

**Komisija za hartije od vrijednosti
Republike Srpske
Banja Luka**

Vuka Karadžića 6
Tel. 218-356, 218-362; Faks: 218-361
www.secrs.gov.ba email: kontakt@secrs.gov.ba



**Securities Commission
Republic of Srpska
Banja Luka**

Vuka Karadžića 6
Ph: +387 51 218 356, 218 362; F: 218-361
www.secrs.gov.ba email: kontakt@secrs.gov.ba

Broj: 01-UP-62-2138-22-13G/18
Banja Luka, 12.01. 2018. godine

Na osnovu člana 50. Zakona o upravnim sporovima („Službeni glasnik Republike Srpske“, br. 109/05 i 63/11), člana 224. Zakona o investicionim fondovima („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 92/06 i 82/15) i čl. 260. tačka d) i 266. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“ br. 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 04/17), u predmetu vanrednog nadzora nad poslovanjem Društva za upravljanje investicionim fondovima „Polara Invest“ a.d. Banja Luka, a u postupku izvršenja presude Vrhovnog suda Republike Srpske broj: 11 0 U 014099 15 Uvp od 15.11.2017. godine, Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske na sjednici održanoj dana 12.01.2018. godine, donosi

R J E Š E N J E

Društvu za upravljanje investicionim fondovima „Polara Invest“ a.d. Banja Luka, izriče se javna opomena.

O b r a z l o ž e n j e

Dana 04.10.2013. godine Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija) je usvojila Analizu trgovanja akcijama Merkur d.d. Sarajevo od strane Polara Invest Fond a.d. Banja Luka i donijela zaključak o pokretanju vanrednog nadzora nad Društvom za upravljanje investicionim fondovima „Polara Invest“ a.d. Banja Luka (u daljem tekstu: DUIF Polara) u dijelu koji se odnosi na trgovanje akcijama emitenta Merkur d.d. Sarajevo u ime i za račun Zatvorenog investicionog fonda „Polara Invest Fond“ a.d. Banja Luka (u daljem tekstu: ZIF Polara).

Komisija je na sjednici od 10.12.2013. godine usvojila zapisnik o sprovođenju vanrednog nadzora nad Društvom za upravljanje investicionim fondovima „Polara Invest“ a.d. Banja Luka broj: 06-62-2138-8/13 (u daljem tekstu: zapisnik).

Na navedeni zapisnik o nadzoru DUIF Polara je blagovremeno izjavilo prigovor broj: 289-01/13 od 18.12.2013. godine koji je zaključkom Komisije broj 01-UP-62- 2138-10/14 od 27.12.2013. godine odbijen kao neosnovan.

Na osnovu činjenica utvrđenih u predmetnom postupku nadzora nad DUIF Polara, Komisija je na sjednici od 25.03.2014. godine rješenjem broj: 01-UP-62-2138-11/14 tom društvu izrekla javnu opomenu, a DUIF Polara, zastupana po zakonskom zastupniku Igoru Dodigu, je dana 25.04.2014. godine podnijela tužbu Okružnom sudu u Banja Luci protiv Komisije radi pobijanja tog rješenja.

Okružni sud u Banja Luci je dana 18.02.2015. godine donio presudu broj: 11 0 U 014099 14 U kojom je tužbu DUIF Polara odbio kao neosnovanu.

DUIF Polara je 17.03.2015. godine Vrhovnom sudu Republike Srpske podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke broj: 11 0 U 014099 14 U od 18.02.2015. godine.

Vrhovni sud Republike Srpske je dana 15.11.2017. godine donio presudu broj: 11 0 U 014099 15 U kojom zahtjev DUIF Polara uvažava i presudu Okružnog suda u Banja Luci broj: 11 0 U 014099 14 U od 18.02.2015. godine preinačava tako da se tužba uvažava i osporeni akt poništava.

Kako je Vrhovni sud poništio rješenje Komisije i predmet vratio u stanje u kome se nalazio prije nego što je doneseno rješenje Komisije broj: 01-UP-62-2138-11/14 od 25.03.2014. godine, Komisija u skladu sa odredbom člana 50. Zakona o upravnim sporovima donosi novi upravni akt.

U postupku nadzora koji je prethodio donošenju poništenog rješenja utvrđeno je:

DUIF Polara je za račun ZIF Polara dana 10.09.2012. godine na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (u daljem tekstu: Sarajevska berza) kupilo 76.000 akcija emitenta Merkur d.d. Sarajevo, što predstavlja ukupno 9,75% akcija ovog emitenta. Ova kupovina je izvršena kroz tri transakcije, od tri prodavca i to su jedine transakcije akcijama emitenta Merkur d.d. Sarajevo u 2012. godini. U 2012. godini je, dakle, na Sarajevskoj berzi prometovano ukupno 76.000 akcija emitenta Merkur d.d. Sarajevo, a njihov jedini kupac je ZIF Polara.

Merkur d.d. Sarajevo, Semizovac bb, Vogošća je preduzeće za trgovinu na malo u nespecijalizovanim prodavnicama, pretežno hrane, pića i duvana, a prema navodima u dokumentu iz avgusta 2012. godine pod nazivom „Merkur d.d. Sarajevo – Procjena vrijednosti“ (u daljem tekstu: procjena), ovo društvo je promijenilo osnovnu djelatnost u djelatnost izdavanja prostora u zakup. Međutim, u polugodišnjem izvještaju o poslovanju emitenta Merkur d.d. Sarajevo za 2013. godinu, kao i u godišnjem finansijskom izvještaju za 2012. godinu, nema naznake o promjeni djelatnosti, odnosno kao djelatnost je navedena: trgovina u nespecijalizovanim prodavnicama, pretežno hrane, pića i duvanskih proizvoda, odnosno trgovina u nespecijalizovanim prodavnicama živežnim namirnicama.

Investicioni menadžer, Stevica Stojanović, je u procjeni vrijednosti preduzeća Merkur d.d. Sarajevo, iz avgusta 2012. godine, između ostalog, naveo da je rađena procjena manjinskog udjela u kapitalu preduzeća Merkur d.d. Sarajevo, na osnovu revidiranih finansijskih izvještaja, te raspoložive dokumentacije za 2011. godinu, a u svrhu određivanja vrijednosti u cilju donošenja investicione odluke vezane za hartije od vrijednosti tog emitenta. U procjeni se ističe da „vrijednost dobijena primjenom metode korigovane knjigovodstvene vrijednosti predstavlja realnu vrijednost i ona treba biti korištena prilikom donošenja investicionih odluka“. Procjenjuje da vrijednost manjinskog dijela kapitala emitenta Merkur d.d. Sarajevo, u uslovima niske likvidnosti, iznosi 11.625.814 KM, odnosno da procijenjena vrijednost akcije iznosi 14,92 KM.

U procjeni je navedeno da je preduzeće promijenilo osnovnu djelatnost – „kompanija se prethodnih godina preorjentalisala na izdavanje prostora u zakup“, što ni u jednom drugom dokumentu nije evidentirano, u procjeni se daje i niz ocijena finansijskog stanja preduzeća, koje investicioni menadžer na kraju procjenjuje na iznos od 18.165.335 KM i procijenjenu vrijednosti akcije od 23,31 KM, ali iznose koriguje na 14,92 KM zbog nelikvidnosti akcije i postojanja kontrolnog paketa akcija.

Ne ulazeći u analizu preduzeća i kompletnu procjenu finansijskog položaja emitenta Merkur d.d. Sarajevo, ovlašćena lica Komisije su ukazala na uočene činjenice, a na osnovu kojih je Investicioni odbor DUIF Polara ipak donio prijedlog za kupovinu akcija emitenta Merkur d.d. Sarajevo, koje se odnose na sljedeće:

- Stevica Stojanović je investicioni menadžer, koji je sačinio procjenu, a zatim, kao član Investicionog odbora DUIF Polara, učestvovao u odlučivanju o prijedlogu o kupovini/prodaji hartija od vrijednosti za/iz portfelja ZIF Polara.

- Datum procjene je 31.12.2011. godine. Datum sačinjavanja - izdavanja Procjene od strane investicionog menadžera je avgust 2012. godine. Datum donošenja preporuke Investicionog odbora na osnovu procjene je 27. avgust 2012. godine.

„Procjenjeni iznos“ odnosi se na cijenu izraženu u novcu (najčešće u domaćoj valuti) koji se može platiti za tu imovinu u nepristrasnim tržišnim transakcijama. Prema Međunarodnim računovodstvenim standardima tržišna vrijednost se mjeri kao najvjerojatnija cijena koja se može postići na tržištu na dan vrednovanja u skladu sa definicijom tržišne vrijednosti (Međunarodni standardi vrednovanja, Standard 1 Tržišna vrijednost kao osnov vrednovanja, paragraf 3.2.1.)

Prema Međunarodnim standardima vrednovanja, Standard 1, paragrafu 3.2.2. ... na dan vrednovanja“ *Iznos koji je postignut vrednovanjem će odraziti stvarno stanje i okolnosti na tržištu na datum vrednovanja ne prije niti poslije datuma.*“

Prilikom izrede procijene nisu trebali biti korišteni podaci iz finansijskih izvještaja na dan 31.12.2011. godine, ako su bili objavljeni finansijski izvještaji za prvo polugodište 2012. godine. Iz Izvještaja o procjeni nije se moglo utvrditi na koji datum, da li 31.12.2011. godine ili avgust 2012. godine, su utvrđene tržišne cijene nekretnina, kao ni dan na koji je izvršen popis nekretnina, a ovo su bitni podaci za utvrđivanje fer vrijednosti nekretnina, čija je vrijednost u ovoj procjeni povećana za 11.492,024 KM ili 20,10% u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost iskazanu na 31.12.2011. godine. Preko revalorizacionih rezervi, odnosno ukupnog kapitala, efekti procjene nekretnina su uticali na knjigovodstvenu cijenu akcija.

Nadalje, u izvještaju o procjeni investicioni menadžer nije identifikovao rizike poslovanja sa povezanim licima. Naprotiv, stanje prikazuje pozitivnim, navodeći da obaveze koje društvo ima prema povezanim licima (33 miliona ili 40% ukupnih obaveza) „popravljaju sliku zaduženosti (ali i likvidnosti) preduzeća“.

- Podaci iz finansijskih izvještaja emitenta Merkur d.d. Sarajevo koji su navedeni i korišteni u procjeni, za 2009. i 2010. godinu, se razlikuju od podatka iz finansijskih izvještaja emitenta, za navedene godine, objavljenih na Sarajevskoj berzi (npr. za 2009. godinu: manji iznos dugoročnih finansijskih plasmana, veći iznos tekućih sredstva i veća kratkoročna potraživanja, u 2010. godini: veći iznos osnovnog kapitala, manji iznos gubitka, različiti iznosi dugoročnih i kratkoročnih obaveza u obe godine itd.).

- Upoređivanjem podataka utvrđeno je da se podaci u koloni za 2011. godinu, iz finansijskog izvještaja za 2012. godinu, objavljenog na internet stranici Sarajevske berze i podaci iz procjene (za kolonu 2011. godina) razlikuju – različiti su podaci iz bilansa stanja za 2011. godinu - pasiva: osnovni kapital, udjeli članova d.o.o., neraspoređena dobit ranijih i izvještajne godine, gubitak do visine kapitala, gubitak ranijih godina.

Slijedom navedenog, obzirom na vrijeme kada je rađena procjena, investicioni menadžer je prilikom izrade procjene imao mogućnost da koristi zvanično objavljene podatke.

- Na osnovu podataka iz dokumentacije izuzete od DUIF Polara, javno dostupnih informacija sa Sarajevske berze, grupacije MIMS i emitenta Merkur d.d. Sarajevo, o poslovanju emitenta Merkur d.d. Sarajevo, je utvrđeno sledeće:

- dugoročni plasmani čine 27% bilansne sume i najvećim dijelom se odnose na kredit dat povezanom licu – MIMS d.o.o. Sarajevo. Rok dospelja kredita je 15 godina (2026. godina). Najznačajniji poslovni partner preduzeća Merkur d.d. Sarajevo je MIMS d.o.o. Sarajevo, odnosno lice prema kojem preduzeće ima najveće potraživanje u iznosu od 22.230.000 KM u 2010., odnosno 22.810.000 KM u 2011. godini, a to je povezano lice koje je u vlasništvu nad akcijama emitenta Merkur d.d. Sarajevo učestvovalo sa 75,57% (u trenutku davanja kredita), odnosno sa 64,10% nakon prodaje akcija u 2012. i 2013. godini, čime zadržava kontrolni paket akcija ovog emitenta. Zaduživanje emitenta se nastavlja i u 2011. godini, te dugoročni krediti dati povezanim pravnim licima iznose 25.110.334 KM.
- Utvrđen je drastičan pad vrijednosti kapitala emitenta iz godine u godinu:
2009. godine: 11.135.700 KM,
2010. godine: 6.934.877 KM,
2011. godine: 3.123.736 KM.
- Ukupne obaveze društva iznose 82.210.294 KM u 2011. godini. Preko 33 miliona KM čine obaveze prema povezanim pravnim licima, od čega, npr. 13,5 miliona KM prema preduzeću Klas d.d. Sarajevo (dobavljač) i dodatnih 2,16 miliona KM obaveza po kratkoročnim kreditima, a prema Sarajevskoj pivari d.d. Sarajevo 5,3 miliona KM kao dobavljaču i 6,83 miliona KM obaveza po kreditima. Na sve ovo, investicioni menadžer u procjeni navodi da ovo „značajno popravlja sliku zaduženosti (ali i likvidnosti) preduzeća“.
U toku 2011. godine povećane su obaveze emitenta prema povezanim licima za oko 9,5 milion KM.
U procjeni se takođe navodi da je „društvo u neto obavezi prema povezanim licima od skoro KM 10 mil.“ i donosi se „nedvosmislen“ zaključak da „a) nema preliivanja kapitala na povezana pravna lica i b) povezana pravna lica predstavljaju amortizer preduzeću Merkur d.d. u situacijama smanjene likvidnosti ili povećane investicione aktivnosti, kao i u situacijama poslovnog reinženjeringa (što je bio slučaj prethodne godine)“.
- Emitent je prezadužen, nelikvidan, sa neto gubitkom većim od oko 50% u odnosu na 2010. godinu. Period 2009-2011. godine obilježen je padom poslovnih prihoda sa 62.750.053 KM u 2009. godini na 41.655.274 KM u 2010. godini, odnosno na 25.114.113 KM u 2011. godini.. Ostvareni gubitak je povećan sa 2.021.523 KM u 2010. godini na 3.783.667 KM u 2011. godini.
- Dugoročna finansijska ravnoteža preduzeća sa koeficijentima od 0,65 u 2009. godini, 0,60 u 2010. godini i 0,65 u 2011. godini je narušena. Bez obzira na ovu činjenicu, u procjeni se navodi: „Društvo je, nakon pogoršanja u 2010. godini, popravilo koeficijent dugoročne finansijske ravnoteže u 2011. godini“, iako su koeficijenti svih godina ispod granične vrijednosti, ali i da „pored poboljšanja pomenutog koeficijenta očigledno je da se značajan dio dugotrajne imovine ne finansira putem dugoročnih izvora što nije dobro“. Zatim se u procjeni ovakvo stanje emitenta ocijenjuje pozitivnim i navodi „da

se u okviru kratkoročnih obaveza vodi iznos od preko KM 26 mil. kratkoročnih obaveza prema povezanim pravnim licima po raznim osnovama“ iz čega investicioni menadžer izvlači zaključak „imajući u vidu da su ove obaveze prema povezanim pravnim licima, jasno je da je njihova ročnost samo knjigovodstvena kategorija te da ne postoji opasnost od nelikvidnosti odnosno nesolventnosti usljed njihovog dospjeća“.

Međutim, sa narušenom finansijskom ravnotežom ovo preduzeće nije pokazivalo mogućnost održavanja likvidnosti na dug rok. Obzirom da su dugoročno vezana sredstava veća od kvalitetnih izvora, ovo stanje je ugrožavalo i tekuću i buduću likvidnost društva.

- Preduzeće Merkur d.d. Sarajevo ima narušen i koeficijent kratkoročne ravnoteže. Odnos ukupnih likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i ukupnih kratkoročnih obaveza po godinama je bio 0,24 u 2009. godini, 0,23 u 2010. i 0,20 u 2011. godini. Pojašnjenje u procjeni je da „bez obzira na ovaj izračun, kada uzmemo u obzir da se unutar kratkoročnih obaveza nalazi iznos od KM 26 mil. kratkoročnih obaveza prema povezanim licima jasno je da je slika potpuno drugačija i da je ročnost ovih obaveza, zapravo, pitanje mogućnosti, a ne tvrdo urvrđenih rokova“.
- Akcije emitenta Merkur d.d. Sarajevo su nelikvidne. Prema podacima (sa internet stranice Sarajevske berze) akcijama ovog emitenta je trgovano svega 4 puta u 2009. godini i to sa 0,058% od ukupnog broja emitovanih akcija, sa velikim skokom cijena od 460% u februaru i onda sa oscilacijama cijena na dole i na gore od 50% u junu. Nakon toga izvršena je samo jedna transakcija akcijama emitenta u 2010. godini (uz pad cijene od 50%, a ukupna količina kojom je trgovano u toj godini je svega 0,167% od ukupnog broja emitovanih akcija). U 2011. godini nije izvršena nijedna transakcija ovom akcijom. Jedina transakcija akcijama u 2012. godini je predmetna transakcija u kojoj je ZIF Polara bio kupac.
U procjeni je takođe pomenuto da „akcija emitenta ima nisku likvidnost“, te je vrijednost kapitala korigovana kako je gore navedeno, a kako bi se dobila fer vrijednost kapitala.
- U procjeni je napravljena i korekcija vrijednosti građevinskih objekata i potraživanja od kupaca u aktivi i korekcija vrijednosti u pasivi i to na tri pozicije: gubitak tekuće godine (zbog korekcije vrijednosti potraživanja od kupaca u aktivi), revalorizacije rezerve (zbog povećanja vrijednosti građevinskih objekata) i neraspoređeni dobitak tekuće godine (nastala korekcijom vrijednosti dugoročnih rezervisanja). Investicioni menadžer u procjeni vrijednost građevinskih objekata dolazi do iznosa od 11.492.024 KM za koliko povećava vrijednosti građevinskih objekata. Kod vrijednosti potraživanja od kupaca koriguje iznos za -3.509.000 KM (društvo navodno nije postupilo prema nalazima revizora, što investicioni menadžer čini, odnosno pravi ispravku vrijednosti potraživanja od kupaca, obzirom da je uprava društva bila „uvjerena da je ovaj iznos naplativ“). Kod dugoročnih rezervisanja iznos je korigovan za -7.058.575 KM, obzirom da je nezavisni revizor „naveo da se protiv društva vode dva spora ukupne vrijednosti KM 1.332.000. Obzirom da ne postoje druge potencijalne obaveze koje će prouzrokovati izvjesne novčane odlive...opravdano je vrijednost dugoročnih rezervisanja svesti na navedeni nivo“. Time investicioni menadžer povećava poslovnu aktivu, odnosno pasivu za 7.983.024 KM (vrijednost građevinskih objekata +11.492.024 KM, vrijednosti potraživanja od kupaca - 3.509.000 KM, odnosno smanjenjem dugoročnih rezervisanja za 7.058.757 KM za koliko je povećana

neraspoređena dobit, povećanjem gubitka do visine kapitala za 3.509.000 KM, ali zato i povećanjem revalorizacionih rezervi za 11.492.024 KM). Time dobija povećanu vrijednosti kapitala (sa 3.123.736 KM na 18.165.335 KM) iz čega izvlači zaključak da je i procijenjena vrijednosti akcije emitenta 23,31 KM (koju koriguje kako je gore navedeno).

Navedenim korekcijama investicioni menadžer je izmijenio bilansne pozicije i svu pažnju usmjerio samo na „novodobijenu vrijednost kapitala“ (ne obazirući se na narušenu finansijsku ravnotežu preduzeća) i prikazujući vrijednost boljom nego što to zaista jeste, na osnovu tih pokazatelja izveo je zaključak o „postojanju pretpostavki za nastavak operativnog poslovanja preduzeća (realizacija na “going concern” principu)“, ali sa vrijednosti dobijenom metodom korigovane knjigovodstvene vrijednosti za koju navodi da „predstavlja realnu vrijednost i ona treba biti korištena prilikom donošenja investicionih odluka“.

- Prema Prospektu ZIF Polara, investicioni ciljevi ovog fonda su usmjereni na ostvarivanje što većeg prinosa za akcionare fonda, uz maksimalnu disperziju rizika. U Prospektu je navedeno da se to „ostvaruje kroz restrukturiranje postojećeg portfelja fonda, i to kroz: prodaju nelikvidnih akcija, ulaganje sredstava u likvidnije akcije i akcije s većim potencijalom rasta, koncentrisanjem vlasništva u profitabilnim i prosperitetnim preduzećima, te ulaganja van područja Republike Srpske i BiH. Ciljna struktura portfelja je oko 60% sredstava uložениh u hartije od vrijednosti i oko 40% sredstava uložениh u nekretnine, čime bi se zadovoljili kriterijumi optimizacije prinosa i sigurnosti portfelja“.

Ulaganjem u akcije emitenta Merkur d.d. Sarajevo, DUIF Polara nije ispoštovalo investicione ciljeve utvrđene u Prospektu i Statutu ZIF Polara. Prilikom restrukturiranja portfelja i donošenja odluke o ulaganju u akcije emitenta Merkur d.d. Sarajevo, nije se vodilo računa o „ulaganju sredstava u likvidne akcije“. Pored toga, a kako je gore utvrđeno, emitent Merkur d.d. Sarajevo se ne može svrstati u kategoriju „profitabilnih i prosperitetnih preduzeća“, te je kupovinom akcija ovog emitenta takođe postupano suprotno propisanim investicionim ciljevima, odnosno suprotno Prospektu i članu 17. Statuta ZIF Polara.

U postupku nadzora uzete su izjave od predsjednika i članova Investicionog odbora DUIF Polara koji su na 51. sjednici, između ostalog, usvojili i prijedlog za kupovinu akcija Merkur d.d. Sarajevo i to od Đorđa Latinovića, Stevice Stojanovića i Igora Dodiga. U svojim izjavama navedena lica su na identičan način obrazložila izbor Merkura d.d. Sarajevo kao potencijalne investicije.

Đorđe Latinović je izjavio da je prilikom odlučivanja vjeru poklonio procjeni investicionog menadžera Stevice Stojanović nakon učešća u prethodnim, neformalnim diskusijama o emitentu, a koliko mu poziv i stručnost dozvoljavaju. Igor Dodig je izjavio da je u samoj pripremi prijedloga o uvrštenju akcija emitenta u investicioni plan učestvovao kroz razgovore sa ostalim članovima Investicionog odbora, kao i kroz analizu tog predmeta i razmatranje informacija o tom predmetu. O karakteristikama emitenta se upoznao većinom kroz procjenu, a djelimično i ličnim uvidom u informacije vezane za Merkur putem obilaska emitenta i uvida u dio nekretnina koje posjeduju.

Prema izjavi Igora Dodiga, Investicioni odbor donosi preporuku za investiranje, a direktor ima ovlaštenje da je provede. Konačnu odluku donosi direktor DUIF Polara, a ona treba da

bude u skladu sa preporukom. Međutim, moguća je situacija da se neke od preporuka ne izvrše odmah ili u potpunosti, zavisno od kretanja na tržištu, stanja likvidnosti fonda itd. Pored toga, Igor Dodig je izjavio i da su nakon medijskih istupa i kleveta o ovom predmetu odlučili da prodaju sve akcije Merkura d.d. Sarajevo u cilju zaštite ugleda i poslovanja društva i fonda. Na dan kada je data izjava 15.10.2013. godine, Igor Dodig je naglasio da je dio akcija već prodan i to po višoj cijeni od nabavne, čime, kako navodi, ne stoje tvrdnje da akcija nije likvidna i da nema vrijednost. Komisija je provjerila podatke o trgovanju, te utvrdila da je do dana 04.11.2013. godine DUIF Polara prodala ukupno 21.520 akcija Merkur d.d. Sarajevo, po cijeni od 9,2 KM po akciji, od ukupno 76.000 akcija u vlasništvu ZIF Polara

Slijedom svega navedenog, a osnovu dokumentacije, javno dostupnih informacija sa internet stranica Sarajevske berze, grupacije MIMS, te emitenta Merkur d.d. Sarajevo i izjava članova Investicionog odbora DUIF Polara utvrđeno je da DUIF Polara, u postupku kupovine akcija Merkur d.d. Sarajevo, u toku 2012. godine, u ime i za račun ZIF Polara, nije ispoštovalo odredbe propisane u Prospektu ZIF Polara. Naime, prilikom restrukturiranja portfelja ZIF Polara i donošenja odluke o ulaganju u akcije emitenta Merkur d.d. Sarajevo, DUIF Polara nije vodilo računa o „ulaganju sredstava u likvidne akcije“, niti je vodilo računa da se emitent ne može svrstati u kategoriju „profitabilnih i prosperitetnih preduzeća“, kako je utvrđeno Prospektom, te je postupio suprotno propisanim investicionim ciljevima, odnosno postupao je suprotno Prospektu i članu 17. Statuta ZIF Polara, čime je prekršio odredbe člana 30. stav 1. tačka f) Zakona o investicionim fondovima, kojim je propisano da je društvo za upravljanje investicionim fondom dužno, između ostalog, da upravlja fondom u skladu sa investicionim ciljevima svakog pojedinog fonda kojim upravlja. Dakle, DUIF Polara nije upravljalo fondom u skladu sa investicionom ciljevima ZIF Polara navedenim u Prospektu i Statutu tog fonda. Činjenica da je dana 04.11.2013. godine DUIF Polara prodala ukupno 21.520 akcija Merkur d.d. Sarajevo, po cijeni od 9,2 KM po akciji, od ukupno 76.000 akcija u vlasništvu ZIF Polara i činjenica da nije nanesena šteta Fondu, jer je nakon završenog postupka nadzora DUIF Polara prodala akcije emitenta Merkur d.d. Sarajevo gdje je zaista ostvarilo prinos, ne utiče na ranije konstatovanu činjenicu da je investiciona odluka koja se odnosi na ulaganje u manjinski dio Merkur d.d. Sarajevo, čije su akcije nelikvidne, zbog čega je i primijenjen jedan od najviših diskonta za nelikvidnost, suprotna investicionom cilju iz Prospekta ZIF Polara koji se postiže kroz, između ostalog, ulaganje u likvidne akcije i akcije sa većim potencijalom rasta.

Prilikom izrade procjene nisu korišteni Međunarodni računovodstveni standardi - Međunarodni standardi vrednovanja, čija je primjena obavezna u Republici Srpskoj. Prilikom analiziranja podataka o emitentu nije se postupalo sa povećanom pažnjom i pravilima struke, jer stanje emitenta nije objektivno prikazano, što se vidi iz gore navedenih, pogrešnih navoda u samoj procjeni. Slijedom svega navedenog, DUIF Polara je prekršio i odredbe člana 30. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima kojim je propisano da je društvo za upravljanje dužno da u izvršavanju obaveza društva za upravljanje postupi sa povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i propisima Republike Srpske.

U postupku izvršenja presude Vrhovnog suda Republike Srpske (u daljem tekstu: Sud) broj: 11 0 U 014099 15 Uvp od 15.11.2017. godine kojom je poništen osporeni akt

Komisije, rješavajući u ponovnom postupku, u predmetu vanrednog nadzora nad poslovanjem Društva za upravljanje investicionim fondovima „Polara Invest“ a.d. Banja Luka, Komisija je u skladu sa obavezom postupanja po članu 50. Zakona o upravnim sporovima donijela novi upravni akt. shodno pravnim shvatanjima i primjedbama suda.

Navedenom presudom Sud je utvrdio da je Komisija imala ovlaštenje da izrekne javnu opomenu nakon što utvrdi učestale nezakonitosti i nepravilnosti u poslovanju. U konkretnom slučaju to je bilo postupanje suprotno odredbama člana 30. stav 1. t. b) i f) Zakona o investicionim fondovima, odredbama Prospekta ZIF Polara i člana 17. Statuta ZIF Polara. Sud, dalje, smatra da je za pravilnu primjenu odredaba člana 266. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti potrebno da se utvrdi učestalo kršenje tog zakona i drugih propisa, a iz obrazloženja osporenog akta se ne vidi da li se radnje zbog kojih je izrečena javna opomena mogu smatrati učestalim kršenjem u smislu tog člana.

Slijedom navedenog, kako je rješenje Komisije poništeno iz razloga što se u obrazloženju rješenja postupanje DUIF Polara prilikom kupovine akcija emitenta Merkur d.d. Sarajevo na Sarajevskoj berzi vrijednosnih papira d.d. Sarajevo dana 10.09.2012. godine, nije navelo da li se takvo postupanje smatra učestalim kršenjem odredaba Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i drugih zakona od strane DUIF Polara, Komisija prilikom donošenja novog rješenja nije ponavljala radnje provedene u ranijem postupku na koje ne utiču razlozi poništenja rješenja, pa se ovo rješenje donosi na podlozi materijalnih činjenica utvrđenih u postupku nadzora prije donošenja poništenog rješenja.

Članom 266. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj: 92/06 i 34/09) propisano je da kada utvrdi nezakonitosti i nepravilnosti kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini, položaj pojedinih učesnika na tržištu kapitala ili da postoji mogućnost nanošenja značajnije štete, Komisija može izreći opomenu i javnu opomenu, uređenom javnom tržištu, Registru, berzanskom posredniku i drugim učesnicima kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova, kada Komisija utvrdi učestalo kršenje odredbi ovog i drugih zakona.

Međutim, odredba člana 266. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti izmijenjena je Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj: 30/12) koji je stupio na snagu 10.04.2012. godine. Naime, članom 72. ovog zakona propisano je da se u članu 266. u tački đ) riječ: „učestalo“ briše.

U skladu sa navedenim, utvrđeno kršenje odredbe člana 30. stav 1. t. b) i f) Zakona o investicionim fondovima, koje se ogledalo u postupanju DUIF Polara na dan 10.09.2012. godine kao uslov za izricanje javne opomene Komisija u skladu sa Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti koje su stupile na snagu dana 10.04.2012. godine nije ni trebala utvrditi „učestalo“ kršenje odredaba Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i drugih zakona već samo kršenje tog i drugih zakona, pa Komisija u tom dijelu nije mogla da postupi u skladu s pravnim shvatanjem Suda jer je primjenjen drugi materijalni propis koji je Sud imao u vidu prilikom izricanja presude, dok je u drugom dijelu postupila u skladu sa pravnim shvatanjem Suda koje se odnosi na izostanak komentara o činjenici prodaje akcija Merkur d.d. Sarajevo.

Slijedom svega navedenog, Komisija je na podlozi istih činjenica utvrđenih u postupku nadzora, a zbog utvrđenih povreda propisa iz člana 30. stav 1. t. b) i f) Zakona o investicionim fondovima, a na osnovu ovlaštenja Komisije iz člana 266. tačka đ) Zakona o tržištu hartija od vrijednosti odlučila kao u dispozitivu ovog rješenja.

UPUTSTVO O PRAVNOM SREDSTVU:

Ovo rješenje je konačno i protiv istog nije dozvoljena žalba, ali se može pokrenuti upravni spor podnošenjem tužbe Okružnom sudu u Banja Luci u roku od 30 dana od dana prijema ovog rješenja.

Predsjednica
Komisije za hartije od vrednosti
Republike Srpske
Mira Potkonjak,s.r.

Dostavljeno:

1. Društvo za upravljanje investicionim fondovima
„Polara Invest“ a.d. Banja Luka;
2. Nadzorni odbor Zatvorenog investicionog fonda
„Polara Invest Fond“ a.d. Banja Luka;
3. U spis;
4. a/a