istinitosti tvrdnji ispitala okolnosti izmjena sadržaja ponude o preuzimanju akcija ovog preduzeća koje se odnosilo na izmjenu sadržaja ponude za preuzimanje preduzeća "Medikart" a.d. Banja Luka u dijelu koji se odnosi na ponuđenu cijenu o ponudi. S tim u vezi, Komisija je provela ispitivanje i utvrdila da nema elemenata za izmjenu uslova u ponudi za preuzimanje i izdala rješenje o odobravanju davanja ponude o preuzimanju prema zahtjevu sticaoca "većinskog" paketa akcije.

## **2.8. Edukativne i promotivne aktivnosti**

U izvještajnoj godini Komisija je organizovala slijedeće oblike edukativne i promotivne aktivnosti:

1. Okrugli sto na temu "Stanje i pravci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj". Cilj ovog skupa bio je da se na bazi kritičke ocjene postojećeg stanja i



nastalih problema u funkcionisanju tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj i njegovih institucija odrede pravci budućeg djelovanja u kome će tržište kapitala biti u funkciji privrednog razvoja i stvaranja ambijenta pogodnog za ulaganje svih, a posebno stranih investitora. Učesnici okruglog stola bili su: ministar finansija Republike Srpske, članovi komisija za hartije od vrijednosti Srbije, Hrvatske i Federacije Bosne i Hercegovine, predstavnici institucija tržišta kapitala u Republici Srpskoj, profesori ekonomskih fakulteta iz Banjaluke i Srpskog Sarajeva i Pravnog fakulteta iz Banjaluke, te drugi predstavnici naučne i stručne javnosti. Teme ovog skupa bile su strukturirane u tri dijela: ocjena postojećeg stanja, iskustva u razvoju tržišta kapitala zemalja u okruženju i pravci daljeg razvoja. O svim temama je postignut visok stepen saglasnosti, kao i po pitanjima daljeg razvoja tržišta kapitala, što je i usvojeno u obliku zaključaka i preporuka, koji su dostavljeni svim učesnicima i Vladi RS.

**2.** Seminar na temu “Upravljanje akcionarskim društvima s posebnim osvrtom na zaštitu prava akcionara, obaveze i odgovornosti direktora, članove upravnih i nadzornih odbora”. Ovaj vid edukacije održan je u pet regionalnih centara Republike Srpske (Trebinje, Srpsko Sarajevo, Bijeljina, Doboj i Banja Luka), a realizovan je zajednički sa Privrednom komorom Republike Srpske. Seminaru su prisustvovali direktori, članovi upravnih odbora i akcionara sa većinskim vlasništvom. Kroz ovaj oblik edukacije prošlo je oko 350 učesnika. Njegov cilj je bio da se kroz kratka izlaganja predstavnika Komisije za hartije od vrijednosti otvori dijalog sa učesnicima seminara, te da se u okviru ove teme razgovara o problemima prisutnim u praksi i mogućnostima njihovog rješavanja. Pored interesovanja o brojnim pitanjima iz domena teme, pa i šire, seminar je pokazao nizak nivo znanja iz ove oblasti, što upućuje na zaključak da je u narednoj godini potrebno organizovati slične oblike edukativne aktivnosti.

**3.** Predavanja na temu “Organizacija tržišta kapitala Republike Srpske i trgovanje na Banjalučkoj berzi”. Ovaj vid edukacije održan je na nekoliko fakulteta u Banjaluci, i to na: Ekonomskom (dva predavanja), Pravnom, Elektrotehničkom, Visokoj policijskoj školi i Fakultetu za menadžment. Predavanju je prisustvovalo oko 800 studenata i ista su održana u saradnji sa Banjalučkom berzom. Cilj predavanja i razgovora sa studentima o ovoj temi bio je da se upoznaju sa institucijama tržišta kapitala, njihovom organizacijom, djelatnosti i zadacima, kao i sa načinom trgovanja akcijama na Banjalučkoj berzi. Zavisno od tehničkih mogućnosti studenti su na pojedinim fakultetima mogli da vide kako se praktično odvija trgovanje akcijama na Banjalučkoj berzi u realnom vremenu.

## **2.9. Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.**

Komisija je u izvještajnoj godini organizovala tri roka za polaganje ispita za investicione menadžere i brokere. Kandidati pripremaju ispit po programu koji je utvrdila Komisija i na način propisan odgovarajućim opštim aktom Komisije. Polaganjem ispita pred ispitnom komisijom, koju imenuje Komisija za hartije od





vrijednosti, kandidati stiču stručno zvanje potrebno za obavljanje novih poslova, karakterističnih za organizaciju i funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti.

U 2003. godini polaganju ispita je pristupio 31 kandidat (za investicionog menadžera 7 i brokera 24) a položilo 13 kandidata (za investicionog menadžera 2 i brokera 11).

## **2.10. Saradnja sa domaćim i stranim srodnim institucijama**

U izvještajnoj godini nastavljena je saradnja sa Ministarstvom finansija na izradi novog Zakona o hartijama od vrijednosti i izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionih fondova, a sa Ministarstvom za privredu, energetiku i razvoj na izradi Pravila postupka iznošenja državnog kapitala na berzu i druga uređena javna tržišta.

Nastavljena je saradnja i sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, gdje je održano više sastanaka na nivou komisija i stručnih službi. Na sastancima su razmatrana pitanja u vezi sa usaglašavanjem zajedničkog djelovanja komisija na stvaranju preduslova za priznavanje stručnih ispita, izdavanje dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti i preduslova za prometovanje hartija od vrijednosti na berzama u Bosni i Hercegovini. Razmatrana su i druga pitanja u vezi sa funkcionisanjem tržišta kapitala. Nastavljena je i saradnja sa Komisijom za hartije od vrednosti Srbije, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na razmjenu iskustava u pogledu unapređenja regulative.

Komisija je učestvovala i u aktivnostima IOSCO (Međunarodne asocijacije za hartije od vrijednosti) čiji je član od 2001. godine. Njeno članstvo u ovoj asocijaciji doprinijelo je afirmaciji Republike Srpske u međunarodnim finansijskim krugovima. IOSCO je organizacija koja uključuje institucije koje regulišu i nadziru tržište hartija od vrijednosti iz cijelog svijeta. Od izuzetnog značaj je rad ove institucije u uspostavljanju međunarodnih standarda regulative i kontrole kao i definisanje zajedničkih osnova za saradnju zemalja članica.

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

- Okrugli sto o korporativnom upravljanju u zemljama jugoistočne Evrope.

Ovo je bio četvrti po redu sastanak Okruglog stola ( predhodna tri su održana u 2001. i 2002. godini) na kome je razmatrano unapređenje korporativnog upravljanja u regionu jugoistočne Evrope. Organizacija Okruglog stola i nastanak regionalnog dokumenta White Paper o korporativnom upravljanju rezultat su zajedničkih aktivnosti svih uključenih institucija i pojedinaca koji su učestvovali na Okruglom stolu;

- Seminar na temu Primjena zakonskih propisa i nadzor na tržištu kapitala, u organizaciji SEC(Securities and Exchange Commission), u Ljubljani;

- Seminar na temu "Makroekonomska politika i evropske integracije" održane u organizaciji Saveza ekonomista Srbije na Kopaoniku, na seminaru je vođena



rasprava o tri grupe pitanja: makroekonomska politika i evropska integracija, biznis i preduzetništvo i konsalting i mediji;

- Savjetovanje o finansijskim tržištima u Miločeru (sa izlaganjem radova od strane članova Komisije);

- Seminar iz oblasti korporativnog upravljanja na temu "Finasijske i nefinasijske informacije-Osnov analize u funkciji investiranja i uloga u zaštiti dioničara". Seminar je održan u Dubrovniku (sa izlaganjem radova od strane članova Komisije). U fokusu seminara je princip preglednosti i otvorenosti čija primjena treba da omogući pristup redovnim, pravovremenim, pouzdanim i uporedivim informacijama finansijskog i nefinansijskog karaktera;

- Seminar na temu "Objavlivanje finansijskih i nefinansijskih podataka i korporativno upravljanje", održan u organizaciji Estonske agencije za finansijsku superviziju. Na seminaru su obrađivane teme vezane za pravovremeno objavljivanje finansijskih i nefinansijskih podataka o poslovanju preduzeća u procesu emisije hartija od vrijednosti i u vezi s tim procesiranje emisija, objelodanjivanje faktora rizika i diskusije i analize menadžmenta preduzeća;

- Seminar na temu "Brokersko-dilerska regulativa- trening program", održan u organizaciji SEC u Igalu. Na seminaru su iznešena iskustva u vezi sa organizacijom i funkcionisanjem brokersko-dilerske organizacije u SAD, kao i u zemljama jugoistočne Evrope.

Kroz ove seminare izvršena je dalja edukacija i specijalizacija članova i stručnih saradnika Komisije po pojedinim oblastima. Istovremeno izlaganjem radova od strane predstavnika Komisije afirmisano je tržište hartija od vrijednosti RS.

## **2.11. Informisanje javnosti o aktivnostima Komisije**

Komisija je u izvještanom periodu informisala javnost o svom radu, radu ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, kao i o stanju na tržištu kapitala u Republici Srpskoj, putem:

- Javnih saopštenja u vezi sa aktivnostima Komisije u aktuelnim dešavanjima na tržištu hartija od vrijednosti. U vezi s tim ostvarena je saradnja sa medijima: štampom, radio i TV stanicama i dr.

- Kreiranja i dnevnog osvježivanja WEB stranice Komisije [www.khov-rs.org](http://www.khov-rs.org), na kojoj se nalaze podaci o Komisiji, njenim aktivnostima, mišljenjima i stavovima, te ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti.

- Objavlivanja rješenja i dozvola Komisije u "Službenom glasniku" Republike Srpske

- Brošure na temu "Kako se trguje hartijama od vrijednosti". U njoj pripremi učestvovali su predstavnici Banjalučke berze i Centralnog registra. Brošura je štampana u tiražu od 1000 primjeraka i ista je bila dostupna na šalterima brokerskih



kuća, a distribuirana je i na adrese brojnih preduzeća i institucija u Republici Srpskoj. Pisana je na popularan način s ciljem da približi problematiku u vezi sa finansijskim tržištima, koja je za veliki broj ljudi prilično nepoznata. Brošura predstavlja vodič kroz proces poslovanja sa hartijama od vrijednosti. U njoj su ukratko objašnjeni pojmovi, postupci i pravila, te date osnovne informacije o tržištu kapitala u Republici Srpskoj i trgovanju hartijama od vrijednosti na ovom tržištu.

- Uputstva “Kako se emituju akcije” i njegovog objavljivanja u časopisu “Finansije, računovodstvo, revizija”, Banja Luka br.3/2003. Potreba za izdavanjem uputstva u ovom obliku proizilazi iz činjenice da je postupak emisije akcija regulisan u nekoliko zakonskih i podzakonskih akata i da se radi o proceduri koja je relativno noava za domaća akcionarska društva. Materijal ima za cilj da učesnicima u postupku emisije omogući lakše i brže ostvarivanje prava i obaveza prilikom povećanja osnovnog kapitala u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti. Njegova priprema je izvršena na bazi teorijskih spoznaja i aktuelnih zakonskih i podzakonskih akata koji regulišu postupak emisije akcija javnom ponusom i zatvorenom ponudom.

### **3. PRAVCI RAZVOJA TRŽIŠTA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U REPUBLICI SRPSKOJ**

---

Kraj 2003. godine karakteriše uspostavljena infrastruktura tržišta kapitala u Republici Srpskoj kroz institucije i ovlaštene učesnike: Komisija za hartije od vrijednosti, Banjalučka berza, Centralni registar hartija od vrijednosti, brokersko-dilerske kuće, privatizacioni investicioni fondovi i društva za upravljanje privatizacionim fondovima. Ove institucije su u funkciji i kadrovski osposobljene (u njima je angažovano oko 110 zaposlenih). Za njihovo funkcionisanje obezbjeđen je odgovarajući regulatorno-pravni okvir.

Podaci navedeni u prethodnom dijelu izvještaja pokazuju da je u 2003. godini u odnosu na prethodni period došlo do značajnog dinamiziranja svih aktivnosti na tržištu hartija od vrijednosti :

- U Centralnom registru hartija od vrijednosti registrovana su 694 emitenta i otvoreno je preko 1.160.000 vlasničkih računa,
- Povećan je broj novih emisija, kako po obimu tako i po broju emitenata i u 2003. godini je iznosio 167.834.264 KM po osnovu raznih vidova povećanja kapitala i 110.855.029 KM po osnovu statusnih promjena,
- Na slobodnom berzanskom tržištu uvrštene su akcije 671 preduzeća iz postupka privatizacije,
- Akcije 15 emitenata (od čega 13 privatizacionih investicionih fondova) uvršteno je berzansku kotaciju,



- Ukupan obim prometa ostvaren na Banjalučkoj berzi iznosio je 72.528.704 KM ( u 2002. godini 6.898.170 KM),
- Tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trgovalo na berzi 31.12.2003. iznosila je 871.580.009 KM ( u 2002. godini 88.006.429 KM),
- Povećan je interes za koncentraciju vlasništva u privatizovanim preduzećima i objavljene su ponude za preuzimanje u slučaju 29 preduzeća.

U smislu svega prethodno navedenog može se konstatovati da je u periodu 2000.-2002. izvršeno institucionalno izgrađivanje, a da 2003. godinu karakteriše cjelovito funkcionisanje svih segmenata tržišta hartija od vrijednosti, čime su stvorene pretpostavke za njegov dalji razvoj i unapređenje.

Generalno posmatrano pretpostavka daljeg razvoja ovog tržišta je prije svega u stvaranju sistemskih makroekonomskih uslova za konsolidaciju realnog sektora, koji predstavlja osnovu za kreiranje novih instrumenata. Što se tiče aktivnosti direktno vezanih za tržište hartija od vrijednosti i njegove učesnike one bi u 2004. godini trebale biti usmjerene na:

- Dalje unapređivanje i izgradnju osnovnog koncepta organizovanog trgovanja javno emitovanih hartija od vrijednosti, uključujući i akcije iz privatizacije, s ciljem da tržište kapitala postane značajan faktor daljeg razvoja;
- Dogradnju normativnog okvira kroz donošenje novog Zakona o hartijama od vrijednosti radi unapređenja postojećih rješenja u dijelu koji se odnose na emisiju i promet hartija od vrijednosti, moguće manipulacije, kao i nadzor učesnika od strane Komisije i preduzimanje sankcija u slučaju povrede propisanih odredbi;
- Izmjene i dopune Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima s ciljem obezbjeđenja normativnih pretpostavki za njihovo efikasnije poslovanje i uvođenje većeg stepena odgovornosti u upravljanju imovinom koja se nalazi u portfelju fonda;
- Donošenje Zakona o investicionim fondovima koji bi stvorio pravni osnov za osnivanje različitih oblika fondova investicionog karaktera, kao i transformaciju postojećih privatizacionih fondova u investicione fondove zatvorenog tipa;
- Ubrzanje aktivnosti na donošenju Zakona o fondu za restituciju, čija upravljačka prava sada vrši Vlada RS putem svojih predstavnika;
- Kreiranje novih tržišnih instrumenata, a prije svega državnih obveznica i obveznica jedinica lokalne samouprave. Stoga je neophodno podržati donošenje odgovarajućih propisa, iniciranih od Vijeća za tržište kapitala formiranog u okviru Centralne banke BiH;



- Institucionalizovanje upravljanja preostalim državnim kapitalom kroz formiranje akcijskog fonda ili nekog drugog oblika upravljanja kapitalom;
- Reformu sistema penzijskog osiguranja s ciljem kvalitetnijeg rješavanja upravljanja sa 10% akcija prenesenih na Fond PIO kroz privatizaciju
- Ubrzanje korporatizacije strateških preduzeća radi obezbjeđenja istog tretmana svih akcionara, prije svega građana i fondova u ostvarivanju vlasničkih prava iz akcija;
- Obezbeđivanje investitorima i javnosti pristupa finansijskim i nefinansijskim informacijama o poslovanju emitenata hartija od vrijednosti i osiguranje potpunosti i tačnosti finansijskih izvještaja;
- Ubrzanje procesa regionalnih integracija imajući u vidu da je tržište hartija od vrijednosti RS skromnog potencijala i da se zbog toga postavlja pitanje ne samo njegovog daljeg razvoja, nego i održanja. Regionalno povezivanje bi za ovo tržište otvorilo prostor slobodnog protoka kapitala i informacija. Ovome ide u prilog započeta saradnja na uspostavljanju jedinstvene informacione platforme između berzi država sa prostora bivše Jugoslavije, što već pokazuje svoje prednosti;
- Intenziviranje aktivnosti svih učesnika na tržištu kapitala na planu šire edukacije profesionalnih menadžera, članova upravnih i nadzornih odbora akcionarskih društava kao i informisanja javnosti.

\* \* \*



## DODATAK – SPISAK PRAVILNIKA KOJE JE KOMISIJA USVOJILA U PERIODU 2000.- 2003. GODINA:

- ✿ Pravidnik o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima ("Službeni glasnik RS", br. 16/00, 26/00 i 39/02)
- ✿ Pravidnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik RS", br. 24/00)
- ✿ Pravidnik o registru emitentata hartija od vrijednosti kod Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpeke ("Službeni glasnik RS", br. 45/01 i 53/02)
- ✿ Pravidnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova ("Službeni glasnik RS", br. 04/02 i 65/02)
- ✿ Pravidnik o trgovanju ("Službeni glasnik RS", br. 11/02, br. 21/03 i br.112/03)
- ✿ Pravidnik o poslovanju berzanskih posrednika ("Službeni glasnik RS", br. 11/02 i 34/03)
- ✿ Pravidnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti ("Službeni glasnik RS", br. 42/02)
- ✿ Pravidnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda ("Službeni glasnik RS", br. 42/02)
- ✿ Pravidnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti ("Službeni glasnik RS", br. 21/03)
- ✿ Pravidnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik RS", br. 21/03)
- ✿ Pravidnik o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika ("Službeni glasnik RS", br. 34/03)
- ✿ Pravidnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitentata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje ("Službeni glasnik RS", br. 56/03)