

# KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI REPUBLIKE SRPSKE



**o stanju na tržištu hartija od vrijednosti, radu i poslovanju  
Komisije za hartije od vrijednosti  
Republike Srpske  
za prvo polugodište 2014. godine**

**Banja Luka, septembar 2014. godine**

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

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

## SADRŽAJ

<b>1</b>	<b>NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR .....</b>	<b>4</b>
<b>2</b>	<b>OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA .....</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>PRIMARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI .....</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>11</b>
4.1	Ostvareni promet na tržištu kapitala .....	13
4.2	Berzanski indeksi.....	21
4.2.1	Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS).....	21
4.2.2	Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS).....	22
4.2.3	Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10) .....	24
4.3	Tržišna kapitalizacija.....	25
4.4	Izveštavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje.....	26
4.5	Preuzimanje akcionarskih društava .....	29
<b>5</b>	<b>INVESTICIONI FONDOVI .....</b>	<b>31</b>
5.1	Neto vrijednost imovine .....	32
5.2	Naknada za upravljanje.....	33
5.3	Trgovanje akcijama fondova.....	34
<b>6</b>	<b>AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2014. GODINE .....</b>	<b>36</b>
6.1	Osnovni podaci o Komisiji .....	36
6.1.1	Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije .....	36
6.1.2	Imenovanje članova i sastav Komisije.....	37
6.1.3	Organizaciona struktura Komisije.....	37
6.2	Statistički podaci o radu Komisije.....	38
6.2.1	Sjednice komisije .....	38
6.2.2	Registri i evidencije Komisije .....	39
6.3	Emisija hartija od vrijednosti .....	42
6.4	Izveštavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje.....	43
6.5	Preuzimanje akcionarskih društava .....	43
6.6	Ispiti za sticanje zvanja .....	44
6.7	Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu.....	45
6.8	Razvoj i međunarodna saradnja.....	49
6.8.1	Normativne aktivnosti.....	49
6.8.2	Promocija i edukacija.....	50
6.8.3	Saradnja.....	50
6.9	Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti .....	51
6.10	Edukacija zaposlenih .....	53
<b>7</b>	<b>FINANSIJSKO POSLOVANJE KOMISIJE .....</b>	<b>55</b>
7.1	Finansiranje Komisije.....	55
7.2	Rashodi Komisije .....	55
7.3	Kapitalni izdaci i ostale nabavke.....	56

# 1 **NORMATIVNO-PRAVNI OKVIR**

Zakon o tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06, 34/09, 30/12, 59/13 i 108/13), Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 92/06) i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 65/08, 92/09 i 59/13), te dijelom i Zakon o privrednim društvima (Službeni glasnik Republike Srpske, broj 127/08, 58/09, 100/11 i 67/13) predstavljaju temeljne pravne akte i glavni zakonodavno-pravni okvir za uspješno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti Republike Srpske. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija) 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 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 sljedeći 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,

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

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

- Pravilnik o sadržaju rokovima i obliku izvještaja investicionih fondova, društva za upravljanje i banke depozitara,
- Pravilnik o uslovima, načinu sticanja i priznavanju ovlaštenja za prodaju akcija ili udjela u investicionim fondovima s javnom ponudom,

- Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju ugovora između zatvorenog investicionog fonda s javnom ponudom i društva za upravljanje,
- Pravilnik o postupku i vrsti poslova koje društvo za upravljanje može prenijeti na treće lice,
- Pravilnik o uspostavljanju, vođenju i objavljivanju podataka iz registra udjela u otvorenom investicionom fondu,
- Pravilnik o ulaganjima i ograničenjima ulaganja otvorenih investicionih fondova rizičnog kapitala s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom,
- Pravilnik o ulaganju zatvorenih investicionih fondova s javnom ponudom u nekretnine,
- Pravilnik o obaveznom sadržaju zahtjeva za izdavanje odobrenja prospekta i sadržaju prospekta otvorenih investicionih fondova s javnom ponudom,
- Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda,
- Pravilnik o uslovima za obavljanje poslova članova uprave društva za upravljanje investicionim fondovima,
- Pravilnik o sadržaju zahtjeva za izdavanje dozvole za poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima i dokumentima koji se prilažu uz zahtjev,
- Pravilnik o sadržaju i načinu vođenja registra fondova,
- Pravilnik o promociji investicionih fondova sa javnom ponudom,
- Pravilnik o promociji investicionih fondova s javnom ponudom,
- Pravilnik kojim se uređuju postupak, troškovi i rokovi likvidacije investicionih fondova.

U skladu sa zakonskim ovlaštenjima doneseni su i sljedeći propisi:

- Uputstvo o sadržaju web stranica ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala,
- Uputstvo o načinu uvida javnosti u spisak akcionara emitenta hartija od vrijednosti,
- Uputstvo o sadržaju revizorskih izvještaja za investicione fondove i emitente sa javno emitovanim hartijama od vrijednosti,
- Uputstvo o formi i sadržaju mišljenja uprave emitenta o obavljenoj ponudi za preuzimanje emitenta,
- Standardi korporativnog upravljanja,
- Smjernice za primjenu Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorističkih aktivnosti,

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

## **2 OSNOVNE KARAKTERISTIKE STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA**

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.

Snažan rast prometa i cijena na Banjalučkoj berzi do prve polovine 2007. godine pratio je trendove berzi zemalja u okruženju, nakon čega je, kao i u većini tržišta kapitala, pod uticajem svjetske finansijske i ekonomske krize, došlo do pada i stagnacije aktivnosti. Izvještajno polugodište 2014. godine može se okarakterisati kao period blagog pada aktivnosti na tržištu kapitala. 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 odnosno obezbjeđivanja relevantnih informacija investitorima, potrebnih za donošenje investicionih odluka.

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. Takođe, neadekvatan nadzor nad radom profesija (revizorske, računovodstvene, procjeniteljske) i institucija od kojih u značajnoj mjeri zavisi razvoj tržišta kapitala, negativno utiče na opšti utisak o tržištu kapitala Republike Srpske. Posebno treba istaći značaj efikasnog funkcionisanja pravosudnog sistema i kontrolnih organa (Poreske uprave, Uprave za indirektno oporezivanje, Deviznog inspektorata, tužilaštava, sudova i dr.).

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).

Na osnovu odluka Vijeća ministara, Bosna i Hercegovina je potpisala ugovore za izradu i praćenje suverenog kreditnog rejtinga BiH sa dvije međunarodne agencije za kreditni rejting Moody's Investors Service i Standard & Poor's.<sup>1</sup> U julu 2012. agencija Moody's Investors Service potvrdila je Bosni i Hercegovini suvereni kreditni rejting „B3” i izmijenila izgled „sa posmatranja - negativno na stabilne izgled”. Kao rezultat svojih analiza, agencija za ocjenu kreditnog rejtinga Standard & Poor's je 28. marta 2014. godine Bosni i Hercegovini potvrdila suvereni kreditni rejting „B sa stabilnim izgledima”.

Opis	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
<b>Rejting</b>	B3 / stabilni izgledi	B / stabilni izgledi
<b>Datum</b>	10. 07. 2012.	28. 03. 2014.
<b>Aktivnost</b>	Potvrđen rejting /izgled izmijenjen	Potvrđen rejting

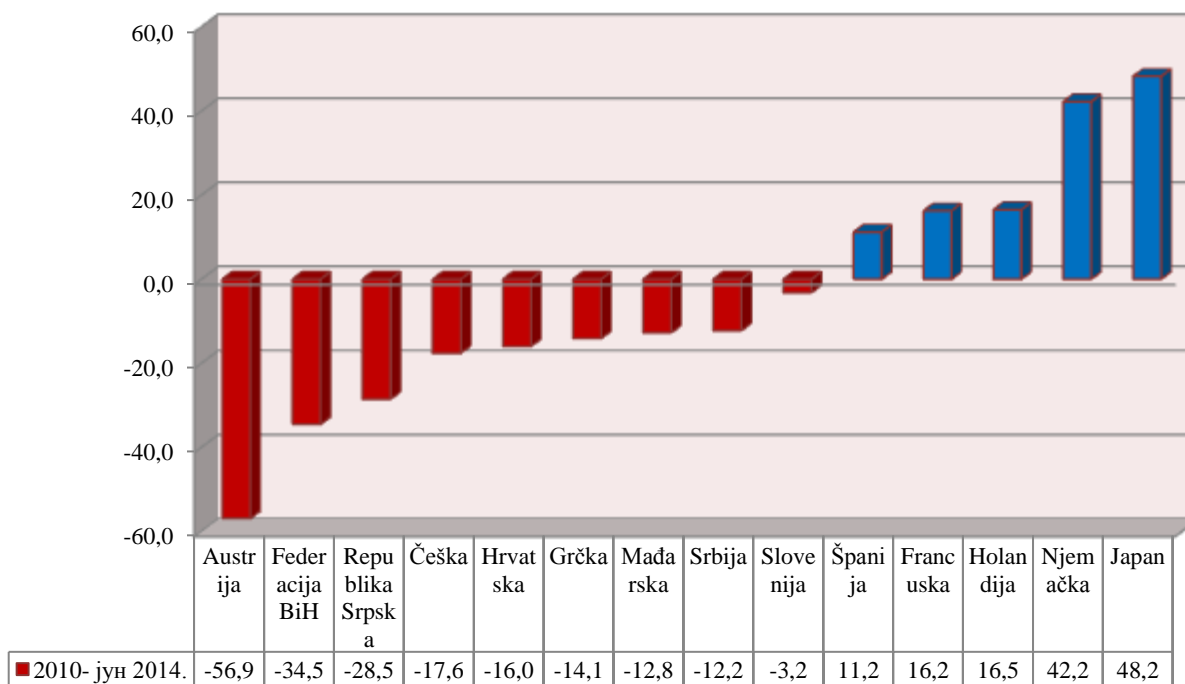
**Tabela 1.** Aktuelni kreditni rejting Bosne i Hercegovine

Stanje na tržištu kapitala Republike Srpske u prvom polugodištu 2014. godine, uzimajući u obzir veličinu i razvijenost tržišta ima slične karakteristike kao i tržišta zemalja u regionu.

<sup>1</sup> Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, URL= <http://www.cbbh.ba/index.php?id=549&lang=bs>

Tržište	Indeks	Promjena indeksa (%)					
		2010.	2011.	2012.	2013	Jun 2014.	2010.- jun 2014.
Greece General Share	ASE	-35,6	-52,4	34,8	28,1	4,44	-14,1
Sarajevska berza	SASX-10	-7,1	-17,7	-3,9	-2,1	-15,45	-34,5
Beogradska berza	BELEX15	-4,0	-24,3	6,6	6,5	2,11	-12,2
Ljubljanska berza	SBI20	-15,0	-30,1	7,1	3,2	25,39	-3,2
Austria ATX	ATX	16,4	-67,0	150,8	6,1	-50,82	-56,9
Banjalučka berza	BIRS	-3,2	-10,4	-5,8	-7,9	-8,07	-28,5
Zagrebačka berza	Crobex	5,4	-18,1	-0,4	3,1	-0,16	-16,0
Spain Madrid General	IGBM	-19,2	-13,0	-5,5	22,7	10,28	11,2
Czech Republic	PX50	9,6	-24,6	12,4	-4,8	2,04	-17,6
France CAC 40	CAC	-3,3	-15,3	13,0	18,0	2,95	16,2
Japan Nikkei 225	NIKKEI	-3,0	-16,3	21,4	56,7	-6,93	48,2
Netherlands AEX General	AEX	5,7	-10,6	8,2	17,2	2,83	16,5
Hungary BUX	BUX	0,5	-19,6	6,0	2,2	0,22	-12,8
Germany DAX	DAX	16,1	-12,1	25,3	25,5	2,94	42,2

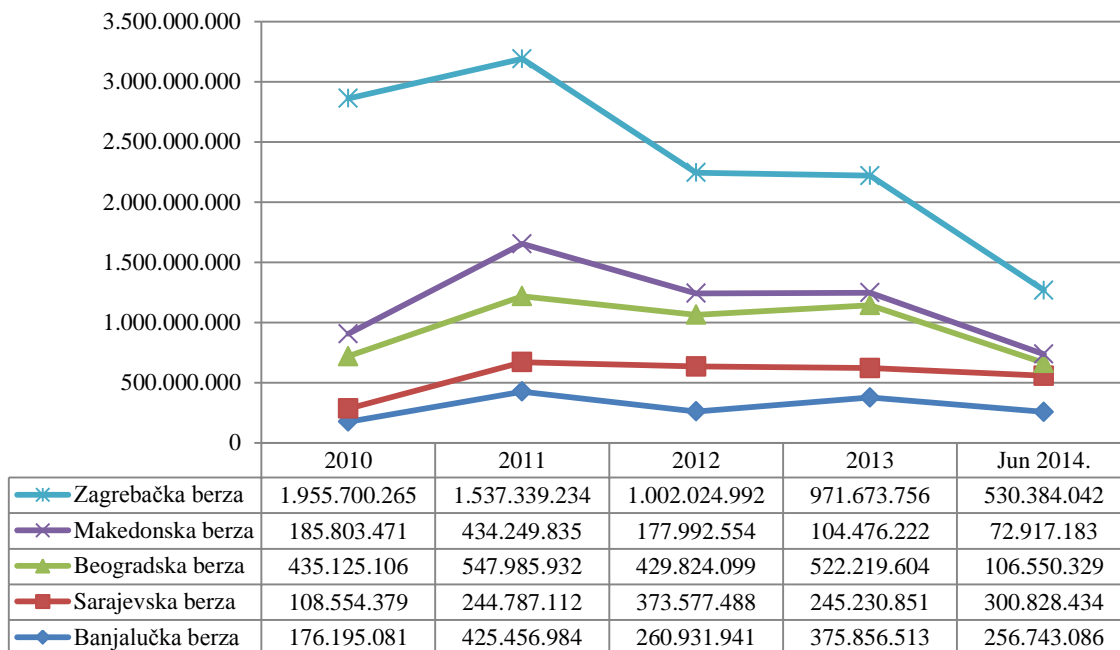
**Tabela 2.** Usporedni prikaz promjene indeksa u periodu 2009. - jun 2014. godine



**Slika 1.** Prikaz promjena indeksa u periodu 2010. - jun 2014. godine (%)

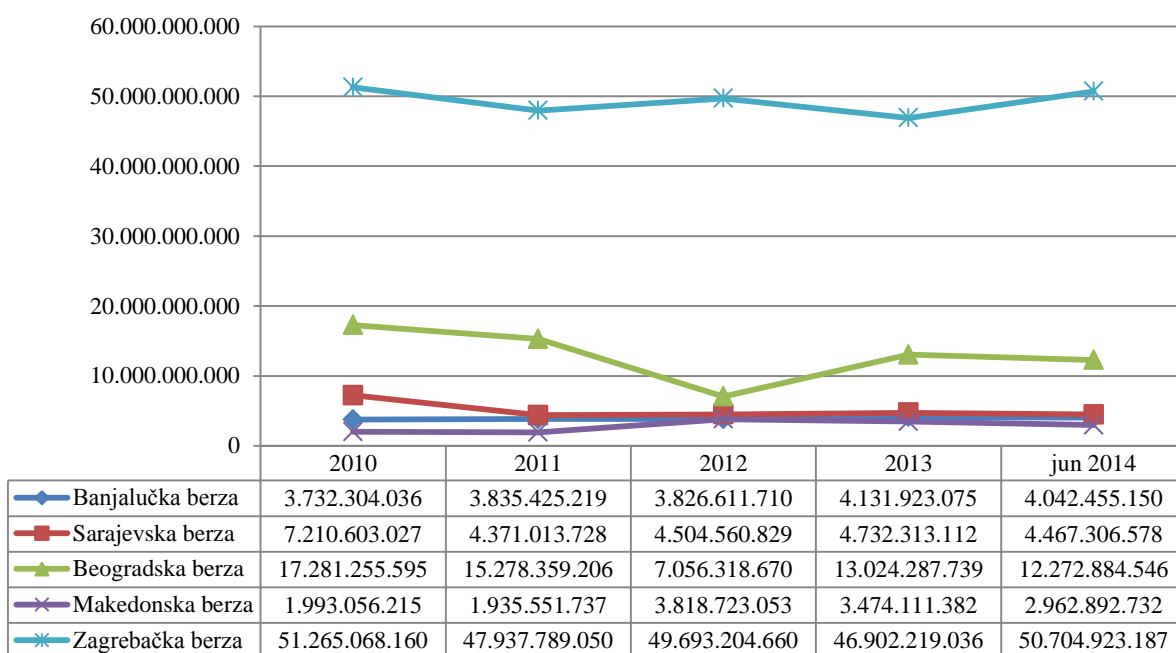
Kao što je i vidljivo iz podataka, oporavak tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini još uvijek bilježi negativan trend i ima slično kretanje kao ostale zemlje u okruženju.

Na osnovu pokazatelja o promjeni indeksa u periodu od 2009. do kraja juna 2014. godine možemo vidjeti da je ovaj pokazatelj na svim tržištima u regionu negativan. Od posmatranih zemalja, pozitivna kretanja indeksa bilježe samo Španija, Japan, Njemačka, Holandija, i Francuska. U Republici Srpskoj berzanski indeks u posmatranom periodu pao je za 28,5%. Veći pad indeksa od Republike Srpske zabilježili su tržišni indeksi u Austriji i Federaciji BiH.



**Slika 2.** Uporedni prikaz ukupnog prometa na Banjaalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2010. – 30. jun 2014. godine (u KM)

Na osnovu podataka datih na gornjoj slici možemo vidjeti da ukupni promet na Banjaalučkoj berzi u periodu od 2010. do 30. juna 2014. godine ima kretanje karakteristično za tržišta iz našeg regiona.



**Slika 3.** Uporedni prikaz tržišne kapitalizacije na Banjaalučkoj berzi sa zemljama iz regiona u periodu od 2010. – 30. juna 2014. godine

Tržišna kapitalizacija na Banjaalučkoj berzi u junu 2014. godine bilježi blagi pad od 2,17% u odnosu na 2013. godinu. Pad tržišne kapitalizacije evidentan je i na ostalim posmatranim tržištima, izuzev na Zagrebačkoj berzi.



Nerazvijena tržišta jugoistočne Evrope ni u prvom polugodištu 2014. godine nisu osjetila efekte oporavka privrede niti se mogu pohvaliti značajnijim pomacima 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.

Mjesec	Ukupna vrijednost prodaje/kupovine	Prodaja		Kupovina	
		Iznos	%	Iznos	%
Januar	8.450.026	3.110.282	36,8%	3.064.839	36,3%
Februar	14.196.695	2.705.370	19,1%	5.084.299	35,8%
Mart	6.244.213	1.260.645	20,2%	385.058	6,2%
April	6.188.298	1.916.137	31,0%	1.997.792	32,3%
Maj	3.585.288	375.588	10,5%	331.447	9,2%
Jun	10.055.780	2.271.112	22,6%	2.348.732	23,4%
<b>UKUPNO</b>	<b>48.720.300</b>	<b>11.639.133</b>	<b>23,9%</b>	<b>13.212.166</b>	<b>27,1%</b>

**Tabela 3.** Učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2014. godine<sup>2</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele, vidljivo je da je učešće nerezidenata u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2014. godine veoma malo, za razliku od prethodnih godina kada je učešće kupovina u ukupnom prometu dostizalo procenat od preko 60%.

### 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 i 108/13 i Pravilnika o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti „Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12 i 88/13) emisija hartija od vrijednosti može se izvršiti:

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

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

Posebna pažnja se posvećuje javnosti osnovnih podataka i dokumenata koji su bitni za investitore, poput odluke o emisiji, prospekta, te javnog poziva za upis i uplatu (u slučaju javne ponude), te informacija koje se objavljuju u slučaju da se prospekt ne objavljuje. Sastavni dio ovog procesa je praćenje pravilnosti toka postupka i utvrđivanje uspješnosti nakon što je emisija okončana.

Emisija bez obaveze objavljivanja prospekta, podrazumijeva:

- a) ponudu koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima,

<sup>2</sup> Prikazane vrijednosti prodaja/kupovina odnose se na vrijednosti saldiranih transakcija.

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

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

Relativno mali broj emisija hartija od vrijednosti je obavljen i u prvoj polovini 2014. godine, s obzirom da je obavljeno samo 9 emisija, od čega 2 emisije u postupku smanjenja osnovnog kapitala:

R. br.	Vrsta emisije	Broj emisija	Ukupan obim emisija (KM)
<b>I</b>	<b>Emisija javnom ponudom</b>	<b>2</b>	<b>18.050.000</b>
<b>II</b>	<b>Emisija bez obaveze izrade prospekta uz obavezno obavještanje Komisije o donesenoj odluci:</b>	<b>7</b>	<b>65.904.337</b>
1.	Ponuda za kvalifikovane investitore	2	35.470.000
2.	Konverzija obaveza u kapital	1	5.481.451
3.	Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital	2	9.650.362
4.	Emisije akcija u postupku smanjenja osnovnog kapitala	2	15.302.524
<b>Ukupno</b>		<b>9</b>	<b>83.954.337</b>

**Tabela 4.** Zbirni pregled emisija hartija od vrijednosti po vrsti u periodu od 01.01.2014. do 30.06.2014. godine

U odnosu na uporedni prethodni izvještajni period (prvo polugodište 2013. godine) radi se o sličnim pokazateljima: ukupno je bilo 10 emisija od čega su takođe dvije obavljene u postupku javne ponude, a osam bez obaveze objavljivanja prospekta.

#### **4 SEKUNDARNO TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI**

Cjelokupan promet na tržištu kapitala Republike Srpske odvija se na Banjalučkoj berzi a.d. Banja Luka, putem berzanskih posrednika, članova berze. Prema Zakonu o tržištu hartija od vrijednosti, članovi berze mogu biti samo berzanski posrednici koji ispunjavaju uslove za članstvo utvrđene pravilima berze. Berza prima u članstvo berzanskog posrednika koji podnese zahtjev za članstvo i koji ispunjava sljedeće uslove:

- a) da ima dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti,
- b) da ispunjava druge uslove koje propiše berza.

Član berze sa posebnim ovlaštenjima u izuzetnim slučajevima može biti:

- a) Centralni registar, u vezi sa poslovima obračuna i poravnanja, u skladu sa propisima Komisije i aktima berze,
- b) Centralna Banka Bosne i Hercegovine, Ministarstvo finansija i Trezora Bosne i Hercegovine i Ministarstvo finansija Republike Srpske, u vezi sa poslovima emisije hartija od vrijednosti Bosne i Hercegovine i Republike Srpske.

Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti propisano je da su ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti pravna i fizička lica, koja za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti imaju dozvolu Komisije, odnosno to su: berzanski posrednici, brokери, investicioni savjetnici, investicioni menadžeri i kastodi banke. U širem značenju, ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti su i Banjalučka berza hartija od vrijednosti, Centralni registar hartija od vrijednosti, društva za upravljanje investicionim fondovima i investicioni fondovi.

Nakon izdavanja posebnih ovlaštenja za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (dozvola), potrebnih saglasnosti na imenovanja lica, kao i saglasnosti na opšta i druga akta kojima je regulisano poslovanje ovlaštenih učesnika, Komisija vrši kontinuirani nadzor nad svim ovlaštenim učesnicima, te propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora.

Berzanski posrednici koji imaju status člana Berze u 2014. godini su:

1. Advantis Broker ad Banja Luka
2. Banka Srpske ad Banja Luka
3. Bobar Banka ad Bijeljina
4. Eurobroker ad Banja Luka
5. Hypo Alpe-Adria-Bank ad Banja Luka
6. Monet Broker ad Banja Luka
7. Nova Banka ad Banja Luka
8. Raiffeisen Capital ad Banja Luka
9. Unicredit Bank ad Banja Luka
10. Zepter Broker ad Banja Luka

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	30.06.2013.	30.6.2014.	Indeks 2014/2013
<b>Listirane hartije - Status trgovanje</b>	<b>538</b>	<b>384</b>	0,71
Službeno berzansko tržište - akcije	40	34	0,85
Slobodno tržište - akcije	423	270	0,64
Fondovi	14	14	1,00
Obveznice	57	62	1,09
Trezorski zapisi	4	4	1,00
<b>Listirane hartije - Status suspendovano</b>	<b>260</b>	<b>359</b>	1,38
<b>Ukupno</b>	<b>798</b>	<b>743</b>	<b>0,93</b>

**Tabela 5.** Broj hartija od vrijednosti izlistanih na Banjalučkoj berzi na dan 30. jun 2014. godine, po segmentima tržišta<sup>3</sup>

Od ukupno 743 listiranih hartija od vrijednosti, u statusu trgovanja bilo je 384 hartija od vrijednosti. Na dan 30.06.2014. godine bilo je suspendovano 359 hartija od vrijednosti, i to akcija preduzeća u postupku stečaja, odnosno preduzeća koja nisu u propisanim rokovima dostavila finansijski izvještaj i jedna obveznica na slobodnom tržištu. Veoma mali dio suspendovanih akcija odnosi se na preduzeća koja su bila u postupku izvršavanja različitih korporativnih radnji.

HARTIJE OD VRIJEDNOSTI	01.01- 31.12.2013.	01.01.-30.06.2014.
<b>Uvrštene akcije</b>	3	3
<b>Uvršteni fondovi</b>	-	0
<b>Uvrštene obveznice</b>	8	0
<b>Uvršteni trezorski zapisi</b>	6	5
<b>Delistirane</b>	78	33
<b>Pribavljanje kapitala na berzi:</b>		
• IPO akcije	-	0
• SPO akcije	11.828.500	3.048.500
• IPO obveznice	0	105.420.000
• Emisija trezorskih zapisa	190.886.818	103.078.890
<b>Ukupno</b>	<b>202.715.318</b>	<b>211.547.390</b>

**Tabela 6.** Aktivnosti sa hartijama od vrijednosti izlistanim na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Izvor: **Banjalučka berza**, godišnji izvještaj za 2012. godinu, URL= <http://www.blberza.com/Pages/DocView.aspx?Id=25691>;

<sup>4</sup> Isto;

U prvom polugodištu 2014. godine uvrštena je jedna obveznica, dok je delistirano ukupno 33 hartije od vrijednosti, i to 27 akcija privrednih društava, po završetku stečajnog postupka odnosno gašenja, jedna obveznica i pet trezorskih zapisa.

Komisija kontinuirano prati proces trgovanja i vrši nadzor Banjalučke berze, prati aktivnosti pojedinih berzanskih posrednika u procesu trgovanja, trendove na tržištu hartija od vrijednosti, obim poslova obavljenih izvan organizovanog tržišta, kursnu listu hartija od vrijednosti i druge podatke o hartijama od vrijednosti. S tim u vezi, Banjalučka berza ima obavezu obavještavanja Komisije o: prijemu/isključenju/prestanku članstva na berzi; prijemu, opozivu prijema i isključenju hartija od vrijednosti na/sa berzanske kotacije i slobodnog berzanskog tržišta; izdatim dozvolama za trgovanje na berzi/isključenju brokera/prestanku prava brokera na poslovanje na berzi i dr.

Rezultate trgovine sa kursnom listom Berza redovno dostavlja Komisiji i objavljuje u dnevnim novinama, na Radio televiziji Republike Srpske, na drugim TV stanicama u Bosni i Hercegovini i putem zajedničkog portala Komisije, Centralnog registra i Banjalučke berze na internet adresi [www.blberza.com](http://www.blberza.com).

#### 4.1 Ostvareni promet na tržištu kapitala

**Ukupan promet na Banjalučkoj berzi** (uključujući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, aukcije za pakete akcija, obveznice i javne ponude) u prvom polugodištu 2014. godine iznosio je 256.743.086 KM, što iznosi 68,3% od ukupno ostvarneog prometa u 2013. godini.

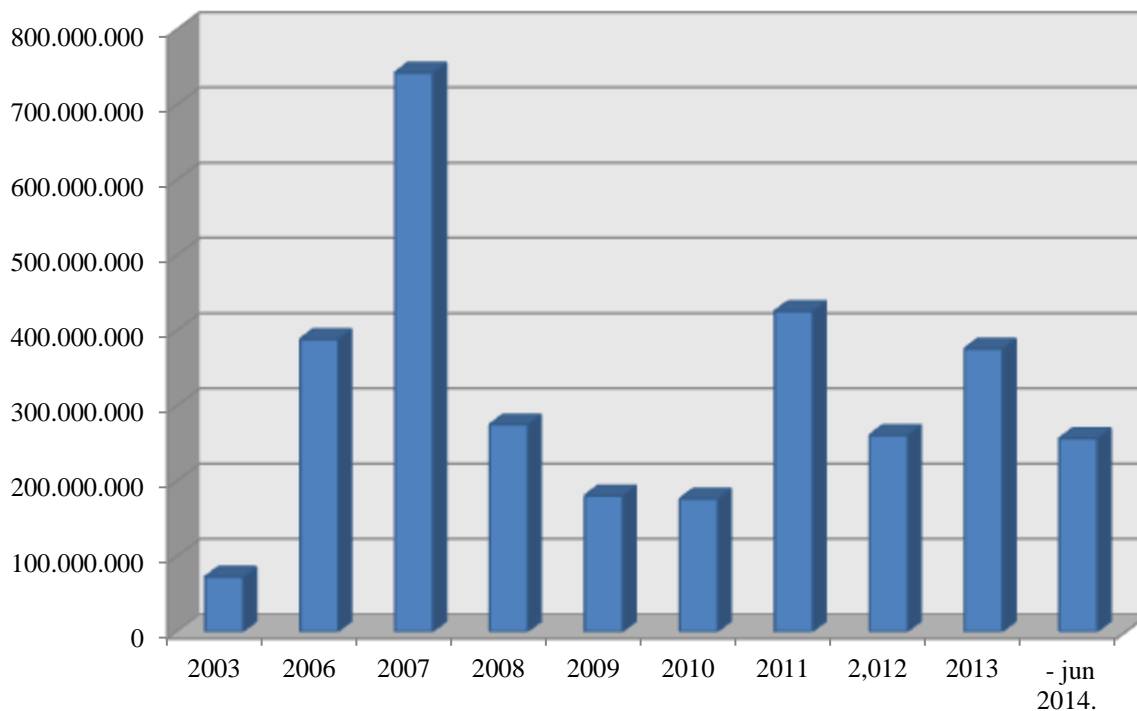
Ukupan promet	2010.	2011.	2012.	2013.	jan. - jun 2014.
<b>Akcije:</b>					
▪ Redovan promet	36.620.670	63.119.771	37.475.855	36.183.852	16.279.241
▪ Blok posao	65.457.257	45.697.722	5.695.270	21.242.652	3.970.414
▪ Preuzimanje	1.928.929	8.466.960	8.432.729	16.048.533	280.113
▪ Aukcija za paket akcija	12.596.306	9.766.690	7.762.107	8.533.224	2.200.111
▪ Javna ponuda	3.734.353	1.627.867	5.400.000	11.828.500	3.048.500
<b>Obveznice:</b>					
▪ Redovan promet	28.078.960	29.790.118	47.801.659	77.884.632	17.024.856
▪ Javna ponuda	27.778.605	178.671.500	36.059.478	-	105.420.000
<b>Trezorski zapisi:</b>					
▪ Redovni promet		-	17.315.384	13.248.300	5.440.960
▪ Javna ponuda		88.316.356	94.989.459	190.886.818	103.078.890
<b>Ukupno</b>	<b>176.195.081</b>	<b>425.456.984</b>	<b>260.931.941</b>	<b>375.856.513</b>	<b>256.743.086</b>

**Tabela 7.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2010. – 30.06. 2014. godina<sup>5</sup>

Na osnovu podataka iz prethodne tabele može se vidjeti da je u 2014. godini došlo do blagog pada redovnog prometa akcijama, dok je u prvoj polovini ove godine vrijednost javne

<sup>5</sup> Isto.

ponude obveznica i trezorskih zapisa značajno porasla u odnosu na prethodni period. S druge strane, u ovoj godini došlo je do relativnog smanjenja redovnog prometa obveznicama.

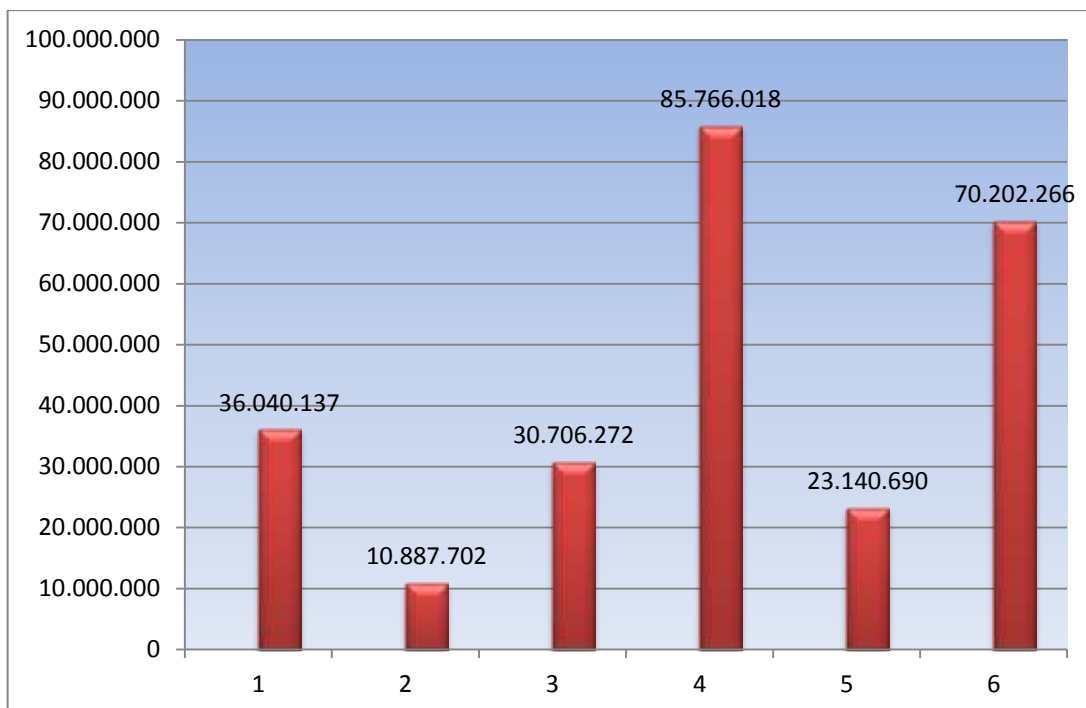


**Slika 4.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u periodu 2003.- jun 2014. godine<sup>6</sup>

U prvom polugodištu 2014. godine **ukupan promet na Banjalučkoj berzi** nalazi se veoma blizu nivou ostvarenog ukupnog prometa iz prethodne godine što upućuje na zaključak da se može očekivati da će ukupan promet na kraju godine, ako se nastavi ispoljena tendencija, biti veći od ukupnog prometa ostvarenog u 2013. godini.

---

<sup>6</sup> Isto.



**Slika 5.** Ukupan promet na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godini, po mjesecima<sup>7</sup>

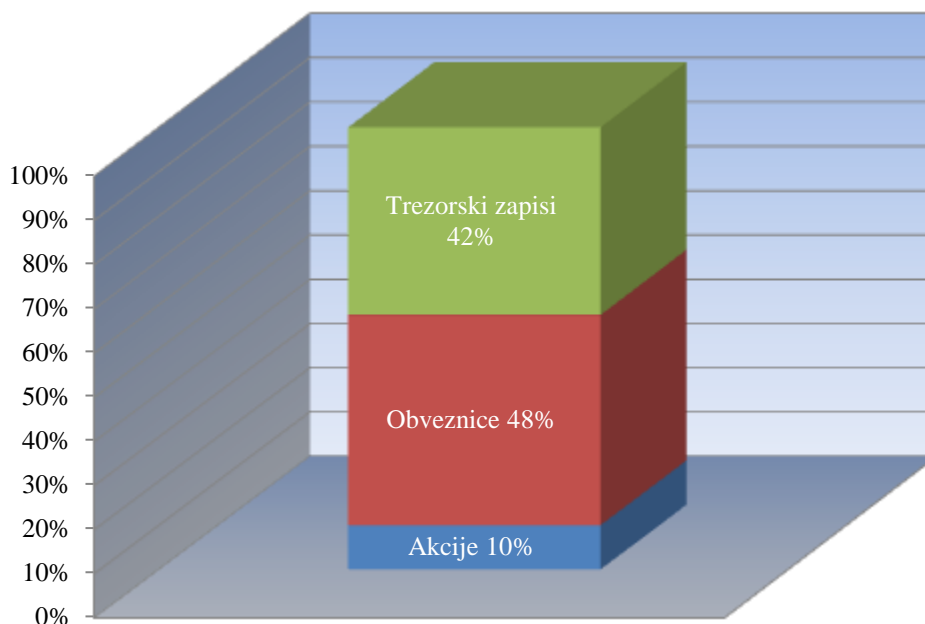
Vidljive su oscilacije u prometu na berzi, a do povećanja prometa u aprilu i u junu 2014. godine dolazilo je pod uticajem emisija obveznica i trezorskih zapisa javnom ponudom.

Ukupan promet	Iznos	%
<b>Akcije:</b>		<b>10,0</b>
▪ Redovan promet	16.279.241	6,3
▪ Blok posao	3.970.414	1,5
▪ Preuzimanje	280.113	0,1
▪ Aukcija za paket akcija	2.200.111	0,9
▪ Javna ponuda	3.048.500	1,2
<b>Obveznice:</b>		<b>47,7</b>
▪ Redovan promet	17.024.856	6,6
▪ Javna ponuda	105.420.000	41,1
<b>Trezorski zapisi:</b>		<b>42,3</b>
▪ Redovni promet	5.440.960	2,1
▪ Javna ponuda	103.078.890	40,1
<b>Ukupno</b>	<b>256.743.086</b>	<b>100,00</b>

**Tabela 8.** Struktura ukupno ostvarenog prometa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Isto.

<sup>8</sup> Isto.



**Slika 6.** Struktura ukupnog prometa u Republici Srpskoj u prvom polugodištu 2014. godine

U strukturi ukupnog prometa u 2014. godini dominiraju obveznice i trezorski zapisi koji su prometovani putem javne ponude ali i u sekundarnom redovnom prometu, sa učešćem od 90% u odnosu na ukupno ostvareni promet.

Od ukupnog prometa u prvom polugodištu 2014. godine 6,3% čini redovan promet akcijama, a 6,6% redovan promet obveznicama što predstavlja pad u odnosu na 2013. godinu (24,97% redovan promet akcijama i 20,72% obveznicama). Javne ponude obveznica i trezorskih zapisa čine čak 81,2% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

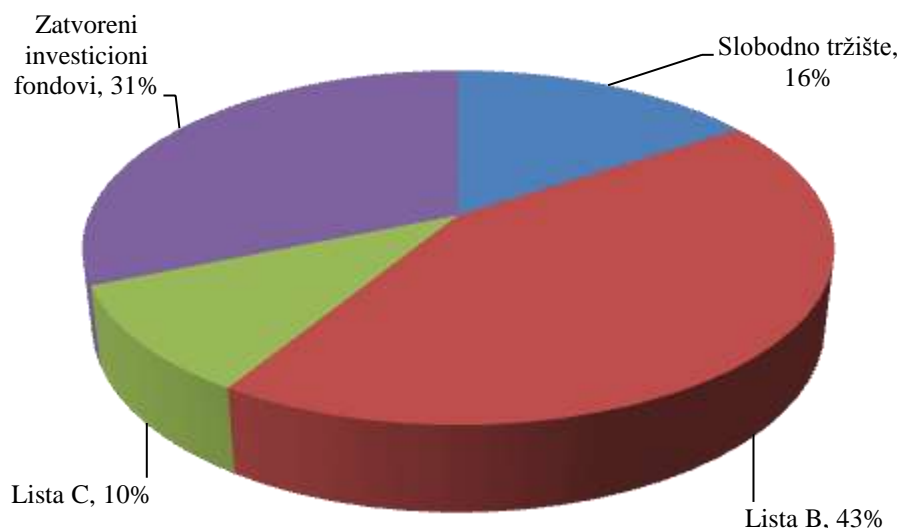
	Promet	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija
<b>Akcije</b>	11.195.937	2.226	137.376.863
<b>Fondovi</b>	5.083.304	3.567	1.983.252.074
<b>Obveznice</b>	17.024.856	3.259	1.843.100.673
<b>Trezorski zapisi</b>	5.440.960	5	78.725.540
<b>Ukupno</b>	<b>38.745.058</b>	<b>9.057</b>	<b>4.042.455.150</b>

**Tabela 9.** Redovan promet, broj transakcija u redovnom prometu i tržišna kapitalizacija u prvom polugodištu 2014. godine<sup>9</sup>

**Redovan promet na Banjalučkoj berzi** u prvom polugodištu 2014. godine (izuzimajući blok poslove, prijavljene poslove po osnovu preuzimanja, javne ponude i aukcije za pakete akcija i obveznica) iznosio je 38.745.058 KM, što predstavlja 62,5% ostvarenog redovnog prometa u istom periodu prethodne godine. U redovnom trgovanju ukupno je zaključeno 9.057 transakcija.

<sup>9</sup> Isto.





**Slika 7.** Struktura redovnog prometa po segmentima tržišta u prvom polugodištu 2014. godine<sup>10</sup>

Najveći redovan promet u prvom polugodištu 2014. godine je ostvaren akcijama emitenata koji su uvršteni na službeno berzansko tržište - lista B (43%), zatim akcijama na zatvorenih investicionih fondova (31%), te akcijama na slobodnom tržištu (16%) dok je ostvareni redovni promet na listi C službenog tržišta bio najmanji (10%).

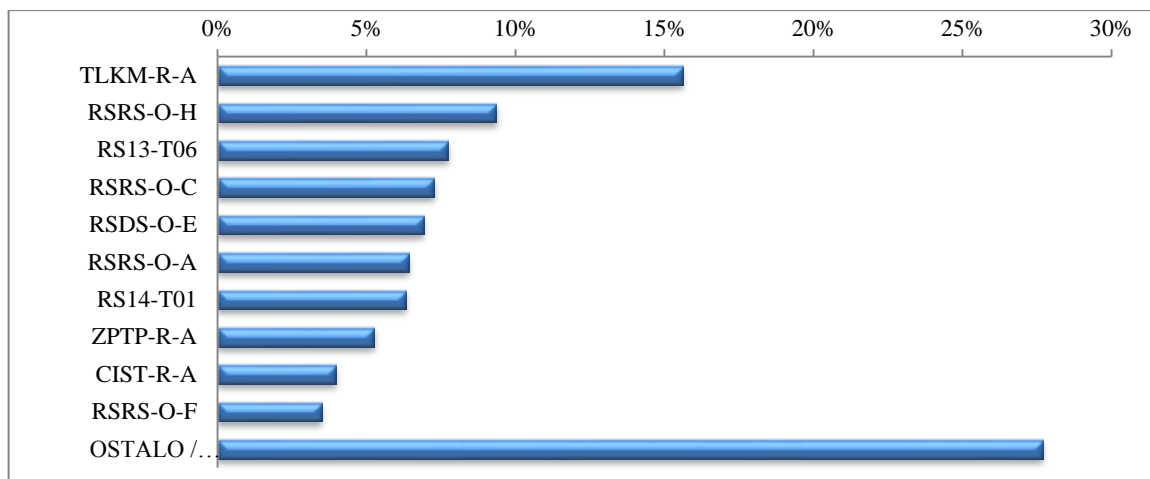
U **redovnom prometu obveznicama** u prvom polugodištu 2014. godine ostvareno je 17.024.856 KM, što čini 43,9% redovnog, a 15,1% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

U prvom polugodištu 2014. godine, članovi Banjalučke berze su zaključili tri blok posla. Ukupna vrijednost trgovanja sa blok poslovima iznosila je 3.970.414 KM, što predstavlja 1,5% ukupnog prometa na Banjalučkoj berzi.

Oznaka	Emitent	Cijena na dan 30.06.14.	Prosječna cijena	Broj transak.	Vrijednost (KM)
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,48	1,6296	782	6.048.956
RSRS-O-H	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 8	60	60,0963	874	3.624.214
RS13-T06	REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 24/06/14		99,9483	1	2.998.449
RSRS-O-C	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 3	66,4	71,1208	404	2.815.293
RSDS-O-E	REPUBLIKA SRPSKA-stara devizna štednja 5	89,2	92,0070	234	2.679.309
RSRS-O-A	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 1	70,31	73,5922	298	2.485.958
RS14-T01	REPUBLIKA SRPSKA T-bills 12M 27/01/15	98,0002	97,7004	4	2.442.511
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	7,69	7,9226	1.778	2.034.691
CIST-R-A	ČISTOĆA AD BANJA LUKA	0,989	1,0227	18	1.531.341
RSRS-O-F	REPUBLIKA SRPSKA-izmirenje ratne štete 6	59,93	61,6911	463	1.355.006
<b>Ostalo</b>				<b>4.201</b>	<b>10.729.328</b>
<b>Ukupno</b>				<b>9.057</b>	<b>38.745.058</b>

**Tabela 10.** Deset hartija od vrijednosti kojima je najviše trgovano na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Isto.



**Slika 8.** Učešće redovnog prometa top deset akcija u redovnom prometu na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine<sup>12</sup>

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 3M 27/06/14	26.3.2014	RS14-T02	99,25	2.500	24.812.400
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 30/10/14	29.4.2014	RS14-T03	98,42	1.500	14.763.450
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 27/11/14	26.5.2014	RS14-T04	98,51	2.000	19.702.040
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 12M 27/01/15	27.1.2014	RS14-T01	96,16	2.500	24.041.000
REPUBLIKA SRPSKA T-bills 6M 26/12/14	25.6.2014	RS14-T05	98,80	2.000	19.760.000
<b>Ukupno</b>					<b>103.078.890</b>

**Tabela 11.** Javne ponude trezorskih zapisa na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine

U prvom polugodištu 2014. godine ostvareno je 103.078.890 KM prometa kroz četiri **javne ponude trezorskih zapisa**, što je činilo 40,15% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u tom periodu. U dvije javne ponude obveznica prikupljeno je 105.420.000 KM, što čini 41,06% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi u tom periodu.

<sup>11</sup> Isto.

<sup>12</sup> Isto.

Emitent	Datum aukcije	Oznaka HOV	Početna cijena	Cijena	Broj prometovanih akcija	Vrijednost prometa
METAL AD GRADIŠKA	10.1.2014	METL-L3	0,34	0,34	1.341.971	456.270
JP KOMUNALNO AD PALE	3.2.2014	KPPL-L1	1,07	1,07	29.519	31.585
VODOVOD AD PRIJEDOR	3.2.2014	VDPR-L1	0,06	0,06	341.275	20.477
KP BUDUĆNOST AD LAKTAŠI	3.2.2014	BDLA-L1	0,19	0,19	162.924	30.956
KOMUNALAC AD LAKTAŠI	3.2.2014	KOML-L1	0,01	0,02	30.205	544
KOMUNALAC AD KOZARSKA DUBICA	3.2.2014	KMNC-L1	0,60	0,60	60.358	36.215
KOMUNALNE USLUGE AD PRIJEDOR	3.2.2014	KUPR-L1	0,47	0,47	280.522	131.845
GRADSKA TRŽNICA AD PRIJEDOR	3.2.2014	GTPR-L1	0,31	0,31	39.504	12.246
JP KOMUS AD BILEĆA	3.2.2014	KOBI-L1	0,41	0,41	8.786	3.602
KOMUS AD NOVI GRAD	3.2.2014	KMNG-L1	0,31	0,31	186.651	57.862
ČISTOĆA AD BANJA LUKA	3.2.2014	CIST-L1	1,03	1,03	960.391	989.203
KOMUNALNO AD TREBINJE	3.2.2014	KMTB-L1	0,97	1,11	36.361	40.361
KOZARAPREVOZ AD NOVI GRAD	5.2.2014	KZPR-L1	0,10	0,10	1.146.268	114.627
GRADSKA CISTOCA AD BRATUNAC	5.2.2014	GCBR-L1	0,51	0,51	16.762	8.549
GLAS SRPSKI - TRGOVINA AD BANJA LUKA	25.2.2014	GLST-L1	0,21	0,21	348.575	73.201
KP BOBAS AD KOTOR VAROŠ	28.2.2014	BOBS-L1	1,02	1,02	37.920	38.678
GP HERC GRADNJA AD BILEĆA	23.4.2014	VIDU-L1	1,00	1,00	153.891	153.891
<b>UKUPNO</b>						<b>2.200.111</b>

**Tabela 12.** Aukcija za pakete akcija na Banjalučkoj berzi u prvom polugodištu 2014. godine<sup>13</sup>

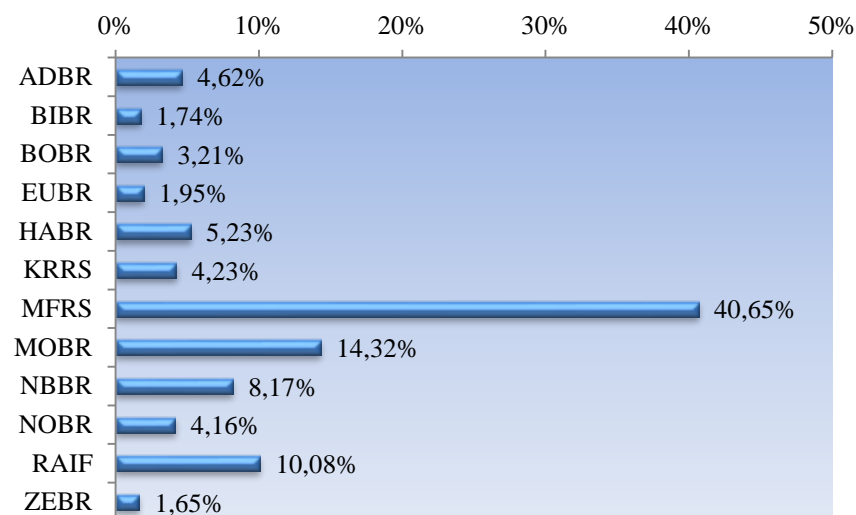
Na Banjalučkoj berzi je u prvom polugodištu 2014. godine kroz 17 **aukcija za paket akcija** ostvaren promet u vrijednosti od 2.200.111 KM, što predstavlja 0,86% ukupnog prometa.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Br. pos.	Promet	Br. pos.	Promet	Br. pos.	%
ADVANTIS BROKER AD BANJA LUKA	16.380.287	2.243	7.332.970	762	23.713.257	3.005	4,62%
BANKA SRPSKE AD BANJA LUKA	7.346.548	72	1.554.558	64	8.901.105	136	1,74%
BOBAR BANKA AD BIJELJINA	11.768.890	335	4.700.504	1.174	16.469.394	1.509	3,21%
EUROBROKER AD BANJA LUKA	3.008.571	1.158	6.983.922	2.394	9.992.493	3.552	1,95%
HYPO ALPE-ADRIA-BANK AD BANJA LUKA	24.600.927	159	2.210.022	1.195	26.810.949	1.354	5,23%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	16.238.653	7	5.440.960	5	21.679.613	12	4,23%
MINISTARSTVO FINANSIJA REPUBLIKE SRPSKE			208.498.890	59	208.498.890	59	40,65%
MONET BROKER AD BANJA LUKA	68.529.712	2.173	4.908.899	853	73.438.611	3.026	14,32%
UNICREDIT BANK AD BANJA LUKA - UNICREDIT BROKER	41.468.545	78	450.074	200	41.918.620	278	8,17%
NOVA BANKA AD BANJA LUKA	18.079.016	908	3.267.884	859	21.346.899	1.767	4,16%
RAIFFEISEN CAPITAL AD BANJA LUKA	43.985.853	729	7.708.109	592	51.693.961	1.321	10,08%
ZEPTEK BROKER AD BANJA LUKA	5.055.972	1.278	3.406.180	983	8.462.151	2.261	1,65%
<b>Ukupno</b>	<b>256.462.972</b>	<b>9.140</b>	<b>256.462.972</b>	<b>9.140</b>	<b>512.925.944</b>	<b>18.280</b>	<b>100%</b>

**Tabela 13.** Ukupan promet po članovima Banjalučke berze u prvom polugodištu 2014. godine<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Isto.

<sup>14</sup> Isto.



**Slika 9.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u ukupnom prometu u prvom polugodištu 2014. godine

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim ukupnim prometom u prvom polugodištu 2013. godine su:

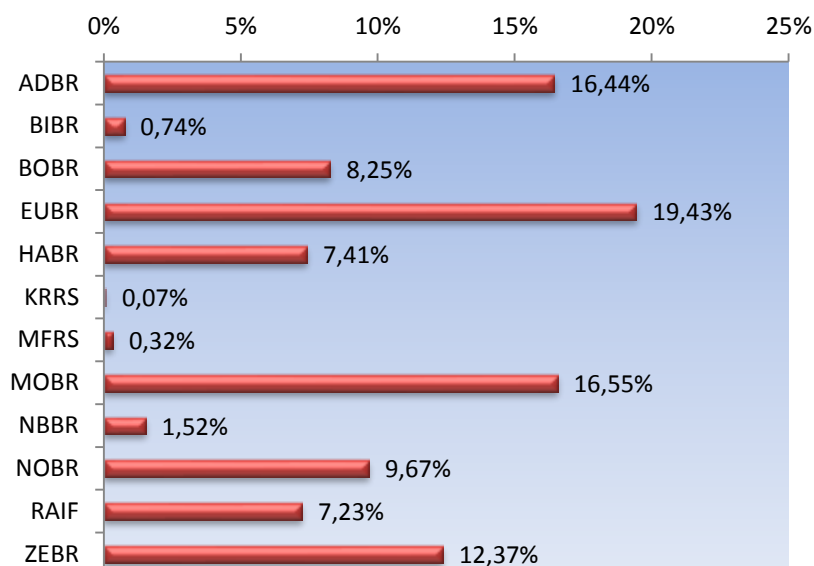
1. Monet broker a.d. Banja Luka (14,32% %)
2. Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka (10,08% %)
3. Unicredit Bank a.d. Banja Luka - Unicredit broker (8,17%)

Učešće berzanskih posrednika **u redovnom prometu**, koji isključuje blok poslove, poslove preuzimanja, javne ponude i aukcije za paket akcija, je izmjenjeno u odnosu na ukupan promet, a razlog tome je veliko učešće blok poslova i preuzimanja akcionarskih društava u ukupnim transakcijama pojedinih berzanskih posrednika.

Član	Kupovina		Prodaja		Ukupno		
	Promet	Br. pos.	Promet	Br. pos.	Promet	Br. pos.	%
ADVANTIS BROKER AD BANJA LUKA	8.279.522	2.240	5.966.692	760	14.246.215	3.000	18,38%
BANKA SRPSKE AD BANJA LUKA	294.048	70	533.856	61	827.903	131	1,07%
BOBAR BANKA AD BIJE LJINA	1.679.520	327	1.615.789	1.169	3.295.310	1.496	4,25%
EUROBROKER AD BANJA LUKA	1.632.063	1.155	4.904.751	2.391	6.536.814	3.546	8,44%
HYPO ALPE-ADRIA-BANK AD BANJA LUKA	443.320	154	2.138.076	1.193	2.581.396	1.347	3,33%
Direktni članovi tržišta trezorskih zapisa RS	2.998.449	1	5.440.960	5	8.439.409	6	10,89%
MINISTARSTVO FINANSIJA REPUBLIKE SRPSKE					0	0	0,00%
MONET BROKER AD BANJA LUKA	7.584.808	2.151	4.209.834	851	11.794.642	3.002	15,22%
UNICREDIT BANK AD BANJA LUKA - UNICREDIT BROKER	171.500	73	371.736	198	543.236	271	0,70%
NOVA BANKA AD BANJA LUKA	3.410.338	902	3.062.838	857	6.473.176	1.759	8,35%
RAIFFEISEN CAPITAL AD BANJA LUKA	9.349.409	708	7.248.237	590	16.597.645	1.298	21,42%
ZEPTER BROKER AD BANJA LUKA	2.902.081	1.276	3.252.289	982	6.154.369	2.258	7,94%
<b>Ukupno</b>	<b>38.745.058</b>	<b>9.057</b>	<b>38.745.058</b>	<b>9.057</b>	<b>77.490.115</b>	<b>18.114</b>	<b>100%</b>

**Tabela 14.** Redovan promet po članovima Berze u prvom polugodištu 2014. godine (isključuje blok poslove, preuzimanja, aukcije za paket akcija, javne ponude)<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Isto.



**Slika 10.** Učešće pojedinih berzanskih posrednika u redovnom prometu u prvom polugodištu 2014. godine<sup>16</sup>

Tri člana berze sa ostvarenim najvećim redovnim prometom u prvom polugodištu 2014. godine (isključujući blok poslove, prijavljivanje preuzimanja, aukcije za pakete akcija i javne ponude) su:

1. Eurobroker a.d. Banja Luka (19,43%)
2. Monet broker a.d. Banja Luka (16,55%)
3. Advantis broker a.d. Banja Luka (16,44%).

## 4.2 Berzanski indeksi

### 4.2.1 Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS)

Berzanski indeks predstavlja pokazatelj kretanja cijena hartija od vrijednosti na berzi. U sastav indeksa mogu da ulaze akcije preduzeća, banaka i osiguravajućih društava koje ispunjavaju opšte uslove i kriterijume za uključivanje akcija. Berzanski indeks Republike Srpske (BIRS) formiran je 01.05.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena.

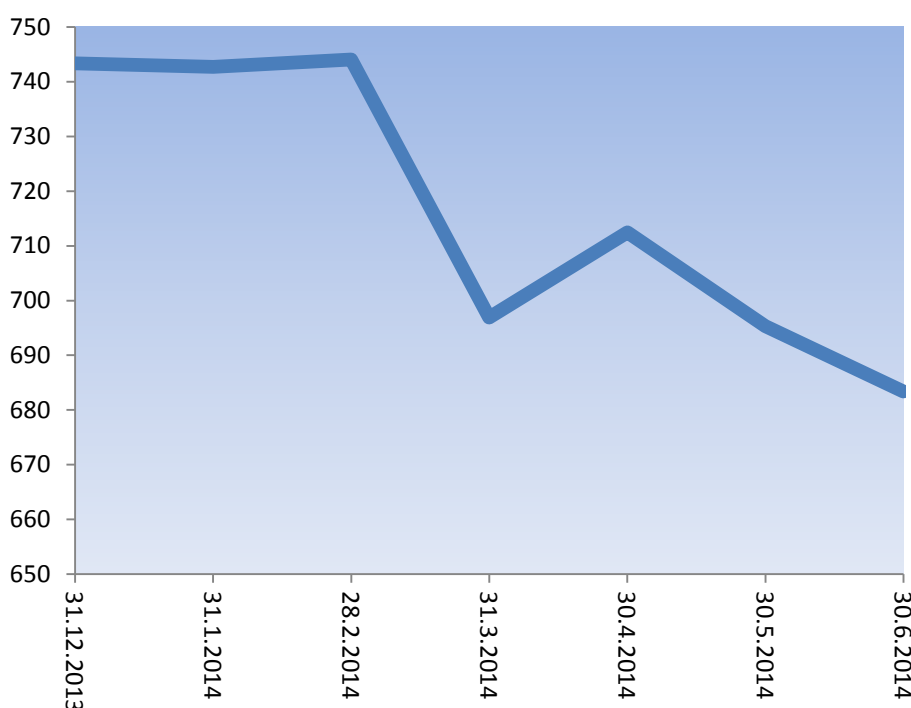
Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena 31.12.2012	Cijena 30.06.2013	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>17</sup>
BLPV-R-A	BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA	0,854	0,98	14,75%	8.026	
BOKS-R-A	BOKSIT AD MILIĆI	0,64	0,61	-4,69%	12.131	17,61
BVRU-R-A	ZTC BANJA VRUĆICA AD TESLIĆ	0,48	0,47	-2,08%	173.419	15,04
CIST-R-A	ČISTOČA AD BANJA LUKA	0,92	0,989	7,50%	1.531.341	
DEST-R-A	HEMIJSKA INDUSTRIJA DESTILACIJA AD TESLIĆ	0,307	0,28	-8,79%	3.684	25,15
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,22	0,173	-21,36%	19.263	
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,208	0,17	-18,27%	23.187	32,10
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,6	0,582	-3,00%	27.974	27,48
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,4	0,36	-10,00%	159.696	33,32
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,415	0,354	-14,70%	21.818	213,16
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,422	0,46	9,00%	133.599	

<sup>16</sup> Isto.

<sup>17</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.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena 31.12.2012	Cijena 30.06.2013	Promjena (%)	Promet (KM)	P/E <sup>17</sup>
IPBL-R-A	INDUSTRIJSKE PLANTAŽE AD BANJA LUKA	0,497	0,49	-1,41%	23.695	1.419,26
KRJN-R-A	KRAJINA GP AD BANJA LUKA	1,6	1,6	0,00%	0	51,68
LJUB-R-A	RUDNICI ŽELJEZNE RUDE LJUBIJA AD PRIJEDOR	0,449	0,35	-22,05%	38.529	67,59
MRDN-R-A	MERIDIAN AD BANJA LUKA	0,65	0,52	-20,00%	880	19,68
NOVB-R-E	NOVA BANKA AD BANJA LUKA	0,648	0,51	-21,30%	148.295	
RITE-R-A	R I T E GACKO AD GACKO	0,126	0,108	-14,29%	48.249	
RNAF-R-A	RAFINERIJA NAFTE BROD AD BROD	0,04	0,025	-37,50%	13.016	
RTEU-R-A	R I T E UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,21	0,17	-19,05%	56.475	3,64
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	1,64	1,48	-9,76%	6.048.956	6,61
<b>Ukupno</b>					<b>8.492.234</b>	

**Tabela 15.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav BIRS-a u prvom polugodištu 2014. godine<sup>18</sup>



**Slika 11.** Mjesečno kretanje BIRS-a u prvom polugodištu 2014. godine

**Berzanski indeks** (BIRS) je u prvom polugodištu 2014. godine ostvario pad od 8,07% a njegova vrijednost na dan 30.06.2014. godine iznosila je 683,39 poena.

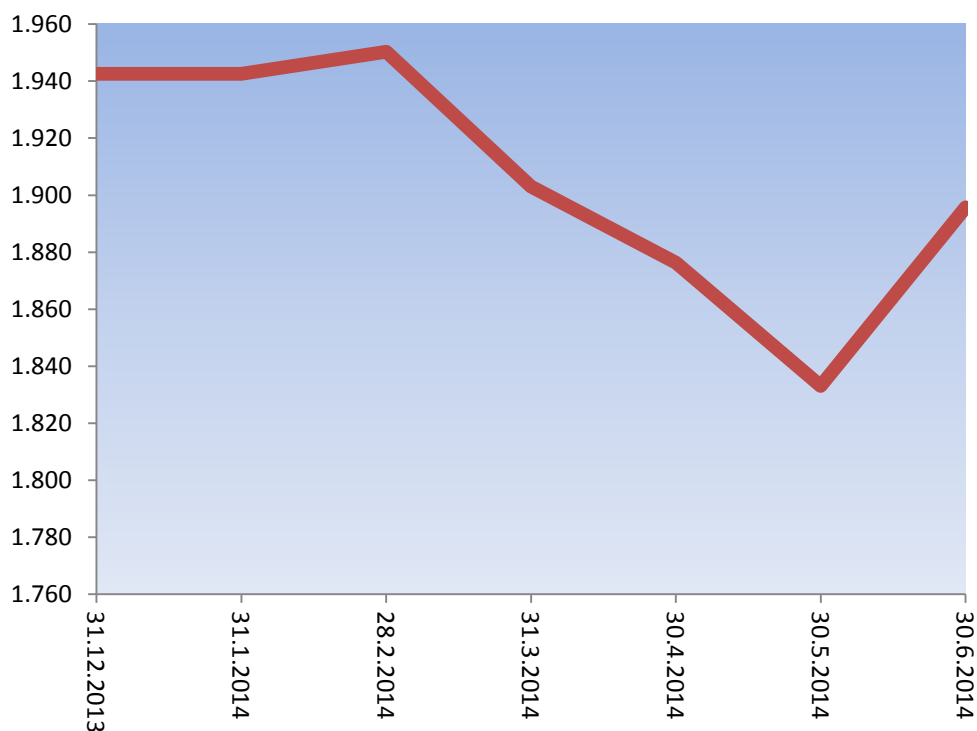
#### 4.2.2 Berzanski indeks fondova Republike Srpske (FIRS)

Indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) formiran je 01.08.2004. godine sa početnom vrijednošću od 1.000,00 poena. Njegovu vrijednost određuju cijene svih investicionih fondova.

<sup>18</sup> Isto.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12.2012.	Cijena na dan 30.06.2013.	Promjena cijene (%)	Promet (KM)
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	3,05	3,1	1,64%	55.202
BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	1,88	1,65	-12,23%	2.099
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	3	2,8	-6,67%	392.128
EINP-R-A	ZIF EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	13,5	16,21	20,07%	641.888
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	3,04	2,75	-9,54%	430.883
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	0,042	0,045	7,14%	120.149
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	2,88	2,59	-10,07%	59.044
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,14	4,94	-3,89%	664.089
PLRP-R-A	ZIF POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	5,92	4,69	-20,78%	70.251
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	1,27	1,13	-11,02%	281.732
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	2,52	1,75	-30,56%	322.526
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	3,02	2,91	-3,64%	2.039
ZPTP-R-A	ZIF ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	7,89	7,69	-2,53%	2.034.691
<b>Ukupno</b>					<b>5.076.722</b>

**Tabela 16.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa FIRS u prvom polugodištu 2014. godine<sup>19</sup>



**Slika 12.** Mjesečno kretanje FIRS-a u prvom polugodištu 2014. godine

**Berzanski indeks investicionih fondova (FIRS)** je u prvom polugodištu 2014. godine ostvario pad od 2,41% u odnosu na 2013. godinu i 30.06.2014. godine njegova vrijednost je iznosila 1.895,79 poena.

<sup>19</sup> Isto

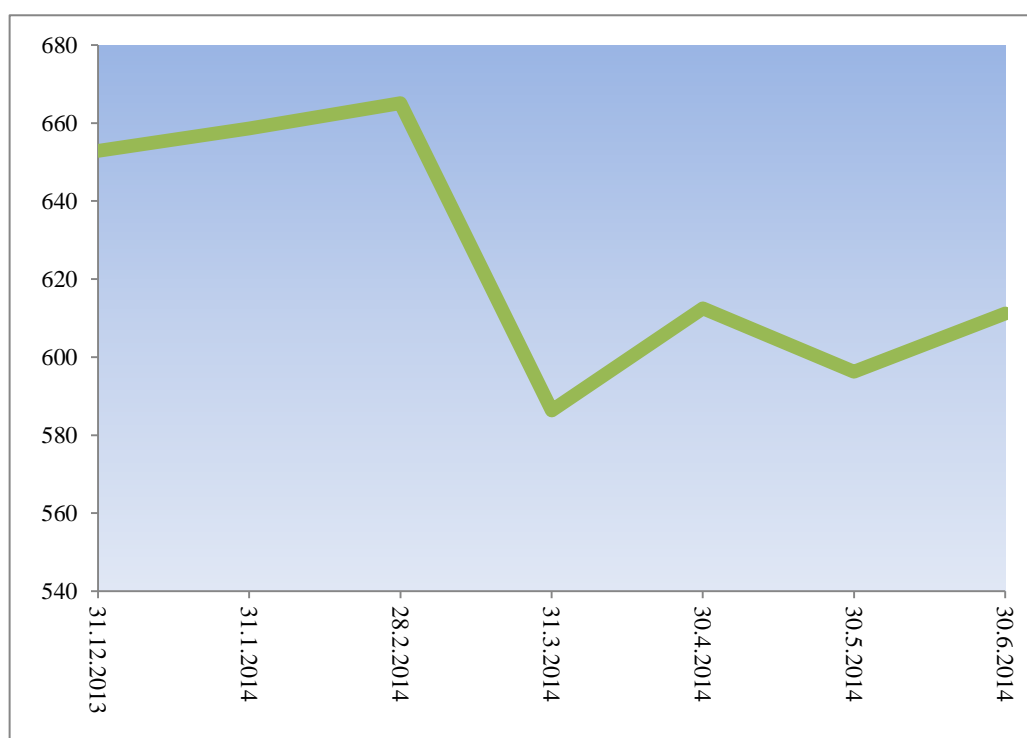
Od akcija iz sastava FIRS najveći rast cijene ostvarile su akcije ZIF Euroinvestment Fond a.d. Banja Luka (20,07%) i akcije ZIF Invest nova fond a.d Bijeljina (7,14%), a najveći pad cijene imale su akcije ZIF VB Fond a.d. Banja Luka (-30,56%) i ZIF Polara invest fond a.d. Pale (-20,78%).

#### 4.2.3 Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (ERS10)

U sastavu indeksa preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske su sva preduzeća elektroenergetskog sektora.

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Cijena na dan 31.12. 2012.	Cijena na dan 30.06. 2013.	Promjena cijene (%)	Promet u KM	P/E
EDPL-R-A	ELEKTRODISTRIBUCIJA AD PALE	0,312	0,261	-16,35%	5.223	
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	0,22	0,173	-21,36%	19.263	
EKHC-R-A	ELEKTROHERCEGOVINA AD TREBINJE	0,202	0,11	-45,54%	16.492	61,12
ELBJ-R-A	ELEKTRO-BIJELJINA AD BIJELJINA	0,208	0,17	-18,27%	23.187	32,10
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	0,6	0,582	-3,00%	27.974	27,48
HEDR-R-A	HIDROELEKTRANE NA DRINI AD VIŠEGRAD	0,4	0,36	-10,00%	159.696	33,32
HELV-R-A	HIDROELEKTRANE NA VRBASU AD M.GRAD	0,415	0,354	-14,70%	21.818	213,16
HETR-R-A	HIDROELEK. NA TREBIŠNJICI AD TREBINJE	0,422	0,46	9,00%	133.599	
RITE-R-A	R I TE GACKO AD GACKO	0,126	0,108	-14,29%	48.249	
RTEU-R-A	R I TE UGLJEVIK AD UGLJEVIK	0,21	0,17	-19,05%	56.475	3,64
<b>Ukupno</b>					<b>511.976</b>	

**Tabela 17.** Promjena vrijednosti akcija koje ulaze u sastav indeksa ERS10 u prvom polugodištu 2014. godine<sup>20</sup>



**Slika 13.** Mjesečno kretanje ERS10-a u prvom polugodištu 2014. godine

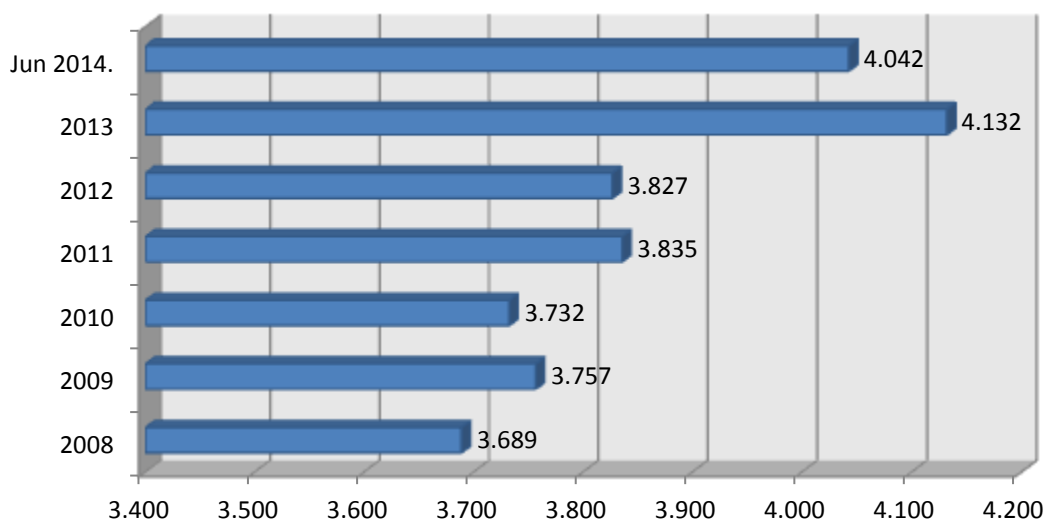
<sup>20</sup> Isto.



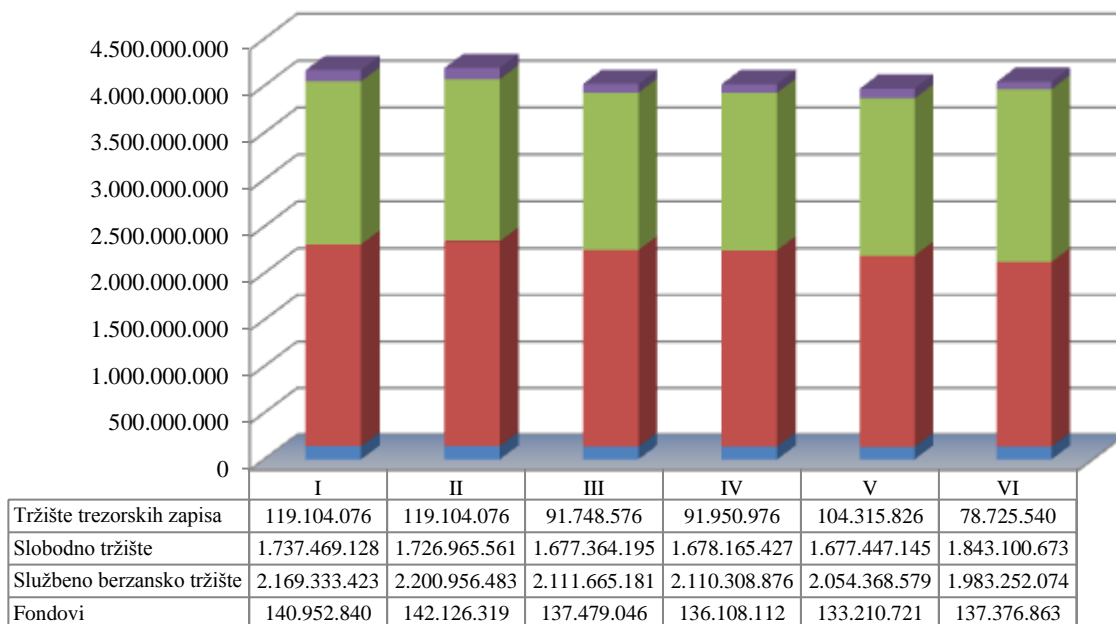
Indeks preduzeća Elektroprivrede Republike Srpske (**ERS10**) je u prvom polugodištu 2014. godine ostvario pad od 6,39% u odnosu na 2013. godinu i 30.06.2014. godine njegova vrijednost je iznosila 652,86 poena.

### 4.3 Tržišna kapitalizacija

Ukupna tržišna kapitalizacija svih hartija od vrijednosti kojima se trguje na Banjalučkoj berzi 30.06.2014. godine iznosila je 4.042.455.150 KM, što je za 2,16% manje nego na kraju 2013. godine:



**Slika 14.** Pregled tržišne kapitalizacije na Banjalučkoj berzi u periodu od 2008. do juna 2014. godine (u mil. KM)



**Slika 15.** Grafički prikaz tržišne kapitalizacije u prvom polugodištu 2014. godine<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Isto.

Od aprila 2007. godine u ukupnu tržišnu kapitalizaciju ne ulazi kapitalizacija emitenata gdje najveći akcionar ima preko 99% od ukupnog broja akcija.

#### **4.4 Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**

Pravilnikom o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 60/12, 111/12, 117/12 i 50/14), detaljno je regulisan način izvršavanja obaveza akcionarskih društava i emitenata čije su hartije od vrijednosti predmet javne ponude.

Zbog činjenice da znatan broj akcionarskih društava, nakon korporatizacije u postupku privatizacije, nije imao odgovarajući kapacitet da ispuní sve zakonske obaveze u pogledu izvještavanja investicione javnosti, kao i druge obaveze koje proističu iz pravne forme otvorenih akcionarskih društava, izmjenama člana 284. Zakona o tržištu iz aprila 2012. odvojene su obaveze emitenata sa službenog berzanskog tržišta i slobodnog tržišta.

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

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

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

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

S obzirom da Agencija za posredničke i informatičke usluge (APIF) nije dozvolila Banjalučkoj berzi da preuzme finansijske izvještaje otvorenih akcionarskih društava bez naknade, Banjalučka berza nije mogla da izvrši obaveze iz člana 285. stav 4. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, kojim je propisano da je: *berza i drugo uređeno javno tržište ovlašćeno da finansijske izvještaje iz člana 285. ovog zakona, kao i izvještaje iz stava 1. ovog člana preuzima od institucije koja je zakonom određena za prikupljanje i obradu finansijskih izvještaja i dužna su da ih javno objavljuju*. Ovakva situacija je u znatnoj mjeri smanjila broj izvještaja koji se objavljuju posredstvom Banjalučke berze. Tako, za isti izvještajni period (01.01. – 30.06.) 2013. godine, Banjalučka berza je preuzela od APIF i objavila 555 finansijskih izvještaja, dok je u tekućem izvještajnom periodu broj objavljenih finansijskih izvještaja više nego prepolovljen (276), odnosno manji je za 50,27%.

Na bazi ovakvog činjeničnog stanja, a imajući u vidu značaj finansijskog izvještavanja za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti, te činjenicu da obveznici sastavljanja i dostavljanja finansijskih izvještaja u APIF plaćaju naknadu za obradu tih izvještaja, Komisija smatra da bi korišćenje ovih baza podataka trebalo da služi institucijama i investitorima na tržištu hartija od vrijednosti.

Prema sadašnjem stanju stvari, navedena obaveza ostaje na emitentima ali je problem u tome što će se finansijski izvještaji objavljivati bez prethodno obavljene formalne i računске kontrole u ovlašćenoj instituciji, čime se dodatno umanjuje njihov kvalitet i pouzdanost.

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).

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

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

Za izvještajni period (01.01.2014. do 30.06.2014) Banjalučka berza je samostalno i prema zahtjevima emitenata objavila 909 korporativnih novosti, uglavnom saziva za skupštinu akcionara, prijedloga odluka i odluka skupštine akcionara, obavještenja o sticanju akcija, javnih ponuda za preuzimanje, mišljenja o ponudi za preuzimanje i drugih značajnih događaja. Dio tih informacija preuziman je iz dnevnih novina, dok su ostale informacije dobijene od emitenata. Ukupan broj objava na portalu Banjalučke berze u izvještajnom periodu je iznosio 1.684, odnosno u prosjeku svaki radni dan objavljuje se oko 15 objava. U gore navedene objave nisu uključene kursne liste, statistički i drugi izvještaji Banjalučke berze u vezi sa trgovanjem.

U izvještajnom periodu objavljeno je 214 revizorskih izvještaja (od kojih su neki i za prethodne izvještajne periode, a ne samo za 2013. godinu), jedno mišljenje revizora o finansijskom izvještaju emitenata čije su akcije uvrštene na službeno berzansko tržište i slobodno tržište, 38 nerevidiranih godišnjih finansijskih izvještaja za 2013. godinu - za preduzeća na službenom berzanskom tržištu, 276 nerevidiranih finansijskih izvještaja za 2013. godinu preduzeća čije su akcije uvrštene na slobodno tržište, 14 finansijskih izvještaja za 2013. godinu i 70 mjesečnih izvještaja zatvorenih investicionih fondova koji su preuzeti od njihovih depozitara, te tri godišnja finansijska izvještaja za 2013. godinu Društva za upravljanje investicionim fondom. Očekuje se da dio navedenih izvještaja za 2013. godinu bude objavljen nakon isteka prvog polugodišta 2014. godine.

Iako se može konstatovati da informacioni portal tržišta kapitala u Republici Srpskoj raspolaže sa znatnim brojem 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 zavisi od mogućnosti da investitori dobiju relevantne informacije ali i efikasnu zaštitu svojih interesa.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, Komisija je u prethodnom periodu podnijela jednu prekršajnu prijavu (osam prekršajnih prijava u prethodnoj, 2013. godini) zbog neobjavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja.

U nastavku je predstavljen uporedni pregled prekršajnih postupaka koje je Komisija za hartije od vrijednosti pokrenula zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima.

Godina	Broj pokrenutih postupaka	Status				Novčani iznos sankcije - uslovno		Novčani iznos sankcije - bezuslovno	
		Broj slučajeva u kojima su okrivljeni sankcionisani	Broj obustavljenih postupaka	Broj slučajeva u kojima je KHOV odustala od prekršajne prijave	Broj slučajeva koji su još u toku	Pravna lica	Fizička lica	Pravna lica	Fizička lica
2006.	2	1	-	-	1	-	-	5.000	500
2007.	6	3	-	3	-	-	-	22.000	2.300
2008.	10	-	2	2	6	-	-	-	-
2009.	28	26	1	1		223.000	42.000	60.000	10.500
2010.	44	38	4	1	1	379.500	40.950	71.000	13.500
2011.	21	16	1	-	4	175.500	18.900	20.000	1.200
2012.	8	-	-	-	8	-	-	-	-
2013.	28	21	2 <sup>22</sup>	-	5	239.000	18.000	45.000	5.750
30.6.'14.	1	1	-	-	-	10.000	1.000	-	-

**Tabela 18.** Usporedni pregled pokrenutih prekršajnih postupaka zbog nepoštovanja obaveze objavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja, te izvještaja o značajnim događajima u periodu od 2006. - 30.06.2014. godine

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

Analizom efekata prekršajnih postupaka pokrenutih u ranijem periodu u segmentu koji se odnosi na neobjavljivanje revizorskih izvještaja, kod pojedinih emitenata je ostvarena specijalna prevencija prekršajne sankcije jer su ti emitenti počeli da izvršavaju svoje zakonske obaveze. Naime, Komisija je u periodu od 2009. godine, do kraja izvještajnog perioda usvojila 116 zahtjeva za pokretanje prekršajnih postupaka zbog neobjavljivanja revizorskih izvještaja. Od tog broja 35 emitenata je objavilo revizorski izvještaj za 2011. godinu, a 30 emitenata je objavilo revizorski izvještaj za 2012. godinu.

Ipak, pojedini emitenti se ponavljaju kao počinioci prekršaja i ne objavljuju revizorske izvještaje, i takvih emitenata je ukupno 55, od čega je protiv 11 emitenata dva puta pokrenut prekršajni postupak (prekršaj za 2007 i 2008. godinu, i prekršaj za 2009, 2010, 2011. godinu). Razlozi za to su višestruki:

1. uticaj većinskog/kontrolnog akcionara, koji ne želi da angažuje revizora i kojem odgovara postojeće stanje u društvu
2. loše finansijsko stanje i blokirani računi, koji onemogućavaju plaćanje revizorskih usluga, plaćanje obaveza Centralnom registru za vođenje knjige akcionara što onemogućava održavanje skupštine akcionara
3. „formalno postojanje“ društva koje nema imovine (npr. prodato u postupku prinudne naplate), ili nema ni odgovornih lica (npr. direktor penzionisan, a nije imenovan novi) itd.

<sup>22</sup> U jednom slučaju nastupila zastara, a u drugom slučaju pravno lice ne radi, postoji samo formalno u sudskom registru.

4. Kod 10 emitenata je pokrenut stečajni postupak, te oni više nisu obavezni da rade reviziju u skladu sa podzakonskim aktom, i sl.

Takođe, treba naglasiti da je prema Zakonu o privrednim društvima za angažovanje eksternog revizora nadležna skupština akcionara, gdje većinski akcionar (pojedinačno ili posredstvom povezanih lica) ima kontrolni uticaj, dok je odgovornost za neobjavljivanje revizorskih izvještaja na emitentu i odgovornom licu emitenta.

Na osnovu analize svih efekata pokrenutih prekršajnih postupaka, Komisija je donijela zaključak da se izmijeni Pravilnik o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude<sup>23</sup>, u dijelu koji se odnosi na definisanje kriterijuma za oslobađanje pojedinih emitenata od obaveze objavljivanja revizorskih izvještaja. Na ovaj način bila bi promijenjena i praksa postupanja Komisije u ovakvim postupcima: emitenti koji nemaju objavljen revizorski izvještaj bili bi suspendovani sa trgovanja, čime bi se eventualna prekršajna sankcija zamijenila nemogućnošću prometovanja određenom hartijom od vrijednosti. Komisija smatra da bi se na ovaj način naročito naglasila odgovornost uprave emitenta i većinskog/većinskih vlasnika za zakonitost rada u dijelu koji se odnosi na izvještavanje investicione javnosti.

Naime, ukoliko se prihvati teza da je smisao eksterne (nezavisne) revizije zaštita interesa akcionara i investitora, davanjem kredibiliteta finansijskim izvještajima, za čije sastavljanje je odgovorna uprava društva, da bi se imala pouzdana slika o prinosnom, imovinskom i finansijskom položaju preduzeća, prekršajnim sankcionisanjem emitenta ne postiže se svrha zaštite investitora, nego se plaćanjem novčanih kazni još više finansijski opterećuje akcionarsko društvo, dok investitori i dalje ostaju uskraćeni za navedenu informaciju, što dalje stvara mogućnost i za zloupotrebe u trgovanju na bazi neobjavljenih, a samim tim i povlašćenih informacija o emitentu.

Puni smisao zaštite interesa investitora može se postići obustavljanjem trgovanja akcijama emitenta koji ne objavljuju finansijske i revizorske izvještaje, zbog čega su i ukinuti kriterijumi koji daju mogućnost oslobađanja od obaveze sastavljanja i objavljivanja revizorskih izvještaja.

U pomenutom smislu, u obzir je uzeto i mišljenje Ministarstva finansija – Savjet za računovodstvo i reviziju, kojim je zaključeno da se odredbe Pravilnika moraju uskladiti sa Zakonom o računovodstvu i reviziji, te Zakonom o privrednim društvima, prema kojem sva društva čijim se hartijama od vrijednosti trguje javno posredstvom berze ili drugog uređenog tržišta, treba da rade reviziju finansijskih izvještaja.

## **4.5 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.

---

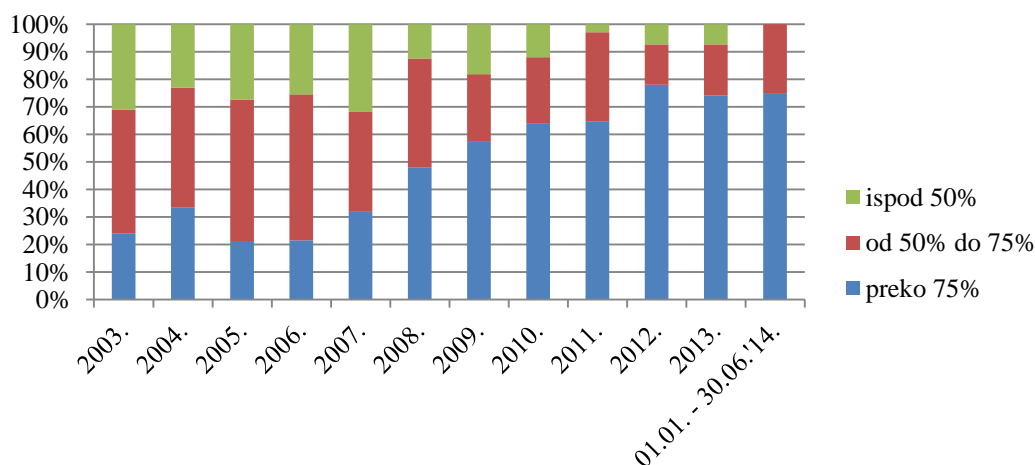
<sup>23</sup> Pravilnik o izmjenama pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude („Službeni glasnik Republike Srpske“, broj 50/14, stupio na snagu 20.06.2014. godine).

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, u toku 2013. godine i u prvoj polovni 2014. godine primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka. Tako, u toku 2013. godine postupak preuzimanja je okončan u dvadeset i sedam slučajeva (znatno manje u odnosu na prethodnu 2012. godinu, kada je okončan četrdeset i jedan postupak preuzimanje), a u toku ovog izvještajnog perioda (01.01. – 30.06.2014.) postupak preuzimanja je okončan u osam slučajeva.

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.

Godina	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
30.06.'14.	6	2	-	8

**Tabela 19.** Uporedni pregled rezultata preuzimanja u periodu 2003. - 30.06.2014. godine



**Slika 16.** Procentualna struktura postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 2003. - 30.06.2013. 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 prijeko potrebnom finansijskom

restrukturiranju i efikasnijem upravljanju preduzećima, već je naprotiv osnovna djelatnost ugašena a nekretnine i oprema promijenile prvobitnu namjenu.

## 5 INVESTICIONI FONDOVI

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

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 prinosne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim ulagačima dobit. Uslov je da postoje dovoljno kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati. Bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala normativno-pravni okvir kojim je omogućeno osnivanje fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnijoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta. Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje investicionim fondovima, donošenjem investicionih odluka i vršenjem administrativnih, marketinških i ostalih aktivnosti. Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.

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

Zakon o investicionim fondovima sadržajno obuhvata nekoliko cjelina:

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

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

Zakonom o investicionim fondovima određeno je osnivanje i poslovanje fonda, definisanog kao pravno lice ili posebna imovina. U smislu Zakona fondom se smatra svaki pravni subjekt, društvo ili posebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učešće putem akcija, udjela ili kakvog prava – nudi sa ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te

sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj hartija od vrijednosti, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima. Bitan cilj, prema Zakonu, je osiguranje povrata na ulaganja, i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon je dao mogućnost formiranja fondova kako sa javnom tako i sa privatnom ponudom.

U Republici Srpskoj, zaključno sa 30.06.2014. godine, posluje dvanaest društava za upravljanje investicionim fondovima, koja upravljaju sa četrnaest zatvorenih investicionih fondova i dva otvorena investiciona fonda.

## 5.1 Neto vrijednost imovine

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

R. br	Naziv zatvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po akciji u KM					
		31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	31.12. 2013.	30.06. 2014.	Promjena 31.12.2012/ 30.06.2013
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	10,3	9,2	8,4	9,86	9,3	-5,7%
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	7,2	7,5	8,1	5,92	5,9	-0,3%
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	11,7	10,4	10,6	10,19	10,0	-1,9%
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	11,1	9,3	8,4	7,69	7,2	-6,4%
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	0,7	0,6	0,6	0,58	0,6	3,4%
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	6,3	5,3	4,6	4,71	4,4	-6,6%
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	15,9	16,3	16,8	16,79	17,1	1,8%
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	22,8	24,6	22,9	21,13	21,0	-0,6%
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	6,2	5,6	5,6	4,54	4,4	-3,1%
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	0,2	0,2	0,2	0,16	0,2	25,0%
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	9,9	10,3	8,5	7,4	6,9	-6,8%
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	18,1	15,6	15,0	14,66	14,5	-1,1%
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	8,8	7,8	6,9	5,84	5,4	-7,5%
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	16,1	14,2	13,4	11,37	11,2	-1,5%

**Tabela 20.** Pregled neto vrijednosti imovine zatvorenih investicionih fondova po akciji u KM, za period od 2009. do 30.06.2014. godine

U skladu sa Zakonom o investicionim fondovima i Pravilnikom o utvrđivanju vrijednosti imovine investicionog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine po udjelu ili po akciji investicionog fonda, neto imovina investicionih fondova na dan 30.06.2014. godine uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi te prijavljenih blok poslova.



Iz prethodne tabele vidljivo je da je neto vrijednost imovine po akciji u prvoj polovini 2014. godine u odnosu na prethodnu godinu kod dva zatvorena investiciona fonda porasla dok je kod dvanaest zatvorenih investicionih fondova došlo do smanjenja neto vrijednosti imovine po akciji.

Najveći rast neto vrijednosti imovine u odnosu na 2013. godinu imao je "Invest nova" a.d. Bijeljina (25%), dok je ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka imao procentualno najveće smanjenje neto vrijednosti imovine (-7,5%).

R. br.	Naziv otvorenog investicionog fonda	Neto vrijednost imovine po udjelu (u KM)					
		31.12. 2010.	31.12. 2011.	31.12. 2012.	31.12. 2013.	30.06. 2014.	Promjena 31.12.2013-30.06.2014.
2.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	70,2	67,6	69,0	71,26	70,6	-0,93%
3.	OIF "MIKROFIN PLUS"	124,0	121,1	130,8	141,92	150,09	5,76%

**Tabela 21.** Pregled neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova po udjelu u periodu od 2010. do 30.06.2014. godine

Na dan 30.06.2014. godine u otvorenom investicionom fondu "MIKROFIN PLUS" došlo do porasta vrijednosti imovine po udjelu, dok je imovina po udjelu OIF "KRISTAL KAPITAL" pala za 0,93% u odnosu na prethodnu godinu.

## 5.2 Naknada za upravljanje

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

Rb	Naziv investicionog fonda	Obračunata provizija		
		2012.	2013.	01.01.-30.06.2014.
1.	ZIF "BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	395.361	395.894	201.248
2.	ZIF "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	290.444	187.479	-
3.	ZIF "AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	490.059	463.371	199.368
4.	ZIF "VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS FOND" a.d. Banja Luka	611.222	527.243	241.058
5.	ZIF "UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	30.098	6.069	3.124
6.	ZIF "JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	199.149	186.877	83.923
7.	ZIF "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	2.577.038	2.598.437	1.313.984
8.	ZIF "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	721.172	613.592	279.157
9.	ZIF "PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	150.994	115.495	53.446
10.	ZIF "INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	652.823	584.860	295.034
11.	ZIF "BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	344.758	264.689	123.841
12.	ZIF "POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	895.533	857.385	411.697
13.	ZIF "VB FOND" a.d. Banja Luka	395.619	314.151	120.741
14.	ZIF "KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	1.234.562	1.005.061	469.546
	<b>UKUPNO</b>	<b>8.988.832</b>	<b>5.522.166</b>	<b>3.796.167</b>
1.	OIF "KRISTAL KAPITAL"	18.822	21.023	10.548
2.	OIF "MIKROFIN PLUS"	90.313	119.531	63.561
	<b>UKUPNO</b>	<b>109.135</b>	<b>140.554</b>	<b>74.109</b>

**Tabela 22.** Pregled obračunate naknade za upravljanje u periodu od 2012. do 30.06.2014. godine

### 5.3 Trgovanje akcijama fondova

U skladu sa zakonskim odredbama, akcije zatvorenih investicionih fondova uvrštene su na posebnu kotacionu listu na Banjalučkoj berzi. U narednoj tabeli prikazan je pregled osnovnih elemenata trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova u prvom polugodištu 2014. godine.

Rb	Zatvoreni investicioni fond	Vrijednost prometa u KM	Min.	Cijena Maks.	Prosje.	Prosje. NVI po akciji	Prosje. cij./prosje. NVI
1.	"BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka	55.201,68	2,9	3,36	3,07	9,4	32,66%
2.	"BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	2.099,15	1,64	1,83	1,69	5,63	30,02%
3.	"AKTIVA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	430.833,07	2,75	3,5	3,05	9,77	31,22%
4.	"VIB" a.d. Banja Luka	2.039,40	2,91	3,21	3,12	7	44,57%
5.	"UNIOINVEST FOND" a.d. Bijeljina	6.582,00	0,5	0,582	0,527	0,6	87,83%
6.	"JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale	59.044,30	2,44	3,16	2,8	4,15	67,47%
7.	"ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	2.034.691,48	6,93	8,15	7,63	16,77	45,50%
8.	"EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	641.888,41	11,96	16,21	3,62	19,24	18,81%
9.	"PRIVREDNIK INVEST" a.d. Banja Luka	281.732,07	1,01	1,49	1,17	4,29	27,27%
10.	"INVEST NOVA FOND" a.d. Bijeljina	120.148,68	0,042	0,047	0,045	0,16	28,13%
11.	"BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka	392.127,57	2,53	3,6	2,98	6,62	45,02%
12.	"POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka	70.251,46	4,54	5,8	4,95	14,24	34,76%
13.	"VB FOND" a.d. Banja Luka	322.526,11	1,75	2,52	1,99	5,31	37,48%
14.	"KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka	664.088,85	4,4	5,12	4,88	10,59	46,08%
	<b>Ukupno</b>	<b>5.083.254,23</b>					

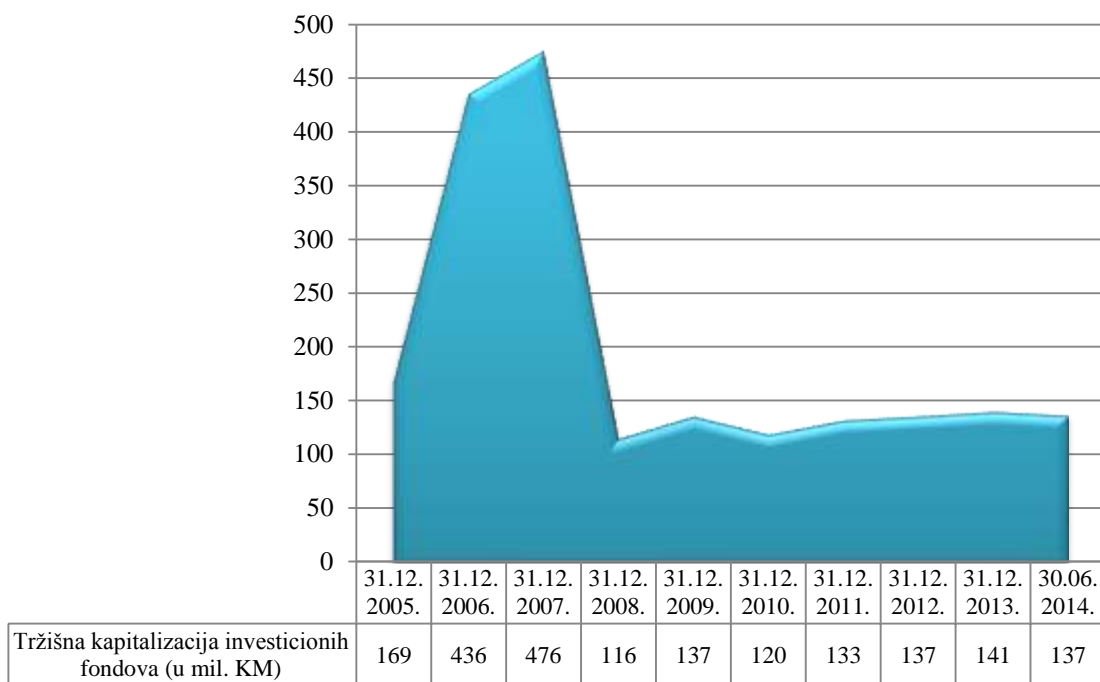
**Tabela 23.** Redovno trgovanje akcijama zatvorenih investicionih fondova u periodu od 01.01.2014. do 30.06.2014. godine

Iz tabele je vidljivo da je najveća vrijednost redovnog prometa u prvom polugodištu 2014. godine ostvarena akcijama „Zepter Fond“ a.d. Banja Luka i to u iznosu od 2.034.691,48 KM, što čini 40% ukupnog prometa segmenta investicionih fondova.

U posljednjoj koloni prethodne tabele dat je odnos prosječne cijene akcija zatvorenih investicionih fondova (u prvom polugodištu 2014. godini) i prosječne neto vrijednosti imovine udjela (tokom 2014. godine). Činjenica da je ovaj odnos u svim zatvorenim investicionim fondovima ispod 100% govori da su i u 2014. godini cijene akcija zatvorenih investicionih fondova bile ispod njihove neto vrijednosti imovine po akciji.

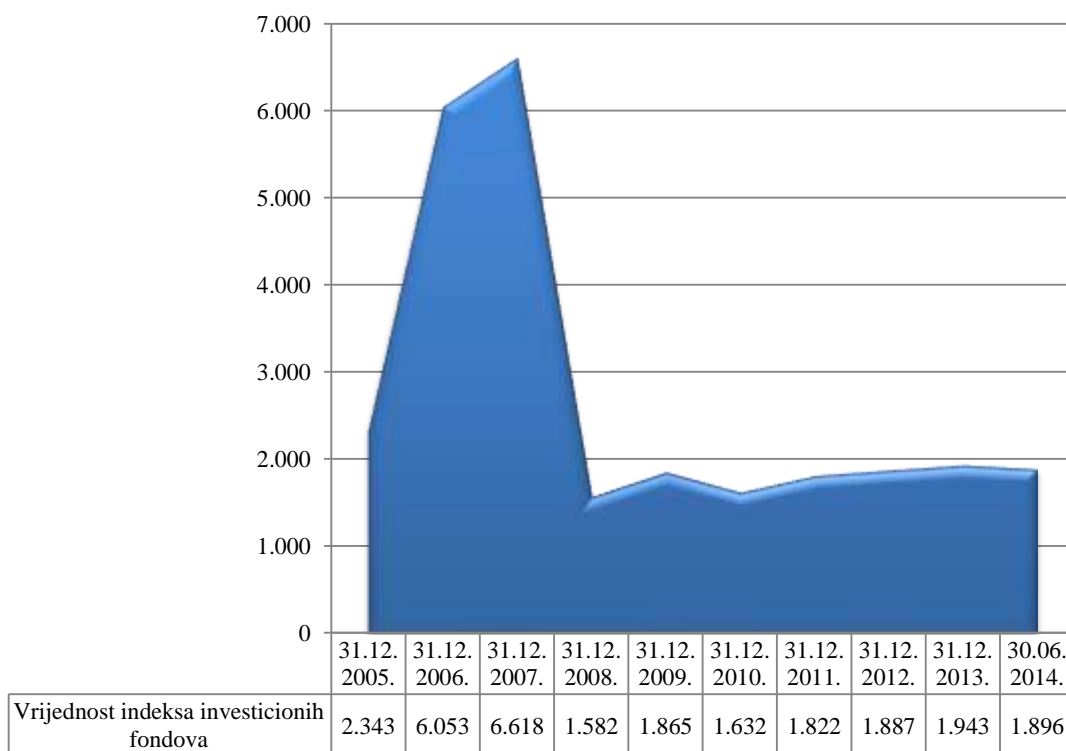
Redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentom trgovanja na Banjalučkoj berzi ostvaren je promet od 5.083.254 KM, što čini 13,12% redovnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi.

Ukupna tržišna kapitalizacija fondova na dan 30.06.2014. godine iznosila je 137.376.863 KM. U odnosu na 31.12.2013. godine kada je kapitalizacija iznosila 141.237.623 KM zabilježeno je smanjenje tržišne kapitalizacije investicionih fondova za 2,73% u odnosu na prethodnu godinu.



**Slika 17.** Tržišna kapitalizacija akcija zatvorenih investicionih fondova u periodu od 2005. do 30.06.2014. godine

Vrijednost indeksa investicionih fondova (FIRS) je pala u odnosu na vrijednost na dan 31.12.2013. godine za 2,41%.



**Slika 18.** Vrijednost indeksa zatvorenih investicionih fondova Republike Srpske (FIRS) u periodu od 2005. do 30.06.2014. godine

S obzirom da su u 2013. godini vođene aktivnosti na izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima, te da proces nije okončan, jer je Prijedlog Zakona o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima povučen iz skupštinske procedure, ovoj problematici moraće se ozbiljno pristupiti u narednom periodu, kako bi se izbjegle dalje štetne posljedice po akcionare investicionih fondova.

## **6 AKTIVNOSTI KOMISIJE U PRVOM POLUGODIŠTU 2014. GODINE**

### **6.1 Osnovni podaci o Komisiji**

#### **6.1.1 Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije**

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

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

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

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

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

### **6.1.2 Imenovanje članova i sastav Komisije**

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

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

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

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

Navedena ograničenja primjenjuju se i na zaposlene u Komisiji.

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

### **6.1.3 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.

## 6.2 Statistički podaci o radu Komisije

### 6.2.1 Sjednice komisije

OPIS	BROJ
1. Održane sjednice	18
2. Doneseni akti:	232
a) Sekretarijat	2
b) Emisija hartija od vrijednosti	104
v) Razvoj i međunarodna saradnja	35
g) Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	40
d) Nadzor	51

**Tabela 24.** Pregled donesenih odluka na održanim sjednicama Komisije u prvom polugodištu 2014. godine

<b>OPIS</b>	<b>BROJ</b>
<b>1. Zakoni</b>	<b>1</b>
<b>2. Pravilnici</b>	<b>3</b>
<b>3. Odluke</b>	<b>5</b>
<b>4. Rješenja</b>	<b>83</b>
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	43
b) Sektor za izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	35
v) Sektor za nadzor	5
<b>5. Zaključci</b>	<b>16</b>
a) Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	12
b) Sektor za izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu	3
v) Sektor za nadzor	1
<b>6. Dopisi drugim nadležnim organima</b>	<b>10</b>
<b>7. Zapisnici</b>	<b>27</b>
<b>8. Analize</b>	<b>4</b>
<b>9. Informacije</b>	<b>7</b>
<b>10. Izvještaji</b>	<b>3</b>
<b>11. Zahtjevi</b>	<b>5</b>
<b>12. Interni akti</b>	<b>1</b>
<b>13. Krivične prijave</b>	<b>2</b>
<b>14. Ostalo</b>	<b>18</b>
<b>15. Prekršajni postupci</b>	<b>1</b>
<b>16. Odgovori na zahtjev</b>	<b>1</b>
<b>17. Odgovori na tužbe</b>	<b>10</b>
<b>18. Odgovori na upit</b>	<b>35</b>
<b>UKUPNO</b>	<b>232</b>

**Tabela 25.** Struktura i broj donesenih akata u prvom polugodišu 2014. godine iz nadležnosti Komisije

Iz prikazanih tabela vidljivo je da je u prvom polugodištu 2014. godine održano 18 sjednica na kojima je donešeno 83 rješenja i 27 zapisnika, što ukazuje na visok stepen aktivnosti Komisije po pitanju nadzora nad ovlašćenim učesnicima na tržištu kapitala.

### **6.2.2 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.

Naziv registra	Broj upisa	
	2014.	2001. – 2013.
Upis u Registar emitenata:	1	1.006
Upis promjena u Registru emitenata	48	1.948
Broj brisanih emitenata	25	195
Registar društava za upravljanje investicionim fondovima	0	31
Registar investicionih fondova	0	32
Registar pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti	0	44
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker	1	120
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni savjetnik	0	3
Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menadžer	2	167

**Tabela 26.** Pregled registara Komisije u prvom polugodištu 2014. godine i periodu od 2001. – 2013. godine

Na osnovu podataka iz prethodne tabele vidljivo je da u prvom polugodištu 2014. godine nije bilo upisa u registrima društava za upravljanje, investicionih fondova i pravnih lica ovlaštenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, što upućuje na zaključak da ne postoji interes za obaljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na tržištu kapitala Republike Srpske.

Znatan broj emitenata je prestao sa radom zbog okončanja postupka stečaja, te su brisani iz registra privrednih subjekata i delistirani sa berze, a određeni broj emitenata je kroz postupke preuzimanja praktično zatvoren. Određeni pokazatelji govore u prilog ovoj konstataciji. Naime, od početka rada Komisije, do dana pripreme ovog izvještaja brisano je 220 emitenata (od čega 25 u toku izvještajnog perioda).

Naziv registra	Broj upisa	
	01.01. - 30.06.2014.	Ukupno 2001. - 30.06.2014.
Upis u Registar emitenata:	1	1.006
Upis promjena u Registru emitenata	48	1.996
Broj brisanih emitenata	25	220

**Tabela 27.** Podaci o promjenama u registru emitenata kod Komisije u prvom polugodištu 2014. godine

Od početka rada Komisije, do posljednjeg dana izvještajnog perioda upisano je ukupno 1.006 emitenata (u toku izvještajnog perioda 01.01.2014. do 30.06.2014. jedan emitent), te je izvršeno 1.996 promjena podataka, te 220 brisanja emitenata iz registra 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
- 30.06.2014.	1	48	25
<b>Ukupno</b>	<b>1.006</b>	<b>1.996</b>	<b>220</b>

**Tabela 28.** Uporedni pregled promjena podataka u registru emitenata u periodu od 2000. - 30.06.2014. godine

U izvještajnom periodu dva lica su stekla zvanje investicionog menadžera, a jedno lice je steklo zvanje brokera.

Na dan 30.06.2014. godine dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera imalo je ukupno 62 lica. Od toga 23 lica ima dozvolu za obavljanje poslova u zvanju brokera, 2 lica u zvanju investicionog savjetnika i 37 lica u zvanju investicionog menadžera.

### 6.3 Emisija hartija od vrijednosti

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

R. br.	Emitenti	Redni broj emisije i vrsta emitovane hartije	Obim emisije (KM)	Uplaćeno (KM)	
<b>JAVNA PONUDA</b>					
1.	Bobar banka a.d Bijeljina	18 (prioritetne akcije)	8.050.000	4.875.500	
2.	Nova banka a.d. Banja Luka	21 (obveznice)	10.000.000	6.000.000	
<b>EMISIJA BEZ OBAVEZE OBJAVLJIVANJA PROSPEKTA</b>					
<b>Ponuda za kvalifikovane investitore</b>					
3.	Toplana a.d. Banja Luka	3 (obveznice)	12.000.000	9.000.000	
4.	Sberbank a.d. Banja Luka	9 (obične akcije)	23.470.000	23.470.000	
<b>Konverzija obaveza u kapital</b>					
5.	Semberija a.d. Bijeljina <sup>24</sup>	2 (obične akcije)	5.481.451	5.481.451	
<b>Pretvaranje rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital</b>					
6.	Nešković osiguranje a.d. Bijeljina	7 (obične akcije)	1.000.000		
7.	Nova banka a.d. Banja Luka	22 (obične akcije)	8.650.362		
<b>Smanjenje kapitala</b>					
R. br.	Naziv emitenta	Redni broj emisije	Obim emisije	Osnovni kapital prije smanjenja	Iznos smanjenja kapitala
8.	Leotar a.d. Trebinje	4 (obične akcije)	2.776.814	3.211.224	434.410
9.	Mljekara a.d. Aleksandrovac, Laktaši	3 (obične akcije)	12.525.710	13.055.267	529.557

**Tabela 29.** Analitički pregled pojedinačnih emisija hartija od vrijednosti po vrsti u prvom polugodištu 2014. godine

U toku izvještajnog perioda (01.01.2014. godine do 30.06.2014. godine) nije bilo odbijenih niti odbačenih zahtjeva za odobrenje prospekta za emisiju hartija od vrijednosti, ali je u postupcima rješavanja zahtjeva za promjenu podataka u registru emitentata kod Komisije za hartije od vrijednosti po osnovu smanjenja osnovnog kapitala Komisija odbacila dva zahtjeva.

U vezi sa emisijama hartija od vrijednosti Komisija je usvojila i četrnaest odgovora na razne upite, te jedno upozorenje po osnovu namjere emitenta da nezakonito izvrši poništavanje sopstvenih akcija.

<sup>24</sup> U avgustu 2014. godine, emitent je izvršio korekciju iznosa emisije 5.758.645 KM.

## **6.4 Izvještavanje i objavljivanje informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne prodaje**

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

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

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

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

U izvještajnom periodu Komisija je samo u jednom slučaju utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su lica za koja je obaveza nastala svjesno izbjegavala da to urade u skladu sa Zakonom o preuzimanju.

Zbog neizvršavanja zakonskih obaveza u pogledu izvještavanja investicione javnosti, Komisija je u prethodnom periodu podnijela jednu prekršajnu prijavu (osam prekršajnih prijava u prethodnoj, 2013. godini) zbog neobjavljivanja finansijskih i revizorskih izvještaja.

## **6.5 Preuzimanje akcionarskih društava**

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, u toku 2013. godine i u prvoj polovni 2014. godine primjetan je očekivani trend smanjenja ovih postupaka. Tako, u toku 2013. godine postupak preuzimanja je okončan u dvadeset i sedam slučajeva (znatno manje u odnosu na prethodnu 2012. godinu, kada je okončan četrdeset i jedan postupak preuzimanje), a u toku ovog izvještajnog perioda (01.01. – 30.06.2014.) postupak preuzimanja je okončan u osam slučajeva.

Od navedenih osam postupaka, u jednom slučaju ponuda za akcije istog emitenta data je treći put, a u jednom slučaju drugi put. U izvještajnom periodu nije bilo konkurentskih ponuda.

R. br.	Akcionarsko društvo (emitent)	Osnovni kapital emitenta (KM)	Ponudilac i lice/lica koja s ponudiocem zajednički djeluju	Cijena u postupku preuzimanja (KM)	Procenat akcija s pravom glasa u vlasništvu ponudioca	
					prije preuzimanja	nakon preuzimanja
<b>Ponudilac stekao preko 75% vlasništva emitenta</b>						
1.	KP Toplana a.d. Gradiška	2.133.498	Opština Gradiška	0,01 KM	75,0003%	80,0003%
2.	Unicep trade a.d. Banja Luka	988.954	Max Nova d.o.o. Banja Luka	0,257 KM	77,8357%	77,8357%
3.	Krajina borac a.d. Banja Luka (III)	53.371	Zoran Milaković	6,01 KM	93,7157%	99,2955%
4.	Čajavec a.d. Banja Luka (II)	298.243	Radovan Klincov	2,53 KM	85,5960%	95,5644%
<b>Ponudilac stekao manje od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Sanatron a.d. Novi Grad	1.094.635	Milan Tomičić	0,01 KM	52,2598%	52,8683%
2.	FOP a.d. Lopare	5.792.886	IGMIN-MM d.o.o. Modriča	0,09 KM	59,6709%	70,5228%
<b>Ponudilac i lica koja zajednički djeluju s ponudiocem stekli više od 75 % vlasništva emitenta</b>						
1.	Banjalučka pivara a.d. Banja Luka	20.775.188	Altima Global Special Situations Fund LTD	1,00 KM	88,4707%	89,8136%
			Altima UK Value Investments Limited		0%	0%
2.	Bonel a.d. Banja Luka	6.347.534	Dragan Milanović	0,30 KM	21,6206%	22,3088%
			Draženko Gloginjić		17,7493%	18,4375%
			Lazo Bajić		24,6301%	25,3183%
			Željko Ćubić		21,6510%	22,3392%
			Mladen Milanović		0%	0%

**Tabela 30.** Pregled završenih postupaka preuzimanja akcionarskih društava u toku perioda 01.01. – 31.12.2014. godine

U izvještajnom periodu Komisija je samo u jednom slučaju utvrdila obavezu objavljivanja javne ponude za preuzimanje, s obzirom da su lica za koja je obaveza nastala svjesno izbjegavala da to urade u skladu sa Zakonom o preuzimanju.

Komisija je u toku izvještajnog perioda usvojila sedam odgovora na upite i zahtjeve za davanje mišljenja u vezi sa procedurom preuzimanja.

## 6.6 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 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 izvještajnoj godini održano je tri ispita kojima je pristupilo ukupno četiri kandidata, od čega je tri polagalo ispit za sticanje zvanja investicionog menadžera a jedan je polagao ispit za sticanje zvanja brokera. Nakon obrade rezultata urađenih testova, dva kandidata su stekla zvanje investicionog menadžera, a jedan kandidat je stekao zvanje brokera.

## 6.7 Izdavanje dozvola i saglasnosti učesnicima na tržištu

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

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

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

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

Na dan 30.06.2014. godine u Republici Srpskoj na tržištu kapitala poslovalo je 16 investicionih fondova, od kojih 14 zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom i dva otvorena investiciona fonda sa javnom ponudom. Fondovima je u istom periodu upravljalo 12 registrovanih društava za upravljanje.

U izvještajnom periodu DUIF „BALKAN INVESTMENT MENADŽMENT“ a.d. Banja Luka je nakon sprovedenog postupka nadzora oduzeta dozvola za rad. Pred Nadzornim odborom Zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom "BALKAN INVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka je odluka da li će pokrenuti postupak likvidacije fonda ili postupak izbora novog društva za upravljanje.

Naziv fonda	Datum izdavanja dozvole
<b>Naziv društva: DUIF "EUROINVESTMENT" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "EUROINVESTMENT FOND" a.d. Banja Luka	27.8.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "ZEPTER INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "ZEPTER FOND" a.d. Banja Luka	25.5.2007.
<b>Naziv društva: DUIF "AKTIVA INVEST" a.d. Banja Luka</b>	
Zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom "AKTIVA INVEST FOND" a.d.	25.7.2007.

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

**Tabela 31.** Pregled društava za upravljanje i investicionih fondova

U Republici Srpskoj i dalje dominiraju zatvoreni u odnosu na otvorene investicione fondove, što ukazuje na nezainteresovanost postojećih društava za upravljanje za osnivanje novih fondova.

Vrsta predmeta	Broj predmeta
Saglasnost na izmjene prospekta, statuta fonda i ostalih akata fonda	1
Saglasnost na imenovanje direktora ili članova upravnog odbora društva	6

**Tabela 32.** Pregled obrađenih predmeta u periodu 01.01.-30.06.2014. godine u skladu sa Zakonom o investicionim fondovima

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

1. Berzanskim posrednicima izdaje dozvole za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti i to (član 62. Zakona):
  - brokerske poslove,
  - dilerske poslove,

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

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

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

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Broj rješenja	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Važenje dozvole
1.	Monet Broker a.d. Banja Luka	01-UP-051-171/07	Brokerski i dilerski poslovi	18.1.2016.
		01-UP-051-2821/11	Poslovi agenta emisije	18.10.2014.
		01-UP-051-4147/09	Poslovi investicionog savjetovanja	30.12.2015.
2.	Zepter Broker a.d. Banja Luka	01-UP-051-1267/08	Brokerski i dilerski poslovi	31.03.2017
3.	Eurobroker a.d. Banja Luka	05-UP-051-204/01	Brokerski poslovi	24.4.2017.
		01-UP-051-3172/07	Dilerski poslovi i poslovi agenta emisije	25.07.2016.
4.	Hypo Alpe Adria bank a.d. Banja Luka, Pododjel za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Hypo Broker	01-UP-051-1585/09	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi podrške tržištu, poslovi preuzimanja emisije, poslovi agenta emisije,	24.4.2015.
5.	Advantis Broker a.d. Banja Luka	01-UP-051-717/07	Brokerski, dilerski poslovi, poslovi upravljanja portfeljom, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu	5.3.2016.

R. br.	Naziv berzanskog posrednika	Broj rješenja	Poslovi obuhvaćeni dozvolom	Važenje dozvole
		01-UP-051-145/09	Poslovi investicionog savjetovanja	19.1.2015.
6.	Unicredit Bank a.d. Banja Luka, Unicredit Broker	01-UP-051-1200/10	Brokerski, dilerski poslovi	28.4.2016
7.	"Bobar Banka" a.d. Bijeljina, Odjeljenje za poslovanje sa hartijama od vrijednosti Bobar Broker	05-UP-051-468/03	Brokerski, dilerski poslovi	28.3.2017
		01-UP-051-2458/08	Poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu, poslovi preuzimanja emisije	13.06.2017
8.	"Nova Banka" a.d. Banja Luka, Filijala za poslove sa hartijama od vrijednosti Nova Broker	05-UP-051-167/01	Brokerski i dilerski poslovi	19.4.2017.
9.	Raiffeisen Capital a.d. Banja Luka	01-UP-051-278/10	Brokerski poslovi	2.2.2016.
10.	Banka Srpske a.d. Banja Luka, Odjeljenje za posredovanje u poslovima sa hartijama od vrijednosti	01-UP-051-1630/08	Brokerski i dilerski poslovi, poslovi agenta emisije, poslovi podrške tržištu i poslovi preuzimanja emisije	18.04.2017.

**Tabela 33.** Pregled berzanskih posrednika koji su imali dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti na dan 30.06.2014. godine

Iz Registra ovlašćenih učesnika brisana je Berzanski posrednik Fima International a.d. Banja Luka jer je nad istim otvoren postupak likvidacije pred Okružnim privrednim sudom u Banjoj Luci.

Naziv kastodi banke	Datum izdavanja	Važenje edozvole
"Raiffeisen BANK" d.d. BiH	05.01.2010.	05.01.2016.
"Nova Banka" a.d. Banja Luka	04.04.2013.	04.04.2016.
"UniCredit Bank" d.d. Mostar	29.04.2010.	24.04.2016.
"UniCredit Bank" a.d. Banja Luka	20.05.2009.	21.05.2015.

**Tabela 34.** Pregled kastodi banaka koje su imale dozvolu za obavljanje poslova na dan 30.06.2014. godine

Iz Registra ovlašćenih učesnika brisana je kastodi banka "Hypo Alpe-Adria-Bank" d.d. Mostar, na njen zahtjev.

"Balkan Investment Bank" a.d. Banja Luka je dana 04.02.2014. godine donijela odluku o ukidanju kastodi odjela u toj banci i o tome obavjestila Komisiju za hartije od vrijednosti.

Poslove depozitara investicionih fondova, u prvom polugodištu 2014. godine obavljali su Centralni registar hartija od vrijednosti i UniCredit Bank a.d. Banja Luka.



Vrsta predmeta	Broj dozvola
Produženja postojećih dozvola berzanskim posrednicima i kastodi bankama	6
Brisanje berzanskog posrednika iz Registra ovlaštenih učesnika radi prestanka poslovanja sa hartijama od vrijednosti	2
Davanje saglasnosti za imenovanje direktora berzanskog posrednika	2
Davanje saglasnosti na akta berzanskog posrednika	2
Davanje saglasnosti za imenovanje rukovodioca dijela banke koji se bavi kastodi poslovima	1
Davanje dozvole i produženja dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u svojstvu investicionog menadžera	10
Davanje dozvole i produženja dozvola za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u svojstvu brokera	4
Oduzimanje dozvole fizičkim licima radi prestanka radnog odnosa	2
Davanje saglasnosti na imenovanje organa Centralnog registra	1

**Tabela 35.** Pregled obrađenih predmeta u prvom polugodištu 2014. godine skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti

Na dan 30.06.2014. godine dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, investicionog savjetnika i investicionog menadžera imala su ukupno 63 lica. Od toga 23 lica ima dozvolu za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti u zvanju brokera, 3 lica u zvanju investicionog savjetnika i 37 lica u zvanju investicionog menadžera.

## 6.8 Razvoj i međunarodna saradnja

U prvom polugodištu 2014. godine najveći dio aktivnosti Komisije u oblasti razvoja i međunarodne saradnje bile su posvećene:

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

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

### 6.8.1 Normativne aktivnosti

Pod normativnim aktivnostima Komisije podrazumijeva se izrada nacрта i prijedloga regulative, u direktnoj ili indirektnoj nadležnosti Komisije, kao što su: zakoni, pravilnici iz nadležnosti Komisije, interni akti Komisije, opšti akti i pravila poslovanja učesnika na tržištu i dr. Glavna 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.

Redni broj	Naziv propisa	Datum i broj Sl. gl.
1.	Pravilnik o dopuni Pravilnika o trgovanju hartijama od vrijednosti	19.02.2014. god. Broj 10/14
2.	Pravilnik o izmjeni Pravilnika o izvještavanju i objavljivanju informacija od strane emitenata hartija od vrijednosti koje su predmet javne ponude.	12.06.2014. god. Broj 50/14

**Tabela 36.** Propisi koje je Komisija donijela u prvom polugodištu 2014. godine

## 6.8.2 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 ovlaštenim 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.

## 6.8.3 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.

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

aktivnostima, nastojeći da upozori učesnike i investitore na tržištu hartija od vrijednosti Republike Srpske na ponašanje neovlaštenih lica na inostranim tržištima.

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

## **6.9 Nadzor nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti**

Prema odredbama Zakona o tržištu<sup>25</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 provodi kontrolne i nadzorne aktivnosti nad svim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, sa ciljem da se osigura efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti. Pod nadzorom se podrazumijeva nadzor nad obavljanjem poslova sa hartijama od vrijednosti od strane učesnika na tržištu hartija od vrijednosti<sup>26</sup>, pravnih i/ili fizičkih lica direktno ili indirektno povezanih s njima kapitalom i/ili vođenjem poslova, a naročito kontrola:

- primjene zakona i drugih propisa o emisiji hartija od vrijednosti;
- primjene zakona i drugih propisa o prometu hartija od vrijednosti;
- primjene zakona i drugih propisa u upravljanju fondovima od strane društava za upravljanje;
- vođenja poslovnih knjiga, finansijskih i drugih izvještaja;
- objavljivanja izvještaja i saopštenja koji se odnose na poslovanje i aktivnosti učesnika na tržištu hartija od vrijednosti iz člana 2. Pravilnika o nadzoru.

Kontinuirani nadzor vrši se kontinuiranim praćenjem ponašanja učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, proučavanjem stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti i analizom izvještaja i druge dokumentacije koju su učesnici na tržištu hartija od vrijednosti dužni da dostavljaju Komisiji ili javno objavljuju, te svakodnevnim praćenjem trgovanja hartijama od vrijednosti na berzi u realnom vremenu putem nadzorne stanice i analizom aktiviranih signala. Redovna kontrola vrši se u skladu sa posebnim planom kontrole, za svaku godinu, koji usvaja Komisija, a vanredna kontrola vrši se po sopstvenoj inicijativi Komisije ili po prijavi o nedozvoljenom postupanju.

Pored kontrolnih ovlašćenja, Sektor za nadzor provodio je i druge uobičajene aktivnosti, kao što su odgovori na tužbe, davanje odgovora na upite, komunikacija sa građanima, organima i institucijama.

U obavljanju kontrolnih ovlašćenja Komisije, u ovom izvještajnom periodu izvršen je nadzor nad trgovanjem akcijama jednog emitenta i jedanaest nadzora nad radom i poslovanjem ovlašćenih učesnika (pet nadzora nad berzanskim posrednicima, pet nad društvima za upravljanje investicionim fondovima i jedan nad bankom depozitarom), te po jedan nadzor nad radom i poslovanjem Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka i Banjalučke berze a.d. Banja Luka.

<sup>25</sup> Član 260. stav 1. tačka d) Zakona o tržištu;

<sup>26</sup> Prema Pravilniku o nadzoru nad učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti (Službeni glasnik Republike Srpske br. 53/07, 118/08, 95/09 i 47/13) pod učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti smatraju se: emitenti hartija od vrijednosti, prodavci i kupci ili drugi sticaoci hartija od vrijednosti u smislu odredaba Zakona o tržištu; investitori i institucionalni investitori; berza i druga uređena javna tržišta; Centralni registar hartija od vrijednosti; berzanski posrednici; kastodi banke; investicioni fondovi; društva za upravljanje fondovima; depozitari; brokeri, investicioni savjetnici i investicioni menadžeri.

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>27</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>28</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>29</sup>.

U ovom izvještajnom periodu Komisija je u okviru svojih ovlaštenja u dva slučaja naložila otklanjanje uočenih nezakonitosti i nepravilnosti.

Komisija je u okviru svojih ovlaštenja da izriče odgovarajuće mjere u ovom izvještajnom periodu jednom društvu za upravljanje investicionim fondom trajno oduzela dozvolu, a jednom društvu za upravljanje izrečena je javna opomena.

Kada Komisija utvrdi postojanje osnova sumnje o počinjenom krivičnom djelu ili prekršaju, podnosi prijavu nadležnom organu.<sup>30</sup> U ovom izvještajnom periodu Okružnom tužilaštvu Banja Luka dostavljene su dvije dopune ranije podnesenih informacija o sumnji na počinjena krivična djela nedozvoljenog trgovanja hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti (jedna informacija je podnesena protiv pravnog lica i jedna protiv nepoznatih lica).

U jednom od ovih postupaka, tužilaštvo je krajem izvještajnog perioda donijelo naredbu o nesprovođenju istrage (postupak protiv pravnog lica), na koju je Komisija izjavila pritužbu kancelariji glavnog okružnog tužioca. Okružno tužilaštvo Banja Luka je u još dva predmeta, pokrenuta po ranijim informacijama Komisije, donijelo naredbe o obustavi istrage i to protiv tri fizička lica u vezi sa sticanjem akcija jednog emitenta (informacija podnesena 2011. godine) i protiv četiri fizička lica zbog krivičnog djela nedozvoljene trgovine iz člana 281. stav 4. Krivičnog zakona Republike Srpske (informacija podnesena 2005. godine). Okružno tužilaštvo Doboj je u jednom predmetu, pokrenutom po informaciji Komisije iz 2011. godine, donijelo naredbu o obustavi istrage i to protiv jednog fizičkog lica zbog krivičnog djela nedozvoljenog trgovanja hartijama od vrijednosti iz člana 295. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti.

Jedan od ranije pokrenutih prekršajnih postupaka u predmetu nadzora pravosnažno je okončan u ovom izvještajnom periodu i to postupak protiv društva za upravljanje koje je oglašeno odgovornim za kršenje obaveze društva da postupa s povećanom pažnjom, prema pravilima struke, dobrim poslovnim običajima i propisima Republike Srpske i kršenje zabrane dogovaranja prodaje, kupovine ili prenosa imovine između dva fonda kojim upravlja isto društvo pod uslovima različitim od tržišnih uslova ili uslovima koji jedan fond stavljaju u povoljniji položaj u odnosu na drugi i kažnjeno jedinstvenom novčanom kaznom u iznosu od 11.000 KM (prvostepeno rješenje je doneseno 2013. godine, a u ovom izvještajnom periodu drugostepeni sud je odbio, kao neosnovanu, žalbu društva za upravljanje na prvostepeno rješenje).

Takođe, u ranije pokrenutom prekršajnom postupku protiv fizičkog lica (zaposleni u društvu za upravljanje investicionim fondom) prvostepeni sud je donio rješenje kojim je

---

<sup>27</sup> Član 266. Zakona o tržištu;

<sup>28</sup> Član 265. stav 2. Zakona o tržištu;

<sup>29</sup> Član 267. stav 1. Zakona o tržištu;

<sup>30</sup> Član 267. stav 2. Zakona o tržištu

okrivljeni oglašen odgovornim za prekršaj koji mu je stavljen na teret (manipulacija na tržištu hartija od vrijednosti) i kažnjen novčanom kaznom u iznosu od 500 KM. U jednom slučaju je prekršajni postupak obustavljen, jer je Komisija odustala od zahtjeva (zahtjev je bio podnesen protiv jedne banke koja je odbila da Komisiji dostavi tražene podatke, ali je uskoro po podnošenju zahtjeva za pokretanje prekršajnog postupka te podatke dostavila). U jednom ranije pokrenutom prekršajnom postupku protiv fizičkog lica (zaposleni u društvu za upravljanje investicionim fondom) zbog manipulacije na tržištu hartija od vrijednosti, prvostepeni sud je u ponovnom postupku izvršio ispravku svog rješenja, na šta se okrivljeni žalio.

Kao što je naprijed istaknuto, Komisija je zakonom ovlašćena 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>31</sup>. U ovom izvještajnom periodu pokrenuta su dva upravna spora protiv rješenja Komisije iz oblasti nadzora (jednu tužbu je podnijelo društvo za upravljanje kojem je oduzeta dozvola, a drugu tužbu je podnijelo društvo za upravljanje kojem je izrečena javna opomena). U dva upravna spora koje je pokrenulo jedno društvo za upravljanje protiv dva zaključka Komisije iz 2011. godine (ovim zaključcima su odbijeni kao neosnovani prigovori društva za upravljanje na zapisnike o vanrednom nadzoru), Vrhovni sud Republike Srpske je odbio kao neosnovane zahtjeve tužioca za vanredno preispitivanje prvostepenih rješenja kojim su odbačene tužbe po zaključcima Komisije o odbijanju prigovora na zapisnik i potvrdio stanovište prvostepenog suda da zaključak o prigovoru na zapisnik ne predstavlja konačan upravni akt.

Pored naprijed navedenog, u ovom izvještajnom periodu Vrhovni sud Republike Srpske je donio presudu o odbijanju zahtjeva Komisije za vanredno preispitivanje sudske odluke okružnog suda, koja je 2013. godine donesena u upravnom sporu koji je jedno društvo za upravljanje pokrenulo protiv akta Komisije kojim je odbijen zahtjev za pristup informacijama. U obrazloženju presude Vrhovnog suda Republike Srpske navedeno je da je pobijanom presudom tužba pravilno uvažena i osporeni akt Komisije poništen, ali ne iz razloga sadržanih u obrazloženju te presude, već zato što je članovima Komisije u vrijeme donošenja osporenog akta bio istekao mandat.

## 6.10 Edukacija zaposlenih

Prisustvom seminarima, izvršena je dalja edukacija zaposlenih u Komisiji po pojedinim oblastima.

R. b.	Aktivnost	Tema	Organizator
1.	Seminar na temu Zloupotrebe tržišta i istražne tehnike u efektivnoj borbi protiv istih 14.-17.04.2014. Varšava	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uticaj zloupotrebe tržišta na integritet finansijskog tržišta</li> <li>- Pravni okvir EU u vezi insajderske trgovine i manipulacije na tržištu</li> <li>- Sposobnost korišćenja teorije u praksi kada je u pitanju razlikovanje zloupotrebe tržišta od legitimnog ponašanja</li> <li>- Nadzor tržišta-teorija i praksa...</li> </ul>	TIFS ( <i>Training and Initiative for Financial Supervision</i> ) KNF ( <i>Polish Financial Supervision Authority</i> )
2.	Seminar na temu Finansijska tržišta	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Evolucija finansijskih tržišta</li> <li>- Osnove finansija</li> </ul>	Medunarodni monetarni fond i JVI

<sup>31</sup> Član 257. st 2. i 3. Zakona o tržištu

R. b.	Aktivnost	Tema	Organizator
	i novi finansijski instrumenti, 09.06.-20.06.2014, Beč	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finansijska tržišta- Dugoročne i kratkoročne finansije</li> <li>- Upravljanje rizicima - tržišni rizik</li> <li>- Fjučers i forvard tržišta, hedžing strategije</li> <li>- Svopovi- Finansijski inženjering</li> <li>- Određivanje cijene opcija</li> <li>- Opcije: Osnovne karakteristike i tržišne strategije</li> <li>- Kreditni derivati</li> <li>- Upravljanje rizicima 2</li> <li>- Sekjuritizacija i strukturisane finansije</li> <li>- Modeli kreditnog rizika</li> <li>- Regulacija banaka</li> <li>- Regulacija tržišta finansijskih instrumenata i derivata..</li> </ul>	(Jonit Vienna Institute) Austrija
3.	Seminar o tržištima hipoteka i finansijskoj stabilnosti od 23.06 -27. 06. 2014. Beč	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Makroekonomska regulativa i tržište nekretnina</li> <li>- Razvoj tržišta hipoteka u Sjedinjenim Američkim Državama</li> <li>- Razvoj tržišta hipoteka u Evropi</li> <li>- Sekjuritizacija i strukturirane finansije</li> <li>- Regulacija banaka, sekjuritizacija i strukturirane finansije</li> <li>- Presentacije učesnika: Razvoj tržišta hipoteka i regulatorna pitanja u Istočnoj i Centralnoj Evropi i Centralnoj Aziji</li> <li>- Tržišna regulacija hartija od vrijednosti i derivata</li> <li>- Panel diskusije...</li> </ul>	Međunarodni monetarni fond i JVI (Jonit Vienna Institute) Austrija

**Tabela 37.** Pregled edukativnih aktivnosti zaposlenih u Komisiji u prvom polugodišu 2014. godine

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

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

## 7 FINANSIJSKO POSLOVANJE KOMISIJE

### 7.1 Finansiranje Komisije

Način finansiranja Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske regulisan je članom 259. Zakona o tržištu hartija od vrijednosti. U prvom polugodištu 2014. godini Komisija se finansirala iz vlastitih prihoda, ostvarenih obavljanjem poslova propisanih Zakonom o tržištu hartija od vrijednosti i drugim propisima, te je ostvarila ukupne prihode u iznosu od 491.705 KM:

	Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2014. godine	Ostvareno u periodu 01.01.- 30.06.2013. godine	Ostvareno 2014/2013
<b>Poslovni prihodi</b>	487.163	560.532	0,87
<b>Finansijski prihodi</b>	4.542	14.864	0,31
<b>Ukupni prihodi</b>	491.705	575.396	0,85

**Tabela 38.** Prihodi Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2014. 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 i preuzimanja.

PRIHODI	Jan-jun 2014	Jan-jun 2013	2013/2012
<b>Prihodi od ispita</b>	3.549	2.308	1,54
<b>Prihodi od naknada za emisiju</b>	218.475	290.306	0,75
<b>Prihodi od nadzora</b>	184.839	130.939	1,41
<b>Prihodi od naknada za osnivanje i rad ovlaštenih učestnika</b>	48.500	68.800	0,70
<b>Prihodi od naknada za preuzimanje</b>	26.030	55.969	0,47
<b>Prihodi od naknada za RE</b>	4.900	10.800	0,45
<b>Prihodi od kamata</b>	4.542	14.864	0,31
<b>Ostali prihodi</b>	870	1.410	0,62
<b>UKUPNO</b>	<b>491.705</b>	<b>575.396</b>	<b>0,85</b>

**Tabela 39.** Struktura prihoda Komisije u periodu 01.01.-30.06.2014. godine

### 7.2 Rashodi Komisije

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

<b>POSLOVNI RASHODI</b>	<b>Jan-jun 2014</b>	<b>Jan-jun 2013</b>	<b>2014/2013</b>
Troškovi materijala	4.660	9.879	0,47
Troškovi zarada, naknada zarada i ostalih ličnih rashoda	476.392	476.061	1,00
a) Troškovi bruto zarada i bruto naknada zarada	440.750	441.091	0,99
b) Ostali lični rashodi	35.642	34.970	1,01
Troškovi proizvodnih usluga	11.972	13.725	0,87
Troškovi amortizacije	9.392	17.591	0,53
Nematerijalni troškovi	37.072	37.493	0,99
Troškovi poreza	1.640	114	14,39
Troškovi doprinosa	1.805	462	3,91
<b>UKUPNO</b>	<b>542.933</b>	<b>555.325</b>	<b>0,98</b>

**Tabela 40.** Struktura rashoda Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2014. godine

Iz prethodne tabele vidljivo je da su poslovni rashodi u prvom polugodištu 2014. godine ostvareni u iznosu od 542.933 KM. Najznačajnije stavke poslovnih rashoda su troškovi bruto zarada, dok kod materijalnih troškova u najvećem iznosu participiraju troškovi održavanja opreme i izmjena na postojećim programima.

Pored poslovnih rashoda u prvom polugodištu 2014. godine ostvareni su i ostali rashodi u iznosu od 10.350 KM, koji se većim dijelom odnose humanitarnu pomoć za poplavljena područja iz maja 2014. godine u iznosu od 10.000 KM.

Kako je Komisija u prvom polugodištu 2014. godine ostvarila ukupne prihode u iznosu od 491.705 KM, te ukupne rashode u iznosu od 553.283 KM, ostvaren je neto gubitak u iznosu od 61.578 KM.

	<b>Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2014. godine</b>	<b>Ostvareno u periodu 01.01.-30.06.2013. godine</b>	<b>Ostvareno 2014/2013</b>
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>491.705</b>	<b>575.396</b>	<b>0,85</b>
<b>Ukupni reshodi</b>	<b>553.283</b>	<b>622.461</b>	<b>0,89</b>
<b>Manjak prihoda nad rashodima</b>	<b>61.578</b>	<b>47.065</b>	<b>1,31</b>

**Tabela 41.** Prihodi/rashodi Komisije u periodu 01.01. - 30.06.2014. godine

### **7.3 Kapitalni izdaci i ostale nabavke**

U toku prvog polugodišta 2014. godine izvršena je nabavka osnovnih sredstava u vrijednosti od 8.439 KM, koja se većim dijelom odnosi na nabavke računara i računarske opreme.