



**Komisija za hartije od vrijednosti
Republike Srpske**

**IZVJEŠTAJ O RADU I STANJU NA
TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA
2004. GODINU**

Banja Luka, januar 2005.



SADRŽAJ:

UVOD	3
1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA.....	4
2. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI.....	8
2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije	8
2.2 Imenovanje članova i sastav Komisije	9
2.3 Organizaciona struktura Komisije	10
3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2004. GODINI.....	12
3.1 Pregled aktivnosti	12
3.2 Unapređenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti	13
3.3 Emisija hartija od vrijednosti akcionarskih društava.....	15
3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti	15
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.....	21
3.4 Preuzimanje akcionarskih društava	22
3.5 Registri i evidencije Komisije	27
3.6. Privatizacioni investicioni fondovi.....	28
3.6.1 Pravni okvir funkcionisanja	28
3.6.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2004. godini	30
3.6.3 Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima	37
3.7 Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti.....	37
3.7.1 Brokerska odjeljenja/kuće.....	37
3.7.2 Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka.....	39
3.7.3 Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka	41
3.8 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti	49
3.8.1 Društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima.....	50
3.8.2 Brokerska odjeljenja/kuće.....	53
3.9 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti.....	57
3.10 Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.....	61
3.11 Saradnja sa domaćim i stranim srodnim institucijama	61



UVOD

Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija) osnovana je 2000. godine na osnovu Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 24/98). Komisija je, po uzoru na slične institucije u tržišnim ekonomijama, stalno i nezavisno tijelo koje vrši regulaciju i nadzor u oblasti emisije i prometa javno emitovanih hartija od vrijednosti.

Osnovni cilj rada Komisije je da se, kroz regulaciju i nadzor, obezbijedi funkcionisanje i razvoj uređenog, pravičnog, otvorenog i efikasnog tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj. Na ovaj način se stvara povjerenje u sve institucije i učesnike na tržištu, te štite interesi investitora. U tom smislu Komisiji su zakonom data značajna ovlaštenja, kako u pogledu regulacije uslova i postupka emisije hartija od vrijednosti, osnivanja i funkcionisanja ovlaštenih učesnika, tako i u pogledu nadzora zakonitosti emisije i prometa hartija od vrijednosti i poslovanja ovlaštenih učesnika.

Komisija ima obavezu, na osnovu člana 87. Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 4/01 - prečišćeni tekst) i člana 33. Statuta Komisije ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 16/00 i 42/02), da Narodnoj skupštini Republike Srpske podnosi godišnji izvještaj o svom radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti. Saglasno tome ovaj izvještaj se odnosi na 2004. godinu, a usvojen je na 154. sjednici Komisije održanoj 23.02.2005. godine.

Izvještaj treba da informiše Narodnu skupštinu i javnost o aktivnostima koje je Komisija obavila u okviru svojih zakonskih ovlaštenja, kao i o stanju i pravcima razvoja tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

Kako u maju 2005. godine ističe prvi mandat (od 5 godina) ove Komisije, izvještaj se odnosi na završnu godinu mandata. Stoga će imati i neka komparativna sagledavanja za protekli period od njenog uspostavljanja do kraja 2004. godine.



1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA

Efikasno funkcionisanje tržišta kapitala je od posebne važnosti za proces tranzicije. U tom smislu jedan od ključnih ciljeva definisanih projektom privatizacije se odnosio na kreiranje i razvoj tržišta kapitala u RS. U ovoj fazi Komisija za hartije od vrijednosti RS je imala posebnu ulogu u pogledu izgradnje regulatornog okvira i inicijatora formiranja pojedinih institucija ovog tržišta. Ove aktivnosti su započete imenovanjem članova Komisije od strane Narodne skupštine RS 04.05.2000. godine. Uspostavljanje tržišta kapitala podrazumijevalo je čitav niz aktivnosti koje bi se mogle grupisati u slijedeće:

- definisanje i izrada normativno-pravnog okvira,
- formiranje osnovnih institucija,
- obrazovanje stručnih kadrova, kao i šira edukacija javnosti o osnovnim principima funkcionisanja ovog dijela finansijskog tržišta.

Dosadašnje aktivnosti rezultirale su uspostavljanjem i osposobljavanjem za rad osnovne institucionalne infrastrukture tržišta kapitala i to :

- Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske kao regulator i nadzorno tijelo u oblasti emisije i prometa hartija od vrijednosti i njenih učesnika, sa posebnom ulogom na daljoj dogradnji regulatornog okvira saglasno međunarodnim standardima i iskustvima dosadašnjeg funkcionisanja;
- Centralni registar hartija od vrijednosti koji vodi elektronsku bazu podataka o svim vlasničkim računima i računima emitenata, obavlja poslove kliringa i saldiranja po osnovu redovnog trgovanja, te depozitarne poslove za privatizacione investicione fondove;
- jedanaest brokersko-dilerskih kuća, od kojih je devet u funkciji i obavlja poslove za račun klijenata. Sve brokerske kuće su elektronski povezane sa Banjalučkom berzom i Centralnim registrom, što omogućava da svi učesnici mogu ravnopravno i pod istim uslovima davati i prihvatati naloge za kupovinu i prodaju hartija od vrijednosti;
- trinaest privatizacionih investicionih fondova formiranih u procesu masovne vaučerske privatizacije, čijim akcijama se intenzivno trguje na Banjalučkoj berzi, a u posljednje vrijeme sve više se kao kupci pojavljuju i strani investitori;
- Banjalučka berza, na kojoj se organizovano, elektronskim putem, trguje svim akcijama koje su upisane u Centralni registar. Prisutna je stalna tendencija rasta prometa, kako po obimu, broju transakcija i vrijednosti prometa.

Generalno posmatrano kraj 2004. godine u odnosu na prethodni period karakteriše funkcionisanje svih segmenata tržišta kapitala i značajno dinamiziranje cjelokupnih aktivnosti na tržištu hartija od vrijednosti. Ukupan promet na svim



segmentima Banjalučke berze ostvaren je u iznosu od 100.806.020 KM, što predstavlja povećanje od 39 % u odnosu na 2003. godinu.

Tabela 1. Struktura prometa u 2004. godini (u KM)

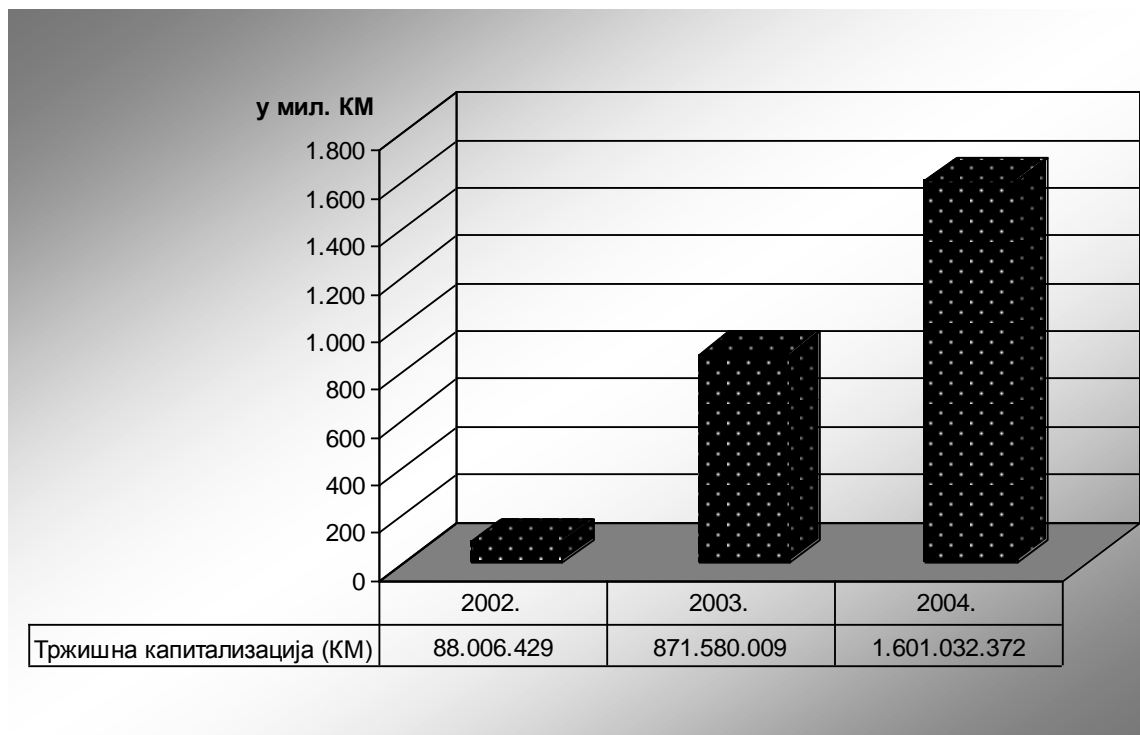
PROMET	2002.	2003.	2004.
– redovan promet	-	39.826.038	67.252.878
– blok transakcije	-	10.656.200	19.227.222
– državni kapital	-	22.046.466	11.340.495
– poslovi preuzimanja	-	-	2.983.219
Ukupno	6.989.170	72.528.704	100.806.020

Tabela 2. Struktura prometa po segmentima tržišta

Segment tržišta	Struktura prometa (%)		
	2002.	2003.	2004.
– kotacija preduzeća	-	0,32	26,93
– segment PIF-ova	-	0,40	19,61
– slobodno berzansko tržište	-	99,28	53,4



Slika 1. Tržišna kapitalizacija u 2004. godini



Kao što se vidi iz prethodnog pregleda redovan promet ostvaren je u iznosu od 67.252.828 KM i u odnosu na prethodnu godinu povećan je za 69%.

Tabela 3. Pokazatelji kretanja i karakteristika redovnog trgovanja na Banjalučkoj berzi

Pokazatelji	2003.	2004.	Indeks 2004/03
Ostvaren promet (KM)	39.826.038	67.252.878	168,9
Broj trgovina	50	86	172,0
Broj transakcija	20.158	86.374	428,5
Prosječan broj transakcija po trgovini	403	1.004	249,1
Broj hov kojima se trgovalo	241	275	114,1
Prosječan promet po trgovini (u KM)	796.520	782.010	98,2

Posmatrano po mjesecima, najmanji promet je ostvaren u januaru mjesecu 2004. godine i iznosio je 1.989.132 KM, a najveći u decembru i iznosio je 9.204.211 KM. Rast obima prometa zahtijevao je i povećanje broja dana trgovanja u sedmici, tako da se od jula 2004. godine trgovalo dva puta sedmično, a od novembra 2004. trgovanje se odvija tri puta sedmično (utorak, srijeda i četvrtak).

Akcije privatizacionih investicionih fondova uvrštene su na poseban segment Banjalučke berze. Za razliku od 2003. godine kada se trgovalo akcijama samo šest fondova, u 2004. godini se aktivno trgovalo akcijama svih trinaest fondova.



Promet akcijama fondova predstavlja 19,61% redovnog prometa ostvarenog na berzi sa tendencijom stalnog rasta.

U 2004. godini nastavljen je trend rasta broja novih emisija (sa 41 u 2003. godini na 43 u 2004. godini ili 5%). Međutim, vrijednost emisija kojima se povećava osnovni kapital emitenta je smanjena (sa 167.834.864 KM na 84.245.443 KM ili 50 %), što je posljedica negativnih rezultata poslovanja u privredi i stagnacije u procesu privatizacije. Ostale emisije, čiji pregled je dat u ovom Izvještaju, odnose se na statusne promjene i smanjenje kapitala.

Ovu godinu karakteriše i prva emisija obveznica, čime se, pored akcija, na tržištu kapitala pojavila nova vrsta hartija od vrijednosti i za očekivati je da će u narednom periodu biti više zastupljena. Od posebne bi važnosti za dalji razvoj tržišta kapitala u RS bila emisija državnih obveznica i obveznica jedinica lokalne uprave imajući u vidu donošenje Zakona o dugu i garancijama BiH i odgovarajućih entitetskih zakona.

Koncentracija vlasništva u privatizovanim preduzećima provodi se po postupcima utvrđenim Zakonom o pružimanju akcionarskih društava i ovaj proces se intenzivirao u 2004. godini.

U nastavku su date šire informacije o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu kapitala u Republici Srpskoj.



2. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI

2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije

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

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

Komisija ima slijedeće nadležnosti i ovlaštenja:

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



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

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

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 imenovani domaći i strani stručnjaci, odnosno lica koja imaju visoku stručnu spremu ekonomskog ili pravnog smjera i posjeduju lična svojstva koja ih čine dostojnim za obavljanje ove funkcije.

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

- biti u međusobnom srodstvu ili braku,
- biti lica koja su kažnjavana za djela, koja su nespojiva sa radom u Komisiji,
- obavljati dužnost u političkoj stranci i učestvovati u političkim aktivnostima koje su nespojive sa radom u Komisiji,
- biti članovi organa zakonodavne, izvršne ili sudske vlasti, nadzornog ili upravnog odbora bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- obavljati bilo koji drugi posao uz naknadu, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti,
- posjedovati, direktno ili indirektno, više od 5% akcija bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti i
- obavljati djelatnost ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti Komisije.

Navedena ograničenja, sa izuzetkom ograničenja pod tačkom 3. primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

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



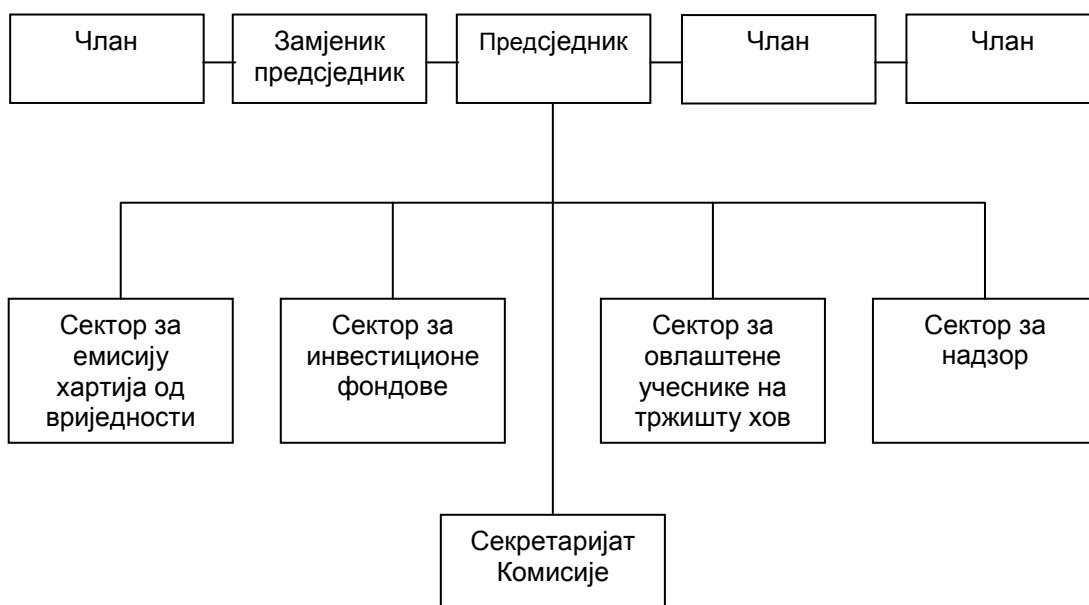
Sastav Komisije čine:

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

2.3 Organizaciona struktura Komisije

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

Slika 2. 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.

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

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

U toku protekle godine izvršene su organizacione promjene, prije svega, u kadrovskom jačanju Sektora za nadzor kroz raspoređivanje tri stručna saradnika iz drugih sektora. Na ovaj način je omogućena efikasnija funkcija nadzor. Istovremeno su poslovi preuzimanja akcionarskih društava prelocirani iz Sektora za ovlaštene učesnike u Sektor za emisiju, kao srodnije i povezanije sa ovim poslovima.



3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2004. GODINI

3.1 Pregled aktivnosti

Tabela 4. Pregled održanih sjednica Komisije u 2004. godini po tačkama dnevnog reda

OPIS	Broj
1. Održane sjednice	35
2. Tačke dnevnog reda	427
- Sekretarijat /predsjednik, Komisija/	43
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	82
- Sektor za ovlaštene učesnike	116
- Sektor za investicione fondove	138
- Sektor za nadzor	48

Tabela 5. Struktura i broj donešenih akata u 2004. godini iz nadležnosti Komisije

OPIS	Broj
1. Pravilnici	5
2. Odluke	2
3. Uputstva	1
4. Rješenja:	210
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	77
- Sektor za ovlaštene učesnike	68
- Sektor za investicione fondove	54
- Sektor za nadzor	11
5. Zaključci:	38
- Sekretarijat /Predsjednik, Komisija/	-
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	17
- Sektor za ovlaštene učesnike	13
- Sektor za investicione fondove	1
- Sektor za nadzor	7
6. Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti	21
7. Zapisnici o kontroli i nadzoru	13
8. Stavovi	6
9. Mišljenja	14



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

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

Tabela 6. Pregled opštih akata iz nadležnosti Komisije

NAZIV AKATA	Službeni glasnik RS
1. Pravilnici	
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o dopuni pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenta hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje	34/04
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o depozitarima privatizacionih investicionih fondova	45/04, 75/04
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine PIF-a	58/04
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o izmjenama i dopunama pravilnika o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnik	2/05
2. Odluke	
<ul style="list-style-type: none">Odluka o izmjenama i dopunama Odluke o visini naknada koje se plaćaju u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske	34/04
<ul style="list-style-type: none">Odluka o izmjenama plana privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednost a.d. Banja Luka	2/05
3. Uputstva i procedure za primjenu propisa	
<ul style="list-style-type: none">Uputstvo o raspodjeli dividende	49/04
4. Zajednički rad na izradi propisa sa drugim institucijama	
<ul style="list-style-type: none">Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima,Zakon o hartijama od vrijednosti,Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društavaZakon o utvrđivanju i načinu izmirenja unutrašnjeg duga Republike SrpskeZakon o investiranju javnih sredstava	

Dopuna Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje imala je za cilj da omogući jednostavniji i kraći pristup Berze, a time i drugih korisnika, podacima iz izvještaja koje emitenti po osnovu ovog pravilnika dostavljaju Komisiji. Na ovaj način se postiže veća transparentnost trgovanja na Berzi.

Izvršene izmene i dopune Pravilnika o depozitarima privatizacionih investicionih fondova preciznije su regulisale odnos društva za upravljanje i depozitara u postupku trgovanja sa hartijama od vrijednosti iz portfelja fonda, kao i koliziju interesa u pogledu vlasništva na akcijama, kada su u pitanju nosioci određenih funkcija u ovim pravnim licima.



Izmjene i dopune Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda su uslijedile na osnovu izvršene kontrole svih 13 društava i fondova i utvrđenih negativnih elemenata u upravljanju privatizacionim investicionim fondovima od strane društava. Osnovni cilj novelacije ovog pravilnika je bio da se hartije od vrijednosti iz portfelja fonda vrednuju po tržišnoj vrijednosti, uz određene uslove, vezane za obim prometa i datum trgovanja. Ako tržišna vrijednost ne ispunjava ove uslove, vrednovanje se vrši po procijenjenoj, knjigovodstvenoj ili nabavnoj vrijednosti, uzimajući u obzir nižu. Na ovaj način se i osnovica za obračun provizije od strane društva utvrđuje na osnovu fer vrijednosti portfelja fonda i dovodi u direktniju zavisnosti od rezultata poslovanja fonda. U postojećim uslovima, a do izmjene Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, to je po ocjeni Komisije bila neophodna mjera da se postojeća provizija društava koriguje i stimuliše u pravcu restrukturiranja portfelja fondova, odnosno posjedovanja likvidnijih hartija od vrijednosti. Efekti ove izmjene su sadržani u dijelu ovog Izvještaja koji se odnosi na segment privatizacionih investicionih fondova.

Izmjenama i dopunama Pravilnika o sticanju zvanja i izdavanje dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika, regulisani su uslovi pod kojima članovi Komisije i zaposleni u Stručnoj službi Komisije mogu steći ova zvanja, kao i preciznije formulisani rokovi za produženje dozvole.

Izmjenama Odluke o naknadi koja se plaća u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske promijenjena je osnovica za naknadu koju plaća Centralni registar.

Uputstvo o raspodjeli dividende nastalo je kao odgovor na probleme i potrebe prakse funkcionisanja akcionarskih društava sa ciljem da se uvede veća pravna sigurnost u pogledu prava na dividendu, a u slučaju promjene (prometa) vlasništva na akcijama od trenutka donošenja odluke o isplati dividende do njene isplate. U tom smislu je određen datum presjeka (ex dividend day) do koga se priznaje pravo na dividendu novom sticaocu, odnosno poslije kojeg datuma se akcija prenosi na novog vlasnika bez dividende. Ovim uputstvom regulisana su i druga pitanja u vezi raspodjele dividende.

U izvještajnoj godini Komisija je učestvovala u izradi pet zakonskih projekata, bilo da je inicirala njihovo donošenje i pripremila radne verzije nacрта zakona, ili je učestvovala putem svojih predstavnika u radnim grupama za izradu istih. Od navedenih zakona dva su donesena od strane Narodne skupštine: Zakon o utvrđivanju i načinu izmirenja unutrašnjeg duga Republike Srpske i Zakon o investiranju javnih sredstava i nalaze se u primjeni. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima je od strane Narodne skupštine utvrđen u vidu Nacrta i nalazi se na javnoj raspravi. Ciljevi i sadržaj izmjena šire su elaborirani u dijelu ovog izvještaja koji se odnosi na privatizacione investicione fondov.

Nacrt Zakona o hartijama od vrijednosti i Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava su na nivou radnih grupa usaglašeni



u radnoj verziji. Zakon o hartijama od vrijednosti trenutno se nalaze u fazi usklađivanja sa radnom grupom Federalne Komisije za vrijednosne papire radi izjednačavanja uslova poslovanja na tržištu hartija od vrijednosti u oba entiteta (sticanje zvanja brokera i investicionih menadžera, uslova i postupka za izdavanje poslova preduzećima za poslovanje sa hartijama od vrijednosti). Osnovano se može očekivati da će i ovi zakoni ući u proceduru početkom drugog kvartala tekuće godine.

3.3 Emisija hartija od vrijednosti akcionarskih društava

3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti

Emisija hartija od vrijednosti (u našim uslovima još uvijek se radi pretežno o akcijama) postaje sve prisutnija u poslovnim aktivnostima akcionarskih društava, kao način pribavljanja sredstava od zainteresovanih investitora. Povećanje konkurentnosti privrednih subjekata na tržištu rijetko je moguće ostvariti bez dodatnog ulaganja kapitala. Izvori dodatnog kapitala obezbijeđeni emisijom i prodajom hartija od vrijednosti mogu da predstavljaju povoljniji oblik finansiranja poslovanja ovih subjekata, u odnosu na kreditna zaduženja kod poslovnih banaka.

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

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

Prilikom emisija iz tačke 1. i 2. prethodnog stava emitent podnosi zahtjev za odobrenje emisije hartija od vrijednosti Komisiji. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni uz tačnost i urednost podnesene dokumentacije, osnovanost zahtjeva emitenta kako sa stanovišta ispunjenja uslova propisanih Zakonom i aktima Komisije, tako i sa stanovišta elemenata sadržanih u odluci o emisiji. Posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za donošenje odluke od strane investitora (odluka o emisiji, prospekt i javni poziv). Sastavni dio ovog postupka je praćenje pravilnosti toka emisije i proglašavanje uspješnosti okončane emisije, što Komisija utvrđuje svojim rješenjem.

Emisija iz tačke 3. vrši se u slijedećim slučajevima:

- kada je emitent ili garant Republika Srpska,
- simultanog osnivanja akcionarskog društva, kao i emisija novih akcija kada cjelokupnu emisiju otkupljuju postojeći akcionari ovakvog društva,



- emisije akcija po osnovu isplate dividendi i po osnovu pretvaranja rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital,
- emisije novih akcija radi zamjene postojećih, prilikom vršenja statusnih promjena, kao i kod emisije prilikom uslovnog povećanja kapitala,
- emisije novih hartija od vrijednosti prilikom spajanja, podjele, konverzije i denominacije ovih hartija.

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

Tabela 7. Pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2004. godini

R.b	Vrsta emisije	Broj emisija	Vrsta hov	Ukupna vrijednost (KM)
I	Emisija javnom ponudom	1	Obveznice	200.000
II	Emisija zatvorenom ponudom	6	Redovne akcije	11.646.000
III	Emisija bez odobrenja Komisije uz obavezu obavještanja o donesenoj odluci:			
	1. Emisija po osnovu novih uloga postojećih akcionara simultano osnovanih društava	2	Redovne akcije	791.124
	2. Emisija akcija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti	9	Redovne akcije	63.999.086
	3. Emisija po osnovu konverzije potraživanja u akcije	6	Redovne akcije	7.609.233



4. Emisije po osnovu statusnih promjena	5	Redovne akcije	54.263.556
5. Emisija po osnovu smanjenja osnovnog kapitala	14	Redovne akcije	88.249.045

Komparirajući podatke iz navedenih pregleda sa 2003. godinom može se uočiti da je nastavljen trend rasta broja emisija u 2004. godini u odnosu na 2003. godinu (sa 41 u 2003. na 43 u 2004. godini ili 5 %). Međutim vrijednost emisija, kojima se povećava osnovni kapital, je značajno opala (sa 167.833.864 KM u 2003. godini na 84.245.443 KM u 2004. godini ili za 50%). Istovremeno je vrijednost emisija kojima se smanjuje osnovni kapital ili ostaje isti (kod statusnih promjena) zadržana na približnoj vrijednosti (144.907135 KM u 2003. godini, a 142.512.601 KM u 2004. godini što je smanjenje za 1,65%). To je posljedica, kako negativnih rezultata poslovanja u privredi, tako i stagnacije u procesu privatizacije državnog kapitala, zbog čega se još uvijek blizu jedne trećine od ukupnog broja preduzeća koja su trebala biti privatizovana ne nalazi u tokovima tržišta hartija od vrijednosti i aktivnosti u pogledu emisija.

U izvještajnoj godini došlo je do prve emisije obveznica, čime je pored akcija na tržište hartija od vrijednosti stupila još jedna vrsta ovih hartija. Za očekivati je da je to "probijanje leda" sa obveznicom koja bi mogla da bude u široj primjeni kao instrument za oezbjeđenje novih sredstava emitenta. Ovo se posebno odnosi na Republiku Srpsku i lokalne jedinice samouprave, koje bi emisijom obveznica za profitabilne komunalne investicije, mogle da privuku širi krug investitora, a posebno građane.

U pogledu vrsta emisija, najveći je rast kod emisije bez odobrenja Komisije uz obavezu obavještanja i registraciju tih emisija u sudskom registru i registru emitenata. U odnosu na prethodnu godinu, taj broj je povećan (sa 30 na 36 emisija ili 20 %). Posebno treba istaknuti činjenicu da je u izvještajnoj godini 14 emitenata sprovelo postupak smanjenja kapitala (za razliku od 7 u 2003. godini). Dok je u 2003. godini osnovni kapital smanjen za 34.052.106, u 2004. godini je to smanjenje iznosilo 88.249.045, što je razlika od 160%) Ovo je posljedica iskazanih gubitaka u poslovanju akcionarskih društava iz prethodnih godina i korištenja zakonske mogućnosti da se gubitak pokrije na teret osnovnog kapitala.

Povećan je broj emisija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti (sa 6 u 2003. godini na 9 u 2004. godini). Međutim u vrijednosnim pokazateljima ova vrsta emisije je umanjena za 60% (sa 144.429.757 KM u 2003. godini na 63.999.086 KM u 2004. godini). I pored ovog smanjenja, kod akcionarskih društava nastavljena je tendencija da se, u politici raspodjele i odnosa u ukupnom kapitalu, opredjeljuju za povećanje osnovnog kapitala, kao bitnog parametra svoje pozicije na berzi i drugom organizovanom tržištu. Poseban značaj u tome ima pretvaranje neraspoređene dobiti u osnovni kapital umjesto isplate dividende u novcu akcionarima. Budući da se ove odluke donose od strane akcionarske skupštine sa nadpolovičnom većinom glasova prisutnih akcionara, ovo se može istaknuti kao pozitivan trend u procesu korporativnog upravljanja.

Isti porast kao prethodne godine, imale su i emisije po osnovu konverzije potraživanja u akcije. Ovaj broj se povećao sa 4 u 2003. godini na 6 u 2004. godini



ili sa iznosa 3.686.007 KM u 2003. godini na 7.609.233 KM u 2004. godini, što predstavlja porast od 106%. Ovo je posljedica nelikvidnosti privrede i nemogućnosti da se servisiraju dugovi, što je opredjelilo povjerioce i dužnike da putem ove vrste emisije izvrše izmirenje duga. Na ovaj način povjerioci dobijaju u vlasništvo akcije emitenta – dužnika u protivvrijednosti njihovog duga, a srazmjerno tome udio u pravu upravljanja, koje omogućuje restrukturiranje i reprogramiranje dužnika kao akcionarskog društva u pravcu efikasnijeg i rentabilnijeg poslovanja. Kad se uzme u obzir da Zakon o stečajnom postupku predviđa da se primjenom konverzije potraživanja u ulog može izvršiti sanacija akcionarskog društva – stečajnog dužnika onda je, imajući u vidu stanje u privredi, za očekivati dalji trend rasta ovih emisija.

U ovom segmentu potrebno je ukazati na uočenu pojavu da nove emisije (putem javne ili zatvorene ponude, odnosno konverzijom potraživanja u ulog) dovode do procentualnog smanjenja državnog kapitala u neprivatizovanim akcionarskim društvima. Naime, još uvijek je značajan broj neprivatizovanih, odnosno djelimično privatizovanih, preduzeća sa državnim kapitalom preko 300.000 KM. Isti je izražen u akcijama i procentu u odnosu na osnovni kapital preduzeća, sa državom kao vlasnikom akcija. Država je time izjednačena sa ostalim akcionarima u pogledu prava iz akcija koja joj pripadaju srazmjerno njihovoj nominalnoj vrijednosti. Jedina je razlika u tome što država može prodati svoje akcije samo u skladu sa odredbama Zakona o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima, jednom od utvrđenih metoda prodaje. Do tog momenta država, kao i svi drugi akcionari, učestvuje u upravljanju preduzećem i donošenju poslovnih odluka sa procentom glasova koji je vrlo značajan (30% plus 5% Fonda za restituciju). Navedena preduzeća u svojim redovnim poslovnim aktivnostima donose odluke i o promjenama na osnovnom kapitalu, bilo povećanjem ili smanjenjem. Kroz emisiju novim ulozima ili konverzijom potraživanja, povećava se osnovni kapital tako da novi vlasnici dobijaju odgovarajući procenat, dok se učešće drugih akcionara, a samim tim i države smanjuje, srazmjerno procentu tog povećanja. Tako se dolazi do situacije da se kod strateških preduzeća državni kapital smanjuje ispod 50% u odnosu na ukupan osnovni kapital, čime se dovodi u pitanje atraktivnost tih preduzeća za prodaju nekom metodom privatizacije. Ilustracije radi daje se pregled takvih akcionarskih društava:

Tabela 8. Pregled emitenata sa smanjenim državnim kapitalom

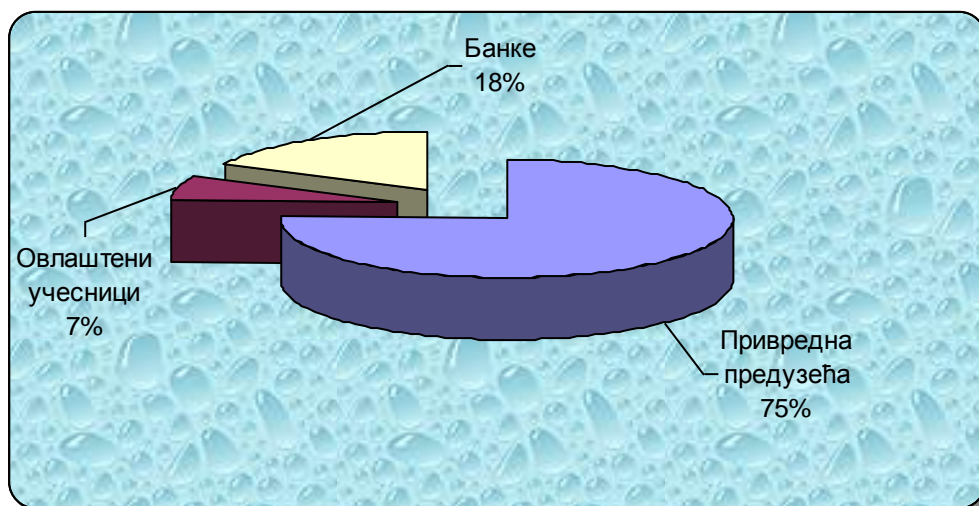
Emitent	Vrsta emisije	Osnovni kapital prije donošenja odluke o emisiji u KM	Državni kapital	Osnovni kapital poslije donošenja odluke o emisiji	Procenat učešća državnog kapitala
ZTC Slatina, Slatina	Konverzija obaveza u osnovni kapital	3.506.110 KM	1.562.153 KM ili 30,494 %	5.068.519 KM	21,093 %
Gradska pivnica, Banja Luka	Konverzija obaveza u osnovni kapital	869.246 KM	121.880 KM ili 14,0213 %	911.126 KM	9,352 %
Ekonomski institut	Zatvorena ponuda	453.346 KM	135.957 KM ili 29,9897	724.346 KM	18,77 %
Krajinapetrol Banja	Konverzija	10.371.170 KM	5.864 896 KM	13.876.371 KM	42,26 %



Luka	obaveza u osnovni kapital		ili 56,55 %		
Intal Milići	Konverzija obaveza u osnovni kapital	627.539 KM	188.262 KM ili 30 %	941.308 KM	20 %
Urbanistički zavod Banja Luka	Zatvorena ponuda	1.623.077	384.182 23,67%	2.123.077	18,12%

Saglasno svojoj zakonskoj obavezi, Komisija je o zapažanjima navedenih pojava više puta informisala Vladu Republike Srpske, Ministarstvo privrede, energetike, i razvoja, Ministarstvo finansija i Direkciju za privatizaciju, inicirajući i predlažući izmjene postojeće regulative o upravljanju i prodaji državnog kapitala.

Slika 3. Struktura emisija sa stanovišta vrste akcionarskog društva-emitenta u 2004. godini



U odnosu na 2003. godinu u 2004. godini zadržano je, odnosno neznatno povećano (sa 74% na 75%) učešće emisija akcionarskih društava iz oblasti privrede. Sličan porast su imale banke (sa 16% na 18%) i ovlašćeni učesnici na tržištu (sa 5% na 7%). Ovo je posljedica činjenice da se u 2004. godini osiguravajuća društva nisu javljala kao emitenti, tako da je njihovo učešće iz prethodnog perioda od 5% raspoređen na druge učesnike.

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

Tabela 9. Pregled odbačenih zahtjeva i neuspjelih emisija

R. br.	Emitent	Datum donošenja rješenja	Redni broj emisije	Vrsta i broj hartija od vrijednosti	Ukupna vrijednost emisije (KM)
1.	1. Maj metalska, Banja Luka	Neuspjela emisija 04.06.'04.	Druga	Redovne akcije	200.000



				200.000	
2.	Elektroservis, Banja Luka	Zahtjev odbačen 02.07.'04.	Druga	Redovne akcije 178.532	178.532
Ukupno					378.532

U odnosu na 2003. godinu u kojoj je odbačeno 7 zahtjeva, u 2004. godini situacija je znatno povoljnija, imajući u vidu samo 1 odbačeni zahtjev, što ukazuje na veći stepen educiranosti i odgovornosti emitenata u pripremi i donošenju odluka o emisiji.

Tabela 10. Pregled odbačenih obavještenja, prekinutih i obustavljenih postupaka emisija koje se obavljaju bez odobrenja Komisije

Red. Br.	Emitent	Datum donošenja rješenja	Redni broj emisije	Vrsta i broj hartija od vrijednosti	Ukupna vrijednost emisije (KM)
1.	Dial, Teslić	Obavještenje odbačeno 08.04.'04.	Druga	Redovne akcije 23.828	23.828
2.	Fabrika vijaka, Mrkonjić Grad	Postupak prekinut 04.06.'04.	Druga	Redovne akcije 14.993.002	14.993.002
3.	Tržnica, Banja Luka	Postupak prekinut 24.06.'04.	Treća	Redovne akcije 4.806.700	4.806.700
4.	Energoinvest TDSK, Doboj	Postupak obustavljen 22.09.'04.	Druga	Redovne akcije 2.219.097	2.219.097
Ukupno					22.042.627

I u ovom segmentu je poboljšana situacija u odnosu na 2003. godinu jer je smanjen broj odbijenih i odbačenih obavještenja sa 6 na 4.

Tabela 11. Pregled emisije hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 2000. do 2004. godine

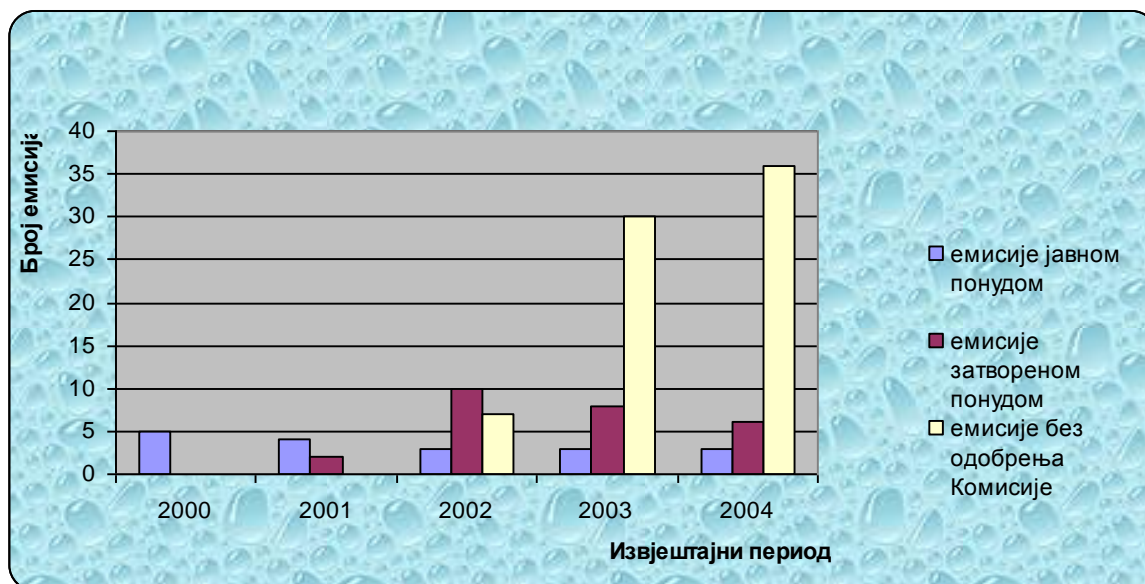
Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije zatvorenom ponudom		Emisije bez odobrenja Komisije		Ukupno	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2000.	5	17.000.000	-	-	-	-	5	17.000.000
2001.	4	11.245.000	2	2.340.200	-	-	6	13.585.200
2002.	3	37.000.000	10	33.749.500	7	5.745.713	20	76.495.213
2003.	3	9.000.000	8	8.346.000	30	295.395.399	41	312.741.399
2004.	3	200.000	6	11.646.000	36	214.912.044	43	226.758.044
Ukupno	18	89.088.000	26	56.081.700	73	416.053.156	117	646.579.856

U periodu od maja 2000. godine, kada je Komisija za hartije od vrijednosti počela sa radom, pa do kraja 2004. godine, emisijom hartija od vrijednosti



prikupljeno je ukupno 359.160.120 KM poslovnih sredstava. Ostatak, do ukupnog obima svih emisija (287.419.736 KM), predstavlja iznos koji je uzrokovan emisijama koje su posljedica odluka o statusnim promjenama emitenata (165.118.585 KM) i smanjenju osnovnog kapitala emitenata (122.301.151 KM).

Slika 4. Prikaz broja emisija hartija od vrijednosti



Sa stanovišta vrijednosti emisija uočljiv je rast ukupnog obima prikupljenih sredstava u različitim postupcima emisije hartija od vrijednosti. U 2000. i 2001. većinu emisija su obavljale finansijske organizacije (banke i osiguravajuća društva), s obzirom da su imale obavezu dostizanja zakonskog cenzusa u pogledu visine osnovnog kapitala. S druge strane, aktivnosti preduzeća, koja su prošla proces privatizacije, bile su usmjerene na proces korporatizacije, odnosno sudsku registraciju vlasničke transformacije, registraciju u registru emitenata kod Komisije za hartije od vrijednosti, te registraciju hartija od vrijednosti u Centralnom registru hartija od vrijednosti.

Tek u 2002. godini pojavljuju se emisije zatvorenom ponudom koje su imale za cilj povećanje finansijskog potencijala sa unaprijed identifikovanim kupcima i načinima raspolaganja kapitalom, koji je prikupljan bez zakonske prisile, u cilju poboljšanja poslovnih rezultata.

U 2003. i 2004. godini na značaju dobijaju emisije bez odobrenja Komisije zbog ranije navedenih razloga, s prevashodnim ciljem da se izvrši konsolidacija i restrukturiranje preduzeća, te da se iskoriste unutrašnje rezerve.

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, br: 56/03 i 34/04)”, 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 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 sve u roku od 5 dana od dana objavljivanja.

Imajući u vidu da se Pravilnik primjenjuje od 01.01.2004. godine, Komisija je dana 02.04.2004. godine, uputila Saopštenje akcionarskim društvima kojim su upozoreni na obavezu poštovanja odredaba navedenog Pravilnika. Saopštenje je objavljeno u sredstvima javnog informisanja i na web stranici Komisije za hartije od vrijednosti.

Tabela 12. Stanje u izvršenju obaveze emitenata

Elementi analize	Broj	%
Broj obveznika po Pravilniku	294	100,00
Broj emitenata koji su reagovali na Pravilnik ili na saopštenje Komisije	113	38,44
Broj emitenata koji nisu reagovali na Pravilnik ili saopštenje Komisije	181	61,56

Premda je svojoj obavezi udovoljilo ukupno 38 % emitenata, Komisija smatra, imajući u vidu relativno nov propis, prvu godinu primjene, finansijski položaj većine emitenata, visoke naknade za objavljivanje informacija u sredstvima informisanja, da je došlo do pomaka u transparentnosti rada akcionarskih društava. Na ovaj način se po prvi put javno objavljuju značajne informacije o radu akcionarskih društava.

Ovaj problem će se prevazići funkcionisanjem jedinstvenog informacionog portala tržišta kapitala koji će uspostaviti, na osnovu potpisanog memoranduma, njegove institucije: Komisija za hartije od vrijednosti, Banjalučka berza i Centralni registar hartija od vrijednosti. Finansiranje ovog projekta je odobreno od strane Svjetske banke. Prema projektu, podaci koji su predmet obaveze objavljivanja od strane emitenata će se preuzimati direktno iz APIF-a, Registra emitenata kod Komisije i Centralnog registra hartija od vrijednosti i objavljivati na zajedničkoj Web stranici koja će biti locirana na Berzi. Ovaj projekat će dovesti do mogućnosti da svi akcionari i investitori direktnim pristupom na Web stranici dobiju sve podatke o emitentu koji su značajni za njihove poslovne aktivnosti na tržištu kapitala.

3.4 Preuzimanje akcionarskih društava

U toku dvogodišnje primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava (“Službeni glasnik Republike Srpske”, broj 64-Idio/02) evidentno je povećan



interes za konsolidaciju vlasništva u akcionarskim društvima kroz provođenje procedura utvrđenih ovim zakonskim aktom od strane investitora koji su nastojali da ovladaju resursima ciljanih društava. S druge strane, može se zaključiti da je pravni okvir, uspostavljen ovim Zakonom, omogućio manjinskim, ali i drugim akcionarima da, kroz deponovanje (prodaju) akcija u okviru propisanog postupka sa unaprijed utvrđenim uslovima, uz povećanje mogućnosti da pravilno procijene vrijednost ponude, napuste akcionarska društva u kojima nemaju značajnijeg uticaja na upravljanje njihovim resursima, te da slobodna sredstva eventualno usmjere ka atraktivnijim instrumentima na tržištu kapitala.

Isto tako, u ispunjenju ostalih zakonskih ciljeva na jačanju zaštite manjinskih akcionara i njihovih prava, primjena Zakona je obezbijedila veći stepen transparentnosti kada je riječ o značajnim promjenama u vlasničkoj strukturi akcionarskih društava.

U toku 2004. godine Komisiji je podneseno 39 zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje pojedinačnih akcionarskih društava, a ukupno je u toku godine završeno 39 postupaka preuzimanja akcionarskih društava.

U skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima, Komisija je u tekućoj godini prethodno uputila pismeno upozorenje, a nakon toga, za 25 pravnih i fizičkih lica, svojim rješenjima utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje pojedinih akcionarskih društava. O svemu navedenom Komisija je javno objavila odgovarajuća obavještenja na način propisan Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava, a u jednom postupku doneseno je rješenje o otklanjanju nezakonitosti utvrđenih u toku sprovođenja postupka preuzimanja.

U okviru prethodno navedenog, Komisija je za lica koja nisu postupila po rješenju Komisije, kao dalju mjeru donijela 10 rješenja kojima je Centralnom registru hartija od vrijednosti naloženo da se na vlasničkim računima odnosnih subjekata upiše zabrana ostvarivanja upravljačkih prava po osnovu akcija emitenta koje imaju u svom posjedu sve dok isti ne objave ponudu za preuzimanje, pod uslovima i na način određen Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. S tim u vezi, četiri lica su postupila po rješenju Komisije i sprovela cjelokupan postupak preuzimanja..



Tabela 13. Pregled izvršenih preuzimanja akcionarskih društava u toku 2004. godini

R. br	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta	Ponudilac	Broj deponovanih akcija	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
1.	Drinatrans, a.d. Zvornik	5.857.532	Darko Jeremić	163.900	27,6549	30,4530
2.	11. Mart, a.d. Srebrenica	577.446	Zoran Stakić	0	65,24	65,24
3.	Sana Trgovina, a.d. Novi Grad	462.062	Radivoje Janković	0	45,9531	45,9531
4.	22. Decembar, a.d. Banja Luka	2.059.616	Jovan Vidović	0	31,8734	31,8734
5.	Jedinstvo, a.d. Novi Grad	1.983.577	Radivoje Janković	73.072	42,2813	45,9652
6.	Prijedorputevi, a.d. Prijedor	4.230.190	Dragan Čorokalo	566.647	49,0048	62,4001
7.	Planinsko dobro, a.d. Nevesinje	1.470.994	"Piramida", d.o.o. Slovenija	27.083	30,0000	31,8412
8.	Autokomerc, a.d. Doboj	1.501.433	Uroš Krulj	132.221	61,2737	70,0800
9.	Energoinvest TDSK, a.d. Doboj	10.020.790	"Dalekovod", d.d. Zagreb	1.599.950	41,2330	57,1994
10.	Ratar, a.d. Prnjavor	2.784.249	"RiS Kompani", d.o.o.Prnjavo	210.548	56,0840	63,6461
11.	Alpro, a.d. Vlasenica	15.060.420	"Alumil JU Industri", a.d. Čačak	4.039.720	34,5473	61,3707
12.	Modričaprevoz, a.d. Modriča	1.721.319	Saša Savić	934.517	0,00	54,29
13.	Progres, a.d. Bijeljina	1.806.979	Gavrilo Bobar	498.004	26,1510	53,7110
14.	Mičo Sokolović, a.d. Rogatica	558.849	"Bobar Osiguranje", a.d. Bijeljina	8.631	68,4761	70,0205
15.	PSC Tam, a.d. Banja Luka	5.163.361	"Tržnica", a.d.Banja Luka	1.082.930	25,0329	46,0062
16.	Dial, a.d. Teslić	940.419	Srđan Vajić	17.452	35,3842	37,2400
17.	Budućnost, a.d. Šamac	10.102.667	Marijan Mišić	1.224.565	39,0574	51,1787
18.	Agroprom, a.d. Zvornik	694.148	Dragan Milovanović	49.358	35,3278	42,4384
19.	Ključ - Šik, a.d. Čajniče	486.830	Bogdanka Bejatović	26.717	68,8936	74,3816
20.	Hypo Alpe Adria Bank, a.d. Banja Luka	43.963.342	"Hypo Alpe Adria Bank AG", Klagenfurt	305.451	97,432	98,127
21.	Standard, a.d. Rogatica	2.169.503	Aleksandar Lazarević	204.234	67,2776	76,6915
22.	Ugostitelj, a.d. Šamac	781.158	Dragan Vuksanović	0	81,4504	81,4504
23.	Autoprevoz, a.d. Kozarska Dubica	826.727	Milorad Bašić	975	82,5145	82,6325
24.	Vektra, a.d. Srpsko Sarajevo	644.624	Želimir Drašković	298.642	30,2488	76,5769
25.	Beograd, a.d. Banja Luka	548.880	Goran Marinković	286.207	26,5337	78,6775



R. br	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta	Ponudilac	Broj deponovanih akcija	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
26.	Agrokop, a.d. Trebinje	422.205	Aleks Kostović i lice koje zajednički djeluje s njim	0	75,1038	75,1038
27.	Trgoauto, a.d. Banja Luka	797.065	"Vizor Inženjering"d.o.o. B.Luka i lice koje zajednički djeluje s njim	88.491	67,0072	78,1093
28.	1.Maj završni radovi u građevinarstvu, a.d. Banja Luka	1.365.515	"Golden Metro"d.o.o. B.Luka i lice koje zajednički djeluje s njim	455.708	47,7552	81,1279
29.	Planinsko dobro II, a.d. Nevesinje	1.470.994	"Piramida", d.o.o. Slovenija i lice koje zajednički djeluje s njim	2.021	78,5791	78,7165
30.	Sloga, a.d. Srbac	1.974.075	"Centroprodukt", d.o.o. Srbac i lice koje zajednički djeluje s njim	0	81,86	81,86
31.	Pobjeda, a.d. Bijeljina	10.924.945	"Sloboprom", d.o.o. Lončari i lica koja zajednički djeluju s njim	0	77,02	77,02
32.	Građenje, a.d. Ugljevik	630.166	Đuko Radovanović i lice koje zajednički djeluje s njim	0	75,9561	75,9561
33.	Elektron, a.d. Bijeljina	377.293	Miroslav Vuković i lice koje zajednički djeluje s njim	0	56,523	56,523
34.	Mehanička prerada drveta, a.d. Čelinac	1.352.959	Čedo Milošević i lica koja zajednički djeluju s njim	48.983	63,99	67,6193
35.	Livnica, a.d. Prijedor	1.181.915	"Prijedorputevi", a.d. Prijedor i lice koje zajednički djeluje s njim	219.198	46,13	64,6709
36.	Poljoproizvod, a.d. Prijedor	440.777	"Žitoprerada", d.o.o. Prijedor i lica koja zajednički djeluju s njim	25.000	69,22	74,89
37.	Stari Grad, a.d. Zvornik	3.417.250	Vajka Spasojević i lice koje zajednički djeluje s njim	3.875	67,8831	67,9965
38.	Veselin Masleša, a.d. Banja Luka	1.143.040	"Jačimović", d.o.o. B.Luka i lica koja zajednički djeluju s njim	191.470	47,7841	64,5350
39.	Gradina, a.d. Bratunac	1.075.353	"Alfa Trejd MG", d.o.o. Zvornik	0	29,999	29,999

Analizom prethodne tabele može se uočiti da u 8 slučajeva ili 21% od ukupnog broja preuzimanja, učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta, poslije preuzimanja iznosi manje od 50%, dok u 31 slučaju ili 79% iznosi preko



50%. Ovo ukazuje na pozitivan ishod koncentracije vlasništava, što je i jedan od ciljeva preuzimanja.

Pored navedenog, a polazeći od karakteristika domaćeg tržišta, skromnih performansi naših preduzeća i poslovnog okruženja uopšte, može se konstatovati da se postupci preuzimanja domaćih akcionarskih društava odvijaju pod specifičnim okolnostima i nesumnjivo iskazuju neka specifična obilježja u odnosu na uobičajenu sadržinu ovog instituta.

To se ogleda u činjenici da je još uvijek značajan broj postupaka koji su provedeni nakon što je Komisija za određena lica utvrdila da je za njih nastala obaveza na objavljivanje ponude za preuzimanje. Ovakvo stanje ukazuje na to da se preuzimanja u dosta slučajeva provode bez razrađene strategije i namjera u vezi sa ciljnim preduzećima od strane investitora koji se javljaju kao ponudoci, nego je češće riječ o nedovoljnoj edukovanosti ili o špekulativnim motivima, bez adekvatnih priprema za preuzimanje. Nadalje, da se kao ponudoci u većini slučajeva pojavljuju fizička lica koja su prije svega zainteresovana za imovinu ciljnih preduzeća koja odgovara njihovim potrebama, a ne i za njihov razvoj. U prethodnoj godini uočljiv je i značajniji interes stranih investitora za preuzimanje domaćih društava, ali i izostanak institucionalnih investitora u tim procesima, koji mogu odigrati značajnu ulogu u koncentraciji vlasništva, bar u onim društvima za čije su poslovanje posebno zainteresovani, iako to nije osnovna svrha njihovog poslovanja odnosno funkcinisanja. Do sada su predmet preuzimanja bila uglavnom mala i srednja preduzeća, koja su ponudoci samostalno preuzimali, što ukazuje na tendenciju potpunog zatvaranja pojedinih akcionarskih društava. Konačno, u toku prethodne godine nije bilo konkurentskih ponuda za preuzimanje.

Bez obzira na različitost ključnih motiva za sticanje većinskog učešća u vlasničkoj strukturi, u narednom periodu koncentracija vlasništva u pojedinačnim preduzećima trebala bi omogućiti prijeko potrebno finansijsko restrukturiranje i efikasnije upravljanje preduzećima, te olakšati praćenje kontrolnih interesa, na osnovu čega će biti moguće i prve procjene efekata u prezetim akcionarskim društvima.

U vezi sa navedenim, u okviru dosadašnje primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava, izdvojila su se i pojedina pitanja koja su posebno bila predmet rasprava, a koja su od značaja za praktičnu primjenu odnosnog Zakona. To su prije svega, podizanje praga za sticanje obaveze na preuzimanje (saglasno okruženju gdje prevladava 30%, a kod nas je 25%), strategija izlaska iz akcionarskog društva, preciznije definisanje rokova i kriterija formiranja cijene za otkup ponuđenih akcija, zajedničkog djelovanja, a posebno status državnog kapitala i Fonda za restituciju, kad je u pitanje obezbjeđenje sredstva od strane ponudoca preuzimanja. Ova pitanja su predmet iniciranih izmjena i dopuna Zakona o preuzimanju akcionarskih društava.



3.5 Registri i evidencije Komisije

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

Tabela 14. Pregled registara Komisije i broja upisa

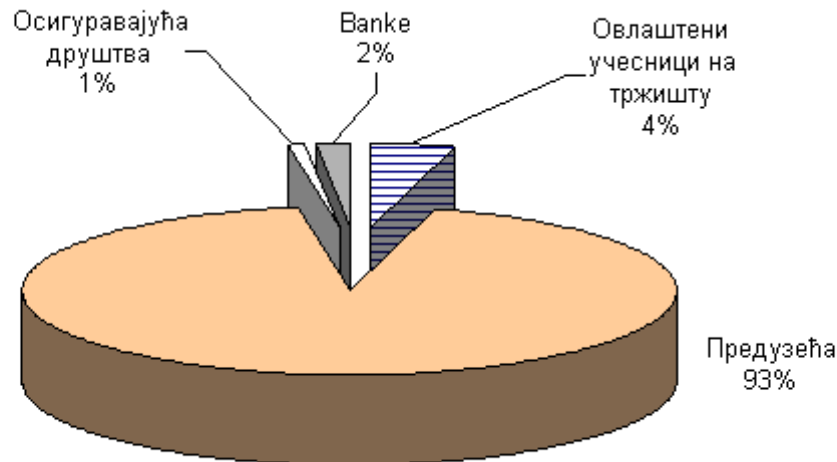
Naziv registra	Broj upisa	
	2004.	Ukupno 2001. – 2004.
• Registar emitenata:	54	702
– Preduzeća	54	654
– Banke	-	11
– Osiguravajuća društva	-	7
– Ovlašteni učesnici	-	30
• Upis promjena u Registru emitenata	87	187
• Registar društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima	-	13
• Registar privatizacionih investicionih fondova	-	13
• Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	-	11
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	16	58
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	14	73
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera	10	34
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera	13	48

Od navedenih registara potrebno je istaknuti značaj Registara emitenata, koji pored osnovnih podataka o emitentu, izvršenim emisijama i osnovnom kapitalu, sadrži podatke o upravi, nadzornom odboru i njihovom poimeničnom sastavu. Kad se uporedi broj akcionarskih društava koji je proistekao iz procesa masovne vaučerske privatizacije (830) sa ukupno upisanim društvima u Registar emitenata (702) proizlazi da oko 16 % društava nije izvršilo svoju zakonsku obavezu da se upiše u ovaj Registar.

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



Slika 5. Pregled emitenata upisanih u Registar emitenata prema djelatnosti



Najveći broj upisa u Registar emitenata kod Komisije bilo je od strane preduzeća (654 preduzeća ili 93 %), što je i očekivano imajući u vidu činjenicu da su to subjekti iz procesa vaučerske privatizacije.

3.6. Privatizacioni investicioni fondovi

3.6.1 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 i 63/02), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.¹ Privatizacioni investicioni fondovi su jedina vrsta investicionih fondova koji funkcionišu u RS. Osnivanje i poslovanje ostalih oblika investicionih fondova i institucionalnih investitora trebalo bi se regulisati posebnim zakonima.

Privatizacioni investicioni fondovi su posebne finansijske institucije osnovane u procesu privatizacije prikupljanjem vaučera, koji su zatim uloženi u preduzeća sa vaučer liste. Akcije preduzeća koje su fondovi stekli ulaganjem u vaučer ponudi, predstavljaju imovinu fonda, kojom se upravlja uz uvažavanje principa sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i disperzije rizika.

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 trguje isključivo na organizovanom tržištu odnosno na

¹ Правилник о условима и поступку за оснивање приватизационих инвестиционих фондова и друштава за управљање приватизационим фондovima ("Сл. гласник РС" бр. 16/00, 26/00 и 39/02), Правилник о методологоји за утврђивање нето вриједности имовине приватизационог инвестиционог фонда ("Сл. гласник РС" бр. 42/02 и 58/04), Правилник о депозитарима приватизационих инвестиционих фондова ("Сл. гласник РС" бр. 4/02, 65/02, 45/04 и 75/04).



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. Prethodno navedeno 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.

Prema odredbama pomenutog Zakona, društvo za upravljanje može osnovati samo jedan privatizacioni investicioni fond. Izuzetno od ove odredbe društvo može upravljati sa još jednim fondom u slučaju oduzimanja dozvole drugom društvu koje je upravljalo tim fondom.

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, a 2003. godina predstavlja faktički prvu godinu poslovanja ovih subjekata.

Prema odredbama Zakona, privatizacioni investicioni fondovi se osnivaju na određen period od 5 godina, nakon čega treba da se transformišu u zatvorene fondove ili likvidiraju.

U 2004. godini od strane Komisije pokrenuta je inicijativa za izmjenu i dopunu Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. Do trenutka sastavljanja ovog Izvještaja, izmjene i dopune su u formi nacrtu usvojene u Skupštini RS. Osnovni ciljevi koji se žele postići promjenom zakonske regulative su:

1. Obezbijediti veći stepen povezanosti obračuna provizije za upravljanje od strane društva za upravljanje sa rezultatima poslovanja fonda. S obzirom na nisku likvidnost portfelja fonda, osnovni problem je vrednovanja onog dijela portfelja koji nema tržišnu vrijednost. Dosadašnja praksa je pokazala da neto vrijednost sredstava, bazirana na knjigovodstvenoj vrijednosti iz finansijskih izvještaja preduzeća, u našim uslovima, ne može biti osnova za obračun provizije, zbog čega je predložena tržišna kapitalizacija fonda.

2. Jačanje finansijske snage i likvidnosti društava za upravljanje kroz povećanje osnovnog kapitala društva, imajući u vidu i odredbe da društvo cjelokupnom svojom imovinom odgovara fondu i akcionarima za štetu i gubitke u slučaju neizvršenja ili pogrešnog izvršenja preuzetih obaveza u upravljanju. Ujedno se ovim stvar materijalna osnova za efikasnije upravljanje fondom.

3. Stvaranje preduslova za veću odgovornost uprave i nadzornog odbora društva za upravljanje kroz odredbe koje regulišu uslove za njihovo imenovanje.



4. Preciznije definisanje konflikta interesa i ograničenja investiranja, kako bi se spriječile zloupotrebe, odnosno manipulacije od strane akcionara društva, članova uprave i nadzornog odbora društva u odnosu na raspolaganje imovinom fonda.

5. Stvaranje pretpostavki za održavanje skupštine akcionara fonda, sa stanovišta određivanja potrebnog kvoruma i načina sazivanja skupštine.

6. Povećanje stepena odgovornosti društva i njegove uprave prema fondu i akcionarima fonda kroz godišnji program investicionih ciljeva i politike fonda i ocjene izvršenja preuzetih obaveza.

7. Uvođenje elementa konkurentnosti među društvima za upravljanje kroz mogućnost otkaza ugovora o upravljanju.

8. Preciznije definisanje ovlaštenja Komisije u postupku nadzora i oduzimanja dozvole društvu za upravljanje.

U cjelini posmatrano ove izmjene i dopune bi trebale da imaju pozitivne efekte, kako na povećanje obima trgovanja akcijama fondova, tako i na efikasnije upravljanje portfeljom fonda i motivisanost društava za upravljanje da se portfelj restrukturira i da se njegova vrijednost povećava.

3.6.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2004. godini

- **Struktura portfelja**

Fondovi su incijalno uložili vaučere u 567 od 830 preduzeća sa vaučer liste. Izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Sl. glasnik RS" broj 63/02) ukinuto je ograničenje po kome fondovi nisu mogli da stiču više od 20% akcija jednog emitenta. Na ovaj način stvoreni su uslovi da fondovi mogu zadržati značajno ili većinsko vlasništvo kod pojedinih emitenata, koje su stekli u postupku vaučerske privatizacije, kao i da mogu naknadno sticati vlasništvo preko 20%.

Tabela 15. Pregled fondova prema osnovnom kapitalu i broju preduzeća u portfelju

Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju 2004. godina		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2004.	
			1. 01.	31.12.	KM	%
1.	ZEPTEK INVEST	ZEPTEK FOND	237	211	320.291.477	20,32
2.	KRISTAL INVEST	KRISTAL INVEST FOND	104	103	191.014.536	12,12
3.	INVEST NOVA	INVEST NOVA FOND	210	202	187.191.287	11,87
4.	BLB MENADŽMENT INVEST	BLB-PROFIT	165	140	181.079.220	11,48
5.	JAHORINA KONSEKO PROGRES	JAHORINA KONSEKO INVEST	90	85	118.176.000	7,49
6.	EUROINVESTMENT	EURO INVESTMENT FOND	76	71	101.750.018	6,46
7.	BORS INVEST	BORS INVEST FOND	228	221	96.036.412	6,09
8.	POLARA INVEST	POLARA INVEST FOND	130	125	94.035.872	5,97



Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju 2004. godina		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2004.	
			1. 01.	31.12.	KM	%
9.	AKTIVA VAUČER FOND	AKTIVA INVEST FOND	64	55	83.278.566	5,28
10.	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND	132	128	77.530.284	4,92
11.	PRIVREDNIK	PIF PRIVREDNIK	53	56	50.729.168	3,22
12.	VB INTER INVEST	VB FOND	64	59	42.730.520	2,71
13.	BALKAN INVESTMENT MANAGEMENT	BALKAN INVESTMENT FOND	10	10	32.252.696	2,05
Ukupno					1.576.096.056	100,00

Proces koncentracije portfelja započet u 2003. godini nastavljen je i u 2004. godini i za očekivati da će se ovakva tendencija zadržati do transformacije Međutim prethodno spomenuta zakonska mogućnost koncentracije vlasništva u pojedinom preduzeću nije iskorištena. U 2004. godini samo u jednom slučaju (PIF Zepter fond) objavljena je ponuda za preuzimanje kojom se stiče više od 25% akcija sa pravom glasa nekog emitenta. Istovremeno, ako se posmatraju preduzeća iz portfelja u kojima fondovi imaju 25% i više udjela u osnovnom kapitalu, kod 7 fondova je došlo do smanjenja broja tih preduzeća (izvršena je prodaja akcija), a ostali su zadržali početno stanje iz vaučer ponude.

Tabela 16. Pregled vrijednosti izvršenih kupoprodajnih transakcija po fondovima

Red. broj	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Izvršene kupovine hartija od vrijednosti u KM 1.1.- 31.12. 2004.	Izvršene prodaje hartija od vrijednosti u KM 1.1.- 31.12. 2004.
1.	ZEPTER FOND	620.433	4.075.733
2.	KRISTAL INVEST FOND	212.232	654.652
3.	INVEST NOVA FOND	311.331	1.384.575
4.	BLB-PROFIT	398.874	1.125.199
5.	JAHORINA KONSEKO INVEST	-	404.334
6.	EUROINVESTMENT FOND	24.000	823.906
7.	BORS INVEST FOND	126.490	423.395
8.	POLARA INVEST FOND	7.207	691.322
9.	AKTIVA INVEST FOND	882.490	1.247.919
10.	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND	57.731	1.220.159
11.	PIF PRIVREDNIK	-	175.005
12.	VB FOND	219.782	617.157
13.	BALKAN INVESTMENT FOND	279.339	345.268
Ukupno		3.139.909	13.188.624



U 2004. godini su evidentni pozitivni efekti izmjene Pravilnika o trgovanju ("Sl. glasnik RS" br. 11/02, 21/03, 112/03) po kojoj su društva za upravljanje obavezna da najave svaku prodaju akcija iz portfelja fonda 10 dana prije unošenja naloga u berzanski sistem trgovanja. Povećana je transparentnost u upravljanju fondom, čime se u znatnoj mjeri ograničavaju moguće manipulacije od strane povezanih lica i dogovorena trgovanja.

Ukupna tržišna vrijednost prodatih akcija iz portfelja fondova u 2003. godini iznosila je 21 milion KM, a u 2004. godini 13 miliona KM. Istovremeno, ukupna tržišna vrijednost ulaganja u akcije od strane fondova je u 2003. godini iznosila je 6 miliona, a u 2004. godini 3 miliona KM.

Pregled pokazuje da dva fonda (Jahorina Konseko invest i Privrednik) u 2004. godini nisu realizovali niti jednu kupovinu hartija od vrijednosti. Takođe tri fonda (Euroinvestment fond, Polara invest fond i Vaučersko investicioni biznis) su izvršila određena ulaganja, ali se u suštini radi o minimalnim iznosima, posmatranim kako apsolutno, tako i relativno prema vrijednosti izvršenih prodaja. Polazeći od navedenog i analizirajući ostale elemente novčanih tokova ovih fondova, proizilazi da je najveći dio novca, realizovanog kroz prodaje ulaganja, iskorišten za naplatu provizije za upravljanje.

Još uvijek je aktuelan i problem neregistrovanih akcija iz privatizacije. Prema stanju iz decembra 2004. godine od ukupno 543 preduzeća iz portfelja fondova 86 nije registrovano u Centralnom registru (u decembru 2003. godine od 553 preduzeća iz portfelja fondova 109 nije bilo registrovano). Imajući u vidu donošenje Zakona o javnim preduzećima i obavezu organizovanja svih preduzeća kao društava kapitala, u 2005. godini mogu se očekivati pozitivne promene, tako da bi fondovi gotovo u potpunosti mogli riješiti dosadašnji problem imovine (akcija iz privatizacije) kojim nisu mogli raspolagati.

U strukturi portfelja svih fondova i dalje su isključivo akcije iz privatizacije (izuzetak je PIF Zepter fond sa korporativnim obveznicama jednog emitenta) Očigledno je da nedostatak novih instrumenata na domaćem tržištu (kao npr. državne ili municipalne obveznice, instrumenti tržišta novca) predstavlja otežavajući faktor za dalje funkcionisanje i transformaciju fondova.

Ozbiljan problem je takođe i nizak stepen likvidnosti portfelja. Učešće akcija vrednovanih po tržišnoj cijeni u ukupnoj neto vrijednosti imovine svih fondova iznosi u prosjeku 3%.²

- **Neto vrijednost imovine**

U tržišnim ekonomijama osnovni pokazatelj uspješnosti poslovanja ove vrste investicionih fondova je neto vrijednost imovine. Imajući u vidu specifičnosti poslovanja privatizacionih investicionih fondova u našim uslovima, neto vrijednost imovine fonda se pokazala nedakvatnim mjerilom uspješnosti, a time i nerealnom osnovicom za obračun provizije.

² Утврђивање тржишне вриједности врши се у складу са Правилником о методологији за утврђивање нето вриједности имовине приватизационог инвестиционог фонда ("Сл. гласник РС" бр. 42/02 и 58/04)



Prema propisima postoji obaveza mjesečnog izračunavanja neto vrijednosti imovine fonda ukupno i po akciji, što vrši depozitar (kod nas trenutno Centralni registar hartija od vrijednosti).

Društva za upravljanje su obavezna da komparativne podatke o neto vrijednosti imovine fonda objavljuju jednom mjesečno putem sredstava javnog informisanja, a izvršavanje ove obaveze kontroliše Komisija. Pored toga web stranice Banjalučke berze sadrže: podatke o trgovanju akcijama fondova, osnovne podatke o obračunu neto vrijednosti imovine fonda, finansijskim rezultatima i strukturi ulaganja fonda, kao i najave prodaje akcija iz portfelja fonda

Tabela 17. Neto vrijednost imovine fonda

Red. broj	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine KM 31.12.2003.		Neto vrijednost imovine KM 31.12. 2004.	
		Ukupno	Po akciji	Ukupno	Po akciji
1	2	3	4	5	6
1.	"ZEPTER FOND"	247.720.279	33,26	288.449.177	38,73
2.	"KRISTAL INVEST FOND"	139.814.898	43,36	184.667.679	57,48
3.	"INVEST NOVA FOND"	137.186.093	0,73	99.473.942	0,53
4.	"BLB-PROFIT"	107.453.982	62,31	59.680.037	34,61
5.	"JAHORINA KONSEKO INVEST"	83.767.860	42,53	62.194.112	31,58
6.	"EUROINVESTMENT FOND"	92.327.946	85,30	138.048.477	127,53
7.	"BORS INVEST FOND"	71.291.832	56,42	70.309.705	55,64
8.	"POLARA INVEST FOND"	65.039.807	38,73	87.032.298	51,83
9.	"AKTIVA INVEST FOND"	56.125.056	42,46	71.803.994	54,32
10.	"VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND"	57.180.048	28,76	36.623.048	18,42
11.	"PIF PRIVREDNIK"	40.320.344	37,36	43.632.495	40,43
12.	"VB FOND"	28.214.133	18,49	13.016.291	8,53
13.	"BALKAN INVESTMENT FOND"	30.047.686	26,09	27.145.555	23,57
Ukupno		1.156.489.964		1.182.076.810	

Napomena: Neto vrijednost data u ovoj tabeli utvrđena za cjelokupni portfelj, uključujući i neregistrovane hartije od vrijednosti, odnosno emitente

Iz prethodnog pregleda se vidi da je u posmatranom periodu decembar 2003.- decembar 2004. godine kod jednog broja fondova došlo je do porasta neto vrijednosti imovine fonda. Međutim treba imati u vidu da se ne radi o realnom rastu zasnovanom na tržišnoj valorizaciji portfelja, već isključivo o porastu koji je posljedica promjene metodologije za obračun neto vrijednosti imovine fonda, o čemu će više riječi biti u nastavku teksta. Pored toga Komisija je u slučaju pojedinih fondova nad kojima je u 2004. godini izvršen nadzor, ustanovila da nije izvršena procjena vrijednosti akcija iz portfelja Fonda kojima se ne trguje na berzi, u skladu sa članom 10 a. Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti



imovine privatizacionih investicionih fondova. Iz toga proizilazi da finansijski izvještaji fondova nisu sastavljeni u skladu sa računovodstvenim standardima i da ne odražavaju objektivno i fer vrijednost ulaganja.

Osnovni problem kod vrednovanja imovine privatizacionih investicionih fondova predstavlja činjenica da se za najveći dio sadašnjeg portfelja (iz privatizacije) ne može utvrditi tržišna, odnosno fer vrijednost. Ovo je bila realnost u svim tranzicijskim zemljama. Prema našim propisima, koji su primjenjivani do 30.06. 2004. godine, akcije u portfelju privatizacionih investicionih fondova vrednovane su po tržišnoj cijeni, ako ona postoji, a u suprotnom vrednovanje se vršilo po knjigovodstvenoj ili nabavnoj vrijednosti, uzimajući nižu vrijednost. Ovakav model predložen je od strane eksperata British Know How Fund, koji su bili angažovani kao konsultanti na uspostavljanju tržišta kapitala u RS, a primjenjen je i u zakonodavstvu Slovenije i Federacije B i H.

Imajući u vidu obim trgovanja akcijama iz privatizacije, odnosno nizak stepen likvidnosti, očigledno je da u obračunu neto vrijednosti imovine dominira knjigovodstvena vrijednost akcija na bazi finansijskih izvještaja preduzeća iz portfelja fonda. U tom smislu vrednovanje imovine fonda, a time i utvrđivanje osnovice za obračun provizije za upravljanje, u najvećoj mjeri zavisi od realnosti i fer iskazivanja finansijskih rezultata, odnosno kvaliteta finansijskih izvještaja. Na osnovu podataka o obračunatoj proviziji i njenoj dinamici, pokazalo se da se dosadašnji način utvrđivanja neto vrijednosti imovine fonda, koja istovremeno predstavlja zakonski propisanu osnovicu za obračun provizije, ne može zadržati.

Imajući u vidu sve navedeno, kao i druge negativne elemente u upravljanju fondovima, koji su utvrđeni u kontrolama, Komisija je u junu 2004. godine izvršila izmjene i dopune Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova.

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

Ovim izmjenama uvodi se obavezna procjena vrijednosti, sa namjerom da se, u nedostatku tržišne cijene, sa što većim stepenom pouzdanosti utvrdi fer vrijednost. Što se tiče obračuna provizije utvrđeno je da osnovicu predstavlja dvostruki iznos tržišne cijene, ako akcija zadovoljava kriterije tržišnosti, odnosno ako hartija od vrijednosti (akcija), nema tržišnu vrijednost osnovicu za obračun provizije predstavlja 30% knjigovodstvene, 30% nabavne ili procijenjena vrijednost uzimajući nižu. U postojećim uslovima, a bez izmjene Zakona, to je po ocjeni Komisije bio jedini način da se provizija koriguje i stimuliše restrukturiranje portfelja u pravcu likvidnijih hartija od vrijednosti, kao i aktivnijeg upravljanja fondom. Društva za upravljanje su podnijela Ustavnom sudu RS tužbu za ocjenu zakonitosti navedenih izmjena i dopuna ovog Pravilnika, a očigledno zbog činjenice da se na ovaj način smanjuje iznos provizije i to u većem procentu ako portfelj fonda ima manji udio likvidnih hartija od vrijednosti.



Polazeći od navedenog u nastavku se daje pregled obračunate provizije u 2004. godini, i to odvojeno za prvo polugodište i drugo polugodište, kada se primjenjuje izmijenjena metodologija, kao i stepen naplaćenosti ukupne provizije u periodu 2002.- 2004. godina.

Tabela 18. Obračunata provizija u 2004. godini

Red. Br.	Naziv PIF-a	Obračunata provizija 2004. (KM)			Procenat naplaćenosti 2002. – 2004.
		januar – juni	juli – decembar	Ukupno	
1	2	3	4	5	6
1.	“ZEPTER FOND”	1.794.782	756.384	2.551.165	33
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	875.118	379.993	1.255.110	39
3.	“INVEST NOVA FOND”	949.148	389.338	1.338.487	53
4.	“BLB-PROFIT”	591.294	230.813	822.107	27
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	630.887	214.331	845.218	16
6.	“EUROINVESTMENT FOND”	317.683	108.507	426.190	96
7.	“BORS INVEST FOND”	484.936	186.046	670.982	28
8.	“POLARA INVEST FOND”	501.820	226.342	728.162	73
9	“AKTIVA INVEST FOND”	417.411	157.468	574.880	47
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	455.305	232.291	687.595	51
11.	“PIF PRIVREDNIK”	394.724	143.079	537.803	78
12	“VB FOND”	245.201	129.099	374.300	88
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	282.336	144.756	427.092	42
	Ukupno	7.940.636	3.298.447	11.239.090	45

U vezi sa provizijom za upravljanje potrebno je još navesti da su društva za upravljanje osnovana 2000. godine. Pravo na obračun prihoda po osnovu provizije za upravljanje stekli su registracijom fondova u 2002. godini. U periodu 2002.-2004. godina naplaćeno je u prosjeku oko 45 % ukupno obračunate provizije.

- **Trgovanje akcijama fondova**

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



Tabela 19. Trgovanje akcijama fondova u 01. 01.- 31.12.2004. godine

Red. Br.	Naziv PIF-a	Vrijednost prometa u KM	Minimalna cijena	Maksimalna cijena	Prosječna cijena	Prosječna neto vrijednost imovine	Pros. cij. prema pros. neto vrij. imov. u %
1	2	4	5	6	7	8	9=(7/8)
1.	"ZEPTER FOND"	5.362.309	1,50	8,00	5,72	35,88	15,94
2.	"KRISTAL INVEST FOND"	1.855.148	1,50	6,65	4,67	49,51	9,43
3.	"INVEST NOVA FOND"	1.337.226	0,032	0,074	0,055	0,62	8,87
4.	"BLB-PROFIT"	555.892	1,45	5,25	3,78	45,33	8,33
5.	"JAHORINA KONSEKO INVEST"	143.261	1,35	3,47	2,36	35,77	6,59
6.	"EUROINVESTMENT FOND"	1.173.870	1,50	7,30	5,73	106,94	5,35
7.	"BORS INVEST FOND"	357.144	1,50	4,27	2,74	55,89	4,90
8.	"POLARA INVEST FOND"	1.054.428	1,35	6,22	4,99	44,23	11,28
9.	"AKTIVA INVEST FOND"	152.571	1,80	5,67	3,29	48,39	6,80
10.	"VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND"	114.576	1,50	5,41	3,58	27,26	13,13
11.	"PIF PRIVREDNIK"	203.299	1,50	4,41	3,14	39,22	8,01
12.	"VB FOND"	502.220	1,66	5,11	3,25	13,30	24,43
13.	"BALKAN INVESTMENT FOND"	378.388	1,50	6,21	4,29	24,43	17,56
	Ukupno	13.190.332					

Dok se u 2003. godini trgovalo samo akcijama 6 fondova, i to sa skromnim obimom u ukupnoj vrijednosti od 202.590 KM, 2004. godinu karakterišu značajne pozitivne promjene koje se ogledaju u aktivnom trgovanju akcijama fondova u ukupnoj vrijednosti od 13.190.332 KM. Promet akcijama fondova predstavlja 19,61% prometa Banjalučke berze, posmatrano po tržišnim segmentima.

- **Skupštine akcionara fondova**

Po pitanju funkcionisanja privatizacionih investicionih fondova kao akcionarskih društava potrebno je istaknuti da je, zbog izmjena člana 252. Zakona o preduzećima (Službeni glasnik RS bro 38/03), kojim se reguliše kvorum za održavanje skupštine u ponovnom sazivu na najmanje 1/3 od ukupnog broja glasova akcionara, onemogućeno održavanje skupština akcionara fondova.



Svi fondovi su u 2004. godini objavili pozive za održavanje redovne skupštine akcionara, ali nije bio ispunjen uslov kvoruma. Naime, ovaj uslov fondovi ne mogu ispuniti s obzirom na masovnost akcionara, s jedne strane, i izraženu pasivnost za prisustvovanje skupštinama s druge strane. Stoga je Komisija u iniciranim izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima predložila da se ponovljena skupština fonda može održati bez uslovljavanja sa kvorumom, ali tek u trećem sazivu.

3.6.3 Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima

U 2004. godini sva društva za upravljanje su ispunjavla propisane uslove u pogledu kadrovske i organizacione osposobljenosti, kao i visine osnovnog kapitala.

Prema odredbama Zakona najmanji iznos novčanog dijela osnovnog kapitala društva za upravljanje iznosi 250.000 KM. Pored toga Komisija je posebnim stavom dala tumačenje da se isti limit odnosi i na neto kapital društva. Od osnivanja pojedina društva za upravljanje su izvršila emisiju novih akcija i tako povećala osnovni kapital (Balkan Investment Management, Aktiva vaučer fond, Vaučersko investicioni biznis, Bors invest, Zepter invest i Invest nova).

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

U okviru Sektora za investicione fondove odvijaju se i tekuće aktivnosti na obradi zahtjeva za davanje saglasnosti na izmjene i dopune opštih akata društava za upravljanje i fondova. U 2004. godini Komisija je riješila 9 zahtjeva po ovom osnovu. Komisiji je, pored toga, podneseno 4 zahtjeva za davanje saglasnosti na imenovanje direktora društva ili fonda i 35 zahtjeva za utvrđivanje ispunjenosti uslova za članove upravnih i nadzornih odbora društava, odnosno nadzornih odbora fondova.

Tekuće aktivnosti Komisije u okviru Sektora za investicione fondove odnosile su se i na izdavanje 15 uvjerenja o sticanju zvanja investicioni menadžer. Provedeni su i postupci za izdavanje 13 dozvola za rad u zvanju investicioni menadžer, koje se periodično (svake dvije godine) obnavljaju u skladu sa ispunjenim uslovima.

3.7 Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti

3.7.1 Brokerska odjeljenja/kuće

Poslove sa hartijama od vrijednosti, prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, obavljaju isključivo ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti: preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (brokerska odjeljenja/kuće), Centralni registar hartija od vrijednosti, Banjalučka berza hartija od vrijednosti i



fizička lica koja posjeduju posebno ovlaštenje Komisije za poslovanje za hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Komisija izdaje dozvole za rad (pravnim licima) kao i dozvole za obavljanje poslova brokera i investicionih menadžera (fizičkim licima) na osnovu njihovih zahtjeva, nakon što utvrdi da su ispunjeni svi propisani uslovi za dobijanje dozvole za rad i poslovanje, te vrši nadzor nad njihovim poslovanjem.

U 2004. godini, ukupno 11 brokerskih odjeljenja/kuća posjedovalo je dozvole za rad. Od toga, 9 brokerskih odjeljenja u okviru banaka ima dozvolu za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova, dok preostale brokerske kuće, organizovane kao akcionarska društva, imaju dozvole za obavljanje samo brokerskih poslova. Pored ovih poslova, brokerska odjeljenja/kuće pružaju svojim klijentima i usluge u postupku preuzimanja akcionarskih društava.

U toku 2004. godine u pojedinim brokerskim odjeljenjima/kućama došlo je do promjene vlasničke strukture, kao i drugih podataka (naziv i sjedište). U narednoj tabeli je lista preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (u daljem tekstu: brokerska odjeljenja/kuće) koje su dobile dozvole za rad, po datumu osnivanja.

Tabela 20. Pregled brokerskih odjeljenja/kuća

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



Preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti za obavljanje brokerskih odnosno dilerskih poslova, prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, obavezna su da imaju najmanje dva zaposlena brokera. Od ukupno 58 lica koja su položila ispit za sticanje zvanja brokera, 34 lica su dobila dozvolu za obavljanje ovih poslova. Od toga 30 lica imaju važeću dozvolu za rad, a 24 lica rade na brokerskim poslovima. U toku 2004. godine 16 lica je položilo ispit za sticanje zvanja brokera, a 10 lica je dobilo dozvolu za obavljanje poslova.

Sektor za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Pavlović Inernacional Banke a.d. Slobomir Bijeljina, u izvještajnom periodu nije obavljao brokerske poslove. Ekspozitura za hartije od vrijednosti Nove Banjalučke banke a.d. Banja Luka je nakon prestanka sa radom u 2003. godini, nastavila sa radom u martu 2004. godine. Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Razvojne banke jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka u periodu od februara 2003. godine do novembra 2004. godine takođe nije obavljalo brokerske poslove, kada je odjeljenje ponovo aktivirano.

U trgovanju hartijama od vrijednosti brokери su pružali svojim klijentima savjetodavnu i stručnu pomoć, što se pokazalo značajnim u savladavanju poteškoća nepoznavanja i nedovoljne informisanosti u vezi cjelokupnog trgovanja javno emitovanim hartijama od vrijednosti na tržištu. Četiri brokerska odjeljenja/kuće su, zbog povećanog interesovanja svojih klijenata za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, u 2004. godini zaposlila tri brokera. Sva brokerska odjeljenja/kuće, izuzev neaktivnih, ispunjavali su propisane kadrovske, tehničke i organizacione uslove poslovanja.

Komisija je u rješavanju zahtjeva za izdavanje dozvole za rad sa hartijama od vrijednosti, obavljanje poslova brokera, produžavanje dozvola za obavljanje poslova brokera, davanje saglasnosti na imenovanja direktora, davanje saglasnosti na pravila poslovanja berzanskog posrednika, donosila odgovarajuća rješenja i zaključke.

U 2004. godini Komisija je nastavila praksu održavanja stručnih sastanaka s ciljem daljeg unapređenja funkcionisanja svih uspostavljenih institucija na tržištu kapitala Republike Srpske i što efikasnijeg poslovanja svih ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala Republike Srpske. U tom smislu, Komisija je organizovala nekoliko sastanaka na temu funkcionisanje i unapređenje postojećeg stanja na tržištu kapitala Republike Srpske te primjenu zakonskih i drugih propisa vezanih za ovo tržište.

3.7.2 Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka

Osnivanje i djelatnost Centralnog registra hartija od vrijednosti regulisano je Zakonom o Centralnom registru hartija od vrijednosti. U skladu sa navedenim zakonom i Zakonom o hartijama od vrijednosti, Centralni registar obavlja slijedeće poslove:

- registruje hartija od vrijednosti,
- otvara račune vlasnika hartija od vrijednosti,



- čuva podatke o vlasnicima i samim hartijama od vrijednosti kao i o svim transakcijama i prenosima hartija od vrijednosti po osnovu trgovanja, odluke suda ili ugovora o poklonu.

U skladu sa zakonima, propisima Komisije i Centralnog registra, za svoje članove Registar obavlja i poslove:

- obračuna i poravnanja novčanih obaveza nastalih na osnovu poslova zaključenih na berzi,
- obračun/brisanje/registraciju akcija kod statusnih promjena i promjena oblika preduzeća,
- deponovanja akcija u postupku preuzimanja akcionarskih društava
- depozitara privatizacionih investicionih fondova,

Za potrebe emitenata Registar dostavlja izvještaje za godišnju skupštinu akcionara, druge izvještaje po zahtjevu emitenata, vodi knjigu akcionara i evidenciju o akcijama kod statusnih promjena ili promjena oblika preduzeća.

Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti sva prava iz hartija od vrijednosti se stiču, prenose i gube danom upisa u Centralni registar. U 2004. godini Centralni registar je registrovao 73 nove hartije od vrijednosti emitovane od strane 79 emitenata, dok je u 2003. godini broj registrovanih novih hartija iznosio 311, emitovanih od strane 305 emitenata. Zaključno sa 31.12.2004. godine, broj registrovanih hartija od vrijednosti u Centralnom registru iznosi 776, dok je ukupan broj emitenata hartija od vrijednosti bio 773. Otvoreno je 1.171.190 vlasničkih računa hartija od vrijednosti.

Centralni registar je u 2004. godini imao 10 članova (brokerskih odjeljenja/kuća i njihov broj se nije mijenjao u odnosu na 31.12.2003. Članovi Centralnog registra su u toku 2004. godine samostalno vršili funkciju prenosa hartija od vrijednosti u sistemu Centralnog registra. Mada je bilo određenih problema, svi članovi Registra ipak su izvršavali svoje novčane obaveze po osnovu trgovanja hartijama od vrijednosti, te u 2004. godini Centralni registar nije aktivirao Garantni fond. Zbog porasta obima poslovanja, povećan je iznos osnovne uplate pojedinih članova u Garantni fond.

Centralni registar je u prvoj polovini 2004. godine izvršio obavještanje svih vlasnika akcija privatizacionih investicionih fondova o stanju hartija od vrijednosti na njihovim vlasničkim računima. Osnovni cilj ovog projekta, kojim je obuhvaćeno štampanje i distribucija 826.565 obavještenja, bio je da vlasnici akcija privatizacionih investicionih fondova dobiju potpunu, tačnu i razumljivu informaciju o vrsti i broju hartija od vrijednosti registrovanih na svom vlasničkom računu na dan 31.12.2003. godine. Pored navedenog obavještenja, izvršeno je i obavještanje ostalih vlasnika hartija od vrijednosti koji su, od dana otvaranja vlasničkog računa do 31.12.2003. godine, imali promjene na računima vlasnika po osnovu trgovanja. Ova aktivnost Centralnog registra bila je popraćena u javnim medijima: kroz saopštenja za javnost, nastupe predstavnika Centralnog registra u informativnim emisijama, putem konferencija za štampu i na druge načine.

U skladu sa Planom o privatizaciji Centralnog registra, koji je na osnovu zakonskih ovlaštenja donijela Komisija, pravna lica ovlaštena za poslovanje sa



hartijama od vrijednosti otkupila su 38% akcija Centralnog registra. Preostalih 62% akcija Registra zadržano je u vlasništvu Republike Srpske kojim, na osnovu zakona, upravlja Komisija. Odlukom Komisije od 20.12.2004. godine produžen jer rok za privatizaciju preostalog dijela državnog kapitala do kraja 2005. godine.

Komisija je u 2004. godini dala slijedeće saglasnosti:

- na imenovanje direktora Centralnog registra,
- na Odluku o izmjenama i dopunama Odluke o visini naknade koja se plaća na usluge Centralnog registra hartija od vrijednosti,
- na Pravilnik o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti hartija od vrijednosti kod Centralnog registra i

Centralni registar za hartije od vrijednosti potpisao je u 2004. godini Ugovor sa Komisijom za hartije od vrijednosti Brčko Distrikta. Ovim ugovorom utvrđeno je da Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka za račun Komisije za hartije od vrijednosti Brčko Distrikta vrši poslove registracije, čuvanja i održavanja podataka o hartijama od vrijednosti, a prema izboru emitenata sa područja Distrikta Brčko.

3.7.3 Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka

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

Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (Banjalučka berza), u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, obavlja slijedeće aktivnosti:

- povezivanja ponude i tražnje u prometu hartijama od vrijednosti,
- daje informacije o ponudi, tražnji, tržišnoj cijeni kao i o ostalim podacima o hartijama od vrijednosti,
- utvrđuje i objavljuje kursnu listu hartija od vrijednosti te obavlja i druge poslove u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

Segmenti tržišta na koju se uvrštavaju akcije na Banjalučkoj berzi su berzanska kotacija i slobodno berzansko tržište. Na kraju 2004. godine, na Banjalučkoj berzi bile su uvrštene akcije 725 preduzeća iz postupka privatizacije (709 preduzeće na slobodno berzansko tržište i 16 emitenata na berzansku kotaciju: 13 privatizacionih investicionih fondova, 2 preduzeće i 1 banka). U odnosu na decembar 2003. godine zabilježeno je povećanje broja uvrštenih akcija za 39 novih emitenata (na slobodnom berzanskom tržištu 38 i 1 na berzanskoj kotaciji). Na Banjalučkoj berzi uvrštene su akcije 725 preduzeća ali se akcijama 455 preduzeća, uvrštenih na slobodno berzansko tržište Banjalučke berze, nije uopšte trgovalo.



Metode trgovanja na Banjalučkoj berzi su periodične aukcije i aukcije za paket akcija, dok se metoda kontinuiranog trgovanja još uvijek ne koristi. Periodične aukcije su održavane jedanput sedmično (utorkom) do 01.07.2004. godine, dva puta sedmično (utorak i četvrtak) do 01.11.2004. godine i tri puta sedmično (utorak, srijeda, četvrtak) do kraja godine. Trgovalo se akcijama uvršenim na oba pomenuta segmenta tržišta. Na aukcijama za paket akcija trguje se akcijama državnog kapitala, koje su na berzu uvrštene na posebnom segmentu slobodnog berzanskog tržišta. Aukcije za paket akcija su održavane tri puta sedmično (srijedom, četvrtkom i petkom). Berzanski sistem je automatizovan i na njega su povezani svi članovi berze putem svojih računarskih sistema preko kojih, u realnom vremenu, unose naloge za trgovinu.

U toku 2004. godine 9 članova (brokerska odjeljenja/kuće) Banjalučke berze je trgovalo na Banjalučkoj berzi. Banjalučka berza je, u cilju što funkcionalnije i efikasnije trgovanje hartijama od vrijednosti, omogućila svojim članovima da se, preko radnih stanica iz svojih kancelarija, uključuju u berzanski sistem trgovanja i obavljaju sve poslove vezane za trgovanje hartijama od vrijednosti.

U skladu sa propisima, na berzi trguju članovi berze, u svoje ime i za račun klijenta (brokerski poslovi) ili u svoje ime i za svoj račun (dilerski poslovi). Brokerska odjeljenja Zepter Komerc Banke i Hypo Alpe Adria Banke, počeli su u 2003, odnosno u 2004. godini obavljati i dilerske poslove. Sva ostala brokerska odjeljenja/kuće još obavljaju samo brokerske poslove i usluge u postupcima preuzimanja akcionarskih društava.

U toku 2004. godine 8 brokera je dobilo dozvolu za trgovanje na sistemu Banjalučke berze. Ostalim brokerima je status dozvola privremeno mijenjan (npr. prilikom prelaska iz jednog u drugo brokersko odjeljenje/kuću). Dozvolu za obavljanje poslova brokera dobilo je ukupno 30 brokera, a isto toliko i dozvolu za trgovanje odnosno pravo pristupa sistemu Banjalučke berze.

Komisija kontinuirano prati proces trgovanja i vrši nadzor Banjalučke berze, prati aktivnosti pojedinih brokerskih odjeljenja/kuća u procesu trgovanja, trendove na tržištu hartija od vrijednosti, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta (koje su brokerska odjeljenja/kuće, u skladu sa propisima, obavezne prijaviti berzi), kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Banjalučka berza imao 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. Na osnovu izvještaja o zaključenim poslovima na berzi, Centralni registar obavlja poslove obračuna i poravnanja novčanih obaveza za brokerska odjeljenja/kuće koje su trgovale hartijama od vrijednosti. Nakon 3 dana od dana trgovanja Centralni registar vrši i prenos hartija od vrijednosti sa klijent računa prodavca na klijent račun kupca hartija od vrijednosti.



3.7.3.1. Promet na Banjalučkoj berzi

Ukupan promet na svim segmentima tržišta Banjalučke berze (periodične aukcije, blok poslovi, paketi akcija državnog kapitala i prijavljeni poslovi po osnovu preuzimanja) u 2004. godini iznosio je 100.806.620 KM, što je za 39% više nego u 2003. godini, od čega je promet na periodičnim aukcijama 67.252.878 KM, vrijednost blok transakcija 19.227.222 KM, aukcijama za paket akcija (prodaja državnog kapitala na berzi) 11.340.495 KM i u poslovima po osnovu preuzimanja 2.983.219 KM.

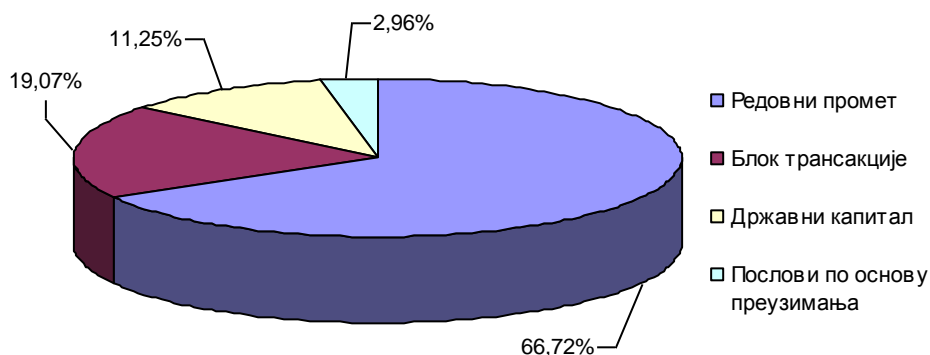
Na Banjalučkoj berzi u 2004. godini održano je 26 aukcija za paket akcija državnog kapitala u 91 preduzeću (dok je u 2003. godini obavljeno 60 aukcija za paket akcija u 108 preduzeća). Državni kapital je prodat u 68 preduzeća u ukupnoj vrijednosti od 11.340.495 KM, a prethodne godine u 71 preduzeću u vrijednosti od 22.046.466 KM. Prosječna povećanja prodajne cijene paketa akcija državnog kapitala u odnosu na početnu cijenu iznosila je 77,89%, dok je suma početnih cijena u 68 preduzeća iznosila 6.375.098 KM.

Tabela 21. Pregled ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u 2004. godini po brokerskim kućama

Red. broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Periodične aukcije		Blok transakcije	Državni kapital	Poslovi po osnovu preuzimanja
		kupovina	prodaja			
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	4.089.748	3.049.101	2.360.899	245.768	388.024
2.	BOBAR BANKA	1.852.715	9.455.491	1.066.740	0	234.046
3.	BROKER NOVA	25.355.562	13.983.352	1.576.269	936.810	5.401
4.	EURO BROKER	7.396.429	5.288.066	4.190.228	2.526.029	1.013.606
5.	GRAND BROKER	90.443	999.450	0	419.796	0
6.	HYPO BROKER	5.959.727	8.668.877	898.423	300.401	634.237
7.	NOVA BL BANKA	2.520.018	3.406.486	5.821.287	4.751.897	0
8.	RB BROKER	0	0	0	0	0
9.	LHB BROKER	3.237.243	4.267.521	1.290.914	887.891	461.421
10.	ZEPTER BROKER	16.750.993	18.134.535	2.022.462	1.271.903	246.484
UKUPNO		67.252.878	67.252.878	19.227.222	11.340.495	2.983.219

Od ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi, u 2004. godini 66,72% čini redovni promet, 19,07% promet kroz blok poslove, 11,25% promet kroz prodaju paketa akcija državnog kapitala i 2,96% kroz prijavljene poslove po osnovu preuzimanja akcionarskih društava.

Slika 6. Struktura prometa na Banjalučkoj berzi u 2004. godini

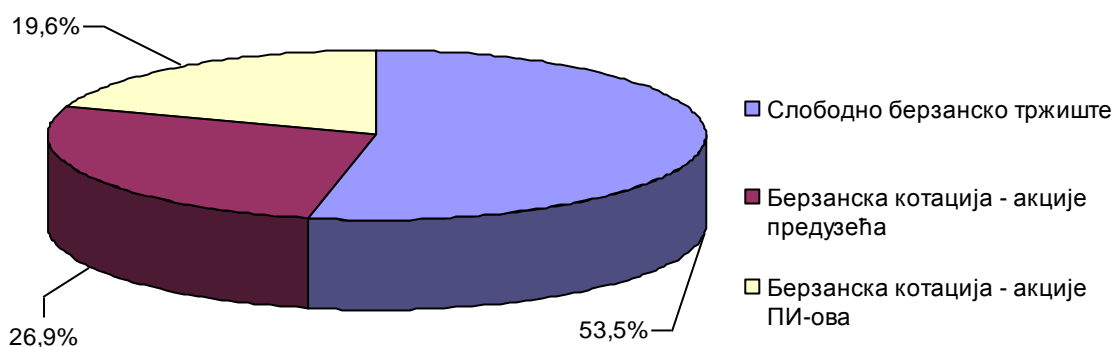


U 2004. godini, najveći promet u kupovnim transakcijama ostvarilo je brokersko odjeljenje Broker Nova u iznosu od 25.355.562 KM ili 37,70%, a najveći promet u prodajnim transakcijama ostvarilo je brokersko odjeljenje Zepter Broker u iznosu od 18.134.535 KM ili 27,00%.

U 2004. godini članovi Banjalučke berze zaključili su 61 blok posao ili 19 blok poslova više nego u 2003. godini. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 19.227.223 KM, što predstavlja 19,07% od ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi (11,33% manje nego u 2003. godini). Najveći promet u blok transakcijama u iznosu od 5.821.287 KM (30,28%) ostvarila je Nova Banjalučka banka.

Nova Banjalučka banka ostvarila je i najveću kupovinu akcija državnog kapitala u iznosu od 4.751.897 KM (41,90%), dok je najveći promet po osnovu preuzimanja ostvarila brokerska kuća Euro broker u iznosu od 1.013.606 (34%).

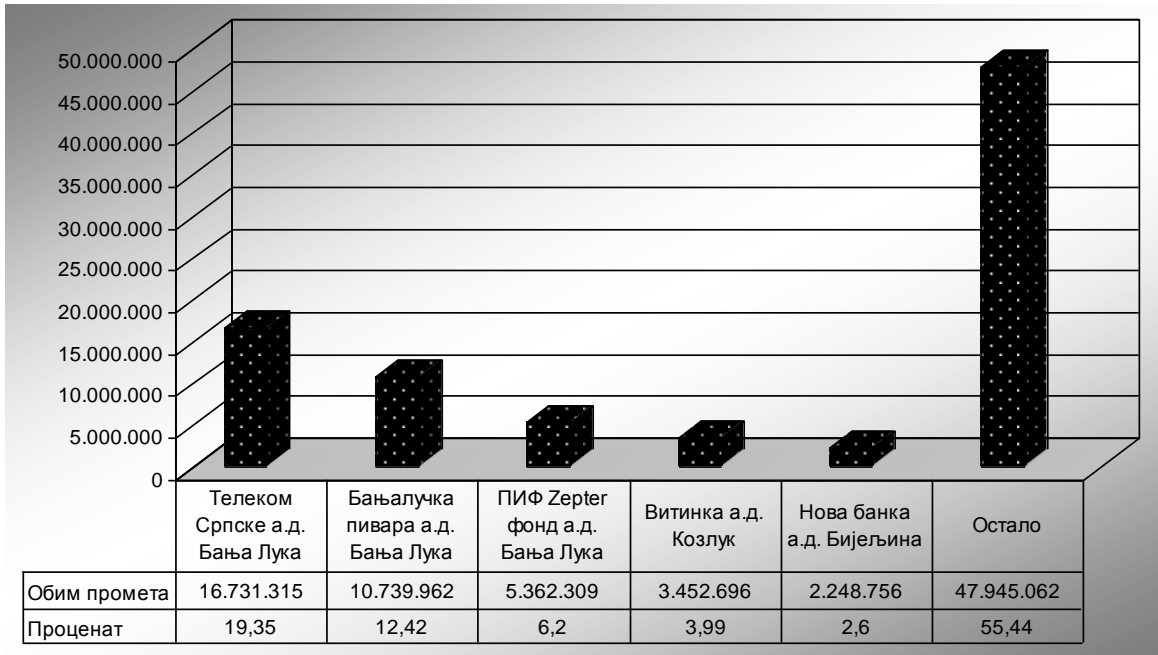
Slika 7. Promet po tržišnim segmentima



Najveći promet ostvaren je sa akcijama emitenta koji su uvršteni na slobodno berzansko tržište (53,46%), zatim sa akcijama na berzanskoj kotaciji 46,54% (akcijama preduzeća 26,93% i akcijama PIF-ova 19,61%).



Slika 8. Emitenti sa najvećom vrijednošću prometa u 2004. godini



Iz gore prikazanih podataka vidljivo je da su 2004. godini najveću vrijednost prometa na Banjalučkoj berzi imale akcije Telekoma Srpske (19,35% od ukupnog prometa).

Tabela 22. Akcije sa najvećim procentualnim rastom cijena u 2004. godini

Red. broj	Emitent	Rast (%)	Početna cijena	Zadnja cijena	Vrijednost prometa
1.	Centrotrans a.d. Pale	675	0,04	0,31	35.561
2.	Vitinka a.d. Kozluk	344	1,00	4,44	3.452.696
3.	PIF Euroinvestment fond a.d. Banja Luka	320	1,50	6,30	1.173.870
4.	PIF Zepter Fond a.d. Banja Luka	313	1,50	6,20	5.362.309
5.	PIF Polara Invest Fond a.d. Banja Luka	307	1,35	5,50	1.054.428

Promet na periodičnim aukcijama uključujući i promet ostvaren u blok transakcijama, unutar i između brokerskih odjeljenja/kuća, kao i učešće svake kuće u tom prometu dat je narednoj tabeli.



Tabela 23. Promet (%) - periodičine aukcije uključujući blok transakcije - unutar i između brokerskih odjeljenja/kuća

Red broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Kupovne transakcije		Prodajne transakcije		Učešće brokerskog odjeljenja u uk. prometu
		Unutar brokerske kuće	Sa drugim brokerskim kućama	Unutar brokerske kuće	Sa drugim brokerskim kućama	
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	45.69	54.31	54.47	45.43	5,31
2.	BOBAR BANKA	86.43	13.57	23.98	76.02	8,41
3.	BROKER NOVA	42.52	57.48	73.60	26.40	29,25
4.	EURO BROKER	51.81	48.19	63.34	36.66	9,43
5.	GRAND BROKER	15.12	84.88	1.37	98.63	0,81
6.	HYPO BROKER	38.76	61.24	27.78	72.22	10,88
7.	NOVA BL BANKA	78.92	21.08	71.34	28.66	4,41
8.	RB BROKER	0.00	0.00	0.00	0.00	0,00
9.	LHB BROKER	70.50	29.50	57.44	42.56	5,58
10.	ZEPTER BROKER	54.08	45.92	50.36	49.64	25,94

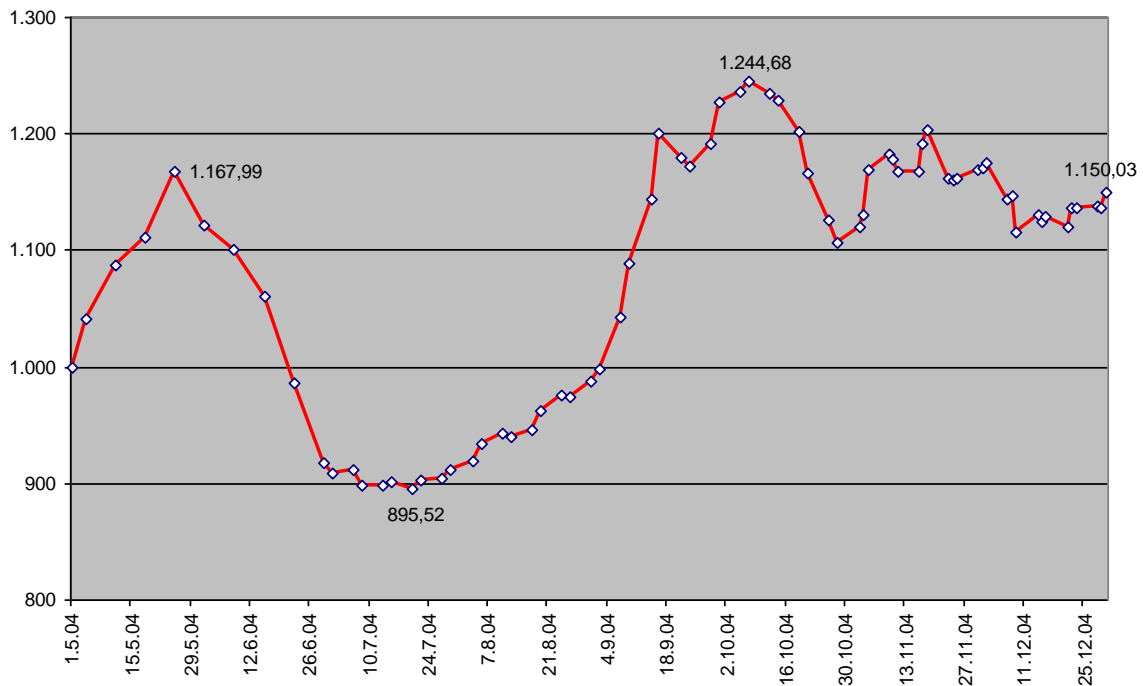
Kod brokerskih kuća koje značajnije učestvuju u prometu hartijama od vrijednosti još uvijek je veliki broj transakcija koje se obavljaju unutar kuće. Zbog malog i nelikvidnog tržišta i nedostatka tražnje za hartijama od vrijednosti, značajan dio prometa na periodičnim aukcijama uključujući i blok transakcije obavljen je unutar brokerskih kuća i iznosi 52,64% (u 2003. godinu je iznosio oko 75%, a u 2002. godini 98%). Međutim, na osnovu navedenih podataka, može se uočiti pozitivan trend smanjenja ovog učešća koji će se nastaviti sa povećanjem stepena likvidnosti na tržištu.

Najveće učešće u prometu (na periodičnim aukcijama uključujući i promet po osnovu blok transakcija) ostvarila su brokerska odjeljenja Broker Nova, u procentu od 29,25% i brokersko odjeljenje Zepter Broker u procentu od 25,94%, dok su sva ostala brokerska odjeljenja/kuće koje su trgovale ostvarile 44,81% ukupno ostvarenog prometa. Brokersko odjeljenje RB Broker nije imalo obavljenih transakcija sa hartijama od vrijednosti u 2004. godini.

3.7.3.2 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 i to: Telekom Srpske a.d. Banja Luka, Rafinerija ulja a.d. Modriča, Banjalučka pivara a.d. Banja Luka, LHB banka a.d. Banja Luka, Nova banka a.d. Bijeljina, Hotel Palas a.d. Banja Luka, Trgoprodaja a.d. Prijedor, Boksit a.d. Milići, Tržnica a.d. Banja Luka, Alpro a.d. Vlasenica, Veleprehrana a.d. Banja Luka. Najveće učešće u određivanju promjena vrijednosti BIRS-a imaju promjene cijena Telekoma Srpske, Rafinerije ulja i Banjalučke pivare (po 20%).

Slika 9. Vrijednosti Berzanskog indeksa Republike Srpske u 2004. godini



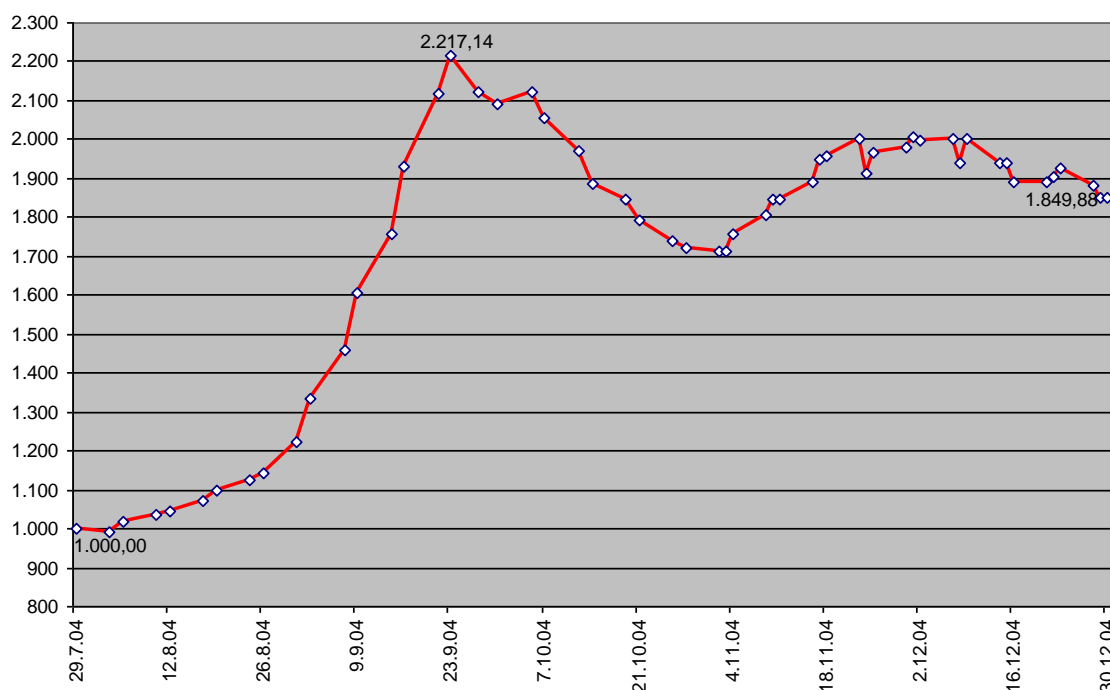
BIRS je za osam mjeseci (od 01.05. do 31.12.2004. godine) imao rast za 15% i na dan 31.12.2004. godine vrijednost BIRS-a iznosila je 1.150,03 poena. Najveću vrijednost BIRS je imao 07.10.2004. godine (1.244,68), a najnižu vrijednost je imao 20.07.2004. godine (895,52). Redovna revizija indeksa BIRS izvršena je 15.11.2004. godine i tom prilikom je došlo do promjene u sastavu BIRS-a, pa su akcije emitenta Hotel Palas a.d. Banja Luka i Alpro a.d. Vlasenica isključene iz BIRS-a, dok su akcije emitenta Metal a.d. Gradiška, Vitaminka a.d. Banja Luka i Robna kuća Boska a.d. Banja Luka uvrštene u BIRS, što znači da je berzanski indeks proširen na 12 emitenata.

3.7.3.3 Berzanski indeks investicionih fondova RS (FIRS)

Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. Njegovu vrijednost određuju cijene svih privatizacionih investicionih fondova. Uloga cijena privatizacionih investicionih fondova na vrijednost FIRS-a je različita. Najveći uticaj na njegovo formiranje ima Zepter fond (36,36%), Kristal invest (12,76%) i Invest nova fond (8,72%).



Slika 10. Vrijednosti Berzanskog indeksa Republike Srpske u 2004. godini



Vrijednost FIRS-a je za 5 mjeseci (od 01.08. do 31.12.2004. godine) imala rast od 85 % i na dan 31.12.2004. godine iznosila je 1849,88 poena. Najveću vrijednost FIRS je imao 23.09.2004. godine (2.217,14). Redovna revizija indeksa FIRS izvršena je 15.11.2004. godine i nije došlo do promjene u sastavu FIRS-a.

3.7.3.4 Tržišna kapitalizacija

Tržišna kapitalizacija predstavlja pokazatelj vrijednosti akcija kojima se trguje na Banjalučkoj berzi dobiven množenjem ukupnog broja emitovanih akcija sa njihovom tržišnom cijenom. Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi iznosila je na dan 31.12.2004. godine 1,601.032.372 KM (uključujući i akcije PIF-ova u iznosu od 133.252.158 KM), a na dan 31.12.2003. godine 871.580.009 KM i 31.12.2002. godine 88.006.429 KM. Tako je u 2002. godini trgovano akcijama 86 emitenata, u 2003. godini akcijama 237 emitenata (uvrštenih na slobodno berzansko tržište) i akcijama 2 emitenta i 6 PIF-ova (uvrštenih na berzansku kotaciju), a u 2004. godini akcijama 266 emitenata (uvrštenih na slobodno berzansko tržište) i akcijama 3 emitenta i 13 PIF-ova (uvrštenih na berzansku kotaciju).

Porast tržišne kapitalizacije u 2003. u odnosu na 2002. godinu iznosio je 890% i on je rezultat porasta broja akcija (186%) uvrštenih na Banjalučku berzu, kao i porasta cijena, dok je povećanje tržišne kapitalizacije u 2004. u odnosu na 2003. godinu iznosilo 83,9%, kao rezultat, porasta cijena i to prije svega PIF-ova, dok je porast broja akcija uvrštenih na Banjalučku berzu bio je svega 15%.



3.8 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti

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

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

Poslove nadzora Komisija obavlja na slijedeće načine:

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

Komisija 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 ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti;
- primjenu mjera za sprečavanje nedozvoljenih poslova od strane ovlašćenih učesnika u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti i zaštitom prava i interesa kupaca, odnosno prodavaca hartija od vrijednosti;
- način obezbjeđenja i izvršavanja finansijskih i drugih obaveza iz pravnih poslova zaključenih na berzi i drugom uređenom tržištu.



Ovlašćena lica Komisije dužna su sačiniti zapisnik o provođenju nadzora i dostaviti ga nadziranom licu, koje ima pravo prigovora na njegov sadržaj. U slučaju utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju nadziranog učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, Komisija 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.

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

- zabranu obavljanja pojedinih poslova,
- oduzimanje dozvole za rad.

3.8.1 Društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima

Nadzor nad poslovanjem društava za upravljanje u procesu upravljanja portfeljom privatizacionih investicionih fondova Komisija vrši na dva načina:

1. kontinuiranim praćenjem i analizom izvještaja i druge dokumentacije koja su društva obavezna dostavljati Komisiji ili javno objavljivati i
2. pregledom i analizom podataka koje društva po zahtjevu dostavljaju Komisiji.

Kontinuiranim praćenjem finansijskih transakcija između društva i fonda utvrđeno je da su društva za upravljanje „Aktiva vaučer fond“, „Invest nova“, „Euroinvestment“, „Kristal invest“, „Privrednik“, „VB inter invest“ obračunala i naplatila naknade troškova računovodstva na teret fonda kojim upravljaju, što je u suprotnosti sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, Pravilnikom o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje privatizacionim fondovima, odredbama ugovora o upravljanju, te mišljenju Komisije. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, dala naloge da navedena društva odmah po prijemu rješenja izvrše povrat finansijskih sredstava na račune fondova kojima upravljaju, što su društva učinila i o izvršenju naloga izvjestila Komisiju.

Nadzor društava za upravljanje u prvom dijelu izvještajne godine proveden je kao kontinuirani nastavak započelih kontrola društava iz prethodne godine. Predmet nadzora bio je slijedeći:

- provjera ispunjenosti propisanih uslova za poslovanje društava za upravljanje društvima za upravljanje i privatizacionim investicionim fondovima,
- obračun i naplata posebnih sredstava i provizije za upravljanje,
- računovodstvo fonda, organizacija i ostali troškovi zaračunati fondu,
- trgovanje hartijama od vrijednosti iz portfelja fonda i izvještavanje o poslovanju društva i fonda.



Imajući u vidu nevedeni predmet nadzora u prvom dijelu izvještajne godine izvršen je nadzor u slijedećim društvima za upravljanje:

1. "BLB menadžment invest" a.d. Banja Luka,
2. "Kristal invest" a.d. Banja Luka,
3. "BORS invest" a.d. Banja Luka i
4. "Zepter invest" a.d. Banja Luka.

U postupku nadzora navedenih društava za upravljanje utvrđeno je da ispunjavaju propisane uslove za poslovanje, dok nepravilnosti u obračunu i naplati posebnih sredstava i provizije za upravljanje, vođenju računovodstva fonda i trgovanju hartijama od vrijednosti iz portfelja fonda nisu utvrđene.

Podatke o neto vrijednosti imovine fonda, na način i u rokovima propisanim Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda, nisu objavljivali "BLB menadžment invest", "Kristal invest" i "Zepter invest". Komisija je, u skladu sa svojom nadležnošću, dala naloge za ispravljanje utvrđenih nepravilnosti koje su društva u predviđenom roku izvršila.

Predmet nadzora u drugom dijelu izvještajne godine bio je upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti, te učešće predstavnika društava za upravljanje u organima preduzeća iz portfelja fonda. S tim u vezi, pažnja je usmjerena na slijedeće segmente poslovanja privatizacionih investicionih fondova, odnosno društava za upravljanje:

- investiciona politika i ciljevi,
- rad nadzornog odbora fonda,
- procjena vrijednosti portfelja fonda,
- proces upravljanja portfeljom fonda:
 - procedure za donošenje odluke o kupoprodaji,
 - učešće u organima upravljanja preduzeća iz portfelja fonda,
 - izvještaji o radu fonda,
 - proces trgovanja akcijama iz portfelja fonda.

U vezi sa navedenim, u 2004. godini izvršen je nadzor nad procesom upravljanja portfeljom privatizacionih investicionih fondova slijedećih društava za upravljanje:

1. "Kristal invest" a.d. Banja Luka,
2. "Jahorina Konseko progres" a.d. Pale,
3. "Invest nova" a.d. Bijeljina,
4. "Polara invest" a.d. Banja Luka,
5. "BORS invest" a.d. Banja Luka,

U procesu nadzora navedenih društava za upravljanje u izvještajnoj godini uočene su slijedeće nepravilnosti u njihovom poslovanju:

- pojedina društva za upravljanje nisu usvojila investicionu politiku i ciljeve fonda za 2004. godinu,
- pojedina društva primjenjuju Statut na koji ne postoji saglasnost Komisije,
- članovi organa pojedinih društava ne ispunjavaju uslove za obavljanje poslova,



- pojedina društva nisu izvršila obavezu iz ugovora o upravljanju koja se odnosi na izradu godišnjeg izvještaja o poslovanju fonda,
- društva nisu vršila procjenu vrijednosti akcija iz portfelja Fonda kojima se ne trguje na berzi, u skladu sa Pravilnikom o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investici-onih fondova,
- ne postoje analize i pismene instrukcije predstavnika fonda na skupštinama preduzeća emitenata akcija iz portfelja fonda.
- ne postoji pismeno izvještavanje od strane imenovanih predstavnika u organima preduzeća

Godišnju investicionu politiku i ciljeve fonda nisu usvojili društva za upravljanje "Polara invest", "Jahorina Konseko progres" i "Invest nova", što su prema Prospektu, Statutu i Ugovoru o upravljanju bili obavezni da učine.

Statut na koji Komisija nije dala saglasnost u skladu sa članom 4. stav 2. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima primjenjivalo je društvo za upravljanje "Polara invest". Pored toga, utvrđeno je da članovi organa društva "Polara invest" ne ispunjavaju uslove za obavljanje poslova predviđene članom 7. Pravilnika o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društva za upravljanje privatizacionim fondovima. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, dala naloge društvu sa rokovima za ispravljanje utvrđenih nepravilnosti, čije izvršenje je u toku.

Obavezu iz ugovora o upravljanju koja se odnosi na izradu godišnjeg izvještaja o poslovanju fonda nisu izvršili "Polara invest", "Invest nova", "Jahorina Konseko progres" i "Bors invest". Naime, nadzorni odbori privatizacionih investicionih fondova pod formom godišnjih izvještaja o poslovanju fonda za 2003. godinu u suštini su razmatrali finansijske izvještaje Fondova za 2003. godinu, bez analize realizacije usvojenih investicionih ciljeva i politike i ostalih planiranih vrijednosti.

Procjenu vrijednosti akcija iz portfelja Fonda kojima se ne trguje na berzi, u skladu sa članom 10 a. Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova nisu vršili društva "Jahorina Konseko progres", "Invest nova", "Polara invest" i "Bors invest". Iz toga proizilazi da finansijski izvještaji fondova, kojima navedena društva upravljaju, nisu sastavljeni u skladu sa računovodstvenim standardima i da nisu odražavali objektivno i fer vrijednost ulaganja u hartije od vrijednosti. Komisija je, u skladu sa svojom nadležnošću, izdala rješenja sa nalogima da navedena društva za hartije od vrijednosti iz portfelja koje ne ispunjavaju propisane uslove tržišnosti izvrše procjenu fer vrijednost u skladu sa MRS –32 paragraf 82 i MRS – 39 paragraf 100. Neka od društava su u datom roku izvršila naloge Komisije dok kod nekih društava ovaj rok još uvijek teče, odnosno izvršenje je u toku.

U postupku nadzora nad učešćem predstavnika privatizacionih investicionih fondova, odnosno društava za upravljanje u organima upravljanja preduzeća emitenata akcija iz portfelja fonda kod svih kontrolisanih društava utvrđeno je da:

- ne postoje analize i pismene instrukcije predstavnika fonda na skupštinama preduzeća emitenata akcija iz portfelja fonda.



- ne postoji pismeno izvještavanje od strane imenovanih predstavnika u organima preduzeća.

Imajući u vidu gore navedene i druge nalaze iz nadzora i težinu utvrđenih prekršaja Komisija je procjenila da društva za upravljanje „Polara invest” i „Jahorina Konseko progres” nisu obavljala poslove upravljanja portfeljom fonda s pažnjom dobrog privrednika i isključivo u interesu akcionara fondova kojim upravljaju. Ovim su navedena društva postupila suprotno odredbama člana 18. stav 1. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, nadležnim sudovima podnijela zahtjeve za pokretanje prekršajnog postupka protiv navedenih društava i odgovornih lica u tim društvima.

Aktivnosti Komisije u narednom periodu biće nastavak započetih aktivnosti u procesu nadzora nad društvima za upravljanje koja nisu obuhvaćena nadzorom u izvještajnoj godini sa utvrđenim predmetom nadzora, a u skladu sa usvojenim planom rada Komisije za 2005. godinu.

3.8.2 Brokerska odjeljenja/kuće

Izvještajnu godinu karakteriše početak intenzivnijeg trgovanja na Banjalučkoj berzi, a posebno akcijama privatizacionih fondova kojima se trguje na posebnom segmentu tržišta. S tim u vezi, u procesu nadzora posebna pažnja usmjerena je na nadzor nad poslovanjem brokerskih odjeljenja/kuća koji su imali značajnije učešće u prometu i aktivnosti akcijama u upravljanju portfeljom privatizacionih investicionih fondova. U toku izvještajne godine, izvršen je nadzor nad poslovanjem slijedećih brokerskih odjeljenja/kuća:

1. Zepter Komerc banka a.d. Banja Luka
Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti
2. Nova banka a.d. Bijeljina
Filijala za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Broker nova"
3. Eurobroker a.d. Banja Luka
Preduzeće za poslovanje sa hartijama od vrijednosti
4. Nova banjalučka banka a.d. Banja Luka
Ekspozitura za poslovanje sa hartijama od vrijednosti

U postupku nadzora nad poslovanjem preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Eurobroker“ a.d. Banja Luka Komisija je utvrdila slijedeće:

- da ne vodi knjigu naloga na način da su onemogućene naknadne izmjene ili dopune unesenih podataka, što je u suprotnosti sa odredbama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, dala naloge za ispravljanje utvrđenih nepravilnosti, odnosno da vođenje knjige naloga organizuju na način da onemoguće bilo kakve naknadne izmjene i dopune unesenih podataka
- da popunjavanje naloga klijenata ne vrši na način propisan Pravilnikom o poslovanju berzanskih posrednika,
- da su neki nalozi pogrešno uneseni u knjigu naloga, odnosno da se podaci iz naloga ne slažu sa podacima upisanim u knjigu naloga.



Na osnovu navedenih nalaza Komisija je utvrdila da je ovaj berzanski posrednik u obavljanju brokerskih poslova postupao suprotno odredbama članova 16, 21. i 37. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. U skladu sa odredbama Pravilnika o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti Komisija je ovlašćena da preduzme odgovarajuće mjere kada utvrdi nezakonitosti i nepravilnosti kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti u cjelosti, položaj pojedinih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ili da postoji mogućnost nastanka štete, a u interesu zaštite učesnika na tržištu hartija od vrijednosti. S tim u vezi, Komisija je preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Eurobroker izrekla mjeru javne opomene.

U postupku nadzora nad poslovanjem „Nove banke“ a.d. Bijeljina, Filijale za poslovanje hartijama od vrijednosti „Broker Nova“ Banja Luka, Komisija je utvrdila:

- da se nalozi klijenata ne popunjavaju u skladu sa odredbama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika,
- da se knjiga naloga ne vodi hronološki, što je suprotno odredbama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika
- da podaci koji su upisani u knjigu naloga, ne odgovaraju podacima iz naloga.

Na osnovu navedenog, Komisija je utvrdila da se Broker nova u obavljanju brokerskih poslova nije pridržavala odredbi iz članova 16., 21. i 37. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Cijeneći težinu utvrđenih nepravilnosti u poslovanju i moguće posljedice takvog postupanja, a u skladu sa Pravilnikom o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je Filijali za poslovanje hartijama od vrijednosti „Broker Nova“ Banja Luka izrekla mjeru javne opomene.

U postupku nadzora nad poslovanjem „Zepter Komerc banke“ a.d Banja Luka, Odjeljenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Zepter broker“ utvrđeno je da se knjiga naloga ne vodi na način da su onemogućene naknadne izmjene ili dopune unesenih podataka, što je u suprotnosti sa odredbama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, dala naloge za ispravljanje utvrđenih nepravilnosti, odnosno da se vođenje knjige naloga organizuju na način koji onemogućuje bilo kakve naknadne izmjene i dopune unesenih podataka.

U procesu nadzora utvrđeno je da je u procesu prodaje akcija državnog kapitala na banjalučkoj berzi Nova banjalučka banka a.d. Banja Luka, Ekspozitura za hartije od vrijednosti Banja Luka prekršila odredbe Pravila postupka iznošenja državnog kapitala na berzu i druga uređena javna tržišta. Naime, Direkcija za privatizaciju je, kao zakonom ovlašteni prodavac državnog kapitala, iznijela na berzu akcije preduzeća "Elvako" a.d. Bijeljina čiji paket je prodat klijentu navedene ekspoziture. Kupac nije Direkciji za privatizaciju kao prodavcu uplatio kupovnu vrijednost transakcije u roku propisanom odredbama navedenih pravila. Prema odredbama navedenih pravila berzanski posrednik, zastupnik kupca, odgovara za obaveze kupca i dužan je da obezbijedi plaćanje obaveza po zaključenim poslovima. Berzanski posrednik je u konkretnom slučaju bio obavezan da izvrši plaćanje u roku, ali on to nije učinio. Komisija je, u skladu sa svojim



nadležnošću, preduzela odgovarajuće mjere, te su utvrđene nepravilnosti u najkraćem roku ispravljene.

U izvještajnoj godini izvršen je nadzor knjiga naloga svih brokerskih odjeljenja/kuća u dijelu koji se odnosi na prodajne naloge akcija preduzeća „Telekom Srpske“ a.d. Banja Luka i akcija svih privatizacionih investicionih fondova. Cilj procesa nadzora bio je utvrđivanje eventualnih nepravilnosti u funkcionisanju tržišta navedenih akcija i utvrđivanje zakonitosti poslovanja i ponašanja brokerskih kuća u procesu trgovanja. U postupku nadzora, između ostalog, utvrđeno je da se u procesu trgovanja Ekspoziture za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Nove banjalučke banke a.d. Banja Luka kao zastupnik po punomoći u davanju većeg broja prodajnih naloga pojavljuje jedno lice, advokat iz Banje Luke. Ovaj advokat se kao zastupnik po punomoći prodavca pojavljuje u 65% od ukupnog broja prodajnih naloga koje je ovaj berzanski posrednik realizovao u posmatranom periodu.

Iz sadržaja analiziranih primjeraka punomoći koje je nevedeni advokat dostavljao uočeno je da se sredstva od prodaje akcija nisu usmjeravala na račune klijenata nego su sve uplate izvršene na račun trećeg lica čije ime je navedeno u punomoći.

U cilju utvrđivanja svih okolnosti vezanih za učešće navedenog advokata u procesu zastupanja prilikom davanja prodajnih naloga Komisija je utvrdila slijedeće:

- da je ekspozitura, prije pojave navedenih aktivnosti, potpisala ugovor o posredovanju sa klijentom iz Osijeka, državljanin Republike Hrvatske;
- ovo lice, putem mreže saradnika koju je formiralo, nekoliko je mjeseci na terenu kupovalo akcije privatizacionih investicionih fondova, „Rafinerije ulja“ a.d Modriča i „Telekoma Srpske“ a.d. Banja Luka i svih drugih akcija koje se mogu prodati na berzi. Ove aktivnosti su izvođene tako što je mreža saradnika na terenu prikuljala punomoći za prodaju akcija, uglavnom u okolini Novog Grada, Teslića, Doboja i Kostajnice;
- navedena lica su prikupljene punomoći dostavljala brokerskoj kući, gdje se vršila provjera podataka o klijentu navedenih u punomoći u Centralnom registru. Nakon izvršene provjere, brokerska kuća je pozivala advokata da potpiše odgovarajuću dokumentaciju potrebnu za realizaciju naloga (ovjeri punomoć, potpiše ugovor o posredovanju i da naloge za prenos i prodaju akcija). Advokat je ovjeravao punomoći i potpisivao naloge za prodaju a da prethodno nije uspostavio kontakt sa klijentima čiji je punomoćnik bio;
- naknadu za zastupanje u procesu prodaje akcija svojih klijenata advokat je prethodno ugovorio sa licem iz Osijeka, a novčana sredstva u gotovini za ove namjene njegovi saradnici su predavali brokerskoj kući, koja je u gotovini vršila ispatu advokatu poslije potpisivanja naloga za prodaju;
- berzanski posrednik nije dostavljao obavještenje o izvršenom poslu klijentu, odnosno njegovom zastupniku advokatu Vržini, nego je zbirni izvještaj o izvršenim poslovima na dan trgovanja putem e-mail-a slao licu iz Osijeka;



- novčana sredstva su se po izvršenoj prodaji akcija prenosila na transakcioni račun advokata, a sa ovog računa brokerska kuća je naplaćivala proviziju za obavljeni posao, a ostatak prebacivala na račun jedinstveni račun koji je naveden u punomoći.

Na osnovu utvrđenih činjenica Komisija je utvrdila da je Ekspozitura za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Nove banjalučke banke prekršila odredbe Zakona o hartijama od vrijednosti i Pravilnika o poslovanju berzanskog posrednika. U skladu sa svojim nadležnostima, Komisija je preduzela odgovarajuće mjere za sprečavanje nedozvoljenih poslova od strane ovog i drugih ovlašćenih učesnika u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti i zaštitom prava i interesa prodavaca, odnosno kupaca hartija od vrijednosti.

Komisija je, na osnovu utvrđenih činjenica, ocjenila da uočene nepravilnosti predstavljaju teže kršenje Zakona o hartijama i vrijednosti i Pravilnika o poslovanju berzanskog posrednika te je donijela Zaključak da pokrene po službenoj dužnosti upravni postupak u cilju utvrđivanja činjeničnog stanja radi oduzimanja dozvole za rad, odnosno oduzimanja dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti.

U trenutku usvajanja izvještaja o radu Komisija je preduzela slijedeće mjere:

- Novoj banjalučkoj banci a.d. Banja Luka, Ekspozitura za hartije od vrijednosti Banja Luka, privremeno je oduzeta dozvola za rad na rok od mjesec dana, počev od dana dostavljanja rješenja, nakon čega može ponovo podnijeti zahtjev za izdavanje dozvole za rad.
- direktoru Ekspoziture za hartije od vrijednosti Nove banjalučke banke privremeno je oduzeta dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na rok od tri mjeseca.

Nalaze i činjenice vezane za uočenu pojavu u procesu trgovanja Komisija je dostavila Tužilaštvu Republike Srpske na poduzimanje mjera iz svoje nadležnosti. Predmet nadzora nad poslovanjem brokerskih odjeljenja/kuća u narednom periodu biće, između ostalog, analiza knjige naloga i poštivanja zakonskih i podzakonskih propisa koji regulišu načine i procedure za njeno vođenje.



3.9 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti

Prvi mandat Komisije karakteriše intenzivna edukativna aktivnost. U periodu 2000.-2004. godina Komisija je organizovala samostalno ili u saradnji sa drugim institucijama niz seminara i drugih oblika edukacije i informisanja, kako stručne, tako i šire javnosti.

S obzirom da se radilo o prvom mandatu Komisije, koja je imala zadatak uspostavljanje i podršku razvoju institucija tržišta kapitala u RS, cilj je bio da se prvenstveno osposobe prvi ovlašteni učesnici (brokери i menadžeri). U tom smislu u pomenutom periodu (samostalno ili u saradnji sa USAID, British Know How Fund) organizovano je 6 višednevnih seminara, kao priprema za polaganje ispita za brokera i investicionog menadžera ili kao dodatna specijalistička edukacija. Ovu vrstu edukacije pohađalo je oko 200 učesnika.

S ciljem razmjene iskustava u 2003. godini organizovan je i okrugli sto "Stanje i pravci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj", na kome su učestvovali domaći i strani predstavnici naučne i stručne javnosti.

Pored navedenog u dosadašnjem radu Komisija je preduzela niz aktivnosti koje su imale za cilj da se učesnici na tržištu, odnosno najšira investiciona i druga javnost upozna sa institucijama tržišta kapitala, načinom njegovog funkcionisanja, pravima akcionara i investitora, te načinu njihove zaštite.

U tom smislu, u saradnji sa Privrednom Komorom RS, održana su dva ciklusa seminara u pet regionalnih centara (Trebinje, Srpsko Sarajevo, Bijeljina, Doboj i Banja Luka). Prvi je održan 2001. godine na temu "Od vaučera do akcije –korpratizacija", a drugi 2003. godine na temu "Upravljanje akcionarskim društvima s posebnim osvrtom na zaštitu prava akcionara, obaveze i odgovornosti direktora, članove upravnih i nadzornih odbora". Seminaru su prisustvovali direktori, članovi upravnih odbora i akcionari sa većinskim vlasništvom. Kroz ovaj oblik edukacije prošlo je oko 400 učesnika.

Na inicijativu Komisije, u saradnji sa Banjalučkom berzom, organizovana su i predavanja na fakultetima u RS na temu "Organizacija tržišta kapitala Republike Srpske i trgovanje na Banjalučkoj berzi". Predavanjima je prisustvovalo oko 800 studenata.

U 2004. godini predstavnici Komisije su učestvovali i u 2 radionice koje je organizovala Javna ustanova Centar za edukaciju sudija i javnih tužilaca u RS, na kojima su razmatrana pitanja u vezi upisa preduzeća (prije svega akcionarskih društava u registar suda) i obavljena je stručna rasprava o Nacrtu Zakona o registraciji poslovnih subjekata u RS.

Za 2004. godinu je karakteristično da su i druge institucije tržišta kapitala započele samostalne aktivnosti edukacije i promocije. Tako je Banjalučka berza organizovala dva seminara. Jedan je bio specijalistički u namijenjen investicionim menadžerima u društvima za upravljanje i brokerima. Drugi seminar je bio na temu Investicione mogućnosti na Banjalučkoj berzi, namijenjen široj investicionoj javnosti i malim akcionarima.

U prethodnom periodu štampane su i distribuirane brošure o privatizacionim investicionim fondovima, "Kako se trguje hartijama od vrijednosti" i Uputstvo



“Kako se emituju akcije”. U u 2004. godini 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.khov-rs.org, na kojoj se nalaze podaci o Komisiji, njenim aktivnostima, mišljenjima i stavovima, te ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti.
- Objavljivanja opštih akta, rješenja i dozvola Komisije u “Službenom glasniku” Republike Srpske.

3.10 Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.

Komisija je u izvještajnoj godini organizovala tri roka za polaganje ispita za investicione menadžere i brokere. Kandidati pripremaju ispit po programu koji je utvrdila Komisija i na način propisan odgovarajućim opštim aktom Komisije. Polaganjem pismenog ispita pred ispitnom komisijom, koju imenuje Komisija za hartije od vrijednosti, kandidati stiču stručno zvanje potrebno za obavljanje novih poslova, karakterističnih za organizaciju i funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti.

U 2004. godini polaganju ispita je pristupio 50 kandidat (za investicionog menadžera 23 i brokera 27) a položilo je 30 kandidata (za investicionog menadžera 14 i brokera 16).

3.11 Saradnja sa domaćim i stranim srodnim institucijama

U izvještajnoj godini nastavljena je saradnja sa Ministarstvom finansija i Ministarstvom za privredu, energetiku i razvoj, kako na izradi propisa, tako i u pogledu razmatranja i rješavanja problema u prvovodjenju procesa privatizacije i funkcionisanju kapitala u RS.

Predstavnici Komisije su učestvovali u izradi Zakona o investiranju javnih sredstava i Zakona o utvrđivanju i načinu izmirenja unutrašnjeg duga RS, kao i drugih zakona iz oblasti tržišta kapitala, čiji su sadržaj i ciljevima izneseni u drugim dijelovima ovog Izvještaja.

Nastavljena je saradnja sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH, a uspostavljena je saradnja sa predstavnicima Komisije Distrikta Brčko. Održano je više zajedničkih sastanaka predstavnika Komisija RS, FBiH i Distrikta Brčko. Tema je bila saradnja Komisija i efikasnije funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti u BiH. Pored ostalog, razmatrana su pitanja u vezi stvaranja preduslova za međusobno priznavanje stručnih ispita odnosno dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, čime bi se dinamiziralo



prometovanje hartija od vrijednosti na berzama u Bosni i Hercegovini. Posebna pažnja je posvećena pitanju harmonizacije zakonske regulative.

Nastavljena je i saradnja sa Komisijom za hartije od vrednosti Srbije i Komisijom za hartije od vrijednosti Crne Gore, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na razmjenu iskustava u pogledu unapređenja propisa.

U 2004. godini potpisan je i Memorandum o razumijevanju o razmjeni informacija sa Komisijom za vrijednosne papire Republike Hrvatske. Sličan dokument je potpisan 2001. godine sa Saveznom Komisijom za hartije od vrijednosti i finansijska tržišta SRJ. U toku izrade ovog Izvještaja potpisan je i Memorandum o razumijevanju sa Nacionalnom Komisijom za hartije od vrijednosti Rumunije.

Predstavnik Komisije je učestvovao u mjesecu maju 2004. godine na regionalnom skupu u Ohridu, u organizaciji Komisije za hartije od vrijednosti Makedonije, gdje su se sastali predstavnici regulatora za tržište hartija od vrijednosti iz zemalja bivše Jugoslavija, Albanije, Bugarske i Rumunije.

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

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

- Godišnji kongres pravnika u privredi Vrnjačka Banja, na temu Privreda i privatizacija;
- Okrugli sto o korporativnom upravljanju u zemljama jugoistočne Evrope u Ohridu, u organizaciji OECD (a u okviru Sporazuma jugoistočne vroepe za reforme, investicije, integritet i rast). Radi se o petom po redu sastanku na ovu temu, čiji je rezultat i objavljivanje dokumenta pod nazivom White Paper – Preporuke o korporativnom upravljanja u jugoistočnoj Evropi.
- Seminar na temu Objavljivanje informacija i korporativno upravljanje u Zagrebu u organizaciji SEC (Securities and Exchange Commission, USA) i Komisije za vrijednosne papire Hrvatske,;
- Savjetovanje o finansijskim tržištima u Miločeru (istovremeno održan zajednički okrugli sto i sastanak predstavnika Komisija iz zemalja bivše Jugoslavije);
- Seminar iz oblasti korporativnog upravljanja na temu “Korporativno upravljanje- novosti u međunarodnim standrdima, zakonodavstvu i praksi BiH”. Seminar je održan u Dubrovniku (sa izlaganjem radova od strane članova i jednog stručnog saradnika Komisije);
- Seminar na temu “Poslovna etika” u Sarajevu, održan u organizaciji USAID;



- Seminar na temu "Sprečavanje pranja novca" u Sarajevu, održan u organizaciji OHR ;
- Konferencija Beogradske berze, na temu Razvoj berzanskog poslovanja i korporativnog upravljanja;
- Seminar "Korporativno upravljanje " Teslić, u organizaciji Revicona (sa izlaganjem članova Komsije i stručnih saradnika).

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

* * *



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

- 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)
- 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)
- 10. Pravilnik o trgovanju hartija od vrijednosti**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 11/02; 21/03; 112/03)
- 11. Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 11/02; 34/03)
- 12. Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 04/02; 65/02; 45/04; 75/04)
- 13. Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 21/03)
- 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)
- 15. Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 42/02; 42/03; 58/04)
- 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)
- 17. Uputstvo za raspodjelu dividende** (Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 49/04)