

# KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE



**o stanju na tržištu hartija od vrijednosti, radu i poslovanju  
Komisije za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske  
za prvo polugodište 2015. godine**

**Banja Luka, septembar 2015. godine**

<b>Adresa:</b>	Banja Luka Vuka Karadžića 6
<b>Telefon(i):</b>	+387 51 218 356 +387 51 218 362 +387 51 212 199
<b>Faks:</b>	+387 51 218 361
<b>e-mail:</b>	kontakt@secrs.gov.ba
<b>Web:</b>	www.secrs.gov.ba

**Polugodišnja informacija o stanju na tržištu hartija od vrijednosti, radu i poslovanju Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske**

## SADRŽAJ

<b>I TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE SRPSKE .....</b>	<b>4</b>
1. Normativno-pravni okvir.....	4
2. Makroekonomsko i finansijsko okruženje .....	6
3. Primarno tržište hartija od vrijednosti .....	11
4. Sekundarno tržište hartija od vrijednosti .....	16
4.1. Berzanski pokazatelji .....	16
4.2. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata .....	31
4.3. Preuzimanje akcionarskih društava.....	33
4.4. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme.....	34
4.5. Rezultati poslovanja emitenata hartija od vrijednosti.....	35
5. Investicioni fondovi .....	36
5.1. Neto vrijednost imovine .....	38
5.2. Naknada za upravljanje .....	40
5.3. Trgovanje akcijama fondova.....	41
<b>II AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2015. GODINE .....</b>	<b>43</b>
1. Osnovni podaci o Komisiji .....	43
1.1. Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije .....	43
1.2. Imenovanje članova i sastav Komisije.....	44
1.3. Organizaciona struktura Komisije.....	45
2. Statistički podaci o radu Komisije.....	45
2.1. Sjednice Komisije .....	45
2.2. Registri i evidencije Komisije .....	46
3. Emisija hartija od vrijednosti .....	48
4. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu.....	48
5. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje.....	49
6. Preuzimanje akcionarskih društava .....	49
7. Ispiti za sticanje zvanja .....	50
8. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu.....	51
9. Razvoj i međunarodna saradnja.....	55
9.1. Normativne aktivnosti.....	55
9.2. Promocija i edukacija.....	56
9.3. Saradnja.....	56
10. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti .....	58
11. Upravni sporovi, parnični i prekršajni postupci i informacije o sumnjama na postojanje krivičnih djela.....	62
11.1. Upravni sporovi po aktima Komisije.....	62
11.2. Parnični postupci .....	65
11.3. Prekršajni postupci.....	65
11.4. Informacije o sumnjama na počinjenje krivičnih djela .....	68
12. Edukacija zaposlenih .....	69
<b>III FINANSIJSKO POSLOVANJE KOMISIJE .....</b>	<b>70</b>
1. Finansiranje Komisije.....	70
2. Rashodi Komisije .....	71
3. Nedostatak sredstava .....	72
4. Kapitalni izdaci i ostale nabavke.....	72

# I TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE SRPSKE

Tržište kapitala usmjerava raspoloživa finansijska sredstva i ima značajan uticaj na razvoj privrede, poslovanje privrednih društava kao emitenata hartija od vrijednosti, kreiranje novih investicionih mogućnosti, te privlačenje novih i zadržavanje postojećih investitora. Počeci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj vezuju se za proces privatizacije i formiranje institucija tržišta kapitala, Komisije za hartije od vrijednosti 2000. godine, Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze hartija od vrijednosti 2001. godine. Prva transakcija na Banjalučkoj berzi obavljena je u martu 2002. godine. Malo tržište, neadekvatan razvoj privatizovanih preduzeća, te problemi nastali u procesu privatizacije imali su opredjeljujući uticaj na stepen razvoja tržišta kapitala Republike Srpske.

Prema klasifikaciji FTSE Global Equity Index Series<sup>1</sup> tržište kapitala Republike Srpske nije klasifikovano. Međutim, tržište kapitala Republike Srpske u klasifikaciji tržišta najbliže pripada grupi tzv. rubnih tržišta (eng. frontier markets). Rubna tržišta predstavljaju grupu tržišta u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. Ova tržišta u osnovi karakteriše relativna otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguća veća ekonomska i politička nestabilnost, potencijalni veći dugoročni povrat i mala korelacija sa drugim tržištima kapitala.

## 1. Normativno-pravni okvir

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je preduzela niz mjera i aktivnosti u cilju njihove dosljedne i potpune primjene u praksi.

Interni opšti akti, kojima se na cjelovit, sveobuhvatan i sistematičan način uređuje funkcionisanje i rad same Komisije su:

- Statut Komisije (koji sadrži i Etička pravila Komisije),
- Poslovnik o radu Komisije
- Odluka o tarifi naknada, na koju saglasnost daje Vlada Republike Srpske.

Iz oblasti emisije hartija od vrijednosti primjenjuju se slijedeći akti koje je donijela Komisija u skladu sa zakonskim ovlašćenjima:

- Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude,
- Pravilnik o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva,

---

<sup>1</sup> FTSE Global Equity Index Series pokriva preko 8.000 hartija od vrijednosti u 48 različitih zemalja i preko 98% svjetske tržišne kapitalizacije – pokriva svu imovinu i sektore relevantne za potrebe investitora u svijetu

- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta.

U dijelu koji se odnosi na poslovanje ovlašćenih učesnika (kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti), primjenjuju se sljedeći podzakonski akti:

- Pravilnik o trgovanju,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera,
- Pravilnik o poslovanju berzanskih posrednika,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskog društva,
- Pravilnik o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti,
- Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija o poslovanju sa hartijama od vrijednosti,
- Pravilnik o obavljanju kastodi poslova,
- Pravilnik o načinu sprečavanja zloupotreba povlašćenih informacija,
- Pravilnik o registru kvalifikovanih investitora i odobravanju statusa kvalifikovanih investitora.

Propisi neophodni za zakonito poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima:

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlašćenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,
- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju zatvorenih investicionih fondova s javnom ponudom u nekretnine,
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta i sadržaju prospekta otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom,
- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i sljedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,

- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja,
- Pravilnik o sprovođenju Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti,
- Smjernice za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti za obveznike u nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti

S ciljem uvažavanja interesa privrednih subjekata i udruženja, kako bi se obezbijedile potrebne pozitivne karakteristike poslovnog okruženja, Komisija objavljuje na internet stranici Komisije nacрте opštih akata – prije njihovog konačnog usvajanja. Svi učesnici u javnoj raspravi imaju mogućnost da svoje pisane komentare, prijedloge, mišljenja i/ili sugestije dostave Komisiji.

## 2. Makroekonomsko i finansijsko okruženje

Ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga Bosna i Hercegovina potpisala je sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service i Standard & Poor's<sup>2</sup>. Agencija Moody's Investors Service je u julu 2012. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3" i izmijenila izgled „sa posmatranja - negativno na stabilne izgled", dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 13. marta 2015. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima".

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
<b>Rejting</b>	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
<b>Datum</b>	10.07.2012.	13.3. 2015.
<b>Aktivnost</b>	Potvrđen rejting /izgled izmijenjen	Potvrđen rejting

**Tabela 1.** Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

S obzirom da agencije Moody's Investors Service i Standard & Poor's koriste različite oznake za rejting, u cilju boljeg sagledavanja kreditnog rejtinga, odnosno stanja u kojem se Bosna i Hercegovina nalazi u nastavku ćemo dati prikaz kreditnih rejtinga ovih agencija.

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratak opis kategorije rejtinga
<b>INVESTICIONI NIVO</b>		
Aaa	AAA	Najbolja kreditna sposobnost, minimalan kreditni rizik
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik
A1 A2 A3	A+ A A-	Srednjevisoka kreditna sposobnost, nizak kreditni rizik
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Srednja kreditna sposobnost, umjeren kreditni rizik
<b>NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI) NIVO</b>		

<sup>2</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://www.cbbh.ba/index.php?id=549&lang=bs>

Moody's Investors Service	Standard & Poor's	Kratak opis kategorije rejtinga
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik
B1 B2 B3	B+ <b>B</b> B-	Špekulativna kreditna sposobnost, visok kreditni rizik
Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	Loša kreditna sposobnost, veoma visok kreditni rizik
Ca C	CC C SD D	Visokošpekulativna kreditna sposobnost, izvjesno neizvršavanje obaveza, selektivni bankrot, bankrot

**Tabela 2.** Uporedni prikaz oznaka rejtinga agencija Moody's Investors Service i Standard & Poor's<sup>3</sup>

Kreditni rejting B3, odnosno B koji su Bosni i Hercegovini odredile ove agencije ukazuje da Bosna i Hercegovina ima špekulativnu kreditnu sposobnost sa visokim kreditnim rizikom. Ovim se Bosna i Hercegovina približila na jedan korak do ocjene „loša kreditna sposobnost sa veoma visokim kreditnim rizikom“, što se smatra potpuno neatraktivnim za ulaganje.

Država	Dugoročni rejting / Izgled	
	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
<b>Albanija</b>	B1 / stabilan	B / pozitivan
<b>Bosna i Hercegovina</b>	<b>B3 / stabilan</b>	<b>B / stabilan</b>
<b>Bugarska</b>	Baa2 / stabilan	BB+ / stabilan
<b>Crna Gora</b>	Ba3 / negativan	B+ / stabilan
<b>Grčka</b>	Caa3 / na posmatranju-negativno	CCC+ / stabilan
<b>Hrvatska</b>	Ba1 / negativan	BB / negativan
<b>Mađarska</b>	Ba1 / stabilan	BB+ / stabilan
<b>Makedonija</b>	-	BB- / stabilan
<b>Rumunija</b>	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
<b>Slovenija</b>	Baa3 / stabilan	A- / pozitivan
<b>Srbija</b>	B1 / stabilan	BB- / negativan

**Tabela 3.** Pregled dugoročnog rejtinga pojedinih zemalja iz šireg okruženja<sup>4</sup>

Prema ocjenama agencija, među zemljama u regionu, Bosna i Hercegovina ima bolji rejting samo od Grčke.

Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B3 / stabilni izgledi</b>	10.07.2012.	potvđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B3 / na posmatranju - negativno</b>	03.04.2012.	snižen rejting
<b>B2 / negativni izgledi</b>	16.05.2011.	izgled izmijenjen
<b>B2 / stabilni izgledi</b>	17.05.2006.	povećan rejting
<b>B3 / pozitivni izgledi</b>	29.03.2004.	dodijeljen rejting

<sup>3</sup> Isto.

<sup>4</sup> Isto.

**Tabela 4.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencija Moody's Investors Service<sup>5</sup>

Rejting	Datum	Aktivnost
<b>B / stabilni izgledi</b>	13.03.2015.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	19.09.2014.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	28.03.2014.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	27.09.2013.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	27.03.2013.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	28.03.2012.	potvrđen rejting / izgled izmijenjen
<b>B / na posmatranju - negativno</b>	30.11.2011.	snižen rejting
<b>B+ / negativni izgledi</b>	28.07.2011.	izgled izmijenjen
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	08.12.2009.	potvrđen rejting
<b>B+ / stabilni izgledi</b>	22.12.2008.	dodijeljen rejting

**Tabela 5.** Istorija rejtinga Bosne i Hercegovine po procjeni Agencije Standard & Poor's<sup>6</sup>

Struktura finansijskog sistema Republike Srpske i dalje je izrazito bankocentričnog tipa, a neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na to da privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja.

Prvo polugodište 2015. godine može se okarakterisati kao period blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2015. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

Tržište kapitala Republike Srpske još uvijek ne spada ni u grupu rubnih tržišta, tj. nije obuhvaćeno FTSE klasifikacijom rubnih tržišta.<sup>7</sup> Međutim, u cilju uporednog ukazivanja na stanje na Banjalučkoj berzi, pogledaćemo kako su se kretala tržišta nekih zemalja sa navedene liste, a kao osnovni pokazatelji uzeti su najznačajniji indeksi sa ovih tržišta kapitala.

Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	jun 2015.	2009.-jun 2015.
Greece General Share	ASE	-35,6	-52,4	34,8	28,1	-29,5	-2,7	-63,7
Sarajevska berza	SASX-10	-7,1	-17,7	-3,9	-2,1	-4,1	-1,7	-32,2
Beogradska berza	BELEX15	-4,0	-24,3	6,6	6,5	19,5	6,2	4,8
Ljubljanska berza	SBI20	-15,0	-30,1	7,1	3,2	19,6	-6,3	-26,5
Austria ATX	ATX	16,4	-67,0	150,8	6,1	-15,2	12,4	-2,7
Banjalučka berza	BIRS	-3,2	-10,4	-5,8	-7,9	-3,0	-1,4	-27,9
Zagrebačka berza	Crobex	5,4	-18,1	-0,4	3,1	-2,7	-0,5	-14,1
Spain Madrid General	IGBM	-19,2	-13,0	-5,5	22,7	3,0	4,9	-11,9
Czech Republic	PX50	9,6	-24,6	12,4	-4,8	-4,3	2,7	-13,0
France CAC 40	CAC	-3,3	-15,3	13,0	18,0	0,5	16,0	27,2
Japan Nikkei 225	NIKKEI	-3,0	-16,3	21,4	56,7	7,1	16,0	91,9
Netherlands AEX General	AEX	5,7	-10,6	8,2	17,2	5,1	11,9	40,9
Hungary BUX	BUX	0,5	-19,6	6,0	2,2	-10,4	30,0	1,9
Germany DAX	DAX	16,1	-12,1	25,3	25,5	2,7	11,6	83,7

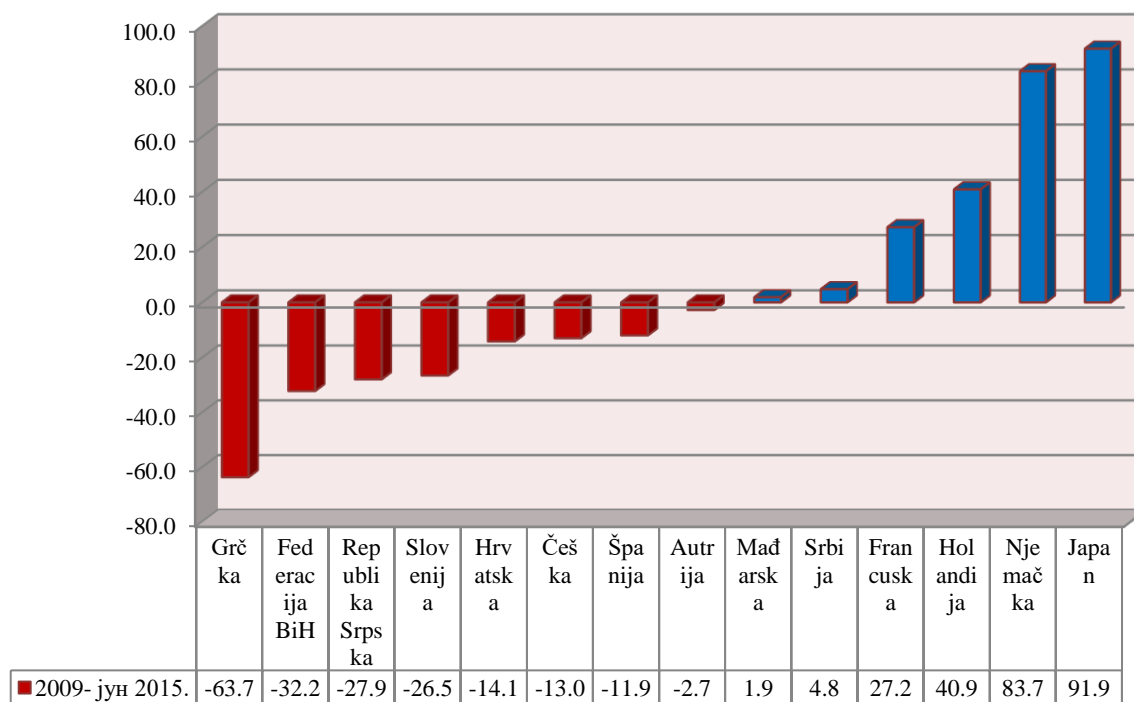
**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2009. – jun 2015. godine

<sup>5</sup> Isto.

<sup>6</sup> Isto.

<sup>7</sup> Prema FTSE klasifikaciji iz septembra 2008. godine grupi rubnih tržišta pripada tržište Bosne i Hercegovine.



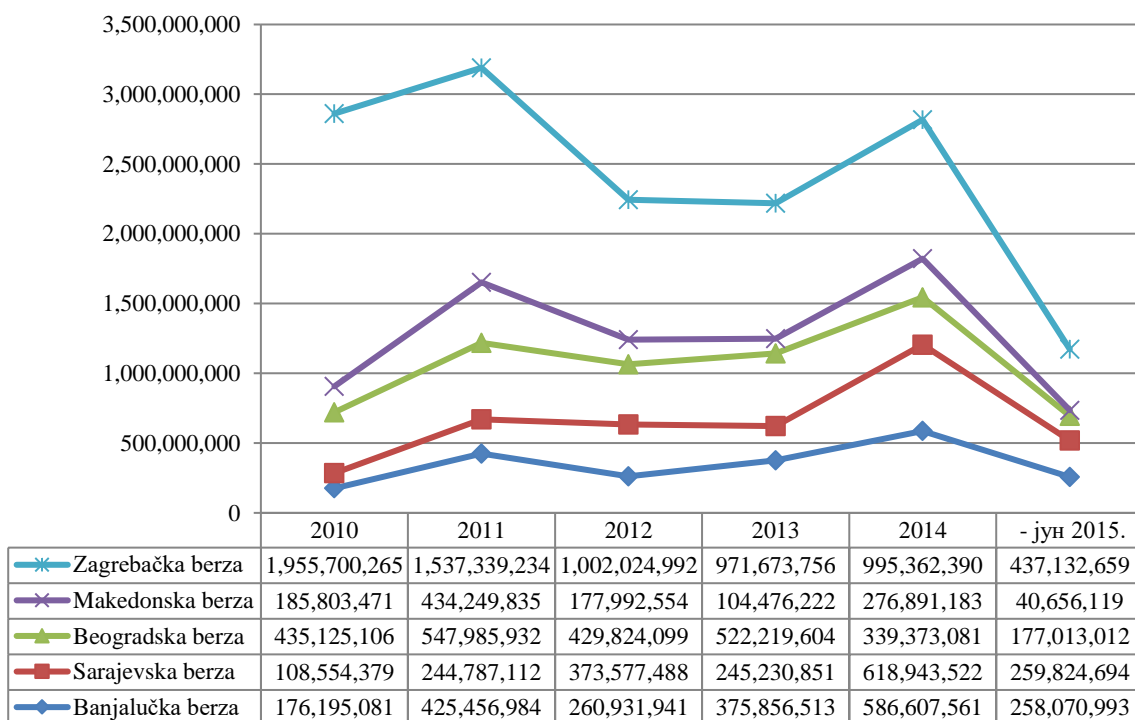


**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2009. – jun 2015. godina (%)

Kao što je i vidljivo iz podataka, oporavak tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini bilježi prosječne rezultate u odnosu na ostale zemlje u okruženju.

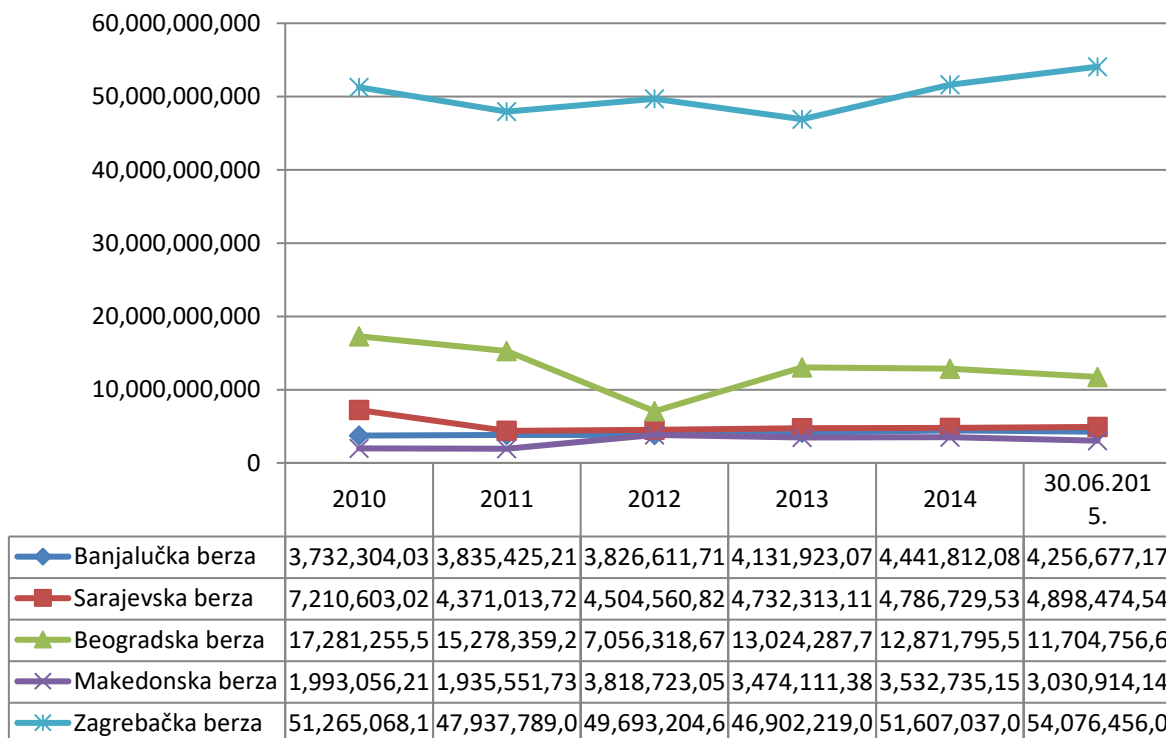
U periodu od 2009. do juna 2015. godine sva posmatrana tržišta u regionu su izgubila na vrijednosti u intervalu od 32,2% koliko bilježi tržište Federacije BiH do 14,1% koliko bilježi tržište Hrvatske. U 2010. godini došlo je do blagog pada prometa i ukupne kapitalizacije. U 2011. godini sva posmatrana tržišta ponovo bilježe padove pokazatelja aktivnosti na tržištu kapitala, tako da je u ovoj godini došlo do pada indeksa na svim ovim tržištima. Tek u 2012. godini na nekoliko posmatranih tržišta došlo je do rasta indeksa, kao što su tržište Austrije, Grčke i Njemačke, dok su ostala posmatrana tržišta nastavila sa negativnim trendom u kretanju berzanskih indeksa. Ovaj trend se nastavlja i u 2013. godini. U 2014. godini kod većine posmatranih tržišta nastavio se ispoljeni trend iz prethodne godine, dok je u Grčkoj, Austriji i Mađarskoj došlo do pada indeksa za razliku od prethodne godine kada su imali pozitivno kretanje.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2009. do juna 2015. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim tržištima iz okruženja (izuzev Srbije) negativan, tj. u posmatranom periodu je došlo do pada tržišnih indeksa, dok je u Mađarskoj došlo do blagog porasta a u Francuskoj, Holandiji, Njemačkoj i Japanu do snažnijeg porasta ovog pokazatelja. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 27,9%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježili su tržišni indeksi u Federaciji BiH i Grčkoj.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2009. – 30. jun 2015. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjalučkoj berzi u periodu od 2009. do 2015. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2009. do 2015. godina

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2015. godini, poslije dvije godine blago pozitivnog trenda, ima blago negativno kretanje u tržišnoj kapitalizaciji (-4,17%) u odnosu na prethodnu godinu. Razvijena tržišta u svijetu su osjetan oporavak od ekonomske krize imala još u toku 2009. godine, ali mala i nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope su tek u 2013. godini neznatno osjetila efekte oporavka privrede i blage pomake u razvoju svojih tržišta. Prema sadašnjim pokazateljima, neophodne su značajne strukturne promjene, prvenstveno u dijelu koji se odnosi na efikasnost realnog sektora i kredibilitet pojedinačnih emitenata hartija od vrijednosti.

Kao potpisnik IOSCO Multilateralnog memoranduma o razumijevanju (eng. Multilateral Memorandum of Understandings – MMoU) u oktobru 2009. godine, Komisija je dobila potvrdu da kao regulator domaćeg tržišta kapitala postupuje prema principima i pravilima koji odgovaraju najvišim svjetskim standardima Međunarodnog udruženja komisija za hartije od vrijednosti (eng. International Organization of Securities Commissions – IOSCO).

Stalnim zalaganjem institucija tržišta kapitala Republike Srpske, te pružanjem sveobuhvatnih informacija o poslovanju emitenata hartija od vrijednosti i investicionih fondova na jedinstvenom portalu tržišta kapitala Republike Srpske ([www.blberza.com](http://www.blberza.com)), tržište kapitala Republike Srpske je jedno od najorganizovanijih tržišta u regionu po pitanju dostupnosti informacija o tržištu, potrebnih investitorima za donošenje investicionih odluka. Značajne mogućnosti za poboljšanje stanja na tržištu u smislu informisanosti investitora nalaze se u povećanju kvaliteta informacija, naročito kroz adekvatan nadzor sadržaja izvještaja, pri čemu se naročito misli na izvještaje ovlašćenih revizora, ovlašćenih računovođa, ovlašćenih procjenitelja, licenciranih sudskih vještaka i stečajnih upravnika, o čemu je Komisija izvještavala institucije, organe i strukovna udruženja nadležna za njihov rad.

### 3. Primarno tržište hartija od vrijednosti

Postupak emisije podrazumijeva skup radnji koje emitent preduzima u svrhu prikupljanja sredstava prodajom hartija od vrijednosti prvim imalcima, uz obavezu da svakom od njih omogući ostvarivanje prava iz hartije od vrijednosti koju emituje.

Prema aktuelnim propisima, kojima je regulisana ova materija (Zakon o tržištu hartija od vrijednosti i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12 i 88/13) emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

1. **javnom ponudom**, u kojoj se upis i uplata hartija od vrijednosti vrši na osnovu javnog poziva neodređenom broju lica, uz izradu prospekta kojim su sumirane informacije od važnosti za investitore, te
2. **bez obaveze objavljivanja prospekta**, pri čemu postoji obaveza emitenta da obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, te podnese zahtjev za promjenu podataka o kapitalu u registru emitenata.

U slučaju da se postupak emisije odvija javnom ponudom, emitent podnosi Komisiji zahtjev za odobrenje prospekta. U postupku odobravanja ovih zahtjeva Komisija cijeni, uz potpunost i urednost podnesene dokumentacije i elemente sadržane u odluci o emisiji iz aspekta ravnopravnosti akcionara i zaštite njihovih prava u pogledu informisanosti.

Posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu (u slučaju javne ponude), te informacija koje se objavljuju u slučaju da se prospekt ne objavljuje.

Sastavni dio ovog procesa je praćenje pravilnosti toka postupka i utvrđivanje uspješnosti nakon što je emisija okončana.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,
- b) ponudu koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici Srpskoj čiji broj ne može biti veći od deset, a koji nisu kvalifikovani investitori, uključujući i konverziju potraživanja u akcije,
- v) ponudu koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrijednosti uplatiti iznos od najmanje 100.000 KM po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu,
- g) ponudu hartija od vrijednosti čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje 100.000 KM,
- d) ponudu sa ukupnom vrijednosti za hartije od vrijednosti koja je manja od 200.000 KM, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od godinu dana,
- đ) ponudu akcija koje se emituju u zamjenu za već emitovane akcije iste klase ukoliko emisija takvih novih akcija ne podrazumijeva povećanje osnovnog kapitala društva,
- e) hartije od vrijednosti koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene u postupku statusnih promjena društava, pod uslovom da za te hartije od vrijednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona kojim se uređuje poslovanje privrednih društava,
- ž) akcije koje se nude, dodjeljuju ili će biti dodijeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom,
- z) hartije od vrijednosti koje nudi ili će ponuditi emitent čije su hartije od vrijednosti uključene na berzu, odnosno drugo uređeno javno tržište ili društvo koje je povezano sa emitentom, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrijednosti, kao i razlozima i detaljima koji se odnose na ponudu.

Kod ove vrste emisije emitent je obavezan da, u određenom roku (sedam dana od dana donošenja odluke) obavijesti Komisiju o donesenoj odluci o emisiji, koja se pored druge dokumentacije dostavlja u prilogu obavještenja, te podnese zahtjev za upis promjene podataka o kapitalu u registru emitenata. U ovom postupku Komisija cijeni da li su iste donesene na način i po postupku utvrđenom Zakonom i drugim propisima, a svojim aktom potvrđuje izvršenje obaveze emitenta o podnošenju obavještenja za ovakvu emisiju, mijenjajući podatke o kapitalu u registru emitenata.

U prvoj polovini 2015. godine, obavljeno je 7 emisija, odnosno promjena na kapitalu, uz napomenu da javnih ponuda nije bilo.

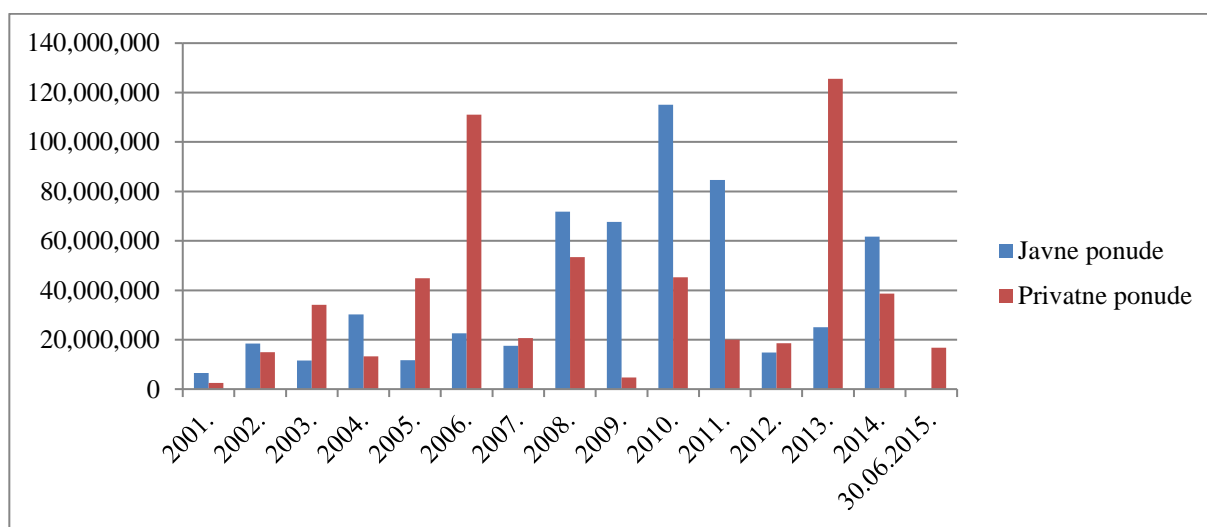
Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
Emisija bez obaveze objave prospekta:	<b>7</b>	16.794.465
1. Ponuda za kvalifikovane investitore	3	10.629.900
2. Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM	1	1.000.000
3. Pretvaranje rezervi i nerasporedene dobiti u osnovni kapital	2	1.700.000
4. Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	1	3.464.565

**Tabela 7.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2015. godine do 30.06.2015. godine

U odnosu na uporedni prethodni izvještajni period (prvo polugodište 2014. godine) radi se o sličnim pokazateljima: ukupno je bilo 7 emisija bez obaveze objave prospekta, s tim da nije bilo emisija javnom ponudom a u prethodnoj godini bile su dvije takve emisije.

Izvještajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom <sup>8</sup>	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2001.	2	6.500.000	1	2.500.000
2002.	6 <sup>9</sup>	18.393.000	7	14.938.000
2003.	5	11.600.000	10	34.058.000
2004.	2	30.200.000	7	13.190.786
2005.	3	11.750.000	7	44.865.790
2006.	3	22.590.500	13	111.069.855
2007.	2	17.551.700	11	20.671.000
2008.	10	71.818.232	13	53.374.434
2009.	13	67.679.303	3	4.700.000
2010.	19	115.073.665	3	45.200.000
2011.	17	84.677.500	1	20.000.400
2012.	5	14.770.000	6	18.623.197
2013.	3	25.000.000	10	125.606.693
2014.	4	61.650.000	5	38.670.000
30.06.2015.	0	0	4	11.629.900
<b>Ukupno</b>	<b>94</b>	<b>559.253.900</b>	<b>101</b>	<b>559.098.055</b>

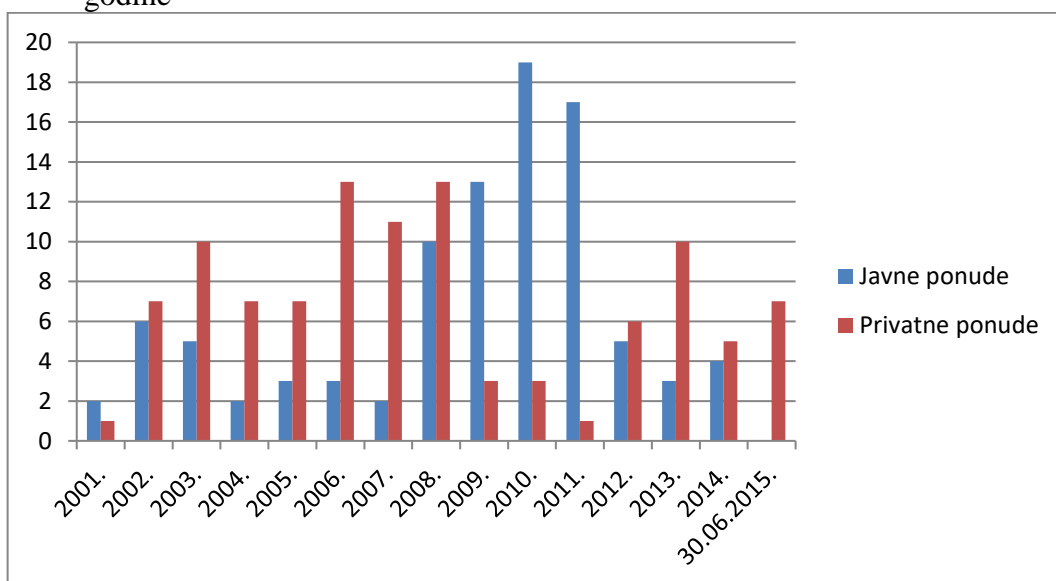
**Tabela 8.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama: od 2001. do 30.06.2015. godine



<sup>8</sup> Izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Međutim, ovaj pregled (počev od 2012. godine) **sadrži informacije o tzv. „privatnim ponudama“**, odnosno o **emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), v), g) i d)**, po Zakonu o izmjenama i dopunama zakona o tržištu hartija od vrijednosti objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 30/12, jer se suštinski radi o privatnim ponudama iako ih Zakon više ne prepoznaje pod tim nazivom. Ovakav pristup je korišćen samo zbog uporedivosti podataka. Takođe zbog uporedivosti podataka, izostavljene su emisije po osnovu konverzije potraživanja u ulog, a koje su u član 60. stav 1. tačka b) dodate Zakonom o izmjeni i dopuni zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 108/13).

<sup>9</sup> U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radi o jednokratnim postupcima.

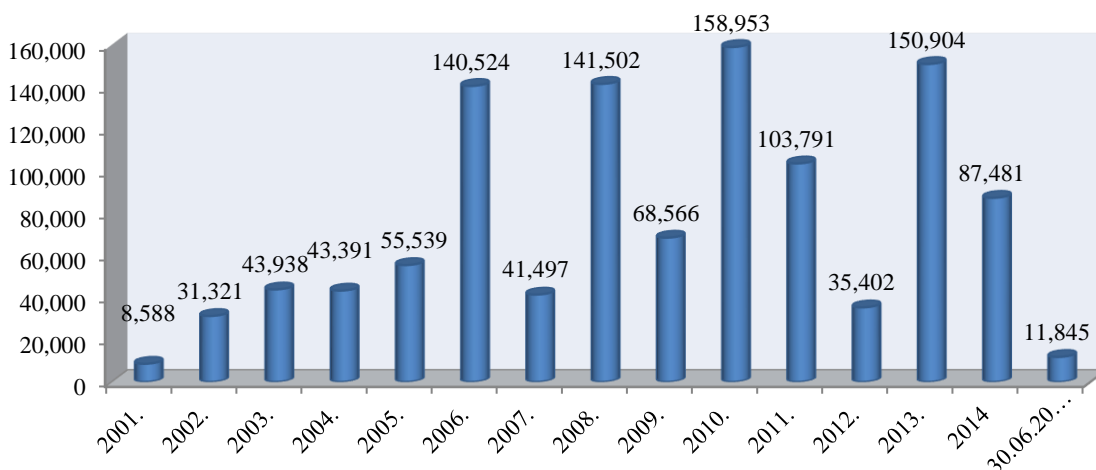
**Slika 4.** Usporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti: od 2001. do 30.06.2015. godine



**Slika 5.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 30.06.2015. godine

Ukupna vrijednost prikupljenog dodatnog kapitala u postupcima emisija zatvorenog tipa (član 60. stav 1. tačke a), b) osim u dijelu koji se odnosi na konverziju obaveza u kapital, v), g) i d)), od kojih su, u konkretnom izvještajnom periodu, obavljene tri emisije za kvalifikovanog investitora i jedna ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM, je iznosila 11.629.900 KM. U prvoj polovini 2014. godine, iznos prikupljenih novčanih sredstava emisijom je iznosio 32.470.000 KM (u toku prve polovine 2013. godine iznos prikupljenih novčanih sredstava je 48.826.951 KM). Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose **1.071.168.050 KM<sup>10</sup>**.

(y 000 KM)



<sup>10</sup> Naravno, taj iznos se razlikuje u odnosu na ponudeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisijonu premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane. Do kraja ovog izvještajnog perioda nije bilo emisija uz emisijonu disažio.

**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 30.06.2015. godine

Važna informacija za tržište kapitala jeste i činjenica da je od 2001. godine do kraja izvještajnog perioda, takođe prema trenutku upisa u registar emitenata hartija od vrijednosti, povećanje kapitala po osnovu rasporeda rezervi i neraspoređene dobiti obavljeno u stotinu i osam slučajeva, sa ukupnim iznosom od 413.247.360 KM, a u analiziranom izvještajnom periodu povećanje kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi očekuje se nakon skupštinskih odluka u drugoj polovini godine. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno stotinu i četiri postupka smanjenja osnovnog kapitala i to smanjenje je predstavljeno u ukupnom iznosu od 1.037.768.849 KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru su obavila dva otvorena akcionarska društva, sa ukupnim smanjenjem od 3.464.565 KM.

Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>11</sup>		Smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića gubitka	
	Broj	Iznos (u KM)	Broj	Iznos smanjenja (u KM)
2002.	7	5.575.015	-	-
2003.	3	2.126.000	2	7.485.003
2004.	8	148.254.640	12	63.667.722
2005.	20	115.550.008	10	82.697.595
2006.	16	12.566.950	16	183.382.008
2007.	17	30.820.606	17	220.165.777
2008.	13	21.757.381	5	13.591.740
2009.	9	15.605.498	3	9.053.447
2010.	2	10.624.762	11	154.039.088
2011.	6	21.844.113	14	171.989.154
2012.	3	2.700.367	6	11.895.129
2013.	2	16.171.658	6	118.838.219
2014.	2	9.650.362	5	43.585.060
30.06.'15.	2	1.700.000	1	3.464.565
<b>Ukupno</b>	<b>110</b>	<b>414.947.360</b>	<b>108</b>	<b>1.083.854.507</b>

**Tabela 9.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala

U toku izvještajnog perioda upisana je i jedna statusna promjena - podjela društva uz osnivanje tri nova akcionarska društva. Drugih promjena na osnovnom kapitalu emitenta nije bilo<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

<sup>12</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji od izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) nemaju obavezu upisa i vođenja podataka u registru emitenata kod Komisije.

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija običnih u prioritetne akcije
	Podjele	Spajanja			
2001.	0	0	0	0	0
2002.	0	0	1	0	0
2003.	2	4	2	0	0
2004.	3	0	3	0	0
2005.	4	0	8	1	1
2006.	1	1	4	9	0
2007.	4	2	4	3	0
2008.	0	1	4	1	1
2009.	3	1	1	0	0
2010.	0	0	0	1	0
2011.	0	2	1	2	1
2012.	0	0	0	1	0
2013.	0	0	2	1	0
2014.	0	1	2	0	0
30.06.2015.	1	0	0	0	0

**Tabela 10.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. – 30.06.2015. godine

#### 4. Sekundarno tržište hartija od vrijednosti

##### 4.1. Berzanski pokazatelji

**Ukupan promet na Banjalučkoj berzi** (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u prvom polugodištu 2015. godini iznosio je 258.070.993 KM, što je 0,52% više od ostvarenog ukupnog prometa u prvom polugodištu 2014. godine.

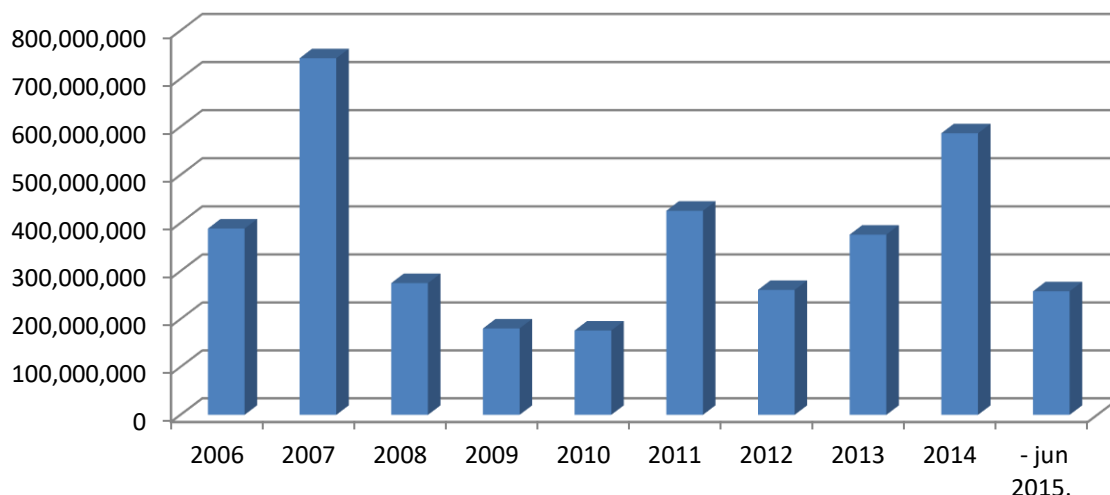
Ukupan promet	2011.	2012.	2013.	2014.	- jun 2015.
<b>Akcije:</b>					
▪ Redovan promet	63.119.771	37.475.855	36.183.852	82.054.465	14.691.462
▪ Blok posao	45.697.722	5.695.270	21.242.652	20.532.775	17.679.094
▪ Preuzimanje	8.466.960	8.432.729	16.048.533	830.490	484.421
▪ Aukcija za paket akcija	9.766.690	7.762.107	8.533.224	4.455.448	0
▪ Javna ponuda	1.627.867	5.400.000	11.828.500	6.048.500	330.696
<b>Obveznice:</b>					
▪ Redovan promet	29.790.118	47.801.659	77.884.632	93.192.564	19.583.066
▪ Javna ponuda	178.671.500	36.059.478	-	187.503.000	117.136.800
<b>Trezorski zapisi:</b>					
▪ Redovni promet	-	17.315.384	13.248.300	20.223.994	9.049.876
▪ Javna ponuda	88.316.356	94.989.459	190.886.818	171.766.325	79.115.578
<b>Ukupno</b>	<b>425.456.984</b>	<b>260.931.941</b>	<b>375.856.513</b>	<b>586.607.561</b>	<b>258.070.993</b>

**Tabela 11.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2009. – 30. jun 2015. godina<sup>13</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da su u prvom polugodištu 2015. godine javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi.

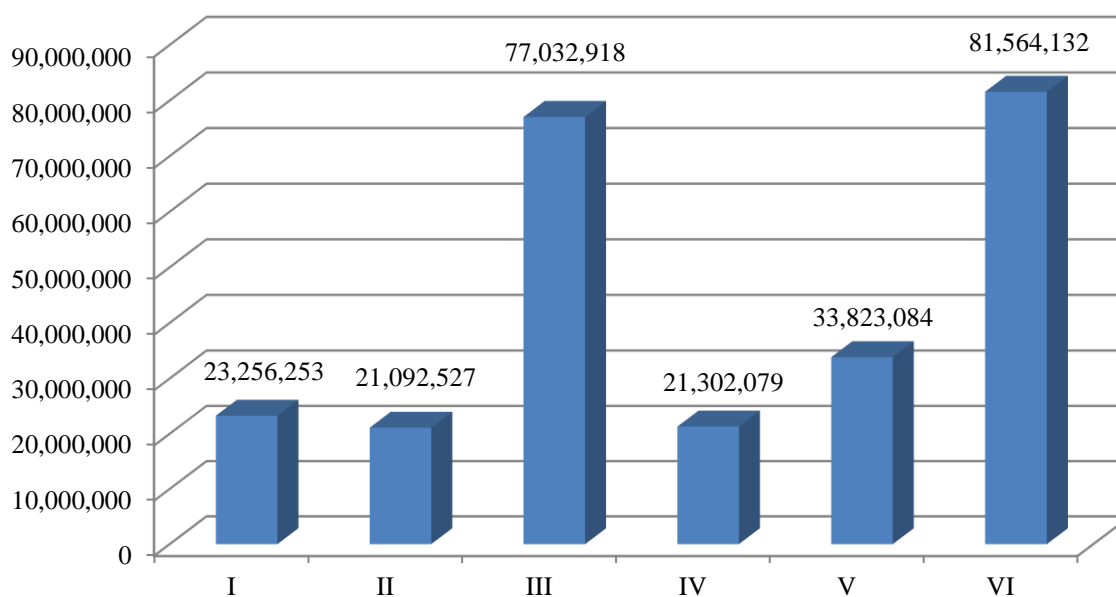
<sup>13</sup> Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>





**Slika 7.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2006.- jun 2015. godine<sup>14</sup>

U prvom polugodištu 2015. godini **ukupan promet na Banjalučkoj berzi** nalazi se neznatno iznad nivoa ukupnog prometa u istom periodu prethodne godine (+0,52%). Stoga, može se očekivati da će ukupan promet na kraju godine, ako se nastavi ispoljena tendencija, biti neznatno veći od ukupnog prometa ostvarenog u 2014. godini.



**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine, po mjesecima<sup>15</sup>

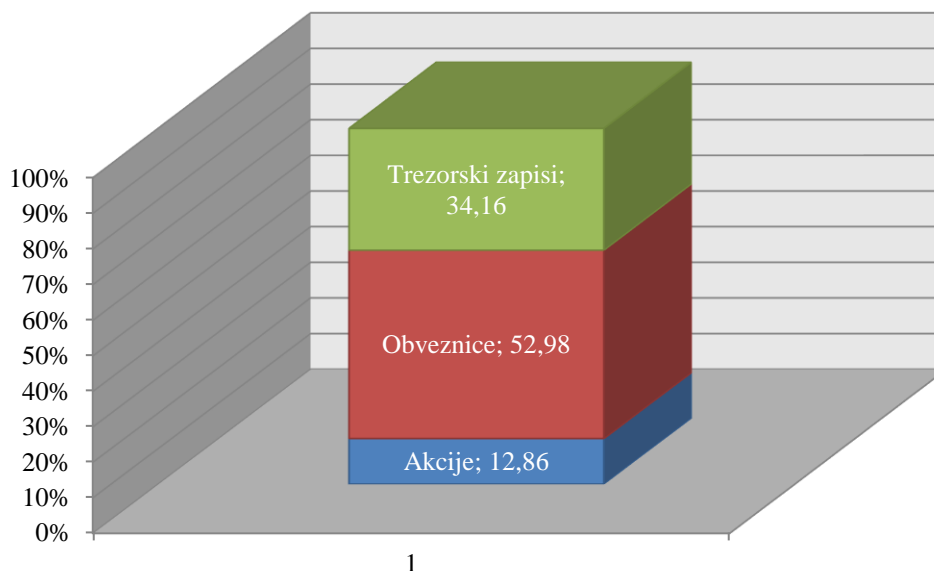
Oscilacije u prometu na berzi bile su prisutne krajem svakog kvartala u prvom polugodištu 2015. godini, pod uticajem emisije obveznica i trezorskih zapisa javnom ponudom. Najveći promet u prvom polugodištu 2015. godine ostvaren je u martu i junu.

<sup>14</sup> Isto.

<sup>15</sup> Isto.

Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije:</b>		<b>12,86</b>
▪ Redovan promet	14.691.462	5,69
▪ Blok posao	17.679.094	6,85
▪ Aukcija za paket akcija	484.421	0,19
▪ Javna ponuda	0	0,00
▪ Preuzimanje	330.696	0,13
<b>Obveznice:</b>		<b>52,98</b>
▪ Redovan promet	19.583.066	7,59
▪ Javna ponuda	117.136.800	45,39
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>34,16</b>
▪ Redovni promet	9.049.876	3,51
▪ Javna ponuda	79.115.578	30,66
<b>Ukupno</b>	<b>258.070.993</b>	<b>100,00</b>

**Tabela 12.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine<sup>16</sup>



**Slika 9.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u prvom polugodištu 2015. godine

U strukturi ukupnog prometa u prvom polugodištu 2015. godine, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 52,98%, u odnosu na ukupno ostvareni promet. Učešće prometa obveznicama i akcijama u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2015. godine neznatno je poraslo u odnosu na isti period prethodne godine, kada je iznosilo 48%, odnosno 10%.

Od ukupnog prometa u prvom polugodištu 2015. godine, tek 5,69% čini redovan promet akcijama, što je pad u odnosu na isti period prethodne godine (-9,64%). Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 7,59%, što predstavlja povećanje u odnosu na isti period prethodne godine kada je ovo učešće iznosilo 6,6%. Promet trezorskih zapisa čini

<sup>16</sup> Isto.

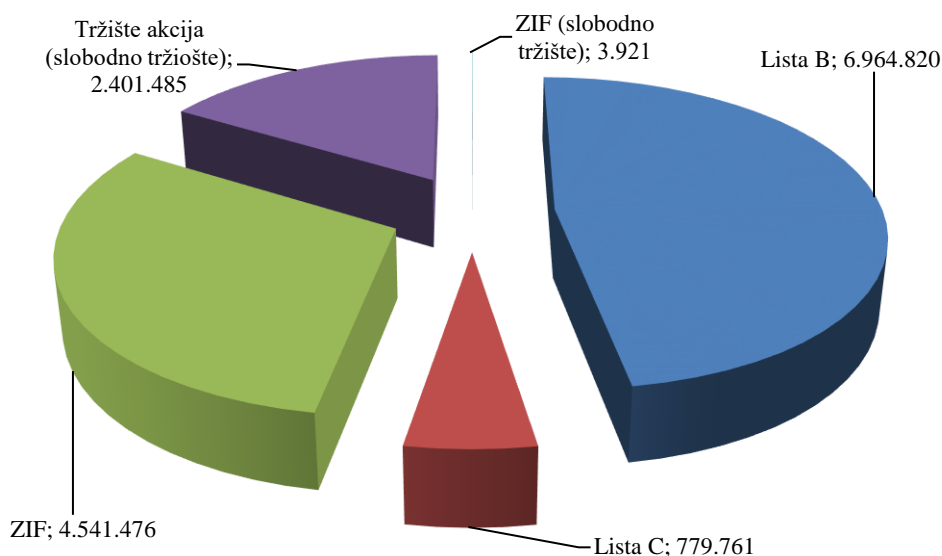
34,16% ukupnog prometa, što predstavlja smanjenje u odnosu na isti period prethodne godine kada je ovo učešće bilo 42,3% ukupnog prometa.

	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>17</sup>	Redovan	Ostali poslovi	
<b>Akcije</b>	10.146.065	18.494.211	2.068	23	<b>3.289.907.345</b>
<b>Fondovi</b>	4.545.397	0	2.999	0	<b>130.369.596</b>
<b>Obveznice</b>	19.583.066	117.136.800	3.430	29	<b>757.280.023</b>
<b>Trezorski zapisi</b>	9.049.876	79.115.578	3	27	<b>79.120.213</b>
<b>Ukupno</b>	<b>43.324.404</b>	<b>214.746.589</b>	<b>8.500</b>	<b>79</b>	<b>4.256.677.177</b>
<b>Ukupno</b>	<b>258.070.993</b>		<b>8.579</b>		

**Tabela 13.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u prvom polugodištu 2015. godine<sup>18</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u prvom polugodištu 2015. godine (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 43.324.404 KM, što je za 11,82% više nego u istom periodu prethodne godine (38.745.058 KM).

Tokom 120 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 8.500 transakcija, što je za 6,15% manje nego u istom periodu 2014. godine. Prosječan redovan dnevni promet na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine iznosio je 361.037 KM, što je manje za 32,5% u odnosu na isti period prethodne godine.



**Slika 10.** Struktura redovnog prometa akcija po segmentima tržišta u prvom polugodištu 2015. godini<sup>19</sup>

<sup>17</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude.

<sup>18</sup> Isto.

<sup>19</sup> Isto.

Najveći **redovan promet akcijama** u prvom polugodištu 2015. godine je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na Listu B službenog tržišta (47,4%), zatim akcijama zatvorenih investicionih fondova uvrštenim na službenom berzanskom tržištu (30,9%), te akcijama na slobodnom tržištu (16,3%).

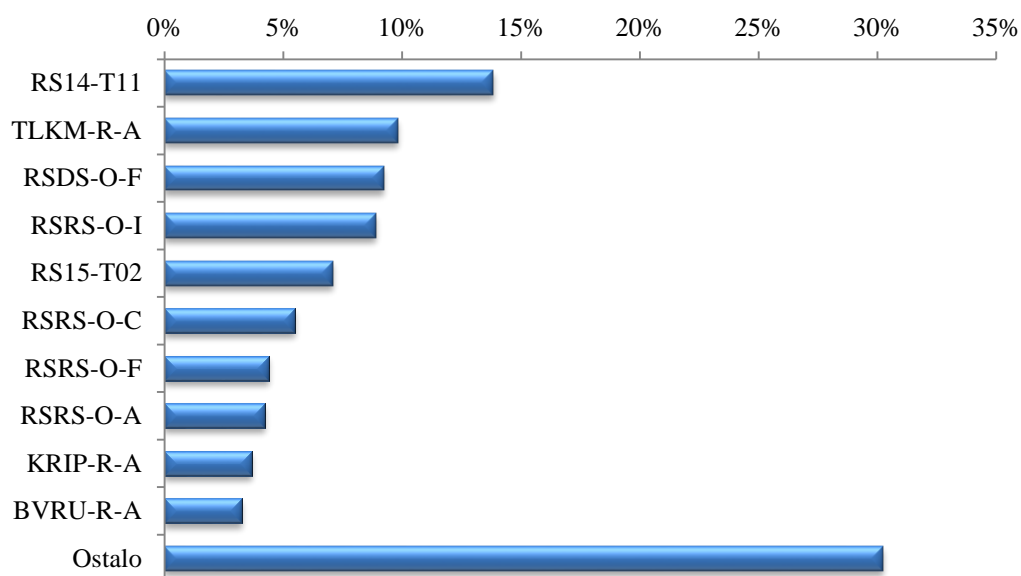
U **redovnom prometu obveznicama** u prvom polugodištu 2015. godine ostvareno je 19.583.066 KM, što je činilo 7,6% ukupnog i 45,2% redovnog prometa.

U prvom polugodištu 2015. godine, članovi Banjalučke berze su zaključili 17 blok poslova, više nego u istom periodu prethodne godine, kada je zaključeno tri blok posla. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 17.679.094 KM, što predstavlja 6,9% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi što je veće učešće u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosilo 1,5% od ukupnog prometa.

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 30.06.15.	Prosječna cijena	Broj trans.	Vrijednost (KM)
RS14-T11	Republika Srpska - trezorski zapisi 3M 31/03/15		99,8586	2	5.991.516
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,6	1,6141	741	4.251.348
RSDS-O-F	Republika Srpska - stara devizna štednja 6	94	93,1966	322	3.994.484
RSRS-O-I	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	65,37	62,7639	1.065	3.843.971
RS15-T02	Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 24/08/15	99,2974	99,2974	1	3.058.360
RSRS-O-C	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3	79,08	75,6769	299	2.376.607
RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	75,59	71,3926	418	1.900.775
RSRS-O-A	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 1	78,51	77,5668	206	1.825.049
KRIP-R-A	ZIF Kristal invest fond a.d. Banja Luka	5,95	5,4814	665	1.591.969
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,624	0,6498	86	1.396.315
<b>Ostalo</b>				<b>4.695</b>	<b>13.094.010</b>
<b>Ukupno</b>				<b>8.500</b>	<b>43.324.404</b>

**Tabela 14.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Isto.



**Slika 11.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine<sup>21</sup>

U prvom polugodištu 2015. godine Banjalučkoj berzi su prijavljena tri posla po osnovu završenih ponuda za preuzimanje u ukupnoj vrijednosti od 330.696 KM, što je činilo tek 0,13% ukupnog prometa.

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 27/07/15	28.01.2015	RS15-T01	99,19	1.980	19.640.194
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 24/08/15	23.02.2015	RS15-T02	99,27	1.500	14.889.975
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 07/10/15	07.04.2015	RS15-T03	99,12	1.497	14.838.294
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 11/11/15	11.05.2015	RS15-T04	99,06	1.500	14.858.460
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 17/12/15	17.06.2015	RS15-T05	99,26	1.500	14.888.655
<b>Ukupno</b>					<b>79.115.578</b>

**Tabela 15.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine

U prvom polugodištu 2015. godine ostvareno je 79.115.578 KM prometa kroz pet **javnih ponuda trezorskih zapisa**, što je činilo 30,7% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine.

<sup>21</sup> Isto.

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Početna cijena	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost prometa
METAL AD GRADIŠKA	10.1.2014	METL-L3	0,34	0,34	1.341.971	456.270
JP KOMUNALNO AD PALE	3.2.2014	KPPL-L1	1,07	1,07	29.519	31.585
VODOVOD AD PRIJEDOR	3.2.2014	VDPR-L1	0,06	0,06	341.275	20.477
KP BUDUĆNOST AD LAKTAŠI	3.2.2014	BDLA-L1	0,19	0,19	162.924	30.956
KOMUNALAC AD LAKTAŠI	3.2.2014	KOML-L1	0,01	0,02	30.205	544
KOMUNALAC AD KOZARSKA DUBICA	3.2.2014	KMNC-L1	0,60	0,60	60.358	36.215
KOMUNALNE USLUGE AD PRIJEDOR	3.2.2014	KUPR-L1	0,47	0,47	280.522	131.845
GRADSKA TRŽNICA AD PRIJEDOR	3.2.2014	GTPR-L1	0,31	0,31	39.504	12.246
JP KOMUS AD BILEĆA	3.2.2014	KOBI-L1	0,41	0,41	8.786	3.602
KOMUS AD NOVI GRAD	3.2.2014	KMNG-L1	0,31	0,31	186.651	57.862
ČISTOĆA AD BANJA LUKA	3.2.2014	CIST-L1	1,03	1,03	960.391	989.203
KOMUNALNO AD TREBINJE	3.2.2014	KMTB-L1	0,97	1,11	36.361	40.361
KOZARAPREVOZ AD NOVI GRAD	5.2.2014	KZPR-L1	0,10	0,10	1.146.268	114.627
GRADSKA CISTOCA AD BRATUNAC	5.2.2014	GCBR-L1	0,51	0,51	16.762	8.549
GLAS SRPSKI - TRGOVINA AD BANJA LUKA	25.2.2014	GLST-L1	0,21	0,21	348.575	73.201
KP BOBAS AD KOTOR VAROŠ	28.2.2014	BOBS-L1	1,02	1,02	37.920	38.678
GP HERC GRADNJA AD BILEĆA - prelazak u d.o.o.	23.4.2014	VIDU-L1	1,00	1,00	153.891	153.891
PALAS AD BANJA LUKA	1.9.2014	HPAL-L1	1,05	1,05	741.163	778.221
ZIF BORS INVEST FOND AD BL	5.12.2014	BRSP-L1	3,50	3,50	71.925	251.738
TC BALKANA AD MRKONJIĆ GRAD	5.12.2014	BKMG-L2	0,37	0,37	217.978	79.998
CELEX SHP AD BANJA LUKA	22.12.2014	CELX-L1	1,00	1,00	1.145.381	1.145.381

**Tabela 16.** Aukcija za pakete akcija na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2015. godine<sup>22</sup>

Na Banjalučkoj berzi je prvom polugodištu 2015. godine kroz tri **aukcije za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 484.421 KM, što predstavlja 0,2% ukupnog prometa u prvom polugodištu 2015. godine.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis Broker a.d. Banja Luka	48.694.990	2.129	4.702.235	674	53.397.225	2.803	10,36%
Banka Srpske a.d. Banja Luka	5.583.698	28	964.964	115	6.548.662	143	1,27%
Eurobroker a.d. Banja Luka	3.326.951	864	4.767.208	2.038	8.094.159	2.902	1,57%
Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	19.829.471	135	2.073.432	1.254	21.902.903	1.389	4,25%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	18.317.194	8	5.991.516	2	24.308.710	10	4,72%
Ministarstvo finansija Republike Srpske			196.252.378	56	196.252.378	56	38,07%
Monet Broker a.d. Banja Luka	23.430.815	2.715	8.052.792	1.185	31.483.606	3.900	6,11%
Unicredit Bank a.d. Banja Luka	57.310.088	48	3.691.447	380	61.001.535	428	11,83%
Nova Banka a.d. Banja Luka	30.719.261	704	19.299.733	1.053	50.018.994	1.757	9,70%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	39.917.530	932	4.657.053	698	44.574.583	1.630	8,65%
Zepter broker a.d. Banja Luka	17.578.201	3.117	20.952.311	2.456	38.530.512	5.573	3,47%
<b>Ukupno</b>	<b>257.740.297</b>	<b>8.576</b>	<b>257.740.297</b>	<b>8.576</b>	<b>515.480.595</b>	<b>17.152</b>	<b>100%</b>

**Tabela 17.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u prvom polugodištu 2015. godine<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Isto.

<sup>23</sup> Isto.

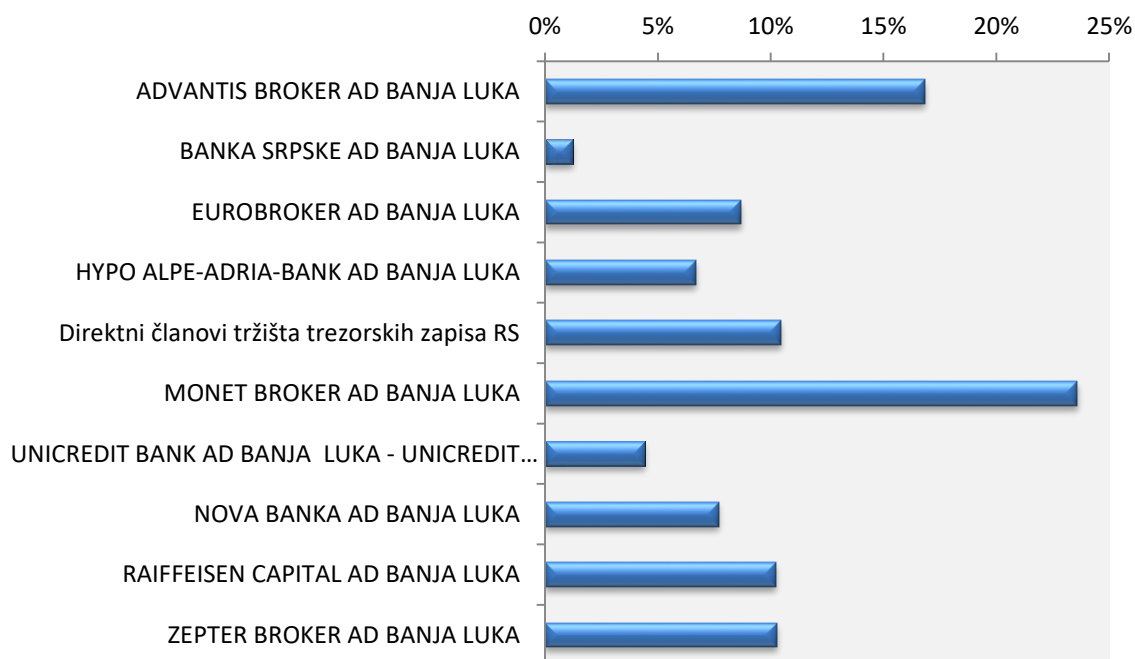
Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u 2015. godini su:

1. Ministarstvo finansija Republike Srpske (38,07%),
2. Unicredit Bank a.d. Banja Luka (11,83%) i
3. Advantis Broker a.d. Banja Luka (10,36%)

Učešće berzanskih posrednika u **redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, je izmijenjeno u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i javnih ponuda.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis Broker a.d. Banja Luka	9.867.373	2.110	4.702.235	674	14.569.608	2.784	16,81%
Banka Srpske a.d. Banja Luka	83.698	27	964.964	115	1.048.662	142	1,21%
Eurobroker a.d. Banja Luka	3.122.891	863	4.405.147	2.037	7.528.038	2.900	8,69%
Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Banja Luka	3.711.950	131	2.073.432	1.254	5.785.382	1.385	6,68%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	3.058.360	1	5.991.516	2	9.049.876	3	10,44%
Monet Broker a.d. Banja Luka	12.509.237	2.709	7.930.431	1.183	20.439.668	3.892	23,59%
Unicredit Bank a.d. Banja Luka	130.435	43	3.691.447	380	3.821.882	423	4,41%
Nova Banka a.d. Banja Luka	3.551.651	687	3.124.052	1.038	6.675.703	1.725	7,70%
Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	4.181.924	919	4.657.053	698	8.838.976	1.617	10,20%
Zepter broker a.d. Banja Luka	3.106.885	1.010	5.784.127	1.119	8.891.012	2.129	10,26%
<b>Ukupno</b>	<b>43.324.404</b>	<b>8.500</b>	<b>43.324.404</b>	<b>8.500</b>	<b>86.648.808</b>	<b>17.000</b>	<b>100%</b>

**Tabela 18.** Redovan promet po članovima Berze u prvom polugodištu 2015. godine (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>24</sup>



**Slika 12.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu u prvom polugodištu 2015. godine<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Isto

<sup>25</sup> Isto

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u prvom polugodištu 2015. godine (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Monet Broker a.d. Banja Luka (23,59%)
2. Advantis Broker a.d. Banja Luka (16,81%)
3. Zepter broker a.d. Banja Luka (10,26%)

Berzanski indeksi predstavljaju pokazatelje kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih društava 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.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2014.	Cijena na dan 30.06. 2015.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>26</sup>
BLPV-R-A	BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA	1,08	1,16	7,41%	107.754	3,75
BOKS-R-A	BOKSIT AD MILIĆI	0,64	0,61	-4,69%	13.199	5,19
BVRU-R-A	ZTC BANJA VRUĆICA AD TESLIĆ	0,65	0,624	-4,00%	1.396.315	18,21
CIST-R-A	ČISTOĆA AD BANJA LUKA	0,792	0,634	-19,95%	32.547	
DEST-R-A	HEMIJSKA INDUSTRIJA DESTILACIJA AD TESLIĆ	0,267	0,263	-1,50%	13.139	20,83
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,17	0,15	-11,76%	9.661	15,46
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,204	0,195	-4,41%	5.110	77,50
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,58	0,5	-13,79%	22.890	133,36
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,37	0,344	-7,03%	81.344	34,93
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,489	0,42	-14,11%	13.310	11,01
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,415	0,45	8,43%	195.219	28,32
IPBL-R-A	INDUSTRIJSKE PLANTAŽE AD BANJA LUKA	0,6	0,5	-16,67%	126.708	1.473,86
KRJN-R-A	KRAJINA GP AD BANJA LUKA	1,56	1,6	2,56%	6.108	14,89
LJUB-R-A	RUDNICI ŽELJEZNE RUDE LJUBIJA AD PRIJEDOR	0,36	0,401	11,39%	46.492	15,51
MRDN-R-A	MERIDIAN AD BANJA LUKA	0,45	0,4	-11,11%	2.799	8,43
NOVB-R-E	NOVA BANKA AD BANJA LUKA	0,576	0,63	9,38%	802.886	
RITE-R-A	R I TE GACKO AD GACKO	0,086	0,08	-6,98%	14.156	
RTEU-R-A	RAFINERIJA NAFTE BROD AD BROD	0,04	0,019	-52,50%	21.405	
TLKM-R-A	R I TE UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,21	0,16	-23,81%	96.077	7,38
ZERS-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,64	1,59	-3,05%	10.950.937	

**Tabela 19.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u prvom polugodištu 2015. godine<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu

<sup>27</sup> Isto





**Slika 13.** Mjesečno kretanje BIRS-a u prvom polugodištu 2015. godine

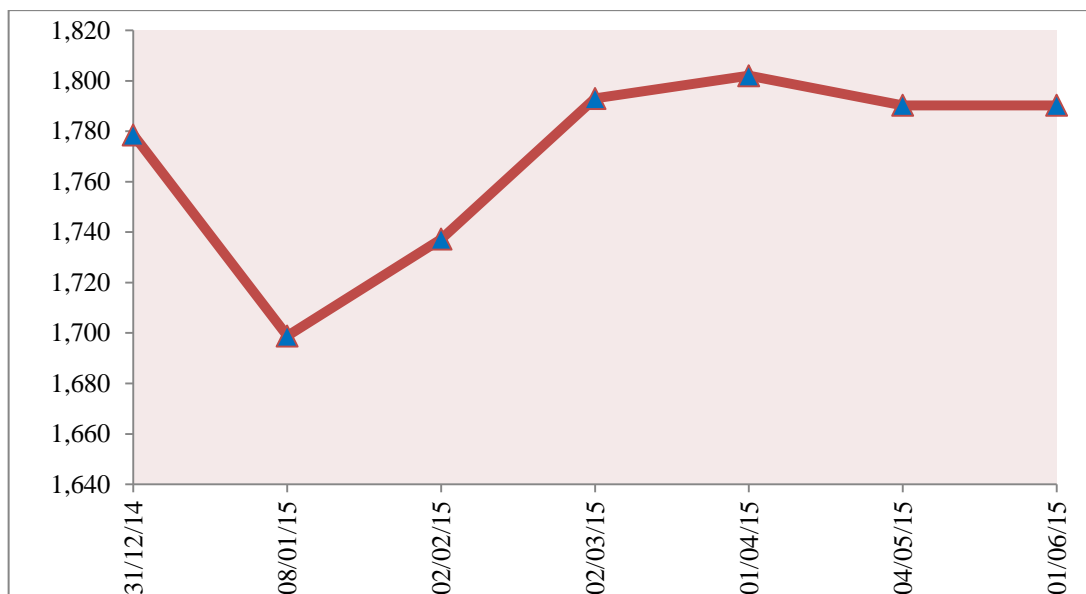
Berzanski indeks (BIRS) je u prvom polugodištu 2015. godine imao pad od 3,35% u odnosu na 2014. godinu a njegova vrijednost na dan 30.06.2015. iznosila je 711,56 poena.

**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 investicionih fondova.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12.14.	Cijena na dan 30.06.14.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	2,92	3,22	10,27%	44.256
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	2,06	3,2	55,34%	21.296
EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	15,23	15,45	1,44%	803.043
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	2,46	2,46	0,00%	3.734
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	0,045	0,041	-8,89%	67.822
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	1,68	2,15	27,98%	314.072
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,23	5,95	13,77%	1.591.969
PLRP-R-A	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,85	4,15	7,79%	646.560
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	1,01	1,56	54,46%	277.224
UNIP-R-A	ZIF UNIONINVEST FOND AD BIJELJINA	0,48	0,39	-18,75%	11.628
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	1,42	1,95	37,32%	3.888
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	2,35	2,4	2,13%	1.405
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	7,68	6,82	-11,20%	754.578
<b>Ukupno</b>					<b>4.541.476</b>

**Tabela 20.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS prvom polugodištu 2015. godine<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Isto



**Slika 14.** Mjesečno kretanje FIRS-a u prvom polugodištu 2015. godine

Indeks investicionih fondova (FIRS) je u prvom polugodištu 2015. godine imao rast od 0,66% i 30.06.2015. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.790,29 poena.

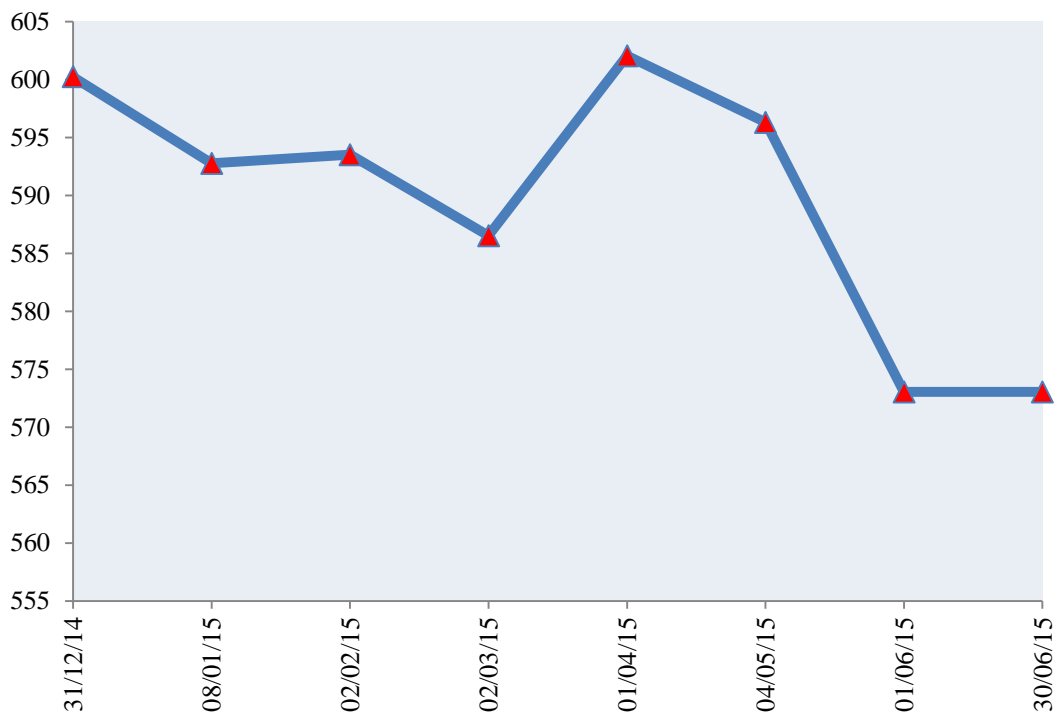
Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijene ostvarila je većina akcija, izuzev tri fonda, i to ZIF Invest nova a.d. Bijeljina (-8,89%) i ZIF UNIONINVEST FOND a.d. Bijeljina (-18,75%) i ZIF Zepter Fond a.d. Banja Luka (-11,2%).

**Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)** određuje se za preduzeća iz elektroenergetskog sektora.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2014.	Cijena na dan 30.06. 2015.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	Elektrodistribucija a.d. Pale	0,25	0,24	-4,00%	7.300	29,26
EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,17	0,15	-11,76%	9.661	15,46
EKHC-R-A	Elektrohercegovina a.d. Trebinje	0,12	0,12	0,00%	5.337	9,60
ELBJ-R-A	Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina	0,204	0,195	-4,41%	5.110	77,50
ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,58	0,5	-13,79%	22.890	133,36
HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,37	0,344	-7,03%	81.344	34,93
HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. M.Grad	0,489	0,42	-14,11%	13.310	11,01
HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,415	0,45	8,43%	195.219	28,32
RITE-R-A	R i TE Gacko a.d. Gacko	0,086	0,08	-6,98%	14.156	
RTEU-R-A	R i TE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,16	0,12	-25,00%	14.087	
<b>Ukupno</b>					<b>368.413</b>	

**Tabela 21.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u prvom polugodištu 2015. godine<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Isto.



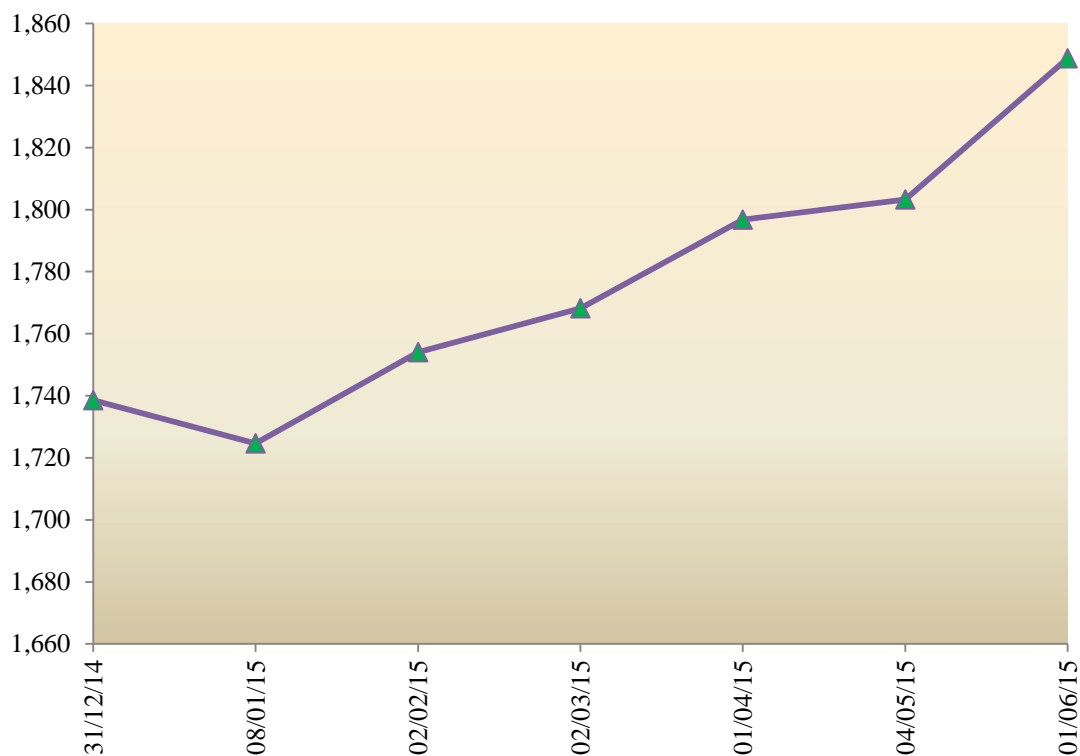
**Slika 15.** Mjesečno kretanje ERS10-a u prvom polugodištu 2015. godine

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (**ERS10**) je u prvom polugodištu 2015. godine ostvario pad od 4,53% u odnosu na 2014. godinu i 30.06.2015. godine njegova vrijednost je iznosila 573,04 poena.

**Indeks obveznica Republike Srpske (ORS)** određuje se za deset obveznica i to:

Hartija	Naziv	Cijena na dan 31.12. 2014.	Cijena na dan 30.06. 2015.	Promjena cijene (%)	Promet u KM
RSDS-O-F	Republika Srpska - stara devizna štednja 6	92,5	94	1,62%	3.994.484
RSRS-O-A	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 1	75	78,51	4,68%	1.825.049
RSRS-O-B	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 2	72,8	79	8,52%	1.229.502
RSRS-O-C	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3	73,01	79,08	8,31%	2.376.607
RSRS-O-D	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 4	74	76,01	2,72%	638.118
RSRS-O-E	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 5	68,9	75,45	9,51%	842.820
RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	68,5	75,59	10,35%	1.900.775
RSRS-O-G	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 7	66,36	73,14	10,22%	1.098.424
RSRS-O-H	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8	64,72	70,57	9,04%	1.165.972
RSRS-O-I	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	62,14	65,37	5,20%	3.843.971
<b>Ukupno</b>					<b>18.915.724</b>

**Slika 16.** Mjesečno kretanje ORS-a u prvom polugodištu 2015. godine

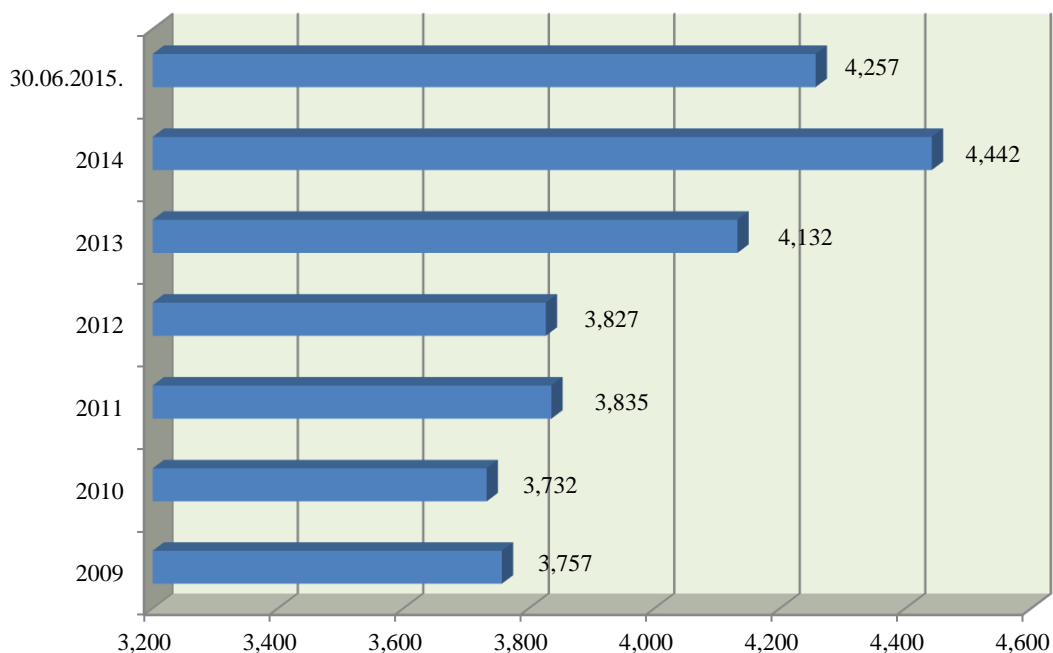


**Slika 17.** Mjesečno kretanje ORS-a u prvom polugodištu 2015. godine<sup>30</sup>

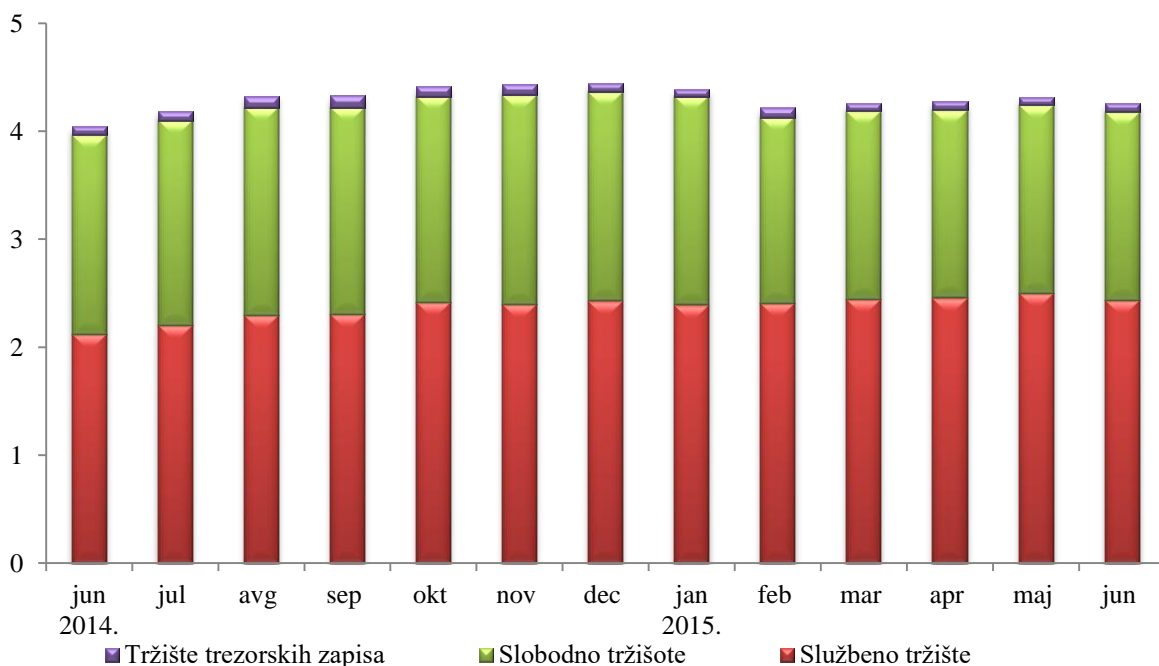
Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) u prvom polugodištu 2015. godine bilježi stalni rast. U posmatranom periodu ORS je porastao za 6,34% i 30.06.2015. godine njegova vrijednost je iznosila 1.848,75 poena.

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 30.06.2015. godine iznosila je 4.256.677.177 KM, što je za 4,17% manje nego na kraju 2014. godine.

<sup>30</sup> Isto.



**Slika 18.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2009. do juna 2015. godine (u mil. KM)



**Slika 19.** Prikaz tržišne kapitalizacije u periodu od 30.6.2014. do 30.6.2015. godine (u mil. KM)<sup>31</sup>

Tržišta u razvoju kao što je tržište kapitala Republike Srpske u velikoj mjeri zavise od stranih investitora, koji su u momentu početka krize povukli značajna sredstva.

<sup>31</sup> Isto.

Mjesec	Ukupna vrijednost prometa	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	4.368.992	998.337	22,9%	683.974	15,7%
Februar	6.574.553	3.033.384	46,1%	2.427.969	36,9%
Mart	16.778.714	656.652	3,9%	808.122	4,8%
April	6.891.526	1.478.442	21,5%	1.458.567	21,2%
Maj	18.339.665	13.896.248	75,8%	4.307.968	23,5%
Jun	9.648.497	2.794.264	29,0%	1.610.816	16,7%
<b>UKUPNO</b>	<b>83.586.817</b>	<b>26.640.487</b>	<b>31,9%</b>	<b>13.072.333</b>	<b>15,6%</b>

**Tabela 22.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2015. godine<sup>32</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2015. godine još uvijek veoma malo.

Država	Broj emitenata
Hrvatska	238
Srbija	219
Slovenija	169
Makedonija	63
Austrija	43
Njemačka	34
Litvanija	21
Slovačka	20
SAD	20
Kipar	18
Švajcarska	18
Rusija	17
Kajmanska ostrva	11
Holandija	10
Kanada	10
Italija	10
Ostale države (29)	91

**Tabela 23.** Pregled nerezidenata u vlasničkoj strukturi na dan 25.6.2015. godine

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidimo da je najveći broj investitora u hartije od vrijednosti emitenata u Republici Srpskoj iz Hrvatske (238), Srbije (219) i Slovenije (169), dok 91 akcioanar dolazi iz 29 različitih država.

<sup>32</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

## 4.2. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12 i 50/14), detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude.

Emitenti, čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište, prema članu 284. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, obavezni su da objavljuju:

- a) godišnje (uključujući i konsolidovane), polugodišnje i tromjesečne finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje,
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta,
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

dok su emitenti, čijim se hartijama od vrijednosti trguje na slobodnom tržištu, prema članu 285. Zakona, obavezni da objavljuju:

- a) godišnje finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje ako su dužni da vrše reviziju u skladu sa propisima Komisije i
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.

Emitentima je omogućeno da finansijske, revizorske i izvještaje o značajnim događajima dostavljaju elektronskim sredstvima komunikacije, a koje Banjalučka berza besplatno objavljuje u okviru informacionog portala institucija tržišta kapitala (Komisije za hartije od vrijednosti, Banjalučke berze i Centralnog registra hartija od vrijednosti).

Očekuje se da će nova zakonska rješenja u Zakonu o računovodstvu i reviziji omogućiti besplatan uvid u finansijske izvještaje otvorenih akcionarskih društava i posredstvom Agencije za posredničke i finansijske usluge.

Veći dio preostalih obaveza za emitenta, realizuju i same institucije tržišta kapitala u ime emitenata, pa se većina navedenih izvještaja i podataka u tim izvještajima preuzimaju iz registra emitenata hartija od vrijednosti koji vodi Komisija (opšti podaci o emitentima, podaci o upravi i odborima, podaci o povezanim pravnim licima i podaci o emisiji hartija od vrijednosti, različite vrste rješenja itd.) i Centralnog registra hartija od vrijednosti (podaci o vlasnicima i vlasničkoj strukturi). Na ovaj način, tržištu je omogućena veća efikasnost pri disperziji informacija, koje su jednostavno i besplatno dostupne svim zainteresovanim stranama, praktično bez troškova za emitente.

Dio navedenih informacija, koje su predmet javne objave, poput onih iz finansijskih izvještaja i prometu emitovanih hartija na Banjalučkoj berzi su raspoložive i na engleskom jeziku.

Za izvještajni period (01.01.2015. do 30.06.2015. godine) Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 859 korporativnih novosti, uglavnom saziva za skupštinu akcionara, prijedloga odluka i odluka skupštine akcionara, obavještenja o sticanju akcija, javnih ponuda za preuzimanje, mišljenja o ponudi za preuzimanje i drugih značajnih događaja. Dio tih informacija preuziman je iz dnevnih novina, dok su ostale informacije dobijene od emitenata. Ukupan broj objava na portalu Banjalučke berze u izvještajnom periodu je iznosio 1.642, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljivano je oko 13 objava. U gore navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljeno je 188 revizorskih izvještaja (od kojih su neki i za prethodne izvještajne periode, a ne samo za 2014. godinu), 7 mišljenja revizora o finansijskim izvještajima emitenata, 33 nerevidirana godišnja finansijska izvještaja za 2014. godinu - za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, 340 nerevidiranih finansijskih izvještaja za

2014. godinu akcionarskih društava čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 13 finansijskih izvještaja za 2014. godinu i 70 mjesečnih izvještaja zatvorenih investicionih fondova. Očekuje se da dio navedenih izvještaja za 2014. godinu bude objavljen nakon isteka prvog polugodišta 2015. godine.

Iako se može konstatovati da informacioni portal tržišta kapitala u Republici Srpskoj raspolaže sa znatnim brojem nominalno relevantnih informacija o emitentima i dalje postoji potreba da privredni subjekti koji su na tržište kapitala dospjeli posredstvom privatizacionih procesa ostvare veći kredibilitet sa stanovišta poštovanja standarda pri upravljanju akcionarskim društvima. Naime, legitimitet njihovog pojavljivanja na tržištu hartija od vrijednosti sa zahtjevom za prikupljanje novčanih sredstava prodajom hartija od vrijednosti veoma je podložan uzrokovan mogućnošću investitora da dobiju relevantne informacije ali i efikasnu zaštitu sopstvenih interesa.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, u dijelu koji se odnosi na objavljivanje finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima, Komisija je u prethodnim izvještajnim periodima podnosila prekršajne prijave. U toku analiziranog izvještajnog perioda nije bilo takvih aktivnosti.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV kojima je odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Pravna lica	Fizička lica	Pravna lica	Fizička lica
2006.	2	1	1 <sup>33</sup>	-	-	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	2	6 <sup>34</sup>	2	-	20.000	1.000	-	-
2009.	29	27	1 <sup>35</sup>	1	-	223.000	19.300	70.000	10.500
2010.	44	38	5 <sup>36</sup>	1	-	389.500	41.150	46.000	9.500
2011.	22	20	2 <sup>37</sup>	-	-	253.500	23.400	20.000	3.500
2012.	8	8 <sup>38</sup>	-	-	-	21.000	6.100	60.000	-
2013.	28	24 <sup>39</sup>	2 <sup>40</sup>	2	-	295.100	20.050	45.000	4.700
2014.	1	1	-	-	-	10.000	1.000	-	-
30.06.'15.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

<sup>33</sup> Dana 04.03.2014. godine, prekršajni postupak je obustavljen zbog zastarjelosti.

<sup>34</sup> U tri slučaja Sud se oglasio mjesno nenadležnim, a u dva slučaja je nastupila zastara, dok je u jednom slučaju ovlašćeno lice propustilo usmeni pretres.

<sup>35</sup> Pokrenut stečajni postupak.

<sup>36</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, u tri slučaja je nastupila zastara, a u jednom slučaju Sud nije prihvatio zahtjev Komisije za hartije od vrijednosti za opoziv uslovne osude, ali je Komisija pokrenula novi postupak.

<sup>37</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, a u drugom postupak je obustavljen zbog mandata članova Komisije (ali je u ponovljenom postupku protiv emitenta pokrenut identičan postupak).

<sup>38</sup> U jednom slučaju, sankcija je izrečena samo fizičkom licu, jer je u međuvremenu pokrenut stečajni postupak nad pravnim licem, a u dva slučaja, postupak protiv fizičkih lica je obustavljen.

<sup>39</sup> U sedam slučajeva, postupak protiv fizičkih lica je obustavljen, a sankcija je izrečena samo pravnom licu.

<sup>40</sup> U jednom slučaju nastupila zastara, a u drugom slučaju pravno lice ne radi, postoji samo formalno, u sudskom registru.



**Tabela 24.** Usporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2006. – 30.06.2015. godine

Pretpostavljamo da su zbog lošeg stanja privrednih subjekata, te relativno visokih sankcija, u najvećem broju slučajeva sudovi izricali uslovne osude.

Na osnovu analize svih efekata pokrenutih prekršajnih postupaka, Komisija je 2014. godine<sup>41</sup> donijela zaključak da se izmijeni Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude<sup>42</sup>, u dijelu koji se odnosi na definisanje kriterijuma za oslobađanje pojedinih emitenata od obaveze objavljivanja revizorskih izvještaja. Na ovaj način bila bi promijenjena i praksa postupanja Komisije u ovakvim postupcima: emitenti koji nemaju objavljen revizorski izvještaj bili bi suspendovani sa trgovanja, čime bi se eventualna prekršajna sankcija zamijenila nemogućnošću prometovanja određenom hartijom od vrijednosti. Komisija smatra da bi se na ovaj način naročito naglasila odgovornost emitenta i većinskog/većinskih vlasnika za zakonitost rada u dijelu koji se odnosi na izvještavanje investicione javnosti, ali i smanjili troškovi za regulatora

### 4.3. Preuzimanje akcionarskih društava

Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13), čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitenata u kojima nemaju znatnijeg uticaja na upravljanje, ili drugih interesa. Važnost ovog zakona na nelikvidnim tržištima, poput našeg, ima poseban značaj, s obzirom da je broj zainteresovanih investitora za pojedinačne emitente relativno mali.

Otvorena akcionarska društva (uz jedan izuzetak) su sadašnji pravni status stekla u procesu privatizacije. Relativno velika disperzija vlasništva, uzrokovana masovnom vaučerskom privatizacijom, čak i u malim preduzećima (posmatrano iz aspekta veličine kapitala) uzrokovala je veći broj preuzimanja u ranijim izvještajnim periodima. Ipak, tokom posljednjih godina primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka, jer je konsolidacija vlasništva u najvećem broju emitenata, uglavnom, završena, a postupci preuzimanja se obavljaju kako bi se prešao „prag“ 90%, što bi omogućilo ulazak u postupak prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara i kasnije, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

U narednom pregledu data je struktura rezultata preuzimanja po godinama:

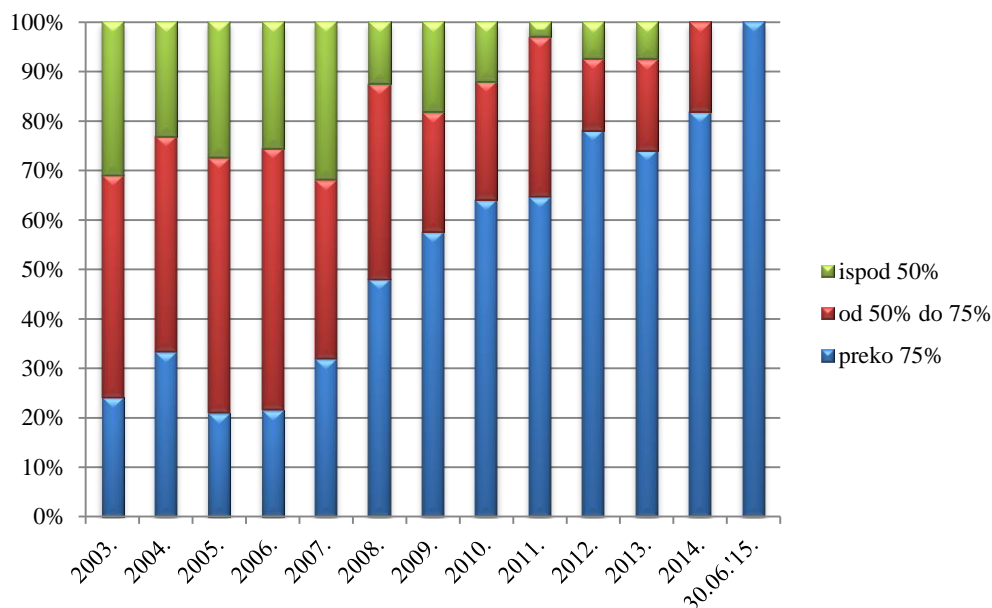
Period	preko 75%	od 50% do 75%	ispod 50%	ukupno
2003.	7	13	9	29
2004.	13	17	9	39
2005.	13	32	17	62
2006.	11	27	13	51
2007.	15	17	15	47
2008.	23	19	6	48

<sup>41</sup> Detaljna analiza efekata prekršajnih postupaka i razloga za promjenu postupanja Komisije data je u izvještaju o radu Komisije za 2014. godinu.

<sup>42</sup> Pravilnik o izmjenama pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 50/14, stupio na snagu 20.06.2014. godine).

<b>2009.</b>	19	8	6	33
<b>2010.</b>	16	6	3	25
<b>2011.</b>	22	11	1	34
<b>2012.</b>	32	6	3	41
<b>2013.</b>	20	5	2	27
<b>2014.</b>	9	2	-	11
<b>30.06.2015.</b>	3	-	-	3

**Tabela 25.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – prvo polugodište 2015. godine



**Slika 20.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 30.06.2015. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva provoden dva, tri ili čak četiri puta. Bez obzira na različitost ključnih motiva za sticanje većinskog učešća u vlasničkoj strukturi, nema dokaza da je koncentracija vlasništva doprinijela i potrebnom finansijskom restrukturiranju i efikasnijem upravljanju preduzećima, već je naprotiv osnovna djelatnost ugašena a nekretnine i oprema promijenile prvobitnu namjenu.

#### 4.4. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme

Zakonom o privrednim društvima uređena je mogućnost promjene oblika akcionarskog društva (odredbom člana 189.), kao i mogućnost promjene pravne forme akcionarskog društva (odredbe članova 421. – 425.). Na osnovu ovlašćenja iz člana 189. i člana 421. tog zakona Komisija je dodatno uredila ovu oblast donošenjem Pravilnika o uslovima i postupku pretvaranja zatvorenog akcionarskog društva u otvoreno, odnosno otvorenog akcionarskog društva u zatvoreno i promjeni pravne forme akcionarskog društva („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 59/10, 60/12 i 117/12).

U toku izvještajnog perioda, Komisija je upisala jednu promjenu pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću, a u dva slučaja izvršena je promjena oblika akcionarskog društva (otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo).

U periodu važenja aktuelnog Zakona o privrednim društvima, od kada je čitav proces i započeo, pravnu formu otvorenog akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću promijenilo je ukupno 53 društva, dok je 7 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

Godine	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	30.06.2015.
Promjene oblika akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno	0	0	3	0	2	2
Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću	1	3	11	25	12	1

**Tabela 26.** Broj postupaka promjene oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću

Uređivanjem ove oblasti, aktuelnim Zakonom o privrednim društvima stvoreni su preduslovi za otvorena akcionarska društva koja nemaju interes, niti uslove za ovakvu pravnu formu, da mogu da promijene formu, odnosno pravni status, te da se isključe iz berzanskog sistema trgovanja.

#### 4.5. Rezultati poslovanja emitenata hartija od vrijednosti

Prema podacima koji su pripremljeni na bazi finansijskih izvještaja za 2014. godinu<sup>43</sup>, objavljenih na portalu tržišta kapitala Republike Srpske, na tržištu hartija od vrijednosti na dan 31.08.2015. godine bilo je listirano ukupno 614 akcionarska društva<sup>44</sup>. Do dana pripreme ovog izvještaja (31.08.2015. godine), 540 (87,95%) akcionarskih društava dostavilo je svoje finansijske izvještaje i isti su objavljeni na portalu tržišta kapitala Republike Srpske. U 98 slučajeva otvoren je stečajni postupak.

Na bazi analize tih izvještaja, konstatovano je da 90 privrednih društava imaju negativan finansijski rezultat (41,67%), dok 126 privrednih društava ima pozitivan finansijski rezultat (58,33%).

Prosječna stopa prinosa na osnovni kapital za analiziranih 126 emitenta, koji su imali pozitivan finansijski rezultat je 6,81%, što je relativno niska stopa prinosa u odnosu na rizik ulaganja na tržištu hartija od vrijednosti.

Većina analiziranih preduzeća sa pozitivnim finansijskim rezultatima nema ni približno zadovoljavajuće stope profitabilnosti.

<sup>43</sup> Prema raspoloživim podacima sa portala tržišta kapitala Republike Srpske: URL=<http://www.blberza.com>

<sup>44</sup> Predmet analize su emitenti (privredna društva) vlasničkih hartija od vrijednosti, među kojima je i 14 društava iz Brčkog.

Procenti profitabilnosti (odnos neto rezultata i osnovnog kapitala)	Broj preduzeća u okviru datog opsega	Učešće u datom opsegu
0-1%	59	46,82%
1-2%	15	11,90%
2-3%	6	6,35%
3-4%	6	4,76%
4-5%	7	5,56%
5-6%	5	3,97%
6-7%	1	0,79%
7-8%	3	2,38%
8-9%	1	0,79%
9-10%	1	0,79%
preko10%	20	15,87%
<b>Ukupno</b>	<b>126</b>	<b>100,00%</b>

**Tabela 27.** Rezultati poslovanja akcionarskih društava čijim se akcijama trguje na Banjalučkoj berzi

Navedeni podaci upućuju na to da stopu profitabilnosti do 5% ima 95 preduzeća (75,40%), što je za ulagače apsolutno obeshrabrujuće, dok samo 20 akcionarskih društava ima prihvatljivu stopu profitabilnosti (s obzirom na karakter tržišta) od preko 10%.

Ukupni gubici emitenata koji su poslovali sa gubitkom iznose 140.205.152 KM, a ukupni dobiti pravnih lica koja su pozitivno poslovala iznose 167.126.779 KM, od čega je samo dobit Telekomu iznosila 106.495.400 KM (63,72%). Pokazatelji profitabilnosti su dodatno loše okarakterisani činjenicom da je samo jedanaest emitenata isplatilo dividendu u novcu, u ukupnom iznosu od 128.815.410 KM (od čega Telekom 106.403.447 KM, odnosno 82,60%), te činjenicom da su još samo dva emitenta isplaćivala dividendu u akcijama, u ukupnom iznosu od 9.650.362 KM<sup>45</sup>.

U 313 slučajeva, emitenti imaju većinskog vlasnika, kontrolnog akcionara sa preko 50% učešća u vlasništvu.

## 5. Investicioni fondovi

Donošenjem i primjenom Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata regulisano je kolektivno investiranje i upravljanje sredstvima, ne samo institucija već i fizičkih lica. Iskustva razvijenih tržišta kapitala pokazuju da investicioni fondovi, kao alternativni oblik ulaganja u odnosu na klasičnu štednju u bankama, postaju sve značajniji učesnici na tržištu i mehanizam za prikupljanje i plasiranje viškova kapitala koji postoje u zemlji. Na ovaj način prikupljen kapital, neophodan sektoru privrede, trebao bi biti jeftiniji i lakše dostupan. U poređenju sa realnom situacijom, kada su jedina sredstva za razvoj privrednih subjekata kreditna sredstva ili reinvestiranje profita kompanija, hartije od vrednosti mogu postati značajan alternativni izvor finansiranja kao što je to u drugim ekonomijama.

<sup>45</sup> U toku 2013. godine, četrnaest emitenata je isplatilo dividendu u ukupnom iznosu od 141.269.924 KM.

Investicioni fondovi omogućavaju vlasnicima da višak sredstava plasiraju na tržište kapitala, što ne podrazumijeva posebno specijalističko znanje o investiranju i napor u analiziranju investicionih mogućnosti, kao prethodnih aktivnosti koje se inače provode u donošenju investicionih odluka. Investicioni fondovi trebaju biti profesionalno osposobljeni da pronađu prinodne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim ulagačima dobit. Uslov je da postoje dovoljno kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati. Bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala normativno-pravni okvir kojim je omogućeno osnivanje fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti. Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.

Osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje regulisano je Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik RS" broj 92/06), kao i sa više podzakonskih propisa koje je donijela Komisija.

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

- fondove (vrste, karakteristike, osnivanje, ograničenja i dozvoljena ulaganja, upravljanje fondom, utvrđivanje vrijednosti imovine i cijena udjela ili akcija, prospekt, izvještavanje, promocija i oglašavanje, prodaja udjela ili akcija),
- društva za upravljanje (uslovi za osnivanje, licenciranje, poslovanje),
- banke depozitare (osnovna obilježja, uloga i obaveze) i
- ovlašćenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

Posebno treba naglasiti da su odredbe zakona koje se odnose na uspostavljanje otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u najvećem dijelu u saglasnosti sa direktivama Evropske unije o društvima za zajednička ulaganja u prenosive hartije od vrijednosti kojima se podrazumijeva ukidanje prekograničnih barijera u poslovanju društava za upravljanje (uspostavlja se tzv. Single passport).

Zakonom o investicionim fondovima određeno je osnivanje i poslovanje fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu Zakona fondom se smatra svaki pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učešće putem akcija, udjela ili kakvog prava – nudi sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj hartija od vrijednosti, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema Zakonu, je osiguranje povrata na ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon je dao mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom.

U Republici Srpskoj, zaključno sa 31.12.2014. godine, posluje dvanaest društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i dva otvorena investiciona fonda. Trinaest zatvorenih investicionih fondova su transformisani privatizacioni investicioni fondovi nastali u procesu masovne vaučerske privatizacije u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, br. 24/98, 67/05), dok je ZIF Unioinvest fond a.d. Bijeljina jedini zatvoreni investicioni fond osnovan u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima.

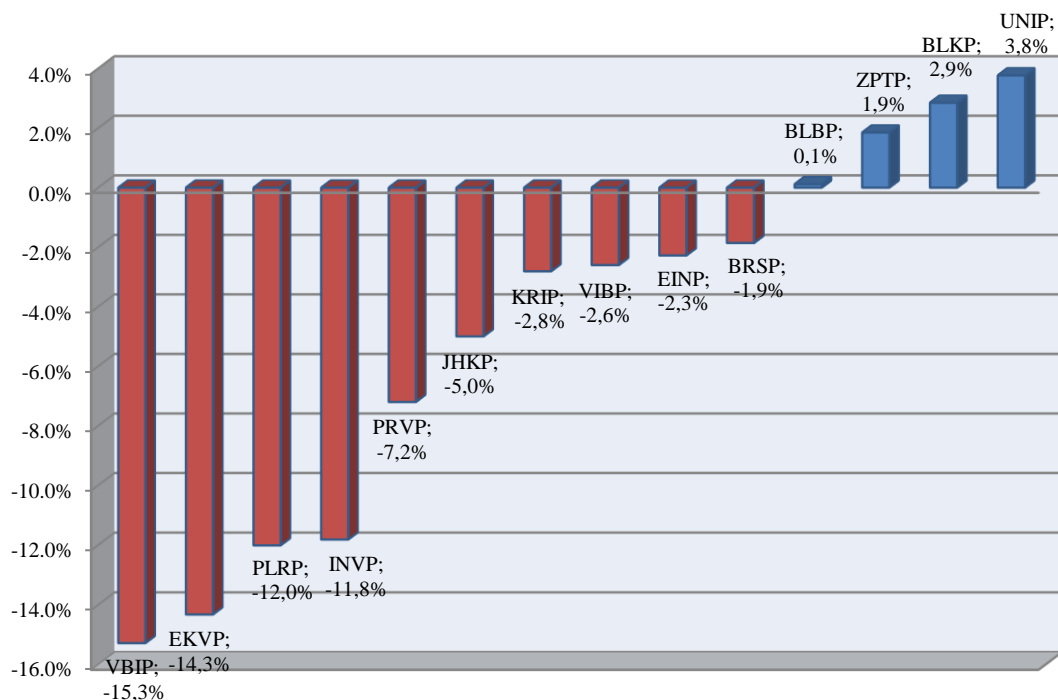
## 5.1. Neto vrijednost imovine

Jedan od najvažnijih parametara u poslovanju investicionih fondova jeste neto vrijednost imovine, ukupno, i po akciji, odnosno udjelu. Prema propisima, za izračunavanje neto vrijednosti imovine fonda odgovorno je društvo za upravljanje, s tim da društvo poslove obračuna može prenijeti i na drugo lice, a na osnovu ugovora na koji saglasnost daje Komisija. Banka depozitar investicionog fonda vodi računa da je obračun neto vrijednosti pojedine akcije ili udjela u fondu obavljen u skladu sa propisima.

R. b.	Zatvoreni investicioni fond	Oznaka	Ukupna neto vrijednost imovine na dan 30.06.2015.	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
				31.12. 2011.	31.12. 2012.	31.12. 2013.	31.12. 2014.	30.6. 2015.	Promjena 30.06.15/ 31.12.14.
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	BLBP	15.988.199	9,2	8,4	9,34	9,26	9,27	0,1%
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	BLKP	6.930.625	7,5	8,1	5,88	5,85	6,02	2,9%
3.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	BRSP	8.160.223	10,3	8,5	6,88	6,58	6,46	-1,9%
4.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	EINP	20.076.833	24,6	22,9	20,52	18,98	18,55	-2,3%
5.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	EKVP	10.860.307	10,4	10,6	10,05	9,59	8,22	-14,3%
6.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	INVP	26.411.460	0,2	0,2	0,17	0,16	0,14	-11,8%
7.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	JHKP	7.596.985	5,3	4,6	4,41	4,06	3,86	-5,0%
8.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	KRIP	31.565.700	14,2	13,4	11,19	10,11	9,83	-2,8%
9.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	PLRP	18.246.979	15,6	15,0	14,48	12,35	10,87	-12,0%
10.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	PRVP	4.266.945	5,6	5,6	4,42	4,26	3,95	-7,2%
11.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	UNIP	1.469.804	0,6	0,6	0,61	0,63	0,65	3,8%
12.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	VBIP	6.619.366	7,8	6,9	5,48	5,12	4,34	-15,3%
13.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	VIBP	12.856.821	9,3	8,4	7,25	6,64	6,47	-2,6%
14.	ZIF "ZEPTEK FOND" a.d. Banja Luka	ZPTP	136.406.747	15,9	16,3	17,10	17,98	18,31	1,9%

**Tabela 28.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM, za period od 2011. do 30.06.2015. godine

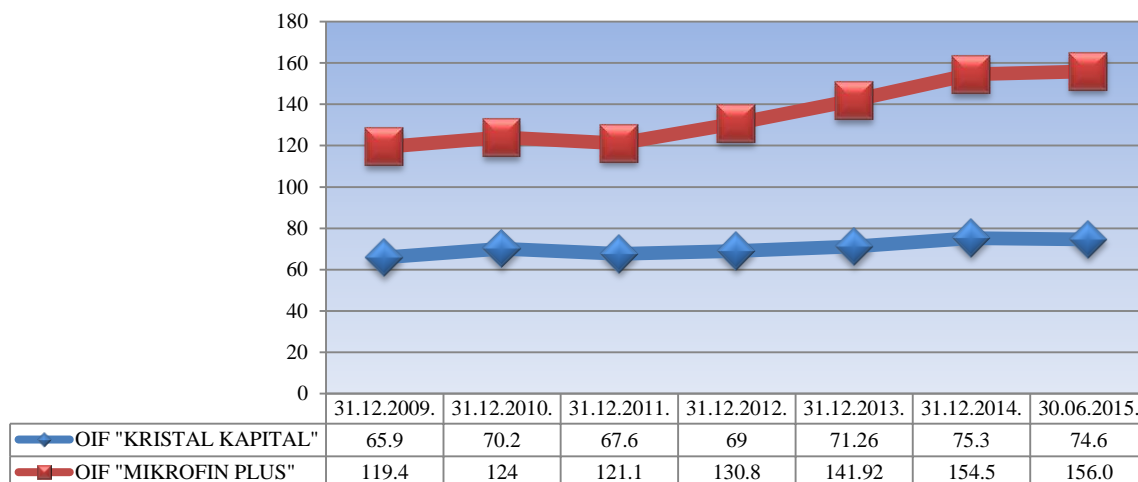
U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 30.06.2015. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.



**Slika 21.** Promjena neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u period 31.12.2014. – 30.06.2015. godine

Iz prethodne tabele i slike vidljivo je da je neto vrijednost imovine po akciji u 2015. godini u odnosu na prethodnu godinu kod četiri zatvorena investiciona fonda porasla dok je kod deset zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji.

Rast neto vrijednosti imovine u odnosu na 2014. godinu imao je ZIF "Unioinvest fond" a.d. Bijeljina (3,8%), ZIF "Balkan Investment fond" a.d. Banja Luka (2,9%), ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka (1,9%) i ZIF "BLB-profit" a.d. Banja Luka (0,1%), dok su najveći pad vrijednosti u odnosu na prethodnu godinu imali ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka (-15,3%), ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka (-14,3%), ZIF "Polara invest fond" a.d. Banja Luka (-12%) i ZIF "Invest nova fond" a.d. Bijeljina (-11,8%).



**Slika 22.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u periodu od 2009. – jun 2015. godine (u KM)

Na dan 30.06.2015. godine u otvorenom investicionom fondu "MIKROFIN PLUS" došlo do porasta vrijednosti imovine po udjelu za 0,95% u odnosu na kraj prethodne godine, dok se imovina po udjelu OIF "KRISTAL KAPITAL" u istom periodu smanjila za 0,89%.

## 5.2. Naknada za upravljanje

Naknada za upravljanje koju društva za upravljanje naplaćuju od investicionih fondova zasniva se na procentu prosječne godišnje neto vrijednosti imovine investicionih fondova kojim upravljaju.

Prema članu 66. Zakona o investicionim fondovima, naknada društvu za upravljanje imovinom zatvorenih investicionih fondova zasniva se na procentu prosječne godišnje neto vrijednosti imovine fonda i mora se navesti u ugovoru između fonda i društva za upravljanje i u prospektu fonda, a kao godišnji trošak može se odbiti od imovine fonda i obračunava se prilikom svakog obračuna neto vrijednosti imovine fonda. Pored toga, članom 68. stav 1. Zakona propisano je da pokazatelj ukupnih troškova fonda ne može biti veći od 3,5% prosječne godišnje neto vrijednosti imovine fonda.

Fond	Naknada				% naplaćenosti naknade
	- 30.06.2015.		2002-30.06.2015.		
	obračunato	naplaćeno	obračunato	naplaćeno	
BLBP-R-A	198.879	199.931	7.157.279	7.124.358	99,54%
BLKP-R-A	0	0	3.524.278	3.434.245	97,45%
BRSP-R-A	122.770	220.000	5.595.955	5.230.600	93,47%
EINP-R-A	270.096	305.706	9.354.338	314.620	3,36%
EKVP-R-A	166.803	201.251	6.143.376	6.062.119	98,68%
INVP-R-A	265.052	165.052	11.027.120	9.065.485	82,21%
JHKP-R-A	78.430	189.609	4.176.139	4.134.851	99,01%
KRIP-R-A	429.798	538.150	15.672.607	14.512.254	92,60%
PLRP-R-A	307.924	328.351	9.906.731	9.857.165	99,50%
PRVP-R-A	49.557	50.552	3.310.713	3.302.626	99,76%
UNIP-R-A	3.302	0	174.551	0	0,00%
VBIP-R-A	111.105	136.477	5.426.453	5.370.916	98,98%
VIBP-R-A	219.821	78.232	7.193.635	6.820.571	94,81%
ZPTP-R-A	1.451.584	1.451.297	36.539.317	34.502.677	94,43%
<b>Ukupno</b>	<b>3.675.121</b>	<b>3.864.608</b>	<b>125.202.492</b>	<b>109.732.487</b>	<b>87,64%</b>

**Tabela 29.** Pregled obračunate i naplaćene naknade za upravljanje u prvom polugodištu 2015. godine i u periodu 2002.-30.06.2015. godine



### 5.3. Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih elemenata trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova u prvom polugodištu 2015. godine .

R.b.	ZIF	Vrijednost prometa u KM	Učešće u prometu	Cijena			Prosj. NVI po akciji	Prosj. cij./ prosj. NVI	Prosj. NVI/ prosj. cij.
				Min.	Maks.	Prosj.			
1 .	BLBP	44.256	1,0%	2,82	3,4	3,08	9,27	33%	3,01
2 .	BLKP	3.921	0,1%	1	1,66	1,49	6,02	25%	4,03
3 .	BRSP	21.296	0,5%	2,02	3,2	2,49	6,46	39%	2,59
4 .	EINP	803.043	17,7%	12	15,94	15,14	18,55	82%	1,23
5 .	EKVP	3.734	0,1%	2,44	3	2,55	8,22	31%	3,22
6 .	INVP	67.822	1,5%	0,039	0,042	0,0412	0,1411	29%	3,42
7 .	JHKP	314.072	6,9%	1,64	2,2	2,06	3,86	53%	1,87
8 .	KRIP	1.591.969	35,0%	4,2	6	5,48	9,83	56%	1,79
9 .	PLRP	646.560	14,2%	3,7	4,5	4,19	10,87	39%	2,59
10 .	PRVP	277.224	6,1%	0,98	1,6	1,50	3,95	38%	2,63
11 .	UNIP	11.628	0,3%	0,39	0,4	0,39	0,65	60%	1,67
12 .	VBIP	3.888	0,1%	1,42	1,95	1,66	4,34	38%	2,62
13 .	VIBP	1.405	0,0%	1,63	2,4	2,05	6,47	32%	3,15
14 .	ZPTP	754.578	16,6%	6,61	7,61	7,07	18,31	39%	2,59
<b>Ukupno</b>		<b>4.545.397</b>							

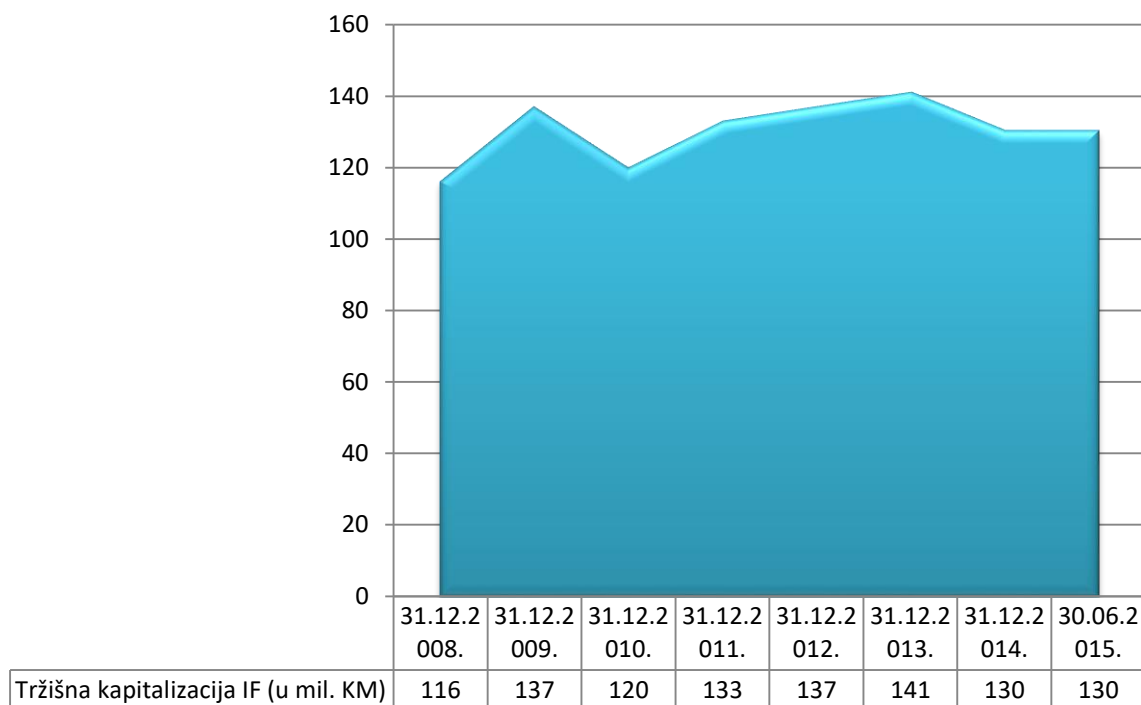
**Tabela 30.** Redovno trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2015. do 30.06.2015. godine

Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 4.545.397 KM, što čini 10,48% redovnog i 1,76% ukupnog prometa prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

Iz tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u prvom polugodištu 2015. godine ostvarena akcijama ZIF "Kristal invest fond" a.d. Banja Luka i to u iznosu od 1.591.969 KM, što čini 35% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova.

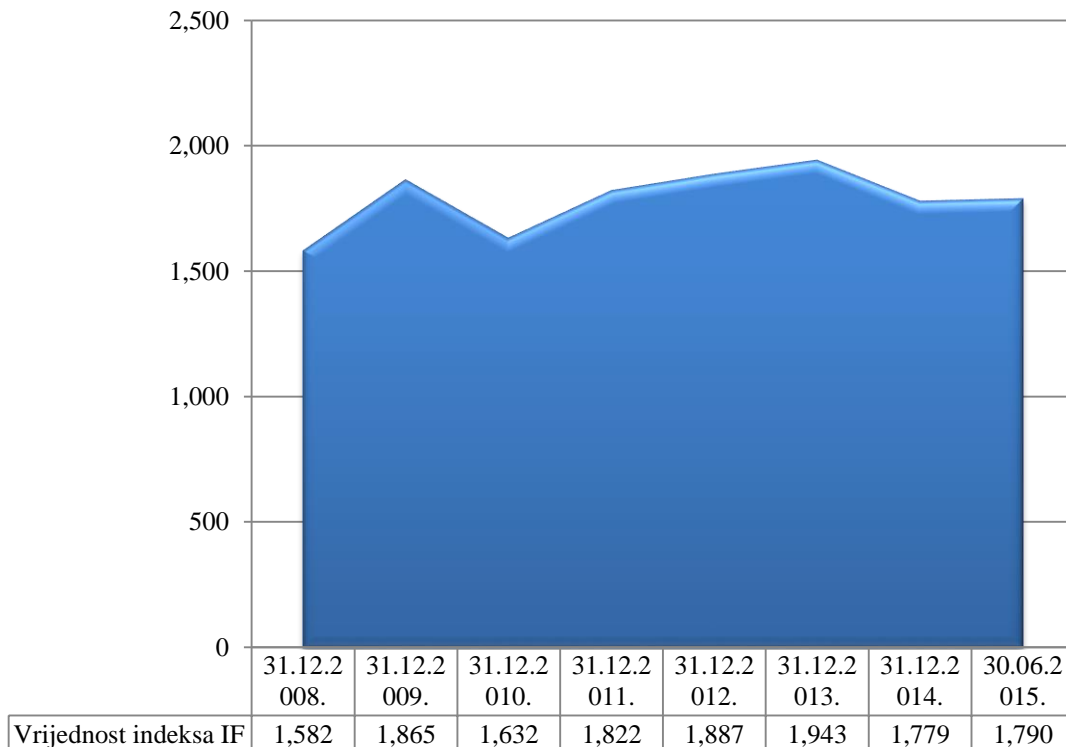
U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova i prosječne neto vrijednosti imovine udjela u 2015. godini. Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da su i u 2015. godini cijene akcija zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji. U fondovima ZIF "Balkan Investment fond" a.d. Banja Luka, ZIF "Invest nova fond" a.d. Bijeljina, ZIF "Aktiva invest fond" a.d. Banja Luka, ZIF "Vaučersko investicioni biznis fond" a.d. Banja Luka i ZIF "BLB-profit" a.d. Banja Luka prosječna neto vrijednost akcija preko tri puta je veća od prosječne cijene akcija ostvarene redovnim trgovanjem na Banjalučkoj berzi.

Ukupna tržišna kapitalizacija zatvorenih investicionih fondova na dan 30.06.2015. godine iznosila je 130.369.596 KM. U odnosu na 31.12.2014. godine kada je kapitalizacija iznosila 130.334.855 KM došlo je do povećanja tržišne kapitalizacije investicionih fondova za 0,03% u odnosu na kraj prethodne godine.



**Slika 23.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 2008. do 30.06.2015. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) je porasla u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2014. godine za 0,66%.



**Slika 24.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2008. do 30.06.2015. godine

S obzirom da su u prethodnom periodu, imajući u vidu stanje u ovoj oblasti, provedene aktivnosti na izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima, ovoj problematici će se ozbiljno pristupiti u drugom polugodištu 2015. godine, kako bi se izbjegle dalje štetne posljedice po akcionare investicionih fondova.

## **II AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2015. GODINE**

### **1. Osnovni podaci o Komisiji**

#### **1.1. Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije**

Pravni status Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske, njene nadležnosti i način rada uređeni su Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti Komisija za hartije od vrijednosti je stalno i nezavisno pravno lice osnovano radi uređivanja i kontrole emitovanja i prometa hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

Sjedište Komisije je u Banjoj Luci, u Ulici Vuka Karadžića broj 6. U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija je nadležna da:

- a) donosi opšte akte u sprovođenju ovog i drugih zakona, kada je za to ovlašćena zakonom,
- b) prati i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti i o tome obavještava Vladu Republike Srpske i Narodnu skupštinu Republike Srpske,
- v) daje i oduzima dozvole, odobrenja i saglasnosti kada je za to ovlašćena ovim i drugim zakonima,
- g) kontroliše poštivanje pravila uobičajene trgovine i lojalne konkurencije u trgovini hartijama od vrijednosti,
- d) vrši nadzor nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova i emitentima hartija od vrijednosti u postupku emisije, te nalaže mjere za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti,
- đ) vrši nadzor i preduzima potrebne mjere u vezi sa sprečavanjem pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova i u okviru svoje nadležnosti saraduje sa drugim nadležnim organima u vezi sa sprovođenjem zakona i drugih propisa kojima se regulišu obaveze sprovođenja mjera sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti,
- e) propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštitu interesa investitora,
- ž) utvrđuje pravila trgovanja hartijama od vrijednosti,
- z) obustavlja emisiju i trgovanje pojedinim hartijama od vrijednosti i preduzima druge mjere u slučaju kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti ili one nisu u skladu sa zakonom i drugim propisima,
- i) propisuje opšte i posebne uslove poslovanja koje moraju ispunjavati pravna lica kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova ili djelatnosti,
- j) propisuje obavezan sadržaj informacija koje moraju biti objavljene od strane emitenata hartija od vrijednosti javnom ponudom,
- k) propisuje obavezni sadržaj informacija koje se dostavljaju Komisiji ili javno objavljuju učesnici koji učestvuju u trgovanju hartijama od vrijednosti,
- l) podnosi nadležnom organu prijavu protiv pravnih i fizičkih lica, za koje u postupku nadzora utvrdi postojanje osnova sumnje o počinjenom krivičnom djelu ili prekršaju,
- lj) sprovodi prethodne radnje u slučaju povrede zakonskih odredaba i drugih propisa,

- m) daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti,
- n) saraduje sa srodnim organizacijama u inostranstvu,
- nj) vodi knjige i registre u skladu sa odredbama ovog i drugih zakona,
- o) propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti,
- p) pokreće inicijativu za donošenje zakona i drugih propisa iz područja emitovanja hartija od vrijednosti i trgovanja hartijama od vrijednosti, daje prijedloge za izmjene zakona i drugih propisa iz ovog područja, učestvuje u pripremanju drugih zakona i propisa koji su od interesa za učesnike tržišta hartija od vrijednosti, informiše javnost o načelima na kojima djeluje tržište hartija od vrijednosti,
- r) daje mišljenja u vezi sa provođenjem propisa koji sadrže ovlašćenja Komisije, a na zahtjev stranaka u postupku ili lica koje dokažu svoj pravni interes i
- s) preduzima ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu sa zakonskim ovlašćenjima.

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

## 1.2. Imenovanje članova i sastav Komisije

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

Mandat članova Komisije traje pet godina, s tim da isto lice može više puta biti imenovano u sastav Komisije. Za člana Komisije može biti imenovano lice koje ima visoku stručnu spremu ekonomskog ili pravnog smjera, pet godina radnog staža u toj spremi u oblasti tržišta kapitala, odgovarajuće stručno znanje i lična svojstva koja ga čine dostojnim za obavljanje ove funkcije.

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

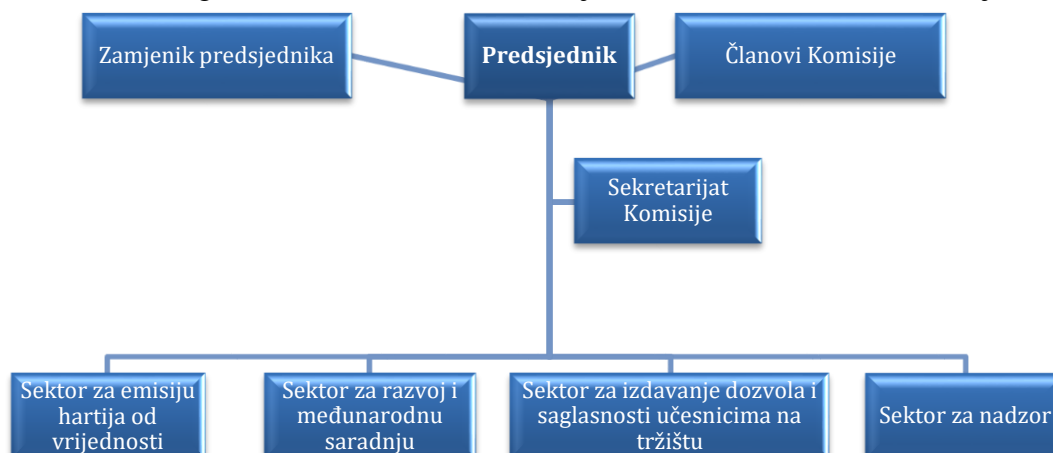
- a) biti u međusobnom srodstvu ili braku,
- b) biti lica koja su kažnjavana za djela koja su nespojiva sa radom u Komisiji,
- v) obavljati dužnost u političkoj stranci i učestvovati u političkim aktivnostima koje su nespojive sa radom u Komisiji,
- g) posjedovati, direktno ili indirektno, udio ili akcije u kapitalu pravnih lica, kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova,
- d) biti članovi organa pravnih lica kojima Komisija daje dozvolu za obavljanje poslova ili djelatnosti, kao ni emitenata hartija od vrijednosti,
- đ) obavljati djelatnost ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti rada Komisije.

Navedena ograničenja primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

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

### 1.3. Organizaciona struktura Komisije

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



**Slika 19.** Organizaciona struktura Komisije

Svaki od navedenih sektora obavlja sljedeće 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.

## 2. Statistički podaci o radu Komisije

### 2.1. Sjednice Komisije

OPIS	BROJ
1. Održane sjednice	18
2. Doneseni akti:	163
a) Sekretarijat	2
b) Emisija hartija od vrijednosti	42
v) Razvoj i međunarodna saradnja	30
g) Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	54
d) Nadzor	35

**Tabela 31.** Pregled donesenih odluka na održanim sjednicama Komisije u prvom polugodištu 2015. Godine

<b>OPIS</b>	<b>BROJ</b>
1. Pravilnici	1
2. Odluke	3
3. Rješenja	75
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	26
b) Sektor za izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	48
v) Sektor za nadzor	1
4. Zaključci	2
5. Dopisi	9
6. Zapisnici	19
7. Informacije	10
8. Izvještaji	10
9. Zahtjevi	3
10. Interni akti	1
11. Krivične prijave	3
12. Ostalo	11
13. Odgovori na zahtjev	1
14. Odgovori na tužbe	3
15. Odgovori na upit	12
<b>UKUPNO</b>	<b>163</b>

**Tabela 32.** Struktura i broj donesenih akata u prvom polugodišu 2015. godine iz nadležnosti Komisije

Iz prikazanih tabela vidljivo je da je u prvom polugodištu 2015. godine održano 18 sjednica na kojima je donešeno 75 rješenja i 19 zapisnika, što ukazuje na visok stepen aktivnosti Komisije po pitanju nadzora nad ovlašćenim učesnicima na tržištu kapitala.

## 2.2. Registri i evidencije Komisije

Komisija vodi registre učesnika na tržištu kojima izdaje dozvole za obavljanje poslova i to:

1. Registar emitenata,
2. Registar kvalifikovanih investitora,
3. Registar investicionih fondova i društava za upravljanje,
4. Registar ovlašćenih učesnika, odnosno berzanskih posrednika, kastodi banaka, brokera, investicionih savjetnika i investicionih menadžera.

Upisi u registre vrše se na osnovu riješenih zahtjeva, kao i obavještenja koja su učesnici obavezni da blagovremeno dostavljaju Komisiji.

U prvom polugodištu 2015. godine nije bilo upisa u registrima društava za upravljanje, investicionih fondova i pravnih lica ovlašćenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, što upućuje na zaključak da ne postoji interes za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na tržištu kapitala Republike Srpske.

Znatan broj emitenata, koji su nakon privatizacije upisani u registar emitenata je prestao sa radom, zbog okončanja postupka stečaja likvidacijom, po osnovu statusnih promjena, te promjene pravne forme nakon istiskivanja manjinskih akcionara<sup>46</sup>.

Od početka rada Komisije, do posljednjeg dana izvještajnog perioda upisano je ukupno 1.007 emitenata (u toku izvještajnog perioda 01.01.2015. do 30.06.2015. nijedan emitent), te je izvršeno 2.086 promjene podataka, te 251 postupak brisanja emitenata iz registra emitenata.

Naziv registra	Broj upisa	
	01.01. – 30.06. 2015.	Ukupno 2001. – 30.06.2015.
Upis u Registar emitenata	0	1.007
Upis promjena podataka u registru emitenata	43	2.086
Broj brisanih emitenata iz registra	21	251

**Tabela 33.** Podaci o promjenama u registru emitenata kod Komisije

U narednom tabelarnom prikazu dati su uporedni pokazatelji po izvještajnim periodima za sve promjene u registru emitenata od početka rada Komisije za hartije do vrijednosti.

Godina	Broj upisanih emitenata	Broj promjena podataka	Broj brisanih emitenata
2001.	198	0	0
2002.	339	0	0
2003.	130	59	3
2004.	54	81	6
2005.	60	86	3
2006.	34	220	5
2007.	64	225	11
2008.	37	252	2
2009.	34	221	24
2010.	19	237	8
2011.	28	247	29
2012.	7	184	47
2013.	1	136	57
2014.	2	95	35
30.06.2015.	0	43	21
<b>Ukupno</b>	<b>1.007</b>	<b>2.086</b>	<b>251</b>

**Tabela 34.** Uporedni pregled promjena podataka u registru emitenata u periodu od 2000. - 30.06.2015. godine

<sup>46</sup> Postoje naznake da je znatan broj preduzeća čije su hartije od vrijednosti listirane na Banjalučkoj berze, prestao sa radom, ali formalna procedura nije okončana. Komisija radi na prikupljanju podataka o ovim preduzećima.

### 3. Emisija hartija od vrijednosti

Analitički pregled emisija hartija od vrijednosti za izvještajni period dat je u narednom pregledu.

R. br.	Emitenti	Redni broj emisije i vrsta emitovane hartije	Obim emisije (KM)	Uplaćeno (KM)	
<b>EMISIJA BEZ OBAVEZE OBJAVLJIVANJA PROSPEKTA</b>					
<b>Ponuda za kvalifikovane investitore</b>					
1.	MF banka a.d. Banja Luka	5 (obične akcije)	4.000.000	4.000.000	
2.	Wiener osiguranje Vienna Insurance Group a.d. Banja Luka	12 (obične akcije)	100	2.933.745	
3.	Dunav osiguranje a.d. Banja Luka	9 (obične akcije)	6.629.800	3.911.582	
<b>Ponuda za investitore koji uplaćuju najmanje 100.000 KM</b>					
4.	Pavlović Internacional Bank a.d. Slobomir Bijeljina	13 (prioritetne akcije)	1.000.000	1.000.000	
<b>Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital</b>					
5.	Drina osiguranje a.d. Milići	7 (obične akcije)	700.000		
6.	Nešković osiguranje a.d. Bijeljina	8 (obične akcije)	1.000.000		
<b>Smanjenje kapitala</b>					
R. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije	Obim emisije	Osnovni kapital prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
7.	Trgovačko preduzeće Posavina a.d. Srbac	2 (obične akcije)	3.464.565	5.707.392	2.242.827

**Tabela 35.** Analitički pregled pojedinačnih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u prvom polugodištu 2015. godine

U toku izvještajnog perioda nije bilo odbijenih niti odbačenih zahtjeva za odobrenje prospekta za emisiju hartija od vrijednosti, ali je u postupcima rješavanja zahtjeva za promjenu podataka u registru emitentata kod Komisije za hartije od vrijednosti po osnovu smanjenja osnovnog kapitala Komisija odbacila jedan zahtjev.

U vezi sa emisijama hartija od vrijednosti Komisija je dala i šest odgovora na razne upite.

### 4. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu

Izmjenama i dopunama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti iz 2012. godine („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 30/12), kao i novim Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12) ustanovljena je obaveza emitentata da pripreme i odgovarajući prospekt za uvrštenje hartija od vrijednosti (dokument o registraciji hartija od vrijednosti), za svaku emisiju hartija od vrijednosti. U toku izvještajnog perioda, odobrena su četiri prospekta, odnosno uvrštene su četiri emisije hartija od vrijednosti u berzanski sistem trgovanja, a nakon što su te hartije emitovane po članu 60. Zakona o tržištu, dok u toku izvještajnog perioda nije bilo postupaka kojima je odobran dodatak prospekta za emitente koji je imao odobrenje za emisiju hartija od vrijednosti uz jedinstveni prospekt.



Godine	2013.	2014.	30.06.2015.
Prospekt za uvrštenje	8	7	8
Dodatak prospektu za uvrštenje	1	2	0
Izmjene i dopune prospekata za uvrštenje	-	2	1

**Tabela 36.** Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i dodataka prospekata su rješavani predmeti u vezi sa emisijama hartija od vrijednosti i promjenama u registru emitenata u periodu od 2013. – 30.06.2015. godine

Takođe, u skladu sa podzakonskim aktom Komisije, emitenti čije su hartije od vrijednosti listirane na jednom od službenih berzanskih tržišta Banjalučke berze u prethodnim izvještajnim periodima su izvršila obavezu usklađivanja forme i sadržaja postojećeg prospekta sa odgovarajućim dokumentom o registraciji hartija od vrijednosti, te je na službenom tržištu akcija evidentirano ukupno 34 emitenta.

## 5. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje

Emitenti čije su hartije od vrijednosti uvrštene na službeno berzansko tržište, koji su obavezni da objavljuju:

- a) godišnje (uključujući i konsolidovane), polugodišnje i tromjesečne finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje,
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta,
- g) poseban izvještaj revizora u skladu sa zahtjevima Komisije,

dok su emitenti čijim se hartijama od vrijednosti trguje na slobodnom tržištu, prema članu 285. Zakona, obavezni da objavljuju:

- a) godišnje finansijske izvještaje,
- b) revizorske izvještaje ako su dužni da vrše reviziju u skladu sa propisima Komisije i
- v) izvještaje o značajnim događajima i radnjama koje utiču na poslovanje emitenta.

Komisija u prethodnom periodu nije podnijela ni jednu prekršajnu prijavu zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti.

## 6. Preuzimanje akcionarskih društava

Činjenica je da je veći broj perspektivnih preduzeća bio predmetom preuzimanja u prethodnom periodu, te da su u značajnoj mjeri iskorišćene mogućnosti da se promijeni pravna forma te izvrši delistiranje uzrokovala je znatno manji broj preuzimanja u odnosu na ranije izvještajne periode.

Tako, u toku 2012. godine postupak preuzimanja je proveden u četrdeset i jednom slučaju, u 2013. godini u dvadeset i sedam slučajeva, u toku 2014. godine u jedanaest slučajeva, a u toku ovog izvještajnog perioda (01.01. – 30.06.2015.) postupak preuzimanja je okončan u tri slučaja.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta</b>						
1.	Trgoauto a.d. Banja Luka (II)	797.065	GAT d.o.o. Novi Sad	0,5422 KM	78,1093%	96,7996%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli više od 75 % vlasništva emitenta</b>						
R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
1.	Montaža a.d. Doboj	1.550.594	Radomir Vidaković	0,10 KM	5,3880%	50,7046%
			Velibor Vidaković		29,8845%	29,8845%
2.	Termin ali a.d. Doboj	2.264.827	Integra inženjering d.o.o. Banja Luka	0,8661 KM	23,9223%	33,0810%
			Integral inženjering a.d. Laktaši		58,6528%	58,6528%

**Tabela 37.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 30.06.2015. godine

Ponuda u kojima bi pojedinačni ponudilac ili ponudilac i lica koja s njim zajednički djeluju stekli manje od 75% vlasništva emitenta nije bilo.

U izvještajnom periodu Komisija nije utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su svi obveznici preuzimanja, samostalno ispunjavali zakonske obaveze<sup>47</sup>.

Komisija je u toku izvještajnog perioda dala jedanaest odgovora na upite i mišljenja u vezi sa procedurom preuzimanja<sup>48</sup>.

## 7. Ispiti za sticanje zvanja

U skladu sa članom 93. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti i odredbama Pravilnika o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera ("Službeni glasnik RS", broj: 119/06 i 17/08) Komisija za hartije od vrijednosti organizuje polaganje stručnih ispita za sticanje zvanja brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera. Ispiti se polažu u skladu sa Programom za polaganje stručnih ispita.

<sup>47</sup> Pregled utvrđenih obaveza po ranijim izvještajnim periodima (godine):

2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	30.06.'15.
14	9	5	6	4	0	3	0

<sup>48</sup> Broj odgovora u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u toku ranijih izvještajnih perioda:

2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	30.06.'15.
15	20	30	31	9	20	11	19	13	11

U izvještajnom periodu održan je jedan ispit kojem je pristupio jedan kandidat, koji je polagao ispit za sticanje zvanja investicionog menadžera. Nakon obrade rezultata urađenog testa, kandidat je stekao zvanje investicionog menadžera.

## **8. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu**

Poslovi koje Komisija obavlja u dijelu izdavanja dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu mogu se grupisati u tri cjeline i to:

1. operativne aktivnosti,
2. edukativne aktivnosti i
3. registracioni poslovi.

Operativne aktivnosti Komisije u dijelu izdavanja dozvola i saglasnosti odnose se na prijem i obradu zahtjeva podnesenih u skladu sa odredbama Zakona o investicionim fondovima i Zakona o tržištu hartija od vrijednosti.

Zakonom o investicionim fondovima Komisiji za hartije od vrijednosti data su ovlašćenja za izdavanje sljedećih dozvola:

- Društvima za upravljanje investicionim fondovima za obavljanje djelatnosti vezanih uz upravljanje investicionim fondovima (član 28. Zakona);
- Društvima za upravljanje dozvolu za osnivanje i upravljanje investicionim fondovima i to:
  - zatvorenim investicionim fondom sa javnom ponudom (član 60. Zakona),
  - zatvorenim investicionim fondom sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine (član 80. Zakona),
  - otvorenim investicionim fondom sa javnom ponudom (član 87. Zakona) i
  - otvorenim investicionim fondom sa privatnom ponudom (član 123. Zakona);
- Društvima za upravljanje investicionim fondovima rizičnog kapitala za obavljanje djelatnosti vezanih uz osnivanje i upravljanje investicionim fondovima rizičnog kapitala sa privatnom ponudom (član 195. Zakona);
- Investicionim fondovima za promjenu banke depozitara (član 56. Zakona).

Pored nabrojanih dozvola, Komisija je ovlašćena da donosi rješenja kojima se daje:

1. Saglasnost na prospekt i statut investicionog fonda i sve njihove izmjene i dopune (član 105., 142., i 217. Zakona);
2. Saglasnost na pravilnik kojim se uređuje sukob interesa društva za upravljanje investicionim fondovima kojima upravlja (član 30. Zakona);
3. Saglasnost na imenovanje članova uprave društva za upravljanje (član 2. Pravilnika o uslovima za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje investicionim fondovima);
4. Saglasnost na prenos poslova iz člana 23. Zakona na treća lica radi povećanja efikasnosti obavljanja poslova za čiji se prenos daje saglasnost (član 24. Zakona);
5. Odobrenje svih promotivnih informacija o investicionim fondovima i društvima koja njima upravljaju, a posebno koje se odnose na vlasničke udjele, finansijsko poslovanje i prava vlasnika udjela investicionog fonda (član 115. Zakona);
6. Saglasnost na pripajanje dva otvorena investiciona fonda,

U prvom polugodištu 2015. godine u Republici Srpskoj na tržištu kapitala poslovalo je 16 investicionih fondova, od kojih 14 zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom i dva otvorena investiciona fonda sa javnom ponudom. Fondovima je u istom periodu upravljalo 12 registrovanih društava za upravljanje.

<b>Naziv fonda</b>	<b>Datum izdavanja dozvole</b>
<b>Naziv društva: DUIF "EUROINVESTMENT" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	27.8.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "ZEPTER INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	25.5.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "AKTIVA INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	25.7.2007.
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "VB FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "VIB" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	11.9.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "INVEST NOVA" a.d. Bijeljina</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	15.6.2007.
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	28.9.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "Jahorina Konseko Progres " a.d. Pale</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	21.12.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "MIKROFIN INVEST" d.o.o. Banja Luka</b>	
Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "MIKROFIN PLUS"	23.9.2008.
<b>Naziv društva: DUIF "BLB MENADŽMENT INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	25.5.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "BORS INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "KRISTAL INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	13.7.2007.
Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "KRISTAL KAPITAL"	11.12.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "POLARA INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	3.7.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "PRIVREDNIK" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	15.6.2007.

**Tabela 38.** Pregled društava za upravljanje i investicionih fondova

U Republici Srpskoj i dalje dominiraju zatvoreni u odnosu na otvorene investicione fondove, što je posljedica transformacije privatizacionih investicionih fondova u zatvorene investicione fondove tokom 2007. godine.

Vrsta predmeta	Broj predmeta
Saglasnost na imenovanje direktora i članova upravnog odbora društva	13
Rješenja kojim se banci daje, produžava i oduzima dozvola za obavljanje poslova depozitara investicionih fondova.	1
Ostala rješenja i zaključci u skladu sa Zakonom o IF	4

**Tabela 39.** Pregled obrađenih predmeta u periodu 01.01.-30.06. 2015. godine u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima

U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna da daje sljedeće dozvole:

1. Berzanskim posrednicima izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti i to (član 62. Zakona):
  - brokerske poslove,
  - dilerske poslove,
  - poslove podrške tržištu (eng. market making),
  - poslove upravljanja portfeljom,
  - poslove agenta emisije,
  - poslove preuzimanja emisije (eng. Underwriting),
  - poslove investicionog savjetovanja,
  - kastodi poslove;
2. Bankama izdaje dozvolu za obavljanje kastodi poslova, kao što su vođenje računa hartija od vrijednosti za račun clijenata, postupanja po nalogu clijenata i druge poslove u skladu sa Zakonom (član 128. Zakona);
3. Berzi i drugom uređenom javnom tržištu izdaje dozvolu za poslovanje (član 143. Zakona);
4. Centralnom registru hartija od vrijednosti izdaje dozvolu za obavljanje poslova propisanih u članu 189. Zakona (član 196. Zakona);
5. Fizičkim licima izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera (član 93. Zakona).

Pored navedenih dozvola, Komisija za hartije od vrijednosti je ovlašćena da donosi i sljedeća rješenja kojima se:

1. Daje saglasnost na opšta akta i izmjene i dopune opštih akata berzanskih posrednika, Banjalučke berze hartija od vrijednosti, Centralnog registra hartija od vrijednosti i kastodi banaka;
2. Odobrava promotivni materijal berzanskih posrednika;
3. Daje saglasnost na imenovanje organa berzanskih posrednika, Banjalučke berze hartija od vrijednosti, Centralnog registra hartija od vrijednosti i kastodi banaka;
4. Izdaje uvjerenje o položenom ispitu za sticanje zvanja brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Datum izdavanja dozvole	Važenje dozvole
1.	Monet Broker a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	18.01.2007.	18.01.2016.
		Poslovi agenta emisije	18.10.2011.	18.10.2017.
		Poslovi investicionog savjetovanja	30.12.2009.	30.12.2015.
2.	Zepter Broker a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	31.03.2011.	31.03.2017
3.	Eurobroker a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi	24.04.2011.	24.04.2017.
		Dilerski poslovi i poslovi agenta emisije	25.07.2010.	25.07.2016.
4.	Hypo Alpe Adria bank a.d. Banja Luka, Pododjel za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Hypo Broker	Brokerski, dilerski poslovi , poslovi podrške tržištu, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije,	24.04.2009.	24.04.2018.
5.	Advantis Broker a.d. Banja Luka	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu	05.03.2010.	05.03.2016.
		Poslovi investicionog savjetovanja	19.01.2009.	19.01.2018.
6.	Unicredit Bank a.d. Banja Luka, Unicredit Broker	Brokerski, dilerski poslovi	28.04.2010.	28.04.2016.
7.	"Nova banka" a.d. Banja Luka, Filijala za poslove sa hartijama od vrijednosti Nova Broker	Brokerski i dilerski poslovi	19.04.2011.	19.04.2017.
8.	Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi	02.02.2010.	02.02.2016.

**Tabela 40.** Pregled berzanskih posrednika koji su imali dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na dan 30.06.2015. godine

Naziv kastodi banke	Datum izdavanja	Važenje dozvole
"Raiffeisen Bank d.d. BiH	05.01.2010.	05.01.2016.
"Nova banka" a.d. Banja Luka	30.03.2010.	04.04.2016.
"UniCredit Bank" d.d. Mostar	29.04.2010.	24.04.2016.
"UniCredit Bank" a.d. Banja Luka	20.05.2009.	20.05.2018.
„Sparkasse Bank“ dd Sarajevo-Tim za skrbničke poslove	27.02.2012.	27.02.2018.

**Tabela 41.** Pregled kastodi banaka koje su imale dozvolu za obavljanje poslova na dan 30.06.2015. godine

Od navedenih kastodi banaka, UniCredit Bank a.d. Banja Luka obavlja poslove depozitara investicionih fondova, a pored nje ove poslove obavlja i Centralni registar hartija od vrijednosti, u skladu sa odredbama Zakona o investicionim fondovima.

Vrsta predmeta	Broj rješenja
Rješenje kojim se daje saglasnost na sticanje kvalifikovanog učešća u kapitalu brokersko-dilerskog društva	1
Rješenje kojim se daje saglasnost na imenovanog rukovodioca berzanskog posrednika	2
Rješenje kojim se daje saglasnost na pravila poslovanja, naknade kao i sve kasnije izmjene i dopune kod berzanskog posrednika	2
Rješenje kojim se daje dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju investicioni savjetnik, investicioni menadžer i broker,	5
Rješenje kojim se daje dozvola, produžava i oduzima dozvola za obavljanje kastodi poslova kastodi banci i brokersko-dilerskom društvu;	3
Rješenje kojim se daje saglasnost na pravila poslovanja, tarifu naknada i druge opšte akte kastodi banke, kai i na izmjene i dopune istih,	1
Rješenje kojim se daje se saglasnost Banjalučkoj berzi hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka, na Odluku o naknadama Banjalučke berze	1
Rješenje kojim se daje, produžava i ukida dozvola berzanskom posredniku,	1
Rješenje kojim se oduzima dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju investicioni savjetnik, investicioni menadžer i broker,	2
Rješenje kojim se priznaje zvanje investicionog menadžera i, brokera	1
Rješenje kojim se produžava dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju investicioni savjetnik, investicioni menadžer i broker,	16

**Tabela 42.** Pregled obrađenih predmeta u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti u prvom polugodištu 2015. godine

## 9. Razvoj i međunarodna saradnja

U prvom polugodištu 2015. godine najveći dio aktivnosti Komisije u oblasti razvoja i međunarodne saradnje bile su posvećene:

- praćenju regulative i prakse u djelokrugu rada Komisije,
- praćenju regulative i prakse drugih oblasti koje su direktno ili indirektno vezane za tržište hartija od vrijednosti i/ili aktivnostima Komisije,
- analiziranju i predlaganju rješenja i prijedloga za izmjenu/dopunu postojeće regulative ili prijedloga novih opštih akata Komisije,
- saradnji sa Međunarodnom organizacijom Komisija za hartije od vrijednosti (eng. International Organization of Securities Commissions – IOSCO)
- saradnji sa drugim regulatorima tržišta hartija od vrijednosti – članicama IOSCO-a i saradnji sa potpisnicima IOSCO Međunarodnog memoranduma o razumijevanju (eng. IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding – IOSCO MMoU)
- saradnji sa institucijama i organima u zemlji i inostranstvu
- aktivnostima na harmonizaciji sa propisima Evropske unije i usaglašavanju propisa unutar Bosne i Hercegovine
- edukaciji učesnika na tržištu hartija od vrijednosti.

Aktivnosti Komisije u dijelu razvoja i međunarodne saradnje mogu se grupisati u tri cjeline: 1) normativne aktivnosti, 2) saradnja sa institucijama i organima u zemlji i inostranstvu i 3) promocija i edukacija.

### 9.1. Normativne aktivnosti

Pod normativnim aktivnostima Komisije podrazumijeva se izrada nacрта i prijedloga regulative, u direktnoj ili indirektnoj nadležnosti Komisije, kao što su: zakoni, pravilnici iz

nadležnosti Komisije, interni akti Komisije, opšti akti i pravila poslovanja učesnika na tržištu i dr.

U prvom polugodištu 2015. godine, aktivnost Komisije na polju normativnih aktivnosti ogledala se u pripremi prijedloga novih opštih akata, kao i pripremi prijedloga izmjena i/ili dopuna već donijetih podzakonskih akata iz nadležnosti Komisije. Komisija nije donosila navedene akte u izvještajnom periodu.

## **9.2. Promocija i edukacija**

U izvještajnom periodu najveći dio aktivnosti u oblasti promocije i edukacije odnosi se na tumačenja zakonskih i podzakonskih propisa, te odgovore na upite kako ovlašćenim učesnicima na tržištu kapitala tako i drugim domaćim i stranim pravnim i fizičkim licima. Upiti su se odnosili na različite zakonske i podzakonske propise, aktivnosti i nadležnosti Komisije, različite teme ili oblasti, te su pokrivene brojne teme, direktno ali i indirektno vezane za tržište hartija od vrijednosti. Zahtjevi za tumačenjem ili primjenu propisa su se najčešće odnosili na Zakon o investicionim fondovima, podzakonske akte iz nadležnosti Komisije, Zakon o tržištu hartija od vrijednosti i Zakon o privrednim društvima.

## **9.3. Saradnja**

Saradnja obuhvata raznovrsne oblike poslovnih kontakata i razmjene informacija sa domaćim, stranim i međunarodnim institucijama, organizacijama, organima vlasti, kao i udruženjima i obrazovnim ustanovama. U prvom redu to je saradnja sa regulatornim organima Republike Srpske (npr. Agencija za bankarstvo i Agencija za osiguranje), sa organima Vlade Republike Srpske, sa sudovima i tužilaštvima Republike Srpske, sa obrazovnim institucijama i strukovnim udruženjima, te saradnja sa institucijama Federacije BiH, zajedničkim organima Bosne i Hercegovine, regulatornim tijelima drugih država, kao i saradnja sa međunarodnim institucijama i asocijacijama.

Kao članica Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (eng. International Organization of Securities Commissions - IOSCO) od 2001. godine, a od 05.10.2009. godine i potpisnica Međunarodnog memoranduma o razumijevanju IOSCO MMoU u vezi konsultacija, Komisija je redovno informisana o aktivnostima članica IOSCO, na razvoju, implementaciji i promociji međunarodno priznatih standarda u izradi regulative, nadzoru i provođenju zakona i propisa, aktivnostima na zaštiti investitora i promociji povjerenja investitora u integritet tržišta kapitala, te razmjeni informacija na globalnom i regionalnom nivou.

Regulatori finansijskih tržišta iz cijelog svijeta intenzivno razmjenjuju informacije - upozorenja investitorima o neovlaštenim licima na tržištima kapitala i uslugama koje pružaju. Broj informacija o kršenju zakona i propisa od strane neovlaštenih lica na različitim tržištima rastao je svakim danom. Regulatori finansijskih tržišta su obavještavali ostale regulatore finansijskih tržišta i srodne institucije putem web stranice IOSCO, koji je prosljeđivao informacije, elektronskom poštom, članicama IOSCO, a na svojim web stranicama objavljivali su liste neovlaštenih pravnih i fizičkih lica koji posluju na njihovim tržištima ili se pozivaju na njih kao regulatore tržišta ili obavljaju druge aktivnosti zabranjene zakonima i propisima na tim tržištima. Pored informacija o licima koja se bave nedozvoljenim aktivnostima na domaćim tržištima, pojedini regulatori tržišta kapitala objavljuju i upozorenja drugih regulatora finansijskih tržišta. Komisija se, u toku godine, priključila ovim aktivnostima, nastojeći da upozori učesnike i investitore na tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske na ponašanje neovlaštenih lica na inostranim tržištima.



U skladu sa odredbama propisa iz njene nadležnosti, Komisija saraduje sa nadležnim državnim organima i drugim domaćim institucijama radi pružanja pravne pomoći, razmjene informacija i u drugim slučajevima kad za tim postoji potreba.

U okviru saradnje s drugim organima, na traženje Državne agencije za istrage i zaštitu (SIPA), u jednom slučaju su dostavljeni podaci kojima je raspolagala Komisija o više povezanih pravnih lica kao emitenata i njihovim akcionarima, te podaci o pravnim i fizičkim licima koja su učestvovala u transakcijama akcijama tih emitenata u periodu od 01.01.2010. do 31.12.2014. godine. Krajem 2014. godine Komisija je od te agencije zatražila pomoć u pribavljanju podataka o krajnjim vlasnicima – učesnicima u transakcijama hartijama od vrijednosti jednog emitenta na slovenačkom tržištu, s kojima su trgovala naša tri društva za upravljanje u ime i za račun investicionih fondova kojim upravljaju, a SIPA je, u ovom izvještajnom periodu i nakon urgencije, obavijestila Komisiju da nije bila u mogućnosti da prikupi tražene podatke na osnovu činjenica koje je dostavila Komisija i zatražila je dopunu tih činjenica. Ovoj agenciji je u 2014. godini, takođe, upućena i jedna informacija o sumnji na pranje novca (trgovanje jednog stranog investitora akcijama jednog našeg investicionog fonda). U ovom izvještajnom periodu SIPA je obavijestila Komisiju da nema dokaz o predikatnom krivičnom djelu (koje je moglo biti počinjeno u inostranstvu), pa samim tim ni mogućnost dokazivanja krivičnog djela pranja novca.

U ovom izvještajnom periodu ostvarena je i značajna saradnja s drugim regulatorima finansijskog sektora Republike Srpske – Agencijom za bankarstvo Republike Srpske i Agencijom za osiguranje Republike Srpske, u skladu sa članom 6. Zakona o komitetu za koordinaciju nadzora finansijskog sektora Republike Srpske<sup>49</sup>, koji regulatore finansijskog sektora Republike Srpske obavezuje, između ostalog, na pristup informacijama i razmjenu podataka potrebnih za provođenje postupka nadzora, te razmjenu informacija o nepravilnostima utvrđenim u postupku nadzora, ako su uočene nepravilnosti važne za rad drugih nadzornih organa. Povodom informacije o transakcijama akcijama jedne banke iz Republike Srpske, koju je krajem 2014. godine Komisija dostavila Agenciji za bankarstvo Republike Srpske i u kojoj je iskazana sumnja u pogledu porijekla novca za kupovinu tih akcija, odnosno sumnje na pranje novca u tim transakcijama, Agenciji za bankarstvo Republike Srpske je početkom izvještajnog perioda odgovorila da će preduzeti odgovarajuće aktivnosti u okviru svojih nadležnosti. Agenciji za bankarstvo Republike Srpske je, takođe, od Komisije zatražila dostavljanje podataka o krajnjim vlasnicima akcija jedne banke, koje se nalaze na zbirnim kastodi računima kod dvije kastodi banke koje su ovlašćene da obavljaju kastodi poslove u Republici Srpskoj. Komisija je od kastodi banaka pribavila tražene podatke i dostavila ih Agenciji za bankarstvo Republike Srpske. Agencija za osiguranje Republike Srpske uputila je Komisiji dvije informacije u vezi s raspolaganjem imovinom jednog društva za osiguranje (Agencija za osiguranje Republike Srpske je u okviru svojih nadležnosti tom društvu za osiguranje zabranila raspolaganje imovinom bez odobrenja Agencije), odnosno da je dala odobrenje za raspolaganje dijelom imovine. Komisija je povodom tih informacija provela nadzor u okviru svojih ovlašćenja, te od Agencije za osiguranje Republike Srpske zatražila dodatna obrazloženja i dokumentaciju, što je Agencija za osiguranje Republike Srpske i dostavila.

Hrvatska narodna banka, u postupku davanja prethodne saglasnosti jednom licu iz Slovenije za obavljanje funkcije člana nadzornog odbora jedne banke iz Hrvatske, zatražila je od Komisije podatke o tom licu, a Komisija je dostavila podatke kojim je raspolagala (radi se o licu koje je bilo član upravnog odbora jednog društva za upravljanje iz Republike Srpske, a

---

<sup>49</sup> Zakon o komitetu za koordinaciju nadzora finansijskog sektora Republike Srpske (Službeni glasnik Republike Srpske broj 49/09).

Komisija je 2007. godine oduzela saglasnost na imenovanje tog lica za člana upravnog odbora).

Banka Litvanije (Bank of Lithuania), u postupku davanja saglasnosti za imenovanje jednog lica iz Litvanije za zamjenika direktora jednog litvanskog investicionog društva, zatražila je od Komisije podatke o tom licu, s obzirom na to da je to lice bilo direktor i predsjednik upravnog odbora jednog društva za upravljanje investicionim fondom u Republici Srpskoj. Komisija je obavijestila Banku Litvanije da je tom društvu za upravljanje, dok je to lice bilo direktor i predsjednik upravnog odbora, izrečeno više nadzornih mjera (između ostalog - privremena zabrana raspolaganja imovinom fonda, privremena zabrana upravljanja fondom, nalog za vraćanje fondu neosnovano naplaćene provizije), da je Komisija protiv društva za upravljanje i tog lica kao odgovornog lica podnijela krivičnu prijavu zbog nesavjesnog poslovanja u privredi i zaključenja štetnog ugovora, te da je pravosnažno osuđeno u prekršajnom postupku za manipulaciju na tržištu.

U okviru saradnje s drugim regulatorima tržišta kapitala, od Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH su dobijeni traženi podaci o učesnicima (i krajnjim vlasnicima) u transakcijama akcijama na Sarajevskoj berzi/burzi vrijednosnih papira d.d. Sarajevo u određenom periodu, u kojima se na strani kupovine ili prodaje nalazi jedan investicioni fond iz Republike Srpske, te podaci o sastavu organa upravljanja emitenata čijim se akcijama trgovalo u predmetnim transakcijama. U postupku nadzora nad trgovanjem jednog našeg investicionog fonda na tržištima izvan Republike Srpske, od regulatora Luksemburga (*CSSF – Commission de surveillance du secteur financier*) i Švajcarske (*FINMA - Swiss Financial Market Supervisory Authority*) su zatraženi podaci o likvidaciji jednog otvorenog investicionog fonda čije udjele je naš fond stekao nekoliko mjeseci prije otvaranja postupka likvidacije (naš fond je stekao udjele krajem avgusta, a postupak likvidacije je otvoren sredinom decembra 2014. godine) i podaci o prodavcima udjela u periodu od početka avgusta do otvaranja postupka likvidacije. Regulator Luksemburga je dostavio podatke u vezi s likvidacionim postupkom, a u vezi s prodavcima je tražio dopunu zahtjeva. Regulator Švajcarske je tražio dopunu u pogledu cjelokupnog zahtjeva i do kraja izvještajnog perioda traženi podaci nisu dostavljeni.

## 10. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti

Prema odredbama Zakona o tržištu<sup>50</sup>, Komisija vrši nadzor nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova i emitentima hartija od vrijednosti u postupku emisije, te nalaže mjere za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti. Komisija je, takođe prema odredbama Zakona o tržištu<sup>51</sup>, a i prema odredbama Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti<sup>52</sup> ovlašćena da vrši nadzor i preduzima potrebne mjere u vezi sa sprečavanjem pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova.

Prema odredbama Zakona o investicionim fondovima<sup>53</sup>, Komisija je ovlašćena da obavlja redovni i vanredni nadzor zatvorenih i otvorenih investicionih fondova, društava za upravljanje fondovima, zastupnika u prodaji udjela ili akcija, banke depozitara i svakog drugog lica koje obavlja posao za koji je odgovorno neko od ovih lica. Komisija provodi

<sup>50</sup> Član 260. tačka d) Zakona o tržištu;

<sup>51</sup> Član 260. tačka đ) Zakona o tržištu;

<sup>52</sup> Član 80. stav 1. tačka h) Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti (Službeni glasnik BiH broj 47/14);

<sup>53</sup> Član 227. stav 1. Zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske broj 92/06);

kontrolne i nadzorne aktivnosti nad svim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, sa ciljem da se osigura efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti.

Prema Pravilniku o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti (u daljem tekstu: Pravilnik o nadzoru)<sup>54</sup>, pod nadzorom koji provodi Komisija podrazumijeva se nadzor nad primjenom Zakona o tržištu, Zakona o investicionim fondovima, Zakona o preuzimanju akcionarskih društava i Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, te propisa donesenih na osnovu tih zakona, od strane učesnika na tržištu hartija od vrijednosti.

Pod učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti u smislu Pravilnika o nadzoru smatraju se: berzanski posrednici, kastodi banke, društva za upravljanje investicionim fondovima, investicioni fondovi i banke depozitari, berza i druga uređena javna tržišta, Centralni registar hartija od vrijednosti, emitenti hartija od vrijednosti u vezi sa emisijama hartija od vrijednosti, upisima u Registar emitenata hartija od vrijednosti i objavljivanjem finansijskih i drugih propisanih izvještaja, lica koja imaju dozvolu za obavljanje poslova brokera, investicionih savjetnika i investicionih menadžera, sticaoci i učesnici u postupku preuzimanja i drugi učesnici u smislu odredaba zakona kojim se uređuje preuzimanje akcionarskih društava, prodavci, kupci, drugi sticaoci hartija od vrijednosti i druga lica koja učestvuju na tržištu hartija od vrijednosti<sup>55</sup>. Pod učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti smatraju se i lica koja imaju kvalifikovano učešće, izuzev Republike Srpske i druga lica koja se smatraju povezanim s nadziranom licem u smislu odredbi zakona kojima se uređuje poslovanje privrednih društava, tržište hartija od vrijednosti, poslovanje investicionih fondova i preuzimanje akcionarskih društava<sup>56</sup>.

Nadzor koji provodi Komisija može da bude kontinuiran, redovan i vanredan<sup>57</sup>. U kontinuiranom nadzoru stalno se prati ponašanje učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti<sup>58</sup>, a provodi se prikupljanjem, pregledom, analizom i provjerom izvještaja, obavještenja i dokumentacije koje su nadzirana lica dužna da dostavljaju Komisiji u propisanim rokovima putem elektronskog prikupljanja informacija (EPI) ili na drugi način, praćenjem, prikupljanjem i provjerom dokumentacije dobijene od učesnika na tržištu hartija od vrijednosti na poseban zahtjev Komisije, svakodnevnim praćenjem trgovanja hartijama od vrijednosti na berzi u realnom vremenu putem nadzorne stanice i analizom aktiviranih signala, kao i praćenjem, prikupljanjem i provjerom podataka i saznanja iz drugih izvora<sup>59</sup>. Redovan nadzor vrši se nad ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti u skladu sa posebnim planom redovnog nadzora, za svaku godinu, koji usvaja Komisija<sup>60</sup>, a vanredan nadzor vrši se na osnovu indicija o mogućem kršenju zakona i drugih propisa<sup>61</sup>, a po sopstvenoj inicijativi Komisije, na zahtjev nadležnog državnog organa ili stranog regulatornog organa ili po prijavi drugih lica (vlasnika hartija od vrijednosti, potencijalnih investitora u hartije od vrijednosti, učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i sl.), uključujući i anonimne prijave<sup>62</sup>.

---

<sup>54</sup> Član 3. Pravilnika o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske broj 98/14);

<sup>55</sup> Član 2. stav 1. Pravilnika o nadzoru;

<sup>56</sup> Član 2. st. 2. i 3. Pravilnika o nadzoru;

<sup>57</sup> Član 7. stav 1. Pravilnika o nadzoru;

<sup>58</sup> Član 7. stav 2. Pravilnika o nadzoru;

<sup>59</sup> Član 9. stav 1. Pravilnika o nadzoru;

<sup>60</sup> Član 7. stav 3. Pravilnika o nadzoru;

<sup>61</sup> Član 7. stav 4. Pravilnika o nadzoru;

<sup>62</sup> Član 4. stav 1. Pravilnika o nadzoru;

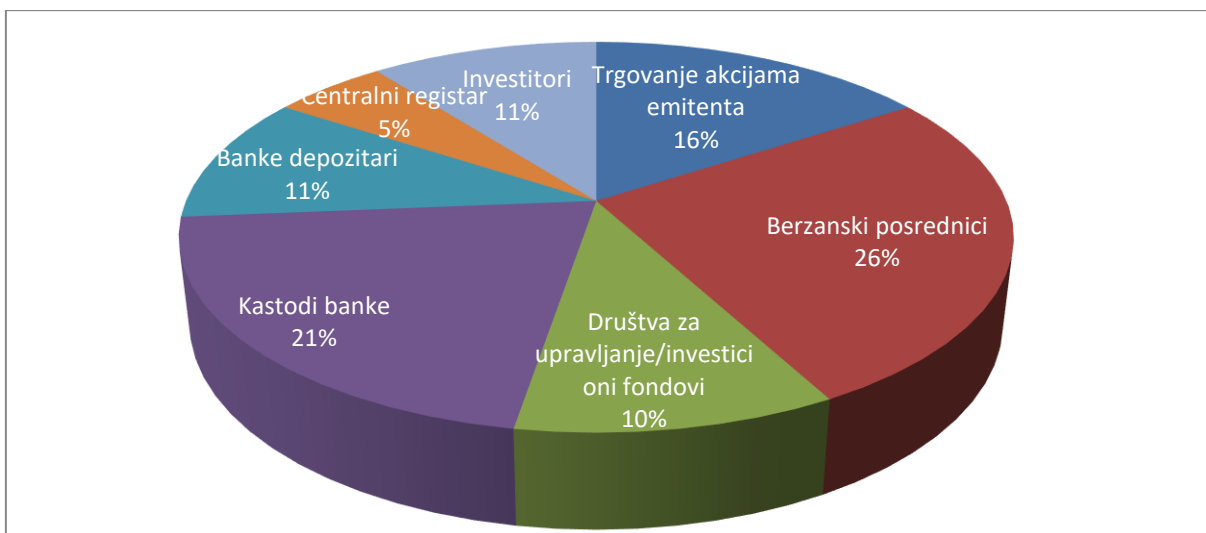
S obzirom na način provođenja, nadzor može da bude posredan i neposredan; posredan nadzor provodi se u sjedištu Komisije prikupljanjem, pregledom, analizom i provjerom izvještaja, obavještenja, dokumentacije i podataka; neposredan nadzor provodi se u prostorijama nadziranog lica ili pravnog lica s kojim je nadzirano lice direktno ili indirektno, povezano poslovno, upravljački ili kapitalom, uzimanjem izjava i izjašnjenja i uvidom u poslovnu dokumentaciju i isprave, poslovne knjige, registre i evidencije bez obzira na to da li se vode u materijalnom ili elektronskom obliku, te elektronska i druga sredstva komunikacije instalirana kod nadziranog lica, kao i uzimanjem izjava i izjašnjenja u sjedištu Komisije<sup>63</sup>.

U obavljanju nadzornih ovlaštenja, Komisija je u ovom izvještajnom periodu vodila nadzor nad trgovanjem akcijama 3 (tri) emitenta i 13 (trinaest) nadzora nad radom i poslovanjem ovlašćenih učesnika (pet nadzora nad berzanskim posrednicima, od čega dva nad jednim brokersko-dilerskim društvom, dva nad jednim društvom za upravljanje investicionim fondovima, četiri nad kastodi bankama i dva nad bankama depozitarima), te jedan nadzor nad radom i poslovanjem Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka. Nad radom i poslovanjem Banjalučke berze a.d. Banja Luka u ovom izvještajnom periodu nije vršen poseban nadzor, ali je kontinuirano (svakodnevno) praćeno trgovanje. Pored navedenog, kontinuirano je praćeno ponašanje dvije grupe investitora i analizirana njihova ranija ulaganja.

<b>Predmet nadzora/učesnici na tržištu</b>	<b>Broj nadzora</b>
<b>Trgovanje akcijama emitenta</b>	3
<b>Berzanski posrednici</b>	5
<b>Društva za upravljanje/investicioni fondovi</b>	2
<b>Kastodi banke</b>	4
<b>Banke depozitari</b>	2
<b>Centralni registar</b>	1
<b>Banjalučka berza</b>	0
<b>Investitori</b>	2
<b>UKUPNO</b>	<b>19</b>

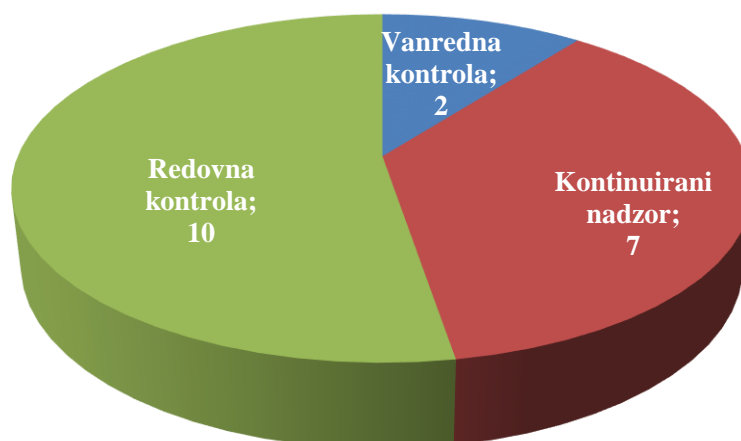
**Tabela 43.** Nadzorne aktivnosti prema predmetu nadzora/učesnicima na tržištu u prvom polugodištu 2015. godine

<sup>63</sup> Član 7. st. 5. do 7. Pravilnika o nadzoru;



**Slika 25.** Nadzorne aktivnosti prema učesnicima na tržištu u prvom polugodištu 2015. godine

Prema vrsti nadzora, u izvještajnom periodu je vođeno 7 (sedam) kontinuiranih, 10 (deset) redovnih i 2 (dva) vanredna nadzora.



**Slika 2.** Nadzorne aktivnosti prema vrsti nadzora u prvom polugodištu 2015. godine

Kada utvrdi nezakonitosti i nepravilnosti kojima se ugrožava funkcionisanje tržišta kapitala u cjelini, položaj pojedinih učesnika na tržištu kapitala ili postoji mogućnost nanošenja značajnije štete, Komisija je Zakonom o tržištu ovlaštena na preduzimanje neke od propisanih nadzornih mjera<sup>64</sup>. U slučaju utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti Komisija rješenjem nalaže preduzimanje radnji koje doprinose uspostavljanju zakonitosti i usklađivanju rada sa zakonima i drugim propisima, odnosno izriče odgovarajuću mjeru propisanu Zakonom o tržištu i drugim zakonima<sup>65</sup>, a u slučajevima kršenja propisa ili u slučajevima kada je neizvjestan nastavak poslovanja nadziranog lica, rješenjem Komisije mogu se naložiti određene posebne mjere<sup>66</sup>.

U ovom izvještajnom periodu Komisija je u okviru svojih ovlaštenja da naloži otklanjanje uočenih nezakonitosti i nepravilnosti u jednom slučaju naložila provođenje

<sup>64</sup> Član 266. Zakona o tržištu;

<sup>65</sup> Član 265. stav 2. Zakona o tržištu;

<sup>66</sup> Član 267. stav 1. Zakona o tržištu;

aktivnosti neophodnih za njihovo otklanjanje (dat je nalog jednom berzanskom posredniku - brokersko-dilerskom društvu da odmah i u potpunosti obustavi od primjene ugovor o trgovinskom zastupanju u poslovanju sa hartijama od vrijednosti koji je zaključilo s jednim samostalnim preduzetnikom).

U okviru nadzornih mjera iz člana 265. Zakona o tržištu (nalozi za otklanjanje utvrđenih nedostataka) u prvom polugodištu 2015. Godine, jednom berzanskom posredniku kao subjektu nadzora dat je nalog da obustavi od primjene ugovor o trgovinskom zastupanju u poslovanju sa hartijama od vrijednosti zaključen s jednim samostalnim preduzetnikom.

U okviru svojih ovlaštenja iz člana 266. Zakona o tržištu da izriče odgovarajuće mjere, Komisija u ovom izvještajnom periodu nije izrekla nijednu takvu mjeru.

## 11. Upravni sporovi, parnični i prekršajni postupci i informacije o sumnjama na postojanje krivičnih djela

### 11.1. Upravni sporovi po aktima Komisije

U narednom tabelarnom prikazu dat je pregled upravnih sporova u vezi sa postupcima emisije hartija od vrijednosti koji su pokrenuti u periodu od 2004. godine (kada je protiv akta Komisije pokrenut prvi upravni spor) do kraja 2014. godine.

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
2004.	1	1	KHOV (1)	Tužba povučena
2005.	1	1	KHOV (1)	Tužba odbijena
2006.	4	4	KHOV (3) Tužitelja (1)	U tri slučaja tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je uvažena <sup>67</sup>
2007.	2	2	KHOV (2)	Tužiocu odustali od tužbe
2008.	1	1	KHOV (1)	Tužba odbijena
2009.	3	3	KHOV (3)	U dva slučaja tužba odbačena U jednom slučaju tužba odbijena
2010.	6	6	KHOV (6)	U dva slučaja tužba je odbačena U četiri slučaja tužba odbijena
2011.	6	6	KHOV (2) Tužitelja (4)	U dva slučaja tužba je odbijena U četiri slučaja tužba je uvažena, a Komisija je donijela nove upravne akte prema pravnom shvatanju suda, a sa istim posljedicama za stranku <sup>68</sup>
2012.	1	1	KHOV (1)	Tužba povučena
2013.	4	4	KHOV (3) Tužitelja (1)	U tri slučaja tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je uvažena <sup>69</sup>
2014.	3	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena U dva slučaja postupci su u toku
30.06. '15.	1	0	-	Postupak je u toku

**Tabela 44.** Uporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa emisijama hartija od vrijednosti i promjenama u registru emitentata u periodu od 2004. – 30.06.2015. godine

<sup>67</sup> Radi se o slučaju u kojem je sud prihvatio ulogu u stvarima, iako ta mogućnost nije bila data u Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti.

<sup>68</sup> U jednom slučaju se radilo o pogrešnoj primjeni materijalnog prava, a u preostala tri slučaja, sud je cijenio da je Komisija bila van mandata kada je odlučivala o ovim tačkama dnevnog reda.

<sup>69</sup> Komisija je u ponovljenom postupku donijela upravni akt sa istim pravnim posljedicama za emitenta.

Dalji razvoj tržišta kapitala u smislu emisija hartija od vrijednosti zavisice i od sposobnosti menadžmenta i preduzetnika da, na adekvatan način, pripreme razvojne projekte, te od njihove volje da izvršavaju sopstvene obaveze u smislu korektnog odnosa sa svim zainteresovanim stranama za rad privrednog društva, kako bi stekli povjerenje investitora u njihove poštene namjere i iskrenu želju da obezbijede efikasnu zaštitu manjinskih akcionara.

U toku izvještajnog perioda u postupcima koji se odnose na emisije hartija od vrijednosti nisu pokretani upravni sporovi protiv akata Komisije. U narednom tabelarnom prikazu dat je pregled upravnih sporova u vezi sa postupcima preuzimanja akcionarskih društava u periodu od 2004. godine (kada je protiv akta Komisije pokrenut prvi upravni spor) do 30.06.2015. godine.

Godina	Broj upravnih sporova	Broj riješenih sporova	U korist	Komentar
2004.	1	1	KHOV (1)	Zahtjev KHOV za vanredno preispitivanje sudske odluke uvažen a presuda preinačena
2005.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je povučena U jednom slučaju tužba je odbijena
2006.	2	2	KHOV (2)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je odbačena
2007.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2008.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena
2009.	1	1	KHOV (1)	Tužba je odbijena, zahtjev stranke za vanredno preispitivanje sudske odluke odbijen
2010.	3	3	KHOV (2) Tužitelja (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju stranka je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke – zahtjev stranke odbijen U jednom slučaju KHOV je podnijela zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke – zahtjev odbijen kao neosnovan <sup>70</sup>
2011.	2	2	KHOV (2)	U oba slučaja tužba je odbačena kao neosnovana
2012.	5	5	KHOV (4) Tužitelja (1)	U tri slučaja tužba je odbijena U jednom slučaju tužba je odbačena kao neblagovremena U jednom slučaju tužbeni zahtjev je uvažen a osporeni akt je poništen <sup>71</sup>
2013.	2	1	KHOV (1) U toku (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena kao neosnovana Jedan postupak u toku
2014.	2	0	-	Oba postupka su u toku
30.06.'15.	-	-	-	-

**Tabela 45.** Usporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u periodu od 2004. do 30.06.2015. godine

<sup>70</sup> Radi se o slučaju u kojem je, iz proceduralnih razloga, izostao odgovarajući akt Komisije. U ponovljenom postupku, Komisija je riješila predmetni slučaj, a prema prijavi akcionara (prijava o sumnji na prikrivanje zajedničkog djelovanja prema akcionarskom društvu).

<sup>71</sup> Radi se o slučaju u kojem je sud cijenio da je Komisiji radila van mandata, što je bio isključivi razlog za ovakav epilog. Naglašavamo da je Komisija u ponovljenom postupku donijela identično rješenje. Radi se o slučaju u kojem je konstatovano da je za određena lica, po Zakonu o preuzimanju akcionarskih društava nastala obaveza za objavljivanje ponude za preuzimanje.

Kao što je naprijed istaknuto, Komisija je zakonom ovlaštenja na preduzimanje neke od propisanih nadzornih mjera, a kako su akti Komisije konačni, protiv upravnih akata može se pokrenuti upravni spor pred nadležnim sudom u skladu sa Zakonom o upravnim sporovima<sup>72</sup>.

U ovom izvještajnom periodu pokrenut je jedan upravni spor protiv rješenja Komisije iz oblasti nadzora i to po tužbi jednog fizičkog lica protiv rješenja Komisije iz novembra 2014. godine kojim su u ponovnom postupku poništene transakcije akcijama jednog emitenta koje su realizovane u martu 2011. godine. Po prvoj tužbi u ovom predmetu okružni sud je u novembru 2014. godine uvažio tužbu i poništio osporeni akt zato što je članovima Komisije u vrijeme donošenja osporenog akta bio istekao mandat. Komisija je u ponovnom postupku u novembru 2014. godine ponovo poništila predmetne transakcije (pošto su otklonjeni razlozi za poništenje rješenja), a protiv tog novog rješenja tužilac je u ovom izvještajnom periodu (januar 2015. godine) ponovo pokrenuo upravni spor. Komisija je u ovom predmetu dala odgovor na tužbu.

U jednom ranije pokrenutom upravnom sporu (tužba je podnesena u aprilu 2014. godine), okružni sud je u februaru 2015. godine odbio tužbu kao neosnovanu i to tužbu koju je podnijelo društvo za upravljanje protiv rješenja Komisije iz marta 2014. godine kojim je tom društvu za upravljanje izrečena javna opomena, čime je osporeno rješenje Komisije postalo pravosnažno. Ova mjera je izrečena jer je društvo prilikom sticanja akcija jednog emitenta za račun fonda kojim upravlja postupilo suprotno prospektu i statutu fonda, čime je prekršilo 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, zatim prilikom izrade procjene nije koristilo Međunarodne računovodstvene standarde - Međunarodne standarde vrednovanja, a prilikom analiziranja podataka o emitentu nije postupalo sa povećanom pažnjom i pravilima struke, jer stanje emitenta nije objektivno prikazano, čime je prekršilo 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 postupa sa povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i propisima Republike Srpske. Tužilac je u ovom predmetu Vrhovnom sudu Republike Srpske podnio zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke, a Komisija je dala odgovor na ovaj zahtjev.

U ovom izvještajnom periodu podnesen je još jedan zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke i to protiv presude okružnog suda iz novembra 2014. godine kojom je, kao neosnovana, odbijena tužba jednog društva za upravljanje protiv rješenja Komisije iz januara 2013. godine kojim je tom društvu izrečena mjera opomene. Mjera je izrečena zbog utvrđenih povreda propisa koji se tiču zabrane manipulacija na tržištu<sup>73</sup>, obaveze društva za upravljanje da postupa sa povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i propisima Republike Srpske<sup>74</sup>, te koji se tiču zabrane za društvo da otuđuje hartije od vrijednosti ili drugu imovinu investicionog fonda i da od fonda stiče tu imovinu, bilo za svoj račun ili za račun povezanih lica<sup>75</sup>. Komisija je dala odgovor na ovaj zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke.

---

<sup>72</sup> Član 257. st 2. i 3. Zakona o tržištu;

<sup>73</sup> Član 277. tačka b) Zakona o tržištu

<sup>74</sup> Član 30. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima

<sup>75</sup> Član 47. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima



Red. br.	Tužilac	Osporeni akt	Godina podn.tužbe	Okružni sud	Vrhovni sud RS
1.	Fizičko lice	Rješenje iz 2014. g. (ponovni postupak, provođenje presude okružnog suda iz 2014. g.) o poništenju transakcija akcijama jednog emitenta koje su realizovane u martu 2011. godine	2015. g.	U toku	-
2.	DUIF	Rješenje iz 2014. g. o izricanju javne opomene društvu (trgovanje akcijama jednog emitenta za račun fonda)	2014. g.	Početkom 2015. g. odbijena tužba	Tužilac podnio zahtjev za vanredno preispitivanje presude okružnog suda iz 2015. g.
3.	DUIF	Rješenje iz 2013. g. o izricanju opomene društvu (trgovanje akcijama jednog emitenta za račun fonda)	2013. g.	Odbijena tužba krajem 2014. g.	Tužilac početkom 2015. g. podnio zahtjev za vanredno preispitivanje presude okružnog suda

**Tabela 46.** Upravni sporovi u prvom polugodištu 2015. godine

### 11.2. Parnični postupci

U parničnom postupku koje je jedno fizičko lice (zaposleni u društvu za upravljanje) u 2011. godini pokrenulo protiv predsjednika Komisije i Komisije zbog klevete, tražeći objavljivanje javnog izvinjenja i naknadu nematerijalne štete, prvostepeni sud je krajem 2014. godine donio presudu kojom je odbijen tužbeni zahtjev u cjelini i tužilac obavezan da tuženim stranama nadoknadi troškove postupka. Tužilac se početkom 2015. godine žalio na prvostepenu presudu, a drugostepeni sud je nakon isteka ovog izvještajnog perioda donio presudu kojom je žalba tužioca odbijena i potvrđena prvostepena presuda.

### 11.3. Prekršajni postupci

Od početka primjene Zakona o preuzimanju (od 2002. godine), Komisija je pokrenula ukupno pedeset i osam prekršajnih postupaka (u toku izvještajnog perioda Komisija nije podnosila prekršajne prijave). S obzirom na relativno visoke sankcije za navedene prekršaje sudovi su u dosadašnjem periodu, u najvećem broju slučajeva, izricali uslovne osude.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Izrečena sankcija (u KM)	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Uslovno	Bezuslovno
2005.	4	2	2 <sup>76</sup>	-	-		3.600
2006.	19	16	1 <sup>77</sup>	1 <sup>78</sup>	1 <sup>79</sup>	20.000	27.950
2007.	4	3	-	1 <sup>80</sup>	-	10.000	14.200
2008.	10	7	3 <sup>81</sup>	-	-	1.000	17.950
2009.	9	7	1 <sup>82</sup>	1 <sup>83</sup>	-	15.000	19.050
2010.	3	2	1 <sup>84</sup>	-	-		6.000
2011.	2	2		-	-	3.500	
2012.	7	7	-	-	-	18.500	4.000
2013.	-	-	-	-	-	-	-
2014.	1	1	-	-	-	-	2.500
30.06. 2015.	-	-	-	-	-	-	-

**Tabela 47.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka u postupcima preuzimanja u periodu od 2000. – 30.06.2015. godine

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, u dijelu koji se odnosi na objavljivanje finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima, Komisija je u prethodnim izvještajnim periodima podnosila prekršajne prijave. U toku analiziranog izvještajnog perioda nije bilo takvih aktivnosti.

U nastavku je predstavljen uporedni pregled prekršajnih postupaka koje je Komisija za hartije od vrijednosti pokrenula u navedenom kontekstu.

<sup>76</sup> U oba slučaja je nastupila zastara.

<sup>77</sup> Prekršajni postupak je obustavljen zbog zastare.

<sup>78</sup> Neposredno nakon podnesene prijave, lice je provelo postupak preuzimanja.

<sup>79</sup> Osnovni sud nije mogao da uruči poziv okrivljenom, jer je odselio u Njemačku. Sud je izdao nalog da pri prelasku granice bude priveden.

<sup>80</sup> Neposredno nakon podnesene prijave, lice je provelo postupak preuzimanja.

<sup>81</sup> U sva tri slučaja, Sud se oglasio mjesno nenadležnim.

<sup>82</sup> Osnovni sud nije mogao da uruči poziv okrivljenom, jer je odselio u Njemačku.

<sup>83</sup> Predmetnim činjenjem lice nije prouzrokovao štetne posljedice za akcionare emitenta, u objavljenoj ponudi za preuzimanje, ostalim akcionarima ponuđena je viša cijena u odnosu na transakciju koja je bila predmet sankcionisanja, te je zaključeno da eventualno kažnjavanje u ovakvim slučajevima u najvećem dijelu ne bi bilo u skladu sa svrhom prekršajnih sankcija.

<sup>84</sup> Sudskom presudom konstatovano da Komisija nije predočila dovoljno dokaza, iako je i sama stranka provela postupak preuzimanja po rješenju Komisije o utvrđivanju obaveze objavljivanja ponude za preuzimanje za lica koja su u predmetnom postupku zajednički djelovala.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Pravna lica	Fizička lica	Pravna lica	Fizička lica
2006.	2	1	1 <sup>85</sup>	-	-	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	2	6 <sup>86</sup>	2	-	20.000	1.000	-	-
2009.	29	27	1 <sup>87</sup>	1	-	223.000	19.300	70.000	10.500
2010.	44	38	5 <sup>88</sup>	1	-	389.500	41.150	46.000	9.500
2011.	22	20	2 <sup>89</sup>	-	-	253.500	23.400	20.000	3.500
2012.	8	8 <sup>90</sup>	-	-	-	21.000	6.100	60.000	-
2013.	28	24 <sup>91</sup>	2 <sup>92</sup>	2	-	295.100	20.050	45.000	4.700
2014.	1	1	-	-	-	10.000	1.000	-	-
30.06.'15.	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**Tabela 48.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2000. do 30.06.2015. godine

Kako je i vidljivo, u najvećem broju slučajeva sudovi su izricali uslovne osude, pretpostavljamo zbog lošeg finansijskog položaja privrednih subjekata, te relativno visokih sankcija.

Na osnovu analize svih efekata pokrenutih prekršajnih postupaka, Komisija je u toku 2014. godine donijela zaključak da izmijeni Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitentata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude<sup>93</sup>, u dijelu

<sup>85</sup> Dana 04.03.2014. godine, prekršajni postupak obustavljen zbog zastarjelosti.

<sup>86</sup> U tri slučaja Sud se oglasio mjesno nenadležnim, a u dva slučaja je nastupila zastara, dok je u jednom slučaju ovlašćeno lice propustilo usmeni pretres.

<sup>87</sup> Pokrenut stečajni postupak.

<sup>88</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, u tri slučaja je nastupila zastara, a u jednom slučaju Sud nije prihvatio zahtjev Komisije za hartije od vrijednosti za opoziv uslovne osude, ali je Komisija pokrenula novi postupak.

<sup>89</sup> U jednom slučaju je pokrenut stečajni postupak, a u drugom postupak je obustavljen zbog mandata članova Komisije (ali je u ponovljenom postupku protiv emitenta pokrenut identičan postupak).

<sup>90</sup> U jednom slučaju, sankcija je izrečena samo fizičkom licu, jer je u međuvremenu pokrenut stečajni postupak nad pravnim licem, a u dva slučaja, postupak protiv fizičkih lica je obustavljen.

<sup>91</sup> U sedam slučajeva, postupak protiv fizičkih lica je obustavljen, a sankcija je izrečena samo pravnom licu.

<sup>92</sup> U jednom slučaju nastupila zastara, a u drugom slučaju pravno lice ne radi, postoji samo formalno, u sudskom registru.

<sup>93</sup> Pravilnik o izmjenama pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitentata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 50/14, stupio na snagu 20.06.2014. godine).

koji se odnosi na definisanje kriterijuma za oslobađanje pojedinih emitenata od obaveze objavljivanja revizorskih izvještaja.

Jedan ranije pokrenuti prekršajni postupak pravosnažno je okončan u ovom izvještajnom periodu i to postupak protiv dva člana upravnog odbora jednog emitenta koje je sud oglasio odgovornim za produženi prekršaj koji su počinili tako što su u više navrata vršili transakcije, odnosno kupovali i prodavali akcije tog emitenta, a o tim transakcijama nisu obavijestili emitenta, Komisiju i Banjalučku berzu u roku od 15 dana od dana obavljanja transakcije, što je članom 274. stav 1. Zakona o tržištu propisano kao obaveza za članove upravnog odbora emitenta hartija od vrijednosti sa javnom ponudom kada obavljaju transakcije hartijama od vrijednosti tog emitenta, te su na osnovu člana 297. stav 1. tačka 16.) istog zakona bezuslovno kažnjeni na novčanu kaznu od po 600 KM.

#### **11.4. Informacije o sumnjama na počinjenje krivičnih djela**

Kada Komisija utvrdi postojanje osnova sumnje o počinjenom krivičnom djelu ili prekršaju, podnosi prijavu nadležnom organu<sup>94</sup>.

U vezi s jednom informacijom koja je Specijalnom tužilaštvu dostavljena u decembru 2013. godini, a koja je u februaru 2014. godine prosljeđena na postupanje Okružnom tužilaštvu Banja Luka (sumnja da su počinjena krivična djela: 1. nedozvoljeno trgovanje hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu, prevara iz člana 239. Krivičnog zakona i neovlašćeno korišćenje ličnih podataka iz člana 176. stav. 1. Krivičnog zakona, od strane jednog fizičkog lica, 2. prevara iz člana 239. Krivičnog zakona i pomaganje fizičkom licu u izvršenju krivičnog djela nedozvoljenog trgovanja hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, od strane jednog berzanskog posrednika i odgovornog lica u tom pravnom licu i 3. neovlašćeno korišćenje ličnih podataka iz člana 176. st. 1. i 3. Krivičnog zakona, od strane nepoznatih službenih lica zloupotrebom položaja ili ovlašćenja), Ministarstvu unutrašnjih poslova – Centar javne bezbjednosti Banja Luka je dostavljena i dodatna dokumentacija u tom predmetu.

U vezi s jednom informacijom koja je Okružnom tužilaštvu Banja Luka dostavljena u 2013. godini protiv četiri fizička lica (sumnja da su počinili krivično djelo manipulacija cijenama i širenje lažnih informacija<sup>95</sup>, a jedno od njih i krivično djelo nedozvoljeno trgovanje hartijama od vrijednosti<sup>96</sup>), Komisija je u ovom izvještajnom periodu, na traženje tog tužilaštva, dostavila dodatne podatke i izjašnjenja Komisije po određenim pitanjima, naročito u vezi s visinom imovinske koristi, odnosno štete pričinjene ovim krivičnim djelima. Međutim, Okružno tužilaštvo Banja Luka je u junu 2015. godine donijelo naredbu o obustavi ove istrage, na šta je Komisija podnijela pritužbu. Nakon ovog izvještajnog perioda, Komisija je dopunila svoju pritužbu (naročito u dijelu koji se tiče mogućeg iznosa materijalne štete), ali je kancelarija glavnog okružnog tužioca odbila pritužbu sa dopunom kao neosnovanu.

Okružno tužilaštvo Banja Luka je u februaru 2015. godine u jednom postupku pokrenutom po ranijoj informaciji Komisije (iz juna 2011. godine), donijelo naredbu o nesprovođenju istrage i to protiv dva fizička lica kao članova uprave jednog društva za upravljanje, zbog sumnje na počinjena krivična djela nesavjesnog poslovanja u privredi iz člana 264. stav 1. Krivičnog zakona Republike Srpske i zaključenje štetnog ugovora iz člana 266. stav 1. istog zakona, koja su počinjena prilikom trgovanja hartijama od vrijednosti

---

<sup>94</sup> Član 267. stav 2. Zakona o tržištu;

<sup>95</sup> Član 292. Zakona o tržištu;

<sup>96</sup> Član 295. Zakona o tržištu;

jednog domaćeg emitenta, a u ime i za račun investicionog fonda kojim upravlja to društvo. Komisija je povodom ove naredbe izjavila pritužbu kancelariji glavnog okružnog tužioca, koja je u aprilu 2015. godine odbijena kao neosnovana.

Okružno tužilaštvo Banja Luka je u junu 2015. godine donijelo naredbu o obustavi istrage u jednom predmetu, pokrenutom protiv dva fizička lica po ranijoj informaciji Komisije (iz oktobra 2011. godine) zbog sumnje da su u vezi sa sticanjem akcija jednog domaćeg emitenta počinila krivična djela: zaključenje štetnog ugovora iz člana 266. stav 1. Krivičnog zakona Republike Srpske, zloupotreba službenog položaja ili ovlašćenja iz člana 347. stav 4. a u vezi sa stavom 3. istog zakona, neovlašćeno korišćenje i odavanje povlašćenih informacija iz člana 291. Zakona o tržištu i manipulacija cijenama i širenje lažnih informacija iz člana 292. istog zakona.

R. br.	Krivično djelo	Lice na koje se odnosi prijava	Tužilaštvo	Godina podnošenja prijave	Broj prijava/pritužbi u izv.j.periodu	
1.	Nedozvoljeno trgovanje HOV	Jedno fizičko lice	Okružno tužilaštvo Banja Luka	2013. g.	1 (dopuna-dostavljanje dokumentacije)	
	Prevara					
	Neovlašćeno korišćenje ličnih podataka					
	Prevara	Berzanski posrednik i odgovorno lice u pravnom licu				
	Pomaganje u nedozvoljenom trgovanju HOV					
	Neovlašćeno korišćenje ličnih podataka	Nepoznata službena lica				
2.	Manipulacija cijenama i širenje lažnih informacija	Četiri fizička lica	Okružno tužilaštvo Banja Luka	2013. g.	1 (dopuna) 1 (pritužba)	
	Nedozvoljeno trgovanje HOV	Jedno fizičko lice				
3.	Nesavjesno poslovanje u privredi	Dva fizička lica (članovi uprave društva za upravljanje)	Okružno tužilaštvo Banja Luka	2011. g.	1 (pritužba)	
	Zaključenje štetnog ugovora					
4.	Zaključenje štetnog ugovora	Dva fizička lica (članovi uprave dva pravna lica)	Okružno tužilaštvo Banja Luka (obustavljena istraga u junu 2014. g.)	2011. g.	-	
	Zloupotreba službenog položaja ili ovlašćenja					
	Neovlašćeno korišćenje i odavanje povlašćenih informacija					
	Manipulacija cijenama i širenje lažnih informacija					
UKUPNO					Pritužba	2
					Dopuna	2

**Tabela 49.** Informacije tužilaštvu u prvom polugodištu 2015. godine o sumnji na počinjeno krivično djelo

## 12. Edukacija zaposlenih

Prisustvom seminarima, izvršena je dalja edukacija zaposlenih u Komisiji po pojedinim oblastima. U prvom polugodištu 2015. godine zaposleni u Komisiji bili su u Beču, u periodu od 15.6. do 19.6.2015. godine na Joint Vienna Institute, na seminaru pod nazivom Hipotekarno tržište i finansijska stabilnost (eng. Mortgage Markets and Financial Stability).

Izlaganjem radova i komunikacijom sa učesnicima na navedenom skupu, predstavnici Komisije unaprijedili su postojeća znanja i ostvarili korisne kontakte sa drugim regulatorima.

S obzirom na ograničene finansijske mogućnosti Komisije, napominjemo da su navedena učešća na seminarima obavljena bez troškova za Komisiju, te da zaposleni učestvuju na seminarima i ostalim edukativnim skupovima uglavnom na bazi plaćenih troškova od strane organizatora takvih skupova.

### III FINANSIJSKO POSLOVANJE KOMISIJE

#### 1. Finansiranje Komisije

Način finansiranja Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske regulisan je članom 259. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti<sup>97</sup>. U prvom polugodištu 2015. godini Komisija se finansirala iz vlastitih prihoda, ostvarenih obavljanjem poslova propisanih Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i drugim propisima, i u prvom polugodištu ostvarila je ukupne prihode u iznosu od 407.722 KM:

	Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2015. godine	Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2014. godine	Ostvareno 2015/2014
<b>Poslovni prihodi</b>	401.534	487.163	0,84
<b>Finansijski prihodi</b>	1.974	4.542	0,43
<b>Ostali prihodi</b>	4.214		
<b>Ukupni prihodi</b>	407.722	491.705	0,82

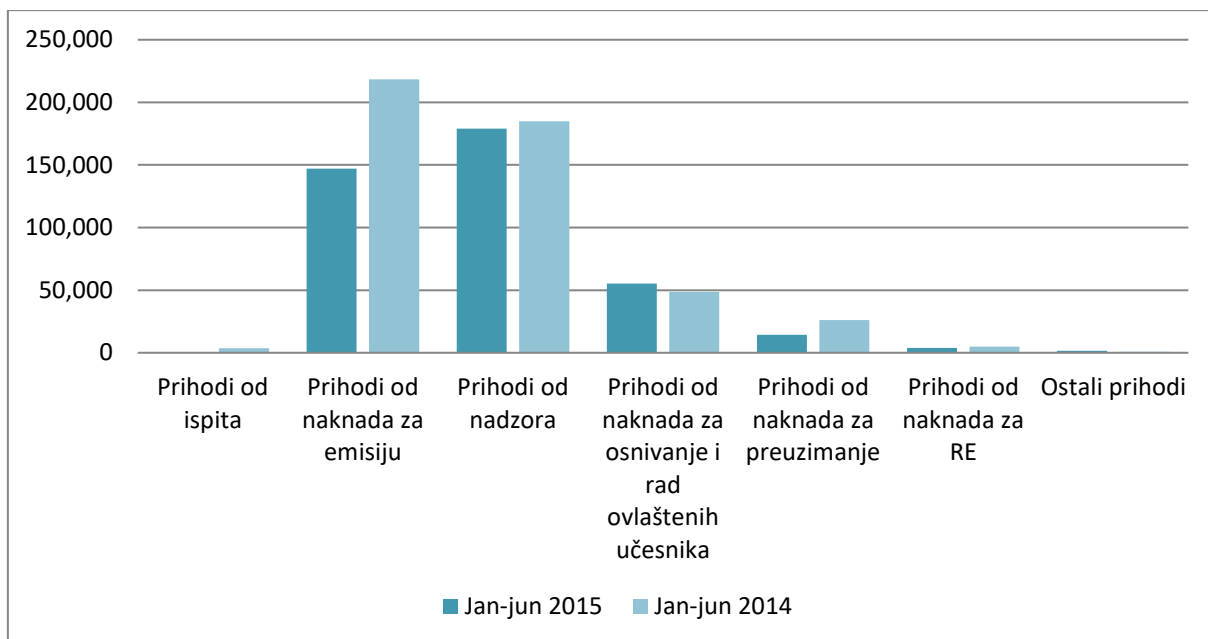
Tabela 50. Prihodi Komisije u periodu od 01.01.-30.06.2015. godine

U ukupnim poslovnim prihodima, najznačajniju stavku čine prihodi od nadzora koji su propisani članom 2 stav 1. tačka b) podtačka 61-65 Tarifa naknada, te prihodi od emisija.

PRIHODI	Jan-jun 2015	Jan-jun 2014	2015/2014
<b>Prihodi od ispita</b>	638	3.549	0,18
<b>Prihodi od naknada za emisiju</b>	147.049	218.475	0,67
<b>Prihodi od nadzora</b>	178.929	184.839	0,97
<b>Prihodi od naknada za osnivanje i rad ovlaštenih učestnika</b>	55.200	48.500	1,14
<b>Prihodi od naknada za preuzimanje</b>	14.268	26.030	0,55
<b>Prihodi od naknada za RE</b>	3.900	4.900	0,80
<b>Prihodi od kamata</b>	1.974	4.542	0,43
<b>Ostali prihodi</b>	1.550	870	1,78
<b>Prihodi od ukidanja rezervisanja</b>	4.214		
<b>UKUPNO</b>	<b>407.722</b>	<b>491.705</b>	<b>0,83</b>

Tabela 51. Struktura prihoda Komisije u periodu 01.01.-30.06.2015. godine

<sup>97</sup> „Službeni glasnik RS“ broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13



**Slika 26.** Stuktura poslovnih prihoda Komisije u prvom polugodištu 2015. godine

## 2. Rashodi Komisije

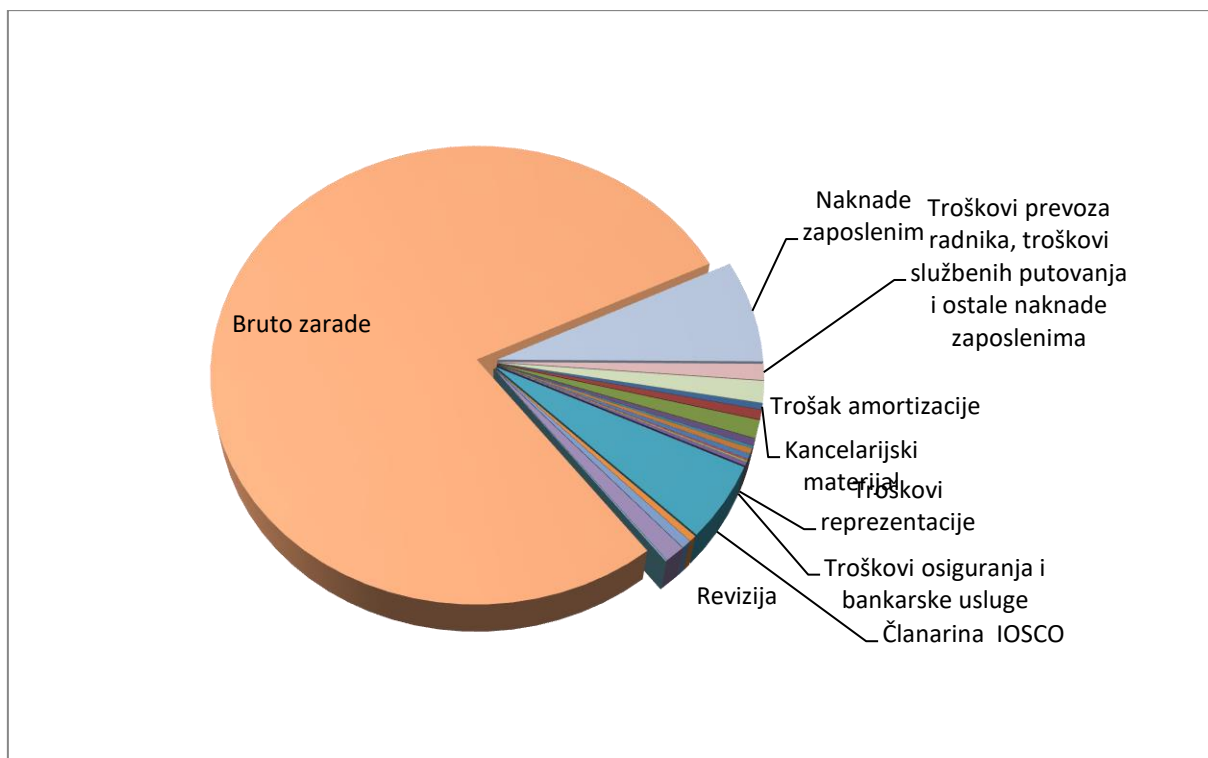
Rashode Komisije, prije svega čine materijalni troškovi te troškovi zarada. Materijalni troškovi se odnose, najvećim dijelom na kancelarijski materijal, održavanje prostorija, troškove telefona, interneta, električne energije, goriva, članarina, putnih troškova i drugo. Troškove zarada čine troškovi bruto zarada i naknada zaposlenima.

POSLOVNI RASHODI	Jan-jun 2015	Jan-jun 2014	2015/2014
<b>Troškovi materijala, telefona, goriva i energije</b>	5.475	4.660	1,17
<b>Troškovi bruto zarada i bruto naknada, ostali lični rashodi</b>	484.220	476.392	1,02
<b>a) Troškovi bruto zarada i bruto naknada zarada</b>	433.897	426.250	1,02
<b>b) Ostali lični rashodi</b>	50.323	50.142	1,00
<b>Troškovi proizvodnih usluga</b>	13.042	11.972	1,09
<b>Troškovi amortizacije i rezervisanja</b>	8.402	9.392	0,89
<b>Nematerijalni troškovi (osim čl. IOSCO)</b>	7.212	7.735	0,93
<b>Troškovi poreza i doprinosa</b>	5.987	3.445	1,74
<b>Članarina IOSCO</b>	29.337	29.337	1,00
<b>UKUPNO</b>	<b>553.675</b>	<b>542.933</b>	<b>1,00</b>

**Tabela 52.** Struktura rashoda Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2015. godine

Iz prethodne tabele vidljivo je da su ukupni poslovni rashodi u prvom polugodištu 2015. godine ostvareni u iznosu od 553.675 KM. Najznačajnije stavke poslovnih rashoda su troškovi bruto zarada, dok kod materijalnih troškova u najvećem iznosu participiraju troškovi održavanja opreme i izmjena na postojećim programima.

Pored poslovnih rashoda u prvom polugodištu 2015. godine ostvareni su i ostali rashodi u iznosu od 400 KM, koji se odnose na humanitarna davanja.



**Slika 27.** Stuktura rashoda Komisije u prvom polugodištu 2015. godine

### 3. Nedostatak sredstava

Komisija je, dakle, u prvom polugodištu 2015. godine ostvarila ukupne prihode u iznosu od 407.722 KM, te ukupne rashode u iznosu od 554.075 KM, što predstavlja manjak prihoda nad rashodima u iznosu od 146.353 KM.

	Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2015. godine	Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2014. godine	Ostvareno 2015/2014
<b>Ukupni prihodi</b>	407.722	491.705	0,82
<b>Ukupni reshodi</b>	554.075	553.283	1,00
<b>Manjak prihoda nad rashodima</b>	146.353	61.578	2,37

**Tabela 53.** Prihodi/rashodi Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2015. godine

### 4. Kapitalni izdaci i ostale nabavke

U toku prvog polugodištu 2015. godine nije bilo nabavke osnovnih sredstava.