



**Komisija za hartije od vrijednosti
Republike Srpske**

**IZVJEŠTAJ O RADU I STANJU NA
TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI ZA
2005. GODINU**

Banja Luka, mart 2006.



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. 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:

- Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske kao regulatornog i nadzornog tijela u oblasti emisije i prometa hartija od vrijednosti i njenih učesnika, sa posebnom ulogom na daljoj dogradnji normativno-pravnog okvira saglasno međunarodnim standardima i iskustvima dosadašnjeg funkcionisanja;
- Centralnog registra 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;
- dvanaest brokersko-dilerskih kuća koje obavljaju 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 čijim akcijama se intenzivno trguje na Banjalučkoj berzi, a u posljednje vrijeme sve više se kao kupci pojavljuju i strani investitori;
- Banjalučke berze, na kojoj se organizovano, elektronskim putem, trguje svim akcijama koje su upisane u Centralni registar. Prisutna je stalna tendencija rasta prometa, kako po obimu tako i po broju transakcija.

Generalno posmatrano kraj 2005. 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 278.107.652 KM, što predstavlja povećanje od 75.88 % u odnosu na 2004. godinu.

Tabela 1. Struktura prometa u 2005. godini (u KM)

PROMET	2004.	2005.	Indeks
--------	-------	-------	--------



– redovan promet	67.252.878	109.875.040	163,38
– blok transakcije	19.227.222	152.437.373	792,82
– državni kapital	11.340.495	9.967.319	87,89
– poslovi preuzimanja	2.983.219	5.717.920	191,67
Ukupno	100.806.020	278.107.652	175,88

Kao što se vidi iz Tabele 1. redovan promet ostvaren je u iznosu od 109.875.040 KM i za 63,38% je povećan u odnosu na prethodnu godinu.

Tabela 2. Struktura prometa po segmentima berzanskog tržišta

Segment tržišta	2004.	2005.	Indeks
– kotacija preduzeća	26,93	24,93	92,57
– segment PIF-ova	19,61	43,63	222,49
– slobodno berzansko tržište	53,40	31,44	58,88

U 2005. godini je došlo do značajnije promjene u strukturi ostvarenog prometa po pojedinim segmentima tržišta, što pokazuje Tabela 2. Naime, akcijama privatizacionih investicionih fondova se intenzivnije trgovalo u odnosu na akcije preduzeća, odnosno segment PIF-ova čini 43,63% ukupnog prometa i veći je za 122,49% u odnosu na trgovanje ostvareno u 2004. godini.

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija kojima se trguje na Banjalučkoj berzi na dan 31.12.2005. godine iznosila je 2.874.140.399 KM i u odnosu na prethodnu godinu veća je za 79,52%. Povećanje tržišne kapitalizacije najvećim dijelom je uslovljeno uvrštenjem preduzeća iz oblasti elektro-privrede na segment slobodnog berzanskog tržišta Banjalučke berze.

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

Pokazatelji	2004.	2005.	Indeks 05/04
Ostvaren promet (KM)	67.252.878	109.875.040	63,38
Broj trgovina	86	184	213,95
Broj transakcija	86.374	190.966	221,09
Prosječan broj transakcija po trgovini	1.004	1038	103,38
Broj hartija od vrijednosti kojima se trgovalo	275	320	116,36
Prosječan promet po trgovini (u KM)	782.010	597.147	76,36

Tokom 184 dana redovnog trgovanja zaključeno je ukupno 190.966 transakcija, što je za 121,09% više nego u 2004. godini. U prosjeku su zaključene 1.038 transakcije po danu trgovanja, odnosno prosječan redovan dnevni promet iznosio je 547.147 KM.



Akcije privatizacionih investicionih fondova uvrštene su na poseban segment Banjalučke berze. U 2005. godini ostvaren je promet od 48.772.717 KM akcijama PIF-ova, od čega je najveći promet ostvaren akcijama PIF Cepter fond u iznosu od 48.772.717 KM.

Berzanski indeks u 2005. godini je imao rast za 18,89 % i 31.12.2005. godine imao je vrijednost od 1367,22 poena. Od akcija iz sastava BIRS-a najveći rast cijena u 2005. godini su imale akcije Boksit a.d. Milići (67,65%), a najveći pad cijene akcija Boska a.d. Banja Luka (-37,50%).

Indeks PIF-ova u 2005. godini imao je rast za 26,67% i 31.12.2005. godine imao je vrijednost od 2346,26 poena. U sastav FIRS-a ulaze akcije svih fondova i najveći rast u 2005. godini imale su akcije PIF-a Euroinvestment (125,87%), a najveći pad cijene akcija PIF-a Jahorina Konseko (-1,81%).

U 2005. godini nastavljen je trend rasta broja novih emisija (sa 43 u 2004. godini na 63 u 2005. godini). Ukupna vrijednost svih emisija kojima se povećava osnovni kapital emitenata je povećana sa 84.245.443 KM na 179.150.160 KM ili 112,65 %.

Koncentracija vlasništva u privatizovanim preduzećima provodi se po postupcima utvrđenim Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. Ovaj proces se intenzivirao i u 2005. godini prijavljeno je 62 poslova po osnovu završenih ponuda za preuzimanje.

U nastavku su date detaljnije informacije o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu kapitala u Republici Srpskoj za 2005. godinu.



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, preduzima i nadgleda mjere kojima osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštitu interesa investitora,
- propisuje pravila prometa hartija od vrijednosti na osnovu povlaštenih informacija,
- obustavlja emisiju i promet pojedinih hartija od vrijednosti i preduzima druge aktivnosti u slučaju manipulacija ili špekulacija u prometu hartijama od vrijednosti ili kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili te aktivnosti nisu u skladu sa zakonom i drugim propisima,
- propisuje način čuvanja dokumentacije za berzu i preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- propisuje automatizovani sistem za prijem i način izvršenja transakcija sa hartijama od vrijednosti na organizovanim tržištima,
- propisuje obavezni sadržaj informacija koje se dostavljaju Komisiji i/ili javno objavljuju od strane ovlaštenih učesnika i drugih lica koja učestvuju u prometu hartija od vrijednosti,
- prati i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti,
- sprovodi prethodne radnje u slučaju povrede zakonskih odredbi i drugih propisa,
- pokreće upravni spor radi zaštite investitora,
- objavljuje raspoložive informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti,
- propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti,
- vodi knjige i registre u skladu sa zakonom (emitenata, ovlaštenih učesnika i druge),
- 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 Poslovnikom 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.

U 2005. godini je istekao mandat prvom sazivu Komisije tako da je Odlukom Narodne skupštine Republike Srpske (Sl.glasnik br. 91/05) imenovan novi saziv Komisije koji čine:

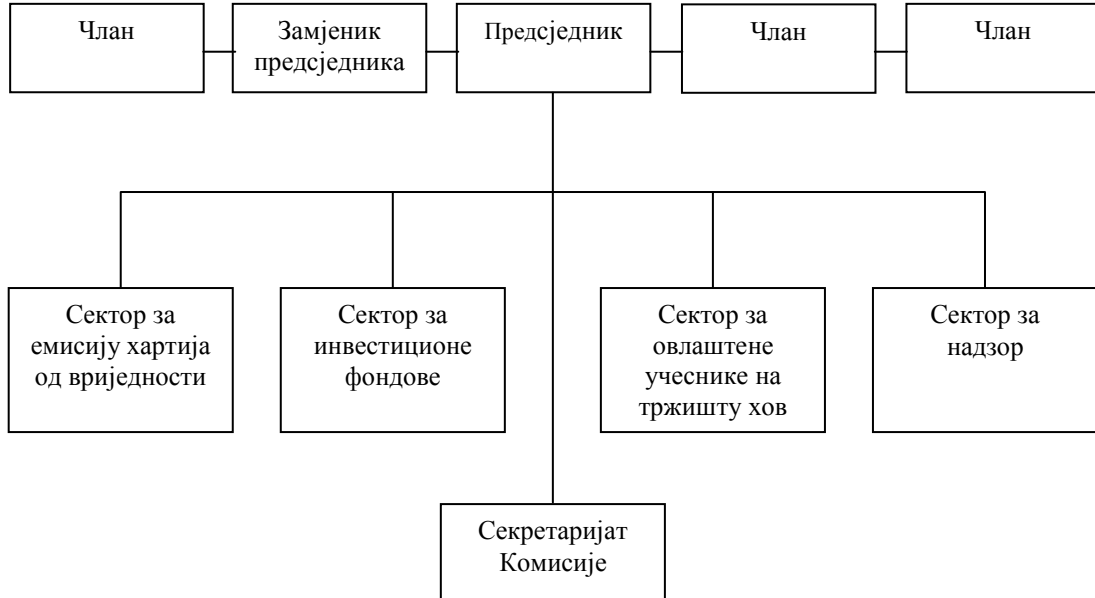
1. Miodrag Jandrić, diplomirani ekonomista, predsjednik
2. Branka Bodroža, diplomirani ekonomista, zamjenik
3. Božana Šljivar, diplomirani ekonomista, član
4. Predrag Gajić, magistar ekonomskih nauka, član i
5. Željko Slijepčević, diplomirani pravnik, član.



2.3 Organizaciona struktura Komisije

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

Slika 1. Šema organizacione strukture Komisije



Svaki od navedenih sektora obavlja slijedeće poslove iz svoje oblasti:

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

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

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.



3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2005. GODINI

3.1 Pregled aktivnosti

Tabela 4. Pregled održanih sjednica Komisije u 2005. godini po tačkama dnevnog reda

OPIS	Broj
1. Održane sjednice	35
2. Tačke dnevnog reda	494
- Sekretarijat /predsjednik, Komisija/	49
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	257
- Sektor za ovlaštene učesnike	59
- Sektor za investicione fondove	96
- Sektor za nadzor	33

Tabela 5. Struktura i broj donesenih akata u 2005. godini iz nadležnosti Komisije

OPIS	Broj
1. Pravilnici	5
2. Odluke	8
3. Uputstva	2
4. Rješenja:	305
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	176
- Sektor za ovlašćene učesnike	19
- Sektor za investicione fondove	105
- Sektor za nadzor	5
5. Zaključci:	48
- Sekretarijat /Predsjednik, Komisija/	-
- Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	30
- Sektor za ovlaštene učesnike	5
- Sektor za investicione fondove	9
- Sektor za nadzor	4
6. Dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti	19
7. Zapisnici o kontroli i nadzoru	13
8. Stavovi	2
9. Mišljenja	39
10. Postupci pred sudovima	12



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

U skladu sa zadacima utvrđenim u Programu rada za 2005. 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 AKTA	Službeni glasnik RS
1. Pravilnici	
<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 savjetnika	02/05
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednikaIspravka	40/05 75/05
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine PIF-a i obračunu provizije	87/05
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova	105/05
<ul style="list-style-type: none">Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti	116/05
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	35/05
<ul style="list-style-type: none">Odluka o izmjenama plana privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednost a.d. Banja Luka	2/05, 41/05
3. Uputstva i procedure za primjenu propisa	
<ul style="list-style-type: none">Uputstvo za zaokruživanje akcija izraženih u decimalnim brojevima	49/05
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 investicionim fondovimaZakon o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju akcionarskih društava	67/05 - u toku - u toku - u toku

Izmjenama i dopunama Pravilnika o sticanju zvanja i izdavanju dozvola za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika ostavljen je duži rok potencijalnim polaznicima za pripremu stručnog ispita, a imajući u vidu obimnost i složenost definisanog nastavnog plana. Takođe, regulisani su uslovi pod kojima članovi Komisije i zaposleni u stručnim službama Komisije mogu steći ova zvanja, te preciznije formulisani rokovi za produženje dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika.

Izmjene i dopune Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika imale su za cilj pojednostavljenje procedura jednokratne prodaje akcija stečenih u vaučer ponudi. Osim toga, preciznije su definisane odredbe Pravilnika koje se odnose na sadržaj i vođenje knjige



naloga od strane berzanskih posrednika, prijem i izvršenje naloga klijenta, a sve u cilju veće zaštite investitora na tržištu kapitala.

Izmjene i dopune Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine PIF-ova je uslijedila nakon analize podataka iskazanih u godišnjim obračunima PIF-ova a koji su se odnosili na utvrđene veličine neto-vrijednosti imovine PIF-ova i obračunate provizije za upravljanje. Naime, kako su aktivnosti na donošenju izmjena Zakona o PIF-ima tekle dosta sporo, Komisija je ocijenila neophodnim da do donošenja izmjena navedenog zakona na drugačiji način definiše utvrđivanje neto-vrijednosti imovine fonda kao i osnovicu za obračun provizije društva za upravljanje. Više informacija o efektima ovih izmjena se nalaze u dijelu Izvještaja koji se odnosi na segment privatizacionih investicionih fondova.

U izvještajnoj godini donesen je novi Pravilnik o depozitarima PIF-ova kao rezultat potrebe usaglašavanja ove materije sa odredbama izmijenjenog Zakona o PIF-ima.

Dopunom Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje uvedena je obaveza Centralnom registru da javno objavljuje spisak deset najvećih akcionara emitenta sa procentima učešća u kapitalu emitenta čime se obezbjeđuje veća informisanost i transparentnost tržišta.

Izmjene Odluke o naknadi koja se plaća u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske uslijedile su kao rezultat usaglašavanja načina obračuna naknada sa donesenim poreskim propisima.

Izmjenama Odluke o Planu privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednosti produžen je ranije utvrđeni rok za privatizaciju Centralnog registra iz razloga još uvijek nedovoljnog stepena razvijenosti tržišta kapitala u RS.

Uputstvo za zaokruživanje akcija nastalo je kao odgovor na probleme koji su se u praksi javljali u slučajevima kada se u postupcima obračuna za određene emisije akcija pripadajući broj akcija po akcionaru iskazivao u decimalnom, odnosno razlomljenom broju akcija.

U izvještajnoj godini Komisija je učestvovala u izradi navedenih zakonskih projekata, bilo da je inicirala njihovo donošenje i pripremila radne verzije nacrtu zakona, ili je putem svojih predstavnika učestvovala u radnim grupama za izradu istih.

U 2005. godini je usvojen Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o PIF-ima čiji je radni materijal prethodno pripremila Komisija. Najvažnije izmjene ovog zakona su se odnosile na promjenu osnovice za obračun provizije radi postizanja većeg stepena povezanosti obračunate provizije sa rezultatima poslovanja fonda, povećanje osnovnog kapitala društva, propisivanje minimalnih uslova za organe društva u pogledu stručne spreme i radnog iskustva, konflikt interesa i dr. Ciljevi i sadržaj izmjena ovog zakona šire su elaborirani u dijelu ovog izvještaja koji se odnosi na privatizacione investicione fondove.

Radni materijal Zakona o hartijama od vrijednosti je urađen od strane Komisije i prosljeđen je Ministarstvu finansija RS. U toku su aktivnosti na usaglašavanju konačnog teksta ovog zakona. Takođe, Komisija za hartije od vrijednosti je pripremila i Zakon o investicionim fondovima i treba očekivati da će ova dva ključna zakona, od kojih zavisi dalji razvoj tržišta kapitala u RS, završiti skupštinsku proceduru u prvom polugodištu tekuće godine.



3.3 Emisija hartija od vrijednosti i preuzimanja akcionarskih društava

3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja kapitala prodajom hartija od vrijednosti prvim imalcima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje. Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti i opštim aktima Komisije, emisija hartija od vrijednosti može se 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, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji.

U slučaju da se postupak emisije odvija javnom ili zatvorenom ponudom (za unaprijed poznatog kupca), emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje emisije hartija od vrijednosti. 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 utvrđivanje uspješnosti okončane emisije odgovarajućim aktom.

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

- kada je emitent ili garant Republika Srpska,
- prilikom simultanog osnivanja akcionarskog društva, kao i emisija novih akcija kada cjelokupnu emisiju otkupljuju postojeći akcionari ovakvog društva,
- emisije akcija po osnovu isplate dividendi u akcijama, odnosno 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 istih.

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

U izvještajnom periodu nastavljen je trend povećanja ukupnog broja emisija, kao i povećanje vrijednosti sredstava koja su prikupljena emisijom, u odnosu na prethodni izvještajni period (2004. godinu).

Izvori finansiranja aktivnosti pravnih lica obezbijedeni emisijom i prodajom hartija od vrijednosti (naročito vlasničkih hartija) predstavljaju povoljniji oblik finansiranja poslovanja, u odnosu na kreditna zaduženja kod komercijalnih banaka. Pored toga, i



učesnici na tržištu kapitala su u proteklom periodu stekli određena iskustva, te treba očekivati da će se rast broja emisija nastaviti i u budućnosti.

Tabela 7. Emisije hartija od vrijednosti po vrstama, u periodu od 2000. do 2005. 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	0	0	0	0	5	17.000.000
2001.	4	11.245.000	2	2.340.200	0	0	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.	1	200.000	6	11.646.000	36	214.912.044	43	226.758.044
2005.	4	9.869.000	7	65.353.207	52	208.196.873	63	283.419.080
Ukupno	20	84.314.000	33	121.434.907	125	724.250.029	178	929.998.936

Tabela 8. Zbirni pregled završenih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u 2005. godini

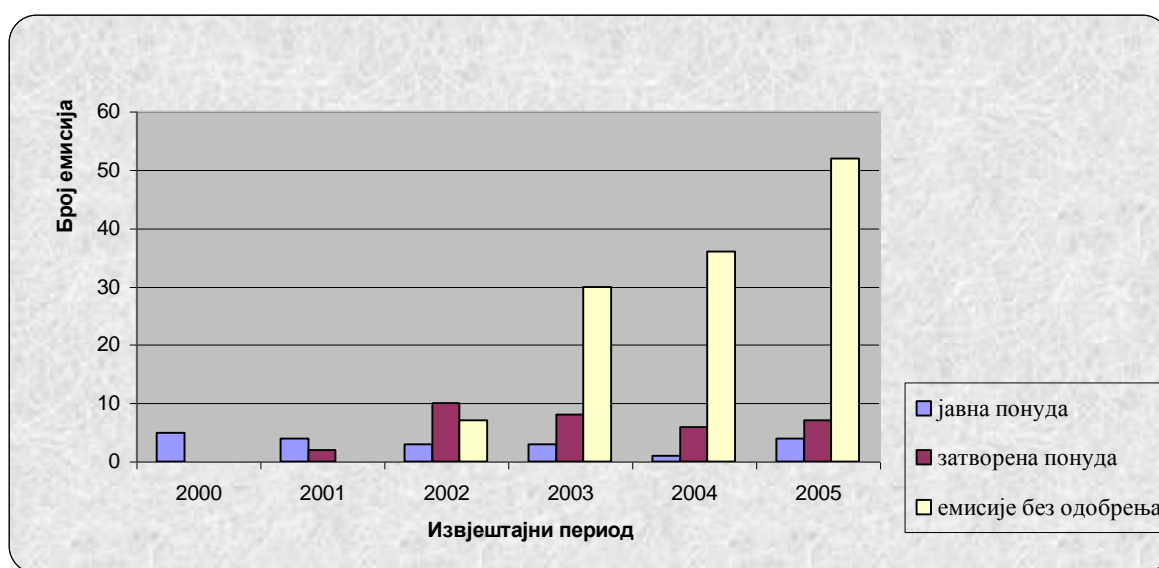
R.b	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupna vrijednost (KM)
I	Emisija javnom ponudom	4	9.869.000
II	Emisija zatvorenom ponudom	7	65.353.207
III	Emisija bez odobrenja Komisije uz obavezu obavještanja o donesenoj odluci:	52	208.196.873
	1. Emisija po osnovu simultanog osnivanja akcionarskog društva	2	100.000
	2. Emisija po osnovu novih uloga postojećih akcionara simultano osnovanih društava	1	100.000
	3. Emisija po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti	21	62.539.249
	4. Emisije novih hartija od vrijednosti po osnovu spajanja, podjele, konverzije i denominacije istih	2	35.053.000
	5. Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	15	96.765.432
	6. Emisije akcija u postupku konverzije duga u kapital (potraživanja u ulog)	8	6.135.704
	7. Emisija akcija u postupku statusne promjene – podjela akcionarskog društva	3	7.503.488
Ukupno		63	283.419.080

U 2005. godini pred Komisijom su, po različitim osnovama, uspješno okončane 63 emisije hartija od vrijednosti, čiji je obim dostigao 283.419.080 KM. Upoređujući ove



podatke sa prethodnim obračunskim periodom moguće je konstatovati da je za približno 47% povećan broj uspješno okončanih emisija (u 2004. godini uspješno su okončane 43 emisije). Rast broja emisija posebno je zabilježen u segmentu emisija koje se obavljaju uz obavještanje Komisije, i to za emisije po osnovu raspodjele rezervi i neraspoređene dobiti (21 emisija u 2005. godini u odnosu na 9 emisija u 2004. godini), dok je učešće ostalih vrsta emisija približno isto u odnosu na 2004. godinu. Ovo je posljedica činjenice da je dio privrede (posebno bankarski sektor) konsolidovan, te da ostvaruje pozitivne poslovne rezultate. Politika raspodjele dividende u akcijama utvrđuje se nadpolovičnom većinom glasova akcionara prisutnih na skupštini, pa se može zaključiti da vlasnici emitenata ulažu u dalji razvoj i jačanje tržišne pozicije, što je veoma važno sa stanovišta zapošljavanja i uopšte konkurentnosti domaće privrede.

Slika 2. Uporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti: 2000. – 2005.



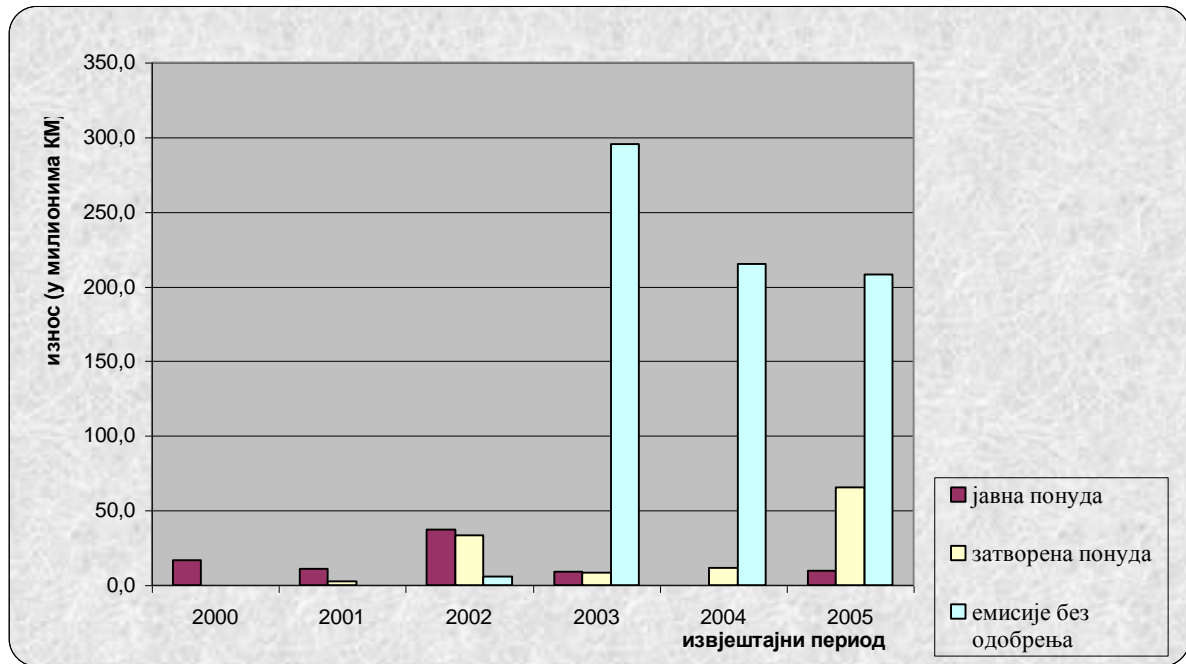
Takođe, treba istaći pozitivan pomak i u broju emisija obavljenih postupkom javne ponude (četiri u toku izvještajnog perioda u odnosu na samo jednu takvu emisiju u 2004. godini), kao i činjenicu da je i ovog izvještajnog perioda izvršena emisija korporativnih obveznica. Pogodnosti finansiranja poslovanja ovakvom vrstom hartija od vrijednosti, kao i ostalim dužničkim hartijama nisu dovoljno iskorištene na tržištu, pa treba očekivati da će u narednim godinama emisija dužničkih hartija znatnije učestvovati u ukupnom broju i obimu emisija na našem tržištu. Ovakav oblik finansiranja, može biti pogodan za Republiku Srpsku i jedinice lokalne samouprave, koje bi na ovaj način (što je uobičajena praksa u svijetu) mogle da finansiraju infrastrukturne projekte, privlačeći veći broj malih investitora.

U analiziranom izvještajnom periodu došlo je do povećanja broja emisija akcija koje se obavljaju u postupku konverzije duga u kapital emitenta (sa 6 u prethodnom izvještajnom periodu na 8 u 2005. godini). Ukupan iznos konvertovanih obaveza je 6.135.704 KM, u odnosu na 7.609.233 KM u 2004. godini. I postupci konverzije se, u pravilu, obavljaju u cilju konsolidacije nelikvidnih emitenata koji iz redovnih poslovnih aktivnosti ne mogu da servisiraju sopstvene obaveze, pa u postupku ovakvih emisija povjerioci pristaju da za anuliranje sopstvenih potraživanja dobiju akcije emitenta – dužnika. Ovakve emisije će imati posebnu važnost u narednom periodu, sa masovnijom



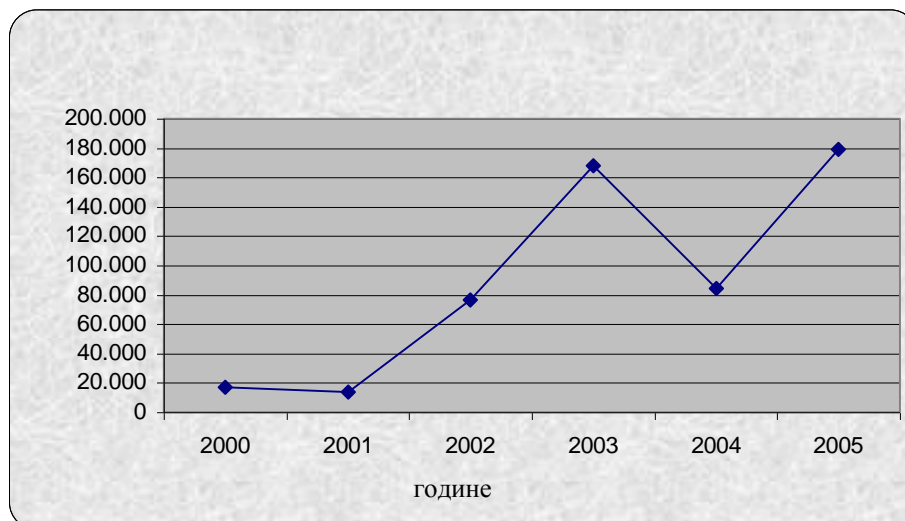
primjenom Zakona o stečajnom postupku, kojim je konverzija potraživanja u ulog predviđena kao oblik restrukturiranja nelikvidnih i nesovlentnih dužnika.

Slika 3. Uporedni prikaz vrijednosti emisija hartija od vrijednosti: 2000. – 2005.



Pored navedenih podataka treba istaći i da jen, i ukupna vrijednost emisija, kojima su emitenti prikupili dodatni kapital, je veća za 112,65% (u 2005. godini kapital je povećan na osnovu efektivnih uplata u iznosu od 179.150.160 KM, dok je u 2004. godini taj podatak iznosio 84.245.443 KM).

Slika 4. Sredstava prikupljena emisijom hartija od vrijednosti (u 000 KM)





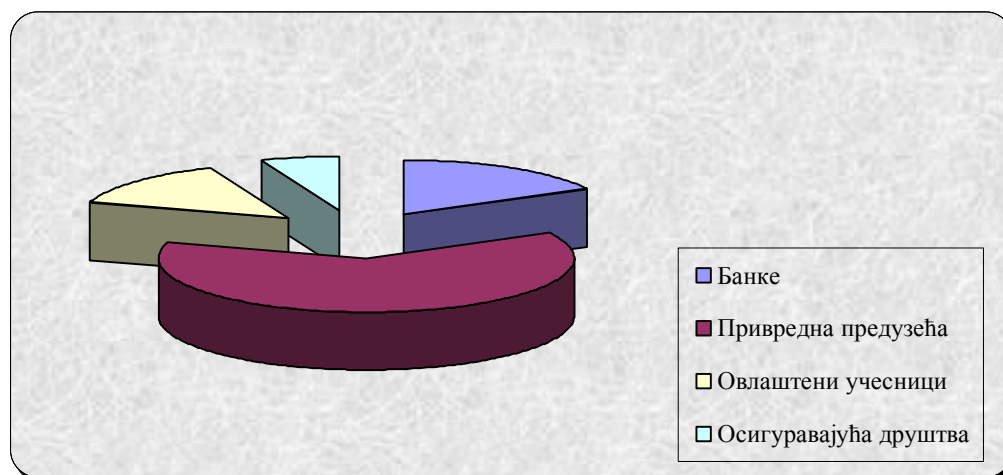
U periodu od maja 2000. godine, kada je Komisija za hartije od vrijednosti počela sa radom, pa do kraja 2005. godine, emisijom hartija od vrijednosti prikupljeno je ukupno 538.310.280 KM poslovnih sredstava. Ostatak, do ukupnog obima svih emisija (391.688.656 KM), predstavlja iznos koji je uzrokovan emisijama koje su posljedica odluka o statusnim promjenama emitenata, smanjenja osnovnog kapitala emitenata, te spajanjem, podjelom, konverzijom i denominacijom hartija od vrijednosti.

S druge strane, vrijednost smanjenja kapitala u analiziranom izvještajnom periodu iznosi 73.484.532 KM (u prethodnom izvještajnom periodu ukupno smanjenje kapitala je iznosilo 88.249.045 KM). Smanjenje osnovnog kapitala emitenata uzrokovano je pokrićem gubitaka nagomilanih uglavnom u ranijim obračunskim periodima, te činjenicom da su emitenti obavezni da svoje finansijske izvještaje predstavljaju na fer i pošten način, a u skladu sa računovodstvenim standardima. Na ovaj način, mnogi skriveni gubici su opredmećeni, te iskazani u finansijskim izvještajima. Postupak smanjenja kapitala u izvještajnom periodu sprovelo je 15 emitenata, dok je taj broj u prethodnoj godini bio 14.

Sa stanovišta emisija hartija od vrijednosti napominjemo da se ovi postupci obavljaju uz relativno pasivnu ulogu predstavnika državnog kapitala na skupštinama akcionara¹⁾, pri čemu je bitno napomenuti da emisije javnom i zatvorenom ponudom, te konverzija duga prema povjeriocima (fizičkim ili pravnim licima) dovodi do smanjenja učešća države u vlasništvu emitenta, čime se postojeći paket akcija u državnom vlasništvu čini manje atraktivnim za potencijalne kupce. Komisija je i u ovom izvještajnom periodu o ovome 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.

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

Slika 5. Struktura emisija sa stanovišta vrste akcionarskog društva -emitenta u 2005. godini



Činjenica da su se kao emitenti u ovoj godini ponovo pojavila i osiguravajuća društva, uzrokovala je pad procentualnog učešća ostalih grupa emitenata u ukupnom broju

¹⁾ У оним емитентима код којих није извршена потпуна приватизација државног капитала.



emisija koje su obavljali. Tako, učešće banaka je smanjeno sa 18% u 2004. godini, na 17%, učešće privrednih društava je smanjeno sa 75% u 2004. godini na 63%. Učešće ovlaštenih učesnika sa 7% u 2004. godini povećano je na 14%, dok je učešće osiguravajućih društava u ovoj godini iznosilo 6%, odnosno 4 emisije²⁾.

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. U odnosu na 2004. godinu u kojoj je odbačen 1 zahtjev/podnesak, u 2005. godini odbačena su 4 zahtjeva. Takođe, upoređujući izvještajni period sa 2004. godinom, u pogledu odbijenih zahtjeva taj broj je povećan sa 4 u 2004, godini na 6 u 2005. godini.

U upravnom postupku, rješavajući po obavještenju emitenta „Put“ a.d. Banja Luka o donesenoj odluci o trećoj emisiji akcija po osnovu konverzije potraživanja povjerioca „Geokop“ d.o.o. Banja Luka u akcije emitenta, Komisija za hartije od vrijednosti je predmetno obavještenje odbila.

Obzirom da je Komisija procijenila da postoje indicije da su povrijeđene odredbe Zakona o preduzećima (konflikt interesa, klauzula konkurencije), Zakona o koncesijama (promet prirodnih bogatstava), Zakona o pravobranilaštvu (prodaja nekretnine u društvu u kome je 30% državni kapital), informisala je Okružno tužilaštvo Banja Luka, kao i Republičko javno pravobranilaštvo Banja Luka o postojanju indicija u vezi nezakonitih radnji oko nastanka dužničko povjerilačkog odnosa između emitenta i povjerioca „Geokop“ a.d. Banja Luka.

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 tog društva, objavljuju:

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

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

Iako je u prethodnom periodu Komisija uputila Saopštenje akcionarskim društvima kojim su upozoreni na obavezu poštovanja odredaba navedenog Pravilnika, u ovom segmentu funkcionisanja tržišta ostvareni su najslabiji rezultati. Od 315 akcionarskih društava samo njih 56 (oko 18%) je izvršilo svoje obaveze i upoznalo javnost o finansijskim pokazateljima ili značajnim događajima u vezi sa njihovim poslovanjem. Najvjerojatiji razlog ovako lošeg odnosa prema obavezama objavljivanja relevantnih informacija u vezi sa poslovanjem društva, potiče od činjenice da je objavljivanje relativno

²⁾ Осигуравајућа друштва у 2004. години нису емитовала хартије од вриједности.



skupo, te da zbog opšteg privrednog stanja akcionarska društva nemaju mogućnosti da finansiraju svoje obaveze.

Puštanje u rad informacionog portala tržišta kapitala³⁾, u toku prve polovine 2006 godine, trebalo bi da ovaj proces automatizuje i u značajnoj mjeri pojednostavi i pojeftini za obveznike i korisnike.

3.3.3 Preuzimanje akcionarskih društava

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

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

U toku 2005. godine Komisiji je podneseno 57 zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje pojedinačnih akcionarskih društava (što je za 46% više u odnosu na prethodni izvještajni period), a ukupno je u toku godine završeno 62 postupaka preuzimanja akcionarskih društava (što je za 59% više u odnosu na prethodni izvještajni period).

U skladu sa svojim zakonskim ovlašćenjima, Komisija je u izvještajnom periodu, svojim rješenjima, utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje 12 akcionarskih društava. O svemu navedenom Komisija je javno objavila odgovarajuća obavještenja na način propisan Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava. Ovaj rezultat se može smatrati poboljšanjem u odnosu na prethodnu godinu, s obzirom da u tom periodu utvrđena obaveza za 25 lica, te da je u istom izvještajnom periodu broj postupaka bio manji. Činjenica je dakle, da su učesnici u trgovanju prošli period upoznavanja sa propisima koji regulišu ovu materiju.

Tabela 9. Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku 2005.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta:						

³⁾ Информациони портал се припрема на основу потписаног меморандума између институција тржишта капитала: Комисије за хартије од вриједности, Бањалучке берзе и Централног регистра хартија од вриједности. Финансирање овог пројекта је одобрено од стране Свјетске банке. Према пројекту, подаци који су предмет обавезе објављивања од стране емитената ће се преузимати директно из АПИФ-а, Регистра емитената код Комисије и Централног регистра хартија од вриједности и објављивати на заједничкој Web страници која ће бити лоцирана на Берзи. Овај пројекат ће довести до могућности да сви акционари и инвеститори директним приступом на Web страници добију све податке о емитенту који су значајни за њихове пословне активности на тржишту капитала.



R. br.	Aktionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
1.	“ROTAS” a.d. Banja Luka	3.401.527	Ljubomir Ćubić	0,16	54,288%	77,834%
2.	“STANDARD” a.d. Prnjavor	3.544.986	DACCOMET AG Zurich	0,271	83,5406%	83,5406%
3.	Motel “INTERNACIONAL” a.d. Banja Luka	2.339.000	Radivoje Janković	0,09	29,1469%	75,4137%
4.	PSC “TAM” a.d. Banja Luka	5.136.361	“TRŽNICA” a.d. Banja Luka	0,22	46,0062%	78,3624%
5.	“UNIVERZUM” a.d. Banja Luka	2.525.381	“ECO TRADE” d.o.o. Gradiška	0,14	62,9650%	77,1682%
6.	“1. MAJ METALSKA” a.d. Banja Luka	2.390.492	Slavko Kovačević	0,02	20,1995%	81,5757%
7.	“JUGOPREVOZ” a.d. Trebinje	876.792	“BTS MEDITERAN” d.o.o. Trebinje	0,10	29,9999%	83,0874%
8.	“VUČJAK” a.d. Bosanski Brod	2.068.956	Mate Krajnović	0,50	65,4732%	78,7992%
			(Igor Krajnović)		0,2759%	
			(“Transportkomerc” d.o.o. B.Brod)		13,0501%	
9.	“PLAN” a.d. Banja Luka	1.178.835	“LHB TRADE” d.o.o. Zagreb	1,60	30,0026%	81,3056%
			(“LHB BANKA” a.d. Banja Luka)		48,9999%	
10.	“SLOGA” a.d. Prnjavor	7.995.050	Živojin Krajišnik	0,052	40,1925%	80,385%
			Goran Avlijaš		40,1925%	
11.	“SHP CELEX” a.d. Banja Luka	11.453.816	“SHP HARMANEC” a.d. B.Bystrica	0,17	10,3248%	79,3938%
			(“ECO – INVEST” a.d. Ružomberok)		65,0000%	
12.	“BORAC” a.d. Trebinje	3.411.609	“MARKET 99” d.o.o. Trebinje	0,20	29,9364%	77,1726%
			(Bratislav Pidžula)		27,3627%	
			(Zdravko Spaić)		8,7935%	
13.	GP “KRAJINA” a.d. B.Luka	11.289.203	Milenko Čičić	0,45	15,8545%	77,1665%
			(Borko Đurić)		6,4403%	
			(Miroslav Vujatović)		5,00%	
			(Brane Janković)		5,00%	
Ponudilac stekao manje od 75 % vlasništva emitenta:						
14.	“NOVI GRAD” a.d. Ugljevik	964.698	Živojin Panić	0,003	34,8891%	35,4241%
15.	“TEHNOKOM” a.d. Srbinje	445.151	Ljubiša Blagojević	0,10	40,7416%	43,75%
16.	ZTC “SLATINA” a.d. Slatina	5.068.519	PIF “ZEPTER FOND” a.d. Banja Luka	0,20	34,5178%	34,5867%
17.	“MEHANIKA” a.d. Derventa	6.013.869	“J.W. COMMODITY TRADE LUXEMBURG S.A.” Luxemburg	0,20	50,0558%	51,4267%



R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
18.	UP "DRINA" a.d. Bijeljina	2.633.318	Petar Mitrović	0,15	34,8352%	34,9711%
19.	"INDUSTROPROJEKT" a.d. Prijedor	820.847	"PRIJEDORPUTEVI" a.d. Prijedor	0,60	21,9372%	31,9279%
20.	"NEMETALI" a.d. Prijedor	1.436.413	Adam Vitarigov	0,10	21,6757%	62,1825%
21.	"JEDINSTVO" a.d. Novi Grad	1.983.577	Radivoje Janković	0,12	70,7662%	70,7662%
22.	"HEMIKS" a.d. Banja Luka	1.016.213	"NIS PROMET" d.o.o. Banja Luka	0,15	29,9996%	29,9996%
23.	"NAPREDAK" a.d. Višegrad	1.080.825	"NIKOLA`S" d.o.o. Banja Luka	0,05	29,9999%	68,6515%
24.	"IMPES" a.d. Srbinje	1.275.853	Zoran Šolaja	0,10	41,3426%	43,5739%
25.	"KRAJINAAUTO" a.d. Banja Luka	5.064.410	Radivoje Janković	0,07	36,6859%	56,5605%
26.	"BANJA LAKTAŠI" a.d. Laktaši	6.868.062	"R & S COMPANY" d.o.o. Prnjavor	0,28	42,2398%	42,2398%
27.	"NOVA SIROVINA" a.d. B.Luka	5.886.822	Drago Malinović	0,30	40,9484%	60,83957%
28.	"GIPSIRA VOLARI" a.d. Šipovo	5.106.590	"R & S COMPANY" d.o.o. Prnjavor	0,20	45,1435%	70,3314%
29.	"ROMASOK" a.d. Sokolac	1.888.498	Rade Nikolić	0,0029	60,3368%	60,4824%
30.	"BENTONIT" a.d. Šipovo	3.299.440	Adam Vitarigov	0,60	45,5776%	69,4648%
31.	"RAZVITAK" a.d. Dvorovi, Bijeljina	854.255	Ostoja Popić	0,01	32,8397%	32,8397%
32.	"ČAJAVEC MEGA" a.d. Banja Luka	9.943.425	PIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	0,20	46,3200%	50,0403%
33.	"GRADITELj" a.d. Teslić	1.086.885	Milorad Vuković	0,10	31,7653%	57,3975%
34.	"KRAJINAPREMJER" a.d. Banja Luka	2.167.451	Zoran Stevanović	0,21	0,00%	46,85979%
35.	"FABRIKA KOŽA LAUŠ" a.d. Banja Luka	6.472.177	Vukan Štrbac	0,06	30,3817%	52,3104%
36.	"PIKO" a.d. Prnjavor	4.625.561	Miladin Stanić	0,0005	24,56%	50,4022%
37.	"BELFAN" a.d. Banja Luka	2.151.931	Velimir Ilić	0,11	54,0764%	70,2537%
38.	Hotel "BOSNA" a.d. Banja Luka	13.168.379	"B&Č TRADE TOURS EXPORT IMPORT" d.o.o. Banja Luka	0,40	50,7005%	60,5999%



R. br.	Aktionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
39.	“CENTROTRANS” a.d. Istočno Sarajevo	412.058	“CENTROTRANS BUS” d.d. Sarajevo	0,30	0,00%	30,0040%
40.	“BUDUĆNOST” a.d. Istočno Sarajevo	5.093.947	“ŽAD” d.o.o. Zvornik	0,16	49,8631%	64,6604%
41.	“PRIJEDORČANKA” a.d. Prijedor	12.496.550	Miroslav Vukelić	0,16	30,01%	30,0303%
42.	“ŠUMAPRODUKT” a.d. I.Sarajevo	626.893	“MG MIND” d.o.o. Mrkonjić Grad	0,132	68,3902%	68,3902%
43.	“NOVA ŠTAMPA” a.d. Gradiška	1.426.189	“TWINS PROM” d.o.o. I.Sarajevo	0,14	62,8006%	70,6656%
44.	“KRAJINAPREMJER” a.d. Banja Luka (II)	2.167.451	Zoran Stevanović	0,21	46,8597%	51,2585%
45.	“URBANISTIČKI ZAVOD RS” a.d. Banja Luka	2.123.077	Jovan Vidović	0,10	40,3088%	48,8862%
46.	“HIDRAT” a.d. Ukrina, Čelinac	2.220.149	Velibor Kurtinović	0,41	27,0702%	71,545558%
47.	“INTEGRAL SISTEM” a.d. Doboj	3.304.889	Branislav Marušić	0,051	26,2737%	32,7537%
48.	TC “BALKANA” a.d. Mrkonjić Grad	1.307.476	Jovan Vidović	0,10	16,6264%	50,3954%
49.	“OPREMA” a.d. Bijeljina	4.495.140	PIF “INVEST NOVA FOND” a.d. Bijeljina	0,20	40,1630%	41,7630%
50.	“KRAJINALIJEK” a.d. Banja Luka	6.072.569	Goran Marinković	0,35	24,4254%	67,1424%
51.	“SANA - LINEA” a.d. Kostajnica	661.001	Bosiljka Dejanović	0,0025	20,4941%	54,67197%
52.	“ADAPTER” a.d. Bosanski Brod	4.787.522	“COMMODITY TRADE LUXEMBURG S.A.” Luxemburg	0,135	50,6973%	54,7370%
53.	“KOZARAPUTEVI” a.d. Banja Luka	6.504.292	Zoran Gajić	0,17	30,0109%	43,6427%
54.	“RUDNIK KAOLINA MOTAJICA” a.d. Srbac	462.621	Dragan Stanković	0,184	19,013%	52,0391%
55.	“GRAFOSEMBERIJA” a.d. Bijeljina (II)	1.302.956	Dušan Lazarević	0,25	49,9215%	59,8335%
56.	“ELEKTROSERVIS” a.d. B.Luka	885.465	Jovan Vidović	0,114	25,3596%	50,7289%
57.	“KAMENOLOMI” a.d. Zvornik	441.370	Borisav Mitrović	1,50	26,2682%	51,5805%
			(“Kočanj Prom” d.o.o. Zvornik)		25,1993%	
58.	“TRGOREMONT” a.d. Banja Luka	6.758.649	Ljupka Kovačević	0,10	0,0157%	35,1522%
			(Mirko Trivić)		0,003%	
			(Uroš Kovačević)		19,6699%	



R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
59.	"VETERINARSKA STANICA" a.d. Srbinje	97.966	Dragan Mališ	0,50	67,7123%	68,0512%
			(Desanka Mališ)		0,0939%	
			(Milena Mališ)		0,1511%	
			(Milovan Mališ)		0,0939%	73,3418%
60.	"ZASTAVA AUTO" a.d. Banja Luka	2.882.805	"AUTO CENTAR BANJA LUKA" d.o.o. Banja Luka	0,50	0,00%	69,6500%
			(Branislav Majkić)		27,1824%	
61.	"METALNO" a.d. Zvornik	10.779.609	Vajka Spasojević	0,10	33,0262%	67,3039%
			(Dragan Spasojević)		26,7208%	
62.	"SAMAČKI SMJEŠTAJ" a.d. (II)	2.609.780	Brane Janković	0,26	11,9793%	74,3690%

Iz prethodnog prikaza vidljivo je da je u 13 slučajeva (21%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta prešlo 75%, dok je u 32 slučaja (52%) učešće ponudioca u osnovnom kapitalu emitenta između 50% i 75%. Ovo ukazuje na pozitivan ishod koncentracije vlasništva, što je i jedan od ciljeva preuzimanja.

Tabela 10. Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003 - 2005. godine

Izveštajni period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	Ukupno
2003	7	13	9	29
2004	13	17	9	39
2005	13	32	17	62
Ukupno	33	62	35	130

Pored predstavljenih činjenica može se konstatovati da je još uvijek znatan broj postupaka koji su provedeni nakon što je Komisija za određena lica utvrdila da je za njih nastala obaveza na objavljivanje ponude za preuzimanje. Takođe, procjena je Komisije da su u većini slučajeva, kao ponudoci pojavljuju fizička lica koja su uglavnom zainteresovana za imovinu ciljnih preduzeća koja odgovara njihovim potrebama, a ne i za



njihov razvoj. Treba konstatovati da je u 6 slučajeva preuzimalac strano fizičko ili pravno lice, te da je u samo tri slučaja preuzimalac institucionalni investitor – privatizacioni investicioni fond.

Na strani emitenata koji su predmet preuzimanja može se konstatovati da se radi uglavnom o malim i srednjim preduzećima, koja su ponudioci 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 preuzetim akcionarskim društvima.

3.4 Registri i evidencije Komisije

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

Tabela 11. Pregled registara Komisije

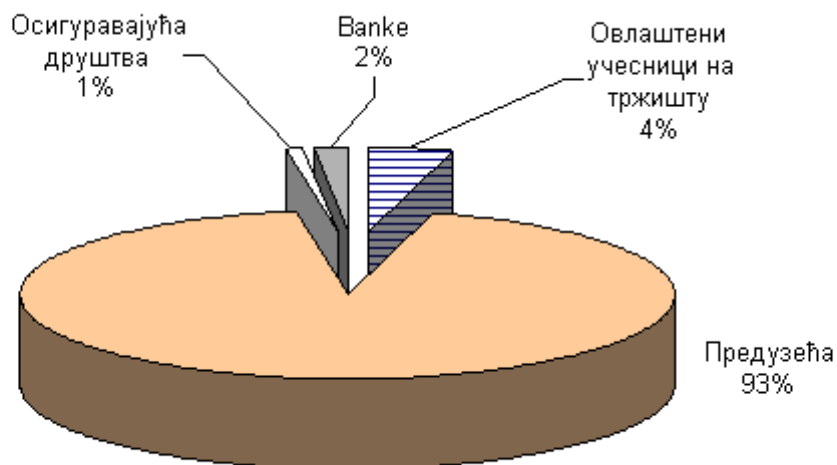
Naziv registra	Broj upisa	
	2005.	Ukupno 2001. – 2005.
• Registar emitenata:	60	762
– Preduzeća	59	713
– Banke	-	11
– Osiguravajuća društva	1	8
– Ovlašteni učesnici	-	30
• Upis promjena u Registru emitenata	89	276
• Registar društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima	-	13
• Registar privatizacionih investicionih fondova	-	13
• Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	1	12
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	24	81
• Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	22	95
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera	14	48
• Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menadžera	5	53

Od navedenih registara potrebno je istaknuti značaj Registara emitenata, koji pored osnovnih podataka o emitentu, izvršenim emisijama i osnovnom kapitalu, sadrži podatke o upravi i nadzornom odboru. Kad se upoređi 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 2006. 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 6. Pregled emitenata upisanih u Registar emitenata prema djelatnosti



Najveći broj upisa u Registar emitenata kod Komisije bilo je od strane preduzeća (713 preduzeća ili 93 %), što je i očekivano imajući u vidu činjenicu da su to subjekti iz procesa vaučerske privatizacije.

3.5 Privatizacioni investicioni fondovi

3.5.1 Pravni okvir funkcionisanja

Osnivanje i poslovanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 24/98, 63/02 i 67/05), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.⁴⁾ Privatizacioni investicioni fondovi su jedina vrsta investicionih fondova koji funkcionišu u RS. Osnivanje

⁴⁾ Правилник о условима и поступку за оснивање приватизационих инвестиционих фондова и друштава за управљање приватизационим фондovima ("Сл. гласник РС" бр. 16/00, 26/00 и 39/02), Правилник о методологији за утврђивање нето вриједности имовине приватизационог инвестиционог фонда ("Сл. гласник РС" бр. 87/05), Правилник о депозитарима приватизационих инвестиционих фондова ("Сл. гласник РС" бр. 105/05).



i poslovanje ostalih oblika investicionih fondova trebalo bi se regulisati posebnim zakonom čija je izrada u toku.

U 2004. godini od strane Komisije pokrenuta je inicijativa za izmjenu i dopunu Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. U julu 2005. godine izvršene u obimne i značajne izmjene i dopune ovog Zakona "Službeni glasnik RS", broj 67/05) i to prije svega u slijedećim segmentima:

1. Propisan je novi način obračuna provizije za upravljanje, tako da je obezbijeden veći stepen povezanosti provizije sa rezultatima poslovanja fonda. Dosadašnja praksa je pokazala da neto vrijednost sredstava, bazirana na knjigovodstvenoj vrijednosti akcija, u našim uslovima, ne može biti realna osnova za obračun provizije.

2. Utvrđeni su dodatni uslovi koje treba da ispunjava društvo za upravljanje u pogledu visine osnovnog kapitala (minimalni iznos je povećan sa 250.000KM na 500.000 KM) i broja zaposlenih investicionih menadžera. Na ovaj način se stvara materijalna i kadrovska osnova za efikasnije upravljanje fondom.

3. Definisani su kriterijumi koje treba da ispunjavaju članovi uprave i nadzornog odbora društva za upravljanje, direktor i članovi nadzornog odbora fonda, kroz odredbe koje regulišu uslove i način njihovog imenovanja. Time se povećava stepen odgovornosti ovih lica u pogledu upravljanja imovinom fonda.

4. U odnosu na dosadašnja zakonska rješenja preciznije je regulisan konflikt interesa, kako bi se spriječile zloupotrebe, odnosno manipulacije od strane akcionara društva, članova uprave i nadzornog odbora društva i fonda u odnosu na raspolaganje imovinom fonda.

5. Stvorene su pretpostavke za održavanje skupštine akcionara fonda, sa stanovišta načina sazivanja skupštine i određivanja potrebnog kvoruma.

6. Regulisana su ograničenja investiranja fonda u smislu disperzije rizika i strukture portfelja.

7. Utvrđene su dodatne obaveze društva i njegove uprave prema fondu i akcionarima fonda kroz obavezu izrade godišnjeg programa investicionih ciljeva i politike fonda i ocjene izvršenja preuzetih obaveza.

8. Uspostavljeni su novi odnosi društva za upravljanje i fonda kroz mogućnost otkaza ugovora o upravljanju. Detaljno su regulisani uslovi i način otkaza, odnosno raskida ugovora o upravljanju.

9. Preciznije su definisana ovlašćenja Komisije u postupku nadzora i oduzimanja dozvole društvu za upravljanje.

U cjelini posmatrano ove izmjene i dopune bi trebale da imaju pozitivne efekte, kako sa stanovišta povećanja likvidnosti u trgovanju akcijama fondova, tako i u pogledu efikasnijeg upravljanje portfeljom fonda.



3.5.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2005. godini

- **Osnovne informacije o načinu funkcionisanja fondova**

Privatizacioni investicioni fondovi se, u skladu sa zakonom, organizuju kao akcionarska društva. U postupku privatizacije građani su po osnovu vaučera stekli akcije fonda, kojima se nakon toga trguje isključivo na organizovanom tržištu odnosno na berzi. Akcije fonda, kao i ostale akcije iz privatizacije, glase na ime, registrovane su u Centralnom registru i prenosive su bez ograničenja.

Prema odredbama prethodno spomenutog zakona, preduslov za osnivanje privatizacionog investicionog fonda je osnivanje društva za upravljanje, kao posebnog pravnog lica. Društvo za upravljanje osniva, zastupa i upravlja fondom, odnosno njegovom imovinom, što predstavlja isključivu djelatnost ovih društava. Međusobni odnosi društva za upravljanje i fonda regulisani su zakonom, a detaljnije se uređuju ugovorom o upravljanju. Imajući u vidu ovakvu organizacionu strukturu i način djelovanja, prema Zakonu o privatizacionim investicionim fondovima, organi fonda, kao akcionarskog društva, su skupština, nadzorni odbor i direktor, pri čemu direktor zastupa fond samo u odnosu na društvo za upravljanje.

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 određeni period od 5 godina, nakon čega treba da se transformišu u zatvorene fondove ili likvidiraju.

- **Struktura portfelja**

Fondovi su inicijalno formirali portfelj od 567 preduzeća sa vaučer liste. Prema odredbama Zakona fondovi nemaju ograničenja u pogledu sticanja značajnog ili većinskog procenta vlasništva u kapitalu pojedinog emitenta. Zakonom su međutim regulisana druga ograničenja u smislu strukture portfelja, a koja se odnose na disperziju rizika (član 49. Zakona).

Tabela 12. Pregled fondova prema osnovnom kapitalu i broju emitenata u portfelju

Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju 2005. godina		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2005.	
			1. 01.	31.12.	KM	%
1.	ZEPTER INVEST	ZEPTER FOND	211	180	320.291.477	20,32
2.	KRISTAL INVEST	KRISTAL INVEST FOND	103	94	191.748.332	12,12
3.	INVEST NOVA	INVEST NOVA FOND	202	195	187.191.287	11,87
4.	BLB MENADŽMENT INVEST	BLB-PROFIT	140	125	181.079.220	11,48



Red. broj	Naziv društva za upravljanje	Naziv privatizacionog investicionog fonda	Broj preduzeća u portfelju 2005. godina		Osnovni (registrovani) kapital fonda 31.12.2005.	
			1. 01.	31.12.	KM	%
5.	JAHORINA KONSEKO PROGRES	JAHORINA KONSEKO INVEST	85	83	118.176.000	7,49
6.	EUROINVESTMENT	EURO INVESTMENT FOND	71	64	101.750.018	6,46
7.	BORS INVEST	BORS INVEST FOND	221	205	96.036.412	6,09
8.	POLARA INVEST	POLARA INVEST FOND	125	117	94.035.872	5,97
9.	AKTIVA VAUČER FOND	AKTIVA INVEST FOND	55	52	83.278.566	5,28
10.	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS	VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND	128	128	77.530.284	4,92
11.	PRIVREDNIK	PIF PRIVREDNIK	56	49	50.729.168	3,22
12.	VB INTER INVEST	VB FOND	59	64	42.730.520	2,71
13.	BALKAN INVESTMENT MANAGEMENT	BALKAN INVESTMENT FOND	10	10	32.252.696	2,05

Posmatran sa stanovišta broja emitenata odnosno hartija od vrijednosti u portfelju fonda, proces koncentracije se očigledno nastavlja i postajace sve intenzivniji kako se bude približavao rok za transformaciju. Što se tiče koncentracije vlasništva fondova u pojedinim preduzećima, u 2004. godini samo je PIF Zepter fond objavio ponuda za preuzimanje kojom se stiče više od 25% akcija sa pravom glasa nekog emitenta. U 2005. godini 3 su fonda objavila ponudu za preuzimanje (Zepter fond, Polara invest fond i Invest nova fond).

Krajem 2005. godine strukturu portfelja svih fondova i dalje čine isključivo akcije iz privatizacije (izuzetak je PIF Zepter fond sa korporativnim obveznicama jednog emitenta), koje karakteriše uglavnom nizak stepen likvidnosti. Efikasnijem funkcionisanju fondova i njihovoj bržoj transformaciji nesumnjivo bi doprinijela pojava novih instrumenata na domaćem tržištu (kao npr. državne ili municipalne obveznice, instrumenti tržišta novca i dr.)

- **Neto vrijednost imovine**

U tržišnim ekonomijama osnovni pokazatelj uspješnosti poslovanja ove vrste investicionih fondova je neto vrijednost imovine. U našim uslovima, neto vrijednost imovine fonda, bazirana pretežno na knjigovodstvenoj vrijednosti, ne odražava fer i objektivno vrednovanje imovine fonda, pa stoga ne može biti ni realna osnovica za obračun provizije. U tom smislu od 2004. godine se kontinuirano radi na unapređenju propisa iz ove oblasti, kako bi ovaj važan segment funkcionisanja fondova bio adekvatno regulisan, a u skladu sa specifičnim uslovima u kojima posluju.



Tabela 13. Uporedni pregled neto vrijednosti imovine fondova u periodu 2003.-2005. godina⁵⁾

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

Prema propisima pravno lice koje obavlja poslove depozitara fondova (kod nas trenutno Centralni registar hartija od vrijednosti) vrši mjesečno izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda. Društva za upravljanje su obavezna da komparativne podatke o neto vrijednosti imovine fonda objavljuju kvartalno 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 mjesečnom obračunu neto vrijednosti imovine fonda, finansijskim rezultatima i strukturi ulaganja fonda, kao i najave prodaje akcija iz portfelja fonda

Iz prethodnog pregleda se vidi da je u posmatranom periodu decembar 2003.-decembar 2005. godine kod svih fondova došlo je do značajnog pada neto vrijednosti imovine. Ovakvo stanje je posljedica tržišne valorizacije i izvršene procjene vrijednosti akcija iz portfelja Fonda kojima se ne trguje na berzi, u skladu sa odredbama Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova. Procjena vrijednosti se vrši od 30.06.2004. godine, a od 01.08. 2005. godine, nakon izmjene Zakona, neto vrijednost nije više osnovica za obračun provizije, što je očigledno imalo za posljedicu da portfelj fondova u većem stepenu odražava fer i objektivnu vrijednost.

Osnovni problem kod vrednovanja imovine privatizacionih investicionih fondova u našim uslovima predstavlja činjenica da se za najveći dio sadašnjeg portfelja (iz privatizacije) ne može utvrditi tržišna, vrijednost. Imajući u vidu nizak stepen likvidnosti

⁵⁾ Neto vrijednost data u ovoj tabeli utvrđena za cjelokupni portfelj, uključujući i neregistrovane hartije od vrijednosti, odnosno emitente



većine akcija iz privatizacije, u obračunu neto vrijednosti imovine dominirala je knjigovodstvena vrijednost. Zbog toga je vrednovanje imovine fonda u najvećoj mjeri zavisilo od realnosti i fer iskazivanja finansijskih rezultata, odnosno kvaliteta finansijskih izvještaja emitenata iz portfelja. Kako je istovremeno neto vrijednost bila i osnovica za obračun provizije, postalo je neophodno da se regulativa u ovom segmentu poboljšava, pa i radikalno mijenja.

U tom smislu prvo su vršene izmjene podzakonske regulative, koju donosi Komisija. 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 modeli primjenjivani su i u drugim tranzicijskim zemljama. Pokazalo se da se da takav način utvrđivanja neto vrijednosti imovine fonda u našim uslovima ne može zadržati.

Zbog toga je Komisija je u junu 2004. godine izvršila izmjene i dopune Pravilnika o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionih investicionih fondova. Na osnovu izmijenjenog Pravilnika 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. U septembru 2005. godine donesen je novi Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti, ali su odredbe koje se odnose na osnovne principe vrednovanja u suštini ostale iste.

U avgustu 2005. godine stupaju na snagu već spomenute izmjene i dopune Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. U skladu sa izmjenama, provizija za upravljanje se obračunava na slijedeći način:

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

Ovakav način obračuna provizije trebao bi da stimuliše aktivnije upravljanje portfeljom i njegovo brže restrukturiranje u pravcu likvidnijih hartija od vrijednosti.

Polazeći od navedenog u nastavku se daje pregled obračunate provizije u 2004. i 2005. godini, i to odvojeno za prvih sedam mjeseci 2005. godine, a zatim prema strukturi provizije, kako je prethodno izloženo:

Tabela 14. Obračunata provizija u 2004. i 2005. godini



Red. Br.	Naziv PIF-a	Obračunata provizija u KM				
		2004. 2% od neto imovine	I-VII 2005 2% od neto imovine	VIII-XII 2005 1% prosječne tržišne cijene	VIII-XII 2005 15% stimulatívni dio	Ukupno 2005.
1	2	3	4	5	6	7
1.	“ZEPTER FOND”	2.551.165	724.700,99	246.407,18	1.396.897,23	2.368.005,40
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	1.255.110	379.273,33	95.515,40	0,00	474.788,73
3.	”INVEST NOVA FOND”	1.338.487	368.066,95	67.544,85	212.030,62	647.642,42
4.	“BLB-PROFIT”	822.107	219,759,34	33.348,04	0,00	253.107,38
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	845.218	207.435,21	20.034,12	0,00	227.469,33
6.	“EUROINVESTMENT FOND”	426.190	115.660,02	54.835,41	164.726,21	335.221,64
7.	“BORS INVEST FOND”	670.982	189.687,33	22.584,35	15.188,13	227.459,81
8.	“POLARA INVEST FOND”	728.162	250.405,12	51.199,18	150.866,44	452.470,74
9.	“AKTIVA INVEST FOND”	574.880	16.125,78	23.985,01	157.736,65	345.847,44
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	687.595	249.692,19	41.671,70	160.770,61	452.134,50
11.	“PIF PRIVREDNIK”	537.803	139.026,06	14.472,20	0,00	153.498,26
12.	“VB FOND”	374.300	145.033,82	29.062,48	236.351,58	410.447,88
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	427.092	111.984,38	26.704,46	213.857,42	352,546,26
	Ukupno	11.239.090	3.264.850,52	727.364,38	2.708.424,89	6.700.639,79

- **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 15. Trgovanje akcijama fondova u 01. 01.- 31.12.2005. godine

Red. Br.	Naziv PIF-a	Vrijednost prometa u KM	Minimalna cijena	Maksimalna cijena	Prosje. cijena	Prosje. neto vrijednost imovine	Prosje. cij. prema pros. neto vrij. imov. u %
1	2		5	6	7	8	9=(7/8)
1.	“ZEPTER FOND”	16.832.086	6,00	9,05	4,64	30,19	15,37
2.	“KRISTAL INVEST FOND”	6.719.749	5,31	9,63	7,11	43,92	16,19
3.	”INVEST NOVA FOND”	3.890.691	0,06	0,13	0,09	0,48	18,75



4.	“BLB-PROFIT”	1.825.296	3,32	6,42	4,64	30,69	15,12
5.	“JAHORINA KONSEKO INVEST”	615.801	1,80	3,30	2,44	24,29	10,05
6.	“EUROINVESTMENT FOND”	6.223.814	6,40	15,40	12,02	98,85	12,16
7.	“BORS INVEST FOND”	1.772.754	2,31	5,80	4,29	34,28	12,51
8.	“POLARA INVEST FOND”	3.655.244	5,77	9,30	7,35	43,07	17,07
9.	“AKTIVA INVEST FOND”	787.017	3,20	5,30	4,35	36,93	11,78
10.	“VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND”	1.267.146	3,60	6,15	5,03	17,58	28,61
11.	“PIF PRIVREDNIK”	652.518	2,50	4,40	3,22	25,06	12,85
12.	“VB FOND”	1.885.863	3,55	6,05	4,57	9,56	47,80
13.	“BALKAN INVESTMENT FOND”	1.807.973	4,00	6,80	5,56	15,94	34,88
	Ukupno	47.935.952					

Promet akcijama fondova postaje sve značajniji segment Banjalučke berze. U 2003. godini trgovalo se samo akcijama 6 fondova, i to sa skromnim obimom u ukupnoj vrijednosti od 202.590 KM. U 2004. godini počinje aktivno trgovanje akcijama svih fondova u ukupnoj vrijednosti od 13.190.332 KM, što je predstavljalo 19,61% prometa Banjalučke berze, posmatrano po tržišnim segmentima. U 2005. godini vrijednost prometa akcijama fondova iznosila je 47.935.952 KM, odnosno 43,63% redovnog berzanskog prometa.

Istovremeno u 2005. godini evidentan je porast vrijednosti tržišne kapitalizacije i indeksa fondova. Ukupna tržišna kapitalizacija akcija fondova iznosila je na dan 31.12.2004. godine 133 miliona KM, a na dan 31.12.2005. godine 169 miliona KM. Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) imao je na dan 31.12.2004. godine vrijednost 1849,88 poena, a na dan 31.12. 2005. 2343,26 poena.

• Skupštine akcionara fondova

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

Ovaj problem je prevaziđen izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (“Službeni glasnik RS” broj 67/05). Sada su propisani posebni uslovi za održavanje skupštine akcionara fonda, čime je deblokiran rad najvišeg organa fonda.



3.5.3 Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima

Komisija kontinuirano prati ispunjavanje zakonom utvrđenih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje. To se, prije svega, odnosi na zakonsku usklađenost opštih akata, te kadrovsku i organizacionu osposobljenost.

Radi usklađivanja sa izmjenama i dopunama Zakona privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima u 2005. godini podnesena su 24 zahtjeva za davanje saglasnosti na izmjene i dopune opštih akata društava za upravljanje i fondova.

U toku 2005. godine Komisiji je podneseno 6 zahtjeva za davanje saglasnosti na imenovanje direktora društva ili fonda i 34 zahtjeva za utvrđivanje ispunjenost uslova za članove upravnih i nadzornih odbora društava, odnosno nadzornih odbora fondova. U skladu sa zakonskim izmjenama članovi nadzornog odbora fonda izabrani su javnim konkursom uz ispunjavanje dodatnih uslova u pogledu stručne spreme i radnog iskustva. Posebni kriterijumi su definisani u smislu nezavisnosti u odnosu na društvo za upravljanje i akcionare društva, što do sada nije bio slučaj. Pored toga došlo je i do promjena u sastavu članova upravnog odbora pojedinih društava za upravljanje. I ovdje se radilo o potrebi usklađivanja sa inoviranom zakonskom odredbom da 1/3 članova ovog organa društva mora da bude nezavisna. U cjelini posmatrano nova struktura organa društva i fonda trebala bi da spriječi konflikte interesa u odnosima ova dva pravna lica i da doprinese efikasnijem poslovanju samih fondova.

Prema odredbama Zakona najmanji iznos novčanog dijela osnovnog kapitala društva za upravljanje iznosi 500.000 KM. Usklađivanje visine osnovnog kapitala sa zakonskim minimumom društva su trebala da izvrše do 31. januara 2006. godine, što je i ostvareno kod svih društava, osim u slučaju Euroinvestment a.d., gdje je postupak u toku.

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

Tekuće aktivnosti Komisije u okviru Sektora za investicione fondove odnosile su se i na izdavanje 22 uvjerenja o sticanju zvanja investicioni menadžer. Provedeni su i postupci za produženje ili izdavanje 16 dozvola za rad u zvanju investicioni menadžer.

3.6. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti

Poslove sa hartijama od vrijednosti, u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, obavljaju isključivo slijedeći ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti: preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (brokerska odjeljenja/kuće ili berzanski posrednici), Banjalučka berza hartija od vrijednosti i fizička lica koja posjeduju posebno ovlaštenje Komisije za poslovanje za hartijama od vrijednosti. Osnivanje i poslovanje drugih ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, kao što su banke, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi regulisano je drugim zakonskim propisima. Nakon izdavanja posebnih ovlaštenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (dozvola), potrebnih saglasnosti na imenovanja lica, kao i saglasnosti na opšta i druga akta kojima je regulisano poslovanje ovlaštenih učesnika, Komisija vrši kontinuirani nadzor nad svim ovlaštenim učesnicima, te propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora.



Ovaj dio izvještaja odnosi se na ovlaštene učesnike čije je poslovanje regulisano Zakonom o hartijama od vrijednosti, zatim Centralni registar hartija od vrijednosti, te na poslovanje banaka, u dijelu koji se odnosi na poslovanje sa hartijama od vrijednosti.

3.6.1 Brokerska odjeljenja/kuće

Prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, uslov da ovlašteni učesnik na tržištu hartija od vrijednosti obavlja poslove sa hartijama od vrijednosti je dobijanje dozvole za rad (za pravna lica) odnosno dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera ili investicionog savjetnika (za fizička lica), te dobijanje saglasnost Komisije na: imenovanje direktora brokerskog odjeljenja/kuće, Pravila poslovanja berzanskog posrednika i akt kojim se regulišu naknade brokerskog odjeljenja/kuće.

U prijedlogu novog Zakona o hartijama od vrijednosti brišu se odredbe vezane za licenciranje investicionog savjetnika.

- **Dozvole za rad**

Poslovi sa hartijama od vrijednosti kojima se ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj bave su brokerski i dilerski poslovi. U toku 2005. godine pojedini učesnici su pokazali interesovanje sa obavljanje i drugih poslova sa hartijama od vrijednosti (upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti, investiciono savjetovanje i kastodi (custody) poslovi) koji će preciznije biti definisani novim Zakonom o hartijama od vrijednosti, te se podnošenje zahtjeva za obavljanje ovih poslova može očekivati tek u narednoj godini. Pored brokerskih odnosno brokersko-dilerskih poslova, brokerska odjeljenja/kuće pružaju svojim klijentima i usluge u postupku preuzimanja akcionarskih društava.

Izdavanjem dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Akcija broker“ a.d. Banja Luka, ukupan broj pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti se, u 2005. godini, povećao na 12.

Najveći dio brokerskih poslova i u 2005. godini su obavljali berzanski posrednici organizovani kao posebni organizacioni dijelovi banaka (brokerska odjeljenja). Broj brokerskih odjeljenja je ostao 9, nepromijenjen u odnosu na 2004. godinu. Mada svih 9 brokerskih odjeljenja, pored dozvole za obavljanje brokerskih poslova, ima dozvolu za obavljanje i dilerskih poslova, samo su 2 odjeljenja obavljala transakcije u svoje ime i za svoj račun.

Pomenuto pravno lice dobilo je dozvolu za obavljanje brokerskih poslova tako da je, sa 31.12.2005. godine, u Republici Srpskoj postoje 3 akcionarska društava osnovana isključivo radi obavljanja brokerskih poslova.



Tabela 16. Pregled preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (u daljem tekstu: brokerska odjeljenja/kuće) koje su dobile dozvole za rad

Red ni broj	Naziv	Datum osnivanja	Poslovi sa hartijama od vrijednosti
1.	Balkan Investment Bank a.d. Banja Luka Balkan Investment Broker	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
2.	Nova banka a.d. Bijeljina Filijala za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Broker Nova"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
3.	Razvojna banka jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "RB Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
4.	Nova Banjalučka banka a.d. Banja Luka Ekspozitura za hartije od vrijednosti	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
5.	LHB banka a.d. Banja Luka Poslovna jedinica za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "LHB Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
6.	Zepter Komerc banka a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Zepter Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
7.	Hypo Alpe –Adria banka a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Hypo Broker"	19.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
8.	Euro Broker a.d. Banja Luka	24.04.2001.	Brokerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
9.	Pavlović Internacional Bank a.d. Slobomir Bijeljina Sektor za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	27.04.2001.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
10.	Grand broker a.d. Zvornik	08.03.2002.	Brokerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
11.	Bobar banka a.d. Bijeljina Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti "Bobar broker"	23.03.2003.	Brokerski, dilerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.
12.	Akcija broker a.d. Banja Luka	22.08.2005.	Brokerski, usluge u postupku preuzimanja a.d.

Od ukupno 12 brokerskih odjeljenja/kuća, 7 brokerskih odjeljenja i 1 brokerska kuća su poslovali sa hartijama od vrijednosti tokom cijele 2005. godine. Preostala 4 brokerska odjeljenja/kuće nisu bila aktivna, djelimično ili u toku cijele godine, iz dole navedenih razloga:

Brokersko odjeljenje Pavlović Internacional Bank a.d. Slobomir Bijeljina, Sektor za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, i pored najavljenog aktivnog učešća u poslovanju sa hartijama od vrijednosti, u 2005. godini nije obavljao brokersko-dilerske poslove. U prijedlogu novog Zakona o hartijama od vrijednosti predviđeno je da Komisija može



oduzeti dozvolu berzanskom posredniku koji ne obavlja poslove sa hartijama od vrijednosti u razdoblju dužem od 6 mjeseci.

Preduzeće za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Akcija broker a.d. Banja Luka nije do kraja pravno-formalno završilo postupak kako bi počelo obavljati brokerske poslove, tako da i ova kuća nije učestvovala u trgovanju hartijama od vrijednosti na Banjalučkoj berzi u 2005. godini.

Početkom 2005. godine Novoj Banjalučkoj banci a.d. Banja Luka je privremeno bila oduzeta dozvola za rad, odnosno zabranjeno obavljanje brokerskih i dilerskih poslova na period od 1 mjesec. Na zahtjev za izdavanje dozvole za rad, nakon što je Komisija utvrdila da Banka ispunjava sve uslove u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i propisima Komisije, Banka je, dana 30.05.2005. godine, ponovo dobila dozvolu za rad, za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova.

S obzirom da preduzeće za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Grand broker a.d. Zvornik nije ispunjavalo uslove i obaveze propisane Zakonom o hartijama od vrijednosti i propisima Komisije, Komisija je, dana 18.11.2005. godine, izrekla mjeru privremenog oduzimanja dozvole za rad u trajanju od 4 mjeseca. U skladu sa propisima, brokerska kuća može ponovo podnijeti zahtjev za izdavanje dozvole za rad, nakon isteka roka na koji je dozvola oduzeta.

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

Interesovanje za brokerski ispit je bilo veliko, kao i u prethodnim godinama, mada zapošljavanje novih brokera ne prati trend sticanja ovog zvanja. U 2005. godini Komisija je organizovala 3 ispitna roka, u kojima je 24 lica steklo zvanje brokera. Sa 31.12.2005. godine ukupno 81 lice je položilo ispit za sticanje ovog zvanja. Od ovog broja, samo 31 lice posjeduje dozvolu za obavljanje poslova brokera - 29 lica se bave brokerskim poslovima, dok 2 lica više nisu zaposlena u brokerskim odjeljenjima/kućama.

U 2005. godini Komisija je izdala 14 novih dozvola za obavljanje poslova brokera. Od toga 1 nova dozvola je izdata licu kojem je dozvola bila oduzeta, a u međuvremenu je istekla, 6 novih dozvola izdate su brokerima koji su imali dozvole, ali nisu na vrijeme podnijeli zahtjev za produženje, te su iste istekle. Praktično samo 7 novih lica je dobilo dozvolu za obavljanje poslova brokera u 2005. godini. Komisija je u toku godine produžila važenje 5 ranije izdatih dozvola.

Brokerska odjeljenja/kuće, prema odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, obavezna su da zaposle najmanje dva brokera. Samo 3 brokerska odjeljenja/kuće nisu promijenila broj zaposlenih radnika od dobijanja dozvole za rad. Od 10 brokerskih odjeljenja/kuća koje su bile aktivne u 2005. godini, 6 imaju po 3 zaposlena brokera, a brokersko odjeljenje Bobar banke a.d. Bijeljina 5 zaposlenih brokera. Treba očekivati da će broj zaposlenih brokera i dalje rasti, većim intenzitetom, prvenstveno zbog sve većeg obima poslova i evidentno većeg broja klijenata zainteresovanih za kupovinu/prodaju hartija od vrijednosti.

- **Saglasnosti Komisije**

Komisija je, u toku 2005. godine, rješenjem dala 4 saglasnosti na zahtjeve za izmjene/dopune cjenovnika naknada brokerskih odjeljenja/kuća. Jedan zahtjev je bio odbijen iz proceduralnih razloga. Naknade za provizije po osnovu transakcija na



organizovanom tržištu su uglavnom korigovane na dole, za transakcije manje vrijednosti, dok su za ostale transakcije uglavnom povećane, do maksimalno dozvoljenog procenta od 2%. Mada su naknade brokerskih odjeljenja/kuća slične, primjećuje se nastojanje da se kroz neznatno niže naknade poveća stepen konkurentnosti na tržištu, što je još jedan mali pokazatelj da tržište kapitala Republike Srpske postaje sve interesantnije.

Samo jedno brokersko odjeljenje i jedna brokerska kuća je podnijela zahtjev za davanje saglasnosti na (nova) Pravila berzanskog posrednika (akt kojim se reguliše poslovanje brokerskog odjeljenja/kuće). Komisija očekuje zahtjeve za izmjenama/dopunama Pravila berzanskog posrednika i ostalih brokerskih odjeljenja/kuća, s obzirom na izmjene i dopune propisa kojim se reguliše poslovanje brokerskih odjeljenja/kuća donesenih u toku 2005. godine, kao i očekivanih izmjena zakona i propisa iz ove oblasti.

U toku godine Komisija je dala saglasnost na imenovanje jednog direktora brokerskog odjeljenja, a u proceduri je još jedan zahtjev za davanje saglasnosti za imenovanje direktora brokerske kuće.

- **Poslovanje brokerskih odjeljenja/kuća**

U toku 2005. godine u pojedinim brokerskim odjeljenjima/kućama došlo je do promjene članova organa upravljanja.

Brokerska odjeljenja/kuće su u toku 2005. godine proširile mrežu poslovnica u kojima klijenti mogu predavati naloge za trgovanje hartijama od vrijednosti. U pitanju su uglavnom sopstvene poslovnice (banaka), ali i poslovnice drugih pravnih lica (pošta, osiguravajuće kuće) sa kojima su brokerske kuće sklopile ugovore o primanju naloga klijenata, u ime i za račun tih kuća. Time je daleko većem broju ljudi omogućen jednostavniji pristup i posredan kontakt sa brokerima odnosno usluge brokera za kupovinu/prodaju hartija od vrijednosti. U prilog navedenom govori i činjenica da je izmjenama i dopunama propisa koji se odnose na poslovanje brokerskih odjeljenja/kuća pojednostavljena procedura prijema i izvršenja naloga. Takođe, povećan je i broj klijenata – nerezidenata, zainteresovanih prvenstveno za kupovinu hartija od vrijednosti. Primjećeno je i aktivnije učešće advokata, u ulozi punomoćnika klijenata, u transakcijama sa hartijama od vrijednosti. Tržište hartija od vrijednosti Republike Srpske postaje sve interesantnije, naročito za investitore iz zemalja u okruženju, koji su nekoliko godina ranije prošli „prve korake“ razvoja tržišta hartija od vrijednosti u svojim zemljama.

Brokери su u 2005. godini sklopili preko 110.000 ugovora o brokerskom posredovanju. Klijenti su dali oko 190.000 naloga za trgovanje akcijama, od čega je oko 85 % naloga za prodaju akcija. Broj prodajnih naloga se najvećim dijelom odnosi na tzv. jednokratne transakcije (prodaja svih akcija jednog emitenta stečenih u vaučer ponudi) ljudi koji nisu zainteresovani za status akcionara u akcionarskom društvu, a stekli su ga u procesu masovne privatizacije. Broj kupovnih naloga je veći u odnosu na prošlu godinu, a čini 10-15% ukupno datih naloga za trgovanje akcijama. Ukupno je realizovano preko 160.000 naloga ili oko 85% datih naloga za trgovanje.

Učešće 10 brokerskih odjeljenja/kuća u prometu na berzi se dosta razlikuje po segmentima tržišta. Najaktivnija brokerska odjeljenja/kuće u 2005. godini, u redovnom trgovanju na Berzi, su i dalje: Broker Nova (Nova banka a.d. Bijeljina), Euro broker a.d. Banja Luka, Hypo broker (Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka) i Zepter broker (Zepter Komerc Banka a.d. Banja Luka). Ako se u obzir uzme i trgovanje akcijama državnog kapitala ovoj grupi se pridružuju i: LHB broker (LHB banka a.d. Banja Luka) i



Nova banjalučka banka a.d. Banja Luka i RB broker (Razvojna banka jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka).

U **redovnom trgovanju**, akcijama uvrštenim na berzanskoj kotaciji i akcijama sa slobodnog berzanskog tržišta uočljivo je opredjeljenje pojedinih brokerskih odjeljenja/kuće da pružaju daleko više usluga kupcima hartija od vrijednosti, dok su druge kuće orjentisane prvenstveno na klijente prodavce hartija od vrijednosti.

Tabela 17. Učešće brokerskih odjeljenja/kuća u prometu kroz redovno trgovanje akcijama na berzanskoj kotaciji i akcijama na slobodnom berzanskom tržištu (u %)

Red. broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Berzanska kotacija		Slobodno berzansko tržište	
		kupovne transakcije	prodajne transakcije	kupovne transakcije	prodajne transakcije
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	1,85	2,33	2,16	3,88
2.	BOBAR BANKA	1,53	18,29	3,12	5,86
3.	BROKER NOVA	38,25	10,11	27,19	23,57
4.	EURO BROKER	9,75	22,63	14,26	15,21
5.	GRAND BROKER	4,05	4,31	2,03	1,95
6.	HYPO BROKER	19,14	20,03	14,48	12,73
7.	NOVA BL BANKA	3,58	2,90	5,02	4,06
8.	RB BROKER	1,17	2,46	0,78	1,63
9.	LHB BROKER	1,82	7,33	6,05	6,77
10.	ZEPTER BROKER	18,85	9,59	24,91	24,34

U trgovanju akcijama uvrštenim na berzansku kotaciju brokerska odjeljenja/kuće su zaključile 171.074 transakcija. Broker Nova je zaključila 53.801 kupovnih i 16.703 prodajnih transakcija, Zepter broker 34.075 kupovnih i 8.817 prodajnih transakcija, a Hypo broker 33.246 kupovnih i 33.683 prodajnih transakcija. Izuzetno aktivna u zaključivanju prodajnih transakcija je bila i Bobar banka, sa 34.315 transakcija.

Akcije uvrštene na slobodno berzansko tržište nisu bile toliko atraktivne, te je zaključeno svega 19.892 transakcija. Najaktivnija brokerska odjeljenja/kuće su bile Zepter broker sa zaključenih 5.552 kupovne transakcije i Euro broker sa 4.633 prodajne transakcije.

Međutim, brokerska odjeljenja/kuće još uvijek obavljaju značajan broj transakcija unutar kuće, spajajući naloge klijenta kupca i klijenta prodavca. Kao što se i predviđalo, broj takvih transakcija je manji u odnosu na prethodnu godinu, ali još uvijek veliki, naročito kod brokerskih odjeljenja/kuća koje značajnije učestvuju u prometu na berzi. Podaci o redovnim transakcijama (akcijama sa berzanske kotacije i akcijama sa slobodnog berzanskog tržišta) obavljenim unutar brokerskog odjeljenja/kuće i sa drugim odjeljenjima/kućama dati su u narednoj tabeli.

Tabela 18. Transakcije (redovno trgovanje) brokerskih odjeljenja/kuća obavljene unutar kuće i sa drugim brokerskim odjeljenjima/kućama (u %)



U trgovanju akcijama državnog kapitala 4 brokerska odjeljenja/kuće su pružale usluge samo kupcima akcija, a jedno odjeljenje isključivo prodavcima akcija. U 2005. godini brokerska odjeljenja/kuće su posredovale u prodaji akcija državnog kapitala u 35 preduzeća.

Tabela 19. Učešće brokerskih odjeljenja/kuća u prometu akcija državnog kapitala

Red. broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Kupovne transakcije		Prodajne transakcije	
		Unutar brokerske kuće	Sa drugim brokerskim kućama	Unutar brokerske kuće	Sa drugim brokerskim kućama
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	12.09	87.91	8.35	91.65
2.	BOBAR BANKA	41.67	58.33	5.89	94.11
3.	BROKER NOVA	22.61	77.39	54.79	45.21
4.	EURO BROKER	31.77	68.23	17.49	82.51
5.	GRAND BROKER	14.06	85.94	13.47	86.53
6.	HYPO BROKER	22.35	77.65	22.27	77.73
7.	NOVA BL BANKA	16.34	83.66	20.16	79.84
8.	RB BROKER	4.13	95.87	1.96	98.04
9.	LHB BROKER	33.13	66.87	14.59	85.41
10.	ZEPTEK BROKER	24.15	75.85	35.23	64.77

Brokerska odjeljenja/kuće su u 2005. godini najaktivniji bili u obavljanju transakcija izvan organizovanog tržišta ili tzv. blok poslovi. Ukupno je zaključeno 73 blok posla. Najveći broj blok poslova zaključile su Zepter broker, RB broker i brokersko odjeljenje

Red. broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Transakcije akcijama državnog kapitala			
		kupovne transakcije (%)	broj poslova	prodajne transakcije (%)	broj poslova
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	7,22	1	0,00	0
2.	BOBAR BANKA	0,99	1	0,00	0
3.	BROKER NOVA	35,23	9	12,49	3
4.	EURO BROKER	17,01	4	0,00	0
5.	GRAND BROKER	1,21	2	5,95	2
6.	HYPO BROKER	8,00	8	8,83	4
7.	NOVA BL BANKA	6,30	4	34,35	17
8.	RB BROKER	0,00	0	18,49	4
9.	LHB BROKER	12,19	2	0,00	0
10.	ZEPTEK BROKER	11,84	4	19,89	5

Nove banjalučke banke. Najveće učešće u ukupnom prometu po osnovu blok poslova ostvarile su RB broker i brokersko odjeljenje Nove banjalučke banke, obavljajući blok poslove kojima su Razvojna banka jugoistočne Evrope a.d. Banja Luka i Nova banjalučka banka dobile nove većinske vlasnike.

Tabela 20. Promet po brokerskim odjeljenjima/kućama – blok poslovi



Komisija je u toku 2005. godine održala 10 tematskih sastanaka sa ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti. Prijedlozi i sugestije svih ovlaštenih učesnika uticali su na dalje unapređenje funkcionisanja svih institucija na tržištu kapitala Republike Srpske. Pored dogovora o rješavanju spornih pitanja radi što efikasnijeg poslovanja svih ovlaštenih učesnika, prilagođeno je vrijeme izvršavanja pojedinih aktivnosti Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze hartija od vrijednosti, razmjena podataka i informacija između svih učesnika, te unaprijeđena komunikacijska i kompjuterska oprema. Izradom zajedničke web stranice pristup podacima i informacijama o tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske će biti još jednostavniji. Cilj koji se želi postići je da time tržište postane i aktivnije i atraktivnije.

Red. broj	Naziv brokerskog odjeljenja/kuće	Blok poslovi			
		kupovne transakcije (KM)	broj poslova	prodajne transakcije (KM)	broj poslova
1.	BALKAN INVESTMENT BROKER	206.899,50	1	206.899,50	1
2.	BOBAR BANKA	0,00	0	0,00	0
3.	BROKER NOVA	1.179.232,22	5	1.179.232,22	5
4.	EURO BROKER	1.205.263,66	6	1.205.263,66	6
5.	GRAND BROKER	3.938.920,00	8	3.938.920,00	8
6.	HYPO BROKER	4.673.188,32	8	4.673.188,32	8
7.	NOVA BL BANKA	60.798.695,81	10	60.798.695,81	10
8.	RB BROKER	71.541.426,80	11	71.541.426,80	11
9.	LHB BROKER	404.261,32	2	404.261,32	2
10.	ZEPTER BROKER	8.599.485,62	22	8.599.485,62	22

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

Početak 2005. godine stupio je na snagu novi Pravilnik o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti, a u skladu sa tim Pravilnikom donijete su nove Procedure rada i utvrđeni novi obrasci naloga koji se podnose Centralnom registru.

Centralni registar je u martu 2005. godine izvršio nabavku potrebne opreme i obezbijedio bežičnu konekciju na internet, čime je članovima sistema registra omogućena bežičnu konekciju preko interneta. Na ovaj način, pored povećanja sigurnosti i bezbjednosti, ubrzana je razmjena podataka i izbjegnute zastoje koji se mogu javiti kod korištenja različitih internet provajdera u lancu razmjene podataka.

Članovima Registra je omogućena konekcija na bazu Centralnog registra poslije redovnog radnog vremena i subotom, odnosno obezbijeden je rad u sistemu Registra od 08,00 do 20,00 časova.

U cilju uvođenja dodatne kontrole naloga unijetih u berzanski sistem trgovanja, Centralni registar je izradio poseban aplikacijski program. Primjenom ovog programa se olakšava rad berzanskim posrednicima i istovremeno smanjuje broj grešaka koje se pojavljuju tokom trgovanja.

Upravni i nadzorni odbor Centralnog registra su, pored usvajanja opštih i pojedinačnih akata iz svoje nadležnosti, razmatrali i potrebne analize i informacije, od kojih se kao najznačajniji mogu izdvojiti:

- informacija o aktivnostima vezanim za reviziju finansijskih izvještaja za 2004. godinu;



- informacija o načinu izdavanja knjige akcionara;
- informacija o načinu realizacije odobrenog smanjenja ugovorenog iznosa koji PIF-ovi treba da uplate po osnovu sufinansiranja projekta obavješćavanja svojih akcionara;
- informacija o mjerama preduzetim za poboljšanje naplativosti potraživanja Centralnog registra prema emitentima;
- informacija o mjerama preduzetim za povećanje broja konekcija na sistem registra;
- informacija o Izvještaju o reviziji finansijskih izvještaja za 2004. godinu od strane nezavisnog spoljnog revizora;
- informacija o Programu mjera za unapređenje procesa trgovanja hartijama od vrijednosti Komisije za hartije od vrijednosti;
- informacija o izvršenom nadzoru od strane Komisije za hartije od vrijednosti;
- informacija o aktivnostima u slučaju prenosa državnog kapitala kod emitenta "Budućnost" AD Istočno Sarajevo;
- informacija o stanju spora po tužbi Gligić Radovana protiv Centralnog registra, kao drugotuženog.

Iz nadležnosti direktora donijeti su sljedeći opšti akti:

- Procedure rada u postupku preuzimanja akcionarskog društva;
- Procedure rada u postupku registracije i prenosa;
- Procedure rada Sektora depozitarnih poslova u postupku verifikacije glasova akcionara PIF-ova;

Između ostalih drugih aktivnosti Centralnog registra, mogu se izdvojiti:

- organizacija rada Službe operativnih poslova, kao novog organizacionog dijela;
- otvaranje šaltera Centralnog registra;
- ažuriranje i redizajniranje Internet domena Centralnog registra;
- interna kontrola prenosa akcija državnog kapitala
- izmjene i dopune Procedura rada u cilju poboljšanja internih kontrola.

Kao redovne i svakodnevne aktivnosti, Centralni registar je obavljao niz poslova utvrđenih zakonima, propisima Komisije i opštim aktima Centralnog registra. Primljeno je i obrađeno 37 zahtjeva za prvu registraciju hartija od vrijednosti, kao i 3 zahtjeva za registraciju akcija emitentata sa teritorije Brčko Distrikta BiH, što predstavlja 255% u odnosu na planirane registracije. Svakodnevno je vršen prijem i kontrola podnesenih naloga i dokumentacije uz naloge, odnosno kontrolisana je zakonitost naloga za prenos vlasništva na hartijama od vrijednosti, kao i zakonitost naloga za upis prava trećih lica.

Centralni registar je pratio, kontrolisao, organizovao i obavljao poslove u vezi sa deponovanjem akcija u postupku preuzimanja akcionarskih društava. U izvještajnom periodu realizovano je i završeno 28 postupaka preuzimanja akcionarskih društava, odnosno 53% od planiranih za 2005. godinu.

Redovno su pružane konsultantske usluge emitentima u postupku povećanja i smanjenja osnovnog kapitala i statusnih promjena akcionarskih društava. Izvršeno je 12 (73% od planiranih) registracija akcija po osnovu smanjenja kapitala, 1 (12% od planiranih) registracija po osnovu statusne promjene akcionarskog društva i 24 (21% od planiranih) registracija po osnovu povećanja kapitala. U prvom polugodištu 2005. godine stranke su dostavile a Centralni registar proveo upis za 138 (ili 122% od planiranih) zahtjeva za upis založnog prava, kao i 26 zahtjeva za brisanje založnog prava, odnosno



183% od planiranog. Osim toga, realizovana su 5 (31% od planiranih) zahtjeva za prodaju založenih akcija radi namirenja založnog povjerioca.

Protiv 85 emitenata Centralni registar je podnio tužbe radi ispunjenja ugovorenih obaveza po osnovu ugovora o registraciji hartija od vrijednosti i vođenju računa emitenta. U decembru 2003. godine je podneseno 20 tužbi, u martu 2005. godine još 17 tužbi, a u septembru 2005. godine 48 tužbi. Dva tužena su izmirila dug u cijelosti, te je u tim predmetima tužba povučena. Na prijedlog nadležnog suda, Centralni registar je prihvatio medijaciju u osam slučajeva. Postupak medijacije u 2 slučaja je završen i zaključeno je sudsko poravnanje. U navedenim slučajevima tuženi su pristali na sudsko poravnanje i plaćanje svoga duga u ratama, pri čemu je odmah plaćeno 30-50% duga i troškove sudskog postupka, a ostataka duga će se plaćati u jednakim ratama. Ukupni iznos koji Centralni registar potražuje od tuženih dužnika iznosi 338.037,61 KM (dug i troškovi sudske takse). Nakon podnošenja tužbe, a bez posredovanja suda, ukupno je naplaćeno 12.386,10 KM ili nešto preko 3% potraživanja. U ovim sudskim postupcima do sada nije zakazano niti jedno ročište.

Tabela 21. Statistika registra

Godina	2001	2002	2003	2004	2005
Emitenata	6	385	296	63	54
Vlasnika/vlasničkih računa	6.194	896.137	248.902	19.957	39.827
Registrovanih hartija - akcija - obveznica	6 6 1	401 401 1	303 303 1	62 62 1	54 54 1
Broj registrovanih hartija	20.235.589	3.741.806.802	6.254.471.026	186.217.291	2.392.394.796
Nominalna vrijednost hartija (u KM)	27.664.846	3.777.884.981	3.138.486.263	703.639.453	2.360.574.382

Tabela 22. Broj vlasničkih i klijent računa

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

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

U skladu sa odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti u Republici Srpskoj obavlja se na Banjalučkoj berzi hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka (Berza). Do osnivanja drugog uređenog javnog tržišta nije došlo u 2005. godini. Trgovanje hartijama od vrijednosti se obavlja isključivo preko brokerskih odjeljenja/kuća.

Trgovanje izvan Berze, hartijama od vrijednosti emitovanim putem javne ponude i u postupku privatizacije, dozvoljeno je pod uslovom da se radi o blok transakcijama, koje se



obavljanju neposredno preko brokerskih odjeljenja/kuća. Po zaključenju transakcija, brokerska odjeljenja/kuće obavezno prijavljuju Berzi ove transakcije.

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

U toku 2005. godine došlo je do promjene pojedinih članova uprave Berze i Berzanskog suda. Dana 30.05.2005. godine održana je 12. sjednica Skupštine Berze. Imenovan je novi Upravni i Nadzorni odbor Berze, te novi Berzanski sud.

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

Hartije od vrijednosti kojima se trguje na Berzi uvrštene su na različite segmente tržišta: berzansku kotaciju (Official Market) i slobodno berzansko tržište (Free Market). Na kraju 2005. godine, na Berzi su bile uvrštene akcije 777 preduzeća iz postupka privatizacije, što je za 52 akcija više nego u prethodnoj godini. Broj akcija uvrštenih na berzansku kotaciju nije se mijenjao, uvrštene su akcije ukupno 16 emitenata (2 preduzeće i 1 banka, a u posebnom segmentu berzanske kotacije – kotacija PIF-ova, uvrštene su akcije 13 privatizacionih investicionih fondova). Na slobodno berzansko tržište uvršteno je 761 akcija.

U toku 2005. godine broj uvrštenih akcija se povećavao i smanjivao usljed korporativnih aktivnosti emitenata (podjela emitenata, spajanje, pripajanje i dr.). Nažalost, u 2005. godini nije bilo povećanja broja uvrštenih akcija po osnovu osnivanje novih preduzeća, emisijom akcija uz javni poziv. Neefikasnost u kreiranju novog tržišnog materijala ostaje jedna od prepreka razvoja tržišta kapitala Republike Srpske i u 2005. godini.

- **Metode trgovanja**

Metode trgovanja na Banjalučkoj berzi su:

- aukcijska metoda sa preovlađujućom cijenom,
- aukcije za paket akcija i
- metoda kontinuiranog trgovanja koja je uvedena 03.10.2005. godine.

Aukcijski metod sa preovlađujućom cijenom se koristi za trgovanje akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište. Bez obzira na veliki broj akcija uvrštenih na ovaj segment tržišta, u toku 2005. godine obavljane su transakcije sa samo 304 uvrštene akcije.

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

Metoda kontinuiranog trgovanja se koristi za trgovanje akcijama koje su uvrštene na berzansku kotaciju, odnosno trgovanje akcijama LHB banke a.d. Banja Luka, Rafinerije ulja a.d. Modriča i Telekom a.d. Banja Luka, te 13 Privatizacionih investicionih fondova.



- **Raspored trgovanja**

Od 25.04.2005. godine uveden je još jedan dan trgovanja, tako da se tzv. redovno trgovanje (akcijama uvrštenim na berzansku kotaciju i akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište) održava četiri puta sedmično: ponedjeljkom, utorkom, srijedom i četvrtkom.

Aukcije za paket akcija organizuju se petkom.

- **Pristup sistemu za trgovanje**

U toku 2005. godine 7 novih brokera je dobilo dozvolu za trgovanje na sistemu Banjalučke berze. Ostalim brokerima je status dozvola privremeno mijenjan (npr. zbog propusta da produže važenje dozvola ili zbog privremenog oduzimanja dozvole od strane Komisije). Dozvolu za obavljanje poslova brokera ima ukupno 31 broker, ali dozvolu za trgovanje odnosno pravo pristupa sistemu Banjalučke berze, sa 31.12.2005. godine, 26 brokera.

- **Promet u 2005. godini**

Na Berzi je u 2005. godini ostvaren slijedeći promet:

- 109.875.040 KM kroz redovno trgovanje (akcijama uvrštenim na berzansku kotaciju i akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište),
- 9.967.319 KM kroz prodaju paketa akcija državnog kapitala.

Izvan Berze, uz obavezu prijavljivanja poslova Berzi, brokerska odjeljenja/kuće su ostvarile slijedeći promet hartijama od vrijednosti:

- 152.547.373 KM kroz blok poslove,
- 5.717.920 KM kroz poslove preuzimanja akcionarskih društava.

a) Redovno trgovanje

Najveći promet ostvaren je u trgovanju akcijama PIF-ova (43,63%) uvrštenim na kotaciju PIF-va, zatim akcijama uvrštenim na slobodno berzansko tržište (31,44%), te ostalim akcijama (3) uvrštenim na berzansku kotaciju (24,93%). Ostvareni promet kroz redovno trgovanje u 2005. godini (109.875.040 KM) veći je za 61,21% u odnosu na isti ostvaren u 2004. godini (67.252.878 KM).

Ukupan promet akcijama uvrštenim na kotaciju PIF-ova iznosi 48.772.717 KM, od čega je najveći promet ostvaren akcijama PIF Zepter Fond u iznosu od 16.832.086 KM. Sa akcijama 3 emitenta uvrštenim na berzansku kotaciju ostvaren je promet u visini od 27.593.157 KM. Najveći dio prometa ostvaren je akcijama Telekoma a.d. Banja Luka, odnosno 23.622.844 KM.

b) Trgovanje akcijama državnog kapitala

Od 46 ponuđenih paketa akcija državnog kapitala u 2005. godini, na aukcijama je prodano 35 paketa akcija državnog kapitala i ostvaren promet od 9.967.319 KM, koji čini 3,58% ukupnog prometa na Berzi u 2005. godini. U 2004. godini državni kapital je prodat u 68 preduzeća u ukupnoj vrijednosti od 11.340.495 KM, a u 2003. godini u 71 preduzeću u vrijednosti od 22.046.466 KM.

v) Blok poslovi



Kroz 73 blok posla koji su zaključeni u 2005. godini, brokerska odjeljenja/kuće su ostvarile 152.547.373 KM prometa što je 27% prometa više nego kroz transakcije koje se obavljaju na Berzi ili čak 38,84% prometa više nego što su ostvarili kroz redovne transakcije na Berzi. u 2004. godini vrijednost blok poslova iznosila je 19.227.222 KM

Krajem 2005. godine Komisija za hartije od vrijednosti je pripremila prijedlog izmjena i dopuna Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti u dijelu koji se odnosi na blok transakcije, pooštavajući uslove za obavljanje istih.

g) Preuzimanje akcionarskih društava

U toku 2005. godine Berzi je prijavljeno 45 poslova po osnovu završenih ponuda za preuzimanje i ostvaren promet od 2,06% ukupnog prometa Berze.

• 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. Nakon redovne revizije indeksa BIRS, izvršene dana 15.11.2004. godine, došlo do promjene u sastavu BIRS-a, koji je tada i proširen na 12 emitenata.

Sastav BIRS-a je promijenjen dana 15.05.2005. godine, nakon redovne revizije indeksa BIRS-a, kada su uvrštene akcije emitenata Birač a.d. Zvornik i Srpske pošte a.d. Banja Luka, a isključene akcije emitenata Trgoprodaja a.d. Prijedor i Veleprehrana a.d. Banja Luka.

Dana 15.11.2005. godine izvršena je druga redovna revizija indeksa BIRS. Nije bilo promjena u sastavu indeksa.

U 2005. godini BIRS je imao rast za 18,89% i na dan 31.12.2005. godine vrijednost BIRS-a je iznosila 1.367,22 poena. Najveću vrijednost BIRS je imao 23.03.2005. godine (1.447,64 poena), a najnižu vrijednost je imao 21.06.2005. godine (1.119,25 poena).

• Berzanski indeks investicionih fondova RS (FIRS)

Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 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%).

Na redovnim revizijama FIRS-a, izvršenim 15.05. i 15.11.2005. godine nije došlo do promjene u sastavu indeksa FIRS.

U 2005. godini FIRS je imao rast za 26,67% i na dan 31.12.2005. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 2.343,26 poena. Najveću vrijednost BIRS je imao 03.03.2005. godine (2.936,82 poena), a najnižu vrijednost je imao 11.01.2005. godine (1.849,31 poena).

• Tržišna kapitalizacija

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi iznosila je, na dan 31.12.2005. godine, 2.874.140.399 KM (dana 31.12.2004. godine iznosila je 1.601.032.372 KM, dana 31.12.2003. godine 871.580.009



KM i 31.12.2002. godine 88.006.429 KM). U 2002. godini trgovano je akcijama 86 emitenata, u 2003. godini akcijama ukupno 256 emitenata, a u 2004. godini akcijama ukupno 282 emitenata. U 2005. godini od ukupnog broja uvrštenih akcija, trgovalo se akcijama 320 emitenata.

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 ima obavezu obavještanja Komisije o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi; prijemu, opozivu prijema i isključenju hartija od vrijednosti na/sa berzanske kotacije i slobodnog berzanskog tržišta; izdatim dozvolama za trgovanje na berzi/isključenju brokera/prestanku prava brokera na poslovanje na berzi.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza redovno dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama, na Radio televiziji Republike Srpske i putem web stranice www.blberza.com. 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 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 mjeru. 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.

3.7.1 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.

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

- provjera ispunjenosti propisanih uslova za poslovanje društava za upravljanje društava za upravljanje i privatizacionih investicionih fondova,
- 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.



Pored toga, poseban akcenat tokom nadzora 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 2005. godini izvršen je nadzor nad procesom upravljanja portfeljom privatizacionih investicionih fondova slijedećih društava za upravljanje:

1. "Privrednik" a.d. Banja Luka,
2. "Aktiva vaučer fond" a.d Gradiška,
3. "Euroinvestment" a.d. Banja Luka

Pored toga, izvršen je nadzor upravljanja portfeljom privatizacionog investicionog fonda "Polara invest fond" a.d. Banja Luka u vezi sa raspolaganjem akcijama emitenta „Una“ a.d. Kozarska Dubica, kao i nadzor strukture portfelja „Balkan Investment Fond“ a.d. Banja Luka u smislu poštovanja odredbe člana 48. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima.

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,
- 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 investicionih fondova,
- finansijski izvještaji Fonda nisu sačinjeni u skladu sa računovodstvenim standardima i ne odražavaju objektivnu i fer vrijednost ulaganja u hartije od vrijednosti,
- 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 za 2005. godinu nije usvojilo društvo za upravljanje "Privrednik" što je prema Prospektu, Statutu i Ugovoru o upravljanju bilo obavezno da učini.

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 "Aktiva vaučer fond" i "Privrednik". Iz toga proizilazi da finansijski izvještaji fondova, kojima navedena društva upravljaju, nisu sastavljeni u skladu sa računovodstvenim standardima i da nisu odražavali objektivnu 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. Društava su u datom roku izvršila naloge Komisije.

U postupku nadzora nad učešćem predstavnika privatizacionih investicionih fondova, odnosno društava za upravljanje u organima upravljanja preduzeća emitenata akcija iz portfelja fonda kod društava "Aktiva vaučer fond" i "Privrednik" 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.

Analizom strukture portfelja „Balkan Investment Fond” a.d. Banja Luka utvrđeno je da na dan obračuna za 2002., 2003., 2004, te po izvještaju depozitara za 31.08.2005. godine struktura ulaganja fonda nije usaglašena sa članom 48. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. U skladu sa svojim nadležnostima Komisija je rješenjem naložila Društvu da u razumnom roku izvrši usklađivanje strukture imovine Fonda u skladu sa pomenutim članom Zakona. Postupanje po datim nalogima od strane pomenutog fonda je u toku.

U postupku nadzora upravljanja portfeljom „Polara invest fond” u vezi sa raspolaganjem akcijama emitenta „Una“ a.d. Kozarska Dubica, a naročito u vezi sa prodajom akcija 19.04.2005. godine, Komisija je utvrdila da Društvo obavlja poslove upravljanja Fondom suprotno interesima akcionara Fonda, što je suprotno odredbama člana 18. stav 1. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. S tim u vezi, Komisija je izrekla javnu opomenu iz razloga što društvo za upravljanje „Polara invest” nije obavljalo poslove upravljanja portfeljom fonda sa pažnjom dobrog privrednika i isključivo u interesu akcionara fondova kojim upravlja.

U okviru predmetnog nadzora Komisija je utvrdila da jedan od članova Upravnog odbora i akcionar Društva, nije postupio u skladu sa članom 13. stav 1. Zakona, odnosno nije Društvu prijavio kupovinu akcija emitenta «Una» a.d. Kozarska Dubica. Komisija je, u skladu sa svojim nadležnostima, nadležnom sudu podnijela zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv navedenog lica.

3.7.2 Brokerska odjeljenja/kuće

Izvještajnu godinu karakteriše početak intenzivnijeg trgovanja na Banjalučkoj berzi, kao i uvođenje metoda kontinuiranog trgovanja od 03.10.2005. godine, za akcije koje se nalaze na berzanskoj kotaciji i kotaciji privatizacionih investicionih fondova. S tim u vezi, Komisija je intenzivirala kontinuirani nadzor nad trgovanjem svakodnevno prateći obavljanje transakcija, posebno u dijelu koji se odnosi na kontinuirano trgovanje.

U toku izvještajne godine, izvršen je nadzor nad cjelokupnim poslovanjem brokerske kuće „Grand broker“ a.d. Zvornik, sa ciljem da se ispita poslovanje i usaglašenost sa Zakonom i propisima Komisije.

Pored toga, izvršen je nadzor nad poslovanjem brokerskih odjeljenja „Zepter Komerc Banke“ a.d. Banja Luka – Odjel za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Zepter Broker“ i „Hypo Alpe Adria Bank“ a.d. Banja Luka – Odjel za poslovanje sa hartijama od



vrijednosti „Hypo Broker“ u vezi sa transakcijom akcijama emitenta „Crveni signal“ a.d. Gradiška.

Nadzor nad poslovanjem Nove banjalučke bane a.d. Banja Luka, Ekspozitura za hartije od vrijednosti proveden je u periodu od 25.08.2004. do 12.10.2004. godine. Predmet nadzora je bilo ispitivanje činjenica vezanih za proces primanja i realizacije naloga datih putem punomoćnika advokata Čede Vržine. U postupku nadzora utvrđeno je slijedeće:

- brokerska kuća je primala, popunjavalo i realizovala kupovne naloge suprotno načinu propisanom Pravilnikom o poslovanju berzanskih posrednika. Naime, punomoći za prodaju akcija, gdje je punomoćnik Čedo Vržina advokat iz Banja Luke, u brokersku kuću dostavljala su treća lica. Uz saglasnost brokera, a nakon provjere kod Centralnog registra hartija od vrijednosti da li lica koja su dala punomoći imaju akcije, advokat bi dolazio da ovjeri punomoći, zaključi ugovore o posredovanju i da naloge za prodaju akcija. Novac od prodanih akcija je prenošen na transakcioni račun advokata, a iznose umanjene za proviziju na račun koji je naveden u punomoći. Utvrđeno je da se novac od prodaje akcija uplaćuje i na broj žiro računa Miroslava Prodanovića. Novac od prodanih akcija po nalogu koje je dao ovaj advokat, brokerska kuća uplaćivala je na račun trećeg lica a ne na klijentov račun. Time su prekršene odredbe člana 33. Pravilnika o berzanskom poslovanju kojim je propisano da iznos za prodane hartije od vrijednosti berzanski posrednik je obavezan da doznači na klijentov bankovni račun.

- brokerska kuća po završenom trgovanju nije dostavljala obavještenje o izvršenom poslu klijentu, odnosno punomoćniku, nego zbirni izvještaj o izvršenim poslovima na dan trgovanja slala je putem elektronske pošte Alexanderu Hrkaču. Slijedom navedenog prekršena je odredba člana 44. Zakona o hartijama od vrijednosti kojom je propisano da pravna lica ovlaštena za poslovanje sa hartijama od vrijednosti odnosno ovlašćeno fizičko lice, obavezno da o svakom poslu, koji je sklopljen po nalogu klijenta, izvjesti klijenta bez odlaganja. Prekršena je i odredba člana 29. Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika, koji propisuje da je berzanski posrednik obavezan da pismeno izvjesti klijenta o svakom izvršenom poslu sa hartijama od vrijednosti, najkasnije narednog dana od dana izvršenja transakcije.

U skladu sa utvrđenim nepravilnostima, koje su konstatovane u zapisniku, Komisija je donijela Zaključak o pokretanju upravnog postupka po službenoj dužnosti u cilju oduzimanja dozvole za rad Novoj banjalučkoj banci a.d. Banja Luka, Ekspozitura za hartije od vrijednosti i brokeru Vladanu Joviću, direktoru Ekspoziture. Nakon provedenog postupka Komisija je Novoj banjalučkoj banci a.d. Banja Luka, Ekspozituri za hartije od vrijednosti oduzela dozvolu za rad na rok od mjesec dana a Vladanu Joviću, brokeru, dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, na rok od tri mjeseca.

Kako se u konkretnom slučaju radilo o nepravilnostima koje mogu dovesti do ugrožavanja funkcionisanja tržišta hartija od vrijednosti u cijelosti, položaja pojedinih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i postojanja mogućnosti nastanka štete za lica koja daju punomoći za prodaju akcija, Komisija je u cilju sprečavanja nastanka ovih posljedica uputila dopis svim brokerskim kućama i upozorila ih na obaveznu primjenu odredbi Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika vezane za gore uočene nepravilnosti. Pored toga, Komisija je Tužilaštvu Republike Srpske dostavila sve informacije u vezi uočenih nepravilnosti sa svom pratećom dokumentacijom. Komisija je, vezano za ovaj slučaj, Okružnom tužilaštvu dostavila i dodatnu dokumentaciju koja je dostavljena Komisiji u postupku vanrednog nadzora po zahtjevu stranke, a koja ukazuje



na povezanost sa prethodnom datom informacijom obzirom da se radi o istom punomoćniku i istom berzanskom posredniku.

Nadzor nad poslovanjem preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Grand broker“ a.d. Zvornik proveden je u dva dijela i to početkom i krajem izvještajne godine. U postupku nadzora Komisija je utvrdila sljedeće:

- da brokerska kuća nije upoznavala klijente sa Pravilima berzanskog posrednika,
- da nije obavijestila Komisiju o ispunjenosti uslova za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, niti o događajima koji bitno utiču na poslovanje berzanskog posrednika,
- da je procedura prijema naloga putem punomoćnika – advokata nije u skladu sa Pravilnikom o poslovanju berzanskog posrednika u dijelu koji se odnosi na redoslijed prijema i unosa naloga klijenata, kao i u dijelu kojim je propisano koliko akcionara istog emitenta može da zastupa punomoćnik – advokat,
- da prijem naloga klijenata ne vrši na način propisan Pravilnikom o poslovanju berzanskih posrednika,
- da po završenom trgovanju ne dostavlja klijentu obavještenje o izvršenom poslu,
- da ne obračunava proviziju na način i u visini kako je propisano Ugovorom o berzanskom posredovanju čime je kršio odredbu ugovora koji zaključi sa klijentom,
- da nema evidenciju klijenata i nije u mogućnosti da kreira bilo kakav pregled i izvještaj,

Na osnovu navedenih nalaza Komisija je utvrdila da je ovaj berzanski posrednik u obavljanju brokerskih poslova postupao suprotno odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika kao i Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti, odredbe Statuta i Pravila berzanskog posrednika „Grand broker“ a.d. Zvornik.

U skladu sa odredbama Pravilnika o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti Komisija je ovlašćena da preduzme odgovarajuće mjere kada utvrdi nezakovitosti 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 na osnovu utvrđenih činjenica 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 preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Grand broker“ a.d. Zvornik privremeno oduzela dozvolu za rad na rok od četiri mjeseca.

Pored navedenog, zbog kršenja odredbi člana 39. stav 1., člana 104., člana 44. i člana 42. Zakona o hartijama od vrijednosti, što je kažnjivo po članu 112. stav 1. tačka 22, 25, 26. i 27. Zakona, Komisija je nadležnom Sudu za prekršaje podnijela Zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Grand broker“ a.d. Zvornik kao pravnog lica i direktora preduzeća kao odgovornog lica u pravnom licu.

Obzirom da se nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, pravnih i fizičkih lica direktno i/ili indirektno povezanih s njima kapitalom i/ili vođenjem poslova sprovodi u skladu sa planom nadzora nad poslovanjem kao redovan nadzor, Komisija vrši i vanredni nadzor a na osnovu indicija o mogućem kršenju Zakona i propisa Komisije.



S tim u vezi, Komisija je izvršila nadzor nad transakcijom akcijama emitenta „Crveni signal“ a.d. Gradiška. U okviru ovog postupka izvršena je kontrola i uvid u cjelokupnu dokumentaciju koja se odnosi na transakciju akcijama ovog emitenta kako u prostorijama brokerskih odjeljenja „Zepter Komerc Banke“ a.d. Banja Luka – Odjel za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Zepter Broker“ i „Hypo Alpe Adria Bank“ a.d. Banja Luka – Odjel za poslovanje sa hartijama od vrijednosti „Hypo Broker“ tako i u prostorijama Komisije. Pored toga, Komisija je u cilju utvrđivanja stvarnog činjeničnog stanja vezanog za spornu transakciju provela dokaz saslušanja stranaka i svjedoka. Po provedenom postupku utvrđeno je da se akcijama emitenta „Crveni signal“ trgovalo suprotno članu 31. i člana 51. stav 1. Zakona o hartijama od vrijednosti kojim je propisano da se cjelokupno trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti obavlja isključivo preko ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti iz razloga što je kupoprodaja ovih akcija obavljena između prodavaca i kupaca mimo ovlaštenih učesnika i Banjalučke berze, jer se javnoemitovanim akcijama organizovano trguje na berzi i drugim uređenim javnim tržištima. Slijedom navedenog stranke u ovom postupku su pokušale da ozakone ovu kupoprodaju te su se obratili brokerskoj kući sa jasnim zahtjevima. Nalozi za kupovinu i prodaju akcija dati su i realizovani u skladu sa odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti i Pravilnika o poslovanju berzanskog posrednika. Direktor brokerske kuće nije bio upoznat sa cjelokupnim činjeničnim stanjem te je postupajući po zahtjevu klijenata i rukovodeći se njihovim interesima nije u dovoljnoj mjeri upoznao klijente sa informacijama o rizicima.

Jedan od stranaka u ovom postupku na strani kupca obratio se žalbom Ombudsmanu za ljudska prava Bosne i Hercegovine. Na traženje Ombudsmana za ljudska prava Komisija je upoznala ovu Instituciju o postupku provođenja nadzora kao i o ishodu istog.

Komisija je kontinuiranim praćenjem i proučavanjem stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti, a rukovodeći se kriterijumima oscilacija u cijeni na više ili na niže, kriterijumom broja hartija od vrijednosti kao što su velike transakcije, transakcije sa malim brojem hartija od vrijednosti, te koristeći razne izvore informacija vršila provjere određenih transakcija. S tim u vezi započete su provjere transakcija akcijama emitenata:

- TKS»Dalekovod» a.d. Doboj,
- «FOT» a.d. Teslić i
- «Krajinapetrol» a.d. Banja Luka.

Podaci o trgovanju akcijama navedenih preduzeća ukazivali su na moguće kršenje Zakona i propisa Komisije od strane većinskih akcionara. Ove aktivnosti do kraja izvještajne godine nisu okončane.

Komisija je u izvještajnom periodu obradila i 5 slučajeva koji su ukazivali na eventualnu ugroženost prava manjinskih akcionara. Nakon obrade predmeta, podnosiocima prijava su upućeni dopisi u kojima su poučeni o mogućnostima i načinu ostvarivanja svojih prava.

Pored navedenog, proveden je i postupak kontrole obračuna akcija emitenta «Hotel Palas» a.d. Banja Luka nakon smanjenja osnovnog kapitala. Takođe je utvrđeno da nema elemenata za donošenje rješenja o utvrđivanju obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje od strane «Zepter fonda» a.d. Banja Luka., a po zahtjevu Društva za upravljanje privatizacionim investicionim fondom „Balkan Investment Management“ a.d. Banja Luka.

U izvještajnom periodu obrađeni su i proslijeđeni su na dalju obradu i postupanje Sektoru za emisiju predmeti utvrđivanja eventualnog postojanja zajedničkog djelovanja u



emitentima „FOT“ a.d. Teslić, „Agrohercegovina“ a.d. Nevesinje i „Kaludjerica“ a.d. Petrovo, a u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava.

3.7.3 Centralni registar hartija od vrijednosti

U 2005. godini Komisija je nadzora nad poslovanjem Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka obavila po zahtjevu fizičkih lica za provjeru upisa prenosa vlasništva nad privatizovanim dijelom državnog kapitala emitenta «Budućnost» a.d. Istočno Sarajevo, Komisija je izvršila nadzor nad poslovanjem Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka.

Predmet nadzora bilo je poslovanje i usaglašenost poslovanja Centralnog registra sa Zakonom i propisima, u dijelu koji se odnosi na upis prenosa vlasništva na akcijama koje je Direkcija za privatizaciju Republike Srpske prodala putem licitacije, u postupku privatizacije državnog kapitala u preduzećima.

U postupku nadzora utvrđeno je da se, do novembra 2003. godine, prenos vršio na osnovu naloga za prenos hartija od vrijednosti koji daje kupac istih. Na taj način, Centralni registar nije postupao u skladu sa Pravilnikom o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti, koji je bio na snazi do početka izvještajne godine, prema kome se prenos hartija od vrijednosti vršio na osnovu naloga za prenos, a kojeg Centralni registar primi direktno od dosadašnjeg imaooca hartija od vrijednosti. Od novembra 2003. godine, nakon datih naloga od strane Komisije prenos se vršio u skladu sa Procedurama o načinu prenosa akcija iz procesa privatizacije na račune vlasnika. Međutim, od januara 2005. godine postupak prenosa akcija iz procesa privatizacije vrši se u skladu sa Pravilnikom o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti kod Centralnog registra, kao i na osnovu Procedura rada u postupku registracije i prenosa hartija od vrijednosti. Kontrolom dokumentacije utvrđeno je da je Centralni registar u toku izvještajne godine postupao u skladu sa navedenim propisima.

Imajući u vidu gore navedeno i činjenicu da je u vršenju redovnog nadzora Komisija došla do zaključka da je potrebno preduzeti određene mjere u cilju unapređenja procesa trgovanja Komisija je usvojila Program mjera za unapređenje procesa trgovanja hartijama od vrijednosti u Republici Srpskoj. Postupanje Centralnog registra po mjerama Komisije je u toku.

3.8 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti

U organizaciji Komisije u 2005. godini su održane 3 radionice na temu:

- Upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti
- Due diligence analiza i
- Funkcionisanje brokerskih kuća i kastodi poslovi.

Učesnici na ovim radionicama su bili predstavnici ovlaštenih učesnika (brokersko-dilerskih kuća, društava za upravljanje, berze i Centralnog registra).

U 2005. 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).

- Kreiranje 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.

3.9 Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.

Komisija je u izvještajnoj godini organizovala tri roka za polaganje ispita za investicione menadžere i brokere. Kandidati pripremaju ispit po programu koji je utvrdila Komisija i na način propisan odgovarajućim opštim aktom Komisije. Polaganjem 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 2005. godini polaganju ispita je pristupio 81 kandidat (za investicionog menadžera 45 i brokera 36), a položilo je 42 kandidata (za investicionog menadžera 22 i brokera 20).

3.10 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 provođenju procesa privatizacije i funkcionisanju kapitala u RS.

Takođe, nastavljena je saradnja sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH, a uspostavljena je saradnja i 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. 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 2005. godini potpisan je i Memorandum o razumijevanju o razmjeni informacija sa Komisijom za hartije od vrijednosti Rumunije i Turske, a u skladu sa preporukama Međunarodne asocijacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO).

Komisija je učestvovala i u aktivnostima IOSCO, 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:

- Izgradnja kapaciteta PIF-ova, seminar u organizaciji Evropske Komisije i entitetskih Komisija
- Trgovanje hartijama od vrijednosti u organizaciji jedne od najvećih brokersko-dilerskih kuća iz Srbije, Senzal a.d. Beograd
- Budućnost tržišta kapitala na Balkanu, organizovan od strane časopis Ekonomist Beograd,
- Simpozijum saveza računovođa i revizora RS, Teslić 2005,
- Međunarodna konferencija na temu Očuvanje integriteta i efikasnosti tržišta kapitala u organizaciji Beogradske berze,
- Regionalni projekti-investicije tržišta vrijednosnih papira u organizacije Regionalnog investicionog foruma iz Sarajeva
- Finansijske usluge u jugoistočnoj Evropi, Ekonomist Media Group Beograd
- Korporativno upravljanje u BiH, Dubrovnik 2005, u organizaciji Revicon d.d. Sarajevo
- Kopaonički susreti pravnika-Kopaonička škola prava, Kopaonik 2005

Kroz ove seminare izvršena je dalja edukacija i specijalizacija članova i stručnih saradnika Komisije po pojedinim oblastima. Istovremeno je izlaganjem radova od strane predstavnika Komisije afirmisano tržište hartija od vrijednosti RS s ciljem priliva stranih investitora kroz ovaj oblik investicionih ulaganja.

DODATAK – SPISAK AKATA KOJE JE KOMISIJA USVOJILA U PERIODU 2000- 2005 GODINE:

1. Statut Komisije za HOV RS

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 26/00; 42/02)

2. Poslovnik o radu Komisije za HOV RS

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 39/02)

3. Etička pravila Komisije za HOV RS

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00)

4. Pravilnik o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društva za upravljanje privatizacionim fondovima

(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 16/00; 39/02)

5. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti



- (Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 24/00)
6. **Pravilnik o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menadžera i investicionog savjetnika**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 34/03; 2/05)
 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; 40/05; 75/05)
 12. **Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 04/02; 65/02; 45/04; 75/04; 105/05)
 13. **Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 21/03; 116/05)
 14. **Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 56/03; 34/04; 116/05)
 15. **Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacionog investicionog fonda**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 42/02; 42/03; 58/04; 87/05)
 16. **Odluka o naknadama koje se plaćaju u postupku pred Komisijom za HOV RS**
(Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 45/01; 60/03; 95/03; 20/04; 35/05)
 17. **Uputstvo za raspodjelu dividende** (Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 49/04)
 18. **Plan privatizacije Centralnog registra hartija od vrijednosti** (Službeni glasnik Republike Srpske, broj: 39/02; 02/05 i 41/05)
 19. **Uputstvo za zokruživanje akcija izraženih u decimalnim brojevima** (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 49/05)



SADRŽAJ:

UVOD

1. OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA	2
2. OSNOVNI PODACI O KOMISIJI	5
2.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije	5
2.2 Imenovanje članova i sastav Komisije	6
2.3 Organizaciona struktura Komisije.....	7
3. AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2005. GODINI.....	8
3.1 Pregled aktivnosti	8
3.2 Unapređenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti	9
3.3 Emisija hartija od vrijednosti i preuzimanja akcionarskih društava.....	11
3.3.1 Emisija hartija od vrijednosti	11
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	16
3.3.3 Preuzimanje akcionarskih društava.....	17
3.4 Registri i evidencije Komisije	22
3.5 Privatizacioni investicioni fondovi.....	23
3.5.1 Pravni okvir funkcionisanja	23
3.5.2 Aktivnosti privatizacionih investicionih fondova u 2005. godini.....	25
3.5.3 Ispunjavanje propisanih uslova za funkcionisanje društava za upravljanje privatizacionim fondovima	31
3.6. Ovlašteni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti	31
3.6.1 Brokerska odjeljenja/kuće.....	32
3.6.2 Centralni registar hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka	38
3.6.3 Banjalučka berza hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka.....	40
3.7 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti	44
3.7.1 Društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima	45
3.7.2 Brokerska odjeljenja/kuće.....	47
3.7.3 Centralni registar hartija od vrijednosti	51
3.8 Edukativne aktivnosti i informisanje javnosti	57
3.9 Ispiti za sticanje zvanja investicionog menadžera i brokera.	58
3.10 Saradnja sa domaćim i stranim srodnim institucijama.....	58