

Komisija za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske

IZVJEŠTAJ O RADU I STANJU NA  
TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI  
ZA 2006. GODINU

Banja Luka, januar 2007

Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske  
Banja Luka, ul. Vuka Karadžića 6  
Tel. ++387 51 218 356, 218 362, 212 199, faks ++387 51 218 361  
E-mail: [kontakt@sec.rs.ba](mailto:kontakt@sec.rs.ba); Web: [www.sec.rs.ba](http://www.sec.rs.ba)

---

## 1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA

Program ukupnih ekonomskih reformi u Republici Srpskoj ima za cilj kreiranje i uspostavljanje efikasnijeg ekonomskog sistema te otvaranje i uključivanje privrede Republike Srpske u šire ekonomske integracione procese. Razvoj i unapređenje finansijskog tržišta, a u okviru njega posebno tržišta kapitala, te obezbjeđenje njegovog stalnog rasta predstavlja jedan od ključnih elemenata sveukupnog razvoja. Upravo iskustva mnogih zemalja, a posebno zemalja koje su završile proces tranzicije, potvrđuju da su privrede sa razvijenijim tržištem kapitala imale brži i efikasniji rast, da su stabilnije, te mnogo privlačnije za priliv stranih investicija.

Tržište kapitala Republike Srpske karakteriše jasno definisan normativno- pravni okvir kao preduslov za efikasno funkcionisanje svih njegovih osnovnih institucija i to:

- Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske kao regulatornog i nadzornog tijela u oblasti emisije i prometa hartija od vrijednosti i njenih učesnika,
- Centralnog registra hartija od vrijednosti koji vodi elektronsku bazu podataka o svim vlasničkim računima i računima emitenata i obavlja poslove kliringa i saldiranja po osnovu redovnog trgovanja, te depozitarne poslove za privatizacione investicione fondove;
- deset brokersko-dilerskih kuća koje su elektronski povezane sa Banjalučkom berzom i Centralnim registrom,
- trinaest privatizacionih investicionih fondova i trinaest društava za upravljanje
- Banjalučke berze, na kojoj se organizovano, elektronskim putem, trguje svim akcijama koje su upisane u Centralni registar.

Imajući u vidu da tržište kapitala predstavlja najuređeniji dio ne samo finansijskog, nego sveukupnog privredno-ekonomskog sistema, njegov dalji razvoj i funkcionisanje je zahtijevao donošenje novog zakonskog okvira koji reguliše ovu oblast. Narodna Skupština Republike Srpske je na svom zasjedanju u septembru mjesecu 2006. godine donijela novi Zakon o tržištu hartija od vrijednosti i Zakon o investicionim fondovima. Navedeni zakoni na cjelovit i potpun način regulišu uspostavljanje i funkcionisanje ključnih institucija tržišta kapitala i u potpunosti su u saglasnosti sa principima i standardima međunarodne asocijacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) i direktivama Evropske unije.

Izvještajna, 2006. godina predstavlja godinu najuspješnijeg funkcionisanja svih segmenata tržišta kapitala i značajno dinamiziranje cjelokupnih aktivnosti na tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske. Prisutna je stalna tendencija rasta tržišta kako po obimu prometa, tako po broju transakcija i broju hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi.

Poseban pečat razvoja tržišta kapitala u 2006. godini predstavlja izrada infomacionionog portala, kao zajedničkog projekta Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra. Naime, posjetom internet stranice Banjalučke berze investicionoj javnosti su dostupne sve ključne informacije o emitentima čije su hartije od vrijednosti uvrštene na bilo koji segment berzanskog tržišta( sve finansijske informacije, podaci o članovima uprave i nadzornih odbora, podaci o 10 najvećih akcionara emitenata itd.).

Ukupan promet na svim segmentima Banjalučke berze ostvaren je u iznosu od 388.464.941 KM, što predstavlja povećanje od 40 % u odnosu na 2005. godinu.

**Tabela 1.** Struktura prometa u 2006. godini (u KM)

PROMET	2005.	2006.	Indeks
– redovan promet	109.875.040	343.459.681	313
– blok transakcije	152.437.373	38.032.486	25
– aukcije za paket akcija	9.967.319	1.517.164	15
– poslovi preuzimanja	5.717.920	5.455.609	95
Ukupno	278.107.652	388.464.941	140

Kao što se vidi iz Tabele 1. redovan promet na Banjalučkoj berzi u 2006. godini ostvaren je u iznosu od 343.459.681 KM i za 213% je povećan u odnosu na 2005. godinu.

**Tabela 2.** Struktura prometa u 2006. godini po segmentima berzanskog tržišta

Segment tržišta	2005.	2006.	Indeks
– kotacija preduzeća	24,93	18,74	75
– segment PIF-ova	43,63	27,45	63
– slobodno berzansko tržište	31,44	53,81	171

U 2006. godini je došlo do izvjesnih promjena u strukturi ostvarenog prometa po pojedinim segmentima tržišta, što pokazuje Tabela 2. Naime, intezivnije se trgovalo akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište, odnosno segment slobodnog berzanskog tržišta čini 53,81% ukupnog prometa i veći je za 71% u odnosu na trgovanje ostvareno u 2005. godini.

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 31. decembra 2006. je iznosila 7.908.295.863 KM, što je za 175% više nego na kraju 2005. godine.

**Tabela 3.** Pokazatelji kretanja i karakteristika redovnog trgovanja u 2006. godini na Banjalučkoj berzi

Pokazatelji	2005.	2006.	Indeks
Ostvaren promet (KM)	109.875.040	343.459.681	313
Broj dana trgovanja	184	227	123
Broj transakcija	190.966	183.277	96
Prosječan broj transakcija po trgovini	1.038	807	78
Broj hartija od vrijednosti kojima se trgovalo	320	370	116
Prosječan promet po danu trgovanja (u KM)	597.147	1.513.038	253

Tokom 227 dana redovnog trgovanja zaključeno je ukupno 183.277 transakcija, što predstavlja nešto manji broj (4,03%), transakcija nego prošle godine. Nešto manji je i broj transakcija po trgovini, koji je iznosio 807 transakcije po danu trgovanja, ali je zato prosječan redovan dnevni promet bio skoro tri puta veći i iznosio je 1.513.038 KM.

Akcije privatizacionih investicionih fondova uvrštene su na poseban segment Banjalučke berze. U 2006. godini ostvaren je promet od 94.275.095 KM akcijama PIF-ova.

U 2006. godini vrijednost berzanskog indeksa (BIRS) iznosila je na dan 31.12.2006. godine 2.884,61 poena čime je ostvario izuzetan rast od 110,98%. Najnižu vrijednost u 2006. godini BIRS je imao 13.02.2006. godine kada je iznosio je 1.251,61 poena.

Na dan 31.12.2006. godine vrijednost indeksa PIF-ova (FIRS) je iznosila 6.053,35 poena, što predstavlja rast od 158,33%. Najveću vrijednost FIRS je imao 24.10.2006. godine (6.221,74 poena), a najnižu vrijednost je imao 23.02.2006. godine (2,218,95 poena).

U toku 2006. godine Banjalučka berza je formirala indeks preduzeća elektroprivrede Republike Srpske u čijem su sastavu sva preduzeća elektroenergetskog sektora. Početna vrijednost indeksa ERS10 na dan 01.01.2006. godine iznosila je 1.000 poena. Na dan 31.12.2006. godine vrijednost ERS10 je iznosila 3.930,72 poena. Najveću vrijednost ERS10 je imao 07.11.2006. godine (4.511,92 poena), a najnižu vrijednost je imao 24.01.2006. godine (949,37 poena). U toku 2006. godine indeks ERS10 je dobio na vrijednosti za 293,07%.

U 2006. godini broj novih emisija je nešto smanjen u odnosu na prethodnu godinu (sa 63 u 2005. godini na 57 u 2006. godini). Ukupna vrijednost svih emisija kojima se povećava osnovni kapital emitenata približno je ista kao u prethodnom periodu i iznosila je 76.955.938 KM.

Koncentracija vlasništva u privatizovanim preduzećima provodi se po postupcima utvrđenim Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. U toku 2006. godine Komisiji je podnesen 51 zahtjev za objavljivanje ponude za preuzimanje akcionarskih društava, što je za 10% manje u odnosu na prethodni izvještajni period.

## 2. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI

---

### 2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije

Pravni status Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske, njene nadležnosti i način rada uređeni su Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik RS“ broj 92/06 od 22.09.2006.godine). Komisija za hartije od vrijednosti je stalno i nezavisno pravno lice osnovano radi uređivanja i kontrole emitovanja i prometa hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

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

U skladu sa novim Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je nadležna da:

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

- propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti;
- pokreće inicijativu za donošenje zakona i drugih propisa iz područja izdavanja hartija od vrijednosti i trgovanja hartijama od vrijednosti, primjedbe i prijedloge zakona i drugih propisa iz ovog područja, učestvuje u pripremanju drugih zakona i propisa koji su od interesa za učesnike tržišta hartija od vrijednosti, informiše javnost o načelima na kojima djeluje tržište hartija od vrijednosti;
- daje mišljenja u vezi sa provođenjem propisa koji sadrže ovlaštenja Komisije, a na zahtjev stranaka u postupku ili osoba koje dokažu svoj pravni interes;
- preduzima ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima.

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

## 2.2 Imenovanje članova i sastav Komisije

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

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

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

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

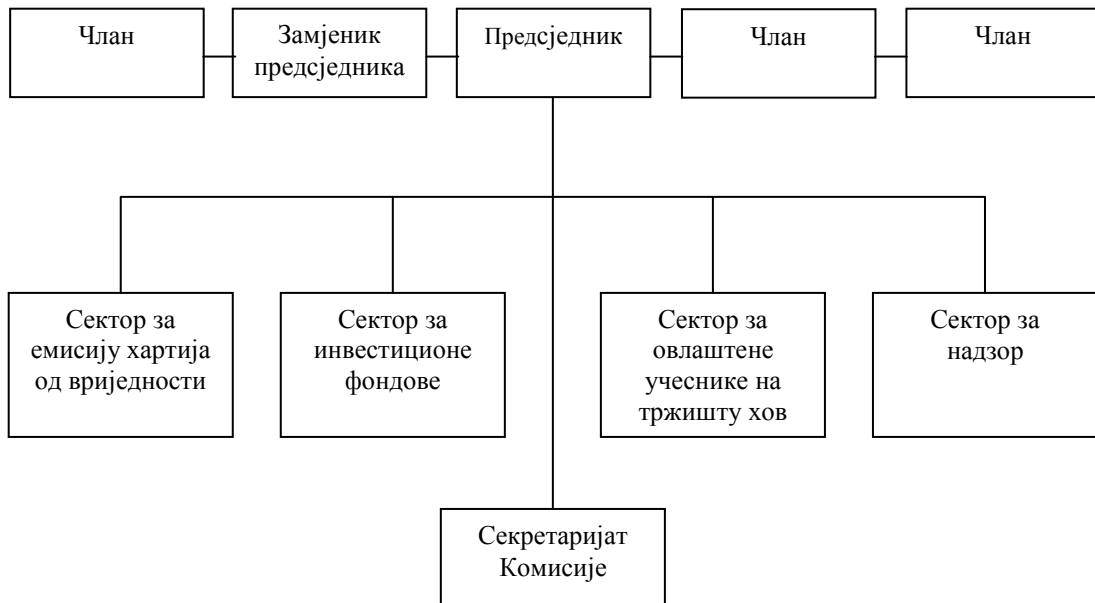
Navedena ograničenja primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

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

## 2.3 Organizaciona struktura Komisije

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

**Slika 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 i poslove tekućeg i investicionog održavanja i obezbjeđivanja drugih uslova rada.

### 3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2006. GODINI

#### 3.1 Pregled aktivnosti

**Tabela 4.** Pregled održanih sjednica Komisije u 2006. godini po tačkama dnevnog reda

OPIS	Broj
<b>1. Održane sjednice</b>	<b>33</b>
<b>2. Tačke dnevnog reda</b>	<b>839</b>
- opšti poslovi	139
- emisija hartija od vrijednosti	245
- ovlašteni učesnici	174
- investicioni fondovi	281

**Tabela 5.** Struktura i broj donesenih akata u 2006. godini iz nadležnosti Komisije

OPIS	Broj
<b>1. Pravilnici</b>	17
<b>2. Odluke</b>	3
<b>3. Standardi upravljanja akcinarskim društvima</b>	1
<b>4. Rješenja:</b>	373
- emisija hartija od vrijednosti	123
- ovlašteni učesnici	35
- investicioni fondovi	215
<b>5. Zaključci:</b>	81
- emisija hartija od vrijednosti	30
- ovlašteni učesnici	29
- investicioni fondovi	22
<b>6. Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti</b>	7
<b>7. Zapisnici o kontroli i nadzoru</b>	3
<b>8. Stavovi</b>	5
<b>9. Mišljenja</b>	31
<b>10. Postupci pred sudovima</b>	18



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

U skladu sa zadacima utvrđenim u Programu rada za 2006. 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 6.** Pregled opštih akata iz nadležnosti Komisije donesenih u 2006.godini

NAZIV AKTA	Službeni glasnik RS
<b>1. Pravilnici</b>	
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti	19/06
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude	29/06
• Pravilnik o elektronskoj razmjeni poslovnih poruka	30/06
• Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti	32/06
• Pravilnik o dopuni Pravilnika o sticanju i zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika	34/06
• Pravilnik o obavljanju kastodi poslova	54/06
• Pravilnik o dopunama Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti	54/06
• Pravilnik o dopunama Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti	54/06
• Pravilnik o dopunama Pravilnika o poslovanju sa hartijama od vrijednosti	54/06
• Pravilnik u uslovima za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje investicionim fondovima	107/06
• Pravilnik o sadržaju zahtjeva za izdavanje dozvole za poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima i dokumentima koji se prilažu uz zahtjev	107/06
• Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova	107/06
• Pravilnik o promociji investicionih fondova sa javnom ponudom	107/06
• Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti	119/06
• Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera	119/06
• Pravilnik o dopuni Pravilnika o depozitarima privatizacionih investicionih fondova	119/06
• Pravilnik o izmjenama Pravilnika o kastodi poslovima	119/06
<b>2. Odluke</b>	
• Standardi upravljanja akcionarskim društvima	03/06
• Odluka o izmjenama i dopunama Plana privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednosti	08/06
• Odluka o naknadama	58/06
• Odluka o kriterijumima i postupku priznavanja zvanja brokera i investicionog menadžera	73/06
<b>4. Zajednički rad na izradi propisa sa drugim institucijama</b>	

NAZIV AKTA	Službeni glasnik RS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zakon o tržištu hartija od vrijednosti,</li> </ul>	92/06
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zakon o investicionim fondovima</li> </ul>	92/06
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zakon o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske</li> </ul>	u toku

Kao što je naglašeno u uvodnom dijelu ovog izvještaja, Narodna Skupština Republike Srpske je u septembru mjesecu usvojila dva ključna zakonska propisa koji regulišu oblast tržišta kapitala, Zakon o tržištu hartija od vrijednosti i Zakon o investicionim fondovima. Komisija za hartije od vrijednosti je izradila radne materijale za navedene zakone i aktivno učestvovala na usaglašavanju konačnog teksta sa predstavnicima radne grupe, imenovane od strane Ministarstva finasija.

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti na cjelovit i sveobuhvatan način obuhvata sve poslove koji se u najširem smislu riječi odnose na emisiju i promet hartija od vrijednosti i to:

- emisiju hartija od vrijednosti
- osnivanje i poslovanje berzi i drugih uređenih javnih tržišta
- osnivanje i poslovanje Centralnog registra hartija od vrijednosti
- zaštitu interesa vlasnika prava iz hartija od vrijednosti i investitora na tržištu hartija od vrijednosti
- javnost rada u trgovanju sa hartijama od vrijednosti i
- organizaciju i nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti RS .

Poseban dio Zakona se odnosi na zabrane i ograničenja poslova u vezi sa hartijama od vrijednosti, a naročito zabrane u pogledu upotrebe povlašćenih informacija i manipulacija na tržištu. U dijelu zakona koji se odnosi na kaznene odredbe, kao krivična djela su okarakterisane radnje koje se odnose na neovlašćeno korišćenje i odavanje povlašćenih informacija, manipulacije cijenama i širenje lažnih informacija, navođenje neistinitih podataka u prospektu ili javnom pozivu, nedozvoljeno uvrštenje hartija od vrijednosti na službeno berzansko tržište, te nedozvoljeno trgovanje hartijama od vrijednosti. Treba očekivati da će ove odredbe dovesti do povećanja finasijske discipline ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske i doprinijeti njegovom daljem razvoju i unapređenju.

Drugi ključni zakon koji će sasvim sigurno označiti nove pravce razvoja tržišta hartija od vrijednosti odnosi se na Zakon o investicionim fondovima. Naime, razvoj institucija kolektivnog investiranja je jedan od najznačajnijih faktora razvoja finasijskih tržišta tokom zadnjih decenija u zemljama sa razvijenim tržišnim ekonomijama. Ovaj zakon je osnova za transformaciju privatizacionih investicionih fondova u zatvorene investicione fondove kao i okvir za uspostavljanje investicionih fondova konvencionalnog tipa. Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- fondove (vrste, karakteristike, osnivanje, ograničenja i dozvoljena ulaganja, upravljanje fondom, utvrđivanje vrijednosti imovine i cijena udjela ili akcija, prospekt, izvještavanje, promocija i oglašavanje, prodaja udjela ili akcija)
- društva za upravljanje (uslovi za osnivanje, licenciranje, poslovanje)
- banka depozitar (osnovna obilježja, uloga i obaveze)

- ovlaštenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

Posebno treba naglasiti da su odredbe zakona koje se odnose na uspostavljanje otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u najvećem dijelu u saglasnosti sa direktivama Evropske unije o društvima za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti kojima se podrazumijeva ukidanje prekograničnih barijera u poslovanju društava za upravljanje (uspostavlja se tzv. Single passport). Upravo najnovija kretanja na tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske i sve veća zainteresovanost inostranih investitora za ulaganja na domaćem tržištu kapitala otvaraju mogućnosti većeg integracionog povezivanja naših prostora sa regionom i šire.

U osnovi, oba navedena zakona će doprinijeti obezbjeđenju kvalitetnijih pretpostavki za uspostavljanje fer, otvorenog i efikasnog tržišta, zaštitu investitora u skladu sa međunarodnim standardima, te stvaranje uslova za dalji razvoj tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske, a posebno u segmentu kolektivnog investiranja.

Polazeći od osnovne uloge Komisije za hartije od vrijednosti kao regulatornog organa na polju emisije i prometa hartijama od vrijednosti, te ovlaštenja datih članom 301. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je u obavezi da podzakonske propise kojima bliže regulišu pojedine segmente poslovanja sa hartijama od vrijednosti, te osnivanje i funkcionisanje ovlaštenih učesnika donese u roku od šest mjeseci od dana stupanja na snagu zakona. U skladu sa navedenim, Komisija je donijela novi Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 119/06). Ovim pravilnikom u osnovi je definisan potpuno novi, širi i sveobuhvatniji obrazovni program za sticanje pojedinih zvanja, a sve sa ciljem stvaranja kvalitetnijeg kadrovskog potencijala u ovoj oblasti. U trenutku pisanja ovog izvještaja Komisija je donijela nekoliko pravilnika (Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, Pravilnik o trgovanju, Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika, Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartijama od vrijednosti, Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti i Pravilnik o obavljanju kastodi poslova), dok su ostali podzakonski propisi u završnim fazama izrade.

Takođe, Komisija je i odredbama Zakona o investicionim fondovima ovlaštena da svojim propisima bliže reguliše i uređuje oblast kolektivnog investiranja, odnosno uspostavljanja i funkcionisanja društava za upravljanje i investicionih fondova. U skladu s tim, Komisija je donijela četiri pravilnika kojima se detaljnije definišu uslovi za izdavanje dozvole za rad društvima za upravljanje investicionim fondovima, uslovi za obavljanje poslova članova uprave društava za upravljanje, način promocije investicionih fondova sa javnom ponudom, te sadržaj i način vođenja registra fondova sa javnom ponudom.

Izmjenama i dopunama ostalih podzakonskih propisa navedenih u prethodnoj tabeli, Komisija za hartije od vrijednosti je po ukazanoj potrebi, a u skladu sa svojim ovlaštenjima, intervenisala s ciljem stvaranja jasnijeg normativnog okvira u ovoj oblasti.

Posebno je potrebno naglasiti značaj Standarda upravljanja akcionarskim društvima, akta koji je Komisija za hartije od vrijednosti donijela u januaru 2006. godine<sup>1</sup>, kojim se na sveobuhvatan i privrednoj praksi razvijenih zemalja, uobičajen način uređuju međusobni odnosi nosilaca interesa prema akcionarskom društvu.

<sup>1</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 3/06.

Standardi upravljanja akcionarskim društvima utvrđeni su na bazi slijedećih principa korporativnog upravljanja usvojenih od strane Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD-a):

- osiguravanje osnova za efikasnu primjenu principa upravljanja akcionarskim društvima,
- prava akcionara i ključne vlasničke funkcije,
- ravnopravan tretman akcionara,
- uloga zainteresovanih strana – nosilaca interesa u upravljanju akcionarskim društvima,
- objavljivanje i javnost informacija,
- uloga i odgovornosti odbora.

S obzirom da su i aktuelnim Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti ovi Standardi promovisani kao obavezni za preduzeća čije akcije kotiraju na berzi, treba očekivati njihovu masovniju i dosljedniju primjenu, a u interesu daljeg razvoja tržišta kapitala.

### **3.3 Emisija hartija od vrijednosti i preuzimanja akcionarskih društava**

#### **3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti**

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja kapitala prodajom hartija od vrijednosti prvim imalcima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje. Prema odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti<sup>2</sup> i opštim aktima Komisije, emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti na slijedeće načine<sup>3</sup>:

- 1) javnom ponudom, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica,
- 2) privatnom ponudom, u kojoj se poziv za upis i uplatu hartija od vrijednosti upućuje unaprijed poznatim kupcima: institucionalnim investitorima, akcionarima ili radnicima emitenta, kao i do 20 drugih fizičkih i pravnih lica (u daljem tekstu: unaprijed poznati kupci)<sup>4</sup>
- 3) bez obaveze izrade prospekta<sup>5</sup>, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji.

U slučaju da se postupak emisije odvija javnom ili privatnom ponudom (za unaprijed poznatog kupca), emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje prospekta. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni uz 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, te javni poziv,

<sup>2</sup> Ovaj Zakon je stupio na snagu 30.09.2006. godine.

<sup>3</sup> Ovakva podjela emisija hartija od vrijednosti je zasnovana na aktuelnom Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti.

<sup>4</sup> Prema ranijem Zakonu (Zakon o hartijama od vrijednosti – prečišćeni tekst, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 64-II dio), koji je regulisao ovu materiju ovakva vrsta emisije se zvala „emisija zatvorenom ponudom“, i bila je namijenjena unaprijed određenom kupcu ili grupi do trideset kupaca.

<sup>5</sup> Prema ranijem Zakonu (Zakon o hartijama od vrijednosti – prečišćeni tekst, „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 64-II dio), koji je regulisao ovu materiju ovakva vrsta emisije se zvala „emisija bez odobrenja Komisije za hartije od vrijednosti“.

odnosno saopštenje za javnost u slučaju privatne ponude). Sastavni dio ovog postupka je praćenje pravilnosti toka emisije i utvrđivanje uspješnosti okončane emisije.

Emisija bez odobrenja Komisije za hartije od vrijednosti, podrazumijeva emisije:

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

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u određenom roku, obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se dostavlja u prilogu obavještenja. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom zakonskim i drugim propisima i svojim aktom potvrđuje ispunjenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju.

**Tabela 7.** Emisije hartija od vrijednosti po vrstama, u periodu: 2000. do 2006. godine

Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom		Emisije bez obaveze izrade prospekta		Ukupno	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
<b>2000.</b>	5	17.000.000	0	0	0	0	<b>5</b>	<b>17.000.000</b>
<b>2001.</b>	4	11.245.000	2	2.340.200	0	0	<b>6</b>	<b>13.585.200</b>
<b>2002.</b>	3	37.000.000	10	33.749.500	7	5.745.713	<b>20</b>	<b>76.495.213</b>
<b>2003.</b>	3	9.000.000	8	8.346.000	30	295.395.399	<b>41</b>	<b>312.741.399</b>
<b>2004.</b>	1	200.000	6	11.646.000	36	214.912.044	<b>43</b>	<b>226.758.044</b>
<b>2005.</b>	4	9.869.000	7	65.353.207	52	208.196.873	<b>63</b>	<b>283.419.080</b>
<b>2006.</b>	3	22.532.500	10	54.423.438	44	1.376.975.145	<b>57</b>	<b>1.453.931.083</b>
<b>Ukupno</b>	<b>23</b>	<b>106.846.500</b>	<b>43</b>	<b>175.858.345</b>	<b>169</b>	<b>2.101.225.174</b>	<b>235</b>	<b>2.383.930.019</b>

U izvještajnom periodu broj emisija je nešto manji u odnosu na prethodni izvještajni period (2005. godina). Ukupno je pred Komisijom provedeno pedeset i sedam emisija što je za šest emisija manje u odnosu na 2005. godinu (63 emisije). Ipak, s obzirom da je smanjenje u broju emisija gotovo isključivo nastalo zbog manjeg broja emisija u postupku smanjenja kapitala (sa petnaest u 2005. godini na deset u 2006. godini), te imajući u vidu da su u prethodnim periodima banke i osiguravajuća društva obavljale emisije akcija u cilju ispunjavanja cenzusa u pogledu kapitala neophodnog za dalji rad, ovo smanjenje i ne može biti okarakterisano negativnim predznakom.

**Tabela 8.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2006. godini<sup>6</sup>

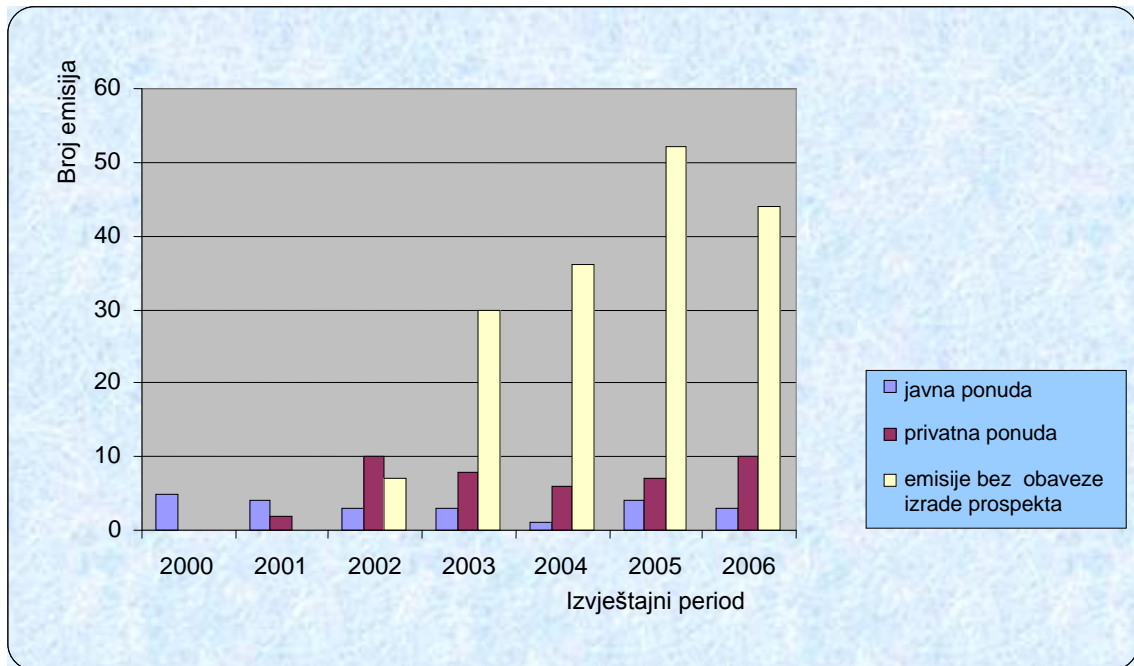
R. b	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupna vrijednost (KM)
I	Emisija javnom ponudom	3	22.532.500
II	Emisija privatnom ponudom	10	54.423.438
III	Emisija bez odobrenja Komisije uz obavezu obavještanja o donesenoj odluci:	44	1.376.975.145
	1. Emisija po osnovu simultanog osnivanja akcionarskog društva	4	52.755.568
	2. Emisija po osnovu novih uloga postojećih akcionara simultano osnovanih društava	2	1.148.714.319
	3. Emisija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti	12	10.759.868
	4. Emisije novih hartija od vrijednosti po osnovu spajanja, podjele, konverzije i denominacije istih	10	32.413.131
	5. Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	10	100.938.555
	6. Emisije akcija u postupku konverzije duga u kapital (potraživanja u ulog)	2	2.883.419
	7. Emisija akcija u postupku statusne promjene – podjela akcionarskog društva	4	28.510.285
<b>Ukupno</b>		<b>57</b>	<b>1.453.931.083</b>

Obim uspješno okončanih emisija je dostigao 1.453.931.083 KM. Ovako visok iznos emitovanih hartija uzrokovan je činjenicom da je, u izvještajnom periodu, došlo do povećanja osnovnog kapitala emitenta Elektroprivreda Republike Srpske a.d. Trebinje, koji je drugom emisijom akcija povećao osnovni kapital za 1.148.637.019 KM. Radi se o emisiji kojom je državni kapital Republike Srpske, kao jedinom osnivaču u tom emitentu, povećan unosom učešća tog osnivača u kapitalu 11 strateških preduzeća iz elektroenergetskog sektora (to je učešće iznosilo oko 65% u svim preduzećima). Bez ove emisije rezultati bi bili približniji onim ostvarenim u toku 2005. godine i iznosili bi 305.294.064 KM. Ipak, i pod ovakvim okolnostima (bez emisije Elektroprivrede Republike Srpske a.d. Trebinje) treba konstatovati da je došlo do povećanja broja emitovanih hartija za oko 8%.

Broj emisija hartija od vrijednosti za koje Komisija vrši odobravanje prospekta, te prikupljena sredstva na bazi tih emisija su približna u odnosu na broj takvih emisija i prikupljena sredstva u prethodnom izvještajnom periodu. U 2005. godini bilo je 11 takvih emisija (četiri javne i sedam zatvorenih/privatnih ponuda), dok je u 2006. godini bilo ukupno 13 takvih emisija (tri javne i 10 zatvorenih/privatnih ponuda). Što se tiče prikupljenih sredstava, ni ovaj pokazatelj se ne razlikuje znatno u odnosu na 2005. godinu, kada je u postupcima javne i zatvorene/privatne ponude prikupljeno ukupno 75.222.207 KM, dok ovaj podatak za 2006. godinu iznosi 76.955.938 KM.

<sup>6</sup> Sve emisije su navedene u prilogu 1 ovog izvještaja

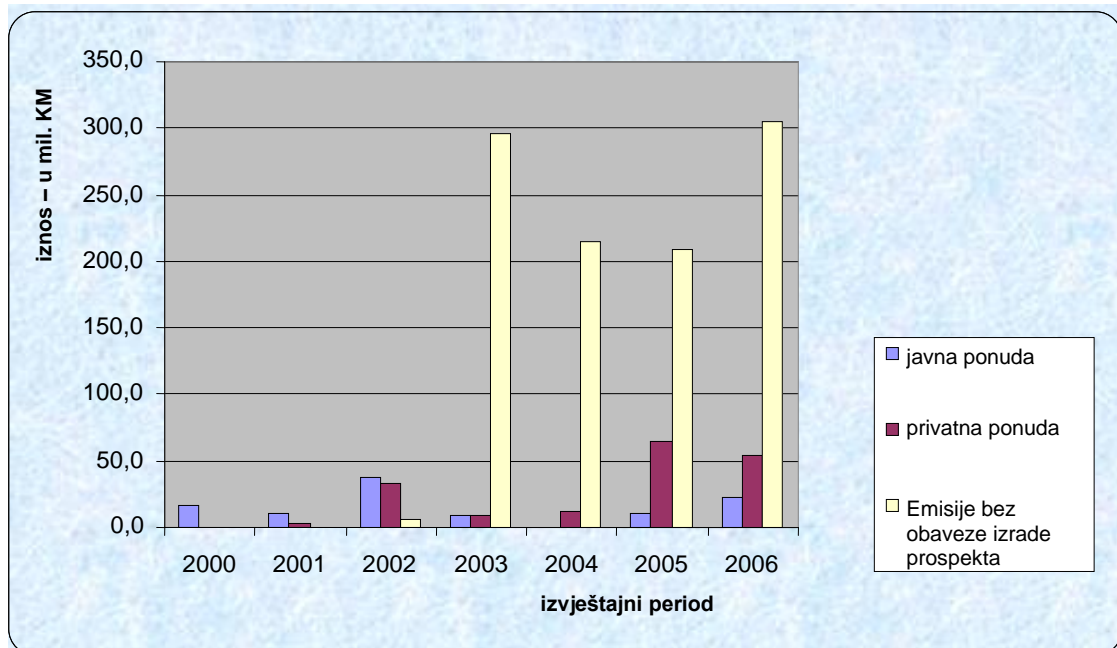
**Slika 2.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2000. do 2006 godine



U analiziranom obračunskom periodu izostale su očekivane emisije dugoročnih dužničkih hartija od vrijednosti, naročito korporativnih obveznica. Ovakav oblik finansiranja, može naročito biti pogodan za Republiku Srpsku i jedinice lokalne samouprave, koje bi na ovaj način mogle da finansiraju i velike infrastrukturne projekte, uz pokretanje domaćih rezervi građana ali i bankarskog sektora, naravno uz ravnopravno učešće i stranih fizičkih i pravnih lica.

U strukturi emisija hartija od vrijednosti naročito ističemo smanjenje broja emisija po osnovu konverzije duga u kapital. Za razliku od 2005. godine, kada je obavljeno osam ovakvih emisija, u 2006. godini bile su dvije ovakve emisije, što je direktna posljedica promjene propisa, jer se ova vrsta povećanja kapitala za emitente sa javno emitovanim akcijama, dozvoljena samo u slučaju reorganizacije stečajnog dužnika i u postupku stečaja u sklopu restrukturiranja prilikom pripreme preduzeća za privatizaciju.

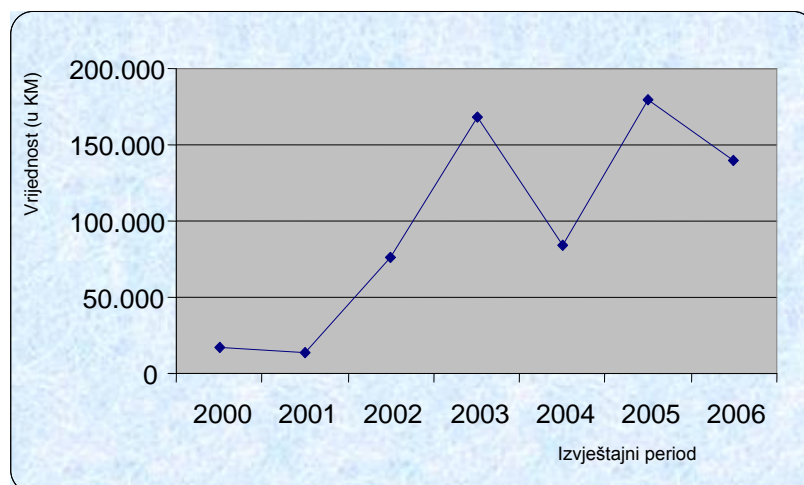
**Slika 3.** Upporedni prikaz vrijednosti emisija hartija od vrijednosti: 2000. – 2006. (bez emisije akcionarskog društva Elektroprivreda Republike Srpske):



Pored navedenih podataka treba istaći i da je ukupna vrijednost emisija, kojima su emitenti prikupili dodatni kapital iznosila 139.594.225 KM (javna ponuda, privatna ponuda, simultano osnivanje i povećanje osnovnog kapitala u simultano osnovanim akcionarskim društvima, te konverzija duga u kapital).

Navedeni podatak je za 22% manji u odnosu na 2005. godinu, kada je prikupljeni dodatni kapital po osnovu novih emisija iznosio 179.150.160 KM. Kako je već konstatovano, uzrok ovakvog stanja je u činjenici da je u ovakvim vrstama emisije manje učešće banaka koje su u prethodnim periodima obavljale emisije akcija u cilju ispunjavanja cenzusa u pogledu kapitala neophodnog za dalji rad.

**Slika 4.** Sredstava prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2000. do 2006. godine:



Učešće u prikupljenim sredstvima su slijedeća: 55,47% - banke, 44,34% - privredna društva, 0,14% - ovlašteni učesnici i 0,05% - osiguravajuća društva.



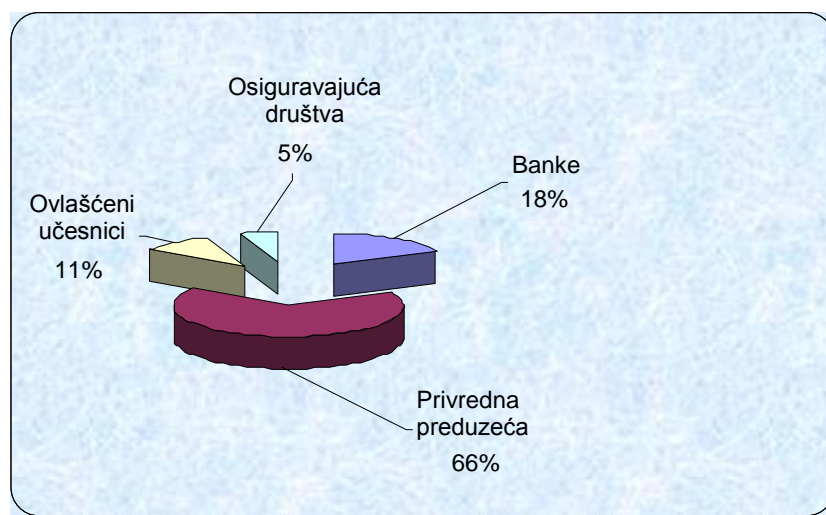
U periodu od maja 2000. godine, kada je Komisija za hartije od vrijednosti počela sa radom, pa do kraja 2006. godine, emisijom hartija od vrijednosti prikupljeno je ukupno 677.904.505 KM sredstava, koja su stavljena u funkciju daljeg razvoja privrede. Ostatak, do ukupnog obima svih emisija (1.706.025.514 KM), predstavlja iznos koji je uzrokovan emisijama koje su posljedica odluka o statusnim promjenama emitenata, smanjenja osnovnog kapitala emitenata, te spajanjem, podjelom, konverzijom i denominacijom hartija od vrijednosti.

S druge strane, vrijednost smanjenja kapitala u analiziranom izvještajnom periodu, za deset emitenata koji su obavili ovu proceduru (postupak smanjenja kapitala u prethodnom izvještajnom periodu sprovelo je petnaest emitenata), iznosi 144.161.480 KM (u prethodnom izvještajnom periodu ukupno smanjenje kapitala je iznosilo 73.484.532 KM). Čak 74% od ovog smanjenja kapitala je posljedica smanjenja kapitala kod jednog emitenta – „Jelšingrad Livar“ Livnica čelika a.d. Banja Luka, gdje je kapital smanjen u iznosu od 106.247.450 KM, dok je dodatnih 8,3% uzrokovano smanjenjem kapitala Nove Banjalučke banke a.d. Banja Luka, u postupku usklađivanja strukture kapitala prema propisima koji regulišu poslovanje banaka, s obzirom da su imali nagomilane gubitke iz pred-privatizacionog perioda.

Naravno, i kod svih ostalih slučajeva, smanjenje osnovnog kapitala je i dalje uzrokovano pokrićem gubitaka nagomilanih uglavnom u ranijim obračunskim periodima, te činjenicom da su emitenti obavezni da svoje finansijske izvještaje predstavljaju na fer i pošten način, a u skladu sa računovodstvenim standardima. Na ovaj način, mnogi skriveni gubici su opredmećeni, te iskazani u finansijskim izvještajima, tek nakon privatizacije.

Analiza vrsta akcionarskih društava – emitenata koji su vršili emisije hartija od vrijednosti pokazuje da su emisije privrednih društava još uvijek ubjedljivo preovlađujuće u ukupnom broju emisija.

**Slika 5.** Struktura emisija sa stanovišta vrste akcionarskog društva -emitenta u 2006. godini:



Relativna učešća su ostala približno ista i u ovoj godini u odnosu na prethodne izvještajne periode, uz ponovnu konstataciju da nije bilo emisija državnih obveznica niti emisija koje obavljaju jedinice lokalne samouprave. Tako, učešće banaka je iznosilo 18% u 2006. godini, ovlaštenih učesnika 11%, osiguravajućih društva 5%, a najveće učešće imaju privredna društva – 66%.

U ovom izvještajnom periodu Komisija je odbila, odnosno odbacila zahtjeve za odobrenje pojedinih emisija i obavještenja o obavljanju emisija bez odobrenja Komisije/bez obaveze izrade prospekta, prije svega, zbog neispunjavanja zakonom propisanih uslova za ove emisije, kao i/ili zbog nepotpunosti zahtjeva u dvadeset i jednom slučaju. Uz napomenu da su neki od emitenata, u ponovljenim postupcima uspješno proveli postupke, nakon što su otklonili nedostatke utvrđene u prethodnim postupcima.

**Tabela 9.** Pregled završenih postupaka emisije u 2006. godini:

Javne ponude				
Red. broj	Emitent	Redni broj emisije	Obim emisije	Uplaćeno
1.	Ruding, Ugljevik	druga	732.000	732.000
2.	Cer, Prnjavor	prva, obveznice	300.000	300.000
3.	Nova banjalučka banka, Banja Luka	šesta	21.500.500	21.500.500
Zatvorena (privatna ponuda)				
4.	Teslić prevoz, Teslić	druga	457.438	457.438
5.	Centrotrans, Istočno Sarajevo	druga	200.000	200.000
6.	Aktiva vaučer fond, Gradiška	treća	30.000	30.000
7.	Nešković osiguranje, Bijeljina	treća	70.000	70.000
8.	Hypo-Alpe-Adria bank, Banja Luka	osma	26.000.000	26.000.000
9.	Banjalučka berza, Banja Luka	četvrta	56.000	168.000
10.	Banjalučka pivara, Banja Luka	četvrta	17.500.000	21.000.000
11.	Merkur, Teslić	treća	2.900.000	2.900.000
12.	Betonski proizvodi, Banja Luka	druga	590.000	590.000
13.	Nova banka, Bijeljina	deveta	6.620.000	9.930.000
Emisije bez odobrenja Komisije / bez obaveze izrade prospekta				
Simultano osnivanje				
14.	Profi Nova, Bijeljina	prva	333.000	333.000
15.	Komercijalna banka, Banja Luka	prva	20.000.000	20.000.000
16.	CNC proizvodnja, Laktaši	prva	50.000	50.000
17.	Integral inženjering, Banja Luka	prva	32.372.568	32.372.568
Novi ulazi simultano osnovanog akcionarskog društva				
18.	Elektroprivreda RS, Trebinje	druga	1.148.637.019	1.148.637.019
19.	Ikar, Laktaši	druga	77.300	77.300
Konverzije duga u kapital				
20.	Mljekara, Banja Luka	druga	2.103.419	2.103.419
21.	Borac, Trebinje	treća	780.000	780.000
Raspored rezervi i dobiti				
22.	DUPIF Kristal invest, Banja Luka	treća	380.000	
23.	Banjalučka berza, Banja Luka	četvrta	440.000	
24.	Komunalac, Bijeljina	druga	101.571	
25.	Komunalac, Bijeljina	treća	1.087.040	
26.	Nešković osiguranje, Bijeljina	četvrta	994.000	
27.	Cepter banka, Banja Luka	šesta	1.398.000	
28.	Bobar banka, Bijeljina	deseta	318.000	

29.	DUPIF Euroinvestment, Banja Luka	treća	50.000		
30.	Čistoća, Banja Luka	treća	276.539		
31.	Jahorina osiguranje, Pale	četvrta	4.000.000		
32.	Hercegovinaputevi, Trebinje	druga	1.319.904		
33.	Gas promet, Istočno Sarajevo	druga	394.814		
<b>Spajanje, podjela, konverzija i denominacija hartija</b>					
34.	DUPIF Kristal invest, Banja Luka	druga	270.000		
35.	Kristal konsalting, Banja Luka	treća	300.000		
36.	Pavlović banka, Slobomir	osma	15.801.782		
37.	Veselin Masleša, Banja Luka	treća	350.000		
38.	Sava, Gradiška	druga	11.182.094		
39.	Vitinka, Kozluk	treća	600.000		
40.	Romasok, Sokolac	druga	1.888.498		
41.	Semberija transport, Bijeljina	druga	1.757.137		
42.	Veterinarska stanica, Bijeljina	treća	17.015		
43.	Mozaik, Prijedor	druga	246.605		
<b>Statusne promjene</b>					
44.	LHB banka, Banja Luka	četnaesta	22.987.000		
45.	Pamo, Modriča	druga	832.077		
46.	Metal - brod, Brod	druga	2.671.466		
47.	Ozren, Foča	druga	2.019.742		
<b>Smanjenje kapitala</b>					
Red. broj	Emitent	Redni broj emisije	Obim emisije	Prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
48.	Pavlović banka, Slobomir	deveta	15.801.781,71	19.874.004	4.072.222
49.	Nemetali , Prijedor	druga	803.927	1.436.413	632.486
50.	Nova Banjalučka banka, Banja Luka	peta	28.002.100	40.003.000	12.000.900
51.	Tam, Banja Luka	druga	3.271.069	5.163.361	1.892.292
52.	Distributivni centar, Bijeljina	druga	1.686.146	2.912.000	1.225.854
53.	Bosnamontaža, Prijedor	druga	2.855.317	4.257.956	1.402.639
54.	Jelšingrad FMD, Prnjavor	druga	4.927.184	18.944.501	14.017.317
55.	Jelšingrad Livar, Banja Luka	druga	32.262.434	138.509.884	106.247.450
56.	Travunija, Trebinje	druga	1.773.850	3.272.095	1.498.245
57.	Ribnjak, Prnjavor	treća	9.554.746	10.726.821	1.172.075

U vezi sa emisijama hartija od vrijednosti Komisija je usvojila i devetnaest odgovora na razne upite te donijela odluke o podnošenju zahtjeva za pokretanje prekršajnih prijava u dva slučaja, dva odgovora na tužbu, kao i podnijela jednu inicijativu za brisanje neosnovanog upisa povećanja kapitala u sudskom registru.

U zaključku ovog segmenta moguće je konstatovati da je u prethodnom periodu (od 2000. godine) obavljen znatan broj emisija kojima su prikupljena i znatna sredstva koja su uložena u privredni razvoj. Međutim, sve prednosti pravne forme akcionarskih društava nisu u potpunosti iskorištene. Naime, ovaj oblik organizovanja treba da doprinese ukрупnjavanju kapitala emitenata, efikasnijem upravljačkom mehanizmu, većoj javnosti njihovog rada, te povećanju opšte konkurentnosti na tržištu. U skladu sa ovim, poznato je i da su izvori finansiranja aktivnosti pravnih lica obezbijeđeni emisijom i prodajom hartija od vrijednosti (naročito vlasničkih hartija) povoljniji oblik finansiranja poslovanja, u odnosu na kreditna zaduženja kod komercijalnih banaka, i sa stanovišta cijene i posebnih uslova obezbijeđanja dobijenih sredstava.

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

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje ("Službeni glasnik Republike Srpske", broj: 56/03, 34/04 i 29/06 ), utvrđena je obaveza da akcionarska društva koja imaju osnovni kapital veći od 3.000.000 KM i najmanje jedan fond ili 100 akcionara kao vlasnike akcija tog društva, objavljuju:

- izvod iz godišnjeg izvještaja o finansijskom poslovanju i
- izvještaj o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenata.

Emitenti su obavezni da Komisiji dostave dokaz o objavljivanju pomenutih podataka u jednom od dnevnih listova dostupnih na cijeloj teritoriji RS, kao i elektronske zapise u formi propisanih obrazaca, a u roku od 5 dana od dana objavljivanja.

Trend nepostupanja po ovom pravilniku produžen je i u ovoj godini. Iako je Komisija u više navrata upozoravala emitente na obaveze, rezultati su ostali relativno skromni, pa je samo šezdeset i pet privrednih društava postupilo u skladu s navedenim Pravilnikom. Ipak, sa drugačijim zakonskim tretmanom (novi Zakon o tržištu hartija od vrijednosti), kršenje ovih obaveza će biti znatno oštrije sankcionisano, pa treba očekivati i vidljiviji napredak u odnosu na prethodne izvještajne periode.

Takođe, dio dosadašnjih obaveza emitenata, a koji se odnosi na objavljivanje finansijskih izvještaja, obavezu objavljivanja akcionara fonda, te članove uprave i nadzornog odbora, više neće postojati. Naime, od maja mjeseca 2006. godine, u funkciji je informacioni portal institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti). Podaci koji su relevantni za učesnike na tržištu kapitala, a prethodno su nabrojani, već sada se direktno preuzimaju iz Agencije za posredničke, informatičke i finansijske usluge (APIF-a), Registra emitenata kod Komisije i Centralnog registra hartija od vrijednosti. Na ovaj način tržištu je omogućena veća efikasnost pri disperziji informacija, koje su jednostavno i besplatno dostupne svim zainteresovanim stranama. Svi relevantni podaci o emitentima su dostupni u okviru opisanog informacionog sistema.

### **3.3.3 Preuzimanje akcionarskih društava**

U toku izvještajnog perioda nastavljena je konsolidacija vlasništva u akcionarskim društvima nastalim u procesu privatizacije. Postupak se odvija u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 64-drugi dio/02), čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitenata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa.

Isto tako, primjena Zakona je omogućila veći stepen javnosti u slučajevima značajnih promjena u vlasničkoj strukturi akcionarskih društava, što je i bio jedan od zakonskih ciljeva prilikom jačanja zaštite manjinskih akcionara i njihovih prava.

U toku 2006. godine Komisiji je podnesen pedeset i jedan zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje pojedinačnih akcionarskih društava, što je za oko 10% manje u odnosu na prethodni izvještajni period. Takođe, u toku izvještajnog perioda u pet slučajeva ponuda je data drugi put, dok je u dva slučaja ponuda za preuzimanje data treći put za akcije istog emitenta. Ovakav postupak, znači da se pod ponuđenim uslovima.

U izvještajnom periodu pojavila se i jedna konkurentna ponuda što je prva ponuda takve prirode od početka primjene Zakona o preuzimanju.

U skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima, Komisija je u izvještajnom periodu, svojim rješenjima, a u postupku redovnog nadzora utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje devetnaest akcionarskih društava. U većini tih slučajeva radilo se o povezanim licima koja su svjesno ili iz neznanja pokušali da izbjegnu obavezu objavljivanja.

U četrnaest slučajeva Komisija je nadležnim sudovima podnijela zahtjeve za pokretanje prekršajnog postupka, zbog nepoštovanja Zakona o preuzimanju akcionarskih društava. Takođe, Komisija je usvojila petnaest odgovora na upit u vezi sa procedurom preuzimanja, kao i jedan odgovor na tužbu protiv akta Komisije.

**Tabela 10.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku 2006.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta:</b>						
1.	POSAVINA, Vukosavlje	445.725	Stanislav Koljančić	0,20	78,036%	78,2281%
2.	TKS DALEKOVOD, Doboj	3.549.586	Dalekovod, d.d. Zagreb	1,20	78,5996%	83,1694%
3.	ĐORĐIĆ AUTO CENTAR, Bosanski Brod	880.038	Niko Đurđić	0,10	24,8999%	78,0492%
4.	UNIS TAS, Bijeljina	2.148.914	Dragan Subotić	0,081	76,0872%	76,0872% <sup>7</sup>
5.	ADAPTER, Bosanski Brod	4.787.522	SCAI – ADAPTER, d.o.o. Bos. Brod	0,424	84,7370%	84,7370%
6.	MERKUR, Teslić	2.947.730	VF KOMERC, d.o.o. Sarajevo	0,482	75,8078%	76,3017%
<b>Ponudilac stekao manje od 75 % vlasništva emitenta:</b>						
7.	KNEŠPOLJETURIST, Kozarska Dubica	465.855	Radovan Stupar	0,075	30,0000%	63,4685%
8.	TP VELEŽ a.d. Nevesinje	373.814	Veljko Samardžić	0,10	30,2915%	44,9574%
9.	SOČKOVAC, Sočkovac	1.921.749	Heilig Ferdinand	0,25	37,7290%	49,5606%
10.	AUTOSERVIS KRAJINA, Banja Luka	696.882	Ideal Kompani d.o.o. Banja Luka	0,80	25,5942%	47,0569%
11.	HERCEGOVINAPUTEVI Trebinje	2.196.788	Trifko Čurtović	0,44	52,8041%	52,8041%
12.	SIROVINAPRODUKT" a.d. Doboj	3.065.234	Interlignum d.o.o. Teslić	0,204	24,8921%	57,1727%
13.	INDUSTROPROJEKT Prijedor (II)	820.847	Prijedorputevi a.d. Prijedor	0,60	40,0902%	43,6930%

<sup>7</sup> Identično relativno učešće u kapitalu emitenta, nakon provedenog postupka preuzimanja znači da se na ponudu za preuzimanje, po ponuđenim uslovima otkupa akcija, niko nije prijavio.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
14.	MIKROELEKTRONIKA, Banja Luka	3.496.755	Dragan Praštalo	0,30	38,9306%	39,4994%
15.	MIKROELEKTRONIKA, Banja Luka (K)	3.496.755	PIF Privrednik, a.d. B.Luka	0,35	6,0761%	6,4334%
16.	ČAJAVEC - Specijalna oprema, Banja Luka	1.834.195	IMSS – TRADE d.o.o. B.Luka	0,30	50,7181%	52,0832%
17.	KRAJINAPREMJER, Banja Luka ( III )	2.167.451	Zoran Stevanović	0,41	51,2585%	69,5859%
18.	INBEL, Banja Luka	658.655	Velimir Ilić	0,11	70,5045%	70,5045%
19.	MERKUR, Teslić	2.947.730	VF KOMERC d.o.o. Sarajevo	0,30	41,9222%	45,4605%
20.	DRINA a.d.Janja	3.326.473	Bobar osiguranje a.d. Bijeljina	0,11	55,2021%	56,9682%
21.	GUBER, Srebrenica	3.809.607	R & S Company d.o.o. Prnjavor	0,22	54,4105%	61,1771%
22.	POLJOPRIVREDA Draksenić	8.346.316	PIF Polara invest fond a.d. Banja Luka	0,02	13,8718%	43,8724%
23.	USLUGATRANS Laktaši	440.666	Ilija Šerbedžija	0,20	55,0676%	56,3424%
24.	MESOPROMET, Dobož	1.331.874	Vladislav Mišić	0,01	0,00%	62,4318%
25.	JEDINSTVO Gradiška	2.892.224	Miloš Dojčinović	0,15	20,3401%	29,4990%
26.	TRGOPROM Kotor Varoš	1.316.603	Pristajko Miljanović	0,13	49,0960%	51,5390%
27.	KOZARAPUTEVI Banja Luka (II)	6.504.294	NAŠICECEMENT d.d. Našice	1,533	51,0001%	58,0507%
28.	UNIVERZAL Bijeljina (II)	578.623	Kompanija BOBAR d.o.o. Bijeljina	1,00	52,1216%	52,1645%
29.	UNICEP GROUP, Banja Luka	188.732	PIF Polara Invest Fond a.d. Banja Luka	1,00	64,8337%	67,1571%
30.	IMPRO, Prijedor	10.235.612	ORION - 3 d.o.o. Banja Luka	0,173	56,3847%	65,1026%
31.	SOČKOVAC, Sočkovac	1.921.749	Heilig Ferdinand	0,25	50,4478%	50,4478%
32.	EKONOMSKI INSTITUT, Banja Luka	724.346	MM Agency d.o.o. Banja Luka	1,24	0,0000%	0,1896%
33.	BOSNA TRGOVINA Banja Luka	2.006.040	Brane Janković	0,30	0,0100%	44,4628%
34.	ELMONT, Banja Luka	3.550.364	PIF Privrednik a.d. Banja Luka	0,20	34,3839%	34,8602%
35.	KOSIG DUNAV OSIGURANJE a.d. Banja Luka	47.533	DUNAV OSIGURANJE a.d. Beograd	189,0791	59,4724%	59,4724%
36.	VETERINARSKA STANICA, Teslić	212.793	Bogoslav Gotovac	1,12	54,4585%	60,1331%

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli više od 75 % akcija emitentam s pravom glasa:</b>						
37.	IMPES Foča (II)	1.275.853	Zoran Šolaja	0,20	71,2208%	71,2208%
			(Tatjana Šolaja)		6,5998%	6,5998%
38.	PRENJA, Karanovac	807.267	NOVA FORMA d.o.o. Šamac	0,35	24,4409%	48,0822%
			(Marijan Mišić)		30,00%	30,00%
39.	GRADSKA PIVNICA Banja Luka	1.303.264	Nikola Vukelić	1,00	17,1355%	49,1553%
			(DI Vukelić a.d. Aleksandrovac)		33,3010%	33,3010%
40.	MERKUR, Banja Luka	6.579.886	Mladen Milanović	2,90	67,6364%	67,9838%
			(MG Mind d.o.o. M.Grad)		8,4195%	8,4195%
			(Draženko Gloginjić)		3,3891%	3,3891%
			(Lazo Bajić)		3,2143%	3,2143%
41.	Motel INTERNACIONAL Banja Luka (II)	2.339.000	Goran Janković	0,12	75,5181%	77,9659%
			(Radivoje Janković)		0,0021%	0,0021%
			(Igor Janković)		0,0021%	0,0021%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli manje od 75 % akcija emitentam s pravom glasa:</b>						
42.	SEMBERKA, Janja	5.340.198	AMSTERDAM d.o.o. Tuzla	0,1312	24,9342%	25,1215%
			(Mirsad Osmanagić)		24,9155%	45,9221%
43.	FABRIKA OBUĆE, Teslić	5.702.864	DANILO ARSENIĆ	0,05	14,7279%	16,8664%
			(Vasilija Arsenić)		14,8457%	14,8457%
			(Miro Arsenić)		0,5419%	0,5419%
44.	JEDINSTVO, Novi Grad (III)	1.983.577	Igor Janković	0,15	70,7662%	71,9155%
			(Radivoje Janković)		0,0050%	0,0050%
			(Goran Janković)		0,0025%	0,0025%
45.	FABRIKA ZA POCINČAVANJE, Srebrenica	678.008	Sava Krstić	0,9814	17,4549%	17,7106%
			(Momir Čosović)		17,3753%	17,4864%
			(Aleksandar Kalabić)		29,9962%	29,9999%
46.	FAMOK, Kostajnica	2.488.642	TERMO - KLIMA d.o.o. Laktaši	0,15	39,4277%	39,4277%
			(Boro Kukić)		30,0364%	30,0364%
47.	HOTEL PRIJEDOR, Prijedor	2.500.423	TRGOPROMEH d.o.o. M.Grad	0,25	0,00%	20,0234%
			(Marko Stjepanović)		33,1408%	53,1643%
48.	AGROHERCEGOVINA, Nevesinje	4.973.870	Marc Toma	0,12	7,8949%	49,7372%
			(Henry Toma)		24,90%	24,9000%
49.	PUT, Banja Luka	871.632	GEOKOP d.o.o. Banja Luka	0,40	24,0450%	24,0491%
			(Vesna Zarić)		20,3023%	20,3064%

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
			(Ljiljana Karanović)		7,5201%	7,5242%
50.	DRINA OSIGURANJE, Milići	5.227.000	MILEKS d.o.o. Milići	1.000,00	46,9867%	47,0059%
			(BOKSIT a.d. Milići)		24,9857%	24,9856%
51.	NOVI GRAD, Ugljevik	96.462.800	TEREX-INŽENJERING d.o.o. Bijeljina	0,003	30,2534%	38,4642%
			(Živojin Panić)		35,4241%	35,4241%

Iz prethodnog prikaza vidljivo je da je u 11 slučajeva (22%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta prešlo 75%, dok je u 27 slučajeva (52%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta između 50% i 75%.

**Tabela 11.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003 - 2006. godine:

Izveštajni period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
<b>2003.</b>	7	13	9	<b>29</b>
<b>2004.</b>	13	17	9	<b>39</b>
<b>2005.</b>	13	32	17	<b>62</b>
<b>2006.</b>	11	27	13	<b>51</b>

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima preuzimanja nisu relevantni s obzirom da periodi nisu uporedivi zbog toga što je postupak za pojedina akcionarska društva pokrenut po drugi ili čak treći put. Pored predstavljenih činjenica može se konstatovati da je još uvijek znatan broj postupaka koji su provedeni nakon što je Komisija za određena lica utvrdila da je za njih nastala obaveza na objavljivanje ponude za preuzimanje. Takođe, procjena je Komisije da su u većini slučajeva, kao ponudionci pojavljuju fizička lica koja su uglavnom zainteresovana za imovinu ciljnih preduzeća koja odgovara njihovim potrebama, a ne i za njihov razvoj. Treba konstatovati da je u pet slučajeva preuzimalac strano fizičko ili pravno lice, te da je u samo četiri slučajeva preuzimalac institucionalni investitor – privatizacioni investicioni fond.

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

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



### 3.4 Privatizacioni investicioni fondovi

#### 3.4.1 Pravni okvir funkcionisanja

Osnivanje i poslovanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 24/98, 63/02 i 67/05), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.<sup>8</sup> U julu 2005. godine, na inicijativu Komisije, izvršene su obimne i značajne izmjene i dopune ovog Zakona ("Službeni glasnik RS", broj 67/05) i to prije svega u slijedećim segmentima: način obračuna provizije, dodatni uslovi poslovanja društava za upravljanje i njegovih organa, sprečavanje konflikta interesa u upravljanju fondom, preciznije su regulisana ograničenja investiranja fonda isl. U cjelini posmatrano ove izmjene i dopune su imale pozitivne efekte, kako sa stanovišta povećanja likvidnosti u trgovanju akcijama fondova, tako i u pogledu efikasnijeg upravljanja portfeljom fonda.

Privatizacioni investicioni fondovi su jedina vrsta investicionih fondova koji su u 2006. godini funkcionisali u RS. S tim u vezi, potrebno je naglasiti da je u 2006. godini donesen Zakon o investicionim fondovima (u čijoj izradi su učestvovali i predstavnici Komisije), čime je stvoren pravni okvir za osnivanje i poslovanje ostalih oblika investicionih fondova, što je od posebne važnosti za dalje funkcionisanje tržišta kapitala u RS. Pored toga, treba imati u vidu da Zakon o investicionim fondovima istovremeno predstavlja pravni okvir prema kome se vrši i transformacija privatizacionih investicionih fondova. Naime, privatizacioni fondovi bi prilikom transformacije morali ispunjavati uslove propisane odredbama ovog Zakona, a koje se odnose na zatvorene investicione fondove sa javnom ponudom.

#### 3.4.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2006. godini

- **Osnovne informacije o načinu funkcionisanja fondova**

Privatizacioni investicioni fondovi se, u skladu sa zakonom, organizuju kao akcionarska društva. U postupku privatizacije građani su po osnovu vaučera stekli akcije fonda, kojima se nakon toga trguje isključivo na organizovanom tržištu odnosno 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, preduslov za osnivanje privatizacionog investicionog fonda je osnivanje društva za upravljanje, kao posebnog pravnog lica. Društvo za upravljanje osniva, zastupa i upravlja fondom, odnosno njegovom imovinom, što predstavlja isključivu djelatnost ovih društava. Međusobni odnosi društva za upravljanje i fonda regulisani su zakonom, a detaljnije se uređuju 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.

<sup>8)</sup> Pravilnik o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje privatizacionim fondovima ("Sl. glasnik RS" br. 16/00, 26/00 i 39/02), Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda ("Sl. glasnik RS" br. 87/05), Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova ("Sl. glasnik RS" br. 105/05).

U Republici Srpskoj formirano je 13 društava za upravljanje i isti broj privatizacionih investicionih fondova. Društva za upravljanje privatizacionim fondovima osnovana su 2000. godine. 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. Prema odredbama Zakona, privatizacioni investicioni fondovi osnivani su na određeni period od pet godina, nakon čega treba da se transformišu u zatvorene fondove ili likvidiraju. Imajući u vidu prethodno navdeni period osnivanja, proizilazi da u prvoj polovini 2007. godini slijedi transformacija većine privatizacionih investicionih fondova. U tom smislu u ovom Izvještaju će se detaljnije analizirati njihovo poslovanje u 2006. godini, kao godini u kojoj su trebali biti obezbijeđeni kako regulatorni, tako i drugi uslovi za uspješnu transformaciju.

- **Struktura portfelja**

Fondovi su uložili vaučere u 567 od 830 preduzeća sa vaučer liste i tako incijalno formirali svoje portfelje.

**Tabela 12.** Pregled fondova prema osnovnom kapitalu i broju emitenata u portfelju u trenutku osnivanja i na dan 31.12.2006. godine

Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2006.	
			Na dan osnivanja	31.12. 2006.	KM	%
1.	ZEPTEK INVEST	ZEPTEK FOND	262	168	320.291.477	20,32
2.	KRISTAL INVEST	KRISTAL INVEST FOND	111	96	191.748.332	12,12
3.	INVEST NOVA	INVEST NOVA FOND	225	179	187.191.287	11,87
4.	BLB MENADŽMENT INVEST	BLB-PROFIT	174	128	181.079.220	11,48
5.	JAHORINA KONSEKO PROGRES	JAHORINA KONSEKO INVEST	94	80	118.176.000	7,49
6.	EUROINVESTMENT	EUROINVESTMENT FOND	110	54	101.750.018	6,46
7.	BORS INVEST	BORS INVEST FOND	236	176	96.036.412	6,09
8.	POLARA INVEST	POLARA INVEST FOND	143	116	94.035.872	5,97
9.	AKTIVA VAUČER FOND	AKTIVA INVEST FOND	84	58	83.278.566	5,28
10.	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND	136	114	77.530.284	4,92
11.	PRIVREDNIK	PIF PRIVREDNIK	56	54	50.729.168	3,22
12.	VB INTER INVEST	VB FOND	81	86	42.730.520	2,71
13.	BALKAN INVESTMENT MANAGEMENT	BALKAN INVESTMENT FOND	11	13	32.252.696	2,05
UKUPNO			1723	1322	1.576.829.852	100

Očigledno je da je u posmatranom periodu kod većine fondova došlo do koncentracije portfelja, ako se posmatra broj emitenata odnosno hartija od vrijednosti u strukturi ukupnih ulaganja, i to se može okarakterisati očekivanim i pozitivnim rezultatom. Kroz ovaj proces istovremeno se vršilo i restrukturiranje portfelja, što je bio osnovni zadatak funkcionisanja privatizacionih fondova. Konačna kvalitativna ocjena efekata

restrukturiranja portfelja bi se trebala dati kroz analizu postupka i rezultata transformacije u okviru Izvještaja za 2007. godinu.

Ograničenja u upravljanju odnosno restrukturiranju portfelja regulisana su članom 48., 48a i 49. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima. Posmatrana sa tog stanovišta struktura portfelja većine privatizacionih fondova tokom cijele 2006. godine, pa tako i na dan 31.12. 2006. godine nije u potpunosti zadovoljavala propisana ograničenja, a radi se o slijedećem:

- U slučaju osam fondova tokom 2006. godine deponovana novčana sredstva povremeno su prelazila limit od 25% kod jedne banke, pa su dati nalozi da se ovakvo stanje otkloni.

- Kod većine fondova u strukturi portfelja postoje akcije, čija vrijednost prelazi 10% imovine fonda. Uzroci ovakvog stanja su višestruki i stoga je usklađivanje sa zakonskom odredbom otežano. Kod nekih fondova prekoračenja su posljedica načina vrednovanja ili značajnog porasta tržišne cijene bez promjene broja akcija, u pojedinim slučajevima do povećanja je došlo zbog emisije dividendnih akcija ili rasporeda rezervi u kapital, dok postoje i fondovi kod kojih je ozbiljnije izražena izloženost riziku pojedinog emitenta odnosno hartije od vrijednosti. Komisija je više puta razmatrala postojeće stanje strukture portfelja te upozorila društva za upravljanje na neophodnost usklađivanja strukture portfelja u narednom periodu. Ovo posebno imajući u vidu predstojeći proces transformacije PIF-ova, te odredbe Zakona o investicionim fondovima koje propisuju da fondovi imaju rok od godinu dana da usklade strukturu portfelja sa propisanim ograničenjima.

Prema odredbama Zakona, privatizacioni fondovi nisu imali ograničenja u pogledu sticanja značajnog ili većinskog procenta vlasništva u kapitalu pojedinog emitenta. Međutim, ova zakonska mogućnost, koja je stvarala pretpostavke za restrukturiranje pojedinačnih preduzeća u proteklom periodu nije iskorištena. Naime, u periodu 2004-2006. godina samo su četiri fonda (Zepter fond, Polara invest fond, Invest nova fond i Privrednik) objavila ponude za preuzimanje i to u slučaju 10 emitenta.

U cjelini posmatrano struktura portfelja privatizacionih investicionih fondova u godini koja prethodi transformaciji nije zadovoljavajuća. Krajem 2006. godine strukturu portfelja svih fondova i dalje čine isključivo akcije iz privatizacije, koje u pretežnom broju karakteriše nizak stepen likvidnosti. Efikasnijem funkcionisanju fondova nesumnjivo bi doprinijela pojava novih instrumenata na domaćem tržištu (kao npr. državne ili obveznice jedinica lokalne uprave, instrumenti tržišta novca i dr.). Treba takođe imati u vidu da tokom 2005. i 2006. godine nijedan fond nije iskoristio zakonsku mogućnost investiranja u inostranstvu, što bi svakako pozitivno uticalo na disperziju rizika i strukturu ulaganja više prilagodilo uslovima potrebnim za transformaciju.

- **Neto vrijednost imovine**

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju zatvorenih investicionih fondova (u koju grupu spadaju i privatizacioni investicioni fondovi) jeste neto vrijednost imovine, ukupno i po akciji. Prema propisima, pravno lice koje obavlja poslove depozitara fondova (kod nas trenutno Centralni registar hartija od vrijednosti) vrši mjesečno izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda. Društva za upravljanje su obavezna da komparativne podatke o neto vrijednosti imovine fonda javno objavljuju kvartalno putem sredstava javnog informisanja, a izvršavanje ove obaveze kontroliše Komisija. Pored toga web stranica Banjalučke berze sadrži osnovne podatke o mjesečnom obračunu neto vrijednosti

imovine fonda, finansijskim rezultatima i strukturi ulaganja fonda, kao i najave prodaje akcija iz portfelja fonda.

**Tabela 13.** Neto vrijednosti imovine fondova u periodu 2003.-2006. godina<sup>9)</sup>

Red. br.	Naziv PIF	Neto vrijednost imovine po akciji u KM			
		31.12.2003.	31.12.2004.	31.12.2005.	31.12.2006.
1.	“ZEPTER FOND”	33,26	38,73	19,20	25,54
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	43,36	57,48	30,78	29,77
3.	”INVEST NOVA FOND”	0,73	0,53	0,45	0,43
4.	“BLB-PROFIT”	62,31	34,61	28,13	27,05
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	42,53	31,58	19,40	15,52
6.	“EUROINVESETMENT FOND”	85,30	127,53	74,28	66,07
7.	“BORS INVEST FOND”	56,42	55,64	17,25	22,23
8.	“POLARA INVEST FOND”	38,73	51,83	34,77	36,79
9.	“AKTIVA INVEST FOND”	42,46	54,32	27,12	25,70
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	28,76	18,42	18,24	13,17
11.	“PIF PRIVREDNIK”	37,36	40,43	19,24	17,23
12.	“VB FOND”	18,49	8,53	10,73	14,65
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	26,09	23,57	18,20	18,27

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

Iz prethodnog pregleda se vidi da je u periodu decembar 2004.- decembar 2006. godine kod svih fondova došlo do značajnog pada neto vrijednosti imovine. Ovakvo stanje je rezultat sve većeg stepena tržišne valorizacije akcija iz portfelja fonda, s jedne strane, i izvršene procjene vrijednosti kod onih akcija iz portfelja fonda kojima se aktivno ne trguje na berzi, s druge strane. Pri tome, treba imati u vidu da je zbog prilagođavanja našim specifičnim uslovima Pravilnikom o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova, propisano koji obim trgovanja je potreban da bi se za neku hartiju od vrijednosti prihvatila tržišna vrijednost. Nakon izmjene Zakona u 2005. godini neto vrijednost nije više osnovica za obračun provizije, što je takođe imalo za posljedicu da portfelj fonda, u dijelu koji se procjenjuje, u većoj mjeri odražava fer i objektivnu vrijednost.

<sup>9)</sup> Neto vrijednost data u ovoj tabeli utvrđena za cjelokupni portfelj, uključujući i neregistrovane hartije od vrijednosti, odnosno emitente

## • Provizija za upravljanje

Do 2005. godine provizija za upravljanje se obračunavala kao procenat (maksimalno 2%) od prosječne godišnje neto vrijednosti imovine fonda. U skladu sa izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima iz avgusta 2005. godine, provizija za upravljanje se obračunava na slijedeći način:

- 1% godišnje na prosječnu ponderisanu tržišnu vrijednost svih akcija fonda
- stimulatívni dio od 15% od zbira ostvarenih prinosa na hartije od vrijednosti i realizovanih i nerealizovanih kapitalnih dobitaka, koji su rezultat transakcija na berzi ili sticanja u emisiji u periodu 01.01.2005. do dana transformacije fonda i
- stimulatívni dio kao 2% od razlike prosječne ponderisane tržišne vrijednosti svih akcija fonda u poslednjih 90 dana u godini transformacije i prvih 90 dana 2005. godine.

Polazeći od navedenog u narednoj tabeli daje se pregled obračunate provizije u periodu 2004.-2006. godina i to tako da se odvojeno prikazuju različiti načini obračuna.

**Tabela 14.** Obračunata provizija u periodu 2004.-2006. godina

R. br	Naziv PIF	2004. 2% od neto imovine	I-VII 2005 2% od neto imovine	VIII-XII 2005 novi obračun	Ukupno 2005.	1% prosj. tržišne vrijednosti 2006.	15% stimulat. dio 2006.	Ukupno 2006.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.	“ZEPTER FOND”	2.551.165	724.700	1.634.304	2.368.005	841.457	0,00	841.457
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	1.255.110	379.273	95.515	474.788	345.105	100.230	445.335
3.	”INVEST NOVA FOND”	1.338.487	368.066	279.575	647.642	268.432	57.743	326.175
4.	“BLB-PROFIT”	822.107	219,759	33.348	253.107	157.466	138.647	296.113
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	845.218	207.435	20.034	227.469	104.126	0,00	104.126
6.	“EUROINVESET MENT FOND ”	426.190	115.660	219.561	335.221	325.908	0,00	325.908
7.	“BORS INVEST FOND”	670.982	189.687	37.772	227.459	108.465	0,00	108.465
8.	“POLARA INVEST FOND”	728.162	250.405	202.065	452.470	152.952	72.988	225.940
9.	“AKTIVA INVEST FOND”	574.880	16.125	329.721	345.847	93.694	0,00	93.694
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	687.595	249.692	202.442	452.134	117.804	0,00	117.804
11.	“PIF PRIVREDNIK”	537.803	139.026	14.472	153.498	50.574	106.836	157.411
12.	“VB FOND”	374.300	145.033	265.414	410.447	83.702	0,00	83.702
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	427.092	111.984	240.51	352,546	94.933	0,00	94.933
	UKUPNO	<b>11.239.090</b>	<b>3.264.850</b>	<b>3.435.789</b>	<b>6.700.639</b>	<b>2.744.625</b>	<b>476.445</b>	<b>3.221.071</b>

Prilikom analize podataka iz prethodne tabele treba imati u vidu da dio obračunate provizije nije naplaćen. Pored toga konačan iznos obračunate stimulativne provizije (15% ostvarenih prinosa i kapitalnih diletaka, kao i 2% razlike prosječne ponderisane tržišne vrijednosti svih akcija fonda) će biti utvrđen na dan transformacije dakle u 2007. godini.

### • Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama akcije privatizacionih investicionih fondova uvrštavene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih elemenata trgovanja akcijama fondova u 2006. godini.

**Tabela 15.** Trgovanje akcijama fondova u 01. 01.- 31.12.2006. godine

Red. Br.	Naziv PIF-a	Vrijednost prometa u KM	Minimalna cijena	Maksimalna cijena	Pros. cijena	Pros. neto vrijednost imovine	Pros. cij. prema pros. neto vrij. imov. u %
1	2		5	6	7	8	9 = (7/8)
1.	“ZEPTER FOND”	23,422,228	7.10	19.10	11.45	19.81	57.80%
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	15,544,264	5.84	18.99	10.70	28.69	37.30%
3.	“INVEST NOVA FOND”	9,523,641	0.07	0.26	0.14	0.39	36.77%
4.	“BLB-PROFIT”	6,155,674	3.62	19.97	9.13	24.70	36.97%
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	3,682,386	1.90	8.00	5.29	15.06	35.10%
6.	“EUROINVESETMENT FOND”	13,763,869	14.00	63.80	30.88	62.64	49.30%
7.	“BORS INVEST FOND”	4,751,614	4.05	15.00	8.58	17.78	48.28%
8.	“POLARA INVEST FOND”	3,814,371	5.51	15.00	9.11	33.51	27.18%
9.	“AKTIVA INVEST FOND”	1,790,548	3.80	12.92	7.09	25.30	28.02%
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	1,767,152	4.34	9.30	6.12	13.54	45.19%
11.	“PIF PRIVREDNIK”	2,191,124	2.34	8.30	4.69	16.96	27.63%
12.	“VB FOND”	3,762,496	3.70	8.23	5.48	12.02	45.63%
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	4,105,728	4.76	10.50	8.24	17.68	46.61%
	<b>Ukupno</b>	<b>94,275,095</b>					

Promet akcijama fondova bilježi stalan rast kako po obimu transakcija, tako i po vrijednosti prometa. Proces je započet 2003. godini kada se trgovalo samo sa akcijama 6 fondova, i to sa skromnim obimom u ukupnoj vrijednosti od 202.590 KM. U 2005. godini vrijednost prometa akcijama fondova iznosila je 47.935.952 KM, a u 2006. godini 94.275.095 KM, odnosno 28% redovnog berzanskog prometa.

Istovremeno u 2006. godini evidentan je porast vrijednosti tržišne kapitalizacije i indeksa fondova. Ukupna tržišna kapitalizacija akcija fondova imala je slijedeće kretanje:

- 31.12.2004. godine 133 miliona KM,
- 31.12.2005. godine 169 miliona KM
- 31.12.2006. godine 436 miliona KM

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

- 31.12.2004. godine 1.849 poena,
- 31.12. 2005. godine 2.343 poena i
- 31.12. 2006. godine 6.053 poena.

**Tabela 16.** Pregled aktivnosti društava za upravljanje u trgovanju akcijama iz portfelja privatizacionih investicionih fondova

Red. broj.	Naziv PIF-a	Kupovina		Prodaja	
		Broj emitenata	Vrijednost transakcija	Broj emitenata	Vrijednost transakcija
1.	AKTIVA INVEST FOND	12	781.083	7	1.127.035
2.	BLB-PROFIT	55	3.639.302	43	4.265.164
3.	BALKAN INVESTMENT FOND	7	4.120.191	6	4.349.857
4.	BORS INVEST FOND	32	495.248	43	997.559
5.	EUROINVESTMENT FOND	9	692.578	19	1.124.834
6.	INVEST NOVA	13	1.448.771	32	1.306.383
7.	JAHORINA KONSEKO INVEST	11	307.005	7	534.873
8.	KRISTAL INVEST FOND	40	3.133.957	23	3.932.514
9.	POLARA INVEST FOND	14	979.900	10	1.389.988
10.	PRIVREDNIK	12	1.358.418	3	408.130
11.	VB FOND	41	5.816.876	26	6.390.667
12.	VIB FOND	21	316.709	24	976.744
13.	ZEPTER FOND	30	5.973.837	45	8.117.818
Ukupno		-	29.063.876	-	34.921.567

Na osnovu podataka iz prethodne tabele možemo primjetiti da je u 2006. godini bila slaba aktivnost svih društava za upravljanje u upravljanju portfeljom privatizacionih investicionih fondova kojim upravljaju. Ovo posebno dolazi do izražaja imajući u vidu pojačanu aktivnost u procesu trgovanja akcijama preduzeća i fondova na Banjalučkoj berzi u 2006. godini.

- **Usklađivanje poslovanja društava za upravljanje i privatizacionih investicionih fondova sa Zakonom**

U Izvještaju o radu Komisije za 2004. godinu istaknut je problem održavanja skupština akcionara fonda. Naime, zbog izmjena člana 252. Zakona o preduzećima (Službeni glasnik RS broj 38/03), kojim se reguliše kvorum za održavanje skupštine u ponovnom sazivu na najmanje 1/3 od ukupnog broja glasova akcionara, praktično je bilo onemogućeno održavanje skupština akcionara fondova.

Ovaj problem je prevaziđen izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 67/05). Sada su propisani posebni uslovi za održavanje skupštine akcionara fonda, čime je deblokiran rad najvišeg organa fonda i omogućeno donošenje odluka koje su imale za cilj usklađivanje poslovanja sa odredbama Zakona. U 2006. godini svi fondovi su održali redovne godišnje skupštine akcionara, na kojima su, pored ostalog, usvojene izmjene i dopune statuta i ugovora o upravljanju, kao osnovnih akata u poslovanju fonda.

U 2006. godini Komisija je kontinuirano pratila ispunjavanje zakonom utvrđenih uslova za funkcionisanje fondova i društava za upravljanje. Kod fondova se to odnosilo na strukturu portfelja i ispunjenost uslova za članove organa fonda, prije svega nadzorni odbor fonda. Kod društava za upravljanje kontrolisana je zakonska usklađenost ugovora o upravljanju i drugih opštih akata, osnovni kapital, te kadrovska i organizaciona osposobljenost.

Radi usklađivanja sa izmjenama i dopunama Zakona u 2006. godini podnesena su ukupno 47 zahtjeva za davanje saglasnosti na izmjene i dopune opštih akata društava za upravljanje i fondova. Potrebno je istaknuti da su sva društva za upravljanje, u skladu sa odredbama člana 12b. Zakona dostavila Komisiji na saglasnost interna pravila i procedure kojima se reguliše način komunikacije, odobravanje transakcija, ostvarivanje glasačkih i drugih prava po osnovu hartija od vrijednosti iz portfelja fonda, čuvanje poslovne tajne, sprečavanje konflikta interesa, zloupotrebe internih informacija, manipulacija i transakcija sa povezanim licima.

U toku 2006. godine Komisiji je podneseno 9 zahtjeva za davanje saglasnosti na imenovanje direktora društva ili fonda i 65 zahtjeva za utvrđivanje ispunjenost uslova za članove upravnih i nadzornih odbora društava, odnosno nadzornih odbora fondova. U skladu sa zakonskim izmjenama članovi nadzornog odbora fonda izabrani su javnim konkursom uz ispunjavanje dodatnih uslova u pogledu stručne spreme i radnog iskustva. Posebni kriterijumi su definisani u smislu nezavisnosti u odnosu na društvo za upravljanje i akcionare društva, što do sada nije bio slučaj.

Pored toga došlo je i do promjena u sastavu članova upravnog odbora pojedinih društava za upravljanje. I ovdje se radilo o potrebi usklađivanja sa inoviranom zakonskom odredbom da 1/3 članova ovog organa društva mora da bude nezavisna. Promjena strukture organa društva i fonda imala je za cilj da spriječi konflikte interesa u odnosima ova dva pravna lica i da doprinese efikasnijem poslovanju fondova.

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

Tekuće aktivnosti Komisije u okviru Sektora za investicione fondove odnosile su se i na izdavanje 29 uvjerenja o sticanju zvanja investicioni menadžer. Provedeni su i postupci za produženje ili izdavanje 27 dozvola za rad u zvanju investicioni menadžer.

### 3.5 Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti

Novim Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti propisano je da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti pravna i fizička lica, koja za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti imaju dozvolu Komisije, i to: berzanski posrednici, brokeri, investicioni savjetnici, investicioni menadžeri i kastodi banke. **Berzanski posrednik**<sup>10</sup> je brokersko-dilersko društvo ili banka koja ima dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u skladu sa zakonom. **Broker** je fizičko lice ovlašćeno za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, koje posluju u svojstvu zaposlenog kod berzanskog posrednika. **Investicioni savjetnik** je fizičko lice koje savjetuje pri investiranju u hartije od vrijednosti, pri njihovoj kupovini ili prodaji i ostvarivanju prava i koji posluje u svojstvu zaposlenog kod berzanskog posrednika ili drugog ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti. **Investicioni menadžer** je fizičko lice koje na osnovu

<sup>10</sup> Vrlo slične izraze koriste i druga zakonodavstva u okruženju: Federacija BiH – profesionalni posrednik, Hrvatska – ovlašćeno društvo (brokersko-dilersko društvo ili banka), Srbija – brokersko-dilersko društvo ili ovlašćena banka), Slovenija – berzansko-posredničko društvo;



pismenog ugovora sa klijentom preuzima na upravljanje portfelj hartija od vrijednosti u cjelini ili djelimično i koji posluje u svojstvu zaposlenog kod berzanskog posrednika ili drugog ovlašćenog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti. **Kastodi banka** je novi učesnik na tržištu hartija od vrijednosti, a u smislu novog zakona, to je banka koja ima dozvolu Komisije za obavljanje poslova vođenja računa hartija od vrijednosti za račun klijenata i postupanja po nalogu klijenata i koja obavlja druge poslove u skladu sa Zakonom. Izraz "kastodi banka" (eng. *custody* = staranje, nadzor) već je „odomaćen“ u savremenim tržištima kapitala, a u pravnim propisima zemalja u okruženju koristi se isti termin ili njegov odgovarajući prevod, pa tako naprimjer: Federacija BiH – „banka skrbnik“, Srbija – „kastodi banka“, Hrvatska – „skrbnik“, Slovenija – „skrbnička banka“. Krajem 2006. godine pred Komisijom je započet postupak izdavanja dozvole za obavljanje poslova po zahtjevu Raiffeisen Bank d.d. Sarajevo, Federacija BiH i Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka. U širem značenju, ovlašćeni učesnici na tržištu hartije od vrijednosti su i Banjalučka berza hartija od vrijednosti, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi.

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

Ovaj dio izvještaja odnosi se na ovlašćene učesnike čije je poslovanje regulisano Zakonom, te na poslovanje banaka, u dijelu koji se odnosi na poslove sa hartijama od vrijednosti.

### 3.5.1 Berzanski posrednici

S obzirom da se trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti obavlja isključivo preko berzanskih posrednika (na berzi ili drugom uređenom javnom tržištu), novi Zakon detaljno propisuje uslove za osnivanje berzanskih posrednika, uslove za dobijanje dozvole za obavljanja poslova, kao i sam način obavljanja poslova sa hartijama od vrijednosti. U svakom slučaju, poslove sa hartijama od vrijednosti, kao djelatnost mogu obavljati isključivo berzanski posrednici (brokersko-dilersko društvo i banka), koji za obavljanje tih poslova dobiju dozvolu Komisije i upišu ih kao djelatnost u sudski registar. Brokersko-dilersko društvo se može osnovati kao akcionarsko društvo sa sjedištem u Republici Srpskoj, čija jedina djelatnost mogu biti poslovi sa hartijama od vrijednosti<sup>11</sup>. Akcije brokersko-dilerskog društva moraju da glase na ime i prije upisa osnivanja ili povećanja osnovnog kapitala u sudski registar, moraju biti uplaćene u cijelosti. Akcionar brokersko-dilerskog društva ne može biti lice koje je osuđivano za krivično djelo protiv privrede i platnog prometa, protiv službene dužnosti i za krivično djelo propisano ovim zakonom, za koje je nastupila pravna posljedica osude dok ta posljedica traje. Pored opštih uslova (u pogledu akcionara), novi Zakon je propisao i dodatna posebna ograničenja u pogledu sticanja akcija, pa tako isto pravno ili fizičko lice ne može ni posredno ni neposredno imati akcije u više brokersko-dilerskih društava. Pored toga, berzanski posrednik ne može ni posredno niti neposredno imati akcije u drugom brokersko-dilerskom društvu, a jedno lice može biti zaposleno ili biti član uprave ili nadzornog odbora samo u

<sup>11</sup> Na brokersko-dilersko društvo se primjenjuju odredbe zakona, kojima se reguliše osnivanje i poslovanje akcionarskih društava, ako Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti nije drugačije propisano.

jednom berzanskom posredniku. U cilju sprečavanja konflikta interesa, propisana je obaveza brokersko-dilerskog društva da podatke o vlasničkoj strukturi dostavlja Komisiji u roku od osam dana od dana svake promjene.

Minimalni novčani dio osnovnog kapitala brokersko-dilerskog društva utvrđen je prema vrsti poslova sa hartijama od vrijednosti koje to društvo namjerava obavljati. Za obavljanje brokerskih poslova i poslova investicionog savjetovanja iznosi 50.000,00 KM, za obavljanje dilerskih - 75.000,00 KM, za poslove upravljanja portfeljom i agenta emisije - 100.000,00 KM, za poslove podrške tržištu - 200.000,00 KM, a za obavljanje poslova preuzimaoca emisije - 600.000,00 KM. Ako brokersko-dilersko društvo namjerava obavljati više poslova, dužno je da obezbjedi osnovni kapital prema najvišem propisanom iznosu.

Za razliku od prethodnog zakonskog rješenja, novim Zakonom se propisuju znatno niži cenzusi osnovnog kapitala, s ciljem stvaranja uslova za osnivanje većeg broja berzanskih posrednika. Ovo smanjenje minimalnog novčanog dijela osnovnog kapitala izvršeno je i u zakonodavstvima država u okruženju. Zakonom je utvrđena obaveza brokersko-dilerskog društva da usklađuje svoja likvidna sredstva i obaveze, što ranijim zakonskim rješenjima nije bilo predviđeno. Navedeno usklađivanje izražava se pokazateljem neto likvidnih sredstava koji predstavlja odnos ukupnih likvidnih sredstava i ukupnih kratkoročnih obaveza brokersko-dilerskog društva, a pokazatelj neto likvidnih sredstava ne smije biti manji od jedan. U svakom slučaju, na Komisiji je obaveza da tokom 2007. godine svojim aktom propiše način utvrđivanja pokazatelja adekvatnosti kapitala, likvidnosti i rizika, način usklađivanja likvidnosti i rezervi za rizike.

- **Dozvole za rad**

Komisija izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti ako podnosilac zahtjeva ispunjava uslove propisane Zakonom, u pogledu akcionara brokersko-dilerskog društva, novčanog dijela osnovnog kapitala brokersko-dilerskog društva, organa berzanskog posrednika, kadrovske osposobljenosti berzanskog posrednika, tehničke opremljenosti i organizacione osposobljenosti berzanskog posrednika. Brokersko-dilersko društvo se može osnovati kao akcionarsko društvo sa sjedištem u Republici Srpskoj, čija jedina djelatnost mogu biti poslovi sa hartijama od vrijednosti. Inače, na brokersko-dilersko društvo se primjenjuju odredbe zakona kojima se reguliše osnivanje i poslovanje akcionarskih društava, ako novim Zakonom nije drugačije propisano. Zakonom je propisano, da se na banku koja obavlja poslove sa hartijama od vrijednosti, na odgovarajući način, primjenjuju odredbe Zakona koje se odnose na poslovanje brokersko-dilerskog društva. Naravno, pod uslovom da takva banka dobije dozvolu Komisije za svaki pojedini posao i upiše te poslove kao djelatnost u sudski registar, da za poslove sa hartijama od vrijednosti ima poseban organizacioni dio (uz saglasnost Agencije za bankarstvo RS), da ima otvoren poseban poslovni račun, te da u poslovnim knjigama obezbijedi posebnu evidenciju i podatke o poslovanju tog organizacionog dijela.

Značajnu novinu predstavlja otvaranje mogućnosti da domicilni berzanski posrednik može obavljati poslove sa hartijama od vrijednosti i izvan Republike Srpske - osnivanjem poslovne jedinice ili posebnog pravnog lica u skladu sa propisima zemlje, odnosno entiteta u kome namjerava da obavlja te djelatnost, kao i mogućnost da berzanski posrednik čije je sjedište izvan Bosne i Hercegovine, može u Republici Srpskoj osnovati poslovnu jedinicu (koja će imati svojstvo pravnog lica), na osnovu dozvole Komisije i pod uslovima propisanim Zakonom. Krajem 2006. godine pred Komisijom je započet postupak izdavanja dozvole poslovnim jedinicama berzanskih posrednika "Senzal" a.d. Beograd, Republika Srbija, "InterFinanc" d.o.o. Zagreb, Republika Hrvatska, "Raiffeissen Brokers"

d.o.o, Sarajevo, Federacija BiH, kao i novog brokersko-dilerskog društva "Monet Broker" a.d. Banja Luka.

Doprinos unapređenju i razvoju tržišta u Bosni i Hercegovini predstavlja mogućnost, propisana novim Zakonom, da dozvoljava za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti izdata berzanskom posredniku u Federaciji BiH i Brčko Distriktu važi i na teritoriji Republike Srpske, uz uslov da takav berzanski posrednik ispunjava uslove za osnivanje i poslovanje propisane ovim Zakonom i uz poštovanje principa reciprociteta. Berzanski posrednik iz Federacije BiH ili Brčko Distrikta dužan je da registruje poslovnu jedinicu na teritoriji Republike Srpske i da je upiše u registar berzanskih posrednika koji vodi Komisija. Važno je naglasiti da se pod "principom reciprociteta" podrazumijeva stvaranje identičnog (ili vrlo sličnog) pravnog okvira u oba entiteta, koji će omogućiti nesmetano osnivanje i efikasno poslovanje berzanskih posrednika i na Banjalučkoj i na Sarajevskoj berzi. U tom smislu, Zakonom je propisano, takođe kao značajna novina, da se zvanje brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera stečeno u Federaciji BiH ili u Brčko Distriktu BiH priznaje i u Republici Srpskoj, uz obavezu registrovanja kod Komisije. Komisija će svojim pravilnikom regulisati bliže uslove priznavanja zvanja za druga lica koja su stekla zvanje brokera, investicionog savjetnika ili investicionog menadžera izvan teritorije Republike Srpske i koja Komisiji podnesu zahtjev za priznavanje tog zvanja u Republici Srpskoj.

Poslovi sa hartijama od vrijednosti kojima se bave berzanski posrednici su brokerski i dilerski poslovi. Pored brokerskih odnosno brokersko-dilerskih poslova, berzanski posrednici pružaju svojim klijentima i usluge u postupku preuzimanja akcionarskih društava.

Inače, trenutno u Republici Srpskoj postoji deset berzanskih posrednika. Sedam berzanskih posrednika su organizovani kao posebni organizacioni dijelovi banaka (brokerska odjeljenja) koji imaju dozvolu Komisije za obavljanje i brokerskih i dilerskih poslova sa hartijama od vrijednosti, dok su tri berzanska posrednika osnovana kao akcionarska društva isključivo radi obavljanja poslova sa hartijama od vrijednosti, od kojih dva imaju dozvolu Komisije za obavljanje samo brokerskih poslova, a jedno za obavljanje i brokerskih i dilerskih poslova. U toku 2006. godine, nakon sprovedenog postupka nadzora, Komisija je berzanskom posredniku Akcija broker a.d. Banja Luka oduzela dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, bez prava na podnošenje novog zahtjeva za izdavanje dozvole u roku od 12 mjeseci od dana oduzimanja dozvole. Spajanjem Razvojne banke Jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka i LHB banke a.d. Banja Luka nastala je NLB Razvojna banka a.d. Banja Luka, a samim tim je prestao sa poslovanjem berzanski posrednik "RB Broker" (koji je poslovao u sastavu Razvojne banke).

**Tabela 17.** Pregled berzanskih posrednika koji imaju dozvole za rad

Red. broj	Naziv	Datum osnivanja	Poslovi sa hartijama od vrijednosti
1.	Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka Balkan Investment Broker	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
2.	Bobar banka a.d. Bijeljina Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Bobar broker"	23.03.2003.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
3.	Grand broker a.d. Zvornik	08.03.2002.	Brokerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
4.	Euro Broker a.d. Banja Luka	24.04.2001.	Brokerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
5.	Zepter Komerc banka a.d. Banja Luka Zepter Broker a.d. Banja Luka	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
6.	NLB Razvojna banka a.d. Banja Luka Poslovna jedinica za hartije od vrijednosti "RB Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
7.	Nova banka a.d. Bijeljina Filijala za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Broker Nova"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
8.	Nova Banjalučka banka a.d. Banja Luka Ekspozitura za hartije od vrijednosti	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
9.	Pavlović Internacional Bank a.d. Slobomir Bijeljina Sektor za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	27.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
10.	Hypo Group Alpe Adria Bank a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Hypo Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.

- **Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti**

Interesovanje za polaganje ispita za sticanje zvanja brokera bilo je veliko, kao i u prethodnim godinama. U 2006. godini Komisija je organizovala četiri ispitna roka, u kojima je 30 lica steklo zvanje brokera. U 2006. godini Komisija je izdala 12 dozvola za obavljanje poslova brokera. Komisija je u toku godine produžila važenje tri ranije izdate dozvole.

Novim Zakonom su propisani minimalni uslovi koji se tiču kadrovske osposobljenosti berzanskog posrednika Naime, za obavljanje brokerskih poslova berzanski posrednik mora imati zaposlenog najmanje jednog brokera, a za obavljanje ostalih poslova - najmanje dva brokera. Međutim, poslove investicionog savjetovanja, kao i poslove upravljanja portfeljom, berzanski posrednik može obavljati samo ako je, pored brokera, zaposlio još najmanje jednog investicionog savjetnika, odnosno investicionog menadžera. Kako je novim Zakonom ostavljen primjeran rok berzanskim posrednicima da usklade svoje poslovanje (devet mjeseci od dana stupanja na snagu Zakona, odnosno do kraja juna 2007. godine) biće izvjesno kadrovsko "popunjavanje" potrebnim ljudskim resursima kod svih berzanskih posrednika. U svakom slučaju, treba očekivati da će broj zaposlenih brokera i dalje rasti, većim intenzitetom, prvenstveno zbog sve većeg obima poslova i evidentno većeg broja klijenata zainteresovanih za kupovinu/prodaju hartija od vrijednosti.

- **Saglasnosti Komisije**

Komisija je, u toku 2006. godine, dala saglasnosti na izmjene i dopune statuta tri berzanska posrednika, kao i Banjalučkoj berzi i Centralnom registru, koji su svoje statute već usaglasili sa novim Zakonom. Pored toga, dato je sedam saglasnosti na pravila poslovanja (pet berzanskim posrednicima, kao i po jedna Banjalučkoj berzi i Centralnom registru), u pet slučajeva zaključkom su naložene određene korekcije pravila poslovanja, a jedan zahtjev je odbijen. Na cjenovnik usluga dato je pet saglasnosti, u tri slučaja zaključkom su naložene određene korekcije, a jedan zahtjev je odbijen. Novi Zakon je propisao obavezu berzanskih posrednika da se mogu javno oglašavati samo po dobijanju saglasnosti Komisije, te je u tom smislu Komisija krajem 2006. godine dala saglasnosti na objavljivanje javnih oglasa za dva berzanska posrednika.

S obzirom da je rok za usklađivanje poslovanja sa odredbama novog Zakona do kraja juna 2007. godine, a u prvoj polovini 2007. godine Komisija će donijeti nove podzakonske akte, za očekivati je i zahtjeve za davanje saglasnosti na pravila poslovanja svih berzanskih posrednika.

U toku 2006. godine Komisija je dala saglasnost na imenovanje direktora jednog novoosnovanog brokersko-dilerskog društva, četiri rukovodioca posebnog organizacionog dijela banke za poslovanje sa hartijama od vrijednosti i direktora Banjalučke berze (reizbor), kao i za tri člana upravnog i tri člana nadzornog odbora novoosnovanog brokersko-dilerskog društva.

- **Poslovanje brokerskih odjeljenja/kuća**

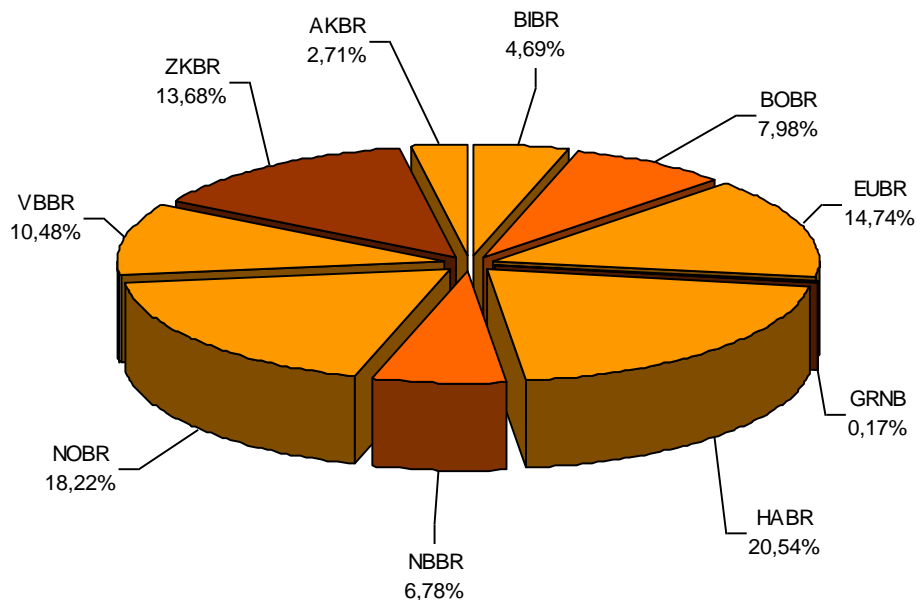
Imajući u vidu izuzetno kratak period primjene, preuranjeno je govoriti o efektima novog Zakona. Međutim, neki pokazatelji su sasvim indikativni. Naime, Centralni registar je od početka prošle godine do kraja novembra otvorio ukupno 9.517 novih vlasničkih računa (od čega je 787 stranih investitora), a zanimljivo je da je od dana stupanja na snagu novog Zakona otvoreno 2.363 (domaćih - 2.068, a stranih - 295) vlasničkih računa, što predstavlja 25% od ukupnog broja otvorenih računa u navedenom periodu. Drugim riječima, čak jedna četvrtina vlasničkih računa otvorena je u samo dva mjeseca od dana stupanja na snagu novog Zakona. Ukoliko se ovaj trend nastavi i u budućnosti, sasvim je izvjesno da će novi Zakon povećati interese investitora za trgovanje na tržištu kapitala u Republici Srpskoj.

**Tabela 18.** Učešće berzanskih posrednika u ukupnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2006. godini

Član		Kupovina		Prodaja		Ukupno	
		Promet (KM)	Br. poslova	Promet (KM)	Br. poslova	Promet (KM)	Br. poslova
AKCIJA BROKER AD BANJA LUKA	AKBR	14.062.375	5.367	6.996.586	953	21.058.961	6.320
BALKAN INVESTMENT BANK AD BANJA LUKA	BIBR	17.117.712	2.611	19.301.219	3.597	36.418.931	6.208
BOBAR BANKA AD BIJE LJINA	BOBR	21.910.505	9.500	40.108.293	33.631	62.018.798	43.131
EURO BROKER AD BANJA LUKA	EUBR	45.744.226	18.795	68.782.797	58.166	114.527.023	76.961

GRAND BROKER AD ZVORNIK	GRNB	280.068	124	1.034.879	1.029	1.314.947	1.153
HYPO-ALPE-ADRIA-BANK AD BANJA LUKA	HABR	85.000.718	40.594	74.532.963	29.618	159.533.680	70.212
NOVA BANJALUČKA BANKA AD BANJA LUKA	NBBR	25.449.967	11.046	27.235.790	8.918	52.685.757	19.964
NOVA BANKA AD BIJE LJINA	NOBR	72.257.761	39.446	69.265.318	19.124	141.523.079	58.570
NLB RAZVOJNA BANKA AD BANJA LUKA	VBBR	48.525.880	18.597	32.919.437	16.507	81.445.318	35.104
ZEPTER KOMERC BANKA AD BANJA LUKA	ZKBR	58.115.730	37.277	48.168.860	11.811	106.284.589	49.088
		<b>388.464.942</b>	<b>183.357</b>	<b>388.346.140</b>	<b>183.354</b>	<b>776.811.082</b>	<b>366.711</b>

**Slika 6.** Učešće berzanskih posrednika u ukupnom prometu na Banjalučkoj berzi u 2006. godini



Učešće 10 berzanskih posrednika u ukupnom prometu na Berzi i dalje je neujednačeno. Najaktivniji berzanski posrednici u 2006. godini, u ukupnom trgovanju na Berzi, su: Hypo broker (20,54%), Broker Nova (18,22%), Euro broker a.d. Banja Luka (14,74%) i Zepter broker (13,68).

**Tabela 19.** Učešće berzanskih posrednika u redovnom trgovanju na Banjalučkoj berzi u 2006. godini

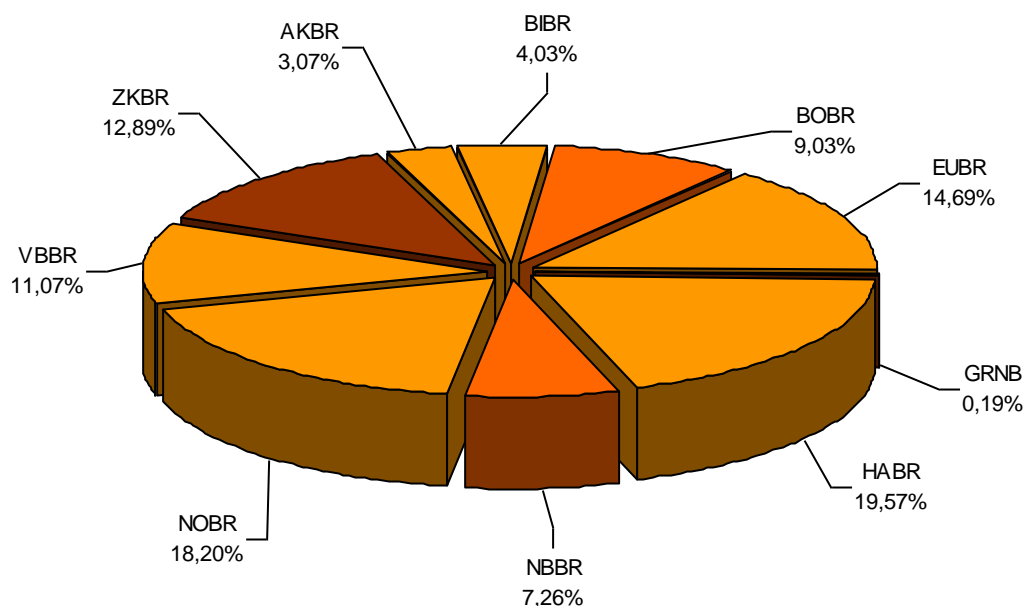
Član		Kupovina		Prodaja		Ukupno	
		Promet (KM)	Br. poslova	Promet (KM)	Br. poslova	Promet (KM)	Br. poslova
AKCIJA BROKER AD BANJA LUKA	AKBR	14.062.375	5.367	6.996.586	953	21.058.961	6.320
BALKAN INVESTMENT BANK AD BANJA LUKA	BIBR	12.760.159	2.607	14.943.667	3.593	27.703.826	6.200
BOBAR BANKA AD BIJEIjINA	BOBR	21.903.795	9.498	40.101.582	33.629	62.005.377	43.127
EUROBROKER AD BANJA LUKA	EUBR	38.909.044	18.781	61.977.064	58.153	100.886.108	76.934
GRAND BROKER AD ZVORNIK	GRNB	280.068	124	1.034.879	1.029	1.314.947	1.153
HYPO-ALPE-ADRIA-BANK AD BANJA LUKA	HABR	72.455.923	40.584	61.988.168	29.608	134.444.092	70.192
NOVA BANJALUČKA BANKA AD BANJA LUKA	NBBR	24.045.422	11.042	25.831.245	8.914	49.876.668	19.956
NOVA BANKA AD BIJEIjINA	NOBR	63.623.442	39.423	61.366.795	19.102	124.990.237	58.525
NLB RAZVOJNA BANKA AD BANJA LUKA	VBBR	45.840.542	18.590	30.234.099	16.500	76.074.641	35.090
ZEPTER KOMERC AD BANJA LUKA	ZKBR	49.578.910	37.261	38.985.597	11.796	88.564.507	49.057
UKUPNO		<b>343.459.681</b>	<b>183.277</b>	<b>343.459.681</b>	<b>183.277</b>	<b>686.919.363</b>	<b>366.554</b>

Podaci o redovnim transakcijama (akcijama sa berzanske kotacije i akcijama sa slobodnog berzanskog tržišta) dati su u narednoj tabeli.

U **redovnom trgovanju**, akcijama uvrštenim na službeno berzansko tržište i akcijama sa slobodnog berzanskog tržišta uočljivo je opredjeljenje pojedinih berzanskih posrednika da pružaju daleko više usluga kupcima hartija od vrijednosti, dok su druge kuće orjentisane prvenstveno na klijente prodavce hartija od vrijednosti.

U trgovanju akcijama uvrštenim na na službeno berzansko tržište berzanski posrednici su zaključili 366.554 transakcije. Berzanski posrednik Hypo Broker zaključio je 40.584 kupovne i 29.608 prodajnih transakcija, Broker Nova je zaključila 39.423 kupovne i 19.102 prodajne transakcije, Zepter broker 37.261 kupovne i 11.796 prodajnih transakcija, a Eurobroker 18.781 kupovnih i 58.153 prodajnih transakcija.

**Slika 7.** Procentualno učešće berzanskih posrednika u redovnom trgovanju u 2006. godini:



Kroz pet blok transakcija koji su zaključeni u 2006. godini, berzanski posrednici su ostvarili 6.949.785 KM prometa.

Komisija je u toku 2006. godine održala više tematskih sastanaka sa ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti. Prijedlozi i sugestije svih ovlaštenih učesnika uticali su na dalje unapređenje funkcionisanja svih institucija na tržištu kapitala Republike Srpske. Pored dogovora o rješavanju spornih pitanja radi što efikasnijeg poslovanja svih ovlaštenih učesnika, prilagođeno je vrijeme izvršavanja pojedinih aktivnosti Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze hartija od vrijednosti, razmjena podataka i informacija između svih učesnika, te unaprijeđena komunikacijska i računarska oprema.

### 3.5.2 Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka

Raniji Zakon o centralnom registru („Službeni glasnik RS“, broj 24/98)<sup>12</sup> je imao više karakter osnivačkog akta, tako da je najveći dio poslova, koji se odnose na registraciju i čuvanje podataka o hartijama od vrijednosti, te poslovi obračuna, poravnanja i prenosa po osnovu transakcija sa hartijama od vrijednosti, bio regulisan podzakonskim aktima Centralnog registra i Komisije.

Prema novom Zakonu, Centralni registar je pravno lice koje obavlja poslove jedinstvene evidencije o hartijama od vrijednosti i vlasnicima hartija od vrijednosti, o pravima iz hartija od vrijednosti, o pravima trećih lica na hartijama od vrijednosti, poslove obračuna, poravnanja i prenosa hartija od vrijednosti i novčanih obaveza i potraživanja nastalih po osnovu poslova sa hartijama od vrijednosti, kao i druge poslove u skladu sa ovim zakonom. Posebnim poglavljem propisano je poslovanje Centralnog registra, koje je do sada bilo reglisano nizom podzakonskih akata. Vrlo detaljno propisano je članstvo u

<sup>12</sup> Prestao da važi temeljem člana 304. novog Zakona;



Centralnom registru, pa tako član Centralnog registra može biti banka, berzanski posrednik, berza, drugo uređeno javno tržište, društvo za upravljanje investicionim fondom, emitent hartija od vrijednosti, Centralna banka Bosne i Hercegovine, te strana banka i strani berzanski posrednik ako ima dozvolu Komisije. Prava i obaveze članova Centralnog registra takođe su propisana posebnim poglavljem novog Zakona.

Kao redovne i svakodnevne aktivnosti, Centralni registar je obavljao niz poslova utvrđenih zakonima, propisima Komisije i opštim aktima Centralnog registra. Primljeno je i obrađeno 28 zahtjeva za prvu registraciju hartija od vrijednosti. Svakodnevno je vršen prijem i kontrola podnijetih naloga i dokumentacije uz naloge, odnosno kontrolisana je zakonitost naloga za prenos vlasništva na hartijama od vrijednosti, kao i zakonitost naloga za upis prava trećih lica.

Centralni registar je pratio, kontrolisao, organizovao i obavljao poslove u vezi sa deponovanjem akcija u postupku preuzimanja akcionarskih društava. U izvještajnom periodu realizovano je i završeno 48 postupaka preuzimanja akcionarskih društava.

Centralni registar je pružao konsultanske usluge emitentima u postupku povećanja i smanjenja osnovnog kapitala i statusnih promjena akcionarskih društava. Izvršeno je 26 registracija akcija po osnovu smanjenja kapitala, jedna registracija po osnovu statusne promjene akcionarskog društva i 36 registracija po osnovu povećanja kapitala. Po osnovu spajanja akcija izvršena je registracija dvije emisije, a po osnovu podjele akcija – četiri emisije.

U 2006. godini stranke su dostavile a Centralni registar proveo upis za 332 zahtjeva za upis založnog prava, kao i 135 zahtjeva za brisanje založnog prava. Osim toga, realizovano je osam zahtjeva za prodaju založenih akcija radi namirenja založnog povjerioca.

**Tabela 20.** Broj vlasničkih i klijent računa u Centralnom registru

Godina	Broj klijent računa	Broj vlasničkih računa
2001.	0	6.194
2002.	7.874	896.137
2003.	23.776	248.902
2004.	89.607	19.957
2005.	246.608	39.827
2006.	133.810	10.071

### 3.5.3 Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka

U skladu sa odredbama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti u Republici Srpskoj obavlja se na Banjalučkoj berzi hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (Berza). Prema novom Zakonu, **berza** je pravno lice koje obavlja poslove organizovanja trgovine hartijama od vrijednosti i finansijskim derivatima, kao i druge poslove u skladu sa ovim zakonom i koje za obavljanje tih poslova ima dozvolu Komisije. Novim Zakonom je preuzet niz odredbi koje su ranije bile regulisane Pravilima Banjalučke berze. Za razliku od ranijih propisa, novim Zakonom članstvo na berzi nije uslovljeno posjedovanjem akcija berze, odnosno propisano je da član berze ne mora da bude akcionar berze.

Trgovanje hartijama od vrijednosti se obavlja isključivo preko berzanskih posrednika. Inače, novi Zakon na dosta ujednačen i sistematičan način propisuje uslove za osnivanje kako berze tako i Centralnog registra. Na gotovo identičan način novi Zakon uređuje organe upravljanja, opšte akte, nadzor nad radom, oduzimanje dozvole, obavezu čuvanja poslovne tajne i posebna ograničenja propisana za članove organa i zaposlene, kao i prestanak rada ove dvije institucije. U toku 2006. godine došlo je do promjene pojedinih članova uprave Berze i Berzanskog suda. Dana 17.07.2006. godine održana je sjednica Skupštine Berze, na kojoj je imenovan novi Upravni i Nadzorni odbor Berze, te novi Berzanski sud.

Trgovanje izvan Berze, hartijama od vrijednosti emitovanim putem javne ponude i u postupku privatizacije, dozvoljeno je pod uslovom da se radi o blok transakcijama, koje se obavljanju neposredno preko berzanskih posrednika. Po zaključenju transakcija, berzanski posrednici obavezno prijavljuju Berzi ove transakcije.

Berza organizuje povezivanja ponude i tražnje u prometu hartijama od vrijednosti te time obezbjeđuje da svi učesnici u trgovini mogu istovremeno, ravnopravno i pod jednakim uslovima davati i prihvatati naloge za kupovinu i prodaju hartija od vrijednosti. Djelatnost Berze je i informisanje o ponudi, tražnji, tržišnoj cijeni kao i o ostalim podacima o hartijama od vrijednosti, kao i utvrđivanje i objavljivanje kursne liste hartija od vrijednosti. Time svi učesnici u trgovini na Berzi imaju, u istom trenutku jednak pristup informacijama o hartijama od vrijednosti kojima se trguje i mogu prodavati odnosno kupovati hartije od vrijednosti pod jednakim uslovima. Berza obavlja i druge poslove u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

- **Segmenti tržišta i broj uvrštenih hartija od vrijednosti**

Hartijama od vrijednosti koje su uvrštene na berzu trguju članovi berze u skladu sa statutom i pravilima berze, a berza je dužna da propiše različite uslove za najmanje dva berzanska tržišta (**službeno i slobodno berzansko tržište**) na koja se uvrštavaju hartije od vrijednosti.

Posebna karakteristika novog Zakona odnosi se na proširenje berzanske kotacije i to za emitente koji ispunjavaju određene uslove (emituje akcije javnom ponudom, imaju više od 100 akcionara, osnovni kapital najmanje 10 miliona KM i imaju ukupan godišnji prihod najmanje 10 miliona KM). Naime, emitent koji ispunjava navedene uslove dužan je da podnese zahtjev za uvrštavanje akcija na službeno berzansko tržište u roku od 90 dana od dana ispunjavanja uslova, te da objavi prospekt u skladu sa aktima berze i propisima Komisije. Hartije od vrijednosti emitenta čije je sjedište izvan Republike Srpske mogu biti uvrštene na berzi pod uslovima utvrđenim Zakonom, propisima Komisije, aktima berze, kao i uz ispunjavanje i svih drugih uslova određenih propisima koji važe u sjedištu

emitenta s tim da obveznice entiteta, Brčko Distrikta i Bosne i Hercegovine mogu biti uvrštene na službeno berzansko tržište bez posebnih uslova i ograničenja.

Hartije od vrijednosti kojima se trguje na Berzi uvrštene su na različite segmente tržišta: službeno berzansko tržište (Official Market) i slobodno berzansko tržište (Free Market). Na kraju 2006. godine, na Berzi su bile uvrštene akcije 805 preduzeća-akcionarskih društava, što je za 28 akcija više nego u prethodnoj godini. Broj akcija uvrštenih na službeno berzansko tržište se promijenio. Naime, uvrštene su akcije tri preduzeće i jedne banke, a u posebnom segmentu službenog berzanskog tržišta – kotacija PIF-ova, uvrštene su akcije 13 privatizacionih investicionih fondova, što ukupno čini akcije 17 emitenata. Na slobodno berzansko tržište uvršteno je 788 akcija.

U toku 2006. godine broj uvrštenih akcija se povećavao i smanjivao usljed korporativnih aktivnosti emitenata (podjela emitenata, spajanje, pripajanje i dr.).

- **Metode trgovanja**

Metode trgovanja na Banjalučkoj berzi su:

- aukcijska metoda sa preovlađujućom cijenom,
- aukcije za paket akcija i
- metoda kontinuiranog trgovanja.

**Aukcijski metod sa preovlađujućom cijenom** se koristi za trgovanje akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište.

**Aukcije za paket akcija** organizuju se za trgovanje akcijama državnog kapitala. Prodavac u ime države je Direkcija za privatizaciju Republike Srpske. Direkcija može da ovlasti berzanskog posrednika da pozove i druge akcionare preduzeća da zajedno s Direkcijom prodaju akcije u paketu.

**Metoda kontinuiranog trgovanja** koristi se za trgovanje akcijama koje su uvrštene na službeno berzansko tržište, odnosno trgovanje akcijama NLB Razvojne banke a.d. Banja Luka, Rafinerije ulja a.d. Modriča, Telekomunikacije Republike Srpske a.d. Banja Luka i ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić, te 13 privatizacionih investicionih fondova.

- **Raspored trgovanja**

Redovno trgovanje (akcijama uvrštenim na berzansku kotaciju i akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište) održava se pet puta sedmično: ponedjeljkom, utorkom, srijedom, četvrtkom i petkom.

Aukcije za paket akcija organizuju se petkom.

- **Promet u 2006. godini**

Na **Berzi** je u 2006. godini ostvaren ukupan promet (uključujući blok poslove, poslove preuzimanja i aukcije za paket akcija) u iznosu od 388.464.941 KM, što je za 39,68% više nego u 2005. godini. Od toga je:

- 343.459.681 KM (88,41%) KM kroz redovno trgovanje (akcijama uvrštenim na službeno berzansko tržište i akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište) i
- 1.517.164 KM (0,39%) kroz aukcije za paketa akcija.

**Izvan Berze**, uz obavezu prijavljivanja poslova Berzi, berzanski posrednici su ostvarili sljedeći promet hartijama od vrijednosti:

38.032.486 KM (9,79%) kroz blok poslove,

- 5.455.609 KM (1,40%) kroz poslove preuzimanja akcionarskih društava.

#### **a) Redovno trgovanje**

Redovan promet u 2006. godini (izuzimajući blok poslove, prijavljivanje poslova po osnovu preuzimanja i aukcije za pakete akcija) iznosio je 343.459.681 KM, što je za 212% više nego u 2005. godini.

Tokom 227 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 183.277 transakcija, što je za 4,03% manje nego u 2005. godini. U prosjeku su zaključene 807 transakcije po danu trgovanja.

Prosječan redovan dnevni promet u 2006. godini je iznosio 1.513.038 KM, a prosječna vrijednost pojedinačne transakcije je iznosila 1.874 KM.

Najveći promet u 2006. godini je ostvaren sa akcijama emitenata koji su uvrštena na slobodno berzansko tržište (53,81%), zatim sa akcijama PIF-ova koje su uvrštene na berzansku kotaciju - segment kotacija PIF-ova (27,45%), i sa akcijama na berzanskoj kotaciji (18,74%).

Ukupan promet akcijama uvrštenim na kotaciju PIF-ova iznosi 94.275.095 KM, od čega je najveći promet ostvaren akcijama PIF Zepter Fond u iznosu od 23.422.228 KM. Sa akcijama četiri emitenta uvrštenim na berzansku kotaciju ostvaren je promet u visini od 64.359.827 KM. Najveći dio prometa na ovom segmentu službenog berzanskog tržišta ostvaren je akcijama Telekomunikacije Republike Srpske a.d. Banja Luka, u iznosu od 54.572.331 KM.

#### **b) Trgovanje akcijama državnog kapitala**

Od akcija državnog kapitala u 2006. godini, na aukcijama su prodana tri paketa akcija državnog kapitala i ostvaren promet od 1.517.164 KM. U 2005. godini, na aukcijama je prodato 35 paketa akcija državnog kapitala i ostvaren promet od 9.967.319 KM, u 2004. godini državni kapital je prodan u 68 preduzeća u ukupnoj vrijednosti od 11.340.495 KM, a u 2003. godini u 71 preduzeću u vrijednosti od 22.046.466 KM.

#### **v) Blok poslovi**

Kroz blok poslove koji su zaključeni u 2006. godini, berzanski posrednici su ostvarili 38.032.486 KM prometa. U 2005. godini kroz blok-transakcije ostvaren je promet od 152.547.373 KM, a u 2004. godini vrijednost blok poslova iznosila je 19.227.222 KM.

U toku 2006. godine Komisija je usvojila izmjene i dopune Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti u dijelu koji se odnosi na blok transakcije, pooštavajući uslove za obavljanje istih. Naime, izvan organizovanog tržišta, neposredno preko berzanskih posrednika, može se trgovati ukoliko su kumulativno ispunjena dva uslova:

- 1) ako se radi o transakciji za račun pravnog lica ovlašćenog za poslovanje sa hartijama od vrijednosti i jednog klijenta ili za račun samo dva klijenta i
- 2) ako je vrijednost transakcije najmanje 500.000,00 KM.

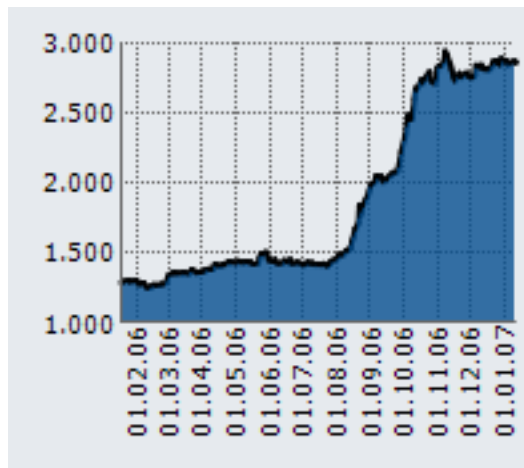
Takođe je utvrđena obaveza berzanskih posrednika da uz nalog za prenos prava vlasništva na hartijama od vrijednosti koje su predmet blok posla, obavezno prilože potvrdu banke o izvršenom plaćanju cijene hartija iz blok posla.

- **Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)**

Berzanski indeks predstavlja pokazatelj kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih kompanija koje ispunjavaju opšte uslove i kriterijume za uključivanje akcija. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS) formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. U sastav BIRS-a uvrštene su akcije 11 emitenata.

U 2006. godini izvršene su četiri revizije BIRS-a (dvije redovne i dvije vanredne revizije), a sastav BIRS-a je promijenjen dana 29.12.2006. godine, nakon druge vanredne revizije indeksa BIRS-a, kada su uvrštene akcije emitenata: Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje, Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad, Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad, R i TE a.d. Gacko, R i TE a.d. Ugljevik, Elektrokrajina a.d. Banja Luka, Elektro Bijeljina, Elektro Doboj, Elektrodistribucija a.d. Pale, Elektrohercegovina a.d. Trebinje, Rafinerija nafte a.d. Bosanski Brod, Jelšingrad Livar livnica čelika a.d. Banja Luka i Kosig Dunav Osiguranje a.d. Banja Luka, a isključene akcije emitenata Srpske pošte a.d. banja Luka i Boska a.d. Banja Luka. Kretanje BIRS-a prikazano je na sljedećem grafikonu:

**Slika 8.** Kretanje Berzanskog indeksa Republike Srpske (BIRS) u 2006. Godini



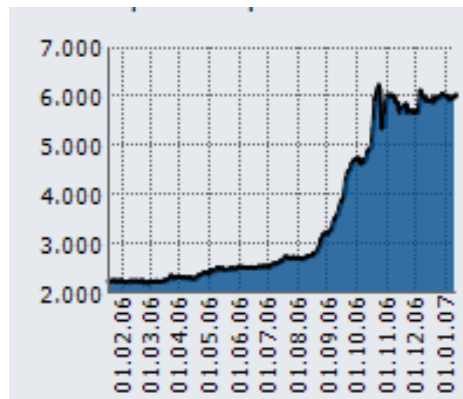
U 2006. godini Berzanski indeks (BIRS) je imao izuzetan rast (110,98%) i na dan 31.12.2006. godine vrijednost BIRS-a je iznosila 2.884,61 poena, što je i njegova najveća vrijednost, dok je najnižu vrijednost je imao 13.02.2006. godine (1.251,61 poena).

- **Berzanski indeks investicionih fondova RS (FIRS)**

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

Na redovnim revizijama FIRS-a, izvršenim 15.05. i 15.11.2006. godine nije došlo do promjene u sastavu indeksa FIRS. Promjene FIRS-a prikazane su na sljedećem grafikonu:

**Slika 9.** Kretanje Indeksa investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u 2006. godini

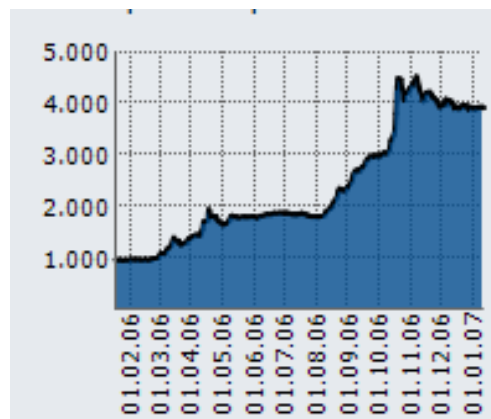


Na dan 31.12.2006. godine vrijednost Indeksa PIF-ova (FIRS) je iznosila 6.053,35 poena, što predstavlja rast od 158,33%. Najveću vrijednost FIRS je imao 24.10.2006. godine (6.221,74 poena), a najnižu vrijednost je imao 23.02.2006. godine (2.218,95 poena).

- **Indeks preduzeća elektroprivrede RS (ERS10)**

U toku 2006. godine Berza je formirala indeks preduzeća elektroprivrede Republike Srpske u čijem sastavu sva preduzeća elektroenergetskog sektora. Početna vrijednost indeksa ERS10 na dan 01.01.2006. godine iznosila je 1.000 poena. Na redovnim revizijama ERS10, izvršenim 15.05. i 15.11.2006. godine nije došlo do promjene u sastavu indeksa.

**Slika 10.** Kretanje Indeksa preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) u 2006. godini



Na dan 31.12.2006. godine vrijednost ERS10 je iznosila 3.930,72 poena. Najveću vrijednost BIRS je imao 07.11.2006. godine (4.511,92 poena), a najnižu vrijednost je imao 24.01.2006. godine (949,37 poena). U toku 2006. godine indeks ERS10 je dobio na vrijednosti za 293,07%.

- **Tržišna kapitalizacija**

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi iznosila je, na dan 31.12.2006. godine, 7.908.295.863 KM, što je za 175% više nego na kraju 2005.godine (dana 31.12.2005. godine iznosila je 2.874.140.399 KM, dana 31.12.2004. godine iznosila je 1.601.032.372 KM, dana 31.12.2003. godine 871.580.009 KM i 31.12.2002. godine 88.006.429 KM). U 2002. godini trgovano je akcijama 86 emitenata, u 2003. godini akcijama ukupno 256 emitenata, u 2004. godini akcijama ukupno 282 emitenata, a u 2005. godini sa akcijama 320 emitenata. U 2006. godini od ukupnog broja uvrštenih akcija, trgovalo se akcijama 370 emitenata.

Komisija kontinuirano prati proces trgovanja i vrši nadzor Banjalučke berze, prati aktivnosti pojedinih berzanskih posrednika u procesu trgovanja, trendove na tržištu hartija od vrijednosti, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta, kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Banjalučka berza ima obavezu obavještanja Komisije o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi; prijemu, opozivu prijema i 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.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza redovno dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama, na Radio televiziji Republike Srpske 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 berzanske posrednike koji su trgovali hartijama od vrijednosti. Nakon tri dana od dana trgovanja, Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti sa klijent računa prodavca na klijent račun kupca hartija od vrijednosti.

### **3.6 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti**

U skladu sa Zakonom o tržištu hartija 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, u procesu upravljanja fondovima te primjene zakona i standarda zaštite akcionara u akcionarskim društvima i investitora na tržištu hartija od vrijednosti.

Komisija obavlja nadzor analizom i uvidom u finansijske i druge izvještaje, poslovnu dokumentaciju te ostale podatke i evidencije koje su nadzirana lica obavezna voditi ili dostavljati Komisiji prema odredbama ovog i drugih zakona i propisima Komisije, kao i uzimanjem izjava i izjašnjenja od odgovornih lica i ostalih radnika u nadziranom pravnom licu, kao i od drugih fizičkih lica koja imaju saznanja od interesa za nadzor

Komisija provodi nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti 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. U procesu nadzora 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 ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti;
- primjenu mjera za sprečavanje nedozvoljenih poslova od strane ovlaštenih 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 rješenjem nalaže preduzimanje radnji koje doprinose uspostavljanju zakonitosti i usklađivanju rada sa zakonom i drugim propisima, odnosno izriče odgovarajuću mjere. Nadzornim mjerama nalaže se otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti, kao i preduzimanje aktivnosti neophodnih za njihovo otklanjanje.

Kada utvrdi nezakonitosti i nepravilnosti kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini, položaj pojedinih učesnika na tržištu kapitala ili postoji mogućnost nanošenja značajnije štete, Komisija može:

a) poništiti transakciju zaključenu na berzi, uređenom javnom tržištu ili drugim pravnim poslom, ako se utvrdi da su jedan ili više elemenata transakcije pogrešni ili ukazuju na manipulacije cijenom ili brojem hartija od vrijednosti,

b) obustaviti sve radnje prenosa vlasništva sa računa vlasnika na račun sticaoca kod Registra ako Komisija raspolaže podacima koji ukazuju na sumnju da su hartije od vrijednosti stečene na nezakonit način,

v) naložiti izmjenu, dopunu ili obustaviti primjenu, odredbi opštih akata berze, drugog uređenog javnog tržišta, Centralnog registra, berzanskog posrednika i drugih učesnika kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova, odnosno naložiti izradu novih opštih akata, u slučajevima kada Komisija utvrdi da je to potrebno radi obezbjeđenja efikasnog funkcionisanja tržišta kapitala i zaštite učesnika,

g) poništiti ili ukinuti pojedinačni akt pravnih lica iz tačke v) ovog stava u skladu sa odredbama Zakona o opštem upravnom postupku,

d) zabraniti berzanskom posredniku upravljanje računom hartija od vrijednosti, kada Komisija utvrdi da je istim raspolagao suprotno uputstvima vlasnika hartija od vrijednosti,

đ) izreći opomenu i javnu opomenu berzi, uređenom javnom tržištu, Registru, berzanskom posredniku i drugim učesnicima kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova, kada Komisija utvrdi učestalo kršenje odredbi ovog i drugih zakona;

e) preduzimati druge mjere propisane drugim odredbama ovog i drugih zakona i propisima Komisije koje su potrebne za otklanjanje posljedica nastalih izvršenjem ili propuštanjem radnji od strane berze, uređenog javnog tržišta, Centralnog registra, berzanskog posrednika i drugih učesnika kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova, a od uticaja su na tržište u cjelini.



Izveštajnu godinu karakteriše dalje intenziviranje trgovanja na Banjalučkoj berzi, te je u tom smislu, Komisija je intenzivirala kontinuirani nadzor nad trgovanjem svakodnevno prateći obavljanje transakcija, posebno u dijelu koji se odnosi na kontinuirano trgovanje.

### 3.6.1 Nadzor opšteg karaktera

- **Transakcije Leburic Borisa i Leburic Brace po podnesenoj prijavi**

Na sjednici Komisije od 01. juna 2006. godine usvojen izvještaj o nadzoru kojim je konstatovano da su imenovana lica tokom 2002. i 2003. godine sticali akcije emitenta „Vučijak“ a.d. Prnjavor trgovinom na Banjalučkoj berzi, što je u skladu sa rješenjima Komisije (broj 06-061-1704/02 i 06-061-1705/02, oba od 25. 10. 2002. godine). U julu 2005. godine akcije navedenog emitenta kupila je Opština Prnjavor, takođe trgovinom na Banjalučkoj berzi. Zaključeno da su u konkretnom slučaju pravilno primjenjene odredbe zakona i drugih propisa o prometu hartijama od vrijednosti, odnosno da nisu utvrđene nezakonitosti i nepravilnosti prilikom trgovanja akcijama navedenog emitenta. O navedenom obavješten je podnosilac prijave.

- **Analiza trgovanja akcijama emitenta „Boksit“ a.d. Milići**

Na osnovu obavještenja Berze od 21.11.2006. godine, izvršena je analiza trgovanja akcijama emitenta „Boksit“ a.d. Milići. U obavještenju Berze je navedeno da su dana 16.11.2006. i 21.11. 2006. godine uočena veća dnevna osciliranja cijene akcijama emitenta „Boksit“ a.d. Milići, prouzrokovana nalozima berzanskog posrednika Balkan Investment Bank, zbog čega su neke transakcije zaključivane po cijenama koje su znatno niže od prosječne cijene, a na dan 21.11. je prijavljen blok posao po cijeni od 1,1268 KM po akciji, koja je 38,43% niža od prosječne cijene za taj dan. Na 44. sjednici Komisije, održanoj 25/26.12.2006. godine, na osnovu nalaza analize, zaključeno je da ne postoje elementi manipulacije cijenom i/ili količinom hartija od vrijednosti.

- **Analiza trgovanja akcijama emitenta „Farmaland“ a.d. Nova Topola**

Zaključkom Komisije, sa 39. sjednice održane 20.10.2006. godine naloženo je sektoru za ovlašćene učesnike da izvrši analizu trgovanja akcijama emitenta „Farmaland“ a.d. Nova Topola. Na osnovu navedene analize, na 42. sjednici Komisije, zaključeno je da nije bilo stvaranja privida aktivne trgovine na tržištu hartija od vrijednosti putem kupovine, odnosno prodaje, odnosno da ne može utvrditi manipulacija cijenom i/ili količinom hartija od vrijednosti.

- **Saopštenje za javnost**

Tokom novembra mjeseca Komisija je izvršila poseban nadzor nad poslovanjem berzanskih posrednika i utvrdila da postoje indicije da pojedini investitori na tržištu hartija od vrijednosti (pravna lica) kupuju akcije u svoje ime, a za račun trećih lica, što zapravo znači da ova lica obavljaju kastodi poslove. U cilju zaštite investitora, Komisija je dana 22.11.2006. godine izdala saopštenje za javnost, kojim je ukazala na opisane pojave, kao i na odgovarajuće sankcije propisane za učesnike na tržištu koji obavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti bez ovlašćenja Komisije.

### 3.6.2 Nadzor nad poslovanjem društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima

Nadzor nad poslovanjem društava za upravljanje u procesu upravljanja privatizacionim investicionim fondovima Komisija vrši na dva načina:

- kontinuiranim praćenjem i analizom izvještaja i druge dokumentacije koja su društva obavezna da dostavljaju Komisiji ili da javno objavljuju i
- pregledom i analizom podataka koje društva po posebnim zahtjevima dostavljaju Komisiji.

Nadzor društava za upravljanje u toku izvještajne godine proveden je kao kontinuirani i vanredan.

Predmet kontinuiranog nadzora je predstavljala provjera ispunjenosti propisanih uslova za poslovanje društava i fondova, u skladu sa izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, u dijelu koji se odnosi na:

- vrijednost osnovnog i ukupnog kapitala društava za upravljanje
- broj zaposlenih investicionih menadžera u društvu za upravljanje prema strukturi portfelja fnda kojim upravlja
- usklađenost sadržaja opštih akata društva i fonda sa odredbama Zakona (statut, ugovor o upravljanju)
- način izbora i ispunjenost zakonskih uslova za članove organa društva i fonda (školska sprema, dokazi o nekažnjavanju, nezavisni članovi, investicioni menadžeri, saglasnost Komisije)
- način objavljivanja podataka o neto vrijednosti imovine fonda
- usklađenost strukture portfelja fonda sa zakonskim ograničenjima .

U postupku prethodno navedenog kontinuiranog nadzora Komisija je uočila određene nepravilnosti u funkcionisanju pojedinih društava za upravljanje i u svim tim slučajevima dala je nalog da se, u tačno utvrđenim rokovima, dostave dokazi da su ispunjeni zakonski uslovi poslovanja. Do kraja 2006. godine većina društva je postupila u skladu sa nalogima.

Što se tiče usklađivanja strukture portfelja privatizacionih investicionih fondova sa zakonskim ograničenjima, Komisija je konstatovala određena odstupanja. Kao što je već navedeno u dijelu ovog Izvještaja koji se odnosi na aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2006. godini, uzroci ovakvog stanja su višestruki i stoga usklađivanje sa zakonskim odredbama nije moguće provesti kratkoročnim aktivnostima. Ukoliko bi se zahtijevalo jednokratno i istovremeno usklađivanje, to bi moglo izazvati poremećaje na berzanskom tržištu. To bi imalo i negativne posljedice na vrijednost neto imovine, posebno kod onih fondova kod kojih su prekoračenja posljedica značajnog porasta tržišne cijene, bez promjene broja akcija ili tamo gdje je do povećanja procenta učešća, odnosno broja akcija u vlasništvu fonda došlo zbog emisije iz sredstava emitenta (dividendne akcija ili rasporeda rezervi u kapital). Međutim, kod pojedinih fondova kod kojih je ozbiljnije izražena izloženost riziku pojedinog emitenta odnosno hartije od vijednosti, Komisija je u 2006. godini dala naloge društvima da izvrše odgovarajuće aktivnosti na usklađivanju strukture portfelja sa propisanim ograničenjima.

Nakon saznanja o određenim činjenicama ili indicijama u 2006. godini izvršen je i vanredni nadzor slijedećih društva za upravljanje, odnosno privatizacionih fondova:

1. Nadzor nad upravljanjem portfeljom Privatizacionih investicionih fondova „**Invest Nova Fond**“ a.d. **Bijeljina** i „**VIB Fond**“ a.d. **Banja Luka** u dijelu koji se odnosi na trgovanje akcijama emitenta TKS „Dalekovod“ a.d. Doboje. Predmet nadzora je bilo utvrđivanje činjenica i analiza primjene zakona i drugih propisa u transakcijama akcijama navedenog emitenta. Posebno su analizirane sve okolnosti u vezi sa transakcijama koje su trebale biti uključene u obračun prosječne cijene po kojoj je ponudilac „Dalekovod“ d.d. Zagreb bio obavezan da objavi ponudu za preuzimanje ovog emitenta. U postupku nadzora utvrđeno je da prikupljene činjenice ukazuju na izvršenu manipulaciju, što je bilo u suprotnosti sa članom 111. stav 1. tada važećeg Zakona o hartijama od vrijednosti, kojim je propisano da nijedno lice ne smije vršiti manipulaciju na tržištu hartija od vrijednosti, odnosno stvarati privid aktivne trgovine na tržištu hartija od vrijednosti. Komisija je kao mjeru izrekla javne opomene Društvu za upravljanje „Invest Nova“ a.d. Bijeljina i direktoru tog društva, kao i Društvu za upravljanje „Vaučersko Investicioni Biznis“ a.d. Banja Luka i direktoru tog društva. Potrebno je takođe navesti da, na osnovu stava Komisije, cijene koje su bile predmet manipulacije nisu bile uključene u obračun cijene za preuzimanje.

2. Nadzor u vezi sa postupkom preuzimanja emitenta **Uslužne djelatnosti a.d. Banja Luka** od strane **PIF „Polara invest fond“ a.d. Banja Luka**. U saradnji sa Sektorom za ovlašćene učesnike i Sektorom za emisiju i preuzimanje sproveden je postupak u kome je utvrđeno da postoje indicije da su kontrolisana lica vršila aktivnosti koje bi mogle biti u suprotnosti sa principima po kojima se vrši promet hartija od vrijednosti i propisima kojima se regulišu odnosi na tržištu kapitala u RS, ali je utvrđivanje tih činjenica i prikupljanje dokaza izvan nadležnosti Komisije. Zbog toga je Komisija nadležnom Okružnom tužilaštvu, Državnoj agenciji za istrage i zaštitu (SIPA), Poreskoj upravi RS Srpske i Pravobranilaštvu RS dostavila informaciju i podatke o izvršenim transakcijama u ovom slučaju radi ocjene potrebe pokretanja postupka iz njihove nadležnosti.

3. Nadzor nad poslovanjem **Društva za upravljanje „BLB-Menadžment Invest“ a.d. Banja Luka**. Predmet nadzora bilo je utvrđivanje činjenica u vezi sa transakcijama akcijama emitenta „VB Fond“ a.d. Banja Luka. Nakon provedenog postupka konstatovano je da je prekršena odredba člana 49. stav 4. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, kojom je propisano da fond može direktno ili indirektno posjedovati najviše 3% akcija drugog fonda čije je sjedište u Republici Srpskoj. Kako je predmetno prekoračenje sanirano u kratkom roku, odnosno prije završetka postupka nadzora, i kako nije bilo negativnih posljedica po imovinu fonda, nisu preduzete nikakve mjere.

4. Nadzor nad poslovanjem **Društva za upravljanje „ZEPTEK INVEST“ a.d. Banja Luka**. Predmet nadzora su bile transakcije akcijama iz portfelja Fonda emitenta „Gradip“ a.d. Prnjavor. Nakon izvršene analize utvrđeno je da nema osnova za preduzimanje mjera iz razloga što je u smislu provedenih procedura i aktivnosti Društvo postupilo u skladu sa propisima.

Pored navedenog vanrednog nadzora društava za upravljanje, Komisija je na osnovu podataka iz Centralnog registra hartija od vrijednosti pratila poštivanje odredbi člana 14a. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, kojima je propisano da jedno lice i sa njim povezana lica ne mogu steći više od 10% akcija fonda. U vezi sa tim u toku 2006. godine Komisija je

podnijela četiri zahtjeva za pokretanje prekršajnog postupka nadležnim sudovima i donijela četiri rješenja kojim se Centralnom registru nalaže upis zabrane vršenja prava glasa na akcijama i to protiv:

- Hypo Alpe-Adria-Bank A.G. Klagenfurt, radi sticanja više od 10% akcija PIF "Bors Invest Fond" a.d. Banja Luka;
- Raiffeisen brokers d.o.o. Sarajevo, radi sticanja više od 10% akcija PIF „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka;
- Tolart d.o.o. Ljubljana, radi sticanja više od 10% akcija PIF „PIF Privrednik“ a.d. Banja Luka;
- Edvinasa Navickasa i Kristine Navickiene, radi sticanja više od 10% akcija PIF „Balkan Investment Fond“ a.d. Banja Luka.

### 3.6.3 Nadzor nad poslovanjem berze

- Realizovani blok poslovi

Na sjednici Komisije od 24. januara 2006. godine usvojene su izmjene člana 18. Pravilnika o trgovanju (kriterij za obavljanje blok transakcija - vrijednost transakcije najmanje 500.000,00 KM; propisana obaveza da se uz nalog za prenos, obavezno prilaže potvrda banke o izvršenom plaćanju cijene hartija iz blok posla.

- Sastav, nadležnosti i ovlašćenja Upravnog i Nadzornog odbora Berze

Na sjednici Komisije od 01. marta 2006. godine usvojen nalog Berzi: da se raspiše javni konkurs i provede izbor direktora, obzirom da je Komisija dala saglasnost na vršioa dužnosti direktora, a stekli su se uslovi za imenovanje direktora u redovnom postupku. Berza je postupila u skladu sa navedenim nalogom i imenovala direktora berze putem javnog konkursa.

- Prijedlog mjera za postupanje Berze u slučaju kada je nad emitentom pokrenut postupak stečaja ili likvidacije

Dana 14.07.2006. godine, na 29. sjednici Komisija je dala nalog kojim se Berza obavezuje da na svojoj Internet adresi, obavezno obavještava javnost o svim pokrenutim postupcima stečaja protiv emitenata čije hartije od vrijednosti su uvrštene na berzansko tržište, na način koji omugaćava vidno isticanje ove značajne informacije o poslovanju emitenata. Berza je postupila po nalogu i na Web stranici otvorila poseban segment na kojem izvještava javnost o pokrenutim postupcima stečaja i likvidacije.

### 3.6.4 Nadzor nad poslovanjem Centralnog registra

Na sjednici održanoj dana 18. aprila 2006. godine Komisija je donijela posebno rješenje kojim se nalaže Registru da, u roku od 15 dana, dostavi Komisiji izmjene i/ili dopune važećeg Pravilnika o obračunu, prenosu i poravnanju – kojima bi bilo omogućeno da se Registru, za potrebe obračuna i poravnanja poslova zaključenih na Berzi, dostavlja samo konačni dnevni izvještaj Berze. Centralni registar je postupio u skladu sa nalogom Komisije.

### 3.6.5 Nadzor nad poslovanjem berzanskih posrednika

- **„Akcija Broker“ a.d. Banja Luka**

Nadzorom nad poslovanjem ovog berzanskog posrednika obuhvaćeno je: ispunjenost uslova za poslovanje, akta, organizacija rada i kadrovska struktura zaposlenih, način prijema i obrade dokumentacije, izvršenje poslova s hartijama od vrijednosti, sadržaj i način vođenja evidencije/dokumentacije, sadržaj i način vođenja knjige naloga, način izvještavanja i obavještavanja klijenata, javnosti i Komisije u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

Zapisnik o nadzoru usvojen je na 40. sjednici Komisije održanoj dana 03.11.2006. godine. Zapisnikom je konstatovan niz nepravilnosti u pogledu ispunjenosti uslova za poslovanje, akata berzanskog posrednika, organizacije rada i kadrovske strukture zaposlenih, načina prijema i obrade dokumentacije, izvršenja poslova s hartijama od vrijednosti, sadržaja i načina vođenja evidencije/dokumentacije, kao i vođenja knjige naloga, te načina izvještavanja i obavještavanja klijenata, javnosti i Komisije u skladu sa Zakonom i propisima Komisije. Prigovor na Zapisnik razmatran je na sjednici Komisije, održanoj dana 04.12.2006. godine. Zaključkom Komisije, prigovori berzanskog posrednika, osim u dijelu koji se odnosi na način dostavljanja propisanih izvještaja, odbijeni su kao neosnovani.

Berzanskom posredniku izrečena je mjera oduzimanja dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, bez prava na podnošenje novog zahtjeva u periodu od 12 mjeseci od dana donošenja rješenja.

- **Zepter Komerc Banka a.d. Banja Luka-Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Zepter Broker“ a.d. Banja Luka**

Nadzorom nad poslovanjem berzanskog posrednika obuhvaćeno je: vođenje knjige naloga iz člana 42. tada važećeg Zakona o hartijama od vrijednosti, obavještavanje klijenta iz člana 44. Zakona, kao i primjena Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Zapisnik je usvojen na sjednici Komisije održanoj dana 17.05.2006. godine. Prigovor je odbijen kao neosnovan na sjednici Komisije održanoj dana 01.06.2006. godine, a na sjednici održanoj 19.06. zaključeno da se nastavi nadzor po predmetu trgovanja na osnovu punomoći datih advokatu. Podnosioci prijave obaviješteni su o rezultatima nadzora.

Pored navedenog, dana 18.12.2006. godine berzanski posrednik Zepter Broker dostavio je dopis kojim obavještava Komisiju da je dana 15.12.2006. godine greškom brokera kupljeno 5.707 akcija emitenta „Cer“ a.d. Prnjavor za račun PIF-a „Zepter Fond“. Identičnu grešku berzanski posrednik je napravio dana 21.11.2006. godine, kada je PIF „Kristal invest fond“ stekao sopstvene akcije (informacija razmatrana na 43. sjednici Komisiji – zaključeno da se ne preduzimaju nikakve mjere jer su predmetne akcije odmah i prodane). Kako se radi o učestaloj pojavi kod istog berzanskog posrednika, povrijeđene su i odredbe člana 7. stav 1. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika, te je brokeru i berzanskom posredniku izrečena javna opomena.

- **Razvojna banka Jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka-odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „RB Broker“**, nakon statusne promjene spajanja

Zapisnik je usvojen na sjednici Komisije održanoj dana 30.06. Konsatovano da je sva dokumentaciju o poslovanju s klijentima sačinjena u skladu sa odredbama Pravilnika o poslovanju, da je berzanski posrednik u cijelosti postupao u skladu sa Odlukom Upravnog odbora Centralnog registra, te da nisu utvrđene nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju nadziranog lica u provođenju statusne promjene spajanja.

- **„Eurobroker“ a.d. Banja Luka**

Predmet prvog nadzora bila je primjena zakona i drugih propisa o prometu hartija od vrijednosti u transakciji akcijama emitenta „Jahorina osiguranje“ a.d. Pale.

Zapisnik je usvojen na sjednici Komisije dana 01.06. 2006. godine. Utvrđeno je sljedeće: sva dokumentacija o poslovanju s klijentima sačinjena je u skladu sa odredbama Pravilnika o poslovanju, pravilno su primjenjene odredbe zakona i drugih propisa o prometu hartijama od vrijednosti, nisu utvrđene nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju nadziranog lica, berzanski posrednik je obavio sve propisane radnje sa ciljem izvršenja naloga svog klijenta, transakcija obavljena prije početka rada Agencije za osiguranje, te je praktično bilo nemoguće da neko lice obavijesti Agenciju o namjeri sticanja akcija osiguravajućeg društva. Obaviješten je podnosilac prijave (Agencija za osiguranje RS) o rezultatima provedenog nadzora. Obaviješteni su i svi berzanski posrednici o odredbama Zakona o društvima za osiguranje, prema kojima su obavezni da svoje klijente – kupce akcija osiguravajućih društava – upozore na obavezu iz člana 61. tog Zakona.

Predmet drugog nadzora bilo je obavljanje usluga organizovanja postupka preuzimanja akcionarskih društava, a posebno objavljivanje ponude za preuzimanje, u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik RS“, broj 64/02-II dio). Zapisnik je razmatran dana 03.11.2006. godine na 40. sjednici Komisije, a dopune zapisnika na 41. sjednici Komisije održanoj dana 22.11.2006. godine, pri čemu nisu utvrđene nepravilnosti u radu kontrolisanog berzanskog posrednika. Zbog neprofesionalnog ponašanja zaposlenog brokera u toku izvođenja kontrole, berzanskom posredniku je izrečena javna opomena.

- **Hypo Group Alpe Adria Bank a.d. Banja Luka-Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „HypoBroker“**

U cilju prikupljanja informacija i podataka u postupku nadzora, dana 08.11.2006. godine, od berzanskog posrednika tražene su informacije o činjenicama i uslovima pod kojima je obavljao poslove kupovine i prodaje hartija od vrijednosti za svog klijenta Hypo Alpe Adria AG Klagenfurt. S obzirom da postupanjem berzanskog posrednika nije ugroženo funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti u cjelosti, položaj pojedinih učesnika na tržištu, niti je nastupila šteta za bilo kojeg učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, a imajući u vidu da je Komisija već utvrdila da postoje indicije da pojedini investitori na tržištu hartija od vrijednosti (pravna lica) kupuju akcije u svoje ime, a za račun trećih lica (npr. „Raiffeisen brokers“ d.o.o. Sarajevo) – dostavljen je dopis svim berzanskim posrednicima, sa nalogom da prestanu obavljati poslove za klijente koji hartijama od vrijednosti trguju u svoje ime, a za račun trećih lica, sve dok nemaju otvorene (zbirne) kastodi račune kod neke od banaka, koje od Komisije dobiju dozvolu za obavljanje kastodi poslova.

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

U 2006. godini Komisija je organizovala četiri ispitna roka, u kojima je 30 lica steklo zvanje brokera. Pregled ispita organizovanih u 2006. godini, sa brojem lica koja su pristupila ispitu i procentom uspješnosti polaganja daje se u sljedećoj tabeli.

**Tabela 21.** Pregled održanih ispita za sticanje zvanja brokera i investicionog menadžera u 2006. godini

Ispit za sticanje zvanja	Datum polaganja	Pristupilo	Položilo	Procenat
Brokera i investicionog menadžera	27.02.2006.	4	1	25%
Brokera	11.07.2006.	9	3	33%
Brokera	24.10.2006.	17	15	88%
Brokera i investicionog menadžera	18.12.2006. i 19.12.2006.	19	11	58%
Ukupno		49	30	61%

### 3.8 Registri i evidencije Komisije

**Tabela 22.** Pregled registara Komisije

Naziv registra	Broj upisa	
	2006.	Ukupno 2001. – 2006.
• Registar emitenata:	258	1.020
– Preduzeća	32	745
– Banke	1	12
– Osiguravajuća društva	-	8
– Ovlašteni učesnici	1	31
• Upis promjena u Registru emitenata	225	501
• Registar društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima	-	13
• Registar privatizacionih investicionih fondova	-	13
• Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	-	15
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	30	103
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	29	104
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera	11	60
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera	7	57

### 3.9 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti

Jedno od osnovnih načela funkcionisanja tržišta kapitala jeste javnost i transparentnost, odnosno dostupnost svih značajnih informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti najširoj investicionoj javnosti. U skladu s tim, Komisija je 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 o aktuelnim dešavanjima na tržištu hartija od vrijednosti. U vezi s tim ostvarena je saradnja sa svim medijima (štamptom, radio i TV stanicama i dr).

- Kreiranja i dnevnog ažuriranja WEB stranice Komisije [www.sec.rs.ba](http://www.sec.rs.ba), na kojoj se nalaze podaci o Komisiji, njenim aktivnostima, mišljenjima i stavovima, te ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti. U 2006. godini Komisija je aktivno radila na projektovanju i izradi nove internet stranice Komisije (CMS - Content Management System). Podaci iz Registra emitenata kod Komisije dostupni su javnosti na internet stranici ali i na jedinstvenom portalu online. Pored toga, svi podaci o aktivnostima Komisije i aktima Komisije takođe se svakodnevno ažuriraju na sajtu čime je značajno povećana javnost rada, a u skladu sa osnovnim ciljem rada Komisije koji se ogleda u javnosti rada i zaštitom interesa investitora.

- Objavljivanja opštih akata, rješenja i dozvola Komisije u "Službenom glasniku Republike Srpske".

- U izvještajnoj godini Komisija je učestvovala u aktivnostima Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (International Organization of Securities Commissions - IOSCO), uključujući i prisustvo 31. godišnjoj konferenciji. Komisija je član ove asocijacije od 2001. godine, što je takođe doprinijelo afirmaciji Republike Srpske u međunarodnim finansijskim institucijama. IOSCO je organizacija koja uključuje institucije koje regulišu i nadziru tržište hartija od vrijednosti iz cijelog svijeta.

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

- 23. Konferencija Ljubljanske berze u Portorožu
- 1. Međunarodna konferencija Banjalučke berze u Tesliću
- 15. Kongres pravnika u privredi na temu „Pravna sigurnost“ u Vrnjačkoj Banji,
- Godišnja konferencija IOSCO-a u HONG-KONG-u,
- 10. Konvencija svjetskih finansijskih tržišta u organizaciji FESE, u Cirihu
- Seminar o korporativnom upravljanju u organizaciji East West Management institute i Bucharest Stock Exchange u Bukureštu
- Konferencija pod nazivom „Fima.com-live“ u organizaciji FIMA d.o.o. u Varaždinu
- 1. Međunarodna konferencija Sarajevske berze pod nazivom „Razvoj tržišta kapitala i odnos medija prema tržištu kapitala“
- Seminar u Tesliću „Edukacija novinara o tržištu kapitala“
- 5. Međunarodna konferencija Beogradske berze na temu „Kuda idu berze“ u Beogradu
- Konferencija DSW, Wiesbaden
- Seminar na temu „Tržište kapitala i korporativno upravljanje“ u Dubrovniku
- Kopaonička škola prirodnog prava na Kopaoniku,



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

**DODATAK – SPISAK AKATA KOJE JE KOMISIJA USVOJILA U PERIODU  
2000 - 2006 GODINE:**

- 1. Statut Komisije za HOV RS**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 26/00; 42/02)
- 2. Poslovnik o radu Komisije za HOV RS**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 39/02)
- 3. Etička pravila Komisije za HOV RS**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00)
- 4. Pravilnik o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društva za upravljanje privatizacionim fondovima**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 39/02)
- 5. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 24/00)
- 6. Pravilnik o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 34/03; 2/05, 34/06)
- 7. Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti kod Komisije za HOV RS**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 45/01; 53/02)
- 8. Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 21/03)
- 9. Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 42/02, 32/06)
- 10. Pravilnik o trgovanju hartija od vrijednosti**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 11/02; 21/03; 112/03, 19/06. 54/06)
- 11. Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 11/02; 34/03; 40/05; 75/05, 54/06)
- 12. Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 04/02; 65/02; 45/04; 75/04; 105/05, 119/06)
- 13. Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 21/03; 116/05, 29/06, 54/06)
- 14. Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**  
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 56/03; 34/04; 116/05)
- 15. Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 42/02; 42/03; 58/04; 87/05)

**16. Odluka o naknadama koje se plaćaju u postupku pred Komisijom za HOV RS**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 45/01; 60/03; 95/03; 20/04; 35/05)

**17. Uputstvo za raspodjelu dividende**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 49/04)

**18. Plan privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednosti**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 39/02; 02/05 i 41/05)

**Uputstvo za zokruživanje akcija izraženih u decimalnim brojevima** (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 49/05)

**19. Pravilnik o elektronskoj poslovnoj poruci**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 30/06,)

**20. Pravilnik o obavljanju kastodi poslova**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 54/06, 119/06)

**21. Pravilnik o uslovima za obavljanje poslova članova uprave društava za upravljanje investicionim fondovima i dokumentima koji se prilažu uz zahtjev**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/06)

**22. Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/06)

**23. Pravilnik o promociji investicionih fondova**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/06)

**24. Pravilnik o sadržaju zahtjeva za izdavanje dozvole društvu za upravljanje investicionim fondom i dokumentima koji se prilažu uz zahtjev**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 107/06)

**25. Standardi upravljanja akcionarskim društvima**

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj 03/06)

**SADRŽAJ:****UVOD**

<b>1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA .....</b>	<b>1</b>
<b>2. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI .....</b>	<b>5</b>
2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije .....	5
2.2 Imenovanje članova i sastav Komisije .....	6
2.3 Organizaciona struktura Komisije .....	7
<b>3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2006. GODINI.....</b>	<b>8</b>
3.1 Pregled aktivnosti.....	8
3.2 Unapređenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti .....	9
3.3 Emisija hartija od vrijednosti i preuzimanja akcionarskih društava.....	12
3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti .....	12
3.3.2 Izvršenje obaveza emitenata po osnovu Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje.....	20
3.3.3 Preuzimanje akcionarskih društava .....	20
3.4 Privatizacioni investicioni fondovi .....	25
3.4.1 Pravni okvir funkcionisanja.....	25
3.4.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2006. godini.....	25
3.5 Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti .....	32
3.5.1 Berzanski posrednici .....	33
3.5.2 Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka .....	40
3.5.3 Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka.....	42
3.6 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti .....	47
3.6.1 Nadzor opšteg karaktera.....	49
3.6.2 Nadzor nad poslovanjem društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima .....	50
3.6.3 Nadzor nad poslovanjem berze .....	52
3.6.4 Nadzor nad poslovanjem Centralnog registra .....	52
3.6.5 Nadzor nad poslovanjem berzanskih posrednika.....	53
3.7 Ispiti za sticanje zvanja brokera i investicionog menadžera .....	55
3.8 Registri i evidencije Komisije.....	58
3.9 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti.....	59