

**KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
REPUBLIKE SRPSKE**



**Informacija**

**o stanju na tržištu hartija od vrijednosti, radu i poslovanju  
Komisije za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske  
za prvo polugodište 2017. godine**

**Banja Luka, septembar 2017. 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@secs.gov.ba
<b>Web:</b>	www.secs.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.....	12
4. Sekundarno tržište hartija od vrijednosti.....	17
4.1. Berzanski pokazatelji.....	17
4.2. Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata.....	30
4.3. Rezultati poslovanja emitenata hartija od vrijednosti.....	31
4.4. Preuzimanje akcionarskih društava.....	34
4.5. Promjena oblika akcionarskog društva i promjena pravne forme.....	35
5. Investicioni fondovi.....	36
5.1. Neto vrijednost imovine.....	37
5.2. Struktura imovine investicionih fondova.....	39
5.3. Naknada za upravljanje.....	41
5.4. Trgovanje akcijama fondova.....	42
5.5. Preoblikovanje zatvorenih investicionih fondova.....	45
<b>II AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2017. GODINE</b> .....	<b>50</b>
1. Osnovni podaci o Komisiji.....	50
1.1. Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije.....	50
1.2. Imenovanje članova i sastav Komisije.....	51
1.3. Organizaciona struktura Komisije.....	51
2. Statistički podaci o radu Komisije.....	53
2.1. Sjednice Komisije.....	53
2.2. Registri i evidencije Komisije.....	54
3. Emisija hartija od vrijednosti.....	55
4. Postupci odobravanja prospekata za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzu.....	56
5. Preuzimanje akcionarskih društava.....	56
6. Ispiti za sticanje zvanja.....	58
7. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu.....	59
7.1. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu - prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti.....	59
7.2. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu - prema Zakonu o investicionim fondovima.....	61
8. Razvoj i međunarodna saradnja.....	65
8.1. Normativne aktivnosti.....	66
8.2. Promocija i edukacija.....	66
8.3. Saradnja.....	66
9. Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti.....	68
10. Upravni sporovi, prekršajni postupci i informacije o sumnjama na postojanje krivičnih djela.....	72
10.1. Upravni sporovi po aktima Komisije.....	72
10.2. Prekršajni postupci.....	75
10.3. Informacije o sumnjama na počinjenje krivičnih djela.....	79
11. Edukacija zaposlenih.....	81
<b>III FINANSIJSKO POSLOVANJE KOMISIJE</b> .....	<b>82</b>
1. Finansiranje Komisije.....	82
2. Rashodi Komisije.....	83
3. Nedostatak sredstava.....	84
4. Kapitalni izdaci i ostale nabavke.....	84

# 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, 108/13 i 4/17), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06 i 82/15) 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 ovlaštenjima:

- 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 postupcima koji se mogu smatrati manipulacijom i drugim oblicima zloupotrebe tržišta u cilju njihovog otkrivanja i sprečavanja,
- Pravilnik o davanju saglasnosti na sticanje kvalifikovanog učešća u kapitalu brokersko-dilerskog društva i
- 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 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 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,
- Pravilnik o uslovima i postupku za izdavanje dozvole za vršenje funkcije člana nadzornog odbora zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za obavljanje funkcije člana upravnog odbora društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za sticanje kvalifikovanog učešća u društvu za upravljanje investicionim fondovima,

- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice i načinu prenosa poslova upravljanja investicionim fondom na drugo društvo za upravljanje,
- Pravilnik o izdavanju dozvole za poslovanje i statusne promjene društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o sadržaju, rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje investicionim fondovima i banke depozitara,
- Pravilnik o adekvatnosti kapitala društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o reorganizaciji zatvorenog investicionog fonda,
- Pravilnik o udjelima otvorenog investicionog fonda i
- Pravilnik o trgovanju udjelima otvorenog investicionog fonda.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i slijedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlaštenih 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 objavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Uputstvo o načinu ostvarivanja prava prinudne prodaje i prinudne kupovine u postupku preuzimanja akcionarskog društva,
- Standardi korporativnog upravljanja i
- Smjernice za primjenu Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranju terorističkih aktivnosti.

## 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 26. februara 2016. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B3 sa stabilnim izgledima“, dok je agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's 09. septembra 2016. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima“.

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rejting	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
Datum	26.02.2016.	09.09.2016.
Aktivnost	Potvrđen rejting	Potvrđen rejting

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

<sup>2</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://cbbh.ba/Content/Read/549>

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>		
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	Kreditna sposobnost sa špekulativnim elementima, znatan kreditni rizik
B1 B2 B3	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 nalazi 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
Albanija	B1 / stabilan	B+ / stabilan
Bosna i Hercegovina	<b>B3 / stabilan</b>	<b>B / stabilan</b>
Bugarska	Baa2 / stabilan	BB+ / stabilan
Crna Gora	B1 / negativan	B+ / negativan
Grčka	Caa3 / stabilan	B- / stabilan
Hrvatska	Ba2 / negativan	BB / stabilan
Mađarska	Baa3 / stabilan	BBB- / stabilan
Makedonija	-	BB- / stabilan

<sup>3</sup> Isto



Rumunija	Baa3 / pozitivan	BBB- / stabilan
Slovenija	Baa3 / pozitivan	A / pozitivan
Srbija	B1 / pozitivan	BB- / pozitivan

**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>	26.02.2016.	potvrđen rejting
<b>B3 / stabilni izgledi</b>	10.07.2012.	potvrđen 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

**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>	09.09.2016.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	11.03.2016.	potvrđen rejting
<b>B / stabilni izgledi</b>	11.09.2015.	potvrđen rejting
<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.

Izveštajna 2017. godina može se okarakterisati kao godina rasta aktivnosti na tržištu kapitala Republike Srpske. Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u 2017. godini, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta, ima slične karakteristike kao tržišta zemalja u regionu.

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.

<sup>4</sup> Isto

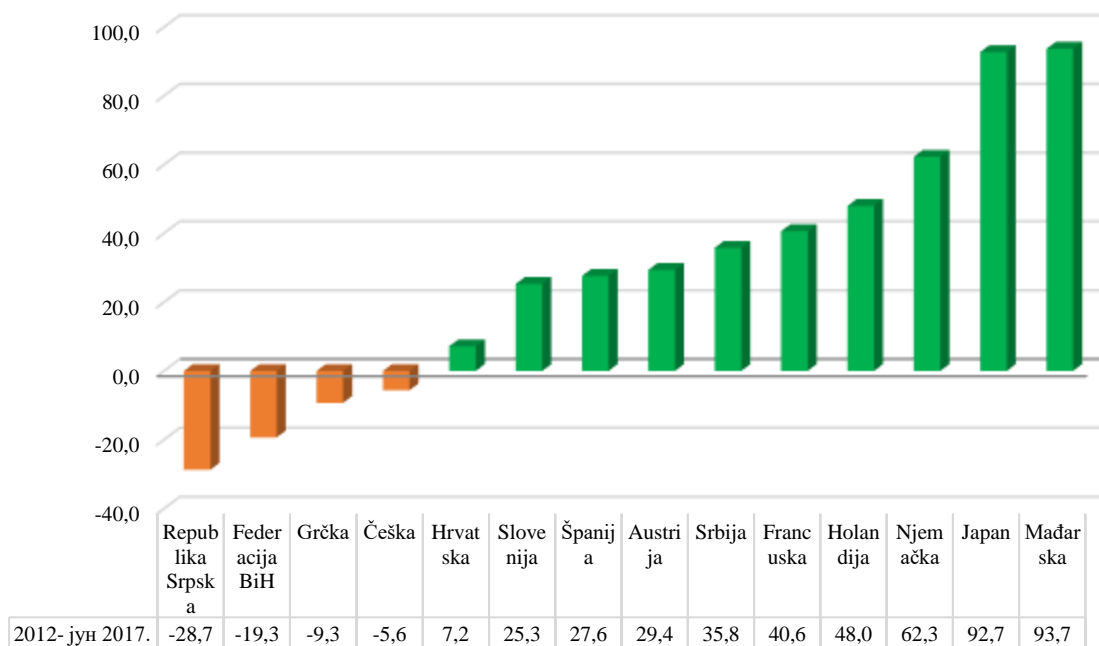
<sup>5</sup> Isto

<sup>6</sup> Isto



Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)						
		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	jun 2017.	2012.-jun 2017.
Greece General Share	ASE	34,8	28,1	-29,5	-23,0	1,9	27,98	-9,3
Sarajevska berza	SASX-10	-3,9	-2,1	-4,1	-2,2	-1,2	-11,08	-19,3
Beogradska berza	BELEX15	6,6	6,5	19,5	-3,4	11,4	-0,84	35,8
Ljubljanska berza	SBI20	7,1	3,2	19,6	-11,2	3,1	10,98	25,3
Austria ATX	ATX	150,8	6,1	-15,2	11,0	9,2	18,65	29,4
Banjalučka berza	BIRS	-5,8	-7,9	-3,0	-8,6	-17,0	5,32	-28,7
Zagrebačka berza	Crobex	-0,4	3,1	-2,7	-3,2	18,1	-6,48	7,2
Spain Madrid General	MADX	-5,5	22,7	3,0	-7,4	-2,2	11,54	27,6
Czech Republic	PX	12,4	-4,8	-4,3	1,0	-3,6	6,38	-5,6
France CAC 40	CAC	13,0	18,0	0,5	7,4	4,9	5,31	40,6
Japan Nikkei 225	NKY	21,4	56,7	7,1	9,1	0,4	4,81	92,7
Netherlands AEX General	AEX	8,2	17,2	5,1	4,6	9,4	4,96	48,0
Hungary BUX	BUX	6,0	2,2	-10,4	43,8	33,8	10,01	93,7
Germany DAX	DAX	25,3	25,5	2,7	9,6	6,9	7,59	62,3

**Tabela 6.** Uporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2012. – jun 2017. godine



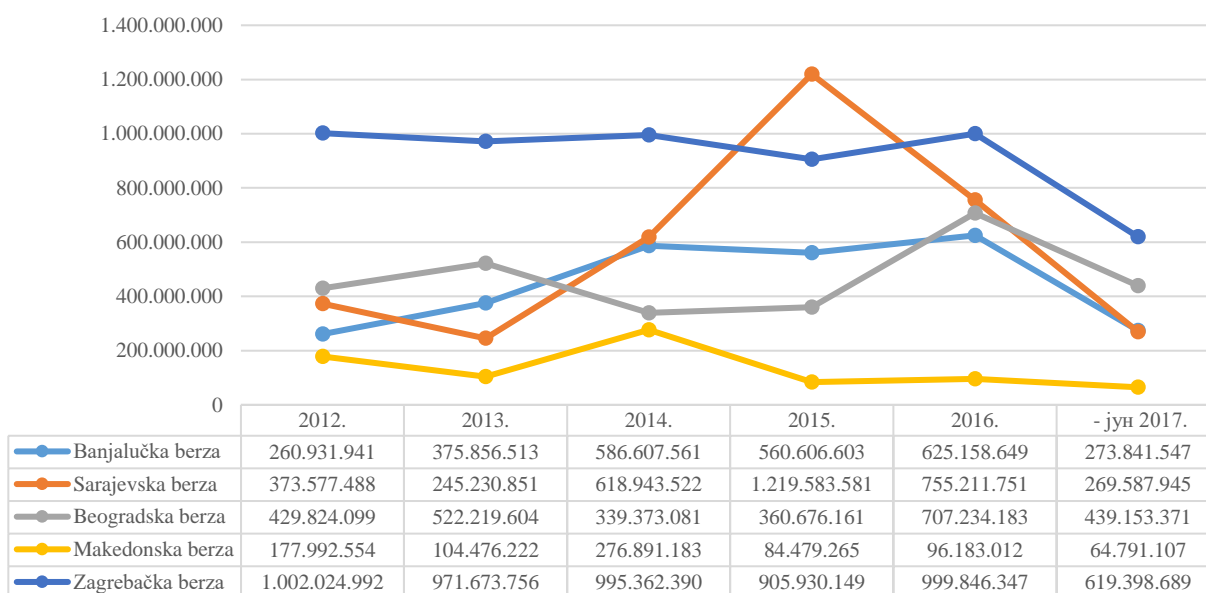
**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2012. – 30.06.2017. godine (%)

U periodu od 2012. do 30.06.2017. godine većina posmatranih tržišta bilježe povećanje vrijednosti u intervalu od 7,2% koliko bilježi tržište kapitala Hrvatske do 93,7% koliko bilježi tržište kapitala Mađarske. Međutim, tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini bilježe pad vrijednosti u posmatranom periodu. Tržište kapitala Republike Srpske ostvarilo je pad od 28,7% a tržište kapitala Federacije Bosne i Hercegovine pad od 19,3%.

Poslije perioda pada indeksa, 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. U 2015. godini

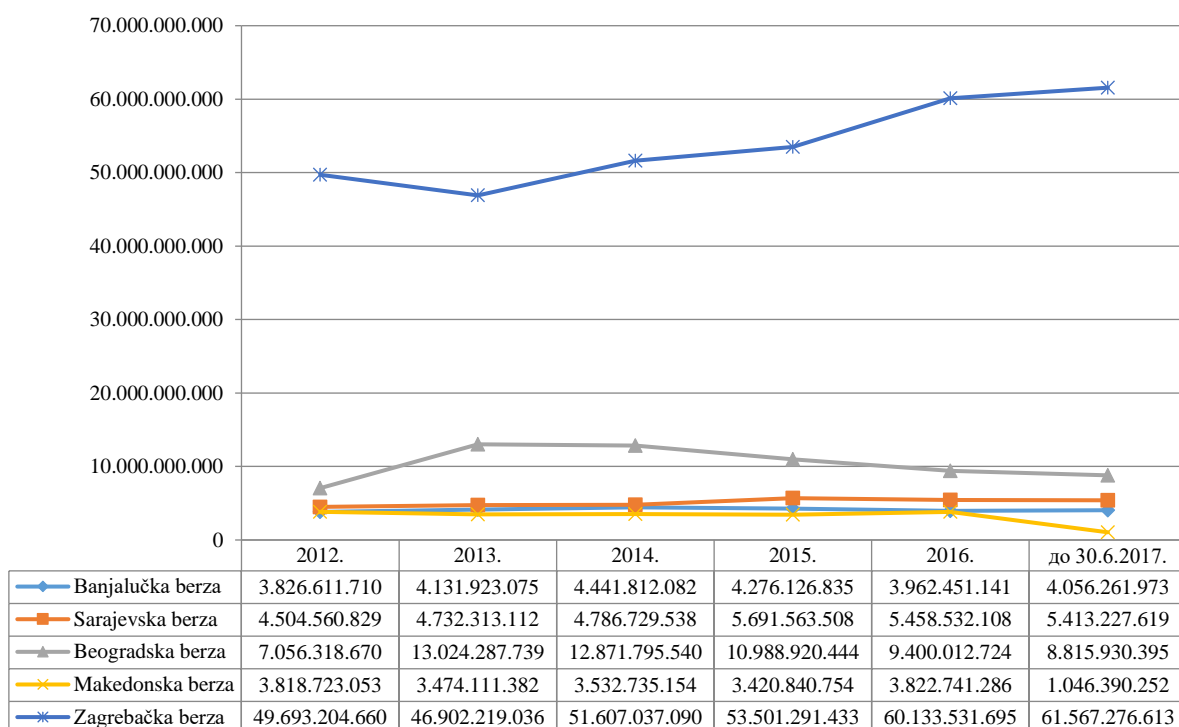
tržišta kao što su tržište Mađarske, Austrije i Češke bilježe pozitivne promjene indeksa za razliku od prethodne godine. Nasuprot tome, negativna kretanja indeksa u 2015. godini, poslije pozitivnih promjena iz prethodne godine, bilježe tržišta Srbije i Slovenije. U 2016. godini pad vrijednosti indeksa zabilježile su berze u Republici Srpskoj, Češkoj, Španiji i Federaciji BiH, dok su najveći rast indeksa zabilježile berze u Mađarskoj i Hrvatskoj. U prvom polugodištu 2017. godine na većini posmatranih tržišta, među kojima je i tržište kapitala Republike Srpske, došlo je do rasta indeksa. Najizraženiji rast berzanskih indeksa u prvom polugodištu 2017. godine ostvarila su tržišta kapitala u Mađarskoj, Japanu i Njemačkoj.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2012. do kraja juna 2017. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na većini posmatranih tržišta pozitivan, tj. u posmatranom periodu je došlo do rasta tržišnih indeksa. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 28,7%. Pored tržišta kapitala Republike Srpske, pad berzanskih indeksa u posmatranom periodu imalo je i tržište kapitala Federacije Bosne i Hercegovine (-19,3%).



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjaalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2012. – 30. 06.2017. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjaalučkoj berzi u periodu od 2012. do kraja juna 2017. 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 2012. do 30.06.2017. godine

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u prvom polugodištu 2017. godine, poslije dvije godine blago negativnog trenda, ima blago pozitivno kretanje u tržišnoj kapitalizaciji (2,37%) 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 postupa 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 („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 4/17) i Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti, („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 88/13, 107/16 i 111/17)) 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 emitentata.

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 sa 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 odobrenje prospekta i 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 2017. godine, obavljeno je ukupno šest emisija, odnosno promjena na kapitalu emitenata pod nadležnošću Komisije.

Vrsta emisije		Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I Emisija javnom ponudom</b>		<b>1</b>	3.500.000
<b>II Emisija bez obaveze objave prospekta:</b>		<b>5</b>	39.912.660
1.	Ponuda upućena kvalifikovanim investitorima	1	10.892.926
2.	Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	2	1.570.162
3.	Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	2	24.923.679
<b>Ukupno</b>		<b>6</b>	<b>43.412.660</b>

**Tabela 7.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2017. do 30.06.2017. godine

Izveštajni period	Emisije javnom ponudom		Emisije privatnom ponudom <sup>7</sup>	
	Broj	Obim (KM)	Broj	Obim (KM)
2001.	2	6.500.000	1	2.500.000
2002.	6 <sup>8</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

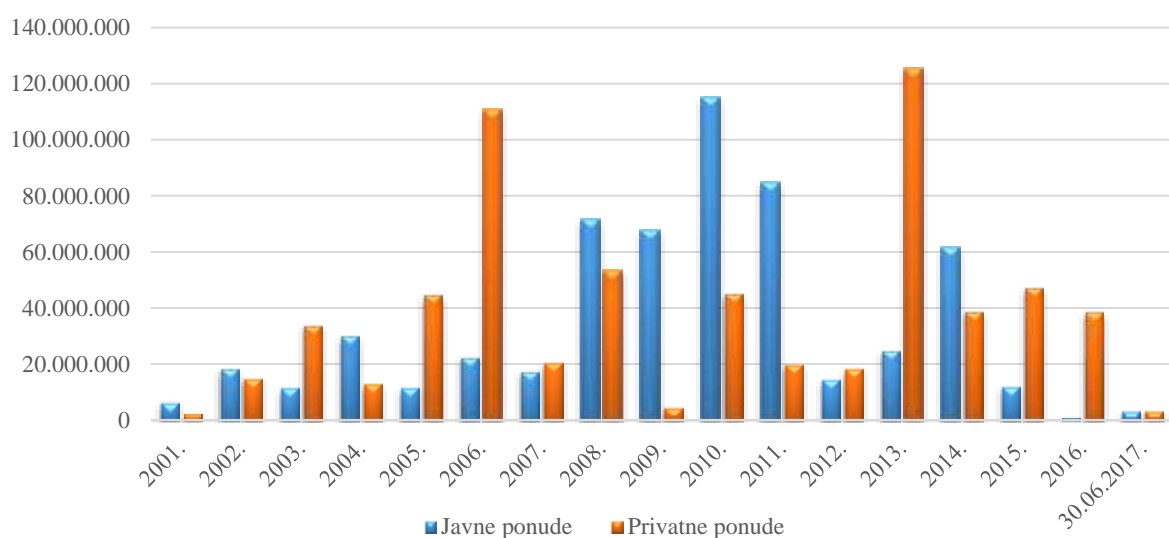
<sup>7</sup> Izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda. Ipak, ovaj **pregled** (počev od 2012. godine) **sadrži informacije o emisijama bez obaveze objavljivanja prospekta iz člana 60. stav 1) tačke a), b), osim u dijelu koji se odnosi na konverziju potraživanja u akcije, 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).

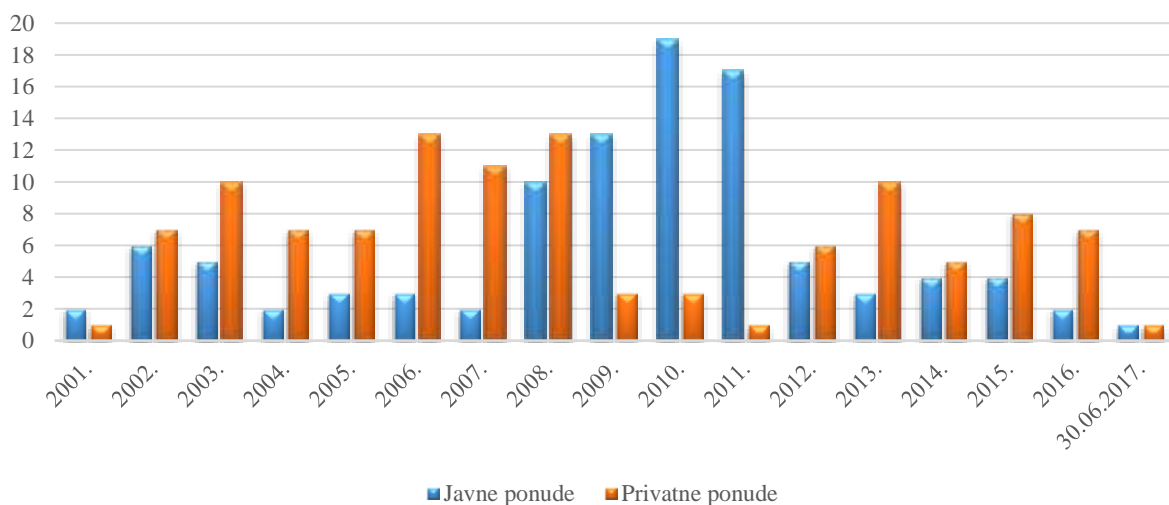
<sup>8</sup> U ovom izvještajnom periodu registrovano je 13 privatizacionih investicionih fondova sa ukupnim osnivačkim kapitalom u iznosu od 1.576.096.056 KM, ali su ovi podaci izostavljeni iz pregleda zbog lakše uporedivosti podataka, ali i zbog činjenice da se radi o jednokratnim postupcima.

<b>2008.</b>	10	71.818.232	13	53.374.434
<b>2009.</b>	13	67.679.303	3	4.700.000
<b>2010.</b>	19	115.073.665	3	45.200.000
<b>2011.</b>	17	84.677.500	1	20.000.400
<b>2012.</b>	5	14.770.000	6	18.623.197
<b>2013.</b>	3	25.000.000	10	125.606.693
<b>2014.</b>	4	61.650.000	5	38.670.000
<b>2015.</b>	4	12.100.000	8	47.285.800
<b>2016.</b>	2	1.423.233	7	38.841.141
<b>- 30.06.2017.</b>	1	3.500.000	1	3.500.000
<b>Ukupno</b>	<b>101</b>	<b>576.277.133</b>	<b>113</b>	<b>637.095.096</b>

**Tabela 8.** Obim emisija hartija od vrijednosti po vrstama: od 2001. do 30.06.2017. godine



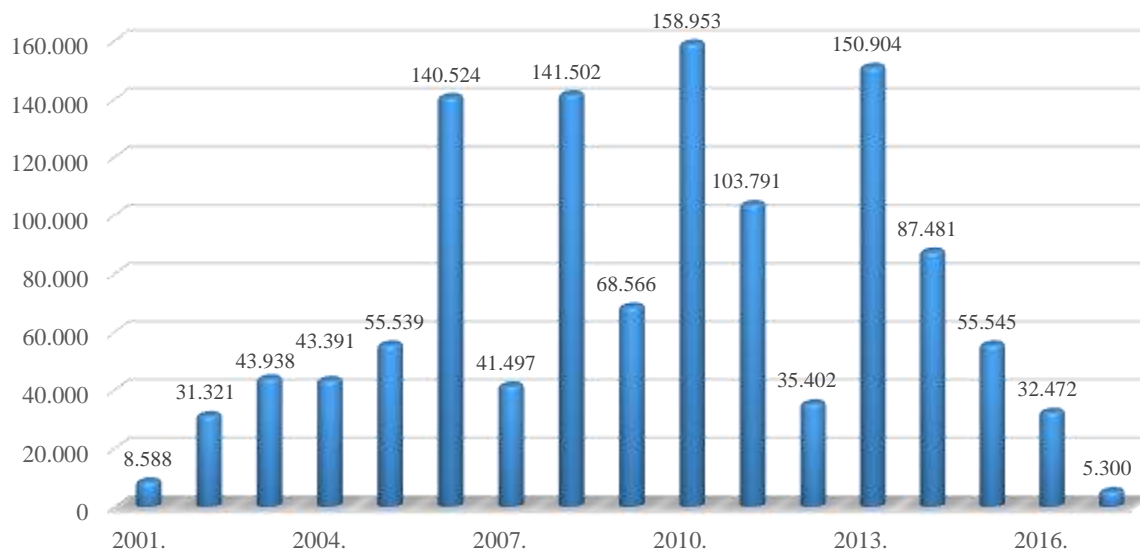
**Slika 4.** Usporedni prikaz obima emisija hartija od vrijednosti: od 2001. do 30.06.2017. godine



**Slika 5.** Usporedni prikaz broja emisija hartija od vrijednosti u periodu od 2001. do 30.06.2017. godine

U prvoj polovini 2017. godine, iznos prikupljenih novčanih sredstava emisijom hartija od vrijednosti je iznosio 5.300.000 KM (u prvoj polovini 2016. godine, iznos prikupljenih novčanih sredstava emisijom hartija od vrijednosti je iznosio 735.250 KM, dok je u toku prve polovine 2015. godine iznos prikupljenih novčanih sredstava je 11.845.327 KM).

Ukupno prikupljena sredstava u postupcima u kojima su uplaćivana novčana sredstva, od 2001. godine do kraja ovog izvještajnog perioda iznose **1.204.715.507 KM**<sup>9</sup>.



**Slika 6.** Sredstva prikupljena emisijom hartija od vrijednosti u periodu od 2001. godine do 30.06.2017. godine (u 000 KM)

Važna informacija za tržište kapitala odnosi se na činjenicu 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 četrnaest slučajeva, sa ukupnim iznosom od 447.098.609 KM (u izvještajnom periodu taj postupak su obavila dva društva sa iznosom od 11.488.981 KM), pri čemu se povećanje kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi očekuje nakon skupštinskih odluka, tek u drugoj polovini godine. S druge strane, u istom periodu, kod Komisije za hartije od vrijednosti registrovano je ukupno stotinu i devetnaest postupka smanjenja osnovnog kapitala i to u ukupnom iznosu od 1.372.103.619 KM. U toku izvještajnog perioda, ovu proceduru su obavila takođe dva otvorena akcionarska društva, sa iznosom smanjenja od 15.600.752 KM.

<sup>9</sup> Naravno, taj iznos se razlikuje u odnosu na ponuđeni obim ovih vrsta emisija zbog činjenice da u nekim slučajevima nije prodat ukupan obim emisije, a u nekim slučajevima emisija je realizovana uz emisiju premiju, odnosno po prodajnim cijenama većim od cijena po kojima su hartije emitovane. Takođe, izmjenama Zakona o privrednim društvima (objavljenim u „Službenom glasniku Republike Srpske“, broj 67/13, omogućeno je da prodajna cijena akcija bude niža od njihove nominalne vrijednosti).



Godina	Povećanje osnovnog kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi <sup>10</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
2015.	3	11.469.342	7	272.869.983
2016.	1	10.892.926	3	3.242.942
- 30.06.2017.	2	11.488.981	2	15.600.752
<b>Ukupno</b>	<b>114</b>	<b>447.098.609</b>	<b>119</b>	<b>1.372.103.619</b>

**Tabela 9.** Odnos povećanja kapitala iz neraspoređene dobiti i rezervi društva i smanjenja kapitala u periodu 2002. - 30.06.2017. godine

Godina	Statusne promjene		Konverzije potraživanja u akcije	Promjene nominalne vrijednosti akcija	Konverzija običnih u prioritetne akcije
	Podjele	Spajanja			
2001.	-	-	-	-	-
2002.	-	-	1	-	-
2003.	2	4	2	-	-
2004.	3	-	3	-	-
2005.	4	-	8	1	1
2006.	1	1	4	9	-
2007.	4	2	4	3	-
2008.	-	1	4	1	1
2009.	3	1	1	-	-
2010.	-	-	-	1	-
2011.	-	2	1	2	1
2012.	-	-	-	1	-
2013.	-	-	2	1	-
2014.	-	1	2	-	-
2015.	1	-	1	-	-
2016.	-	-	1	-	-
- 30.06.2016.	-	-	-	-	-

**Tabela 10.** Broj ostalih postupaka promjena podataka o kapitalu u periodu od 2001. - 30.06.2017. godine

<sup>10</sup> Komisija ne raspolaže podacima koliko privrednih društava je dividendu isplaćivalo u novcu.

U toku izvještajnog perioda nije bilo drugih promjena na osnovnom kapitalu emitenata<sup>11</sup>: Dalji razvoj tržišta hartija od vrijednosti svakako će zavisiti od mogućnosti da emitenti ponude nove hartije, pri čemu je ključna sposobnost menadžmenta i preduzetnika da, na adekvatan način, pripreme razvojne projekte, te da izvršavaju sopstvene obaveze prema 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.

## 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 2017. godine iznosio je 273.841.547 KM, što je 20,45% manje od ostvarenog ukupnog prometa u prvom polugodištu 2016. godine (344.237.330 KM).

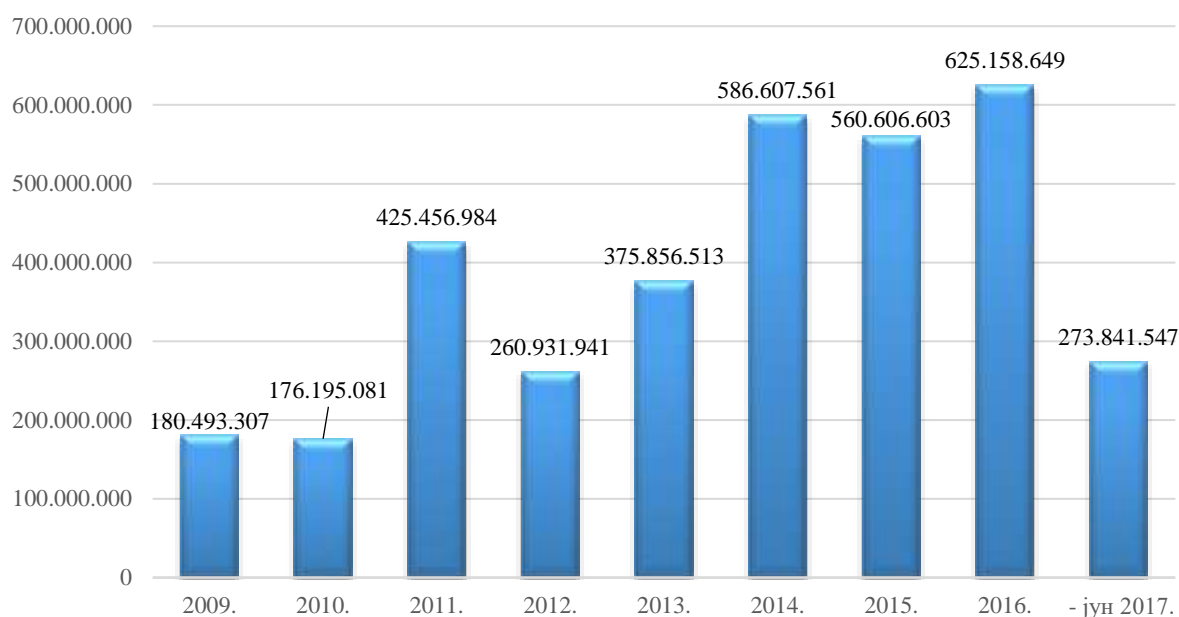
Ukupan promet	2013.	2014.	2015.	2016.	- 30.06. 2017.
<b>Akcije:</b>					
▪ Redovan promet	36.183.852	82.054.465	28.795.226	20.946.496	7.210.821
▪ Blok posao	21.242.652	20.532.775	42.275.312	24.834.612	25.362.284
▪ Preuzimanje	16.048.533	830.490	1.699.654	2.684.602	242.809
▪ Aukcija za paket akcija	8.533.224	4.455.448	1.285.172	1.590.519	-
▪ Javna ponuda	11.828.500	6.048.500	10.699.999	4.150	-
<b>Obveznice:</b>					
▪ Redovan promet	77.884.632	93.192.564	46.983.671	93.693.760	18.853.997
▪ Javna ponuda	-	187.503.000	243.764.265	282.078.971	140.751.000
<b>Trezorski zapisi:</b>					
▪ Redovni promet	13.248.300	20.223.994	19.827.320	13.226.705	-
▪ Javna ponuda	190.886.818	171.766.325	165.275.983	186.098.834	81.420.636
<b>Ukupno</b>	<b>375.856.513</b>	<b>586.607.561</b>	<b>560.606.603</b>	<b>625.158.649</b>	<b>273.841.547</b>

**Tabela 11.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2013. - 30. jun 2017. godine<sup>12</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da su u prvom polugodištu 2017. godine javna ponuda obveznica i trezorskih zapisa značajno djelovali na ostvareni ukupan promet na Banjalučkoj berzi, sa ostvarenim prometom u iznosu od 222.171.636 KM.

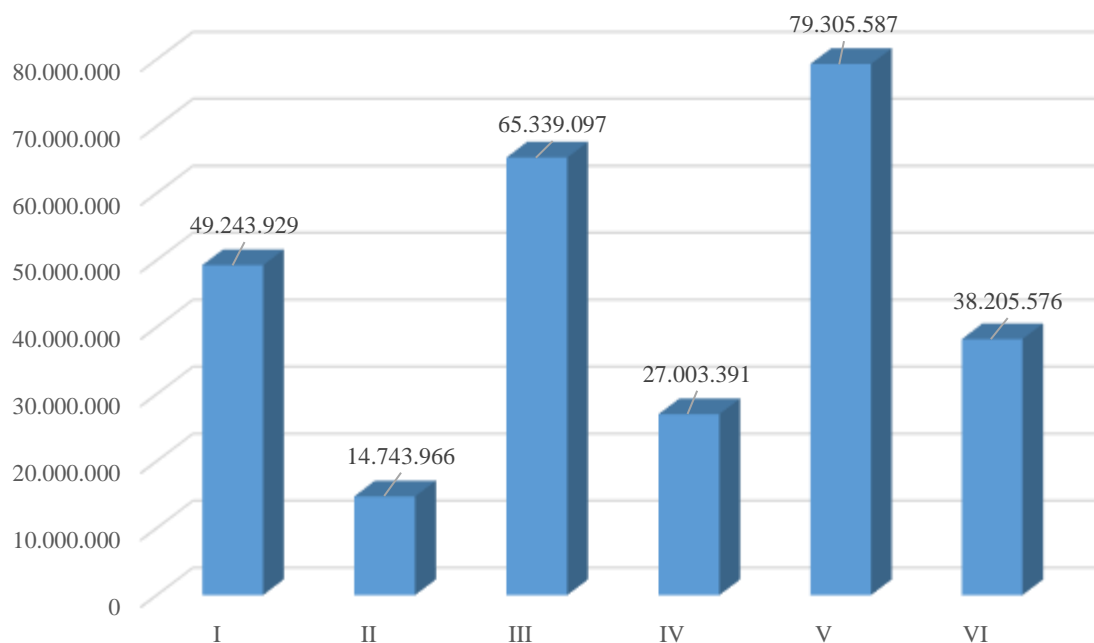
<sup>11</sup> Navedeni podaci sadrže promjene na kapitalu i u simultano osnovanim/zatvorenim akcionarskim društvima, koji od izmjena Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (iz 2012. godine) nemaju obavezu upisa i vođenja podataka u registru emitenata kod Komisije.

<sup>12</sup> Izvor: Banjalučka berza, URL= <https://www.blberza.com/Pages/annualreports.aspx>



**Slika 7.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2012.- jun 2017. godine<sup>13</sup>

U prvom polugodištu 2017. godini **ukupan promet na Banjalučkoj berzi** manji je u odnosu na nivo ukupnog prometa u istom periodu prethodne godine (-20,45%). Stoga, može se očekivati da će ukupan promet na kraju godine, ako se nastavi ispoljena tendencija, biti nešto manji od ukupnog prometa ostvarenog u 2016. godini.



**Slika 8.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine, po mjesecima<sup>14</sup>

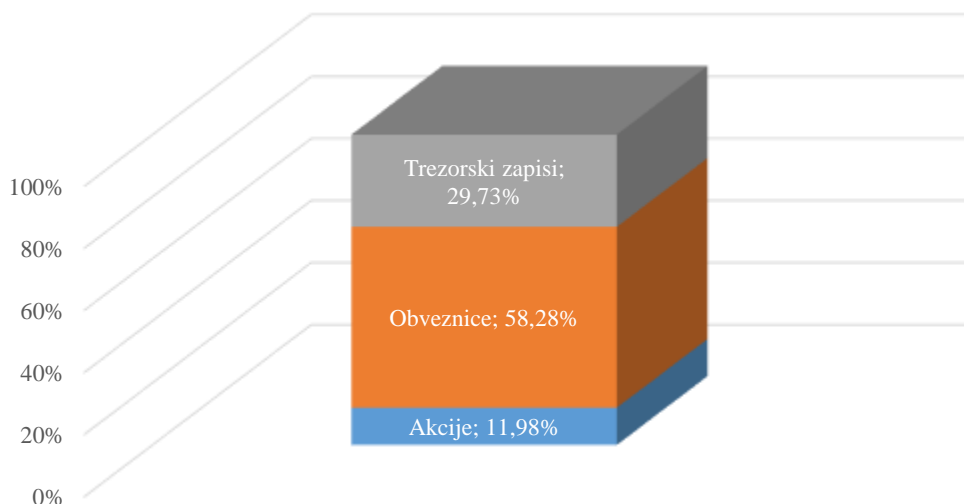
<sup>13</sup> Isto.

<sup>14</sup> Isto.

U prvom polugodištu 2017. godine bile su prisutne oscilacije u prometu na berzi u svakom mjesecu, pod uticajem emisije obveznica i trezorskih zapisa javnom ponudom. Najveći promet u prvom polugodištu 2017. godine ostvaren je u martu i maju.

<b>Ukupan promet</b>	<b>Iznos</b>	<b>%</b>
<b>Akcije:</b>		<b>11,98</b>
▪ Redovan promet	7.210.821	2,12
▪ Blok posao	25.362.284	7,47
▪ Aukcija za paket akcija	0	0
▪ Javna ponuda	0	0
▪ Preuzimanje	242.809	0,07
<b>Obveznice:</b>		<b>58,28</b>
▪ Redovan promet	18.853.997	6,89
▪ Javna ponuda	140.751.000	51,40
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>29,73</b>
▪ Redovni promet	0	0
▪ Javna ponuda	81.420.636	29,73
<b>Ukupno</b>	<b>273.841.547</b>	<b>100</b>

**Tabela 12.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine<sup>15</sup>



**Slika 9.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u prvom polugodištu 2017. godine

U strukturi ukupnog prometa u prvom polugodištu 2017. godine, kao i u prethodnoj godini, dominiraju obveznice koje su prometovane putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 58,3%, u odnosu na ukupno ostvareni promet. Učešće prometa obveznicama i akcijama u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2017. godine neznatno je poraslo u odnosu na isti period prethodne godine, kada je iznosilo 53,9%, odnosno 9,7%.

<sup>15</sup> Isto.

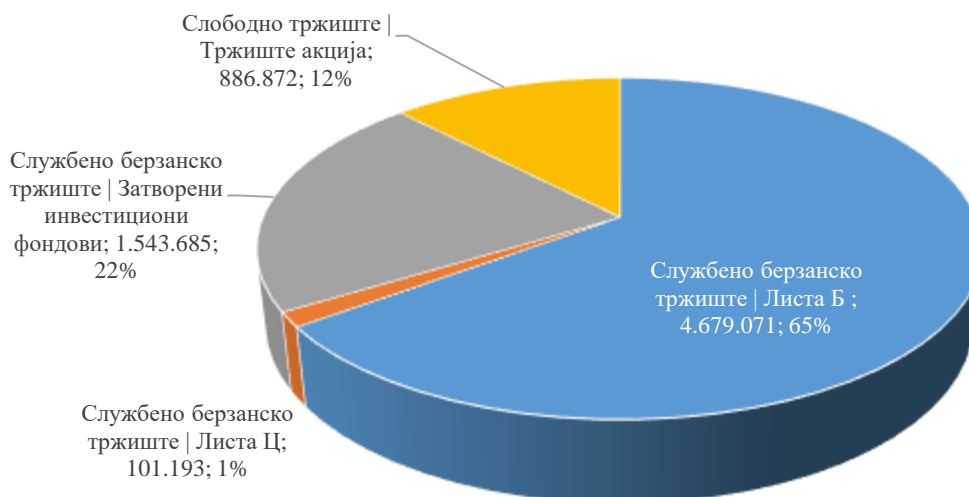
Od ukupnog prometa u prvom polugodištu 2017. godine, tek 2,6 čini redovan promet akcijama, što je pad u odnosu na isti period prethodne godine (-30,52%). Pored toga, redovan promet obveznicama učestvovao je sa 6,9%, što predstavlja smanjenje u odnosu na isti period prethodne godine (-31,8%) kada je ovo učešće iznosilo 10,1%. Promet trezorskih zapisa čini 29,7% ukupnog prometa, što predstavlja smanjenje (-15,5%) u odnosu na isti period prethodne godine kada je ovo učešće bilo 35,2% ukupnog prometa.

	Promet		Broj transakcija		Tržišna kapitalizacija
	Redovan	Ostali poslovi <sup>16</sup>	Redovan	Ostali poslovi	
<b>Akcije</b>	5.640.132	25.605.093	1.338	4	2.689.855.085
<b>Fondovi</b>	1.570.688	-	2.344	-	132.283.134
<b>Obveznice</b>	18.853.997	140.751.000	3.110	42	1.142.732.948
<b>Trezorski zapisi</b>	-	81.420.636	-	24	91.390.806
<b>Ukupno</b>	<b>26.064.818</b>	<b>247.776.729</b>	<b>6.792</b>	<b>70</b>	<b>4.056.261.973</b>
<b>Ukupno</b>	<b>273.841.547</b>		<b>6.862</b>		<b>4.056.261.973</b>

**Tabela 13.** Promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija u prvom polugodištu 2017. godine<sup>17</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u prvom polugodištu 2017. godine (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 26.064.818 KM, što je za 48,6% manje nego u istom periodu prethodne godine kada je iznosio 50.726.022 KM).

Tokom 122 dana redovnog trgovanja ukupno je zaključeno 6.792 transakcije, što je za 27,3% manje nego u istom periodu 2016. godine. Prosječan redovan dnevni promet na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine iznosio je 213.646 KM, što je manje za 48,2% u odnosu na isti period prethodne godine.



**Slika 10.** Struktura redovnog prometa akcija po segmentima tržišta u prvom polugodištu 2017. godini<sup>18</sup>

<sup>16</sup> U prijavljenim poslovima uključeni su blok poslovi, preuzimanja, aukcije za paket akcija i javne ponude.

<sup>17</sup> Isto.

<sup>18</sup> Isto.

Najveći **redovan promet akcijama** u prvom polugodištu 2017. godine je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na Listu B službenog berzanskog tržišta (65%), zatim akcijama zatvorenih investicionih fondova uvrštenim na službenom berzanskom tržištu (22%), te akcijama na slobodnom tržištu (12%).

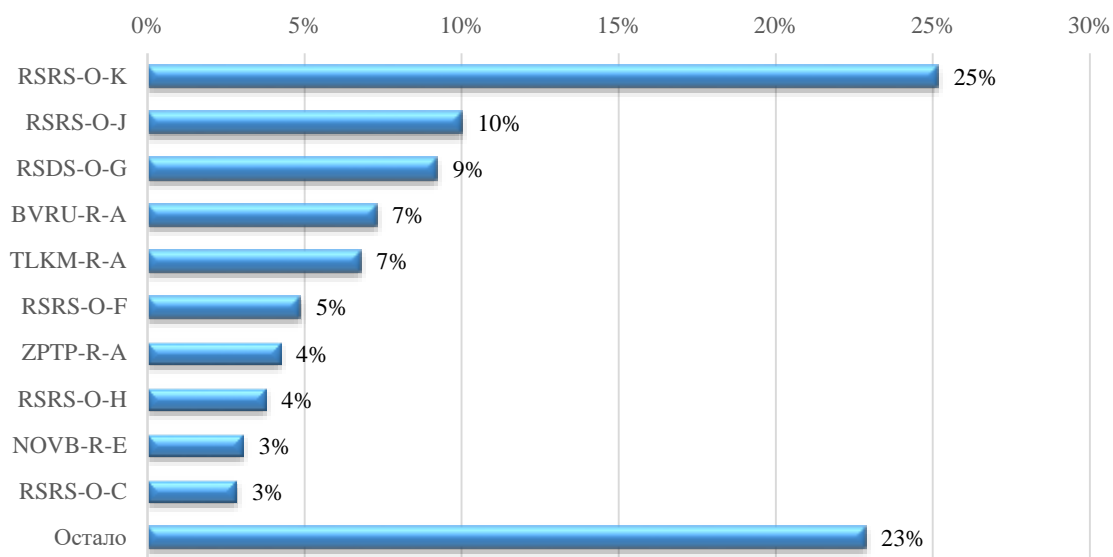
U **redovnom prometu obveznicama** u prvom polugodištu 2017. godine ostvareno je 34.734.754 KM, što je činilo 6,9% ukupnog i 72,3% redovnog prometa.

U prvom polugodištu 2017. godine, članovi Banjalučke berze su zaključili 2 blok posla, za 17 manje nego u istom periodu prethodne godine, kada je zaključeno 19 blok poslova. Međutim, ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 25.362.284 KM, više za 14,9% u odnosu na isti period prethodne godine, što predstavlja 9,3% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi, što je za 44,7% više učešće u odnosu na isti period prethodne godine kada je iznosilo 6,4% od ukupnog prometa.

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 30.06.17.	Prosječna cijena	Broj trans.	Vrijednost (KM)
RSRS-O-K	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11	77,7	73,4211	1.370	6.556.464
RSRS-O-J	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	80	76,7422	397	2.606.190
RSDS-O-G	Republika Srpska - stara devizna štednja 7	98	97,3293	177	2.400.456
BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,6	0,5714	193	1.900.019
TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,07	1,1473	473	1.767.929
RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	87	86,5142	236	1.266.582
ZPTP-R-A	ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. BL	9,9	9,6121	1.630	1.102.650
RSRS-O-H	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8	85	85,1151	155	980.852
NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,64	0,6014	27	792.799
RSRS-O-C	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3	91,22	89,9096	86	736.104
Ostalo				<b>2.048</b>	<b>5.954.772</b>
<b>Ukupno</b>				<b>6.792</b>	<b>26.064.818</b>

**Tabela 14.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Isto.



**Slika 11.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u ukupnom redovnom na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine<sup>20</sup>

U prvom polugodištu 2017. godine Banjalučkoj berzi je prijavljeno dva posla po osnovu završenih ponuda za preuzimanje u ukupnoj vrijednosti od 242.809 KM, što je činilo tek 0,1% ukupnog prometa.

Emitent	Oznaka HOV	Datum aukcije	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
Majnex d.o.o. Pale -javna ponuda obveznica	MAJN-PO1	19.12.2016	-	-	-
Republika Srpska 3,25% 27/01/20	RSBD-O-Z	25.01.2017	1.014,50	25.000	25.362.500
Univerzitet PIM Banja Luka - javna ponuda obveznica	UPIM-PO1	06.03.2017	1.000,00	3.000	3.000.000
Republika Srpska 3,75% 15/03/22	RSBD-O01	13.03.2017	1.058,10	35.000	37.033.500
Republika Srpska 3,50% 05/05/22	RSBD-O02	03.05.2017	1.000,60	50.000	50.030.000
Republika Srpska 4,50% 21/06/27	RSBD-O03	19.06.2017	1.013,00	25.000	25.325.000
<b>Ukupno</b>					<b>140.751.000</b>

**Tabela 15.** Javne ponude obveznica na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2017. godine

U prvom polugodištu 2017. godine ostvareno je 140.751.000 KM prometa kroz pet javnih ponuda **obveznica**, što je činilo 51,4% ukupnog prometa

<sup>20</sup> Isto.



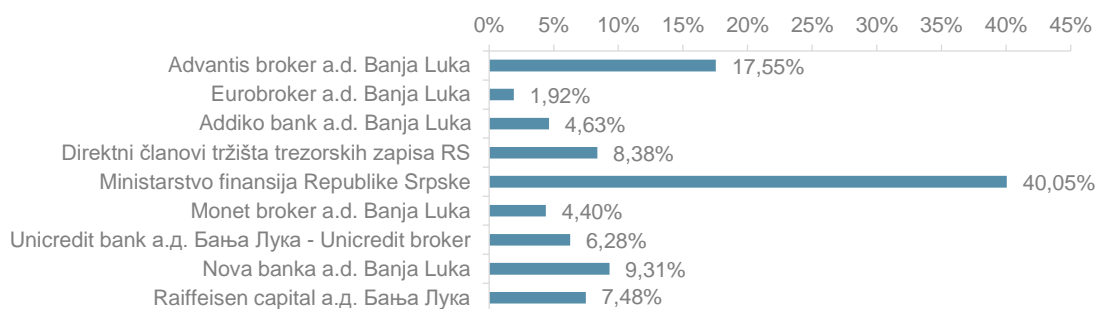
Emitent	Oznaka HOV	Datum aukcije	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
Republika Srpska - trezorski zapisi 12M 29/01/18	RS17-T01	30.01.2017	9.901,00	2.000	19.802.000
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/08/17	RS17-T02	06.02.2017	9.960,00	1.000	9.960.000
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/09/17	RS17-T03	09.03.2017	9.958,29	2.000	19.916.580
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 04/10/17	RS17-T04	04.04.2017	9.952,85	2.188	21.776.836
Republika Srpska - trezorski zapisi 6M 08/12/17	RS17-T05	08.06.2017	9.965,22	1.000	9.965.220
<b>Ukupno</b>					<b>81.420.636</b>

**Tabela 16.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2016. godine

U prvom polugodištu 2017. godine ostvareno je 81.420.636 KM prometa kroz pet javnih ponuda trezorskih zapisa, što je činilo 29,7% ukupnog prometa

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker a.d. Banja Luka	60.764.509	3.058	35.278.569	1.116	96.043.078	4.174	17,55%
Eurobroker a.d. Banja Luka	6.306.586	495	4.183.917	1.737	10.490.504	2.232	1,92%
Addiko bank a.d. Banja Luka	23.547.870	216	1.792.875	866	25.340.745	1.082	4,63%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	45.859.070	14			45.859.070	14	8,38%
Ministarstvo finansija Republike Srpske			219.171.636	63	219.171.636	63	40,05%
Monet broker a.d. Banja Luka	19.850.655	1.696	4.227.200	937	24.077.855	2.633	4,40%
Unicredit bank a.d. Banja Luka - Unicredit broker	33.196.567	73	1.149.892	296	34.346.459	369	6,28%
Nova banka a.d. Banja Luka	47.103.357	505	3.835.779	1.070	50.939.137	1.575	9,31%
Raiffeisen capital a.d. Banja Luka	36.970.123	803	3.958.868	775	40.928.992	1.578	7,48%
<b>Ukupno</b>	<b>273.598.737</b>	<b>6.860</b>	<b>273.598.737</b>	<b>6.860</b>	<b>547.197.475</b>	<b>13.720</b>	<b>100%</b>

**Tabela 17.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u prvom polugodištu 2017. godine<sup>21</sup>



**Slika 12.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2017. godine<sup>22</sup>

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

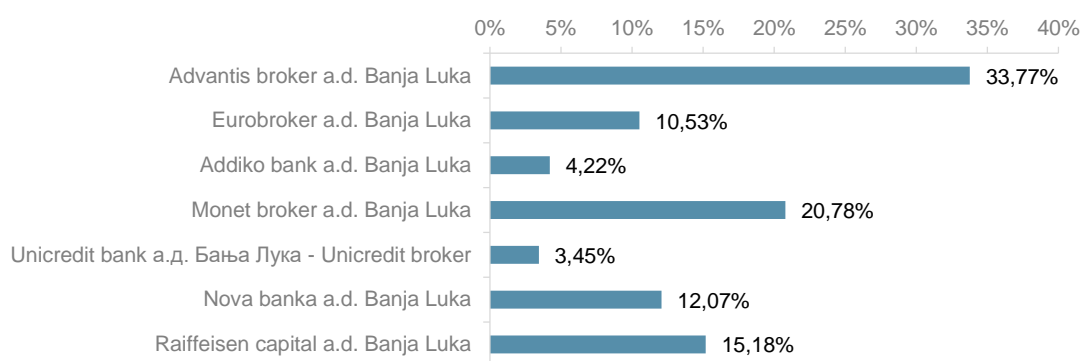
1. Advantis broker a.d. Banja Luka (17,55%);
2. Nova banka a.d. Banja Luka (9,31%);
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (14,94%).

<sup>21</sup> Isto.

<sup>22</sup> Isto

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Broj	Promet	Broj	Promet	Broj	%
Advantis broker a.d. Banja Luka	10.099.107	3.045	7.503.235	1.112	17.602.341	4.157	33,77%
Eurobroker a.d. Banja Luka	1.303.586	493	4.183.917	1.737	5.487.504	2.230	10,53%
Addiko bank a.d. Banja Luka	407.403	213	1.792.875	866	2.200.279	1.079	4,22%
Monet broker a.d. Banja Luka	6.606.379	1.686	4.227.200	937	10.833.579	2.623	20,78%
Unicredit bank a.d. Banja Luka - Unicredit broker	650.457	69	1.149.892	296	1.800.349	365	3,45%
Nova banka a.d. Banja Luka	3.043.325	495	3.248.829	1.069	6.292.154	1.564	12,07%
Raiffeisen capital a.d. Banja Luka	3.954.561	791	3.958.868	775	7.913.430	1.566	15,18%
<b>Ukupno</b>	<b>26.064.818</b>	<b>6.792</b>	<b>26.064.818</b>	<b>6.792</b>	<b>52.129.635</b>	<b>13.584</b>	<b>100%</b>

**Tabela 18.** Redovan promet po članovima Berze u prvom polugodištu 2017. godine (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>23</sup>



**Slika 13.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu u prvom polugodištu 2017. godine<sup>24</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u prvom polugodištu 2016. godine (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Advantis Broker a.d. Banja Luka (33,77%);
2. Monet broker a.d. Banja Luka (20,78%);
3. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (15,18%).

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.

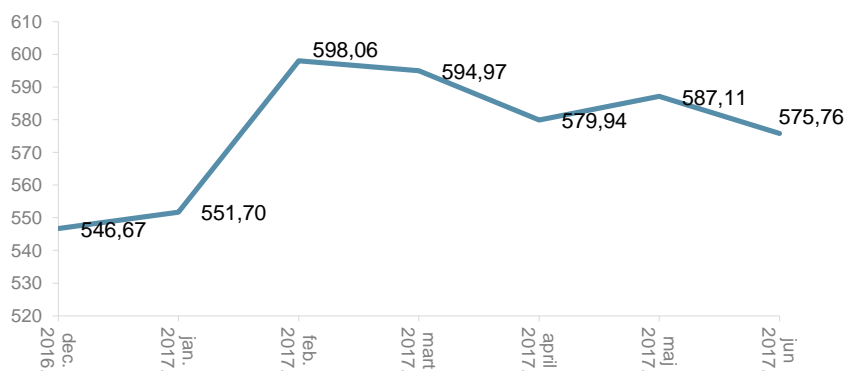
<sup>23</sup> Isto

<sup>24</sup> Isto

**Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)** formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.

R. br.	Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2016.	Cijena na dan 30.06. 2017.	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>25</sup>
1.	BLPV-R-A	Banjalučka pivara a.d. Banja Luka	1,41	1,5	6,38%	103.764	5,08
2.	BOKS-R-A	Boksit a.d. Milići	0,77	0,726	-5,71%	5.049	5,97
3.	BVRU-R-A	ZTC Banja Vrućica a.d. Teslić	0,48	0,6	25,00%	1.900.019	10,55
4.	DEST-R-A	Hemijska industrija Destilacija a.d. Teslić	0,239	0,239	0%	879	9,92
5.	EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,096	0,115	19,79%	24.677	39,96
6.	ELBJ-R-A	Elektro - Bijeljina a.d. Bijeljina	0,14	0,127	-9,29%	21.347	65,51
7.	ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,281	0,282	0,36%	4.205	52,23
8.	HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,25	0,25	0%	59.384	192,48
9.	HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad	0,267	0,26	-2,62%	6.782	104,02
10.	HETR-R-A	Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,233	0,24	3,00%	22.373	77,23
11.	IPBL-R-A	Industrijske plantaže a.d. Banja Luka	0,494	0,494	0%	-	450,90
12.	KRPT-R-A	Krajinapetrol a.d. Banja Luka	0,6	0,6	0%	-	34,28
13.	LJUB-R-A	Rudnici željezne rude Ljubija a.d. Prijedor	0,7	0,45	-35,71%	13.034	
14.	MRDN-R-A	Meridian a.d. Banja Luka	0,32	0,32	0%	-	4,34
15.	NOVB-R-E	Nova banka a.d. Banja Luka	0,56	0,64	14,29%	792.799	
16.	PZBL-R-A	Poslovna zona a.d. Banja Luka	0,349	0,399	14,33%	291	
17.	RITE-R-A	RiTE Gacko a.d. Gacko	0,023	0,028	21,74%	21.180	
18.	RTEU-R-A	RiTE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,016	0,03	87,50%	19.109	2,73
19.	TLKM-R-A	Telekom Srpske a.d. Banja Luka	1,02	1,07	4,90%	1.767.929	7,49
20.	ZTPR-R-A	Žitopromet a.d. Bijeljina	0,8	0,65	-18,75%	13.484	

**Tabela 19.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u prvom polugodištu 2017. godine<sup>26</sup>



**Slika 14.** Mjesečno kretanje BIRS-a u prvom polugodištu 2017. godine

Berzanski indeks (BIRS) je u prvom polugodištu 2017. godine ostvario rast od 5,32% u odnosu na 2016. godinu a njegova vrijednost na dan 30.06.2017. iznosila je 575,76 poena.

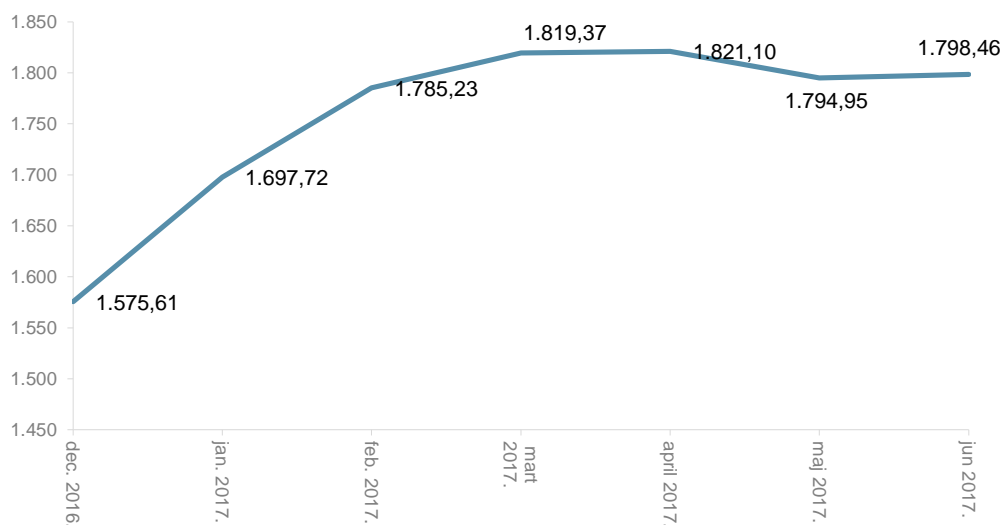
<sup>25</sup> Pokazatelj P/E (eng. Price/Earning per share) predstavlja odnos cijene i zarade po akciji i odnosi se na finansijske izvještaje za posljednju godinu

<sup>26</sup> Isto

**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.

R. br.	Oznaka hov	Cijena na dan 31.12.2016.	Cijena na dan 30.06.2017.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
1.	BLBP-R-A	2,75	1,9	-30,91%	26.569
2.	BRSP-R-A	1,25	1,14	-8,80%	11.565
3.	EINP-R-A	7,27	6,72	-7,57%	53.936
4.	EKVP-R-A	1,52	1,8	18,42%	2.494
5.	INVP-R-A	0,04	0,043	7,50%	82.766
6.	JHKP-R-A	1,05	0,88	-16,19%	3.069
7.	KRIP-R-A	3,45	3,5	1,45%	169.766
8.	PLRP-R-A	2,81	3,5	24,56%	81.099
9.	PRVP-R-A	1,4	1,4	0,00%	1.400
10.	UNIP-R-A	0,4	0,4	0,00%	800
11.	VBIP-R-A	1	1,2	20,00%	3.533
12.	VIBP-R-A	4,12	4,79	16,26%	4.039
13.	ZPTP-R-A	7,99	9,9	23,90%	1.102.650

**Tabela 20.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u prvom polugodištu 2017. godine <sup>27</sup>



**Slika 15.** Mjesečno kretanje FIRS-a u prvom polugodištu 2017. godine

Indeks investicionih fondova (FIRS) je u prvom polugodištu 2017. godine ostvario je rast od 14,14% i 30.06.2017. godine vrijednost FIRS-a je iznosila 1.798,46 poena.

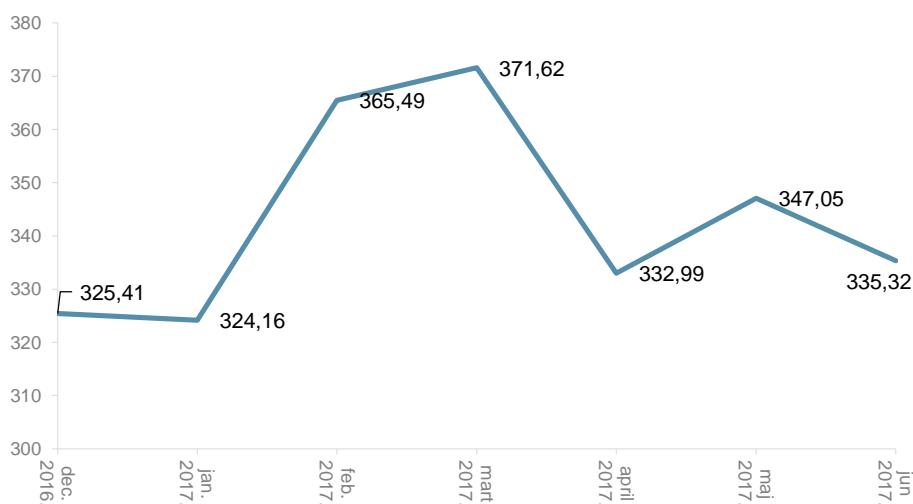
Od akcija iz sastava FIRS-a rast cijena imala je većina akcija, izuzev četiri fonda čije su cijene akcija ostvarile pad, i to BLB - profit a.d. Banja Luka (30,91%), Jahorina Koin a.d. Pale (16,19%), Bors invest fond a.d. Banja Luka (8,8%) i Euroinvestment fond a.d. Banja Luka (7,57%) i

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

<sup>27</sup> Isto

R. b.	Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2016.	Cijena na dan 30.06. 2017.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
1.	EDPL-R-A	Elektrodistribucija a.d. Pale	0,156	0,151	-3,21%	4.771	29,63
2.	EKBL-R-A	Elektrokrajina a.d. Banja Luka	0,096	0,115	19,79%	24.677	39,96
3.	EKHC-R-A	Elektrohercegovina a.d. Trebinje	0,125	0,1	-20%	599	21,02
4.	ELBJ-R-A	Elektro-Bijeljina a.d. Bijeljina	0,14	0,127	-9,29%	21.347	65,51
5.	ELDO-R-A	Elektro Doboj a.d. Doboj	0,281	0,282	0,36%	4.205	52,23
6.	HEDR-R-A	Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad	0,25	0,25	0%	59.384	192,48
7.	HELV-R-A	Hidroelektrane na Vrbasu a.d. M. Grad	0,267	0,26	-2,62%	6.782	104,02
8.	HETR-R-A	Hidroel. na Trebišnjici a.d. Trebinje	0,233	0,24	3%	22.373	77,23
9.	RITE-R-A	R i TE Gacko a.d. Gacko	0,023	0,028	21,74%	21.180	
10.	RTEU-R-A	R i TE Ugljevik a.d. Ugljevik	0,016	0,03	87,5%	19.109	2,73

**Tabela 21.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u prvom polugodištu 2017. godine<sup>28</sup>



**Slika 16.** Mjesečno kretanje ERS10-a u prvom polugodištu 2017. godine

Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (**ERS10**) je u prvom polugodištu 2017. godine ostvario rast od 3,05% u odnosu na 2016. godinu i 30.06.2017. godine njegova vrijednost je iznosila 335,32 poena.

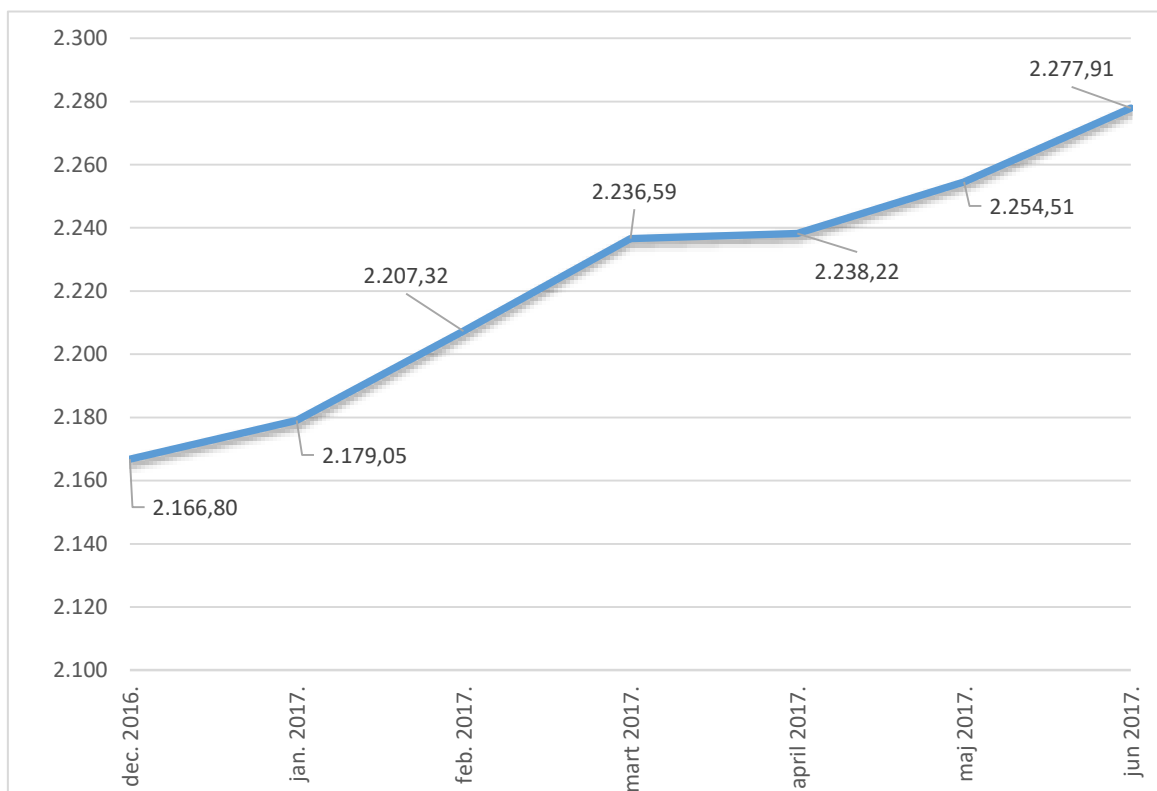
**Indeks obveznica Republike Srpske (ORS)** određuje se za deset obveznica i to:

R. br.	Hartija	Naziv	Cijena na dan 31.12. 2016.	Cijena na dan 30.06. 2017.	Promjena cijene (%)	Promet u KM
1.	RSDS-O-G	Republika Srpska - stara devizna štednja 7	96	98	2,08%	2.400.456
2.	RSRS-O-C	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 3	86,08	91,22	5,97%	736.104
3.	RSRS-O-D	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 4	85,5	91	6,43%	633.147
4.	RSRS-O-E	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 5	86	87	1,16%	725.416
5.	RSRS-O-F	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 6	85,23	87	2,08%	1.266.582
6.	RSRS-O-H	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 8	82	85	3,66%	980.852
7.	RSRS-O-I	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 9	77,1	83,5	8,30%	708.140

<sup>28</sup> Isto.

8.	RSRS-O-J	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 10	73,57	80	8,74%	2.606.190
9.	RSRS-O-K	Republika Srpska - izmirenje ratne štete 11	68,81	77,7	12,92%	6.556.464
<b>Ukupno</b>						<b>16.613.351</b>

**Tabela 22.** Promjena vrijednosti obveznica koje ulaze u sastav indeksa ORS u prvom polugodištu 2017. godine

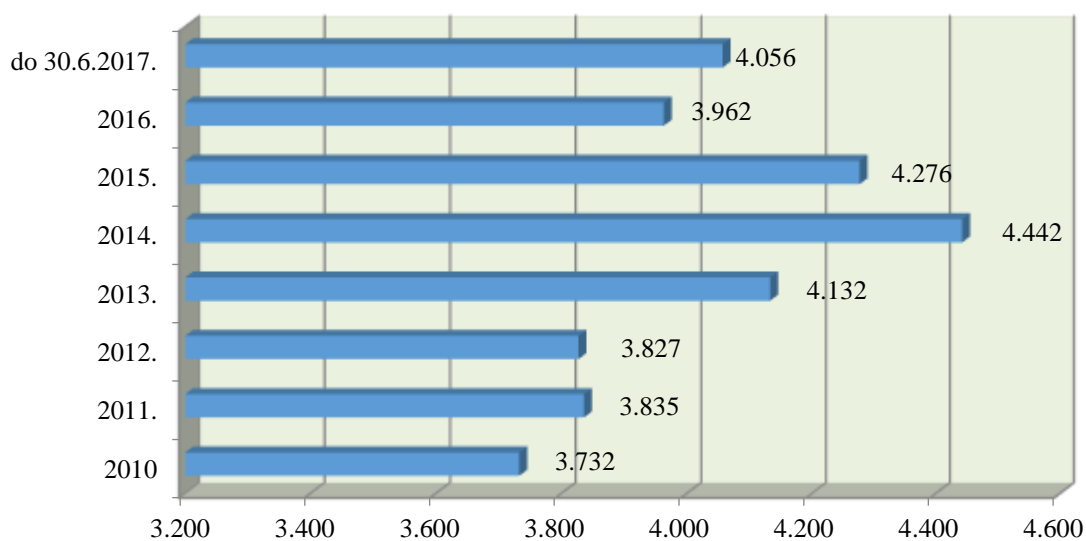


**Slika 17.** Mjesečno kretanje ORS-a u prvom polugodištu 2017. godine<sup>29</sup>

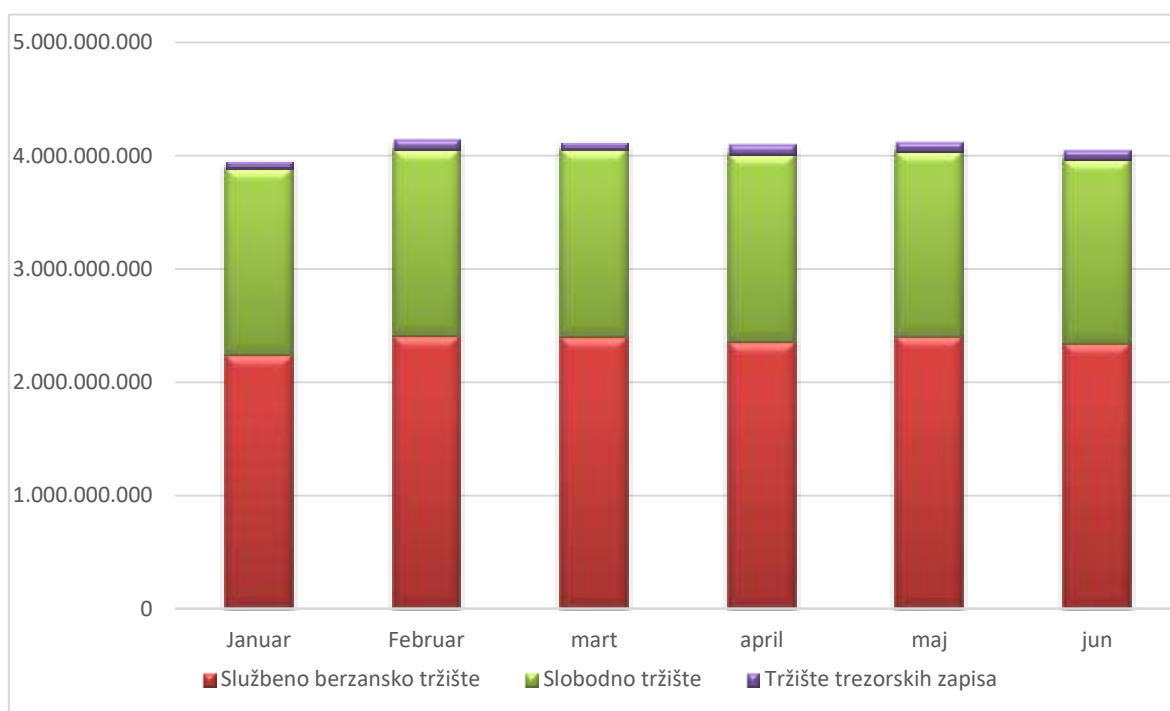
Indeks obveznica Republike Srpske (ORS) u prvom polugodištu 2017. godine bilježi rast od 5,13% i 30.06.2017. godine njegova vrijednost je iznosila 2.277,91 poena.

Ukupna **tržišna kapitalizacija** svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 30.06.2017. godine iznosila je 4.056.261.973 KM, što je za 2,37% više nego na kraju 2016. godine.

<sup>29</sup> Isto.



**Slika 18.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2010. do 30.06.2017. godine (u mil. KM)



**Slika 19.** Prikaz tržišne kapitalizacije u prvom polugodištu 2017. godine (u KM)<sup>30</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.

Mjesec	Ukupna vrijednost prometa	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	4.333.084	359.883	8,3	382.496	8,8
Februar	4.274.144	249.682	5,84	237.146	5,6

<sup>30</sup> Isto.



<b>Mart</b>	5.675.230	551.490,42	9,7	264.312	4,7
<b>April</b>	5.455.719	660.089	12,1	1.177.069	21,6
<b>Maj</b>	28.419.987	26.437.100	93,0	112.633	0,4
<b>Jun</b>	3.751.393	257.996	6,9	101.640	2,7
<b>UKUPNO</b>	<b>51.909.557</b>	<b>27.964.750</b>	<b>53,9</b>	<b>12.227.522</b>	<b>23,6</b>

**Tabela 23.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2017. godine<sup>31</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2017. godine još uvijek veoma malo, izuzev u kupovini u aprilu (21,6%) i prodaji u maju (93%).

#### 4.2. Izveštavanje 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).

Rješenjem iz člana 26. stav 2. Zakona o računovodstvu i reviziji Republike Srpske („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 94/15) omogućen je besplatan uvid u osnovne podatke iz preuzetih finansijskih izvještaja na internet stranici Agencije za posredničke, informatičke i finansijske usluge (APIF).

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

<sup>31</sup> Ukupna vrijednost prodaje/kupovine odnosi se na vrijednost saldiranih poslova zaključenih u redovnoj trgovini, aukciji za paket akcija (prodaja državnog kapitala), blok poslovima i na tržištu novca.

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 (01.01.2017. do 30.06.2017.) Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 542 korporativne 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 1.544, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljuje se oko 13 objava. U navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljena je 175 revizorskih izvještaja za 2016. godinu i 37 revizorskih izvještaja za ranije godine, 31 nerevidirani godišnji finansijski izvještaj za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, te 437 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2016. godinu za akcionarska društva čije su akcije uvrštene na slobodno tržište (preuzetih od emitenata ili APIF), kao i 14 finansijskih izvještaja za 2016. godinu i 70 mjesečnih izvještaja (preuzetih od depozitara) zatvorenih investicionih fondova. Dio navedenih izvještaja za 2017. godinu biće objavljen nakon isteka prvog polugodišta 2017. 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 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. Hartije od vrijednosti emitenata koji nisu izvršili obavezu objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja suspenduju se sa trgovanja.

#### **4.3. Rezultati poslovanja emitenata hartija od vrijednosti**

Prema podacima koji su pripremljeni na bazi finansijskih izvještaja za 2016. godinu<sup>32</sup>, objavljenih na portalu tržišta kapitala Republike Srpske, na tržištu hartija od vrijednosti na dan 31.12.2016. godine bilo je listirano ukupno 594 akcionarska društva<sup>33</sup>. Od 568 privredna društva čije su akcije uvrštene na Banjalučku berzu na kraju prvog polugodišta 2017. godini, akcijama 259 privrednih društava bilo je moguće trgovanje, dok je trgovanje akcijama 309

---

<sup>32</sup> Prema raspoloživim podacima sa portala tržišta kapitala Republike Srpske URL=<http://www.blberza.com/Pages/DocView.aspx?Id=65386>

<sup>33</sup> Predmet analize su emitenti (privredna društva) vlasničkih hartija od vrijednosti, među kojima su emitenti iz Brčko Distrikta.

emitenata suspendovano zbog nedostavljanja finansijskih ili revizorskih izvještaja ili je pokrenut stečajni postupak (51,5%). U stečajnom postupku na kraju 2016. godine nalazi se 46 privrednih društava, a u likvidaciji dva privredna društva.

Predmet analize bili su finansijski izvještaji 357 (60,1%) privrednih društava koji su objavljeni na portalu tržišta kapitala Republike Srpske a koja nisu u stečaju, likvidaciji ili procesu pretvaranja u društvo sa ograničenom odgovornošću. Na bazi objavljenih finansijskih izvještaja ovih privrednih društava, možemo vidjeti slijedeće:

- 185 privrednih društava ima pozitivne finansijske rezultate (njih 31,1%),
- 168 privrednih društava (28,33%) ima negativne finansijske rezultate i
- 4 privredna društva nisu ostvarila ni pozitivan ni negativan finansijski rezultat.

Ukupni dobiti 185 privrednih društava koji su pozitivno poslovali iznose 118.907.226 KM, od tog iznosa dobit Telekoma Srpske a.d. Banja Luka je iznosila 70.170.354 KM (59%). Stopu profitabilnosti manju od 5% ima oko dvije trećine (66,5%) privrednih društava koja pozitivno posluju (123 od 185), a 26 preduzeća (14,1%) imaju stopu profitabilnosti 5-10%, što je apsolutno obeshrabrujuće za investitore.

Stopa profitabilnosti	Neto dobitak	Broj emitenata	Učešće u ukupnom neto dobitku (%)	Učešće u ukupnom broju emitenata (%)
0 -5	17.231.169	<b>123</b>	14,5	66,5
5-10	6.600.330	<b>26</b>	5,6	14,1
10-20	75.903.045	<b>17</b>	63,8	9,2
20-30	9.647.628	<b>9</b>	8,1	4,9
30-50	3.002.788	<b>3</b>	2,5	1,6
50 i više	6.522.266	<b>7</b>	5,5	3,8
<b>Ukupno</b>	118.907.226	<b>185</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**Tabela 24.** Rezultati poslovanja privrednih društava čijim se akcijama trguje na Banjalučkoj berzi u 2016. godini (izuzev preduzeća koja su u stečaju i procesu pretvaranja u društvo sa ograničenom odgovornošću)

Prosječna stopa prinosa na osnovni kapital za analiziranih 185 privrednih društava sa ostvarenom dobiti (bez stečaja, likvidacije i pretvaranja u d.o.o.) je 3,01%.

Samo četrnaest privrednih društava isplatilo je dividendu u 2016. godini, i to iznosu od 95.417.304 KM, i to:

- 84.240.480 KM u novcu i
- 11.176.824 KM u akcijama.

U navedenom iznosu dividenda Telekoma Srpske a.d. Banja Luka iznosila je 73,5% . U 2015. godini trinaest privrednih društava isplatilo je dividendu, i to u iznosu od 79.733.020 KM, od čega je dividenda Telekoma Srpske a.d. Banja Luka iznosila 54% od ukupno isplaćenih dividendi u toj godini.

Privredna društva koji su imali pozitivne finansijske rezultate uglavnom imaju zatvorenu vlasničku strukturu koja ne izglasava isplatu dividende.

Ukupni gubici 168 emitenata koji su poslovali sa gubitkom iznose -174.724.594 KM, od toga su tri privredna društava ostvarili 64,2% od ukupnih gubitaka:

Naziv	Gubitak	%
Rafinerija nafte Brod a.d. Brod	71.501.700	38,5
Željeznice Republike Srpske a.d. Doboj	29.945.100	16,1
Jelšingrad Livar Livnica čelika a.d. Banja Luka	10.772.600	5,8
<b>Ukupno</b>	<b>112.219.400</b>	<b>60,4</b>

**Tabela 25.** Pregled privrednih društava na Banjalučkoj berzi koji su poslovali sa najvećim gubitkom u 2016. godini

Na osnovu kursne liste Banjalučke berze za prvo polugodište 2017. godine<sup>34</sup> u kojoj su dati podaci o hartijama od vrijednosti kojima se trgovalo na Banjalučkoj berzi možemo donijeti određene zaključke o obimu redovnog trgovanja u posmatranom periodu.

Broj dana trgovanja	Broj privrednih društava			Vrijednost prometa		
	Službeno berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno	Službeno berzansko tržište	Slobodno tržište	Ukupno
1	1	22	23	879	249.057	249.936
2	1	10	11	2.247	107.782	110.028
3	1	4	5	599	201.178	201.776
4	1	2	3	4.205	14.677	18.882
5	2	1	3	5.922	3.914	9.837
6	1	1	2	5.049	132.081	137.130
8	1	-	1	9.070	-	9.070
9	3	2	5	20.758	79.645	100.404
10	-	3	3	-	13.044	13.044
11	2	-	2	20.266	-	20.266
12	2	1	3	40.245	13.034	53.279
13	1	1	2	5.646	21.241	26.887
14	2	-	2	19.109	-	19.109
15	1	1	2	1.379.749	2.666	1.382.415
18	1	-	1	1.900.019	-	1.900.019
19	1	-	1	24.879.098	-	24.879.098
22	1	-	1	59.384	-	59.384
23	1	-	1	22.373	-	22.373
29	-	1	1	-	21.550	21.550
107	1	-	1	1.767.929	-	1.767.929
<b>Ukupno</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>73</b>	<b>30.142.547</b>	<b>859.869</b>	<b>31.002.416</b>

**Tabela 26.** Pregled emitenata na Banjalučkoj berzi čijim akcijama se trgovalo u prvom polugodištu 2017. godine prema broju dana trgovanja

Od 568 privrednih društava čije su akcije listirane na berzi, trgovalo se akcijama tek 73 privredna društva (12,9%), od toga 24 privredna društva čije su akcije listirane na službenom berzanskom tržištu na kojem je ostvaren ukupan promet od 30.142.547 KM i 49

<sup>34</sup> URL=<https://www.blberza.com/Pages/PriceListByPeriod.aspx?startday=6210&endday=6390>

privrednih društava čije su akcije listirane na slobodnom tržištu na kojem je ostvaren ukupan promet od 859.869 KM.

Na službenom berzanskom tržištu akcijama kod čak jedanaest privrednih društava trgovalo se manje od deset dana trgovanja (8,2% od ukupnog broja mogućih dana trgovanja) pri čemu je ostvaren promet od tek 48.729 KM. Kod ostalih dvanaest privrednih društava trgovalo se akcijama od 11 do 23 dana trgovanja (9% - 18,9% od ukupnog broja mogućih dana trgovanja), sa izuzetkom akcija Telekom Srpske a.d. Banja Luka, čijim akcijama se trgovalo 107 dana trgovanja (87,7% od ukupnog broja mogućih dana trgovanja). Učešće prometa akcijama ovog privrednog društva iznosi tek 5,9% od ukupno ostvarenog prometa akcijama privrednih društava koje su listirane ne službenom berzanskom tržištu.

Ovdje treba izdvojiti akcije Banjalučke pivare a.d. Banja Luka, kojima se trgovalo 19 dana trgovanja i ostvaren promet u iznosu od 24.879.098 KM, što čini čak 82,5% ukupno ostvarenog prometa akcijama privrednih društava koje su listirane ne službenom berzanskom tržištu.

Na slobodnom tržištu kod 32 privredna društva (65,3% od svih akcija kojima se trgovalo na slobodnom tržištu) trgovalo se akcijama jedan do dva dana trgovanja. Ostvareni promet ovih akcija čini 41,5% ukupnog ostvarenog prometa akcija na slobodnom tržištu. Akcijama tek četiri privredna društva listirana na slobodnom tržištu trgovalo se više od deset dana trgovanja i ostvaren je promet od 58.491 KM.

#### 4.4. Preuzimanje akcionarskih društava

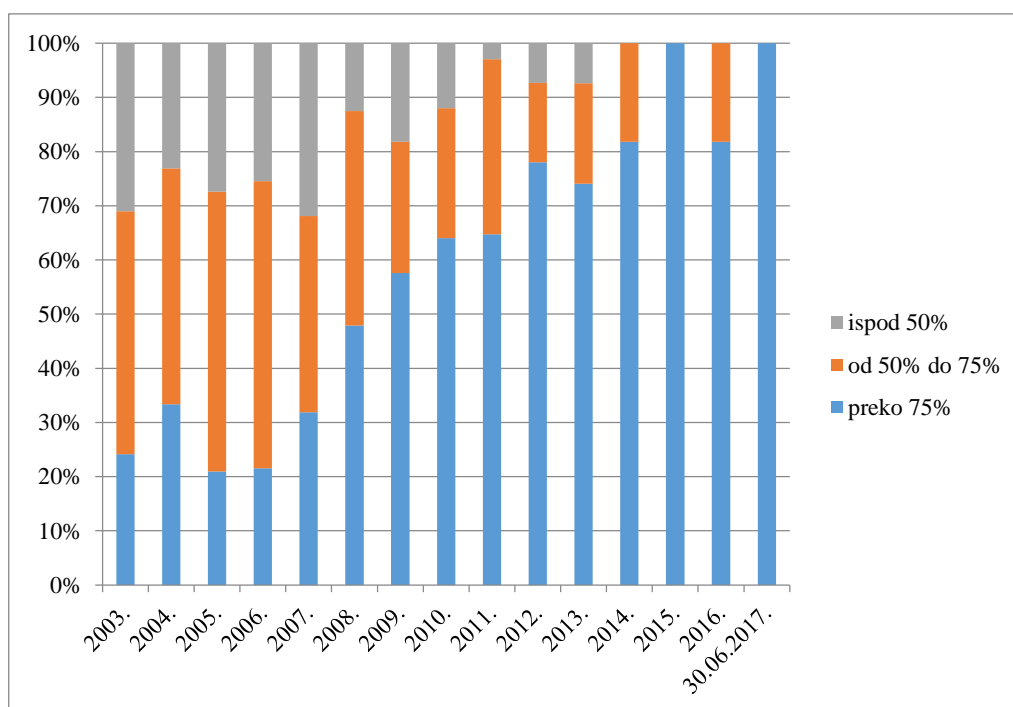
Postupak preuzimanja otvorenih akcionarskih društava obavlja se u skladu sa Zakonom o preuzimanju akcionarskih društava („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 65/08, 92/09 i 59/13), čije odredbe omogućavaju manjinskim, ali i drugim akcionarima da, u postupku preuzimanja društva po unaprijed utvrđenim uslovima prodaju akcije emitentata 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 emitentata, uglavnom, završena, a postupci preuzimanja se obavljaju kako bi se prešao „prag“ 90%, što omogućava ulazak u postupak prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara i kasnije, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

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
2009.	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>2015.</b>	12	-	-	12
<b>2016.</b>	9	2	-	11
<b>- 30.06.2017.</b>	2	-	-	2

**Tabela 27.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – prvo polugodište 2017. godine



**Slika 20.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 30.06.2017. 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.

#### 4.5. 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 ovlaštenja 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 pet promjena pravne forme iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću i jednu promjenu 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 64 društva, dok je 9 društava promijenilo oblik organizovanja – iz otvorenog u zatvoreno akcionarsko društvo.

Godine	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	- 30.06.2017.
Promjene oblika akcionarskog društva - iz otvorenog u zatvoreno	0	0	3	0	2	2	1	1
Promjene pravne forme – iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću	1	3	11	25	12	3	1	5

**Tabela 28.** 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.

## 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, gdje su najčešći izvori 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, razvijenijim ekonomijama.

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 tržišno atraktivne i kvalitetne hartije od vrijednosti koje donose adekvatan prinos, kojima će trgovati i tako obezbijediti 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" br. 92/06, 82/15), 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
- ovlaštenja regulatora (nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti u pogledu davanja dozvole, vršenja nadzora i preduzimanja mjera nadzora).

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

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 30.06.2017. godine, posluje pet društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i jednim otvorenim investicionim fondom. 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, 63/02 i 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 na osnovu ugovora na koji saglasnost daje Komisija. Banka depozitar investicionog fonda vodi računa da je obračun neto vrijednosti imovine obavljen u skladu sa propisima.

R. b.	Zatvoreni investicioni fond	Oznaka	Neto vrijednost imovine (NVI) po akciji/udjelu				
			31.12.2014.	31.12.2015.	31.12.2016.	30.6.2017.	Promjena 6.17./12.16.
1.	ZAIF u preobl. BLB - profit a.d. Banja Luka	BLBP	9,26	8,36	4,32	3,97	-7,95%
2.	ZMIF u p. Balkan investment fond a.d. Banja Luka	BLKP	5,85	6,28	4,87	4,38	-10,03%
3.	ZAIF u preobl. Bors invest fond a.d. Banja Luka	BRSP	6,58	5,90	4,03	4,06	0,76%
4.	ZAIF u preobl. Euroinvestment fond a.d. Banja Luka	EINP	18,98	16,49	11,88	12,17	2,40%
5.	ZMIF u pr. Aktiva invest fond a.d. Banja Luka	EKVP	9,59	7,78	7,66	7,80	1,76%
6.	ZMIF u preobl. Invest nova fond a.d. Bijeljina	INVP	0,16	0,13	0,12	0,12	1,25%
7.	AZIF u preoblikovanju Jahorina Koin a.d. Pale	JHKP	4,06	3,16	1,97	2,08	5,43%
8.	ZMIF u pr. Kristal invest fond a.d. Banja Luka	KRIP	10,11	9,63	7,50	7,42	-1,08%
9.	AZIF u preobl. Polara invest fond a.d. Banja Luka	PLRP	12,35	10,41	8,29	9,29	12,04%
10.	ZAIF u preobl. Privrednik invest a.d. Banja Luka	PRVP	4,26	3,84	3,14	3,36	6,79%
11.	ZIF Unioninvest a.d. Bijeljina	UNIP	0,63	0,68	0,61	0,64	5,11%
12.	ZMIF u preoblikovanju VB fond a.d. Banja Luka	VBIP	5,12	4,67	3,49	3,45	-0,94%
13.	ZAIF u preoblikovanju VIB fond a.d. Banja Luka	VIBP	6,64	6,76	5,02	4,47	-10,85%
14.	ZMIF u preoblikovanju Zepter Fond a.d. Banja Luka	ZPTP	17,98	17,84	15,74	16,69	6,02%
15.	OIF „KRISTAL KAPITAL“	KKAP	75,33	72,92	69,33	72,99	5,28%

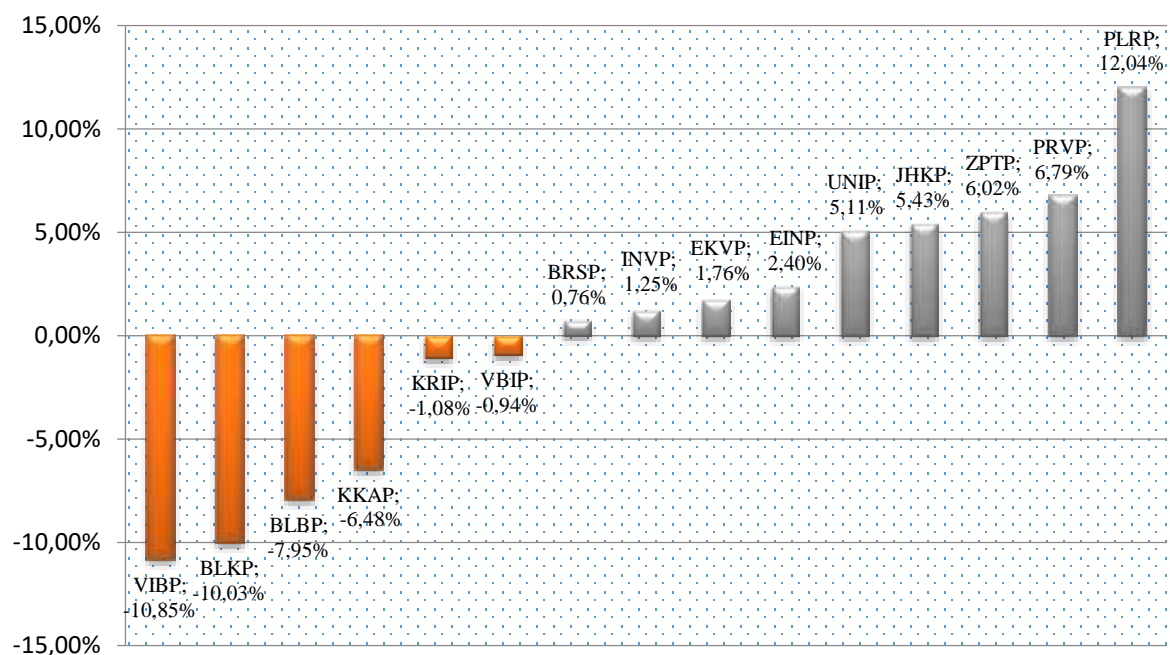
**Tabela 29.** Pregled neto vrijednosti imovine investicionih fondova po akciji/udjelu u KM, za period od 2014. do 30.06.2017. godine (u KM)

R. b.	Fond	Neto vrijednost imovine (NVI)				Promjena 30.06.17./31.12.16.
		31.12.2014.	31.12.2015.	31.12.2016.	30.6.2017.	
1.	BLBP	15.962.279	14.413.475	7.444.061	6.852.499	-7,95%
2.	BLKP	6.740.131	7.228.828	5.610.345	5.047.879	-10,03%
3.	BRSP	8.317.486	7.449.543	5.086.756	5.125.205	0,76%
4.	EINP	20.545.683	17.844.891	12.863.896	13.172.716	2,40%
5.	EKVP	12.679.099	10.287.837	10.131.212	10.309.761	1,76%
6.	INVP	30.049.982	25.011.476	22.492.892	22.773.615	1,25%
7.	JHKP	7.991.914	6.217.170	3.885.826	4.096.907	5,43%
8.	KRIP	32.618.263	31.048.974	24.190.652	23.929.145	-1,08%
9.	PLRP	20.737.004	17.479.111	13.922.240	15.597.985	12,04%
10.	PRVP	4.595.212	4.141.094	3.393.512	3.624.006	6,79%
11.	UNIP	1.421.620	1.736.817	1.546.224	1.625.163	5,11%
12.	VBIP	7.816.814	7.125.315	5.319.969	5.269.901	-0,94%
13.	VIBP	13.197.819	13.439.578	9.973.267	8.891.095	-10,85%
14.	ZPTP	133.940.353	132.891.073	117.275.449	124.331.178	6,02%
15.	KKAP	933.318	776.549	615.639	575.732	-6,48%
<b>Ukupno</b>		<b>317.546.978</b>	<b>297.091.731</b>	<b>243.751.938</b>	<b>251.222.786</b>	<b>3,06%</b>

**Tabela 30.** Pregled neto vrijednosti imovine investicionih fondova, za period od 2014. do 30.06.2017. godine (u KM)

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 30.06.2017. 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 investicionih fondova u periodu 31.12.2016. – 30.06.2017. godine

Iz prethodnih tabela i slike vidljivo je da je neto vrijednost imovine fondova na dan 30.06.2017. godine u odnosu na prethodnu godinu kod devet investicionih fondova porasla, dok je kod šest investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine.

Najveći rast neto vrijednosti imovine ostvaren je kod sljedećih investicionih fondova: ZIF "Polara invest fond" a.d. Banja Luka (12,04%), ZIF "Privrednik invest" a.d. Banja Luka (6,79%) i ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka (6,02%), dok su najveći pad neto vrijednosti imovine imali: ZIF "Vaučersko investicioni biznis fond" a.d. Banja Luka (-10,85%), ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka (-10,03%) i ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka (-7,95%).

Ukupna neto vrijednost imovine svih investicionih fondova na dan 30.06.2017. godine iznosila je 251.222.785,99 KM i bila veća za 3,06% u odnosu na dan 31.12.2016. godine.

## 5.2. Struktura imovine investicionih fondova

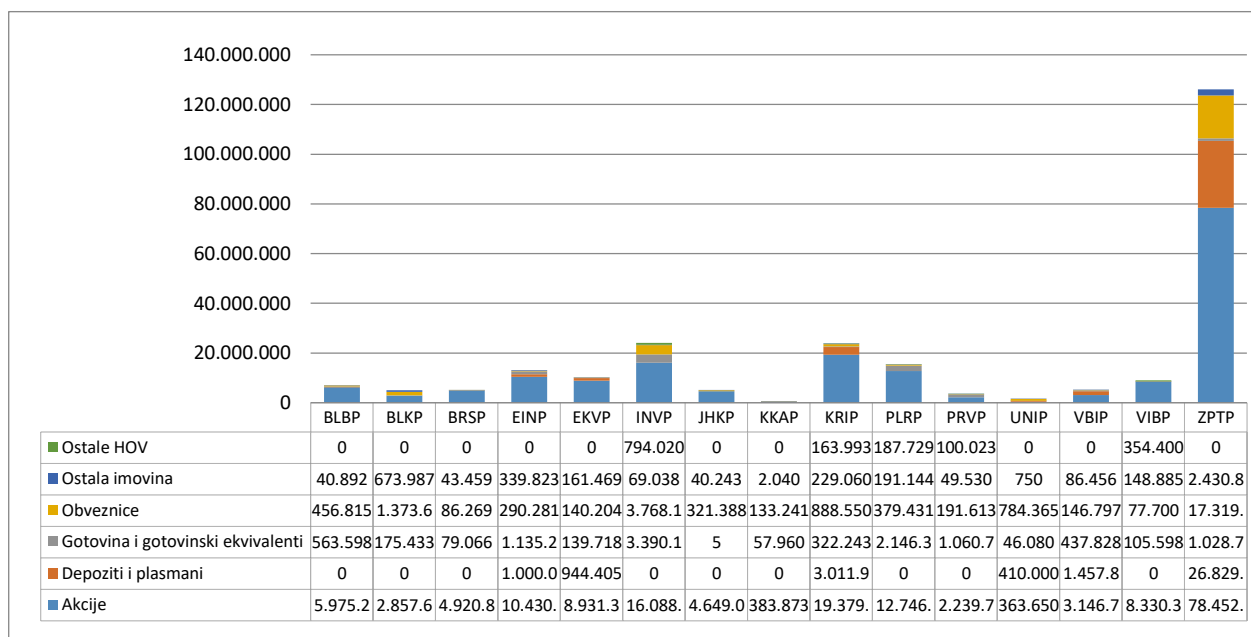
Prema Zakonu o investicionim fondovima, imovina zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom može se sastojati isključivo od:

- prenosivih hartija od vrijednosti ili instrumenata tržišta novca kojima se trguje na uređenim tržištima u Bosni i Hercegovini i na uređenom tržištu u državi članici EU, OECD i CEFTA,
- novoemitovanih prenosivih hartija od vrijednosti ili instrumenata tržišta novca, pod uslovima propisanim Zakonom,
- udjela ili akcija investicionih fondova kojima se trguje na uređenim tržištima u Bosni i Hercegovini ili u državi članici EU, OECD i CEFTA, pod uslovima propisanim Zakonom,
- oročenih depozita kod banaka sa sjedištem u Bosni i Hercegovini, koji se mogu u svakom trenutku razročiti,

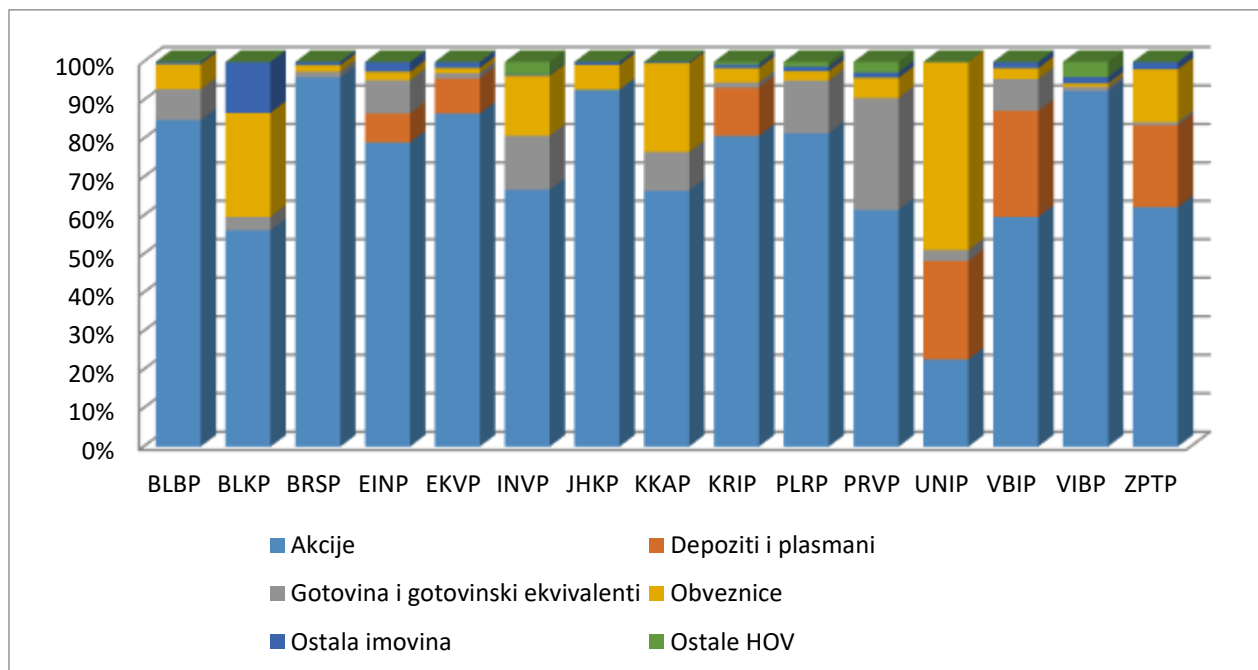
- d) finansijskih derivata kojima se trguje na uređenim tržištima iz tačke a) ovog člana ili finansijskih derivata kojima se trguje na drugim uređenim tržištima (engl. over the counter – OTC) , pod uslovima propisanim Zakonom i
- đ) novca na računima.

Fond	Akcije	Depoziti i plasmani	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	Obveznice	Ostala imovina	Ostale HOV	Ukupno
BLBP	5.975.221	-	563.598	456.815	40.892	-	7.036.526
BLKP	2.857.635	-	175.433	1.373.604	673.987	-	5.080.659
BRSP	4.920.866	-	79.066	86.269	43.459	-	5.129.660
EINP	10.430.011	1.000.000	1.135.236	290.281	339.823	-	13.195.351
EKVP	8.931.373	944.405	139.718	140.204	161.469	-	10.317.169
INVP	16.088.353	-	3.390.119	3.768.188	69.038	794.020	24.109.718
JHKP	4.649.099	-	5	321.388	40.243	-	5.010.737
KRIP	19.379.974	3.011.955	322.243	888.550	229.060	163.993	23.995.775
PLRP	12.746.803	-	2.146.320	379.431	191.144	187.729	15.651.427
PRVP	2.239.702	-	1.060.728	191.613	49.530	100.023	3.641.594
UNIP	363.650	410.000	46.080	784.365	750	-	1.656.574
VBIP	3.146.720	1.457.820	437.828	146.797	86.456	-	5.275.621
VIBP	8.330.350	-	105.598	77.700	148.885	354.400	9.016.933
ZPTP	78.452.872	26.829.943	1.028.726	17.319.375	2.430.812	-	126.061.728
KKAP	383.873	-	57.960	133.241	2.040	-	577.114

**Tabela 31.** Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 30.06.2017. godine



**Slika 22.** Ulaganje investicionih fondova po vrstama imovine na dan 30.06.2017. godine



**Slika 23.** Struktura ulaganja investicionih fondova po vrstama imovine na dan 30.06.2017. godine

Podaci u prethodnoj tabeli prikazuju strukturu portfelja ZIF-ova koja je nastala kao rezultat aktivnosti društava za upravljanje u procesu upravljanja imovinom zatvorenih investicionih fondova od njihovog samog nastanka. U strukturi portfelja još uvijek dominiraju vlasnički instrumenti, odnosno akcije kao najznačajnija vrsta imovine kod gotovo svih investicionih fondova, iako se u manjoj mjeri pojavljuju i ulaganja u druge instrumente.

Portfelji investicionih fondova su sa aspekta likvidnosti dosta različiti. ZIF Bors invest fond a.d. Banja Luka, ZIF Jahorina Konseko invest a.d. Pale i ZIF Vaučersko investicioni biznis a.d. Banja Luka su na dan 30.06.2017. godine imali najznačajnije učešće akcija u portfeljima koje je iznosilo 96%, 93% i 92%, respektivno. Sa druge strane, najveći nivo diverzifikacije ulaganja prisutan je kod ZIF Unioninvest fond a.d. Bijeljina koji je na dan 30.06.2017. godine imao 49% obveznica, 26% depozita i plasmana, 23% akcija i 3% gotovine i gotovinskih ekvivalenata. Primjetno visok nivo likvidnosti postoji i kod ZIF Zepter Fond a.d. Banja Luka, u čijoj strukturi ulaganja depoziti i plasmani čine 21%, a ulaganje u obveznice 14% ukupne imovine, te ZIF VB a.d. Banja Luka, čija se imovina sastoji od 28% depozita i plasmana, 8% gotovine i gotovinskih ekvivalenata i 3% obveznica.

### 5.3. Naknada za upravljanje

Naknada za upravljanje, koju društva za upravljanje u skladu sa članom 66. Zakona naplaćuju od investicionih fondova, zasniva se na procentu ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija 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% ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda. Ako je ponderisana prosječna godišnja tržišna vrijednost akcija fonda veća od prosječne godišnje neto

vrijednosti imovine fonda, kao osnovica za utvrđivanje pokazatelja ukupnih troškova fonda primjenjuje se prosječna godišnja neto vrijednost imovine fonda.

Fond	Naknada				% naplaćenosti naknade
	01.01.2017-30.06.2017.		2002-30.06.2017.		
	obračunato	naplaćeno	obračunato	naplaćeno	
<b>BLBP</b>	62.697	73.375	7.500.916	7.490.978	99,87%
<b>BLKP</b>	57.633	60.023	3.649.765	3.550.170	97,27%
<b>BRSP</b>	25.501	45.425	5.747.769	5.828.558	101,41%
<b>EINP</b>	106.095	88.850	9.950.540	10.050.369	101,00%
<b>EKVP</b>	43.964	43.606	6.426.806	6.424.635	99,97%
<b>INVP</b>	105.008	100.000	11.468.345	10.263.169	89,49%
<b>JHKP</b>	20.427	9.730	4.180.659	4.021.825	96,20%
<b>KRIP</b>	193.784	134.954	16.586.442	15.467.476	93,25%
<b>PLRP</b>	95.000	58.545	10.461.884	10.411.347	99,52%
<b>PRVP</b>	10.867	6.514	3.358.204	3.351.610	99,80%
<b>UNIP</b>	6.786	0	194.970	0	0,00%
<b>VBIP</b>	33.385	32.188	5.613.802	5.609.956	99,93%
<b>VIBP</b>	145.219	197.670	7.736.966	7.725.003	99,85%
<b>ZPTP</b>	1.198.994	757.076	40.676.810	38.291.324	94,14%
<b>Ukupno</b>	<b>2.105.360</b>	<b>1.607.956</b>	<b>133.553.878</b>	<b>128.486.420</b>	<b>96,2%</b>

**Tabela 32.** Pregled obračunate i naplaćene naknade za upravljanje u prvom polugodištu 2017. godine i u periodu 2002.-30.06.2017. godine

#### 5.4. Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi.

R. b.	ZIF	Vrijednost prometa u KM	Učešće u ukupnom prometu	Cijena			Pros. NVI po akciji	Pros. cij./ prosj. NVI	Pros. NVI/ prosj. cij.
				Min.	Maks.	Prosj.			
1.	<b>BLBP</b>	26.569	0,01%	1,89	2,48	2,00	3,97	50%	1,98
2.	<b>BLKP</b>	27.004	0,01%	2,87	2,90	2,89	4,38	66%	1,52
3.	<b>BRSP</b>	11.565	0,00%	1,00	1,45	1,18	4,06	29%	3,45
4.	<b>EINP</b>	53.936	0,02%	4,80	7,28	6,06	12,17	50%	2,01
5.	<b>EKVP</b>	2.494	0,00%	1,80	2,00	1,91	7,80	24%	4,09
6.	<b>INVP</b>	82.766	0,03%	0,04	0,05	0,04	0,12	35%	2,83
7.	<b>JHKP</b>	3.069	0,00%	0,88	1,21	1,06	2,08	51%	1,97
8.	<b>KRIP</b>	169.766	0,06%	3,02	3,99	3,53	7,42	48%	2,10
9.	<b>PLRP</b>	81.099	0,03%	2,79	4,08	3,47	9,29	37%	2,68
10.	<b>PRVP</b>	1.400	0,00%	1,40	1,40	1,40	3,36	42%	2,40
11.	<b>UNIP</b>	800	0,00%	0,40	0,40	0,40	0,64	63%	1,59
12.	<b>VBIP</b>	3.533	0,00%	1,00	1,54	1,28	3,45	37%	2,69
13.	<b>VIBP</b>	4.039	0,00%	4,00	4,80	4,23	4,47	95%	1,06
14.	<b>ZPTP</b>	1.102.650	0,40%	7,80	11,00	9,61	16,69	58%	1,74
<b>Ukupno</b>		<b>1.570.688</b>	<b>0,57%</b>						

**Tabela 33.** Trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2017. do 30.06.2017. godine

Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 1.570.688 KM, što čini 0,57% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

Iz tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u prvom polugodištu 2017. godine ostvarena akcijama ZIF "Zepter fond" a.d. Banja Luka i to u iznosu od 1.102.650 KM, što čini 70,2% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova.

Jedan od značajnih pokazatelja stanja u segmentu investicionih fondova je odnos prosječne cijene akcija i prosječne neto vrijednosti imovine po akciji zatvorenog investicionog fonda. Činjenica da je ovaj odnos u prvom polugodištu 2017. godine kod svih zatvorenih investicionih fondova bio manji od 100% govori da su i u ovom periodu cijene akcija zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji, odnosno da je trgovano uz diskont. Najveći diskont ostvaren je u trgovanju akcijama ZIF Aktiva invest fond a.d. Banja Luka i ZIF Bors invest fond a.d. Banja Luka (preko 70%).

Kada je riječ o likvidnosti akcija investicionih fondova, posmatranoj sa aspekta učestalosti trgovanja (broj dana trgovanja u odnosu na broj mogućih 122 dana trgovanja), prometa (prometovana količina u odnosu na broj emitovanih akcija), te prosječne dnevne vrijednosti prometa (vrijednost prometa u odnosu na broj dana trgovanja), stanje u prvom polugodištu 2017. godine bilo je kako slijedi:

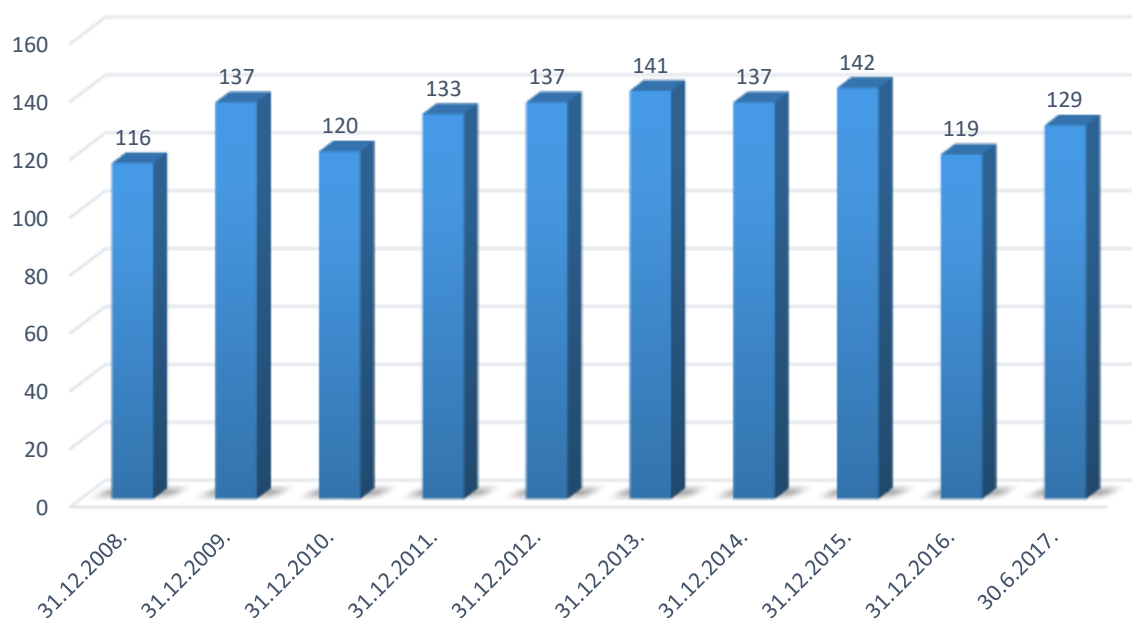
ZIF	Broj trans.	Broj dana trgovanja	Procenat dana trgovanja	Broj emitovanih akcija	Prometovana količina	Procenat prometa	Vrijednost prometa	Promet po danu trgovanja
BLBP	40	13	10,7%	1.724.564	13.266	0,77%	26.569	2.044
BLKP	10	3	2,5%	1.151.882	9.359	0,81%	27.004	9.001
BRSP	34	21	17,2%	1.263.637	9.837	0,78%	11.565	551
EINP	91	47	38,5%	1.082.447	8.904	0,82%	53.936	1.148
EKVP	25	21	17,2%	1.321.822	1.308	0,10%	2.494	119
INVP	137	61	50%	187.191.287	1.925.667	1,03%	82.766	1.357
JHKP	32	14	11,5%	1.969.600	2.907	0,15%	3.069	219
KRIP	213	74	60,7%	3.224.829	48.110	1,49%	169.766	2.294
PLRP	56	25	20,5%	1.679.212	23.386	1,39%	81.099	3.244
PRVP	16	1	0,8%	1.079.344	1.000	0,09%	1.400	1.400
UNIP	1	1	0,8%	2.548.232	2.000	0,08%	800	800
VBIP	38	26	21,3%	1.526.090	2.751	0,18%	3.533	136
VIBP	21	5	4,1%	1.987.956	954	0,05%	4.039	808
ZPTP	1.630	122	100%	7.448.639	114.712	1,54%	1.102.650	9.038

**Tabela 34.** Pregled pokazatelja likvidnosti akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2017. do 30.06.2017. godine

Iz prethodne tabele je vidljivo da su najveću likvidnost po svim kriterijumima imale akcije ZIF Zepter fond a.d. Banja Luka, kojima je u posmatranom periodu trgovano na dnevnoj osnovi.

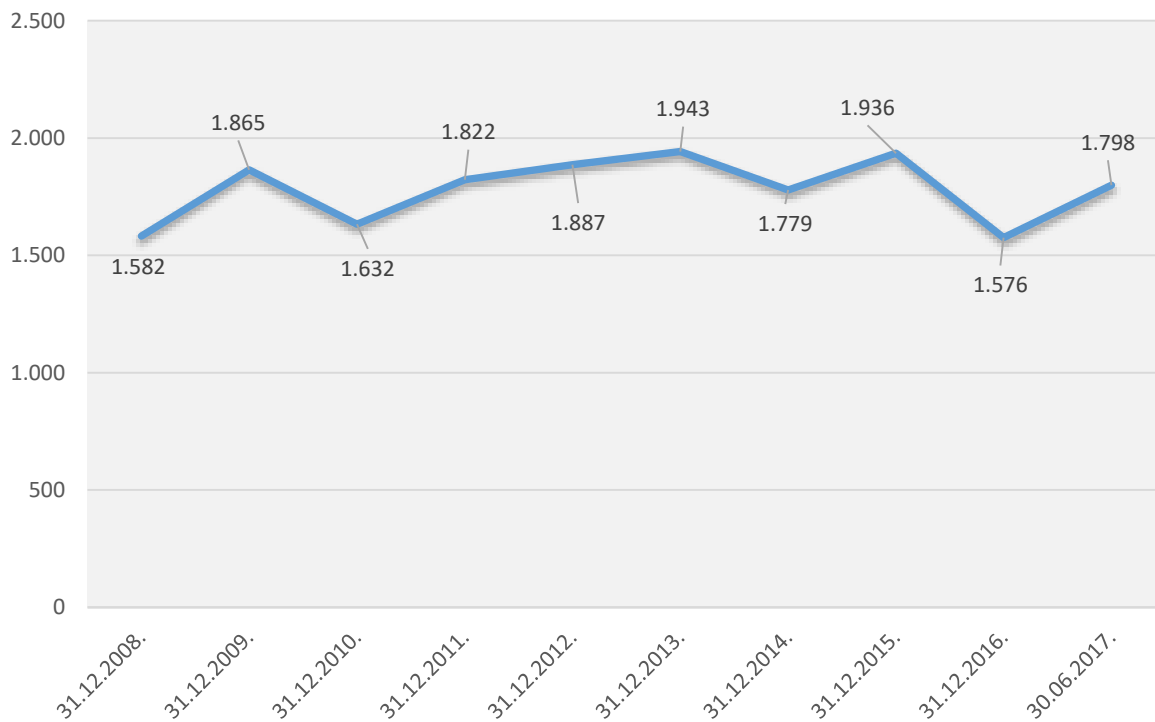
Ukupna tržišna kapitalizacija zatvorenih investicionih fondova na dan 30.06.2017. godine iznosila je 129.177.149 KM. U odnosu na 31.12.2016. godine kada je kapitalizacija iznosila 118.725.620 KM došlo je do povećanja tržišne kapitalizacije investicionih fondova za 8,80% u odnosu na kraj prethodne godine.





**Slika 24.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 2008. do 30.06.2017. godine (u mil. KM)

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) povećala se u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2016. godine za 14,14% i na dan 30.06.2017. godine iznosila je 1.798.



**Slika 25.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2008. do 30.06.2017. godine



Fond	Ukupan broj akcionara	Do 5%		5-10%		10-25%		Preko 25%		Prvih 10 akcionara (%)
		Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	Broj	Udio (%)	
<b>BLBP</b>	26.549	26.545	69,8	4	30,2	-	-	-	-	44,68
<b>BLKP</b>	17.259	17.255	69,1	4	30,9	-	-	-	-	40,71
<b>BRSP</b>	9.820	9.816	57,1	2	15,4	2	27,5	-	-	53,77
<b>EINP</b>	6.930	6.923	42,0	6	46,7	1	11,2	-	-	67,84
<b>EKVP</b>	34.306	34.304	70,3	-	-	2	29,7	-	-	40,33
<b>INVP</b>	35.232	35.230	76,3	-	-	2	23,7	-	-	40,89
<b>JHKP</b>	34.885	34.882	73,0	2	14,8	1	12,2	-	-	40,01
<b>KRIP</b>	39.531	39.529	68,6	1	9,5	1	21,9	-	-	47,94
<b>PLRP</b>	26.875	26.872	58,3	-	-	3	41,7	-	-	51,30
<b>PRVP</b>	22.768	22.766	72,3	1	5,7	1	22,0	-	-	36,97
<b>UNIP</b>	21	14	15,6	5	43,2	1	11,8	1	29,4	93,75
<b>VBIP</b>	23.815	23.811	53,5	2	17,2	2	29,3	-	-	49,85
<b>VIBP</b>	71.435	71.434	78,9	-	-	1	21,1	-	-	26,61
<b>ZPTP</b>	85.173	85.171	58,0	-	-	1	16,2	1	25,8	52,06

**Tabela 35.** Struktura vlasništva zatvorenih investicionih fondova na dan 30.06.2017. godine

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je u prethodnom periodu trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova došlo do visoke koncentracije vlasništva. Tako, u većini fondova je kod prvih 10 akcionara koncentrisano čak preko 40% vlasništva, što u izvjesnoj mjeri utiče i na likvidnost u trgovanju akcijama zatvorenih investicionih fondova.

### 5.5. Preoblikovanje zatvorenih investicionih fondova

Članom 243d. Zakona o investicionim fondovima propisano je, između ostalog, sljedeće:

- društvo za upravljanje koje upravlja zatvorenim investicionim fondom koji je osnovan u skladu sa Zakonom o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima ("Službeni glasnik Republike Srpske", br. 24/98, 63/02 i 67/05) i organizovan u zatvoreni investicioni fond u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima ("Službeni glasnik Republike Srpske", broj 92/06), dužno je da najkasnije u roku od tri godine od dana 14.10.2015. godine, taj zatvoreni investicioni fond preoblikuje u otvoreni investicioni fond. Zahtjev za odobrenje potpunog preoblikovanja društvo za upravljanje je dužno da podnese Komisiji najkasnije 60 dana prije završetka roka za preoblikovanje, a krajnji datum za podnošenje zahtjeva je 15.08.2018. godine.
- Društvo za upravljanje dužno je da dostavi Komisiji na odobrenje Plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni, u roku od šest mjeseci od dana stupanja na snagu akta Komisije kojim se propisuje sadržaj plana aktivnosti preoblikovanja. Po dobijanju odobrenja, društvo za upravljanje dužno je da izvrši promjenu u nazivu fonda na način da se dodaju riječi: "fond u preoblikovanju".
- Društvo za upravljanje dužno je da kvartalno dostavlja Komisiji izvještaj o sprovođenju plana aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plana preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni, sa priložima dokaza o usklađenosti.
- Ako se ne izvrši potpuno preoblikovanje u navedenom roku od tri godine, depozitar fonda je dužan da odmah pokrene postupak likvidacije zatvorenog investicionog fonda u ime i za račun zatvorenog investicionog fonda.

- Nakon dobijanja rješenja Komisije kojim se odobrava preoblikovanje u otvoreni investicioni fond, društvo za upravljanje dužno je da, u roku od 15 dana od dana dobijanja rješenja, uvrsti udjele otvorenih fondova nastalih preoblikovanjem u skladu sa odredbama ovog člana na berzu ili drugo uređeno javno tržište.

#### **5.5.1. Plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenih u otvorene investicione fondove**

Sva društva za upravljanje su u 2016. godini, u skladu sa obavezama propisanim zakonom, dobila rješenja Komisije kojim se odobrava plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenih investicionih fondova kojima upravljaju u jedan ili više otvorenih investicionih fondova, što je prikazano u sljedećoj tabeli:

Društvo za upravljanje investicionim fondovima	Oznaka ZIF	Datum potpisivanja ugovora o upravljanju	Broj izdatih dozvola za obavljanje funkcije člana upravnog odbora DU		Broj dozvola za vršenje funkcije člana nadzornog odbora IF		Broj dozvola IF za promjenu banke depozitara		Datum donošenja rješenja o davanju odobrenja na Plan usklađivanja i Plan preoblikovanja	NVI ZIF na dan presjeka određen planom preoblikovanja		Broj OIF u planu	NVI koja se izdvaja u prvi OIF	NVI koja se izdvaja u drugi OIF	NVI koja ostaje u ZIF
			2016.	2017.	2016.	2017.	2016.	2017.		Dan presjeka	NVI				
"MANAGEMENT SOLUTIONS" d.o.o. Banja Luka	BLBP	08.07.2016.	3	-	5	-	1	-	30.11.2016.	30.04.2016.	10.673.083	1	10.442.431	-	230.652
	BLKP	08.07.2016.			6	-	1	-	30.11.2016.	31.05.2016.	6.555.437	1	3.861.694	-	2.693.743
	BRSP	08.07.2016.			5	-	1	-	30.11.2016.	30.04.2016.	6.733.134	1	6.475.864	-	257.270
	EKVP	05.08.2016.			5	-	2	-	30.11.2016.	30.06.2016.	10.293.538	1	7.580.137	-	2.713.401
	VIBP	08.07.2016.			5	-	2	-	30.11.2016.	31.05.2016.	12.210.675	1	10.875.208	-	1.335.468
	VBIP	05.08.2016.			5	-	2	-	30.11.2016.	30.06.2016.	5.984.973	1	3.652.704	-	2.332.269
"POLARA INVEST" a.d. Banja Luka	PLRP	03.07.2007.	1	-	5	-	1	-	18.11.2016.	30.04.2016.	14.798.225	2	12.853.512	-	1.944.714
	PRVP	20.09.2016.			5	-	1	-	30.01.2017.	30.04.2016.	3.874.584	1	2.214.043	-	1.660.541
	JHKP	27.11.2015.			5	-	1	-	18.11.2016.	30.04.2016.	5.425.690	1	4.642.919	-	782.770
"KRISTAL INVEST" a.d. Banja Luka	ZPTP	25.05.2007.	2	-	5	1	1	-	01.08.2016.	30.04.2016.	102.347.067	3	75.232.031	24.174.645	2.940.391
	KRIP	13.07.2007.			5	-	1	-	20.09.2016.	31.12.2016.	20.862.485	2	18.532.359	-	2.330.126
"EUROINVESTMENT" a.d. Banja Luka	EINP	27.08.2007.	-	-	6	-	1	-	10.11.2016.	31.05.2016.	13.967.871	1	12.220.575	-	1.747.296
"INVEST NOVA" a.d. Bijeljina	INVP	15.06.2007.	2	3	5	-	1	-	31.08.2016.	30.04.2016.	23.476.665	1	23.018.905	-	457.760
<b>Ukupno</b>	-	-	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>67</b>	<b>1</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	-	-	<b>237.203.427</b>	<b>17</b>	<b>191.602.382</b>	<b>24.174.645</b>	<b>21.426.401</b>

**Tabela 36.** Pregled datih dozvola društvima za upravljanje i rješenja kojim se odobrava plan aktivnosti usklađivanja ulaganja i izloženosti prema pojedinim licima i plan preoblikovanja zatvorenog investicionog fonda u otvoreni

Ukupna neto vrijednost imovine zatvorenih investicionih fondova, na dane presjeka određene planom preoblikovanja iznosi 237.203.427 KM. Ukupna neto vrijednost imovine koja je predviđena u planovima preoblikovanja da se izdvoji u otvorene fondove iznosi 215.777.027 KM (91% od ukupne neto vrijednosti imovine svih zatvorenih investicionih fondova koji se preoblikuju).

Predviđeno je da se većina zatvorenih investicionih fondova potpuno preoblikuje, tako što će iz postojećih zatvorenih investicionih fondova cjelokupna imovina prenijeti u jedan otvoreni investicioni fond, osim tri fonda u kojima je planirano da se izvrši djelimično preoblikovanje, tako da se iz imovine postojećih zatvorenih investicionih fondova izdvaja dio imovine namijenjen osnivanju otvorenih investicionih fondova a samo manji dio imovine ostaje u zatvorenom investicionom fondu koji će se naknadno potpuno preoblikovati ili likvidirati. Kod AZIF u preoblikovanju „Polara invest fond“ a.d. Banja Luka i ZMIF u preoblikovanju „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka predviđeno je izdvajanje većeg dijela imovine i osnivanje po jednog otvorenog investiciona fonda, kao i kod ZMIF u preoblikovanju „Zepter fond“ a.d. Banja Luka, iz čijeg se većeg dijela imovine koji se izdvaja osnivaju dva otvorena investiciona fonda.

Ukupna imovina koja je predviđena da ostane u zatvorenim investicionim fondovima prema planovima preoblikovanja iznosi 21.426.401 KM (9% od ukupne neto vrijednosti imovine svih zatvorenih investicionih fondova koji se preoblikuju).

Prema planovima preoblikovanja, u procesu preoblikovanja predviđeno je osnivanje ukupno 17 novih otvorenih investicionih fondova. Najveća dva otvorena investiciona fonda će nastati iz ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka, neto vrijednosti imovine 75.232.031 KM, odnosno 24.174.645 KM.

### 5.5.2. Djelimično preoblikovanje zatvorenih investicionih fondova

U 2017. godini Komisija je izdala dva rješenja kojim se odobrava djelimično preoblikovanje dva zatvorena investiciona fonda, više od godinu dana prije krajnjeg roka za konačno preoblikovanje, i to:

1. ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka i
2. ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka,

kojim upravlja Društvo za upravljanje investicionim fondovima „Kristal invest“ a.d. Banja Luka. Neto vrijednost imovine ova dva zatvorena investiciona fonda na dan 31.12.2016. godine činila je 68,6% neto vrijednosti imovine svih zatvorenih investicionih fondova koji su dužni da se preoblikuju u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima.

OPIS	ZPTP	KRIP
Datum davanja rješenja o davanju odobrenja za djelimično preoblikovanje	17.07.2017.	20.07.2017.
NVI ZIF	124.331.178	23.929.145
Broj OIF iz preoblikovanja	2	1
Podvrsta (naziv) prvog OIF	mješoviti	akcijski
NVI koja se izdvaja u prvi OIF	82.870.334	21.604.677
Podvrsta (naziv) drugog OIF	mješoviti	-
NVI koja se izdvaja u drugi OIF	32.138.521	-
NVI koja ostaje u ZIF	9.322.323	2.324.468

**Tabela 37.** Pregled izdatih rješenja Komisije o davanju odobrenja za djelimično preoblikovanje (u KM)

Prema podacima o neto vrijednosti imovine ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka, vidljivo je da je od 30.04.2016. godine kao dana presjeka određenog planom preoblikovanja, do dana kad je Komisija dala rješenje kojim se odobrava djelimično preoblikovanje ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka 17.07.2017. godine, neto vrijednost imovine porasla sa 102.347.067 KM na 124.331.178 KM, što predstavlja povećanje od čak 21,48%.

Pored ovog povećanja u posmatranom periodu, potrebno je istaći i odnose između tržišnih cijena i neto vrijednosti imovine po akciji zatvorenih investicionih fondova koji se preoblikuju u cilju prikazivanja šta dobijaju akcionari u procesu otvaranja ovih fondova.

R. b.	ZIF	Prosječna cijena	Prosječna NVI po akciji	Prosječna cijena/prosječna NVI	Prosječna NVI/prosječna cijena
1 .	BLBP	2,00	3,97	50%	1,98
2 .	BLKP	2,89	4,38	66%	1,52
3 .	BRSP	1,18	4,06	29%	3,45
4 .	EINP	6,06	12,17	50%	2,01
5 .	EKVP	1,91	7,80	24%	4,09
6 .	INVP	0,04	0,12	35%	2,83
7 .	JHKP	1,06	2,08	51%	1,97
8 .	KRIP	3,53	7,42	48%	2,10
9 .	PLRP	3,47	9,29	37%	2,68
10 .	PRVP	1,40	3,36	42%	2,40
11 .	UNIP	0,40	0,64	63%	1,59
12 .	VBIP	1,28	3,45	37%	2,69
13 .	VIBP	4,23	4,47	95%	1,06
14 .	ZPTP	9,61	16,69	58%	1,74

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da je kod ZMIF u preoblikovanju Zepter fond a.d. Banja Luka na dan 30.06.2017. godine neto vrijednost imovine bila 1,74 puta veća od tržišne cijene akcija ovog fonda po kojoj su akcionari mogli da prodaju svoje akcije na Banjalučkoj berzi. Kod ZMIF u preoblikovanju Kristal invest fond a.d. Banja Luka neto vrijednost imovine bila je 2,1 puta veća od tržišne cijene akcija. Udjelima dva otvorena fonda koji se osnivaju izdvajanjem dijela imovine iz ovog zatvorenog investicionog fonda, MOIF „**Future fund**“ i MOIF „**Maximus**“, nakon njihove registracije biće omogućeno svakodnevno trgovanje uvrštavanjem njihovih udjela na Banjalučku berzu, dok će u prve dvije godine nakon osnivanja ovih otvorenih fondova vlasnici udjela imati mogućnost da zatraže otkup ili kupovinu udjela ovih fondova dva puta godišnje. Nakon isteka ovog perioda otkup i prodaja udjela će se vršiti svakodnevno, a udjeli mogu da ostanu uvršteni na berzu.

## **II AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2017. 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 sprječavanjem 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 ovlašćenja 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.

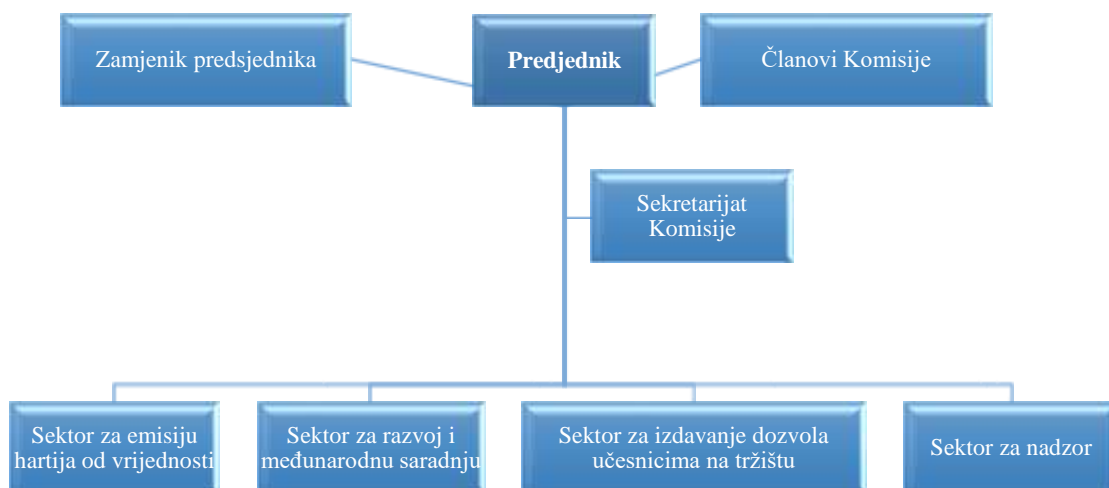
Navedena ograničenja primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

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	23
2. Doneseni akti:	161
a) Predsjednik	1
b) Sekretarijat	23
v) Emisija hartija od vrijednosti	34
v) Razvoj i međunarodna saradnja	12
g) Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	52
d) Nadzor	39

**Tabela 38.** Pregled donesenih odluka na održanim sjednicama Komisije u prvom polugodištu 2017. godine

Opis	Broj
1. Pravilnici	3
2. Odluke	7
3. Rješenja	66
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	23
b) Sektor za izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	41
v) Sektor za nadzor	2
4. Zaključci	6
5. Dopisi	7
6. Zapisnici	25
7. Informacije	12
8. Izvještaji	7
9. Zahtjevi	5
10. Interni akti	1
11. Krivične prijave	2
12. Ostalo	4
13. Odgovori na zahtjev	3
14. Odgovori na upit	11
15. Odgovori na tužbe	2
<b>Ukupno</b>	<b>161</b>

**Tabela 39.** Struktura i broj donesenih akata u prvom polugodišnju 2017. godine iz nadležnosti Komisije

Iz prikazanih tabela vidljivo je da je u prvom polugodištu 2017. godine održane su 23 sjednice na kojima je donešeno 66 rješenja, što ukazuje na visok stepen aktivnosti Komisije 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 2017. godine nije bilo novih 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 brisan iz registra emitenata i posljedično delistiran sa trgovanja na Banjalučkoj berzi, zbog okončanja postupka stečaja likvidacijom, po osnovu statusnih promjena, te promjene pravne forme nakon istiskivanja manjinskih akcionara.

Naziv registra	Broj upisa	
	01.01. – 30.06. 2017.	2001. – 30.06.2017.
Upis u Registar emitenata	2	1.016
Upis promjena podataka u registru emitenata	43	2.312
Broj brisanih emitenata iz registra	12	317

**Tabela 40.** Podaci o promjenama u registru emitenata

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
2015.	3	105	35
2016.	4	121	40
30.06.2017.	2	43	12
<b>Ukupno</b>	<b>1.016</b>	<b>2.312</b>	<b>317</b>

**Tabela 41.** Uporedni pregled evidencija podataka u registru emitenata u periodu od 2001. do 30.06.2017. godine

Od početka rada Komisije, do posljednjeg dana izvještajnog perioda upisano je ukupno 1.016 emitenata, te je izvršeno 2.312 promjena podataka, te 317 postupaka brisanja emitenata iz registra emitenata.

### 3. Emisija hartija od vrijednosti

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

RR. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije i vrsta emitovane hartije	Obim emisije (KM)	Uplaćeno (KM)	
<b>JAVNA PONUDA</b>					
<b>Ponuda za kvalifikovane investitore</b>					
1.	Univerzitet za poslovni inženjering i menadžment Banja Luka	1 (obveznice)	3.500.000	3.000.000	
<b>EMISIJA BEZ OBAVEZE OBJAVLJIVANJA PROSPEKTA</b>					
<b>Ponuda upućena kvalifikovanim investitorima</b>					
2.	Toplana a.d. Banja Luka	2 (obveznice)	3.500.000	2.300.000	
<b>Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital</b>					
3.	Nova banka a.d. Banja Luka	21 (obične akcije)	11.176.824	-	
4.	Komunalno preduzeće Park a.d. Mrkonjić Grad	2 (obične akcije)	312.157	-	
<b>Smanjenje kapitala</b>					
R. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije	Obim emisije	Osnovni kapital prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
5.	Pavlović internacional bank a.d. Slobomir Bijeljina	16 (obične akcije)	13.744.179	26.375.231	12.631.052
6.	Wiener osiguranje Vienna Insurance Group a.d. Banja Luka	15 (obične akcije)	11.179.500	14.149.200	2.969.700

**Tabela 42.** Analitički pregled pojedinačnih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u prvom polugodištu 2017. godine

U prvom polugodištu 2017. godine nije bilo odbijenih niti odbačenih zahtjeva za odobrenje prospekta za emisiju hartija od vrijednosti, niti odbačenih zahtjeva za promjenu podataka u Registru emitenata po osnovu emisija koje se obavljaju bez obaveze objavljivanja prospekta. U toku izvještajnog perioda Komisija je, u tri slučaja, odobrila izmjene prospekta, u dva slučaja jedinstveni prospekt i dva prospekta namijenjenih emisijama iz člana 60. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti.

U vezi sa emisijama hartija od vrijednosti Komisija je usvojila i sedam odgovora na različite upite<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> Broj odgovora u vezi sa emisijama hartija od vrijednosti u toku ranijih izvještajnih perioda:

2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
35	61	69	24	15	44	32	12	15

#### 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 Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12) ustanovljena je obaveza emitenata da pripreme i odgovarajući prospekt za uvrštenje hartija od vrijednosti (dokument o registraciji hartija od vrijednosti), za svaku emisiju hartija od vrijednosti koja je obavljena u postupku povećanja osnovnog kapitala iz člana 60. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. U toku izvještajnog perioda odobreno je šest takvih prospekata, odnosno uvršteno je šest emisija hartija od vrijednosti u berzanski sistem trgovanja. Izmjena i dopuna prospekata nije bilo.<sup>36</sup>

Godine	2013.	2014.	2015.	2016.	- 30.06.2011.
Prospekt za uvrštenje	8	7	13	6	2
Izmjene i dopune prospekata za uvrštenje	-	2	5	-	-

**Tabela 43.** Uporedni pregled odobrenih prospekata za uvrštenje i izmjena i dopuna prospekata za uvrštenje u periodu od 2013. – 30.06.2017. godine

#### 5. 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 omogućava ulazak u postupak prinudne prodaje akcija manjinskih akcionara i kasnije, promjenu pravne forme emitenta i delistiranje hartija sa Berze.

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, u toku 2015. godine postupak preuzimanja je okončan u dvanaest slučajeva, u

<sup>36</sup> Izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti iz decembra 2016. godine („Službeni glasnik“, broj 107/16) ukinuta je obaveza emitenata da pripremaju i traže odobrenje Komisije za dodatak prospektu, rađenom nakon što je prethodno odobren jedinstveni prospekt za potrebe istovremenog postupka emisije i uvrštenja hartija.

toku 2016. godine u jedanaest slučajeva, dok je u toku ovog izvještajnog perioda (01.01. – 30.06.2017.) postupak preuzimanja okončan samo u dva slučaja

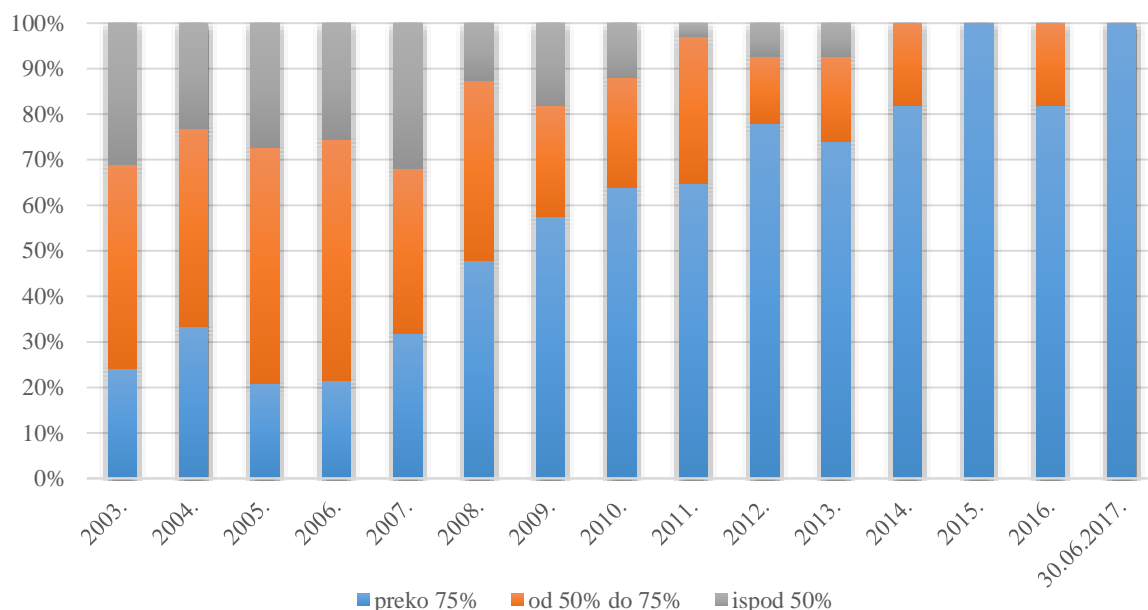
R. b.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta</b>						
1.	Poljopromet Čelinac (II) a.d.	2.397.760	Ljubo Simić	0,1994	48,9249	92,5699
2.	Uslugatrans Laktaši (II) a.d.	440.666	Ilija Šerbedžija	0,23	56,3801	90,0612

**Tabela 44.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 30.06.2017. godine (u KM)

Ponuda u kojima bi pojedinačni ponudilac stekao manje od 75% vlasništva emitenta po nije bilo, kao ni ponuda sa zajedničkim djelovanjem više lica. Navedeni pokazatelji govore u prilog konstataciji da je vlasnička konsolidacija u značajnoj mjeri okončana, te da se mehanizam ponude za preuzimanje koristi samo kao prethodna faza istiskivanju manjinskih akcionara i promjeni pravne forme akcionarskog društva.

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
2009.	19	8	6	33
2010.	16	6	3	25
2011.	22	11	1	34
2012.	32	6	3	41
2013.	20	5	2	27
2014.	9	2	-	11
2015.	12	-	-	12
2016.	9	2	-	11
- 30.06.2017.	2	-	-	2

**Tabela 45.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. – 30.06.2017. godine



**Slika 26.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 30.06.2017. godine

Podaci za ukupan broj preuzimanja po rezultatima postupaka nisu relevantni, s obzirom da je postupak za pojedina akcionarska društva proveden dva, tri ili čak četiri puta.

Ukupan broj preduzeća koja su bila predmet preuzimanja najmanje jednom u periodu od početka primjene Zakona o preuzimanju akcionarskih društava je 328.

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.

U prvom polugodištu 2017. godine nije bilo utvrđivanja obaveza za objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da obveznici samostalno izvršavali zakonsku obavezu<sup>37</sup>.

Komisija je u toku izvještajnog perioda usvojila jedan odgovor na upit, jedan odgovor na zahtjev za vanredno preispitivanje sudske odluke, kao i očitovanje na izjašnjenje na odgovor na tužbu a u vezi sa procedurom preuzimanja<sup>38</sup>.

## 6. 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

<sup>37</sup> Pregled utvrđenih obaveza po ranijim izvještajnim periodima (godine):

2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	30.06.'17.
14	9	5	6	4	0	3	1	2	0

<sup>38</sup> Broj odgovora u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u toku ranijih izvještajnih perioda:

2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	30.06.2017.
15	20	30	31	9	20	11	19	13	19	21	



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.

U prvom polugodištu 2017. godine održana su dva ispita kojem su pristupili dva kandidata, koji su polagali ispit za sticanje zvanja investicionog menadžera. Nakon obrade rezultata urađenog testa, utvrđeno je da su oba kandidata položili ispit. Održan je jedan ispit za sticanje zvanja brokera koji je polagao jedan kandidat i položio.

## 7. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu

### 7.1. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu - prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti

U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna da daje dozvole za rad, odnosno poslovanje (u sklopu kojih se izdaju i saglasnosti na opšta akta, te izmjene i dopune istih) sljedećim **pravnim licima**:

- 1) berzanskim posrednicima,
- 2) bankama za obavljanje kastodi poslova,
- 3) berzi i drugom uređenom javnom tržištu,
- 4) Centralnom registru hartija od vrijednosti,

kao i organima tih društava (direktoru, članovima upravnog odbora, članovima nadzornog odbora), te **fizičkim licima** za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, kod prethodno navedenih pravnih lica, u sljedećim zvanjima:

- 1) investicioni savjetnik,
- 2) investicioni menadžer i
- 3) broker.

**Berzanskim posrednicima**, u skladu sa članom 62. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, Komisija izdaje dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti i to za brokerske poslove, dilerske poslove, poslove podrške tržištu (eng. market making), poslove upravljanja portfeljom, poslove agenta emisije, poslove preuzimanja emisije (eng. underwriting), poslove investicionog savjetovanja i kastodi poslove.

U postupku rješavanja navedenih podnesaka, Komisija primjenjuje i odredbe Pravilnika o poslovanju berzanskih posrednika („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 67/12 i 5/13), te Pravilnika o uslovima i postupku izdavanja dozvole berzanskom posredniku za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 119/06 i 26/07).

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Izdavanje dozvole	Važenje dozvole
1.	Monet Broker a.d. Banja Luka	Brokerski i dilerski poslovi	18.01.2007.	18.01.2019.
		Poslovi agenta emisije	18.10.2011.	18.10.2017.
		Poslovi investicionog savjetovanja	30.12.2009.	30.12.2018.
2.	Eurobroker a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi	24.04.2011.	24.04.2020.
		Dilerski poslovi i poslovi agenta emisije	25.07.2010.	25.07.2019.
3.	Addiko Bank a.d. Banja Luka – Ekspert funkcija upravljanja imovinom	Brokerski, dilerski poslovi , poslovi podrške tržištu, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije,	24.04.2009.	24.04.2018.

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Izdavanje dozvole	Važenje dozvole
4.	Advantis Broker a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu	05.03.2010.	05.03.2019.
		Poslovi investicionog savjetovanja	19.01.2009.	19.01.2018.
5.	Nova banka a.d. Banja Luka, Filijala za poslove sa hartijama od vrijednosti Nova Broker	Brokerski i dilerski poslovi	19.04.2011.	19.04.2020.
6.	Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	Brokerski poslovi	02.02.2010.	02.02.2019.

**Tabela 46.** Pregled berzanskih posrednika koji su imali dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na dan 30.06.2017. godine

U toku izvještajnog perioda nije bilo podnesenih zahtjeva za izdavanje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti, a Komisija je izdala rješenja kojima se produžavaju dvije dozvole postojećim berzanskim posrednicima. U toku izvještajnog perioda sa radom je prestao jedan berzanski posrednik - Unicredit Bank a.d. Banja Luka, Unicredit Broker.

U toku izvještajnog perioda Komisija je dala jednu saglasnost na izmjene pravila poslovanja i jednu saglasnost na izmjene tarife naknade koje naplaćuju berzanski posrednici. Takođe, u izvještajnom periodu Komisija nije davala saglasnosti na sticanje kvalifikovanog učešća u kapitalu brokersko - dilerskog društva.

U skladu sa članom 106. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti berzanski posrednicima je dozvoljeno da uz odobrenje Komisije, objavljuju oglase kojima je predmet ponuda za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti. U toku izvještajnog perioda nije bilo takvih zahtjeva berzanskih posrednika.

**Bankama**, u skladu sa članom 128. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, izdaje se dozvola za obavljanje kastodi poslova.

Naziv banke koja ima dozvolu za obavljanje kastodi poslova	Datum izdavanja	Važenje dozvole
Raiffeisen Bank d.d. BiH	05.01.2010.	05.01.2019.
Nova banka a.d. Banja Luka	30.03.2010.	04.04.2019.
UniCredit Bank d.d. Mostar	29.04.2010.	24.04.2019.
UniCredit Bank a.d. Banja Luka	20.05.2009.	20.05.2018.

**Tabela 47.** Pregled banaka koje su imale dozvolu za obavljanje kastodi poslova na dan 30.06.2017. godine

U toku izvještajnog perioda (od 1.1. do 30.06. 2017. godine) nije bilo podnesenih zahtjeva za izdavanje dozvole za obavljanje kastodi poslova, a Komisija je izvještajnom periodu izdala jednu saglasnost na tarifu naknada kastodi banke.

U toku izvještajnog perioda nije bilo postupaka po zahtjevu **Banjalučke berze**. Tokom izvještajnog perioda usvojene su izmjene i dopune Zakona o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 4/17) kojima je ukinuta odredba o minimalnom broju berzanskih posrednika koji osnivaju berzu, ograničenje u isplati dividende, kao i ograničenja u relativnom učešću pojedinačnog akcionara u kapitalu berze.

U toku izvještajnog perioda data je saglasnost **Centralnom registru hartija od vrijednosti** na Odluku o visini naknade koja se plaća za usluge i na Pravilnik o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti.

**Fizičkim licima** Komisija za hartije od vrijednosti, u skladu sa članom 93. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera. Pored odredaba Zakona o tržištu, u ovim postupcima, Komisija postupa i u skladu sa Pravilnikom o uslovima i postupku sticanja zvanja i dobijanja dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera, („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 119/06 i 17/08).

Zvanje	Broj lica sa zvanjem	Broj lica sa dozvolom
Investicioni menadžer	217	17
Broker	188	15
Investicioni savjetnik	7	4

**Tabela 48.** Broj lica sa odgovarajućim profesionalnim zvanjem i sa dozvolom za obavljanje poslovanja

U toku izvještajnog perioda, Komisija je izdala dvije **dozvole** za obavljanje poslova u zvanju investicionog menadžera, četiri dozvole za obavljanje poslova u zvanju brokera i jednu dozvolu za obavljanje poslova u zvanju investicionog savjetnika.

Takođe, u toku izvještajnog perioda Komisija je u pet postupaka **produžila dozvole** za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju investicionog menadžera, te u dva slučaja u zvanju brokera. Dozvole investicionim savjetnicima nisu produžavane.

U toku izvještajnog perioda Komisija je oduzela jednu dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti licima u zvanju investicionog menadžera i jednu dozvolu za obavljanje poslova brokera, zbog rasporeda na druga radna mjesta.

Izvještajni period	Investicioni menadžeri			Brokeri			Investicioni savjetnici		
	nove	produžene	oduzete	nove	produžene	oduzete	nove	produžene	oduzete
<b>2015.</b>	3	14	1	4	7	0	1	1	0
<b>2016.</b>	9	7	5	9	4	2	0	1	0
<b>- 30.06.2017.</b>	2	5	1	4	2	1	1	0	0

**Tabela 49.** Broj lica sa odgovarajućim profesionalnim zvanjem i sa dozvolom za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti

## 7.2. Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu - prema Zakonu o investicionim fondovima

Dana 14.10.2015. godine, na snagu je stupio Zakon o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 82/15), kojim je osnivanje i poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova, u znatnoj mjeri precizirano. U skladu sa nadležnostima i obavezama iz navedenog Zakona, Komisija je donijela jedanaest podzakonskih akata, pravilnika. S obzirom na

vremenski aspekt stupanja na snagu navedenih pravilnika, postojeća društva za upravljanje su od početka 2016. godine u fazi usklađivanja sopstvenog poslovanja, a posebno u dijelu koji se odnosi na:

- usaglašavanje organizacione, kadrovske i tehničke osposobljenosti za obavljanje djelatnosti, uključujući i usaglašavanje opštih akata (statuta društva i pravila poslovanja),
- ispunjavanje uslova u vezi sa statusom vlasnika društva za upravljanje,
- usaglašavanje statuta i prospekta investicionih fondova kojima upravljaju u pogledu preciznijeg definisanja investicionih ciljeva, načina obračuna provizije za upravljanje, te
- dobijanje saglasnosti za članove nadzornog odbora investicionih fondova.

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 92/16 i 82/15) Komisija za hartije od vrijednosti je nadležna za izdavanje:

- 1) dozvola društvima za upravljanje investicionim fondovima za osnivanje i upravljanje investicionim fondovima,
- 2) dozvolu na imenovanje članova uprave društva za upravljanje,
- 3) saglasnost na statusne promjene društva za upravljanje i investicionog fonda,
- 4) odobrenja na prenos administrativnih poslova iz člana 23. Zakona o investicionim poslovima na treća lica,
- 5) saglasnosti investicionim fondovima na prospekt i statut, kao i na sve naknadne izmjene tih akata,
- 6) saglasnost na imenovanje članova nadzornog odbora investicionog fonda,
- 7) dozvola društvima za upravljanje investicionim fondovima za zaključenje ugovora o obavljanju depozitarnih poslova i promjenu banke depozitara i
- 8) odobrenja promotivnih informacija o investicionim fondovima i društvima koja njima upravljaju.

1. Društvima za upravljanje investicionim fondovima, u skladu sa članom 28. Zakona o investicionim fondovima, Komisija izdaje dozvolu za obavljanje djelatnosti u vezi sa upravljanjem investicionim fondovima. Dozvola za osnivanje i upravljanje investicionim fondovima se odnosi na zatvorene investicione fondove sa javnom ponudom (član 60. Zakona o investicionim fondovima), otvorene investicione fondove sa javnom ponudom (član 87. Zakona o investicionim fondovima), otvorene investicione fondove sa privatnom ponudom (član 123. Zakona o investicionim fondovima), te otvorene investicione fondove rizičnog kapitala sa privatnom ponudom (član 195. Zakona).

U toku izvještajnog perioda nije bilo podnesenih zahtjeva za davanje dozvole osnivačima novih društva za upravljanje investicionim fondovima.

R. b.	Naziv društva za upravljanje i investicionog fonda kojim društvo upravlja	Datum osnivanja (upis PIF u sudski registar)	Datum transformacije PIF u ZIF <sup>39</sup> (saglasnost Komisije)	Datum prenosa poslova upravljanja na novo društvo (saglasnost Komisije)	Datum usaglašenosti poslovanja sa izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima
1.	DUIF „Euronvestment“ a.d. Banja Luka	13.09.2000.	-	-	01.12.2017.
1.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Euronvestment fond“ a.d. Banja Luka	13.06.2002.	27.8.2007.	-	-

<sup>39</sup> Značenje skraćenica: PIF - privatizacioni investicioni fond; ZIF - zatvoreni investicioni fond.

R. b.	Naziv društva za upravljanje i investicionog fonda kojim društvo upravlja	Datum osnivanja (upis PIF u sudski registar)	Datum transformacije PIF u ZIF <sup>39</sup> (saglasnost Komisije)	Datum prenosa poslova upravljanja na novo društvo (saglasnost Komisije)	Datum usaglašenosti poslovanja sa izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima
<b>2.</b>	DUIF „Management solutions“ d.o.o. Banja Luka <sup>40</sup>	30.9.2000.	-	-	01.07.2016.
2.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Balkan Investment fond“ a.d. Banja Luka	18.07.2002.	04.05.2007.	08.07.2016.	-
3.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „BLB-profit“ a.d. Banja Luka	06.06.2002.	25.05.2007.	08.07.2016.	-
4.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „VB fond“ a.d. Banja Luka	12.07.2002.	03.07.2007.	05.08.2016.	-
5.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Bors invest fond“ a.d. Banja Luka	06.06.2002.	03.07.2007.	08.07.2016.	-
6.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Aktiva invest fond“ a.d. Banja Luka	01.07.2002.	25.7.2007.	05.08.2016.	-
7.	Zatvoreni investicioni fond „Vaučersko investicioni fond“ a.d. Banja Luka	18.06.2002.	11.9.2007.	08.07.2016.	-
<b>3.</b>	DUIF „Invest nova“ a.d. Bijeljina	01.09.2000.	-	-	23.09.2016.
8.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Invest nova fond“ a.d. Bijeljina	13.06.2002.	15.6.2007.	-	-
9.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Unioinvest fond“ a.d. Bijeljina	28.09.2007.	-	-	-
<b>4.</b>	DUIF „Kristal invest“ a.d. Banja Luka	08.09.2000.	-	-	23.09.2016.
10.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Kristal invest fond“ a.d. Banja Luka	22.05.2002.	13.7.2007.	-	-
11.	Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Kristal kapital“	11.12.2007.	-	-	-
12.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Zepter fond“ a.d. Banja Luka	06.06.2002.	25.5.2007.		
<b>5.</b>	DUIF „Polara invest“ a.d. Banja Luka	09.10.2000.	-	-	30.09.2016.
13.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Polara invest fond“ a.d. Banja Luka	01.07.2002.	03.07.2007.	-	-
14.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Jahorina konseko invest“ a.d. Pale	13.11.2002.	21.12.2007.	27.11.2015.	-

<sup>40</sup> U prethodnom izvještajnom periodu ovo društvo je poslovalo pod nazivom DUIF "MIKROFIN INVEST".

R. b.	Naziv društva za upravljanje i investicionog fonda kojim društvo upravlja	Datum osnivanja (upis PIF u sudski registar)	Datum transformacije PIF u ZIF <sup>39</sup> (saglasnost Komisije)	Datum prenosa poslova upravljanja na novo društvo (saglasnost Komisije)	Datum usaglašenosti poslovanja sa izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima
15.	Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom „Privrednik invest“ a.d. Banja Luka	24.05.2002.	15.06.2007.	20.09.2016.	-

**Tabela 50.** Pregled društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova na dan 30.06.2017. godine

Na dan pripreme izvještaja, dozvolu za upravljanje ima 5 društava za upravljanje, a postoji 14 zatvorenih investicionih fondova i 1 otvoreni investicioni fond.

Svi postojeći zatvoreni investicioni fondovi, osim zatvorenog investicionog fonda Unioinvest a.d. Bijeljina su nastali u toku masovne (vaučerske) privatizacije tokom 2001. i 2002. godine u formi privatizacionih investicionih fondova. Tokom 2007. godine, na bazi još uvijek važećeg Zakona o investicionim fondovima, svih četrnaest privatizacionih investicionih fondova se transformisalo u zatvorene investicione fondove. Petnaesti zatvoreni investicioni fond osnovan je u 2008. godini. Takođe, sva postojeća društva za upravljanje investicionim fondovima su osnovana u toku procesa privatizacije, osim društva za upravljanje investicionim fondovima Management solutions d.o.o. Banja Luka, koje je osnovano 2008. godine, pod nazivom Mikrofin invest d.o.o. Banja Luka. Ovo društvo je 2016. godine pored naziva mijenjalo i sjedište i vlasnike.

Činjenica da na tržištu hartija od vrijednosti i dalje dominiraju zatvoreni investicioni fondovi uzrokovana je načinom transformacije privatizacionih investicionih fondova upravo u ovu formu investicionih fondova prema aktuelnom Zakonu o investicionim fondovima iz 2006. godine, ali i činjenicom da nekoliko pokušaja da se formiraju investicioni fondovi i opstanu u formi otvorenih investicionih fondova nisu donijeli očekivane rezultate. Očekivani efekti obavezne transformacije ovih fondova u otvorene investicione fondove o izmjenama i dopunama navedenog zakona iz 2015. godine treba da promijene ovakvo stanje, i brojčano ali i suštinski vraćanjem povjerenja ne samo u institut kolektivnog investiranja, već i cjelokupno tržište kapitala Republike Srpske.

2. Dozvolu na imenovanje članova uprave društva za upravljanje, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje na osnovu člana 27. Zakona o investicionim fondovima, te prema uslovima i postupku predviđenim Pravilnikom o uslovima i postupku izdavanja dozvole za obavljanje funkcije člana upravnog odbora društva za upravljanje investicionim fondovima.

U toku izvještajnog perioda Komisija za hartije od vrijednosti je izdala tri dozvole za obavljanje funkcije člana upravnog odbora društava za upravljanje i tri dozvole za obavljanje funkcije izvršnog direktora.

3. Dozvolu za statusne promjene društvima za upravljanje investicionim fondovima i investicionim fondovima, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje u skladu sa odredbama člana 18. Zakona o investicionim fondovima, te Pravilnikom o izdavanju dozvole za poslovanje i statusne promjene društva za upravljanje investicionim fondovima, koji je novi podzakonski akt u primjeni. U prvom polugodištu 2017. godine ovakvih postupaka nije bilo.



4. Odobrenje na prenos administrativnih poslova iz člana 23. Zakona o investicionim poslovima na treća lica, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje u skladu sa članom 24. Zakona o investicionim fondovima, a prema postupku propisanom Pravilnikom o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice i načinu prenosa poslova upravljanja investicionim fondom na drugo društvo za upravljanje.

U dosadašnjem periodu, društva za upravljanje su na treća lica uglavnom prenosila poslove vođenja poslovnih knjiga i sastavljanja finansijskih izvještaja. U prvom polugodištu 2017. godine Komisija je vodila jedan postupak odobravanja prenosa upravo ovih poslova, ali je postupak obustavljen po zahtjevu društva.

5. Saglasnosti investicionim fondovima na prospekt i statut, kao i na naknadne izmjene tih akata, Komisija izdaje u skladu sa odredbama članova 61, 91, 105, 142. i 217. Zakona o investicionim fondovima, te Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti.

Početkom izvještajnog perioda, Komisija je izdala jedno takvo rješenje, čime su praktično sva društva za upravljanje izvršila usaglašavanja statuta i prospekata fondova kojim upravljaju sa Zakonom o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima.

6. Saglasnost na imenovanje članova nadzornog odbora investicionog fonda, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje u skladu sa članom 69. Zakona o investicionim fondovima. U prvom polugodištu 2017. godine Komisija je izdala jednu dozvolu.

7. Dozvole društvima za upravljanje investicionim fondovima za zaključenje ugovora o obavljanju depozitarnih poslova, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje prema odredbama člana 50. Zakona o investicionim fondovima, dok se dozvola za promjenu banke depozitara izdaje prema odredbama člana 56. Zakona o investicionim fondovima. U prvom polugodištu 2017. godine Komisija nije izdavala ovu vrstu dozvola.

8. Odobrenja promotivnih informacija o investicionim fondovima i društvima koja njima upravljaju, Komisija za hartije od vrijednosti izdaje na osnovu ovlašćenja iz člana 115. Zakona o investicionim fondovima.

U toku izvještajnog perioda, kao ni tokom prethodnih perioda, Komisija nije izdavala ovu vrstu odobrenja. U ovom periodu, Komisija je usvojila i dva odgovora na različite upite u vezi sa izdavanjem dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu.

## **8. Razvoj i međunarodna saradnja**

U prvom polugodištu 2017. 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), te saradnji u skladu sa Memorandumom o razumijevanju o saradnji i razmjeni informacija koje se tiču nadzora nad alternativnim fondovima, potpisanog sa



Evropskom komisijom za hartije od vrijednosti i berze (eng. European Securities and Markets Authority - ESMA),

- saradnji sa institucijama i organima u zemlji i inostranstvu,
- aktivnostima na harmonizaciji sa propisima Evropske unije i usaglašavanju propisa unutar Bosne i Hercegovine i
- 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.

### 8.1. Normativne aktivnosti

Pod normativnim aktivnostima Komisije podrazumijeva se izrada nacrti 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 2017. 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.

<b>R. b.</b>	<b>Pravilnik</b>	<b>Broj i datum Službenog Glasnika</b>
1.	Pravilnik o dopuni Pravilnika o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima	24/17 od 10.03.2017.
2.	Pravilnik o dopunama Pravilnika o udjelima otvorenog investicionog fonda	40/17 od 26.04.2017.
3.	Pravilnik o izmjenama Pravilnika o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda	40/17 od 26.04.2017.

**Tabela 51.** Propisi koje je Komisija donijela u prvom polugodištu 2017. godine

### 8.2. 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.

### 8.3. 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.

Takođe, Komisija je u martu 2013. godine sa Evropskom komisijom za hartije od vrijednosti i berze (eng. European Securities and Markets Authority - ESMA) potpisala Memorandum o razumijevanju o saradnji i razmjeni informacija koje se tiču nadzora nad alternativnim fondovima. Ovaj memorandum definiše djelokrug saradnje i procedure koje će se poštovati u slučaju međunarodne nadzorne saradnje, sadržaj zahtjeva za pomoć, dozvoljenu upotrebu informacija, pravila povjerljivosti koja se odnose na razmijenjene informacije i uslove za raskid sporazuma.

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 prosledivao 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 regulatorima, u ovom izvještajnom periodu Komisija je od regulatora Kine (CSRC – China Securities Regulatory Commission) i Hong Konga (SFC - Securities and Futures Commission) zatražila podatke o pet fizičkih lica - kineskih državljana u vezi s postupkom davanja saglasnosti za sticanje kvalifikovanog učešća u Banjalučkoj berzi. Regulator Hong Konga je odgovorio na zahtjev, a regulator Kine do isteka izvještajnog perioda nije dostavio sve tražene podatke (još se čekaju podaci za jedno lice).

U vezi s postupkom nadzora protiv jednog društva za upravljanje koji je okončan u 2016. godini, Komisija je početkom izvještajnog perioda obavijestila regulatora Lihtenštajna (FMA - Financial Market Authority Liechtenstein) od kojeg su, između ostalih, traženi i dobijeni podaci, da više ne postoje razlozi da o dostavljanju podataka ne budu obaviještena lica na koje se ti podaci odnose, u skladu s propisima Lihtenštajna.

Na traženje Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (HANFA), u postupku provjere podobnosti člana jednog investicionog društva u Hrvatskoj, dostavljeni su podaci kojim je Komisija raspolagala o fizičkom licu na koje se upit odnosio.

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

Prema odredbama Zakona o tržištu<sup>41</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>42</sup>, a i prema odredbama Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti<sup>43</sup> ovlašćena da vrši nadzor i preduzima potrebne mjere u vezi sa sprječavanjem pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti nad licima kojima daje dozvolu za obavljanje poslova.

Prema odredbama Zakona o investicionim fondovima<sup>44</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 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>45</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 sprječavanju 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>46</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 nadziranim licem u smislu odredbi zakona kojima se uređuje

---

<sup>41</sup> Član 260. tačka d) Zakona o tržištu.

<sup>42</sup> Član 260. tačka đ) Zakona o tržištu.

<sup>43</sup> Član 80. stav 1. tačka h) Zakona o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti (Službeni glasnik BiH broj 47/14 i 10/16).

<sup>44</sup> Član 227. stav 1. Zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske broj 92/06 i 82/15).

<sup>45</sup> Član 3. Pravilnika o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske broj 98/14).

<sup>46</sup> Član 2. stav 1. Pravilnika o nadzoru.

poslovanje privrednih društava, tržište hartija od vrijednosti, poslovanje investicionih fondova i preuzimanje akcionarskih društava<sup>47</sup>.

Nadzor koji provodi Komisija može da bude kontinuiran, redovan i vanredan<sup>48</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>49</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>50</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>51</sup>, a vanredan nadzor vrši se na osnovu indicija o mogućem kršenju zakona i drugih propisa<sup>52</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>53</sup>.

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>54</sup>.

U obavljanju nadzornih ovlašćenja, Komisija je u ovom izvještajnom periodu vodila nadzor nad trgovanjem akcijama tri emitenta i 12 nadzora nad radom i poslovanjem ovlašćenih učesnika i to: četiri nadzora nad berzanskim posrednicima (četiri brokersko-dilerska društva), pet nadzora nad društvima za upravljanje investicionim fondovima (po dva nad dva društva za upravljanje, te jedan nadzor nad jednim društvom za upravljanje), jedan nad kastodi bankom, jedan nad Centralnim registrom hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka kao depozitarom investicionih fondova i jedan nadzor nad radom i poslovanjem Banjalučke berze a.d. Banja Luka. Pored navedenog, kontinuirano je praćeno ponašanje dva strana institucionalna investitora i analizirana njihova ulaganja u akcije jednog zatvorenog investicionog fonda, te izvršene određene procesne radnje u ranije pokrenutom postupku protiv tri fizička lica u vezi sa transakcijama imovinom iz portfelja jednog investicionog fonda.

---

<sup>47</sup> Član 2. st. 2. i 3. Pravilnika o nadzoru.

<sup>48</sup> Član 7. stav 1. Pravilnika o nadzoru.

<sup>49</sup> Član 7. stav 2. Pravilnika o nadzoru.

<sup>50</sup> Član 9. stav 1. Pravilnika o nadzoru.

<sup>51</sup> Član 7. stav 3. Pravilnika o nadzoru.

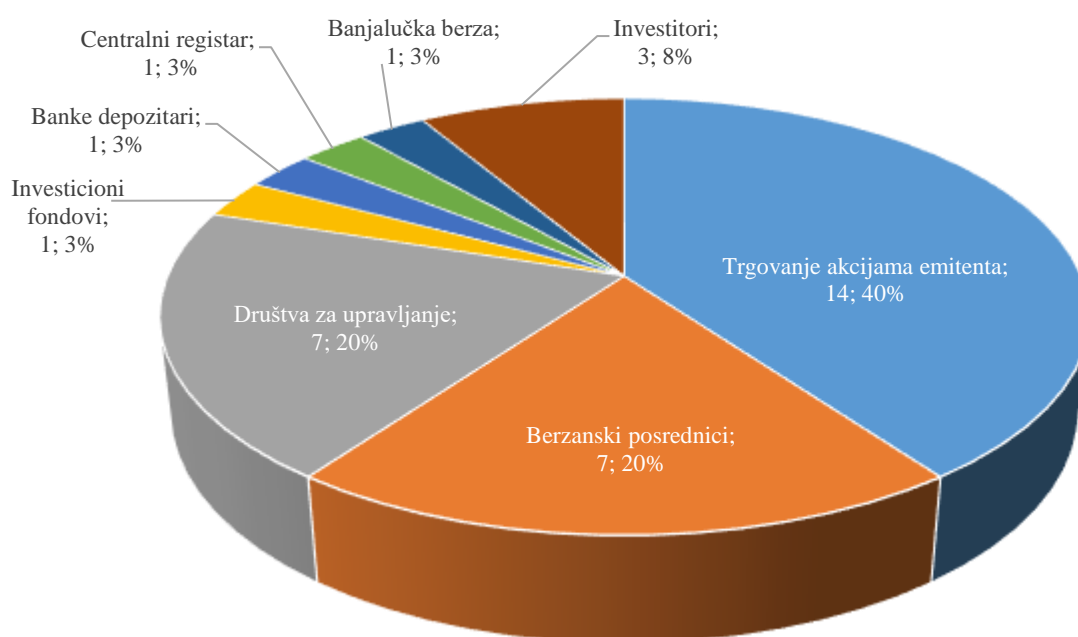
<sup>52</sup> Član 7. stav 4. Pravilnika o nadzoru.

<sup>53</sup> Član 4. stav 1. Pravilnika o nadzoru.

<sup>54</sup> Član 7. st. 5. do 7. Pravilnika o nadzoru.

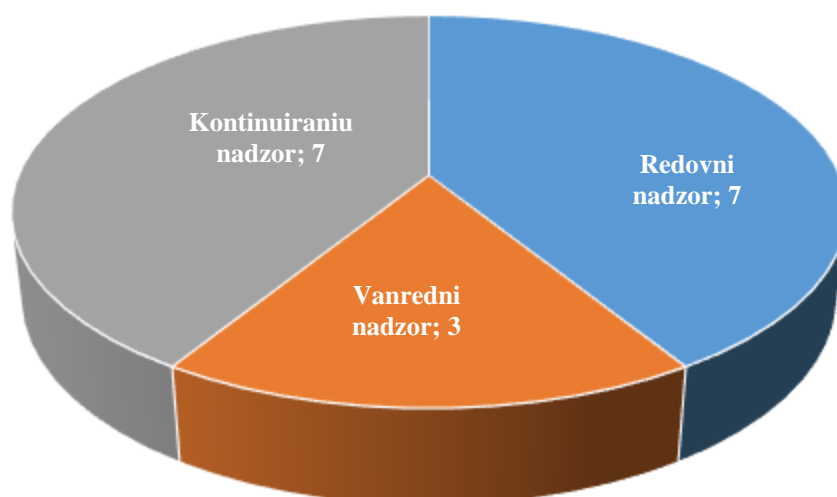
Predmet nadzora/učesnici na tržištu	Broj nadzora
Trgovanje akcijama emitenta	14
Berzanski posrednici	7
Društva za upravljanje	7
Investicioni fondovi	1
Banke depozitari	1
Centralni registar	1
Banjalučka berza	1
Investitori	3
<b>UKUPNO</b>	<b>35</b>

**Tabela 52.** Nadzorne aktivnosti prema predmetu nadzora/učesnicima na tržištu u prvom polugodištu 2017. godine



**Slika 27.** Nadzorne aktivnosti prema učesnicima na tržištu u prvom polugodištu 2017. godine

Prema vrsti nadzora, u prvom polugodištu 2017. godine vođeno je sedam kontinuiranih, sedam redovnih i tri vanredna nadzora.



**Slika 28.** Nadzorne aktivnosti prema vrsti nadzora u prvom polugodištu 2017. 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 ovlaštenja na preduzimanje neke od propisanih nadzornih mjera<sup>55</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>56</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>57</sup>.

U okviru nadzornih mjera iz člana 265. Zakona o tržištu (nalozi za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti, odnosno nedostataka), u prvom polugodištu 2017. godine data su dva naloga ovlaštenim učesnicima i to jedan kastodi banci i jedan berzanskom posredniku.

Subjekt nadzora	Opis naloga	Broj
<b>Kastodi banka</b>	Uskladiti opšta akta s propisima o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti	1
<b>Berzanski posrednik</b>	Uskladiti opšta akta s propisima o sprječavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti	1
<b>UKUPNO</b>		<b>2</b>

**Tabela 53.** Nadzorne mjere iz člana 265. Zakona o tržištu (nalozi za otklanjanje utvrđenih nedostataka) u prvom polugodištu 2017. godine

U prvom polugodištu 2017. godine nije bilo mjera za čije izricanje je Komisija ovlaštena po čl. 266. i 267. Zakona o tržištu.

<sup>55</sup> Član 266. Zakona o tržištu.

<sup>56</sup> Član 265. stav 2. Zakona o tržištu.

<sup>57</sup> Član 267. stav 1. Zakona o tržištu.

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

### 10.1. 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 prvog polugodišta 2017. 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>58</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>59</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>60</sup>
2014.	3	3	KHOV (3)	Tužba je odbijena U dva slučaja tužba je odbačena
2015.	2	2	KHOV (1) Tužitelja (1)	Tužba je odbačena U jednom slučaju tužba je uvažena <sup>61</sup>
2016.	-	-	-	-
- 30.06.2017.	-	-	-	-

**Tabela 54.** Uporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa emisijama hartija od vrijednosti i promjenama u registru emitenata u periodu od 2000. – 30.06.2017. godine

<sup>58</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>59</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>60</sup> Komisija je u ponovljenom postupku donijela upravni akt sa istim pravnim posljedicama za emitenta.

<sup>61</sup> Radi se o slučaju u kojem je sud zaključio da se radi o jedinstvenom, a ne odvojenom postupku, pa je Komisija donijela novi upravni akt kojim je zahtjev emitenta za povrat uplaćene naknade usvojen.



U toku izvještajnog perioda nisu pokretani upravni sporovi protiv akata Komisije u oblasti emisije hartija od vrijednosti.

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>62</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>63</sup>
2013.	2	2	KHOV (2)	U oba slučaja tužba je odbijena kao neosnovana
2014.	2	2	KHOV (1) Tužitelja (1)	U jednom slučaju tužba je odbijena U jednom slučaju tužbeni zahtjev je uvažen a osporeni akt je poništen <sup>64</sup>
2015.	-	-	-	-
2016.	-	-	U toku (2)	-
- 30.06.2017.	-	-	-	-

**Tabela 55.** Uporedni pregled upravnih sporova pokrenutih protiv akata Komisije kojima su rješavani predmeti u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava u periodu od 2004. – 30.06.2017. godine

Kao što je naprijed istaknuto, Komisija je zakonom ovlašćenja 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>65</sup>.

<sup>62</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 prikriivanje zajedničkog djelovanja prema akcionarskom društvu).

<sup>63</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.

<sup>64</sup> Radi se o slučaju u kojem je akt Komisije poništen iz proceduralnih razloga.

<sup>65</sup> Član 257. st 2. i 3. Zakona o tržištu.

U prvom polugodištu 2017. godine nije pokrenut nijedan upravni spor protiv rješenja Komisije iz oblasti nadzora

U jednom ranije pokrenutom upravnom sporu iz oblasti nadzora (tužba je podnesena u martu 2013. godine), Vrhovni sud Republike Srpske je u februaru 2017. godine odbio zahtjev tužioca za vanredno preispitivanje presude okružnog suda iz novembra 2014. godine, kojom je odbijena tužba društva za upravljanje investicionim fondovima protiv akta Komisije kojim je tom društvu izrečena opomena.

Red. br.	Tužilac	Osporeni akt	Godina podn. tužbe	Okružni sud	Vrhovni sud Republike Srpske
1.	DUIF	Rješenje iz 2014. g. o izricanju javne opomene društvu (trgovanje akcijama jednog emitenta za račun fonda)	2014. g.	Početakom 2015. g. odbijena tužba	Tužilac podnio zahtjev za vanredno preispitivanje presude okružnog suda iz 2015. g.
2.	DUIF	Rješenje iz 2014. g. o trajnom oduzimanju dozvole za poslovanje društvu zbog niza nepravilnosti i nezakonitosti u poslovanju	2014. g.	Tužba odbijena u septembru 2015. g.	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 Vrhovni sud Republike Srpske je u februaru 2017. g. odbio zahtjev tužioca za vanredno preispitivanje presude okružnog suda

**Tabela 56.** Upravni sporovi iz oblasti nadzora u prvom polugodištu 2017. godine

## 10.2. 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 su uslovne osude.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Status			Izrečena sankcija (u KM)	
			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>66</sup>	-	-		3.600
2006.	19	16	1 <sup>67</sup>	1 <sup>68</sup>	1 <sup>69</sup>	20.000	27.950
2007.	4	3	-	1 <sup>70</sup>	-	10.000	14.200
2008.	10	7	3 <sup>71</sup>	-	-	1.000	17.950
2009.	9	7	1 <sup>72</sup>	1 <sup>73</sup>	-	15.000	19.050
2010.	3	2	1 <sup>74</sup>	-	-		6.000
2011.	2	2		-	-	3.500	
2012.	7	7	-	-	-	18.500	4.000
2013.	-	-	-	-	-	-	-
2014.	1	1	-	-	-	-	2.500
2015.	-	-	-	-	-	-	-
2016.	-	-	-	-	-	-	-
- 30.6.2017.	-	-	-	-	-	-	-

**Tabela 57.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka u postupcima preuzimanja u periodu od 2000. – 30.06.2017. godine

U toku izvještajnog perioda nisu pokretani upravni sporovi protiv akata Komisije u postupcima preuzimanja.

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

<sup>66</sup> U oba slučaja je nastupila zastara.

<sup>67</sup> Prekršajni postupak je obustavljen zbog zastare.

<sup>68</sup> Neposredno nakon podnesene prijave, lice je provelo postupak preuzimanja.

<sup>69</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>70</sup> Neposredno nakon podnesene prijave, lice je provelo postupak preuzimanja.

<sup>71</sup> U sva tri slučaja, Sud se oglašio mjesno nenadležnim.

<sup>72</sup> Osnovni sud nije mogao da uruči poziv okrivljenom, jer je odselio u Njemačku.

<sup>73</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>74</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.

prekršajne prijave. U toku analiziranog izvještajnog perioda nije bilo takvih aktivnosti. Hartije od vrijednosti emitenata koji nisu izvršili obavezu objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja automatski se suspenduju sa trgovanja.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su otkriveni 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>75</sup>	-	-	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	2	6 <sup>76</sup>	2	-	20.000	1.000	-	-
2009.	29	27	1 <sup>77</sup>	1	-	223.000	19.300	70.000	10.500
2010.	44	38	5 <sup>78</sup>	1	-	389.500	41.150	46.000	9.500
2011.	22	20	2 <sup>79</sup>	-	-	253.500	23.400	20.000	3.500
2012.	8	8 <sup>80</sup>	-	-	-	21.000	6.100	60.000	-
2013.	28	24 <sup>81</sup>	2 <sup>82</sup>	2	-	295.100	20.050	45.000	4.700
2014.	1	1	-	-	-	10.000	1.000	-	-
2015.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- 30.06.2017.									

**Tabela 58.** Uporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2006. – 30.06.2017. godine

Na osnovu analize svih efekata pokrenutih prekršajnih postupaka, Komisija je 2014. godine<sup>83</sup> donijela zaključak da se izmijeni Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju

<sup>75</sup> Dana 04.03.2014. godine, prekršajni postupak obustavljen zbog zastarjelosti.

<sup>76</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>77</sup> Pokrenut stečajni postupak.

<sup>78</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>79</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>80</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>81</sup> U sedam slučajeva, postupak protiv fizičkih lica je obustavljen, a sankcija je izrečena samo pravnom licu.

<sup>82</sup> U jednom slučaju nastupila zastara, a u drugom slučaju pravno lice ne radi, postoji samo formalno, u sudskom registru.

<sup>83</sup> Detaljna analiza efekata prekršajnih postupaka i razloga za promjenu postupanja Komisije data je u izvještaju o radu Komisije za 2014. godinu.

informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude<sup>84</sup>, u dijelu koji se odnosi na definisanje kriterijuma za oslobađanje pojedinih emitenata od obaveze objavljivanja revizorskih izvještaja. Na ovaj način promijenjena je i praksa postupanja Komisije u ovakvim postupcima: emitenti koji nemaju objavljen finansijski ili revizorski izvještaj bili bi suspendovani sa trgovanja, čime je eventualna prekršajna sankcija zamijenjena nemogućnošću prometovanja određenom hartijom od vrijednosti. Komisija smatra da se na ovaj način naročito naglašava odgovornost emitenta i većinskog/većinskih vlasnika za zakonitost rada u dijelu koji se odnosi na izvještavanje investicione javnosti, ali i smanjuju troškovi za regulatora.

U prvom polugodištu 2017. godine nije pokrenut nijedan prekršajni postupak iz oblasti nadzora, a u dva prekršajna postupka koja su pokrenuta u 2016. godini, početkom ovog izvještajnog perioda izvršeno je preciziranje zahtjeva za pokretanje prekršajnog postupka. Jedan od tih postupaka pokrenut je protiv društva za upravljanje i odgovornog lica u tom društvu jer je društvo otuđilo imovinu fonda kojim upravlja licima povezanim s tim društvom, a u ovom postupku osnovni sud je u izvještajnom periodu proglasio društvo za upravljanje odgovornim za učinjeni prekršaj i kaznio ga novčanom kaznom u iznosu od 15.000 KM, a odgovorno lice novčanom kaznom u iznosu od 1.500 KM. Društvo za upravljanje i odgovorno lice izjavili su žalbe na ovo rješenje, a Komisija je dala odgovore na žalbe. Drugi postupak u kojem je izvršeno preciziranje zahtjeva pokrenut je protiv tri međusobno povezana fizička lica zbog davanja kupovnih i prodajnih naloga za trgovinu hartijama od vrijednosti u veoma kratkom vremenskom periodu, sa približno istom količinom i cijenom, a u ovom postupku osnovni sud je u izvještajnom periodu okrivljene proglasio odgovornim za učinjene prekršaje i jedno lice kaznio jedinstvenom novčanom kaznom u iznosu od 1.500 KM, drugo lice jedinstvenom novčanom kaznom u iznosu od 2.000 KM, a treće novčanom kaznom u iznosu od 500 KM. Nakon isteka izvještajnog perioda okrivljeni su izjavili žalbe na ovo rješenje, a Komisija je dala odgovore na žalbe.

U jednom ranije pokrenutom prekršajnom postupku iz oblasti nadzora protiv člana upravnog odbora jednog emitenta (u maju 2016. godine), osnovni sud je u novembru 2016. godine okrivljenog proglasio odgovornim za učinjeni prekršaj i kaznio ga novčanom kaznom u iznosu od 800 KM, na koje rješenje se okrivljeni žalio, a Komisija dala odgovor na žalbu krajem 2016. godine. Okružni sud je u maju 2017. godine odbio žalbu okrivljenog kao neosnovanu i potvrdio rješenje prvostepenog suda koje je tako postalo pravosnažno.

U jednom ranije pokrenutom prekršajnom postupku iz oblasti nadzora protiv jednog stranog fizičkog lica (u aprilu 2016. godine), osnovni sud je u oktobru 2016. godine okrivljenog proglasio odgovornim za učinjeni prekršaj i kaznio ga novčanom kaznom u iznosu od 500 KM, na koje rješenje se okrivljeni žalio, a Komisija dala odgovor na žalbu krajem 2016. godine. Okružni sud je u aprilu 2017. godine odbio žalbu okrivljenog kao neosnovanu i potvrdio rješenje prvostepenog suda koje je tako postalo pravosnažno. Protiv istog ovog stranog fizičkog lica Komisija je u novembru 2016. godine podnijela zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka iz oblasti nadzora, jer je za račun jednog stranog pravnog lica u više navrata davao naloge za prodaju akcija pet emitenata iako je znao ili je mogao znati da je dat ili će biti dat nalog za kupovinu tih akcija po cijeni ili broju koji je isti ili približno isti, od strane drugog stranog pravnog lica s kojim je povezan; prekršajna prijava protiv ovog lica podnesena je i zato što je kao lice koje, u ime tog fonda, sačinjava sve analize

---

<sup>84</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).

u vezi sa portfeljom, daje prijedloge za investiranje i generalno daje naloge u ime i za račun tog fonda, koristeći nekoliko računa za obavljanje transakcija otvorenih kod različitih berzanskih posrednika, kreirao lažnu sliku o tražnji i ponudi akcija dva emitenta. U ovom postupku osnovni sud je u martu 2017. godine okrivljenog proglasio odgovornim za učinjene prekršaje i kaznio ga jedinstvenom novčanom kaznom u iznosu od 3.000 KM, na koje rješenje se okrivljeni žalio nakon isteka izvještajnog perioda, a Komisija dala odgovor na žalbu.

U jednom ranije pokrenutom prekršajnom postupku iz oblasti nadzora (u septembru 2015. godine) protiv jednog društva za upravljanje i odgovornog lica u tom društvu, u ovom izvještajnom periodu (u maju 2017. godine) osnovni sud je u ponovnom postupku donio rješenje kojim je ponovo okrivljene oglasio odgovornim za učinjeni prekršaj jer su za račun investicionog fonda kojim upravlja to društvo kupili akcije od lica koje je sa društvom povezano po osnovu učešća u vlasništvu i upravljanju, te su kažnjeni novčanom kaznom i to društvo u iznosu od 10.000 KM, a odgovorno lice u iznosu od 1.000 KM. Ista kazna bila je izrečena i u prvom rješenju osnovnog suda iz juna 2016. godine, koje je okružni sud u decembru 2016. godine ukinuo po žalbama okrivljenih i predmet vratio prvostepenom sudu na ponovni postupak. Nakon isteka izvještajnog perioda, okrivljeni su izjavili žalbe i na rješenje osnovnog suda iz ponovnog postupka, a Komisija je dala odgovor na te žalbe.

U jednom ranije pokrenutom prekršajnom postupku iz oblasti nadzora (u novembru 2016. godine) protiv jednog društva za upravljanje i odgovornog lica u tom društvu, osnovni sud je u martu 2017. godine društvo proglasio odgovornim i kaznio ga novčanom kaznom u iznosu od 10.000 KM, a odgovorno lice je oslobođeno odgovornosti. Na ovo rješenje nije izjavljena žalba, pa je ono postalo pravosnažno. Ovaj prekršajni postupak je pokrenut jer je društvo zaključilo poslove razmjene ulaganja iz portfelja fonda kojim upravlja s licem koje je povezano s tim društvom.

R. b.	Opis prekršaja i godina pokretanja postupka	Osumnjičeni	Prvostepena sudska odluka	Status
1.	Neobjavljivanje emitenta, Komisije i Banjalučke berze o transakcijama akcijama tog emitenta <sup>85</sup> 2016. godina	Član upravnog odbora emitenta	Novčana kazna 500 KM	Okončan (odbijena žalba okrivljenog)
2.	Društvo otuđilo imovinu fonda kojim upravlja, licima povezanim s tim društvom <sup>86</sup> 2016. godina	DUIF i odgovorno lice	Novčana kazna: Društvo 15.000 KM Odgovorno lice 1.500 KM	U toku (okrivljeni izjavili žalbe)
3.	Manipulacija na tržištu <sup>87</sup> 2016. godina	Tri fizička međusobno povezana lica	Jedinstvene novčane kazne 1.500 KM i 2.000 KM i novčana kazna 500 KM	U toku (okrivljeni izjavili žalbe nakon isteka izvještajnog perioda)
4.	Manipulacija na tržištu <sup>88</sup> 2016. godina	Jedno strano fizičko lice	Novčana kazna 500 KM	Okončan (odbijena žalba okrivljenog)
5.	Kupovina akcija za račun fonda od lica povezanog s društvom <sup>89</sup>	DUIF i odgovorno lice	Novčana kazna: Društvo 10.000 KM	Po žalbama okrivljenih u 2016. godini ukinuto prvostepeno

<sup>85</sup> Član 274. stav 1. Zakona o tržištu;

<sup>86</sup> Čl. 47. stav 2. tačka b) i 47a. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima;

<sup>87</sup> Član 277. tačka b) Zakona o tržištu.

<sup>88</sup> Član 277. tačka b) Zakona o tržištu.

<sup>89</sup> Član 47. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima.

R. b.	Opis prekršaja i godina pokretanja postupka	Osumnjičeni	Prvostepena sudska odluka	Status
	2015. godina		Odgovorno lice 1.000 KM	rješenje i predmet vraćen na ponovni postupak. Ponovni postupak u toku (okrivljeni izjavili žalbe nakon isteka izvještajnog perioda)
6.	Manipulacija na tržištu <sup>90</sup> 2015. godina	Dva strana fizička lica	Postupak prekinut u 2016. godini jer sudu nije poznato boravište okrivljenih, odnosno okrivljeni nisu dostupni sudu	Prekid postupka
7.	Društvo zaključilo poslove razmjene ulaganja iz portfelja fonda kojim upravlja s licem koje je povezano s tim društvom <sup>91</sup> 2016. godina	DUIF i odgovorno lice	Društvo – novčana kazna 10.000 KM, odgovorno lice oslobođeno odgovornosti	Okončan (nije izjavljena žalba)
8.	Manipulacija na tržištu <sup>92</sup> i kreiranje lažne slike o tražnji i ponudi akcija dva emitenta <sup>93</sup> 2016. godina	Jedno strano fizičko lice	Jedinstvena novčana kazna 3.000 KM	U toku (okrivljeni izjavio žalbu nakon isteka izvještajnog perioda)

**Tabela 59.** Prekršajni postupci iz oblasti nadzora u prvom polugodištu 2017. godine

### 10.3. Informacije o sumnjama na počinjenje krivičnih djela

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

Po ranije podnesenim informacijama Komisije o sumnji na počinjenje krivičnog djela, u ovom izvještajnom periodu okružno javno tužilaštvo je donijelo jednu naredbu o nesprovođenju istrage i jednu naredbu o obustavi istrage.

Naredba o nesprovođenju istrage donesena je u aprilu 2017. godine u predmetu po prijavi Komisije iz decembra 2013. godine protiv dva fizička lica i NN lica zbog postojanja osnovane sumnje u počinjenje krivičnog djela neovlašćenog korišćenja i odavanja povlašćenih informacija iz člana 291. Zakona o tržištu. Na naredbu o nesprovođenju istrage u ovom predmetu Komisija je izjavila pritužbu kolegiju tužilaca, koja je u maju 2017. godine odbijena kao neosnovana.

Naredba o obustavi istrage donesena je u aprilu 2017. godine u predmetu po prijavi Komisije iz decembra 2013. godine protiv jednog fizičkog lica zbog postojanja osnovane sumnje u počinjenje krivičnog djela nedozvoljenog trgovanja hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu, prevare iz člana 239. Krivičnog zakona RS i neovlašćenog korišćenje ličnih podataka iz člana 176. stav. 1. Krivičnog zakona RS, zatim protiv jednog berzanskog posrednika i odgovornog lica u tom pravnom licu zbog postojanja osnovane sumnje u počinjenje krivičnog djela prevare iz člana 239. Krivičnog zakona RS i pomaganja fizičkom licu u izvršenju krivičnog djela nedozvoljenog trgovanja hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu, te protiv NN službenih lica zbog postojanja osnovane sumnje

<sup>90</sup> Član 278. tačka a) Zakona o tržištu.

<sup>91</sup> Čl. 47. stav 2. tačka b) i 47a. stav 1. tačka b) Zakona o investicionim fondovima.

<sup>92</sup> Član 277. tačka b) Zakona o tržištu.

<sup>93</sup> Član 278. tačka v) Zakona o tržištu.

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



u počinjenje krivičnog djela neovlašćenog korišćenja ličnih podataka iz člana 176. st. 1. i 3. Krivičnog zakona RS, zloupotrebom položaja ili ovlašćenja. Na naredbu o obustavi istrage u ovom predmetu Komisija je izjavila pritužbu kolegiju tužilaca, koja je u maju 2017. godine odbačena kao nedozvoljena.

Red. br.	Krivično djelo	Lice na koje se odnosi prijava	Tužilaštvo	Godina podnošenja prijave i status	Broj promjena u izvješt. periodu
1.	Neovlašćeno korišćenje i odavanje povlašćenih informacija <sup>95</sup>	Dva fizička lica i NN lice	Okružno tužilaštvo Banja Luka	2013. g. U aprilu 2017. g. donesena naredba o nesprovođenju istrage, a u maju 2017. g. odbijena pritužba Komisije kao neosnovana	2
2.	Nedozvoljeno trgovanje HOV <sup>96</sup>	Jedno fizičko lice	Specijalno tužilaštvo (predmet u 2014. g. proslijeđen Okružnom tužilaštvu Banja Luka)	2013. g. U aprilu 2017. g. donesena naredba o obustavi istrage, a u maju 2017. g. odbačena pritužba Komisije kao nedozvoljena	2
	Prevara <sup>97</sup>				
	Neovlašćeno korišćenje ličnih podataka <sup>98</sup>	Berzanski posrednik i odgovorno lice u pravnom licu			
	Prevara <sup>99</sup>				
	Pomaganje <sup>100</sup> u nedozvoljenom trgovanju HOV <sup>101</sup>				
Neovlašćeno korišćenje ličnih podataka <sup>102</sup>	Nepoznata službena lica				
<b>UKUPNO</b>					<b>4</b>

**Tabela 60.** Informacije tužilaštvu u prvom polugodištu 2017. godine o sumnji na počinjeno krivično djelo

Komisija je u svom radu do kraja ovog izvještajnog perioda podnijela nadležnim tužilaštvima ukupno 21 informaciju o sumnji na počinjeno krivično djelo. U sedam slučajeva je tužilaštvo donijelo naredbu o neprovođenju istrage, u sedam slučajeva naredbu o obustavi istrage, u jednom slučaju je donesena pravosnažna oslobađajuća presuda, a ostali postupci su u toku.

<sup>95</sup> Član 291. Zakona o tržištu.

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

<sup>97</sup> Član 239. Krivičnog zakona Republike Srpske.

<sup>98</sup> Član 176. stav 1. Krivičnog zakona Republike Srpske.

<sup>99</sup> Član 239. Krivičnog zakona Republike Srpske.

<sup>100</sup> Član 25. Krivičnog zakona Republike Srpske.

<sup>101</sup> Član 295. Zakona o tržištu.

<sup>102</sup> Član 176. stav 1. Krivičnog zakona Republike Srpske.

Godina	Status predmeta	Broj informacija
2005.	2014. donesena naredba o obustavi istrage	1
2006.	Postupak u toku	1
2007.	U jednom postupku 2009. donesena naredba o nesprovođenju istrage. Drugi postupak u toku	2
2008.	2010. donesena naredba o nesprovođenju istrage	1
2009.	Postupak u toku	1
2010.	2016. godine donesena naredba o obustavi istrage.	1
2011.	U dva postupka 2014. a u jednom 2015. godine donesena naredba o obustavi istrage. U jednom postupku u 2014. godini donesena naredba o nesprovođenju istrage, naredba nije dostavljena Komisiji. U jednom postupku u 2015. godini donesena naredba o nesprovođenju istrage, pritužba odbijena. Jedan postupak u toku (u Specijalnom tužilaštvu), u 2015. godini podignuta optužnica, a u 2016. donesena nepravosnažna prvostepena oslobađajuća presuda	6
2012.	2014. donesena naredba o nesprovođenju istrage, pritužba odbijena	1
2013.	Četiri postupka u toku (jedan u Specijalnom tužilaštvu), a u jednom u 2015. godini obustavljena istraga, pritužba odbijena	5
2014.	U jednom postupku u 2016. godini donesena naredba o nesprovođenju istrage, a jedan postupak u toku	2
<b>Ukupno</b>		<b>21</b>

**Tabela 61.** Informacije tužilaštvu o sumnji na počinjeno krivično djelo, stanje do 30.06.2017. godine

## 11. Edukacija zaposlenih

U prvom polugodištu 2017. godine zaposleni u Komisiji prisustvovali su jednom edukativnom seminaru, održanom u Beču u periodu od 05.06.2017. 16.06.2017. godine. Tema seminara bila je „Finansijski razvoj i finansijska inkluzija“, a održan je u organizaciji Joint Vienna Institute. Predavači na ovom seminaru bili su Mr. Adolfo Barajas, Senior Economist, Asian Division, Institute for Capacity Development, International Monetary Fund, Mr. Connel Fullenkamp, Professor, Duke University i Mr. Ralph Chami, Assistant Director, Institute for Capacity Development, International Monetary Fund.

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, navedeno učešće na seminaru ostvareno je bez troškova za Komisiju. Zaposleni inače 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>103</sup>. U prvom polugodištu 2017. 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 347.273 KM.

PRIHODI	Ostvareno u periodu 01.01-30.06.2017. god.	Ostvareno u periodu 01.01-30.06.2016. god.	Ostvareno 2017./2016.
Poslovni prihodi	342.782	436.440	0,79
Finansijski prihodi	4.491	-	-
Ostali prihodi	-	5.000	-
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>347.273</b>	<b>441.440</b>	<b>0,79</b>

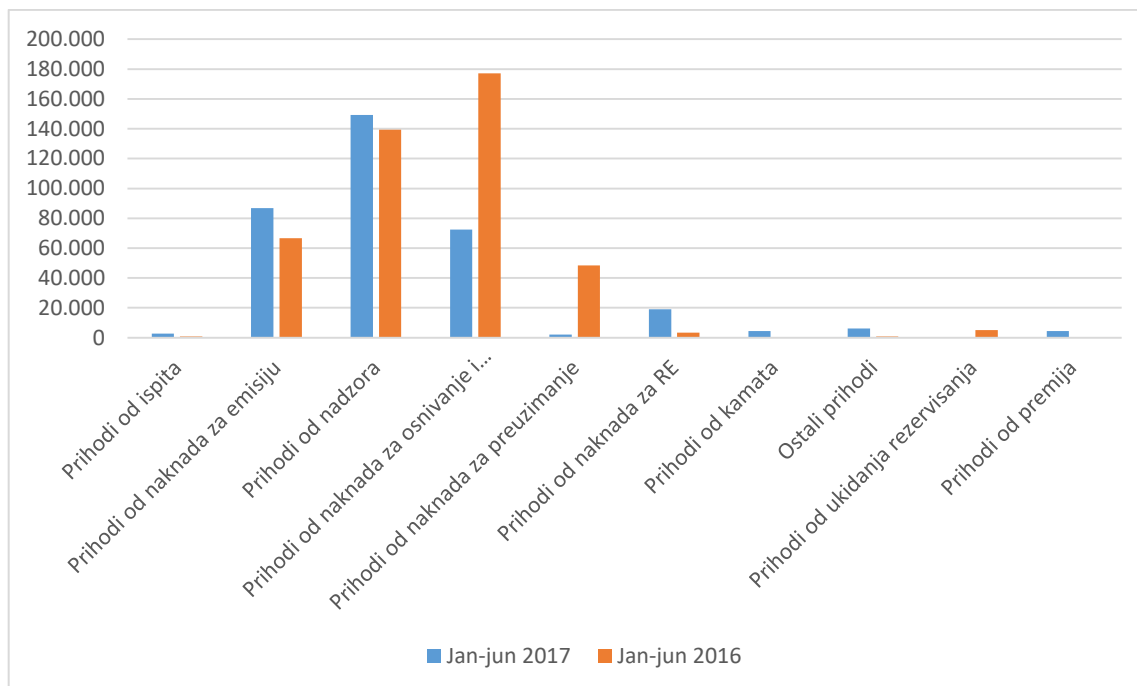
Tabela 62. Prihodi Komisije u periodu od 01.01-30.06.2017. godine

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 2017.	Jan-jun 2016.	2017./2016.
Prihodi od ispita	2.780	769	3,62
Prihodi od naknada za emisiju	86.723	66.548	1,30
Prihodi od nadzora	149.243	139.410	1,07
Prihodi od naknada za osnivanje i rad ovlašćenih učesnika	72.500	177.102	0,41
Prihodi od naknada za preuzimanje	2.000	48.431	0,04
Prihodi od naknada za RE	19.100	3.400	5,62
Prihodi od kamata	4.491		
Ostali prihodi	6.040	780	7,74
Prihodi od ukidanja rezervisanja		5.000	-
Prihodi od premija	4.396		-
<b>UKUPNO</b>	<b>347.273</b>	<b>441.440</b>	<b>0,79</b>

Tabela 63. Struktura prihoda Komisije u periodu 01.01-30.06.2017. godine

<sup>103</sup> „Službeni glasnik RS“ broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13, 108/13 i 4/17.



**Slika 29.** Struktura poslovnih prihoda Komisije u prvom polugodištu 2017. godine

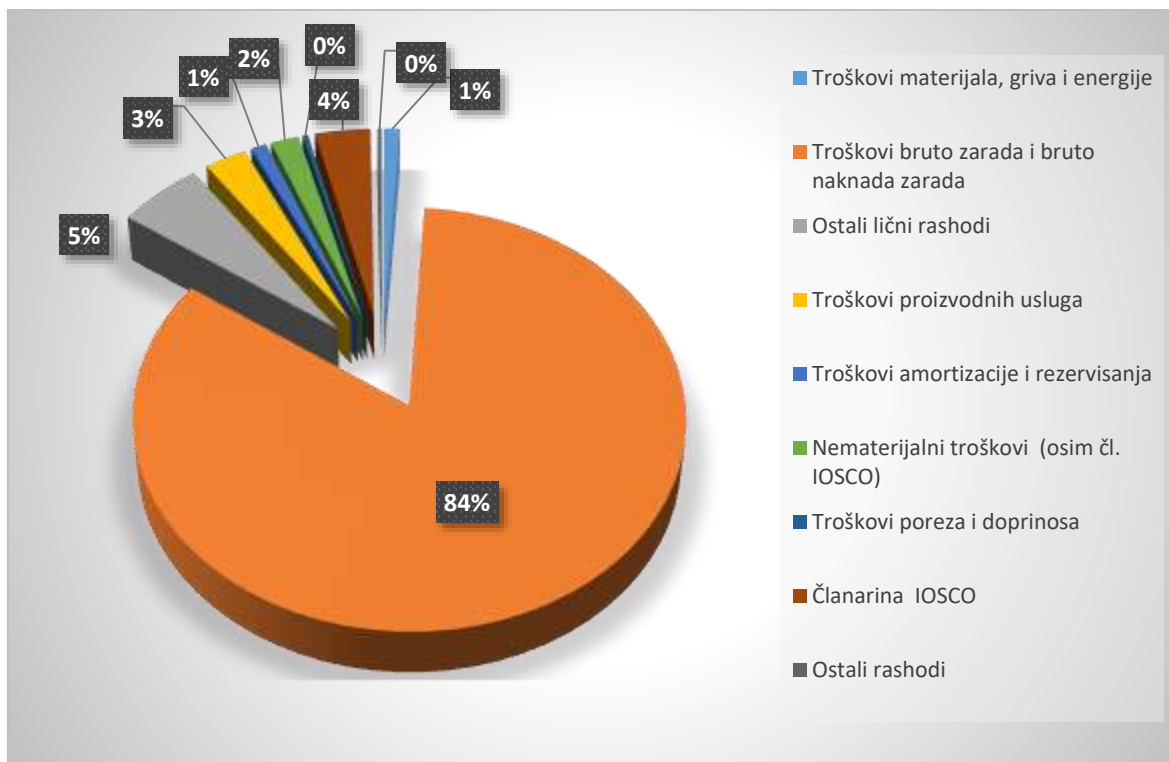
## 2. Rashodi Komisije

Rashode Komisije prije svega čine materijalni troškovi te troškovi zarada. Materijalni troškovi se najvećim dijelom odnose 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.

RASHODI	Jan-jun 2017.	Jan-jun 2016.	2017./2016.
Troškovi materijala, goriva i energije	4.657	3.453	1,35
Troškovi bruto zarada i bruto naknada, ostali lični rashodi	403.115	417.768	0,96
a) Troškovi bruto zarada i bruto naknada zarada	378.248	377.715	1,00
b) Ostali lični rashodi	24.867	40.053	0,62
Troškovi proizvodnih usluga	12.249	12.356	0,99
Troškovi amortizacije i rezervisanja	4.576	4.465	1,02
Nematerijalni troškovi (osim čl. IOSCO)	8.205	8.094	1,01
Troškovi poreza i doprinosa	1.617	1.694	0,95
Članarina IOSCO	16.000	33.249	0,48
Ostali rashodi	1.125		
<b>UKUPNO</b>	<b>451.544</b>	<b>481.079</b>	<b>0,94</b>

**Tabela 64.** Struktura rashoda Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2017. godine

Iz prethodne tabele vidljivo je da su ukupni rashodi u prvom polugodištu 2017. godine ostvareni u iznosu od **451.544 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.



Slika 30. Struktura rashoda Komisije u prvom polugodištu 2017. godine

### 3. Nedostatak sredstava

Komisija je, dakle, u prvom polugodištu 2017. godine ostvarila ukupne prihode u iznosu od 347.273 KM, te ukupne rashode u iznosu od 451.544 KM, što predstavlja manjak prihoda nad rashodima u iznosu od 104.271 KM.

Opis	Ostvareno u periodu 01.01-30.06.2017.	Ostvareno u periodu 01.01-30.06.2016.	Ostvareno 2017/2016
<b>Ukupni prihodi</b>	347.273	441.440	0,79
<b>Ukupni rashodi</b>	451.544	481.079	0,94
<b>Manjak prihoda nad rashodima</b>	104.271	39.639	2,63

Tabela 65. Prihodi/rashodi Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2017. godine

### 4. Kapitalni izdaci i ostale nabavke

U toku prvog polugodišta 2017. godine Komisija nije imala kapitalnih izdataka., izvršena je nabavka opreme u iznosu od 469,00 KM.