



**ПРЕФ**

**2011**

Годишњи извјештај

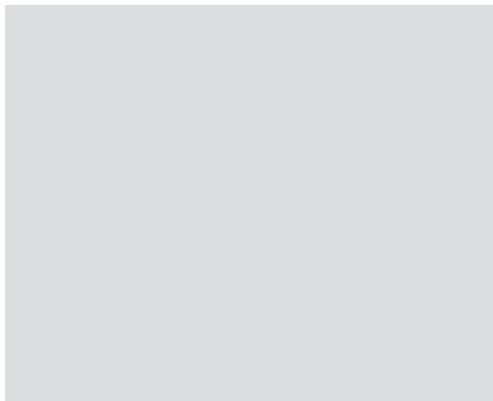
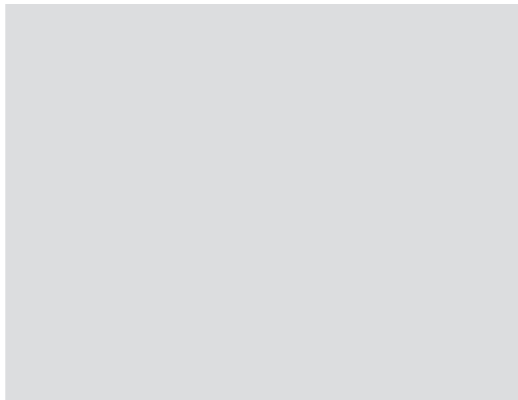


---

## 2011 Годишњи извјештај

о пословању Пензијског резервног фонда Републике Српске  
и Друштва за управљање Пензијским резервним фондом

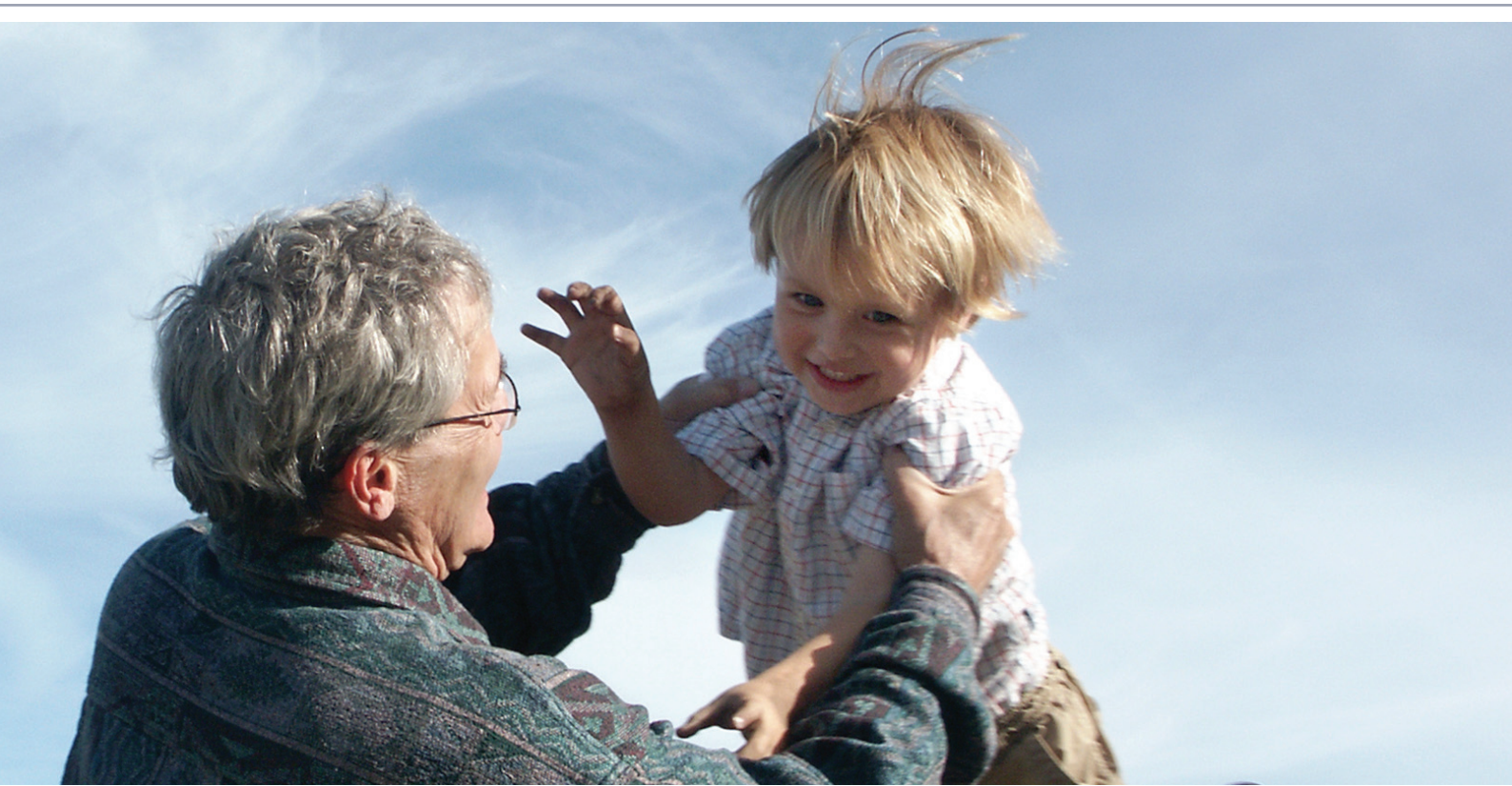
---



# Садржај

<b>Увод</b> .....	6
Основне информације о пословању у 2011. години .....	6
Писмо управе Друштва за управљање .....	8
<b>Пословно окружење у 2011. години</b> .....	12
1. Макроекономско окружење.....	12
2. Тржишта капитала .....	15
<b>Извјештај о пословању ПРЕФ-а</b> .....	18
1. Оснивање и дјелатност ПРЕФ-а .....	18
2. Финансијски резултат ПРЕФ-а у 2011. години .....	20
Приходи од дивиденде у 2011. години.....	21
Реализовани добици и губици од продаје акција .....	22
Кamate по основу улагања у обвезнице и банкарске депозите .....	23
Смањења капитала емитената из портфеља ПРЕФ-а .....	25
Трошкови пословања ПРЕФ-а.....	26
3. Активности на реструктурирању портфеља Пензијског резервног фонда .....	27
Ограничења улагања и Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2011. години .....	29
Продаје хартија од вриједности .....	30
Куповине хартија од вриједности.....	32
4. Структура имовине ПРЕФ-а у току 2011. године.....	35





5. Корпоративне активности.....	39
Скупштине акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а .....	39
Чланство у органима емитената из портфеља ПРЕФ-а .....	40
Отворени стечајеви и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а.....	41
Активности на побољшању корпоративног управљања и заштита права мањинског акционара.....	43
6. Извјештај о ризицима ПРЕФ-а.....	44
7. Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2012. години .....	46
<b>Извјештај о раду Друштва за управљање .....</b>	<b>48</b>
1. Оснивање и дјелатност Друштва за управљање .....	48
2. Извјештај о пословању Надзорног одбора Друштва за управљање.....	48
3. Извјештај о раду Управе Друштва за управљање.....	54
4. Тим Друштва за управљање.....	56
5. Извршење финансијског плана Друштва за управљање.....	59
6. Анализа финансијског и имовинског положаја Друштва за управљање.....	62
7. Етички кодекс и друштвено одговорно пословање.....	65
8. Извјештај о ризицима Друштва за управљање.....	66
Прилог 1: Скраћени финансијски извјештај Пензијског резервног фонда РС а.д. Бања Лука са мишљењем ревизора.....	69
Прилог 2: Скраћени финансијски извјештај Друштва за управљање Пензијским резервним фондом РС а.д. Бања Лука са мишљењем ревизора.....	77

# Увод

## 1. Основне информације о пословању Пензијског резервног фонда Републике Српске (ПРЕФ) у 2011. години

Нето добит ПРЕФ-а	<b>11,46</b> милиона КМ
Нето вриједност имовине ПРЕФ-а (31.12.2011.године)	<b>264</b> милиона КМ
Број предузећа у портфељу ПРЕФ-а (31.12.2011.године)	<b>678</b>
Број пакета акција понуђених на продају у 2011. години	<b>337</b>
Број продатих пакета акција у 2011. години	<b>56</b>
Вриједност продатих пакета акција у 2011. години	<b>6,6</b> милиона КМ
Приходи од дивиденди у 2011. години	<b>12,69</b> милиона КМ
Инвестиције у обвезнице у 2011. години	<b>11,8</b> милиона КМ
Приходи од камата (обвезнице и депозити) у 2011. години	<b>254</b> хиљаде КМ
Број одржаних скупштина акционара у 2011. години	<b>478</b>

## Представљање Пензијског резервног фонда Републике Српске:

Пун назив:	Пензијски резервни фонд Републике Српске а.д. Бања Лука
Скраћени назив:	ПРЕФ а.д.
Назив на енглеском језику:	Pension Reserve Fund of Republic of Srpska
Вриједност основног капитала:	275.002.895 КМ
Датум регистрације у судском регистру:	20. јануар 2011. године
Датум уписа у Регистар код Комисије за хартије од вриједности РС:	07.02.2011.
Датум регистрације у Централном регистру хартија од вриједности:	18.02.2011.
Матични број:	11070329
Дјелатност:	64.30 - трустови, фондови и слични финансијски субјекти
Адреса:	Бана Милосављевића 8, 78000 Бања Лука
Власничка структура:	100% Фонд ПИО Републике Српске
Број запослених:	нема запослених
Овлаштени ревизор за 2011. годину:	Deloitte d.o.o. Banja Luka
Депозитар:	Централни регистар хартија од вриједности РС

## Представљање Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске:

Пун назив:	Друштво за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука
Скраћени назив:	Друштво за управљање ПРЕФ-ом а.д. Бања Лука
Назив на енглеском језику:	Republic of Srpska's Pension Reserve Fund Management Company
Вриједност основног капитала:	100.000 КМ
Датум регистрације у судском регистру:	11.11.2010. године
Датум уписа у Регистар код Комисије за хартије од вриједности РС:	09.12.2010.
Датум регистрације у Централном регистру хартија од вриједности:	17.12.2010.
Матични број:	11072810
Дјелатност:	66.30-управљање фондовима
Адреса:	Бана Милосављевића 8, 78000 Бања Лука
Власничка структура:	100% Фонд ПИО Републике Српске
Број запослених:	11 запослених са пуним радним временом и један запослени на пола радног времена
Овлаштени ревизор за 2011. годину:	Deloitte d.o.o. Banja Luka

---

# Писмо управе Друштва за управљање

---

Иза нас је прва година рада Пензијског резервног фонда Републике Српске (ПРЕФ), која је обиљежена оствареном добити у износу од 11,46 милиона КМ, те започетим поступком реструктурирања портфеља Пензијског резервног фонда РС. Почетком 2011. године, имовину Пензијског резервног фонда су чиниле искључиво акције акционарских друштава и удјели некорпоративних привредних друштава, док су на крају 2011. године 7,32% имовине чинила ликвидна средства са стабилним приносима (обвезнице, депозити и потраживања), што је, уз остварену добит, најважнији резултат у 2011. години.

За веома кратко вријеме, успостављена је организациона структура, усвојено је преко 30 интерних аката и процедура које регулишу рад Друштва за управљање и управљање имовином ПРЕФ-а. Тиме су створени предуслови за почетак реструктурирања портфеља и активно учешће у раду органа привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а.

Оснивање и почетак рада везан је за формирање тима којег, уз три члана Управе, чини још 8 запослених, распоређених у два сектора и одјељење интерне контроле. Као Управа Друштва за управљање, поносни смо на формирани тим, и заслуге за добре пословне резултате припадају свим запосленим у Друштву за управљање.

## Реструктурирање портфеља

Основни циљ у првих неколико година пословања јесте процес реструктурирања портфеља ПРЕФ-а, како би се смањио ризик портфеља. Тиме стварамо предуслове да ПРЕФ, дугорочно посматрано, остварује стабилну добит са тенденцијом раста.

Почетак процеса реструктурирања је подразумијевао покушај продаје пакета акција у 337 предузећа из портфеља ПРЕФ-а, од чега је продато 56 пакета, чиме је остварен прилив од 6,6 милиона КМ.

У 2011. години, остварен је приход по основу дивиденди у износу од 12,7 милиона КМ. Дивиденда Телекома Српске заслужује да буде посебно истакнута јер чини 82% свих прихода по основу дивиденди у 2011. години. Истовремено са продајом акција из портфеља ПРЕФ-а, свакодневно су на Бањалучкој берзи куповане обвезнице. Укупна вриједност инвестиција у обвезнице на дан 31.12.2011. године износила је 11,8 милиона КМ. Просјечан принос до доспијећа купљених обвезнице износи око 10%, чиме се остварују додатни приходи по основу камата.

## Корпоративно управљање

Учешће у раду органа привредних друштава нам даје могућност да боље сагледамо стање у којима се предузећа из портфеља налазе, те нашим гласовима допринесемо доношењу одлука који су у интересу ПРЕФ-а, иако су у протеклих десетак година скупштинске већине формиране и ријетко су гласови ПРЕФ-а пресудни за доношење одлука. Наше активности на скупштинама акционара се крећу у распону од похвала и гласања за веће плате менаџмента привредних друштава који остварују добре пословне резултате, до покретања судских поступака како би се заштитила имовина ПРЕФ-а.

## Пословно окружење

Са макроекономског становишта, 2011. година је била изузетно изазовна. Тржиште капитала у Републици Српској и у 2011. године је карактерисала ниска ликвидност и лоша корпоративна култура, што се огледа у чињеници да је свих 56 пакета акција продато по почетној цијени.

---





**Саша Стевановић**  
Извршни директор

**Дарко Лакић**  
Директор

**Гордана Дробњак**  
Извршни директор

Морамо поменути подршку коју имамо од стране надлежних институција у Републици Српској, прије свега Владе Републике Српске, затим од оснивача, односно Фонда ПИО РС, те добру сарадњу са свим институционалним инвеститорима у Републици Српској, а посебно са Инвестиционо – развојном банком Републике Српске.

### Нето вриједност имовине ПРЕФ-а

Пад вриједности берзанског индекса Републике Српске (БИРС) у 2011. години од 8% осликава пад вриједности цијена акција на Бањалучкој берзи, што је у крајњој линији резултирало падом вриједности имовине ПРЕФ-а у 2011. години од 3,9%. На пад вриједности имовине ПРЕФ-а значајно је утицао пад дисконтног фактора који се користи при обрачуна фер вриједности акција са слободног берзанског тржишта из портфеља ПРЕФ-а. Такође, утицај на пад вриједности имовине ПРЕФ-а имали су покренути стечајеви у 23 предузећа, на основу чега је дошло до пада вриједности имовине за 8,2 милиона КМ.

Започети процес реструктурирања, омогућиће да вриједност имовине ПРЕФ-а буде мање осјетљива на трендове на тржиштима акцијама, јер се средства добијена од дивиденди и продаје акција улажу у обвезнице и депозите чија је вриједност стабилна.

### Планови за 2012. годину

У 2012. години ћемо наставити са процесом реструктурирања, те ћемо и даље улагати у финансијске инструменте са унапријед познатим приносима.

Имајући у виду да је имовина ПРЕФ-а доминантно у власничким хартијама од вриједности (92,68%), још увијек није могуће планирати да ли ће и колику добит остварити ПРЕФ у 2012. години.

У годинама пред нама бићемо суочени са изазовима: да ли да продајемо акције по цијенама по којима постоји одређена тражња и у кратком року остварујемо губитак по основу тих продаја, те тако обезбиједили услове за раст добити у средњем и дугом року улажући у хартије од вриједности које доносе стабилне приносе; или да и даље останемо акционар у тим предузећима, доприносећи бољем корпоративном управљању и, надамо се, бољим пословним резултатима, што би могло довести до раста цијена на берзи и исплатама дивиденди од стране тих предузећа.

Поред тога, пред нама је изазов да ли да дио ликвидних средства улажемо на међународна тржишта капитала са циљем географске дисперзије ризика у периоду када домаћем тржишту капитала недостају ликвидна средства и када дужничке хартије од вриједности на домаћем тржишту капитала нуде натпросјечне приносе. Свакодневно трагамо за најбољим рјешењима поред свих изазова и проблема са којима се суочавамо, како би оправдали повјерење које нам је указано да будемо најмлађа Управа, најмлађег фонда у Републици Српској.

Фебруар 2012. године

**Саша Стевановић**  
Извршни директор



**Дарко Лакић**  
Директор



**Гордана Дробњак**  
Извршни директор





# Пословно окружење у 2011. години

## 1. Макроекономско окружење<sup>1</sup>

Основни увид у макроекономско окружење за 2011. годину можемо добити након сагледавања макроекономских индикатора за период од 2006. до 2010. године, са пројекцијама за крај 2011. године, које су креиране на основу доступних података за све агрегатне показатеље за првих 11 мјесеци 2011. године.

Показатељ	Република Српска						Бих
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011. <sup>2</sup>	2011.
Број становника (процјена)	1.443.709	1.439.673	1.439.673	1.435.179	1.433.038	1.430.038	3.839.737
Номинални БДП (000 КМ)	6.543.726	7.350.985	8.489.287	8.243.265	8.306.974	сца 8.390.043	сца 25.000.000
Реална стопа раста (%)	5,8%	6,7%	6,2%	-2,8%	0,80%	сца 0,80%	сца 0,70%
Број запослених	252.227	258.209	259.205	253.665	247.388	238.956	687.917
Број незапослених	143.219	139.825	135.102	139.536	145.343	153.535	536.728
Просјечна нето плата (КМ)	520	585	755	788	784	815	816
Просјечна нето пензија (КМ)	216	265	334	321	319	320	338
Стопа раста инд. производње	19,1%	1,4%	16,8%	19,0%	5,0%	4,70%	5,60%
Извоз (000 КМ)	1.540.236	1.671.601	1.921.837	1.672.915	2.177.809	2.561.928	8.222.112
Увоз (000 КМ)	2.760.163	3.347.925	4.146.519	3.567.104	4.053.076	4.584.193	15.525.428
Салдо робне размјене (000 КМ)	-1.219.927	-1.676.324	-2.224.682	-1.894.189	-1.875.267	-2.022.265	-7.303.316
Покривеност увоза извозом	55,8%	49,9%	46,3%	46,9%	53,7%	55,9%	52,96%
Инфлација (потрошачке цијене %)	6,4%	1,1%	7,2%	-0,4%	2,5%	3,9%	3,70%
Стране директне инвестиције (000 КМ)	103.223	1.946.688	165.675	104.500	52.806	сца 60.000	сца 170.500

На основу података из табеле је видљиво да је 2011. година како за Републику Српску, тако и за цијелу Босну и Херцеговину, била година стагнације или благог опоравка у односу на претходни период, те на основу приказаних података можемо констатовати да:

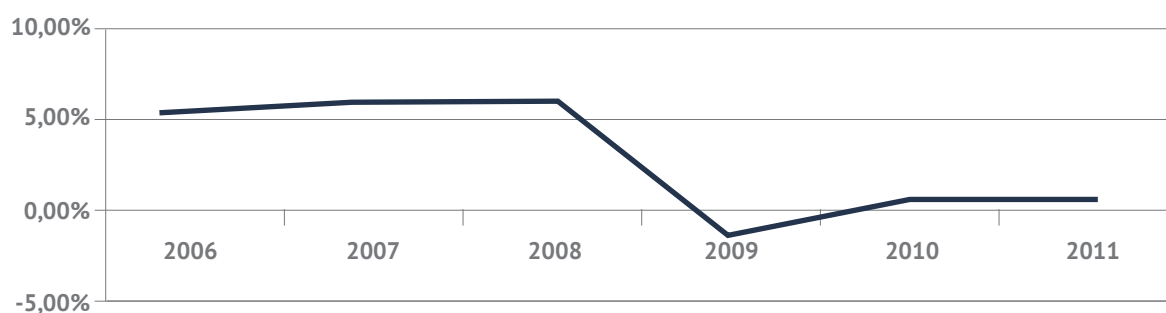
**Бруто домаћи производ** у 2011. карактерише стагнација, односно благи опоравак, као резултат опоравка најважнијих спољнотрговинских партнера (Италија, Словенија, Србија и Хрватска), те раста индустријске

<sup>1</sup> Извори података: <http://www.bhas.ba> , <http://www.rzs.rs.ba> , <http://www.komorarars.ba> , <http://www.irbrs.org> , <http://www.cbbh.ba>

<sup>2</sup> На дан израде Извјештаја, нису били доступни сви подаци за цијелу 2011. годину, те су за поједине индикаторе кориштене процјене, а на основу кретања показатеља за првих 11 мјесеци 2011. године и под претпоставком да није било значајних промјена у трендовима за децембар 2011.

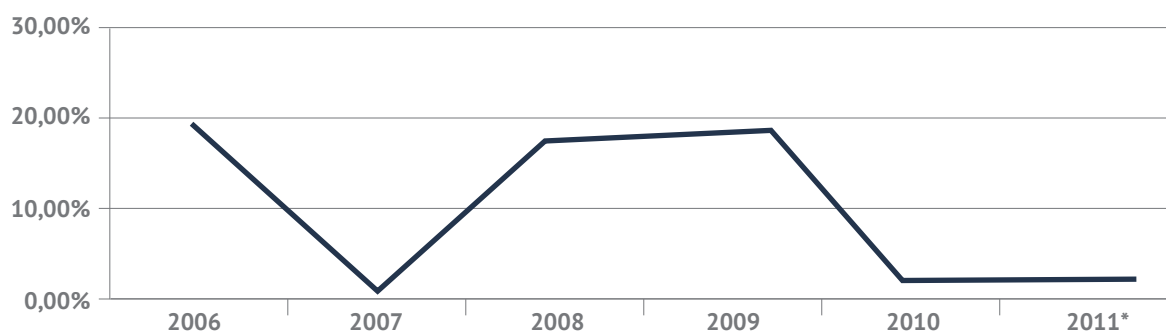
производње и домаће потрошње. У структури БДП-а Републике Српске, доминантно учешће има сектор трговине, а затим слиједе пољопривреда, прерађивачка индустрија, државна управа, те послови у вези са некретнинама.

### Реална стопа БДП-а (%)



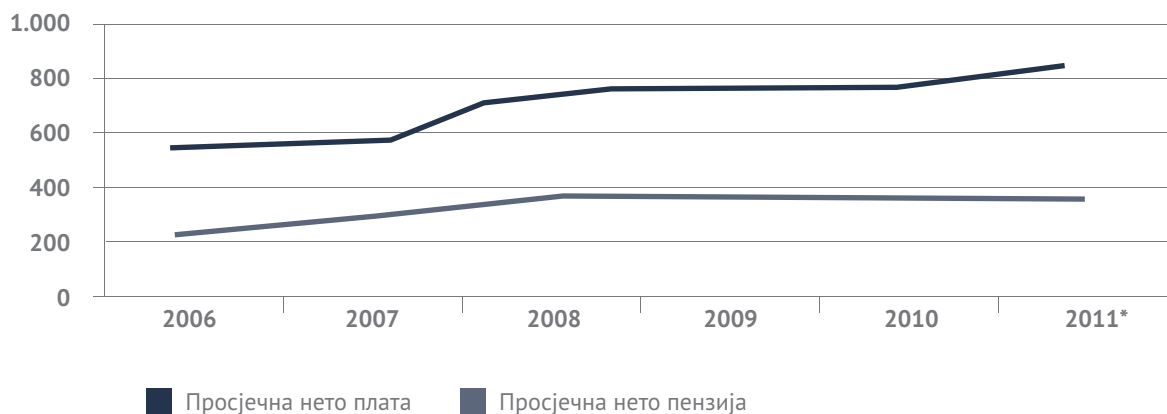
**Раст индустријске производње**, који се за крај 2011. године, на основу доступних података, очекује на нивоу од 4,70%, највише је остварен експанзијом у области вађења руда и камена и прерађивачке индустрије, те ће даљи трендови овог индикатора умногоме зависити од кретања глобалне тражње, јер око 40% укупне спољнотрговинске размјене РС се реализује са земљама чланицама ЕУ. Поменути раст у значајној мјери доприноси ублажавању и превазилажењу негативних ефеката глобалне економске кризе на цјелокупни социјални и привредни амбијент у РС.

### Стопа раста индустријске производње



**Незапосленост** је током 2011. године забиљежила тренд раста, што је највише посљедица рецесивних економских кретања, која су значајна и на глобалном нивоу. Према подацима међународно упоредиве Анкете о радној снази за 2011. годину, стопа незапослености у РС за 2011. годину износила је 24,50%. Просјечна нето плата у посљедњих 5 година биљежи тренд раста, и за 2011. годину износила је 815 КМ, док просјечне пензије стагнирају у посљедње 3 године и у 2011. години су износиле 320 КМ.





**Инфлација** је континуирано расла током 2011. године, те је на крају године забиљежена вриједност од 3,9%, што је резултат значајног утицаја цјеновних трендова у категоријама робе широке потрошње, међу којима су цијене хране, безалкохолних и алкохолних пића, те дувана забиљежиле раст, док су цијене одјеће и обуће релаксирајуће утицале на вриједност инфлације.

**Робна размјена** је у посљедњих 5 година имала тренд раста, и то у корист РС, јер се покривеност увоза извозом такође повећавала током посљедње 4 године, те за 2011. износи 55,88%. Од укупне робне размјене око 40% је остварено са земљама чланицама ЕУ, а најзначајнији партнери су били Италија, Србија и Хрватска, те Русија, као увозни партнер.

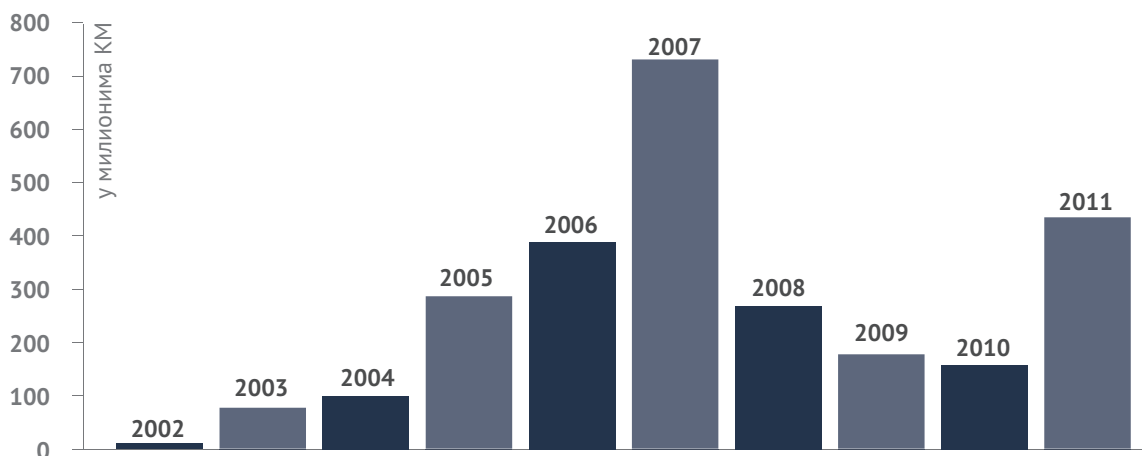
**Финансијски сектор** је забиљежио благо повећање кредитне активности, упркос сталном расту европске међубанкарске каматне стопе - EURIBOR, као и рестриктивној кредитној политици банака у циљу смањења ризика пословања, док су висине каматних стопа у 2011. години готово стагнарале. Значајан допринос томе дале су активности Инвестиционо - развојне банке Републике Српске, јер је за првих 6 мјесеци 2011. године, 79% од укупно пласираних кредитних средстава у РС обезбјеђено из средстава ИРБ-а.

Код укупних депозита забиљежен је пад, што је резултат повлачења средстава Владе Републике Српске са рачуна комерцијалних банака, а у циљу инвестиција, кредита, те других облика јавне потрошње, док су депозити становништва порасли за 18%, што је значајан показатељ враћања повјерења у банкарски сектор.

**Стране директне инвестиције**, праћене несигурним опоравком привреде, буџетским дефицитом, кризом земаља у еврозони, те смањеним кредитним рејтингом БиХ („Б“ са негативном прогнозом), биљеже тренд пада у посљедње 4 године, те су за цијелу БиХ у 2011. годину износе око 170 милиона КМ и већина (97%) се односила на докапитализације.

## 2. Тржишта капитала<sup>1</sup>

У 2011. години, на Бањалучкој берзи је остварен промет од 425.456.984 КМ, што је 2,41 пута више у односу на претходну годину, а највише као резултат реализованог задужења РС путем емисије обвезница и трезорских записа. Највећи удио у промету имају обвезнице (49%), трезорски записи (21%), док акције учествују са 27%. Тржишна капитализација на крају године је износила 3.835.425.219 КМ, што је 2,7% више у односу на претходну годину, а најзначајнији берзански индекс БИРС је остварио пад од 8,3%.



У 2011. години, свјетска тржишта капитала је карактерисала константна неизвјесност, која се огледала у нагомиланим дугова који су кулминирали у Грчкој, Италији и Шпанији, снижавањем кредитног рејтинга САД-а, те активнијим укључивањем међународних институција у рјешавање ових проблема. Поједине земље су реаговале мјерама штедне у државним буџетима, али и формирањем фондова у циљу подршке ликвидности тржиштима капитала.

Владе широм свијета су изгубиле повјерење пословне и финансијске заједнице усљед немогућност да стимулишу своје економије и доведу ствари у ред. То је узроковало оштар пад потрошње и инвестиција приватног сектора, што је пак довело до пада агрегатне тражње, раста незапослености и спорог раста бруто друштвеног производа. Финансијска тржишта су у овом случају били жртве, а не узрок кризе.

Од влада развијених земаља се очекује спровођење реформе фискалног система и реформе тржишта рада како би се стимулисала потрошња и инвестиције. Колико је повјерење у спровођење ових реформи, могуће је видјети на основу захтјеваних стопа приноса купаца италијанских и шпанских обвезница које су у току 2011. године достигле рекордан ниво. Захтијеване стопе приноса на десетогодишње обвезнице су се кретале до 7% за италијанске обвезнице, те 6,5% за шпанске обвезнице, што представља рекордан ниво у посљедњих 10 година.

Из сљедећих табела је видљиво да је индекс Бањалучке берзе забиљежио знатно мањи пад у односу на све регионалне и европске берзанске индексе, што се прије може приписати ниској ликвидности и неефективности тржишта, него отпорности на кризу. Од осталих значајнијих свјетских индекса, само је DowJonesIndex (DJI) забиљежио раст у 2011. години.

<sup>1</sup> Извори података: [www.blberza.com](http://www.blberza.com), [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)

## Индекси Бањалучке и Сарајевске берзе у 2011. години

Берза	Индекс	Опис	Проmjена у 2011.
БЛ берза	BIRS	Берзански индекс БЛ берзе	-8,34%
БЛ берза	FIRS	Индекс инвестиционих фондова	11,61
БЛ берза	ERS10	Индекс 10 предузећа Електропривреде РС	9,08
Сарајевска берза	SASX-10	Индекс највећих 10 предузећа	-16,18%
Сарајевска берза	BIFX	Индекс инвестиционих фондова	1,36%
Сарајевска берза	SASX-30	Индекс највећих 30 предузећа	2,66%

## Регионални и свјетски индекси у 2011. години

Берза	Индекс	Проmjена у 2011.
Бањалучка берза	BIRS	-8,34%
Сарајевска берза	SASX-10	-16,18%
Београдска берза	BELEX15	-23,43%
Загребачка берза	Crobex	-17,56%
Љубљанска берза	SBI TOP	-31,76%
Македонска берза	MBI 10	-13,34%
Монтенегро берза	MONEX 20	-36,21%

## Глобални берзански индекси

Берза	Индекс	Проmjена у 2011.
NASDAQ OMX NYSE Euronext	Dow Jones Industrial Average	5,53%
S&P 500 Index	S&P 500	-1,12%
London Stock Exchange	FTSE	-5,55%
Frankfurt Stock Exchange	DAX	-14,69%
Euronext Paris	CAC	-16,95%
Athens Stock Exchange	ASE	-52,07%
Tokyo Stock Exchange	NIKKEI	-17,34%

Имовина инвестиционих фондова РС у 2011. години забиљежила је пад за 4,62%. Иако затворени инвестициони фондови примјењују различиту методологију у односу на ПРЕФ и Фонд за реституцију, у самим методологијама нема већих одступања, осим вредновања некорпоративних предузећа, који се у методологији ПРЕФ-а и Фонда за реституцију вреднују по номиналној вриједности, односно по једну КМ, док се код осталих инвестиционих фондова вреднују по нула КМ. Разлог пада вриједности имовине фондова треба тражити у паду тржишних цијена на Бањалучкој берзи. Међутим, имајући у виду да су акције предузећа из система Електропривреде РС и Телекома РС у 2011. години у просјеку биљежиле раст цијене акција на берзи, те чињеницу да су одређени фондови раније започели поступак реструктурирања, то је утицало да у зависности од структуре портфеља, одређени фондови биљеже раст вриједности имовине.

Вриједност имовине ПРЕФ-а мања је за 3,9% у односу на крај претходне године, али у поређењу са промјеном вриједности већине осталих фондова, те у поређењу са падом вриједности индекса БИРС, пад вриједности имовине ПРЕФ је мањи у односу на негативан тренд на тржишту капитала РС у 2011. години.

### Кретање вриједности имовине инвестиционих фондова у РС

Симбол	ФОНД	Вриједност (КМ) 31.12.2010	Вриједност (КМ) 31.12.2011	Промена
ЕИНП-Р-А	ЗИФ Еуроинвестмент фонд	24.699.357 КМ	26.583.019 КМ	7,63%
БРСП-Р-А	ЗИФ Борс инвест фонд	12.469.587 КМ	13.067.934 КМ	4,80%
БЛКП-Р-А	ЗИФ Балкан инвест. фонд	8.307.480 КМ	8.587.742 КМ	3,37%
ЗППП-Р-А	ЗИФ Зептер фонд	118.342.177 КМ	121.253.640 КМ	2,46%
УНИП-Р-А	ЗИФ Униоинвест	1.464.089 КМ	1.418.480 КМ	-3,12%
	Фонд за реституцију РС	172.263.832 КМ	165.771.628 КМ	-3,77%
	<b>ПРЕФ</b>	<b>274.812.575 КМ</b>	<b>264.050.624 КМ</b>	<b>-3,92%</b>
ПРВП-Р-А	ЗИФ Привредник инвест	6.716.492 КМ	6.059.002 КМ	-9,79%
БЛБП-Р-А	ЗИФ БЛБ профит	17.821.694 КМ	15.851.765 КМ	-11,05%
ВБИП-Р-А	ЗИФ ВБ фонд	13.456.367 КМ	11.962.328 КМ	-11,10%
ЕКВП-Р-А	ЗИФ Актива инвест фонд	15.491.284 КМ	13.734.529 КМ	-11,34%
КРИП-Р-А	ЗИФ Кристал инвест фонд	51.965.024 КМ	45.819.555 КМ	-11,83%
ИНВП-Р-А	ЗИФ Инвест нова фонд	36.069.289 КМ	31.640.009 КМ	-12,28%
ПЛРП-Р-А	ЗИФ Полара инвест фонд	30.421.769 КМ	26.243.635 КМ	-13,73%
ЈХКП-Р-А	ЗИФ Јахорина Консеко	12.304.033 КМ	10.414.750 КМ	-15,35%
ВИБП-Р-А	ЗИФ ВИБ фонд	22.130.295 КМ	18.424.933 КМ	-16,74%
		818.735.342 КМ	818.735.344 КМ	-4,62%

Извор: [www.blberza.com](http://www.blberza.com); [www.irbrs.org](http://www.irbrs.org);

Напомена: подаци су на основу неревидираних финансијских извјештаја

# Извјештај о пословању ПРЕФ-а

## 1. Оснивање и дјелатност ПРЕФ-а

Пензијски резервни фонд Републике Српске (у даљем тексту: ПРЕФ) основан је у складу са Законом о Пензијском резервном фонду Републике Српске (у даљем тексту: Закон), (Службени гласник РС, број: 73/08, 50/10). Оснивач ПРЕФ-а је Фонд за пензијско и инвалидско осигурање Републике Српске.

Као оснивачки улог, Фонд за пензијско и инвалидско осигурање Републике Српске је унио имовину стечену у складу са прописима о приватизацији државног капитала у предузећима и средства која је стекао управљањем том имовином, а којима је располагао на дан оснивања ПРЕФ-а.

Дјелатност ПРЕФ-а је улагање у хартије од вриједности и другу имовину у складу са Законом, а ради увећања имовине ПРЕФ-а. Испуњење овог циља захтијева професионално управљање ПРЕФ-ом, односно усвајање и спровођење инвестиционе политике која ће за циљ имати максимизирање поврата на уложена средства и минимизирање ризика, уз уважавање принципа сигурности, солвентности, ликвидности и диверсификације, у мјери у којој то омогућава постојећи портфељ ПРЕФ-а, којег су приликом оснивања чиниле искључиво акције предузећа из поступка приватизације у Републици Српској. Орган ПРЕФ-а је Скупштина. Функцију Скупштине ПРЕФ-а врши Управни одбор Фонда ПИО.

Годишња нето добит остварена пословањем ПРЕФ-а, а на основу одлуке његових органа, може се исплатити оснивачу искључиво за финансирање текућих пензија корисника, под условом да износ исплаћене добити не буде већи од 50% вриједности дивиденди које је ПРЕФ примио у новцу. Вриједност оснивачког улога је процијењена у складу са Методологијом о утврђивању нето вриједности имовине Акцијског фонда Републике Српске и Фонда за реституцију Републике Српске (Службени гласник РС, број: 95/06,2/07, 7/07 и 120/08, у даљем тексту: Методологија) и на дан оснивања ПРЕФ-а износила је 274.812.575 КМ, док је накнадном докапитализацијом у новцу повећана за 190.320 КМ, те основни капитал ПРЕФ-а износи 275.002.895 КМ.

У складу са Законом, ПРЕФ-ом управља Друштво за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука (у даљем тексту: Друштво за управљање).

Основни циљ оснивања и пословања Друштва за управљање јесте управљање имовином ПРЕФ-а, у циљу очувања и повећања вриједности имовине ПРЕФ-а, како би се обезбиједила подршка дугорочној финансијској одрживости обавезног пензијског осигурања у Републици Српској.





## 2. Финансијски резултат ПРЕФ-а у 2011. години

ПРЕФ је у 2011. години остварио нето добит у износу од 11,46 милиона КМ. Највећи дио прихода остварен је од дивиденде, 12,7 милиона КМ. На основу продаја хартија од вриједности на Бањалучкој берзи, остварена је нето добит у износу 1,83 милиона, јер су акције које су продате на Бањалучкој берзи у току 2011. године, у просјеку продате по 38,59% већој цијени од набавних цијена (41,44% већој од фер вриједности акција из портфеља ПРЕФ-а).

На страни реализованих губитака, дио у износу од 2,6 милиона КМ се односи на губитке по основу смањења капитала у емитентима из портфеља ПРЕФ-а (на основу губитака из претходних година), док су укупни трошкови пословања ПРЕФ-а износили 715 хиљада КМ, укључујући накнаду Друштву за управљање, накнаде депозитару, трошкова трговања на Бањалучкој берзи, итд.

У 2011. години, није било расхода по основу завршених стечајних поступака. За предузећа код којих су стечајни поступци завршени у току 2011. године, а она избрисана из судских регистара, набавна вриједност тих акција за ПРЕФ износи нула КМ. Међутим, за 23 предузећа код којих је отворен стечајни поступак након оснивања ПРЕФ-а (у 2011. години, или у другој половини 2010. године) набавна вриједност је износила 8,19 милиона КМ. Након што се заврши стечајни поступак, уколико не буде могућности за реорганизацију и наставак пословања, постоји могућност да по том основу у наредним годинама ПРЕФ остварује губитке.

Законом је уређена могућност исплате добити оснивачу, односно Фонду ПИО РС. Нето добит ПРЕФ-а у 2011. години износи 11.465.556 КМ, а у складу са чланом 8. Закона о пензијском резервном фонду: „Годишња нето добит остварена пословањем Резервног фонда, на основу одлуке орана Резервног фонда може се исплатити оснивачу искључиво за финансирање текућих пензија корисника, под условом да износ исплаћене нето добити не буде већи од 50% вриједности дивиденди које Резервни фонд прими у новцу.“ С тим у вези, уколико Скупштина ПРЕФ-а буде доносила одлуку о исплати дивиденде оснивачу, односно Фонду ПИО РС, максималан износ дивиденде по основу добити ПРЕФ-а у 2011. години може да буде 6.348.416 КМ.

### Скраћени биланс успјеха ПРЕФ-а

Опис прихода	Износ (КМ)
Приходи од дивиденди	12.696.833 КМ
Реализовани добици по основу продаје хартија од вриједности	2.511.824 КМ
Приходи од камата	254.016 КМ
Остали приходи	1.294 КМ
<b>Укупно приходи:</b>	<b>15.463.967 КМ</b>

Опис расхода	Износ (КМ)
Реализовани губици по основу смањења капитала предузећа	2.597.317 КМ
Реализовани губици на продаји хартија од вриједности	685.869 КМ
Накнада Друштву за управљање	553.910 КМ
Трошкови куповине и продаје хартија од вриједности	23.121 КМ
Накнада банци депозитару	41.579 КМ
Остали пословни расходи фонда	96.615 КМ
<b>Укупно расходи:</b>	<b>3.998.411 КМ</b>

**Нето добит: 11.465.556 КМ**

## Приходи од дивиденде

У 2011. години, остварили смо приходе од дивиденди 8 предузећа из портфеља ПРЕФ-а. Укупна вриједност прихода од дивиденди износи 12.696.833 КМ, од чега дивиденда Телекома Српске износи 10.439.942 КМ, или 82,22% од свих дивиденди у 2011. години.

### Дивиденде у 2011. години

Емитент	Датум скупштине	% ПРЕФ у емитенту	Број акција ПРЕФ-а	Дивиденда по акцији у КМ*	Износ у КМ
Телеком Српске ад Бања Лука	06.06.2011	10,00%	49.183.532	0,11597	5.703.849 КМ
Телеком Српске ад Бања Лука	05.12.2011	10,00%	49.183.532	0,09629	4.736.093 КМ
Боксит ад Милићи	27.05.2011	8,79%	1.520.407	0,02952	44.882 КМ
ТГТ ад Лакташи	31.05.2011	6,91%	67.008	0,21000	14.072 КМ
Лутрија РС ад Бања Лука	01.09.2011	10,00%	300.829	0,13772	41.430 КМ
Бијељина пут а.д Бијељина	19.09.2011	9,99%	350.082	0,03551	12.433 КМ
ХЕ на Врбасу ад М. Град	26.09.2011	10,00%	10.235.449	0,03287	336.465 КМ
ХЕ на Дрини ад Вишеград	30.09.2011	10,01%	44.248.022	0,01986	878.581 КМ
ХЕ на Требишњици ад Требиње	14.10.2011	10,01%	38.572.570	0,02409	929.027 КМ
<b>Укупно:</b>					<b>12.696.833 КМ</b>

\* Дивиденда по акцији је заокружена на пет децималних мјеста

Исплаћена дивиденда у 2011. години чини 82,1% укупних прихода ПРЕФ-а, јер су у почетној структури имовине ПРЕФ-а биле искључиво акције привредних друштава. Као што је наведено, од свих дивиденди у 2011. години, 82,22% се односи на дивиденду Телекома Српске, из чега се може закључити да је исплата дивиденде Телекома Српске доминантно утицала на добит ПРЕФ-а у 2011. години. Међутим, започетим процесом реструктурирања, односно повећањем учешћа обвезница и депозита у имовини ПРЕФ-а, обезбјеђују се предуслови да у наредним годинама добит ПРЕФ-а не зависи искључиво од исплаћених дивиденди. Имајући у виду да је 7,32% имовине ПРЕФ-а у дужничким финансијским инструментима, у 2012. години ПРЕФ ће остварити приходе од камата у износу од готово један милион КМ. С тим у вези, дугорочно посматрано добит ПРЕФ-а неће доминантно зависити од исплате дивиденде једног акционарског друштва из портфеља ПРЕФ-а.

У 2011. години, два емитента су донијела одлуку о расподјели нето добити и повећању основног капитала путем емисије акција, по основу претварања нераспоређене добити у основни капитал. Повећање броја акција није утицала на финансијски резултат ПРЕФ-а у 2011. године, него је по том основу повећан број акција ПРЕФ-а у сљедећим емитентима:

## Повећање броја акција по основу повећања капитала у 2011. години

Емитент	Датум скупштине	% ПРЕФ у емитенту	Дивиденда у акцијама (број акција)	Номинална вриједност по акцији	Номинална вриједност дивиденде у акцијама
ЗТЦ Бања врућица ад Теслић	11.05.2011	8,90%	135.318	1 КМ	135.318 КМ
Гас промет ад Источно Сарајево	27.09.2011	10,00%	29.551	1 КМ	29.551 КМ

## Реализовани добици и губици од продаје акција

У току 2011. године, на продају је понуђено 337 пакета акција ПРЕФ-а, од чега је реализована продаја у 56 предузећа у укупној вриједности од 6,6 милиона КМ. Акције су у току 2011. године у просјеку продате по цијени која је за 38,59% већа од набавне вриједности тих акција и за 41,44% већа од фер вриједности акција за период када су акције продате.

Од продатих 56 пакета акција:

- 38 пакета акција је продато по већој цијени од набавне,
- 15 пакета акција је продато по мањој цијени од набавне,
- док су три пакета акција продата по набавној цијени.

Продаја по цијенама већим од набавне цијене донијела је нето добит од продаја акција у вриједности од 1.825.955 КМ.

## Добици и губици по основу продатих пакета акција

Број пакета акција понуђених на продају:	337 пакета акција
Број продатих пакета акција:	56 пакета акција
Набавна вриједност продатих пакета акција:	4.765.599 КМ
Фер вриједност продатих пакета акција:	4.669.532 КМ
Вриједност продатих пакета акција*:	6.604.717 КМ
<b>Реализована добит по основу продатих пакета акција:</b>	<b>2.511.824 КМ</b>
<b>Реализовани губитак по основу продатих пакета акција:</b>	<b>685.869 КМ</b>

\* Брокерске провизије (13.163 КМ) нису укључене

У наредном поглављу, дат је детаљнији преглед активности у вези са продајом хартија од вриједности из портфеља ПРЕФ-а.

## Камате по основу улагања у обвезнице и банкарске депозите

У 2011. години, ПРЕФ је остварио приходе од камата у укупној вриједности од 254.016 КМ, при чему се на камате по основу обвезница односи 173.799 КМ, док приходи по основу камата на банкарске депозите износе 80.200 КМ.

### Вриједност обвезница у портфељу ПРЕФ-а (31.12.2011.) и камате у 2011. години од обвезница

	Обвезница (берзанска ознака)	Количина обвезница 31.12.2011.	Номинална вриједност обвезница 31.12.2011. (КМ)	Фер вриједност* обвезница 31.12.2011. (КМ)	Камате од обвезница у 2011. години (КМ)
1.	Обвезнице РС – измирење ратне штете (РСРС-О-А)	2.237.687	2.237.687 КМ	671.513 КМ	13.105 КМ
2.	Обвезнице РС – измирење ратне штете (РСРС-О-Б)	527.318	527.318 КМ	426.191 КМ	16.143 КМ
3.	Обвезнице РС – измирење ратне штете (РСРС-О-Ц)	4.871.839	4.871.839 КМ	1.935.981 КМ	57.380 КМ
4.	Обвезнице РС – измирење ратне штете (РСРС-О-Д)	1.081.437	1.081.437 КМ	203.543 КМ	5.874 КМ
5.	Обвезнице РС – измирење ратне штете (РСРС-О-Е)	1.581.214	1.581.214 КМ	865.856 КМ	18.892 КМ
6.	Обвезнице РС – обавезе добављачима (РСОД-О-А)	5.280	5.280 КМ	9.060 КМ	341 КМ
7.	Обвезнице РС – обавезе добављачима (РСОД-О-Б)	22.647	22.647 КМ	2.064 КМ	83 КМ
8.	Обвезнице РС – опште обавезе (РСИО-О-А)	37.553	37.553 КМ	14.098 КМ	579 КМ
9.	Обвезнице РС – стара девизна штедња (РСДС-О-Б)	500	400 КМ	548 КМ	14 КМ
10.	Обвезнице РС – стара девизна штедња (РСДС-О-Ц)	1.000	600 КМ	365 КМ	8 КМ
11.	Обвезнице РС – примарна емисија 7 година (РСБД-О-А)	77.300	7.730.000 КМ	7.040.051 КМ	46.720 КМ
12.	Обвезнице Општине Зворник (ОЗРН-О-А)	2.800	280.000 КМ	284.441 КМ	4.441 КМ
13.	Обвезнице Општине Осмаци (ОСБД-О-А)	875	87.500 КМ	89.123 КМ	1.623 КМ
14.	Обвезнице Општине Лопаре (ОЛКИ-О-А)	650	65.000 КМ	66.019 КМ	3.213 КМ
15.	Обвезнице Општине Костајница (КСФО-О-А)	2.700	270.000 КМ	275.385 КМ	5.385 КМ
	<b>Укупно:</b>	<b>10.450.800</b>	<b>18.798.475 КМ</b>	<b>11.884.237 КМ</b>	<b>173.799 КМ</b>



### Износ камата по основу банкарских депозита у 2011. год.

Готовина и депозита на 31.12.2011. године	Камате од банкарских депозита у 2011.
<b>2.476.561 КМ</b>	<b>80.200 КМ</b>

### Приходи по основу амортизације дисконта обвезница:

Р.бр.	Обвезница	Износ у КМ
1.	Обвезнице РС – стара девизна штедња (РСДС-О-Б)	11,98 КМ
2.	Обвезнице РС – стара девизна штедња (РСДС-О-Ц)	5,56 КМ
	<b>Укупно</b>	<b>17,54 КМ</b>

Приходи по основу камата од обвезница и депозита су у 2011. години чинили свега 1,64% укупних прихода ПРЕФ-а. Имајући у виду почетну структуру портфеља ПРЕФ-а, коју су чиниле искључиво акције, разумљиво је да приходи по основу камата нису значајније утицали на добит ПРЕФ-а у 2011. години. Приходи по основу камата су остварени тек у другој половини године, када је ПРЕФ почео да улаже у обвезнице и банкарске депозите, након првих продаја акција из портфеља и прихода по основу дивиденди.

У 2012. години, очекујемо значајан раст прихода од камата. У зависности од инвестиција у обвезнице и депозите у 2012. години, приходи од камата у 2012. години ће износити од 700.000 до милион КМ. Дугорочно посматрано: како учешће обвезница у портфељу ПРЕФ-а буде веће, тако ће и камате значајније утицати на финансијски резултат ПРЕФ-а. Имајући у виду стабилност и извјесност прихода од камате а у односу на капиталне добитке и дивиденде од акција, након првих неколико година осцилација у добити и оствареним губицима ПРЕФ-а, оствариће се услови да добит ПРЕФ-а има стабилан тренд раста.

## Смањења капитала емитената из портфеља ПРЕФ-а

Укупно 10 емитената из портфеља ПРЕФ-а је завршило процедуру смањења капитала по основу губитка који су имали у претходним годинама. Седам емитената је у току 2011. године, на основу одлука скупштина акционара, спровело поступак смањења капитала, док су четири емитента спровела поступак смањења капитала у 2010. години, након доношења одлуке о оснивању ПРЕФ-а (Енергоинвест Раоп Источно Сарајево је поступак смањења капитала спровело и у 2010. и 2011. години). Имајући у виду да се поступак смањења капитала реализује смањењем укупног броја акција: свим акционарима се сразмјерно њиховом учешћу смањује број акција. Смањење броја акција ПРЕФ-а у наведеним предузећима је утицало на губитак ПРЕФ-а за износ који је једнак набавној вриједности тих акција.

### Смањења капитала у 2011. години

Емитент	Датум	Смањење акција ПРЕФ-а	Набавна вриједност по акцији (КМ)	Реализовани губитак у КМ
КП Будућност а.д. Лакташи	29.06.2011.	427.819	0,1806	77.264 КМ
РК Боска а.д. Бања Лука	08.07.2011.	1.665.806	0,4440	739.618 КМ
Бањалучка пивара а.д. Бања Лука	03.08. 2011.	3.134.920	0,4050	1.269.643 КМ
Трговина а.д. Лакташи	04.08.2011.	59.707	0,7273	43.425 КМ
Глас Српски - графика а.д. Бања Лука	18.08. 2011.	418.917	0,3831	160.487 КМ
Поткозарје а.д. Градишка	05.10.2011.	209.869	0,6282	131.839 КМ
Енергоинвест РАОП И.Сарајево	15.11.2011.	409.357	0,4276	175.041 КМ
<b>Укупно:</b>				<b>2.597.317 КМ</b>

Четири емитента су смањење капитала завршила у току 2010. године, односно након доношења одлуке о оснивању ПРЕФ-а, тако су та смањења капитала књижена као губитак у 2010. години.

### Смањења капитала у 2010. години

Емитент	Датум	Смањење акција ПРЕФ-а	Набавна вриједност по акцији (КМ)	Реализовани губитак у КМ
ХУТП Цер а.д. Прњавор	30.07.2010.	370.446	0,3645	135.028 КМ
РЖР Љубија а.д. Приједор	28.07.2010.	10.347.116	0,2324	2.404.670 КМ
Меркур а.д. Бања Лука	20.10.2010.	231.254	0,6272	145.066 КМ
Енергоинвест РАОП И.Сарајево	14.09.2010.	2.507.891	0,4276	1.072.374 КМ
<b>Укупно</b>				<b>3.757.137 КМ</b>

## Трошкови пословања ПРЕФ-а

Највећи дио трошкова пословања ПРЕФ-а се односи на трошкове према Друштву за управљање, на основу накнаде за управљање. По основу члана 26. Закона и Одлуке Владе Републике Српске од 23.12.2010. године (Службени гласник РС, број: 5/11) накнада за управљање износи 0,2% од вриједности нето имовине ПРЕФ-а. Накнада за управљање у 2011. години износила је 553.910 КМ. Поред тога, на трошкове оснивања у износу од 58.249 КМ односе се трошкови Друштва за управљање од дана регистрације Друштва за управљање (11.11.2011) до дана регистрације ПРЕФ-а (20.01.2012.). Наведеном Одлуком Владе РС, укупно је одобрено 274.812 КМ (0,1% основног капитала ПРЕФ-а), а потрошено је 21,19% одобреног износа.

Услуге банке депозитара обавља Централни регистар хартија од вриједности и накнада износи 0,00125% нето вриједности имовине фонда мјесечно, најмање 500 КМ мјесечно, а највише 4.000 КМ мјесечно. Просјечна мјесечна накнада за услуге депозитара износила је 3.465 КМ.

У табели испод је преглед свих трошкова пословања које је ПРЕФ имао у 2011. години.

### Трошкови пословања ПРЕФ-а у 2011. години

Број	Опис трошка	Износ
1.	Накнада Друштву за управљање	553.910 КМ
2.	Накнада Друштву за управљање (трошкови оснивања)	58.249 КМ
3.	Трошкови куповине и продаје хартија од вриједности	23.121 КМ
4.	Накнада банци депозитару	41.579 КМ
5.	Републичка такса	5.000 КМ
6.	Комунална такса	400 КМ
7.	Трошкови Централног регистра хартија од вриједности	6.842 КМ
8.	Трошкови банкарских услуга	1.206 КМ
9.	Трошкови оглашавања	7.392 КМ
10.	Накнада за шуме 2011. година	10.825 КМ
11.	Противпожарна накнада 2011. година	5.180 КМ
12.	Накнада за судске таксе	1.521 КМ
<b>Укупно:</b>		<b>715.224 КМ</b>

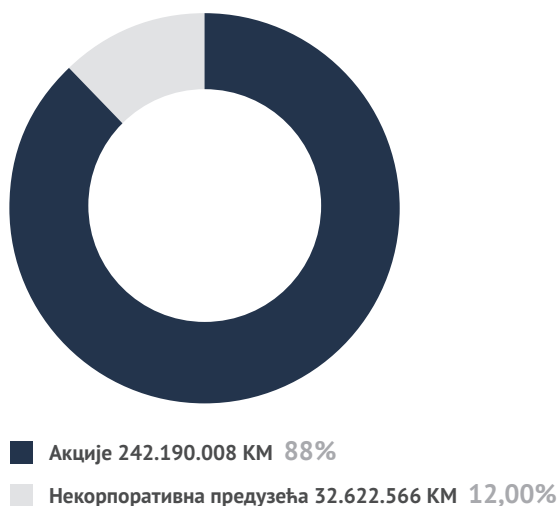
### 3. Активности на реструктурирању портфеља Пензијског резервног фонда

У складу са Законом, Фонд ПИО РС је као оснивачки улог пренио ПРЕФ-у власништво и управљање над акцијама у 773 предузећа. Од тога је 729 акционарских друштава, док 44 предузећа на дан доношења одлуке о оснивању ПРЕФ-а нису била конституисана у складу са Законом о привредним друштвима. Вриједност оснивачког улога је износила 274.812.575 КМ и процијeњена је у складу са Методологијом на дан 31.05.2010. године.

Од 274.812.575 КМ, колики је оснивачки улог ПРЕФ-а, 32.622.566 КМ, или 11,87% се односи на учешће у власништву 44 предузећа која нису била конституисана на дан доношења одлуке о оснивању ПРЕФ-а, а која се у складу са поменутом Методологијом вреднују по номиналној вриједности.

На наредним графиконима приказана је структура имовине ПРЕФ-а приликом оснивања, те структура имовине на дан 31.12.2011. године.

**Структура имовине 31.12.2010. године**



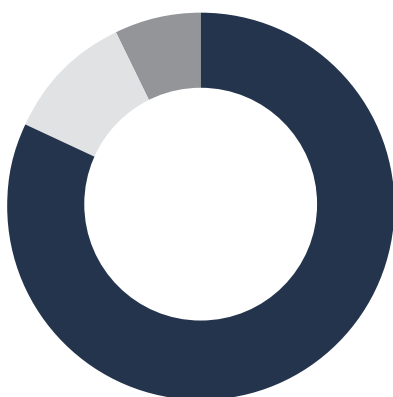
Приказана структура имовине на дан оснивања указује нам на двије битне чињенице:

- 1) цјелокупна имовина ПРЕФ-а била је уложена у власничке финансијске инструменте,
- 2) имовина уложена у власничке финансијске инструменте чини имовина која је уложена 88% у акције и 12% у предузећа која су некорпоративна.

Власнички финансијски инструменти представљају високоризичне финансијске инструменте од којих је приход могуће реализовати било продајом по тржишној цијени која је већа од набавне цијене и остварење капиталног добитка, било исплатом дивиденде. Имајући у виду лошу корпоративну културу, малу вриједност капитала, лоше финансијске показатеље, неисплаћивање дивиденде, неликвидност финансијских инструмената и улогу ПРЕФ-а, приступили смо промјени структуре портфеља ПРЕФ-а. Промјену структуре портфеља вршили смо са циљем минимизирања преузетих ризика, уз реализацију истих или већих прихода портфеља. Прилагођавања структуре портфеља циљевима ПРЕФ-а, вршили смо транспарентним продајама акција на берзи и инвестирањем у мање ризичне и профитабилније инвестиције, а активности корпоратизације

некорпоратизованих предузећа потребно је посматрати у контексту ПРЕФ-а као мањинског акционара. Осим упућивања иницијативе да се ова предузећа корпоратизују, од стране ПРЕФ-а није могуће више учинити (од 44 некорпоратизована предузећа, у току 2011. године 3 су се корпоратизовала, док је код 6 завршен стечајни поступак). Наше активности у 2011. години резултирале су промјеном структуре портфеља у корист мање ризичних финансијских инструмената, са унапријед познатим и извјесним новчаним токовима.

### Структура имовине 31.12.2011. године



■	Акције 215.030.191 КМ	81,42%
■	Некорпоратизована предузећа 29.748.947 КМ	11,26%
■	Обвезнице, депозити, готовина, потраживања и АВР 19.320.096 КМ	7,32%

Структура имовине са 31.12.2011. године чини 81,42% имовине у акцијама, 11,26% чини имовина у некорпоратизованим предузећима, а 7,32% имовине ПРЕФ-а је у обвезницама, депозитима, готовини и потраживањима. Имовина од 19,3 милиона КМ третира се као мање ризична и квалитетнија имовина. Повећањем учешћа квалитетније и мање ризичне имовине у структури, портфеља умањујемо ризик и повећавамо квалитет портфеља.

Уколико анализирамо просјечну структуру имовине пензионих фондова у земљама ОЕЦД-а, запажамо да акције чине 21,7% имовине, обвезнице 50,5%, готовина и еквиваленти готовине 11,4% док остали облици улагања чине 16,4% структуре имовине. Структура портфеља са 31.12.2011. години и даље је високоризична што у наредном периоду подразумијева наставак процеса реструктурирања, повећање учешћа мање ризичне и квалитетније имовине, а све у циљу прилагођавање портфеља мандату ПРЕФ-а.



## **Ограничења улагања и Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2011. години**

Скупштине ПРЕФ-а је 22.02.2011. године усвојила инвестициону политику и циљеве ПРЕФ-а, а чије су основне карактеристике биле следеће:

1. инвестициони циљ ПРЕФ-а је остваривање стабилних приноса на дужи рок кроз улагање имовине ПРЕФ-а, а ради подршке обезбјеђењу дугорочне финансијске одрживости обавезног пензијског осигурања Републике Српске,
2. инвестициона политика ПРЕФ-а у 2011. години је била конзервативна, што подразумијева улагање имовине ПРЕФ-а у мање ризичне финансијске инструменте (обвезнице – домаће и стране, новац и новчане еквиваленте, депозите и депозитне потврде код банака у БиХ које имају сертификат о чланству у програму осигурања депозита).

Остварење инвестиционог циља ПРЕФ-а подразумијева реструктурирање (ребалансирање) постојећих улагања имовине ПРЕФ-а, јер се имовина ПРЕФ-а доминантно налази у власничким хартијама од вриједности које спадају у ред високо ризичних улагања. С тим у вези, поступком реструктурирања потребно је ослободити новчана средства ангажована у ризичним облицима улагања и инвестирати их у мање ризичне инвестиционе алтернативе, у складу са циљем оснивања ПРЕФ-а.

Поступак реструктурирања подразумијева продају акција привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а и куповину финансијских инструмената са стабилним приносима.

Продаја акција предузећа из портфеља ПРЕФ-а у току 2011. године је, прије свега, обављана у складу са следећим критеријумима:

- у претходном периоду је већ објављена једна или више понуда за преузимање у коме већински власници и са њим повезана лица имају преко 50% власништва,
- има мање од 100 акционара у привредном друштву,
- ПРЕФ је једини институционални инвеститор, односно гдје је разуман број осталих институционалних инвеститора покренуо процедуру за продају,
- гдје је укупан капитал привредног друштва испод 1.000.000 КМ,
- привредна друштва у којима фондови којима управља Инвестиционо-развојна банка Републике Српске покреће процедуру продаје,
- привредна друштва код којих је наступила обавеза објављивања понуде за преузимање.

Приликом доношења инвестиционих одлука, Друштво за управљање се руководило следећим начелима:

- начелом сигурности имовине,
- начелом диверсификације портфеља,
- начелом ликвидности и
- начелом профитабилности.

## Продаје хартија од вриједности

У складу са наведеном инвестиционом политиком, у 2011. години понуђени су пакети акција у 337 предузећа. Укупна продајна вриједност понуђених пакета акција износи 63.615.230 КМ, што је за 63,70% већа цијена од фер вриједности тих акција на дан доношења одлуке о продај и за 20,09% већа цијена од набавне вриједности тих акција. Из наведених података се може закључити да су у 2011. години покушане продаје које су највећим дијелом биле изнад набавних и фер вриједност (иако је за одређен број акција покушана продаја испод набавне, односно фер вриједности). То је разлог нето добити од продаја акција у износу од 1,8 милиона КМ.

### Пакети акција понуђени на продају:

Опис	Износ
Број пакета акција понуђених на продају:	337 пакета акција
Набавна вриједност 337 пакета акција понуђених на продају:	52.971.160 КМ
Фер вриједност 337 пакета акција понуђених на продају:	38.861.599 КМ
Почетна продајна вриједност 337 пакета акција понуђених на продају:	63.615.230 КМ
Број продатих пакета акција:	56 пакета акција
Почетна вриједност продатих пакета акција	6.604.717 КМ
Вриједност продатих пакета акција:	6.604.717 КМ

Од 56 продатих пакета акција у вриједности од 6.604.717 КМ, преко 50% чини продаја у пет предузећа, при чему је највећу вриједност достигао пакет акција у емитенту Тржница а.д. Бања Лука, који је кроз понуду за преузимање продат у вриједности од 2,65 милиона КМ.

### Продати пакети акција у 2011. години

Назив	Врста промета	Број акција ПРЕФ	% ПРЕФ	Продајна цијена по акцији	Продајна вриједност пакета акција КМ
Тржница а.д. Бања Лука	Преузимање	1.746.400	6,66%	1,52 КМ	2.654.528 КМ
Витинка а.д. Козлук	Аукција	104.410	6,37%	5,00 КМ	522.050 КМ
Мљекара а.д. Бања Лука	Аукција	1.029.474	7,89%	0,36 КМ	370.611 КМ
Бентонит а.д. Шипово	Аукција	329.944	10,00%	0,809 КМ	266.925 КМ
Промтес а.д. Теслић	Несагласност	700.543	7,24%	0,329 КМ	230.479 КМ
Остало: 51 пакет акција					2.560.124 КМ
<b>Укупно:</b>					<b>6.604.717 КМ</b>

Сви пакети акција су продати по почетној цијени, односно за пакете акција био је само један заинтересовани купац. У складу са Правилима пословања ПРЕФ-а и Друштва за управљање, све продаје пакета акција су најављене најмање 7 дана раније на интернетским страницама Бањалучке берзе и у једним дневним новинама у Републици Српској. У циљу транспарентног пословања и у циљу постизања максималне цијене приликом продаје акција кроз процес преузимања или кроз коришћење права несагласног акционара, акције су на берзи нуђене на продају прије пријављивања на преузимања или реализације права несагласног акционара.

Друштво за управљање је, прије изношења акција на продају, нудило другим институционалним инвеститорима да акције које имају у појединим привредним друштвима износе заједно са ПРЕФ-ом, како би се формирао већи и атрактивнији пакет акција, у циљу постизања веће продајне цијене.

С тим у вези, ПРЕФ је своје акције продавао заједно са Фондом за реституцију и инвестиционим фондовима, што је приказано у табелама испод.

### Заједничка продаја са Фондом за реституцију РС и Акцијским фондом РС

Опис	Број
Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а чије су акције нуђене на продају:	337
Број предузећа у којима је Фонд за реституцију и Акцијски фонд акционар:	280
Број предузећа за које је предложена заједничка продаја акција:	280
Број предузећа у којима је прихваћена заједничка продаја ПРЕФ-а и Фонда за реституцију или Акцијског фонда:	273
Број продатих пакета акција заједно са Фондом за реституцију:	24

Напомена: уколико је Акцијски фонд акционар у наведеним предузећима, иницијатива за продају је долазила од стране ИРБ-а

### Заједничка продаја са инвестиционим фондовима

Опис	Број
Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а чије су акције нуђене на продају:	337
Број предузећа у којима су инвестициони фондови акционари:	97
Број предузећа за које је предложена заједничка продаја акција:	97
Број предузећа у којима је прихваћена заједничка продаја ПРЕФ-а и инвестиционих фондова:	71
Број продатих пакета акција заједно са пакетима инвестиционих фондова:	5

За све пакете акција које су понуђене на продају, у складу са интерним актима, Друштво за управљање је одређивало почетну цијену анализом финансијских извјештаја, тржишних цијена и других јавно доступних информација. Од укупно 281 пакета акција који су нуђени на продају, а нису продати, 102 пакета акција су понуђени на продају по цијени која је испод набавне вриједности ПРЕФ-а. Продаја акција испод набавне вриједности подразумијева остваривање губитка ПРЕФ-а по тој основи. Наиме, уколико се процијени да ће дугорочно приноси од камата и капиталних добитака по основу улагања у обвезнице и банкарске депозите бити већи у односу на приходе од акција које се продају, тада је у интересу ПРЕФ-а да се у једној години оствари губитак по основу продаје, да би се након тога кроз инвестирање новца од продаје остварила добит.

### Пакети акција који нису продати - нуђени на продају испод набавне вриједности

Назив	Број акција ПРЕФ	% ПРЕФ	Набавна цијена по акцији	Продајна цијена	Разлика (Набавна – продајна)
Агрохерцеговина а.д. Невесиње	497.387	10,00%	0,6109	0,125	241.680 КМ
Агрокомбинат а.д. Рогатица	1.364.008	9,68%	0,5635	0,39	236.655 КМ
Сарајево-гас а.д. Ист.Сарајево	1.639.963	10,00%	1,1000	0,99	180.396 КМ
Курјак а.д. Бијељина	390.849	9,95%	0,4989	0,10	155.910 КМ
Семберка а.д. Јања	443.646	8,31%	0,4958	0,195	133.449 КМ
Остало – 97 предузећа:					2.461.970 КМ
<b>Укупно:</b>					<b>3.410.060 КМ</b>

У оквиру управљања ризицима ПРЕФ-а, Друштво за управљање континуирано прати кретање тржишних цијена акција на берзи и објављивање пословних резултата предузећа, и у складу са својим могућности кроз рад органа у предузећима покушава да допринесе остваривању бољих пословних резултата. Чињеница је да без обзира на сав ангажман Друштва за управљање, у већини предузећа ПРЕФ није у могућности да утиче на остваривање бољих пословних резултата, а са друге стране за акцијама не постоји тражња, па их није могуће продати на берзи. Став Друштва за управљање је да у оваквим предузећима покреће процедуре и активности које ће довести до успоравања тренда раста обавеза, самим тим и ризика, спречавања пропадања имовине и покретање процедуре ликвидације, стечаја или другог вида активности које ће ослободити имовину која је непродуктивна, неефикасна и која генерише губитке. Вриједност коју добије на овај начин, ПРЕФ инвестира у профитабилније инвестиционе алтернативе, мањег ризика, уз новчане токове који су извјесни и унапријед познати.

### **Куповине хартија од вриједности**

У складу са инвестиционом политиком ПРЕФ-а за 2011. годину, новац добијен од дивиденди и продаја акција из портфела инвестиран је у обвезнице на Бањалучкој берзи. Прва куповна трансакција на Бањалучкој берзи реализована је 25.05.2011. године. Кроз готово свакодневно трговање на Бањалучкој берзи, у 2011. години инвестирано је 11.636.311 КМ у обвезнице на Бањалучкој берзи. Од тога, скоро 7 милиона КМ је инвестирано у обвезнице Републике Српске са роком доспијећа од 7 година, које су емитоване у новембру прошле године (примарна емисија), са номиналном каматно стопом од 5% и ефективном каматном стопом од 6,83%.

Кроз секундарно тржиште на Бањалучкој берзи, у обвезнице Републике Српске емитоване по основу дуга за материјалну и нематеријалну ратну штету инвестирано је у вриједности од 3.812.435 КМ. Обвезнице ратне штете имају највеће учешће у куповини обвезница на секундарном тржишту из разлога што нуде највећи принос до доспијећа, али је и понуда, односно ликвидност тих обвезница на берзи највећа. Обвезнице Републике Српске емитоване по основу обавеза добављачима, општих обавеза и обавеза по основу старе девизне штедне су имале мању ликвидност на Бањалучкој берзи у току 2011. године, те је у те обвезнице инвестирано свега 26.199 КМ.

У обвезнице општина инвестирано је 804.346 КМ, при чему је у обвезнице Општине Зворник инвестирано 280.000 КМ.

### Принос до доспијећа на инвестиције у 2011. године

Обвезнице	Количина	Набавна вриједност у КМ	Укупна вриједност у КМ на 31.12.2011.	Цијена на дан 31.12.2011. у КМ	УТМ*
Измирење ратне штете	10.299.495	3.812.435	4.103.084		
РСРС-О-А	1.581.214	630.497	671.513	0,425	17,23%
РСРС-О-Б	1.081.437	418.142	426.191	0,394	17,58%
РСРС-О-Ц	4.871.839	1.882.932	1.935.981	0,397	17,75%
РСРС-О-Д	527.318	186.695	203.543	0,386	18,36%
РСРС-О-Е	2.237.687	694.168	865.856	0,387	18,31%
Обавезе добављачима	27.927	11.416	11.124		
РСОД-О-А	22.647	9.285	9.060	0,400	20,27%
РСОД-О-Б	5.280	2.131	2.064	0,391	17,75%
Опште обавезе	37.553	13.899	14.098		
РСИО-О-А	37.553	13.899	14.098	0,375	18,54%
Стара девизна штедња	1.500	884	913		
РСДС-О-Б	1.000	528	548	0,548	10,14%
РСДС-О-Ц	500	356	365	0,729	7,90%
Остале/муниципалне	8.025	804.346	815.018		
ОЛКИ-О-А (Лопаре)	650	66.846	66.019	101,568	6,45%
ОПЕТ-ПА1 <sup>1</sup> (Петрово)	1.000	100.000	100.050	100,050	6,00%
КСФО-О-А (Костајница)	2.700	270.000	275.385	101,995	5,78%
ОСБД-О-А (Осмаци)	875	87.500	89.123	101,854	6,30%
ОЗРН-О-А (Зворник)	2.800	280.000	284.441	101,586	6,48%
РСБД-О-А обвезнице РС	77.300	6.993.331	7.040.051	91,074	6,83%
Укупно улагање и принос до доспијећа обвезнице		11.636.311 КМ	11.984.287 КМ		10,56%
ДЕПОЗИТИ				1.900.000,00 КМ	4,46%
<b>Укупна улагања и пондерисани принос до доспијећа уложених средстава</b>				<b>13.884.287 КМ</b>	<b>9,73%</b>

УТМ\* Принос до доспијећа под претпоставком да ће се сви новчани токови реинвестирати по истим стопама (сложени каматни рачун)

1 Обвезнице општине Петрово на дан 31.12.2011. још увијек нису биле регистроване у Централном регистру ХОВ, и у билансу ПРЕФ-а су се водиле као АВР.

Из претходне табеле се може закључити да је потенцијална добит (реализована и нереализована) од куповине обвезница у току 2011. године 602.041 КМ. Вриједност свих обвезница на дан 31.12.2011. године већа је за 348.025 КМ у односу на просјечну цијену по којима су се куповале обвезнице, чему треба додати камате по основу обвезница и депозита.

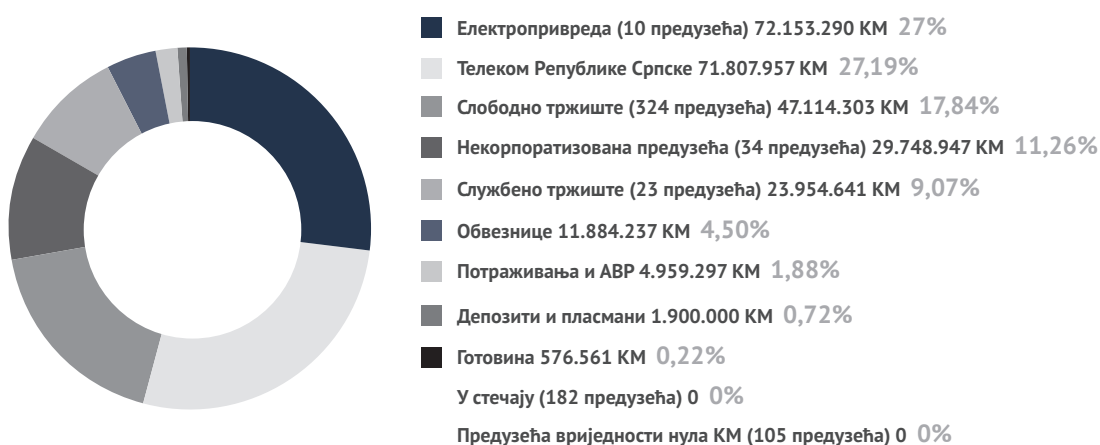
**Потенцијална добит (реализована и нереализована)  
од куповине обвезница**

Опис	Износ
Набавна вриједност	11.636.311 КМ
Укупна вриједност на дан 31.12.2012. године	11.984.336 КМ
Остварена добит у случају продаје на 31.12.2011.	348.025 КМ
Приходи од камата по основу обвезница у 2011.	173.799 КМ
Приходи од камата по основу орочења (банкарски депозити) у 2011.	80.200 КМ
Приходи од амортизације дисконта	17 КМ
Укупна могућа добит на дан 31.12.2011. године	602.041 КМ

## 4. Структура имовине ПРЕФ-а у току 2011. године

Квалитет портфеља институционалних инвеститора прије свега зависи од структуре имовине. Имовина ПРЕФ-а у 2011. години доминантно је у акцијама Телекома Републике Српске и акцијама предузећа из система Електропривреде РС. Са становишта ризика, потребно је смањити учешће појединих инвестиција. То је могуће учинити или продајом ових инвестиција, или повећањем учешћа у другим инвестицијама. Опредјељење Друштва за управљање је да у структури имовине ПРЕФ-а профитабилне, сигурне и ликвидне инвестиције, као што су акције Телекома Републике Српске, требају имати доминантно учешће, али и усмјеравање активности на релативном смањењу вриједности ових инвестиција у корист повећања учешћа других профитабилних инвестиција.

### Структура имовине ПРЕФ-а на дан 31.12.2011.

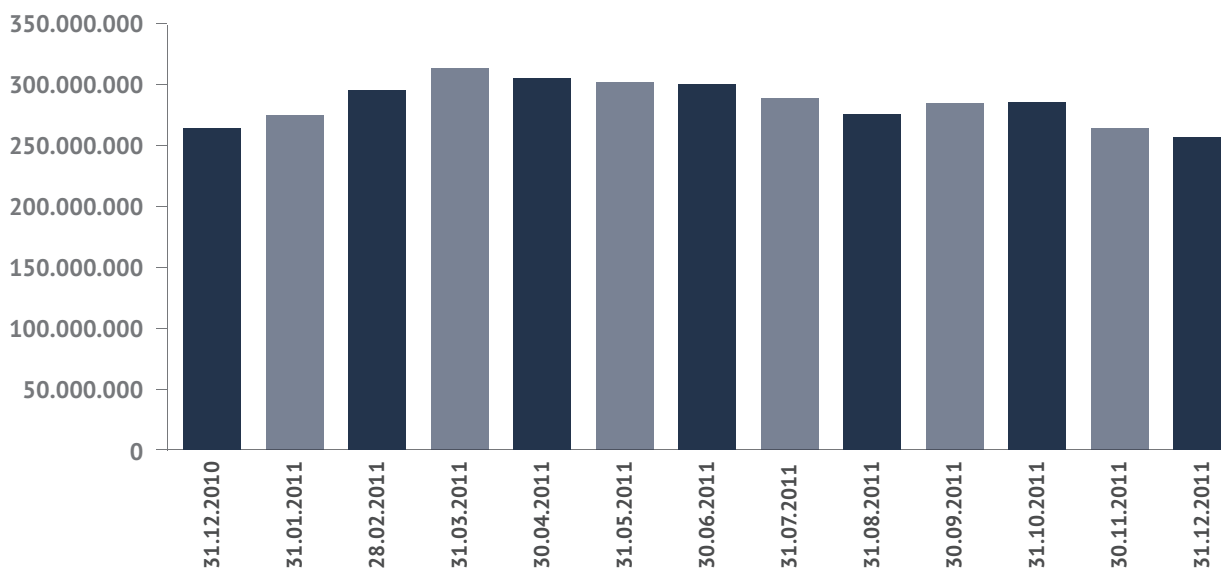


**Укупно: 264.099.233**

Нето вриједност имовине (НАВ) ПРЕФ-а 31.12.2010. године износила је 274,8 милиона КМ. У првих три мјесеца 2011. године, НАВ је растао у просјеку 5,3% и 31.03.2011. године је достигао вриједност од 321,2 милиона КМ. На раст НАВ-а у прва три мјесеца највећи утицај су имале акције из система Електропривреде РС, чија се капитализација повећала за 40,3 милиона КМ. Раст вриједности може се објаснити очекивањима инвеститора да предузећа из система Електропривреде исплате дивиденду. Након прва три мјесеца, наступио је пад вриједности НАВ-а, који је резултирао децембарском вриједношћу НАВ-а од 264 милиона КМ. Разлог пада вриједности НАВ-а можемо објаснити падом капитализације предузећа из система Електропривреде за 33 милиона КМ, падом вриједности акција са слободног берзанско тржишта за 30 милиона КМ под утицајем дисконтног фактора, те 23 покренута стечајна поступка предузећа чија је набавна вриједност у билансима ПРЕФ-а износила укупно 8,19 милиона КМ. Просјечни НАВ у 2011. години је износио 286,4 милиона КМ.

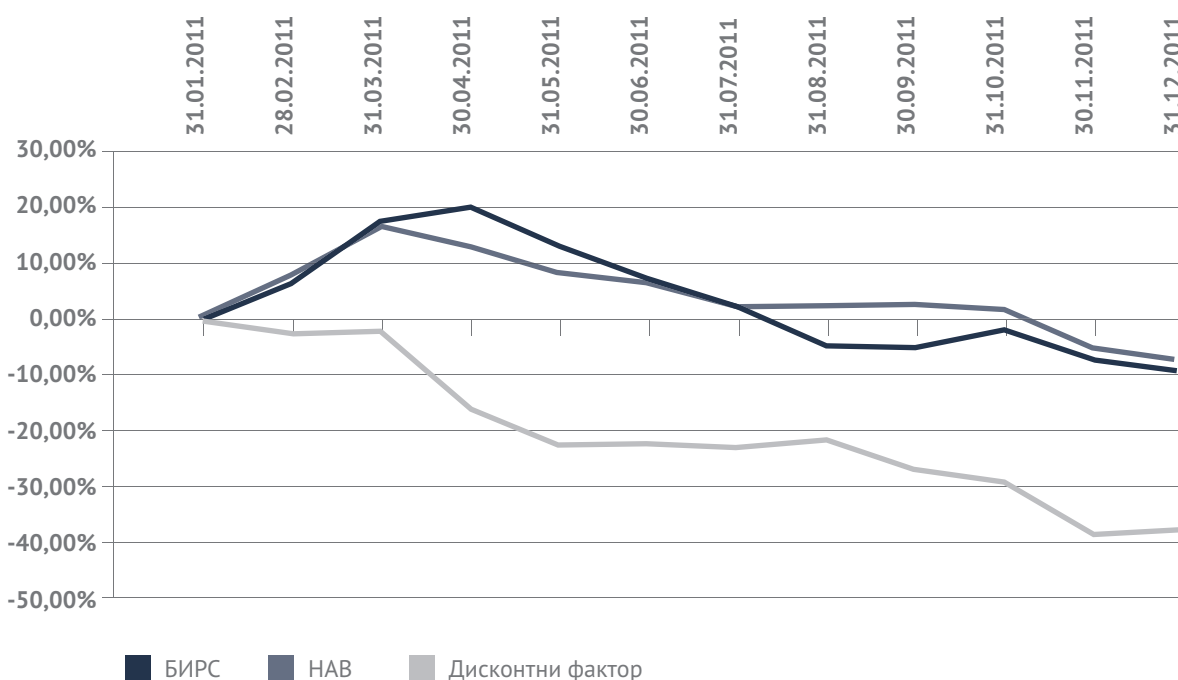


## Кретање вриједности НАВ-а у 2011. години



Посматрајући графикон односа кретања НАВ ПРЕФ-а, БИРС-а и дисконтног фактора могуће је јасније сагледати утицај БИРС-а и дисконтног фактора на НАВ. У складу са Методологијом, дисконтним фактором врши се обрачун фер вриједности акција на слободном берзанском тржишту. Што је веће учешће акција са слободног тржишта у портфељу ПРЕФ-а, већи је утицај дисконтног фактора на НАВ. Инвестиционом политиком ПРЕФ-а предвиђено је смањење учешћа акција које котирају на слободном тржишту и инвестирањем у финансијске инструменте мањег ризика са унапријед познатим и извјесним новчаним током. Утицај на НАВ ПРЕФ-а има и кретање БИРС-а. Акције које котирају на службеном тржишту вреднују се према посљедњим тргованим цијенама. На службеном тржишту доминирају акције из система Електропривреде и Телеком Републике Српске, те очекивања инвеститора од ових предузећа диктирају и нето вриједност имовине ПРЕФ-а. У 2012. години, усвојеном инвестиционом политиком ћемо настојати побољшати квалитет акција на начин обезбјеђења ликвидности акција профитабилних предузећа која исплаћују или код којих се очекује исплата дивиденде.

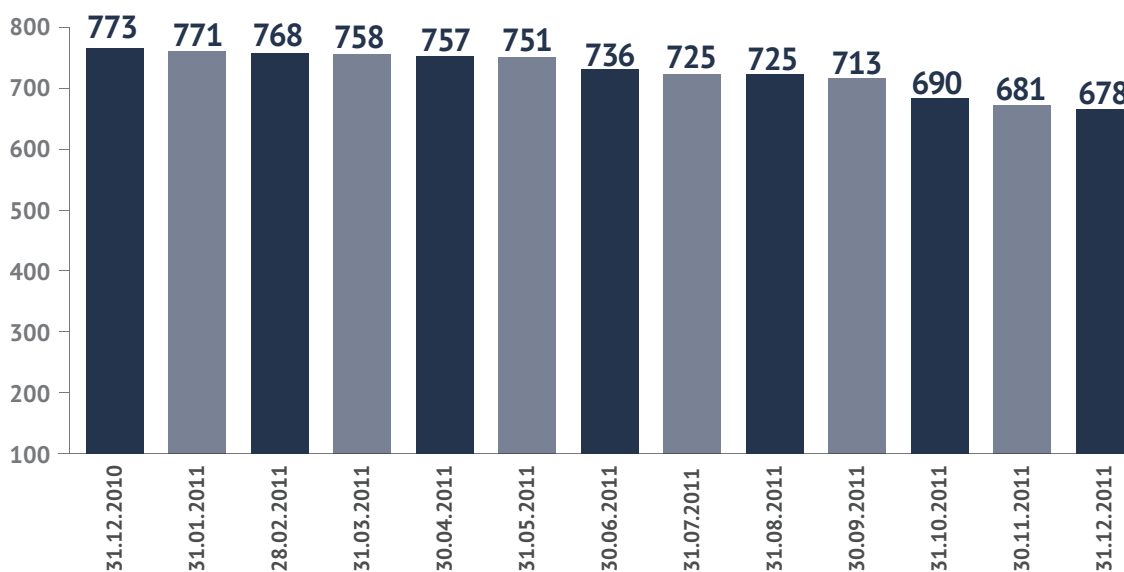
## Однос кретања НАВ-а, БИРС-а и дисконтног фактора



Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а се смањује. Број предузећа 31.12.2010. године је износио 773. Закључно са 31.12.2011. године број предузећа у портфељу ПРЕФ је 678.

У 2011. години смо смањили број предузећа за 95, од тог броја продали смо 55 предузећа (код предузећа Боснамонтажа а.д. Приједор није продато цјелокупно учешће у предузећу), док смо 40 предузећа брисали из портфеља усљед закљученог стечајног поступка. Дугорочни циљ је смањивање броја предузећа у портфељу, што ће нам омогућити ефикасније управљање и успостављање боље корпоративне културе предузећа из портфеља ПРЕФ-а.

### Број предузећа у портфељу ПРЕФ-а



- 55 предузећа продато до краја 2011.

- 40 предузећа обрисано из регистра емитената ЦРХОВ у току 2011. године (након закључења стечајних поступака)

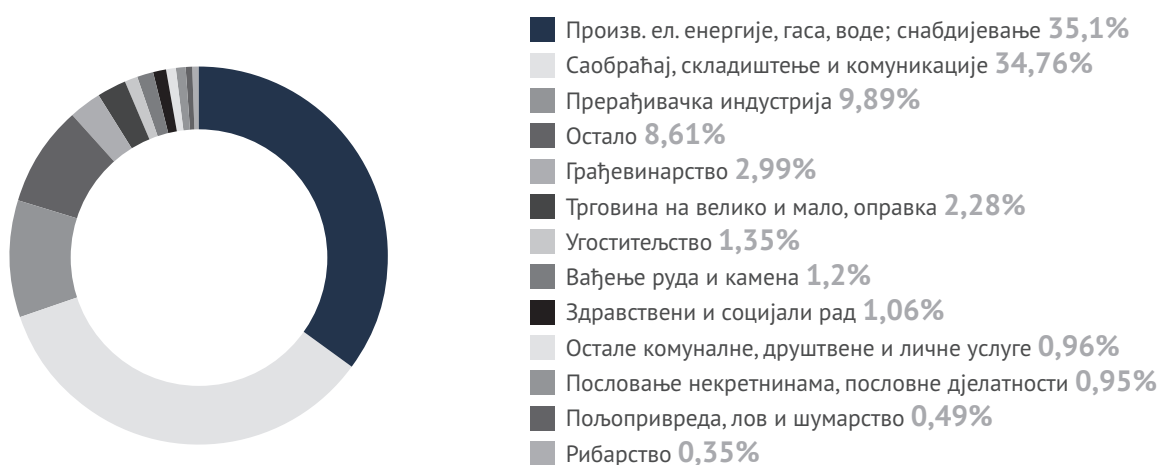
На графикону је приказана структура имовине на дан 31.12.2011. године по регијама. Из приказаног графикона видљиво је доминантно учешће имовине ПРЕФ-а у Бањој Луци. Имовина ПРЕФ-а која је уложена у акције и обвезнице сконцентрисана је у три регије и то: Бања Лука (51,99%), Требиње (13,99%) и Источно Сарајево (13,28%). Међутим имајући у виду да је цјелокупна имовина ПРЕФ-а изложена економији Републике Српске, у наредном периоду ћемо покренути активности које се тичу географске диверзификације портфеља.

## Структура имовине ПРЕФ-а по општинама у РС



На сљедећем графикону приказана је структура имовине по дјелатностима. Посматрајући структуру имовина ПРЕФ-а по дјелатностима, доминантно је учешће производње електричне енергије, гаса, воде и снабдијевања које учествује у структури портфеља ПРЕФ-а са 35,1%. Дјелатност саобраћаја, складиштења и комуникација учествује са 34,76% док категорија осталих улагања доминантно чине обвезнице, депозити, потраживања итд.

## Структура имовине ПРЕФ-а по привредним гранама



Мјесечни извјештаји о нето вриједности имовине ПРЕФ-а се, до 15 у мјесецу за претходни мјесец, објављују на интернетским страницама Друштва за управљање ([www.pref.rs.ba](http://www.pref.rs.ba)) и на интернетским страницама Фонда ПИО РС (<http://www.fondpiors.org>).

Имајући у виду да је формирана Радна група чији је циљ да предложи усвајање нове методологије, извјесно је да ће од друге половине 2012. године, или од почетка 2013. године бити примјењивана измијењена методологија. Може се очекивати да ће доћи до промјене вредновања хартија од вриједности некорпоративаних предузећа, која се по важећој Методологији вреднују по номиналној вриједности. Имајући у виду да се хартије од вриједности некорпоративаних предузећа у билансима ПРЕФ-а на дан 31.12.2011. вреднују по 29,7 милиона КМ, извјесно је да ће измјена методологије имати утицај на вриједност имовине ПРЕФ-а, као и на пословни резултат ПРЕФ-а у години у којој се почне примјењивати.

## 5. Корпоративне активности

### **Скупштине акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а**

У 2011. години, били смо на свим скупштинама акционара предузећа из портфеља ПРЕФ-а. Одржано је 478 скупштина. Настојали смо да на скупштинама акционара присуствујемо лично, што смо успјели у 70% случајева, док смо на осталим скупштинама акционара гласали писаним путем. Личним присуством настојимо предузети превентивне активности у циљу очувања имовине ПРЕФ-а, побољшати корпоративну културу и олакшати нашим искуством предузимање правних радњи друштава у свијетлу нових законских прописа. Као резултат наших настојања да очувамо и увећамо имовину ПРЕФ-а, активним корпоративним приступом наши запослени су прешли преко 60.000 километара. Сви наши извјештаји са скупштине акционара су доступни на нашем сајту ([www.pref.rs.ba](http://www.pref.rs.ba)), а мањински акционари који нису били на скупштини могу добити више информације у контактима са нашим запосленима. Поједине скупштине акционара су одржане први пут након више година, а на појединим скупштинама акционара лично присуство представника институционалних инвеститора није забиљежено у претходних 10 година. Као резултат наших припрема за скупштине акционара обрадили смо преко 40.000 страница писаног материјала, гласали смо на преко 5.000 тачака дневног реда. Посебан интерес смо исказали за одлуке о расподјели дивиденде, а нашим присуством на скупштини акционара тражимо усвајање закључака којим се органи управљања обавезују на доношење дивидендне политике. У 2011. години, једно предузеће са службеног тржишта (ЗТЦ Бања Врућица а.д. Теслић) је усвојило, на наш приједлог, дивидендну политику. Сматрамо да предузећа са јасном дивидендном политиком имају већу вриједност за акционаре и додатни квалитет за тржиште капитала.

#### Гласање на скупштинама акционара у 2011. години



## Чланство у органима емитената из портфеља ПРЕФ-а

Друштво за управљање делегира представнике ПРЕФ-а у органе акционарских друштава, и кроз чланство у управним и надзорним одборима или одборима за ревизију, настојимо учествовати у раду привредних друштава како би боље разумјели пословање, проблеме, опасности и шансе којима су изложена акционарска друштва. Овим активностима наше анализе добијају додатни квалитет, корпоративне активности бољу подлогу, а систем управљања ризицима ширу димензију.

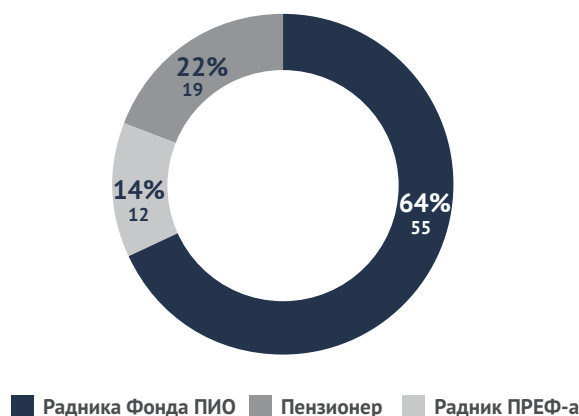
Представници ПРЕФ-а у органима емитената су највећим дијелом именовани прије оснивања и регистрације ПРЕФ-а. У марту 2011. године, Друштво за управљање је преузело документацију од Фонда ПИО РС која је, између осталог, садржавала списак свих представника капитала Фонда ПИО у органима акционарских друштава. Након тога, сви чланови органа емитената из портфеља ПРЕФ-а који су на скупштинама акционара предложени из реда запослених у Фонду ПИО РС и пензионера, а који су потписали изјаву да су упознати са интерним актима ПРЕФ-а и да ће их поштовати, сматрани су представници ПРЕФ-а у органима емитената.

Као представници ПРЕФ-а у акционарским друштвима доминантно учешће имају запосленици Фонда ПИО РС, затим пензионери и запослени у Друштву за управљање. На дан 31.12.2011. године, имали смо 86 представника у органима акционарских друштава. Од тог броја, 55 представника су чланови надзорних одбора, 11 представника су чланови одбора за ревизију, а 20 њих су чланови управних одбора.

Представници ПРЕФ-а, редовним годишњим извјештавањем Друштва за управљање, пружају додатне информације о пословању ових предузећа, извјештавају о будућим очекиваним дивидендама, предлажу начине за побољшавање рада у предузећима, те указују на одлуке у којима су прегласани.

Уколико се буде указала потреба за организовањем посебне едукације за представнике ПРЕФ-а у органима акционарских друштава, Друштво за управљање ће у 2012. години спровести активности на организовању едукативних семинара за представнике ПРЕФ-а у органима емитената из портфеља ПРЕФ-а.

### Представници ПРЕФ-а у органима акционарских друштава



## Отворени стечајеви и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а

Од дана доношења одлуке о оснивању Пензијског резервног фонда (31.05.2010.) до 31.12.2011. године, отворено је 48 стечаја у предузећима из портфеља ПРЕФ-а. Од тога, у складу са Методологијом, у 24 предузећа набавна вриједност акција за ПРЕФ је нула КМ, јер су код тих предузећа губици премашили капитал, или је код тих предузећа био покренут претходни поступак за отварање стечајног поступак и са акцијама се није могло трговати на берзи.

### Отворени стечајеви у 2010. и 2011. години (набавна вриједност нула КМ)

Ознака	Назив предузећа	Датум покретања стечаја	Број акција ПРЕФ	Набавна по акцији	Укупно набавна	Фер тренутна
АГРП-Р-А	Агропром а.д. Зворник - у стечају	03.11.2011	69.415	0 КМ	0 КМ	0 КМ
АПСР-Р-А	Аутопревоз ППП а.д. Србац - у стечају	07.07.2011	58.340	0 КМ	0 КМ	0 КМ
АТЗВ-Р-А	Аутотранспорт а.д. Зворник - у стечају	05.04.2011	865.333	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ЦЈТЕ-Р-А	Чајавец телекомуникације и електроника а.д. Бања Лука - у стечају	07.07.2011	365.129	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ДИКЛ-Р-А	Дрвна индустрија а.д. Калиновик - у стечају	16.06.2011	252.908	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ДОПТ-Р-А	Добојпутеви а.д. Добој - у стечају	23.05.2011	376.300	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ГРНР-Р-А	Грађевинар а.д. Нови Град - у стечају	29.11.2010	89.871	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ИНЗР-Р-А	Инжењеринг а.д. Зворник - у стечају	10.06.2010	462.575	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ЈЕЛА-Р-А	Јела а.д. Козарац - у стечају	05.11.2010	742.007	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ЉБН-Р-А	Љубињка а.д. Љубиње - у стечају	08.10.2010	85.152	0 КМ	0 КМ	0 КМ
МДЕЛ-Р-А	Медицинска електроника а.д. Бања Лука - у стечају	12.07.2010	944.065	0 КМ	0 КМ	0 КМ
МЛДС-Р-А	Младост а.д. Мркоњић Град	12.09.2011	436.977	0 КМ	0 КМ	0 КМ
МСРГ-Р-А	Штампарија Мићо Соколовић а.д. Рогатица - у стечају	20.09.2010	55.885	0 КМ	0 КМ	0 КМ
МТЛР-Р-А	Металрад а.д. Модрича - у стечају	16.03.2011	271.617	0 КМ	0 КМ	0 КМ
НПРС-Р-А	Напредак а.д. Сребреница - у стечају	28.11.2011	45.298	0 КМ	0 КМ	0 КМ
НСТА-Р-А	Нова штампа а.д. Градишка - у стечају	18.05.2011	138.407	0 КМ	0 КМ	0 КМ
НВМБ-Р-А	25. новембар а.д. Челинац - у стечају	17.09.2010	98.882	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ОМАР-Р-А	Омар а.д. Кнежево - у стечају	14.10.2010	484.405	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ОСЛБ-Р-А	Ослобођење а.д. Бања Лука - у стечају	25.03.2011	294.710	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ПЛДР-Р-А	Пољопривреда а.д. Драксенић, Козарска Дубица - у стечају	25.08.2010	836.432	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ПРВЗ-Р-А	Превоз а.д. Невесиње - у стечају	23.07.2010	34.574	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ПСХЛ-Р-А	Прерада са хладњачом а.д. Зворник - у стечају	21.09.2011	195.144	0 КМ	0 КМ	0 КМ
СЛТК-Р-А	Слатек - текстил ПП а.д. Слатина - у стечају	07.07.2011	308.005	0 КМ	0 КМ	0 КМ
СНТГ-Р-А	Сана трговина а.д. Нови Град - у стечају	28.07.2011	3.224.500	0 КМ	0 КМ	0 КМ
ТРБП-Р-А	Требињепревоз а.д. Требиње - у стечају	01.12.2011	46.245	0 КМ	0 КМ	0 КМ

За разлику од предузећа из претходне табеле, за 23 предузећа код којих је након 31.05.2011. године покренут стечај, набавна вриједност по акцији за ПРЕФ је изнад нула КМ. Након што је покренут стечај у тим предузећима, у складу са поменутом Методологијом, фер вриједност акција је нула. С тим увези, уколико се стечај заврши ликвидацијом, и ако акционарима не припадне дио стечајне масе, односно ако дугови предузећа буду већи од вриједности имовине која се добије продајом стечајне масе, то ће представљати губитак за ПРЕФ.

### Отворени стечајеви у 2010. и 2011. години (набавна вриједност изнад нула КМ)

Назив предузећа	Датум покретања стечаја	Број акција ПРЕФ	Набавна вриједност по акцији (КМ)	Укупно набавна вриједност (КМ)	Фер вриједност 31.12.2011.
Металка а.д. Прњавор - у стечају	19.07.2010	261.001	0,6919	180.587 КМ	0 КМ
Фруктона а.д. Бања Лука - у стечају	14.10.2010	100.935	0,0579	5.844 КМ	0 КМ
Фабрика отковака и арматуре а.д. Билећа - у стечају	21.10.2010	435.056	1,00	435.056 КМ	0 КМ
Прехрана ПИ а.д. Градишка - у стечају	18.11.2010	565.487	0,3318	187.629 КМ	0 КМ
Грађа а.д. Бања Лука - у стечају	17.12.2010	255.150	0,6789	173.221 КМ	0 КМ
Унис - ваљаоница ХВТ а.д. Бања Лука - у стечају	27.12.2010	2.228.165	0,6701	1.493.093 КМ	0 КМ
Билећанка а.д. Билећа - у стечају	18.02.2011	2.771.781	0,1309	362.826 КМ	0 КМ
Метал а.д. Бања Лука - у стечају	03.03.2011	1.127.961	0,6737	759.907 КМ	0 КМ
МДП "Унис-творница котрљајних лежајева" са П.О. Соколац	23.03.2011	2.459.561	1,00	2.459.561 КМ	0 КМ
Извор а.д. Билећа - у стечају	25.03.2011	464.724	1,00	464.724 КМ	0 КМ
Тргопром а.д. Билећа - у стечају	25.03.2011	180.876	0,5101	92.265 КМ	0 КМ
Урбанистички завод РС а.д. Бања Лука - у стечају	21.04.2011	56.631	1,0	56.631 КМ	0 КМ
Петар Мркоњић а.д. Модрича - у стечају	17.06.2011	1.208.067	0,4638	560.301 КМ	0 КМ
ОДП "Топлана" Шамац	17.06.2011	176.542	1,00	176.542 КМ	0 КМ
Индустријска пекара а.д. Требиње - у стечају	04.07.2011	197.194	0,541	106.682 КМ	0 КМ
Чајавец ПТ а.д. Бања Лука - у стечају	07.07.2011	310.440	0,3925	121.848 КМ	0 КМ
Чајавец специјални уређаји а.д. Бања Лука - у стечају	07.07.2011	170.636	0,4931	84.141 КМ	0 КМ
Чајавец МДУ а.д. Бања Лука - у стечају	14.07.2011	113.062	0,2621	29.634 КМ	0 КМ
Чајавец ПЕМ а.д. Бања Лука - у стечају	14.07.2011	153.072	0,0182	2.786 КМ	0 КМ
Папирница а.д. Козарска Дубица - у ликвидацији	04.08.2011	119.391	0,0475	5.671 КМ	0 КМ
Вучево а.д. Фоча - у ликвидацији	04.10.2011	298.798	0,6297	188.153 КМ	0 КМ
Фагум а.д. Зворник - у стечају	13.12.2011	324.877	0,2002	65.040 КМ	0 КМ
ЈП ВИК врело Биошtica а.д. Соколац - у стечају	21.12.2011	624.498	0,6443	180.293 КМ	0 КМ
<b>Укупно:</b>				<b>8.192.435 КМ</b>	<b>0 КМ</b>



У оквиру управљања ризицима ПРЕФ-а, Друштво за управљање континуирано прати изложеност имовине предузећима која су угрожена стечајем. Угроженост стечајем пратимо на основу модела за процјену вјероватноће банкрота (стечаја) (Probability of default) и таблицама банкрота рејтинг агенција (Moody's, S&P). Према наведеном моделу, укупно 334 предузећа у портфељу ПРЕФ-а имају вјероватноћу стечаја 76% у наредних 10 година. Набавна вриједност ових предузећа износи 21,1 милион КМ. Вјероватноћу банкрота у износу од 48,8% у портфељу ПРЕФ-а има 42 предузећа, набавне вриједности 8,7 милиона КМ. За предузећа која показују знакове стечаја, нашим управљачким активностима покушавамо утицати на органе одлучивања, предложити гашење пословних активности које су непрофитабилне, продају непрофитабилне имовине, те спречавање гомилања обавеза, како би се очувала вриједности постојеће имовине.

## **Активности на побољшању корпоративног управљања и заштита права мањинског акционара**

Редовним учешћем у раду акционарског друштва путем управних и надзорних одбора и одбора за ревизију, спроводимо активности на унапређењу корпоративног управљања. Поред овог начин заштите имовине, ПРЕФ као акционар је покренуо активности на заштити својих права на скупштинама акционара. Више пута смо искористили права која нуде позитивни законски прописи, а тичу се права несагласног акционара. У 2011. години, покренуто је укупно 43 поступака за кориштење права несагласног акционара. Овај поступак покрећемо када сматрамо да су права ПРЕФ-а угрожена, када немамо довољно информација, а доносе се одлуке о располагању имовином велике вриједности, као и када већински акционар користи имовину акционарског друштва у остварењу сопствених интереса. Покренуте процедуре реализовали смо у 10 случајева, када смо продали акције путем берзе или ванберзанском трговином. Остварене приливе од продаје усмјерили смо у профитабилније инвестиционе алтернативе у циљу увећања имовине којом управљамо.

Наше одлуке заснивамо на јавно доступним информацијама. Финансијски извјештаји представљају једну од основних подлога за доношење наших инвестиционих одлука. Путем наших представника у органима акционарских друштава и учешћем на скупштини акционара, инсистирамо на ревизији годишњих финансијских извјештаја.

Од ревизорских кућа очекујемо да нам пружи подршку у остварењу наших циљева. Сматрамо да ревизорска професија у Републици Српској има простора за подизање нивоа квалитета ревизорских извјештаја. Анализом усклађености ревизорских извјештаја са позитивним законским прописима и Међународним стандардима ревизије, утврдили смо одређене аномалије у ревизорским извјештајима. Нашу анализу и сазнања у 2012. години ћемо прослиједити надлежним регулаторним и саморегулаторним институцијама у циљу покретања иницијативе на побољшању квалитета ревизорских извјештаја.

Значајну пажњу у нашем пословању посвећујемо управљању ризицима и систему интерне контроле. О нашем одређењу за минимизирање ризика у пословању, говори и чињеница да 20% наших запослених брине о ризицима којима је изложена имовина ПРЕФ-а. Путем семинара из области интерне контроле и интерне ревизије настојимо стицати искуства и дати подршку подизању стандарда управљања ризицима и система интерне контроле.

Наша позитивна искуства која стичемо редовни одласком на скупштине акционара, покретањем процедуре несагласног акционара, предлагањем дивидендне политике, реструктурирањем портфеља, одласком на домаће и међународне конференције и семинаре, сарадњом са домаћим и међународним институцијама, кроз предлагање измјена законске регулативе настојимо инкорпорирати на тржиште капитала. Опредјељени смо за развој домаћег финансијског тржишта и генерисање домаће штедне у циљу подршке профитабилним и друштвено прихватљивим инвестиционим пројектима.

## 6. Извјештај о ризицима ПРЕФ-а

Имовина ПРЕФ-а изложена је бројним ризицима. Централну компоненту нашег менаџмент процеса чини систем за управљање ризицима. Вјерујемо да је ефикасан систем за управљање ризицима критични фактор за успјех ПРЕФ-а. Сталним настојањем за усавршавање система управљања ризицима тежимо да достигнемо највише стандарде. Сваки запослени је посвећен успостављању културе управљања ризицима што олакшава одвијање менаџмент процеса.

У циљу успостављања адекватног система за управљање ризицима кварталним праћењем свих облика ризика, лимитирањем појединих улагања, редовним мониторингом и сценарио анализом тежимо ка новим и бољим рјешењима.

Укупни ризик којима је изложена имовина ПРЕФ-а посматра се кроз три компоненте:

1. Тржишни ризик
2. Кредитни ризик
3. Оперативни ризик
4. Остале врсте ризика

### Тржишни ризик

ПРЕФ је континуирано изложен тржишном ризику, који утиче на промјену нето вриједности имовине ПРЕФ-а. Тржишни ризик настаје усљед неочекиваних и неповољних промјена у тржишним факторима као што су каматне стопе, курсеви страних валута, цијене власничких хартија од вриједности. Сходно томе, Друштво за управљање посебно води рачуна о ризику каматне стопе, валутном ризику, цјеновном ризику и тржишном ликвидносном ризику.

ПРЕФ је значајно изложен цјеновном ризику с обзиром да је висока заступљеност власничких хартија од вриједности у портфељу ПРЕФ-а (92,68%), или 244,7 милиона КМ.

У циљу ефикасног управљања цјеновним ризиком, Друштво за управљање спроводи следеће активности:

- предузима активности реструктурирања портфеља,
- активно узима учешће на скупштинама акционара,
- упућује различите дописе, с циљем бољег упознавања резултата пословања и планова емитената из портфеља,
- делегира представнике ПРЕФ-а у органима емитента,
- редовно одржава састанке са свим представницима предузећа из портфеља ПРЕФ-а (директорима, већинским власницима, члановима одбора, као и са осталим акционарима, а прије свега са институционалним инвеститорима) и
- друге активне приступе у рјешавању проблема.

Активности реструктурирања портфеља у току 2011. године су се спроводиле на тај начин да је организован већи број аукција за пакете акција, те је Друштво за управљање на овај начин иницирало продају акција 337 емитената, од којих је 56 реализовано. Средства од продаје инвестирана су у сигурније финансијске инструменте, са унапред извјесним новчаним током.

Све продаје смо извршили транспарентно, путем берзе, уз претходну најаву у дневном листу доступном на цијелој територији Републике Српске, на веб-страницама Бањалучке берзе и Друштва за управљање. Прије сваке продаје, упућен је допис предузећу да ће пакет акција предузећа бити изнесен на продају.

Ризик каматне стопе представља вјероватноћу негативног утицаја промјене каматних стопа на цијену обвезнице. С обзиром да су обвезнице и депозити, као каматносна имовина имали са 31.12.2011. године релативно мање учешће у укупној имовини 5,22% или, 13,7 милиона, имовина ПРЕФ-а није у већој мјери изложена ризику каматне стопе.

Валутни ризик није био присутан у 2011. години, с обзиром да су све обвезнице у које је ПРЕФ уложио, емитоване у домаћој валути: КМ, која је фиксним курсом везана за евро, а улагања у стране хартије од вриједности није било. На дан 31.12.2011. године није било отворених позиција у иностраној валути.

Тржишни ликвидносни ризик се односи на могућност/немогућност да се у разумном року уновче појединачна улагања по њиховим тржишним цијенама, или по фер вриједности финансијских инструмената, било због концентрације тих улагања, било због недовољне дубине тржишта. Имовина ПРЕФ-а у износу од 31,42%, или 82,9 милиона КМ, налази се у ликвидним финансијским инструментима. У наредном периодима активности ПРЕФ-а биће усмјерене у правцу повећања учешћа ликвидних финансијских инструмената у имовини ПРЕФ-а.

Значајно је истаћи да се као резултат започетог процеса реструктурирања, удио ликвидне имовине ПРЕФ-а на крају 2011. године, у односу на почетак године, повећао за 7,32%, будући да су средства добијена продајом власничких хартија усмјерена у ликвидне обвезнице и депозите у банкама.

Управљање тржишним ризицима одвијаће се тако да се кроз диверзификацију портфела и повећање учешћа мање ризичних финансијских инструмената постигне најмањи могући ниво тржишног ризика.

## **Кредитни ризици**

Изложеност кредитним ризицима у 2011. години ПРЕФ је имао према емитентима хартија од вриједности (ентитет Република Српска и општине) и према депозитима код пословних банака. Изложеност кредитним ризицима према банкама сматрамо да имају релативно мали утицај на ПРЕФ и пословање Друштва за управљање, јер поред тога што су банке под контролом Агенције за банкарство Републике Српске, интерним актима Друштва за управљање су прописани критеријуми које банке морају испунити (са становишта величине капитала, резултата у пословању, ревизорских извјештаја).

С обзиром да је са 31.12.2011. године, учешће обвезница и депозита у имовини ПРЕФ-а било 5,22%, није било већег ризика концентрације према одређеном емитенту. Међутим, генерално посматрано, ПРЕФ је изложен према Републици Српској, јер се сва имовина односи на ентитет РС. Ризик концентрације је присутан у власничким хартијама од вриједности (Телеком РС и предузећа из система Електропривреде РС). Ризиком концентрације се управља на начин да се имовина ПРЕФ-а улаже у различите класе активе (новац, депозити, обвезнице, акције и други финансијски инструменти), уважавајући принципе географске диверзификације.

## **Оперативни ризик**

Оперативни ризик представља вјероватноћу негативних ефеката на финансијски резултат и капитал ПРЕФ-а и Друштва за управљање услед пропуста у раду запослених, неодговарајућих процедура и процеса, неадекватног управљања информационом системом у Друштву за управљање, као и услед непредвидивих екстерних догађаја. Оперативни ризик подразумева: ризик управљања процесима, ризик екстерног утицаја, ризик ИТ

система. У спречавању и смањењу могуће штете усљед оперативних ризика, важну улогу има и систем интерних контрола. Поред тога, сви запослени имају обавезу да аналитичару ризика, кроз оперативни информациони систем, пријаве догађај који се сматра грешком или мјестом оперативног ризика.

## Остали ризици

Осталим ризицима ПРЕФ није стално и значајније изложен, али се у одређеном периоду могу појавити и имати утицаја на пословање. То су: ризик државе, регулаторни ризик, ризик управљања пословањем ПРЕФ-а, стратешки ризик, репутацијски ризик, системски ризик, ризик континуиране примјерности и прикладности и ризик сукоба интереса. У циљу управљања ризиком државе, ПРЕФ континуирано води рачуна о прикупљању информација о свим релевантним макроекономским показатељима привреде и информацијама о буџету. Регулаторни ризик је повећан када долази до честе промјене правних прописа, које су потпуно изван утицаја ПРЕФ-а. Међутим, у циљу минимизирања регулаторног ризика, ПРЕФ са појачаном пажњом води бригу о објавама нових закона и подзаконских аката, као и о њиховим измјенама и допунама. Највећи ризик усљед непотпуности правних прописа се до сада јавио у случају покушаја остваривања права несасгласног акционара, гдје смо настојали управљати ризиком обраћајући се дописима који садрже упућивање на законске одредбе. Сходно томе, у току 2012. године ПРЕФ ће иницирати доношење нових законских рјешења која би олакшала остваривање права мањинским акционарима. Осталих наведених врста ризика није било.

У наредном периоду настојаћемо да наше управљање ризицима прилагођавамо сталним промјенама у окружењу.

## 7. Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2012. години

На основу члана 10. став 3. Закона о Пензијском резервном фонду и члана 21. Правила пословања Друштва за управљање, Управа Друштва је донијела Инвестициону политику и циљеве за 2012. годину, коју је усвојила Скупштина Резервног фонда 30.01.2012. године.

Инвестиционом политиком и циљевима за 2012. годину настоји се подићи укупан квалитет портфеља путем управљања цјеновним ризиком, ризиком ликвидности, те постићи циљ очувања и увећања имовина ПРЕФ-а. Кључне измјене Инвестиционе политике и циљева, у односу на Инвестициону политику и циљеве у 2011. години односе се на:

- обезбјеђење ликвидности акција које се налазе у портфељу ПРЕФ-а,
- могућност улагања у акционарска друштва са добрим пословним резултатима,
- мотивисање акционарских друштава да усвајају стандарде корпоративног управљања, усвајање дивидендне политике итд.,
- могућност продаје пакета акција предузећа која нису била предмет продаје у току 2011. Године.

ПРЕФ ће и даље највећи дио ликвидних средстава улагати у мање ризичне финансијске инструменте, под којим се подразумевају сљедећи финансијски инструменти које доносе стабилне приносе:

- новац, новчани еквиваленти, депозити и депозитне потврде код банака у БиХ које имају сертификат о чланству у програму осигурања депозита,
- државне и ентитетске дужничке хартије од вриједности, као и дужничке хартије од вриједности Дистрикта Брчко са максималним роком доспијећа 15 година,
- муниципалне обвезнице са роком доспијећа до 15 година и грејс периодом који је једнак максимално трећини рока доспијећа.

Поред наведених инструмената, ПРЕФ може улагати у дужничке хартије од вриједности акционарских друштава које кумулативно испуњавају следеће услове:

- дужничке хартије од вриједности које имају рок доспијећа до 10 година и грејс периодом који је једнак максимално трећини рока доспијећа,
- дужничке хартије од вриједности чији је принос једнак или већи од просјечног приноса на трезорске записе Републике Српске у претходној години, увећан за премију ризика у складу са интерним актима Друштва за управљање,
- акционарско друштво има усвојене стандарде корпоративног управљања и усвојену дивиденду политику и добру корпоративну културу,
- у органу управљања или надзора акционарског друштва именован је представник кога је предложио или подржао ПРЕФ, осим случајева гдје постоје други механизми контроле (нпр. постојање регулаторне агенције која издаје дозволе за рад).

Инвестиционом политиком за 2012. годину, а у циљу смањења ризика ликвидности портфеља, уређено је да ПРЕФ може улагати у акције акционарских друштава која не испуњавају све наведене услове, а које су по фер вриједности у портфељу међу првих 50, с тим што се тим улагањем неће повећати учешће у тим акционарским друштвима за више од 10% учешћа у односу на крај 2011. године. Такође, уз сагласност Надзорног одбора, ПРЕФ може улагати у хартије од вриједности страних правних лица које су уврштене у највиши берзански сегмент у државама чланицама ЕУ, ОЕЦД-а и Цефте, али не више од 1% имовине ПРЕФ-а.

Поступак реструктурирање портфеља ПРЕФ-а подразумијева продају акција у току 2012. године у складу са следећим критеријумима:

Продаја акција привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а вршиће се, прије свега, код акција предузећа гдје је испуњен један од следећих критерија:

- у претходном периоду је већ објављена једна или више понуда за преузимање у коме већински власници и са њим повезана лица имају преко 50% власништва,
- мање од 200 акционара у привредном друштву,
- предузеће у којима је ПРЕФ једини институционални инвеститор, односно гдје је разуман број осталих институционалних инвеститора покренуо процедуру за продају,
- укупан капитал привредног друштва испод 5.000.000 КМ,
- предузећа у којима фондови којима управља Инвестиционо развојна банка Републике Српске покрећу процедуру продаје,
- акционарско друштво је у последње три године остварило просјечан принос на капитал мањи од просјечног приноса на трезорске записе Републике Српске у претходној години,
- тржишна капитализација акционарског друштва је мања од 5.000.000 КМ.

---

# Извјештај о раду Друштва за управљање

---

## 1. Оснивање и дјелатност Друштва за управљање

Друштво за управљање је основано су у складу са законом. Одлука о оснивању Друштва за управљање донесена је на сједници Управног одбора Фонда ПИО дана 15.06.2010. године (Службени гласник РС, број: 65/10), а Привредни суд Бања Лука је 11.11.2010. године уписао у судски регистар Друштво за управљање.

Основни циљ оснивања и пословања Друштва за управљање је управљање имовином ПРЕФ-а, у циљу очувања и повећања вриједности имовине ПРЕФ-а, како би се обезбиједила подршка дугорочној финансијској одрживости обавезног пензијског осигурања у Републици Српској.

Имајући у виду да је ПРЕФ регистрован у Централном регистру хартија од вриједности РС дана 18.02.2011. године, Друштво за управљање је заступало ПРЕФ на свим скупштинама акционара које су заказане након тог датума.

Дана 15.04.2011. године, потписан је уговор са Централним регистром хартија од вриједности о обављању депозитарних послова, чиме је омогућено да Друштво за управљање доноси одлуке о продаји и куповини хартија од вриједности из портфеља ПРЕФ-а, те је омогућено да Друштво за управљање обрачунава мјесечне извјештаје о нето вриједности имовине ПРЕФ-а, које потврђује депозитар (Централни регистар хартија од вриједности).

## 2. Извјештај о пословању Надзорног одбора Друштва за управљање

### **Чланови Надзорног одбора**

Надзорни одбор Друштва за управљање именован је Рјешењем Владе РС број: 04/1-012-2-2695/09, од 30. децембра 2009. године (Службени гласник РС, број: 04/10). Затим је, Рјешењем Владе РС број: 04/1-012-2-2123/10, од 14.10.2010. године (Службени гласник РС, број: 108/10) за члана Надзорног одбора именован Младен Милић.

Почетком марта 2011. године, предсједник надзорног одбора Винка Алексић из приватних разлога је дала оставку на ту функцију. До новембра 2011. године функцију предсједника је обављала Ана Миросављевић као замјеник предсједника, када је изабрана за предсједника Надзорног одбора, а за замјеника предсједника је изабран Јеленко Коњевић. Након спроведеног јавног конкурса, Славиша Рисовић је именован за члана Надзорног одбора Решењем Владе Републике Српске број: 04/1-012-2-2831/11, од 9. децембра 2011. године (Службени гласник РС, број: 130/11), на исти мандатни период као и остали чланови Надзорног одбора.





Надзорни одбор Друштва за управљање на дан 31.12.2011. године чинили су:

1. Ана Миросављевић, предсједник,
2. Јеленко Коњевић, замјеник предсједника,
3. Миле Рибић, члан,
4. Младен Милић, члан,
5. Славиша Рисовић, члан.

## ***Надлежности Надзорног одбора Друштва за управљање***

Надлежност Надзорног одбора прописана је Законом и Статутом Друштва за управљање. Надзорни одбор Друштва за управљање између осталог обавља следеће дужности:

- усваја Статут Друштва за управљање, уз претходну сагласност Владе Републике Српске,
- именује и разрешава управу Друштва за управљање и закључује уговоре о раду са члановима Управе Друштва,
- врши надзор над усклађеношћу рада и финансијског пословања Друштва за управљање са одредбама Закона и других закона, и актира ПРЕФ-а и Друштва за управљање,
- даје мишљење о финансијском плану Друштва за управљање и инвестиционој политици и циљевима ПРЕФ-а,
- даје Скупштини ПРЕФ-а мишљење о годишњем извјештају о пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а, и приједлог за коришћење и расподјелу нето добити остварене пословањем ПРЕФ-а, са посебним ставом о могућностима обезбјеђења новчаних средстава у случају исплате оснивачу,
- даје сагласност Управи на приједлоге одлука које доноси Скупштина ПРЕФ-а у вези са емисијом акција и реструктурирањем ПРЕФ-а,
- даје сагласност на уговоре са лицима која пружају услуге ПРЕФ-у, при чему се такви уговори не могу закључивати на период дужи од три године,
- даје приједлог Скупштини ПРЕФ-а за избор ревизора и депозитара,
- доноси опште акте Друштва и правила пословања и
- даје сагласност на обављање значајних трансакција имовином ПРЕФ-а (трансакције преко 1.000.000 КМ) и даје сагласност на све уговоре Друштва за управљање чије вриједност прелази 10.000 КМ, итд.

## ***Активности Надзорног одбора у 2011. години***

У току 2011. године, активности Надзорног одбора Друштва за управљање су биле оријентисане на то да заједно са Управом успостави оквир за функционисање Друштва за управљање и ПРЕФ-а, прије свега кроз доношење интерних аката (правилника), и других одлука из своје надлежности.

Надзорни одбор је у току 2011. године одржао 15. сједница, на којима је поред записника са претходних сједница доносио и следећа акта и одлуке, и то :

**13. Сједница:** 28. 01.2011. године, на којој је сазвана ванредна скупштина ПРЕФ-а;

**14. Сједница:** 14.02.2011. године, на којој је дато мишљење на Инвестициону политику и циљеве ПРЕФ-а, усвојена Правила пословања Друштва за управљање, дато мишљење на Коначан обрачун трошкова Друштва за управљање у периоду од регистрације Друштва за управљање до регистрације ПРЕФ-а, утврђени су приједлози одлука за Скупштину ПРЕФ-а о избору

депозитара за ПРЕФ (Централни регистар ХОВ) и ревизора за ПРЕФ (Deloitte доо Бања Лука), дата сагласност на докапитализацију ПРЕФ-а у износу од 190.320 КМ и сазвана још једна сједница Скупштине ПРЕФ-а са циљем да се усвоје приједлози одлука које је Надзорни одбор разматрао на овој сједници;

- 15. Сједница:** 15.03.2011. године, на којој је дато позитивно мишљење на Извештај о пословању Друштва за управљање за 2010. годину, утврђен приједлог одлуке о изменама и допунама Статута Друштва за управљање, којим се мијењају сједиште и шифра дјелатности Друштва за управљање, усвојен извештај о раду Управе Друштва за управљање за јануар и фебруар 2011. године, и усвојена сљедећа интерна акта: Правила за куповину и продају хартија од вриједности, Правилник о начину избора и поступања представника ПРЕФ-а на скупштинама акционара, Правилник о рачуноводству и рачуноводственим политикама ПРЕФ-а и Правилник о коришћењу службених возила;
- 16. Сједница:** 05.04.2011. године, на којој је дато позитивно мишљење на ревизорски извештај за Друштво за управљање за 2010. годину, дата сагласност на купопродајни уговор за половни канцеларијски намјештај за Друштво за управљање, донијета Одлука о изменама одлуке о докапитализацији ПРЕФ-а, усвојен Извештај о раду Управе Друштва за управљање за март 2011. године, потписани Анекси уговора о раду са члановима Управе и усвојена сљедећа интерна акта: Правилник о коришћењу информационе опреме и Правилник о електронским документима и порукама;
- 17. Сједница:** 18.04.2011. године, на којој је сазвана пета ванредна скупштина ПРЕФ-а са циљем усвајања годишњег финансијског извештаја за Друштво за управљање за 2010. годину, Извештаја независног ревизора за 2010. годину и Извештаја о пословању Друштва за управљање за 2010. годину;
- 18. Сједница:** 27.04.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција у емитенту „Тржница“ а.д. Бања Лука вриједности преко милион КМ;
- 19. Сједница:** 10.05.2011. године, којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајних трансакције продаје акција у емитентима „СХП Целекс“ а.д. Бања Лука, „Мира“ ад Приједор и „Унис фабри ка цијеви“ а.д. Дервента појединачних вриједности преко милион КМ. Донесена је и Одлука о изменама и допунама Статута Друштва за управљање којим се мијењају сједиште и шифра дјелатности Друштва за управљање након добијене претходне сагласности Владе Републике Српске, усвојен Извештај о раду Управе Друштва за управљање за април 2011. године, те усвојена сљедећа интерна акта: Правилник о начину избора и поступању представника ПРЕФ-а у органима акционарских друштава, Правилник о изради аналитичког извештаја и Правилник о едукацији и додатном школовању запослених у Друштву за управљање.
- 20. Сједница:** 09.06.2011. године, на којој је дата сагласност за потписивање Уговора о набавци услуге објављивања у дневним новинама доступним на територији цијеле РС, затим сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајних трансакција вриједности преко милион КМ за куповину обвезница чији је емитент Република Српска и орочавања слободних новчаних средстава ПРЕФ-а, усвојен је Извештај о раду Управе Друштва за управљање за мај 2011. године и сљедећа интерна акта: Правилник о систему интерне контроле, Правилник о набавци и Правилник о заштити на раду.
- 21. Сједница:** 21.06.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција у емитенту „Алпро“ а.д. Власеница вриједности преко милион КМ;

- 22. Сједница:** 30.08.2011. године, на којој су усвојени Извештаји о раду Управе Друштва за управљање за јун и јул 2011. године;
- 23. Сједница:** 27.09.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција у емитенту „Сарајево-гас“ а.д. Источно Сарајево вриједности преко милион КМ;
- 24. Сједница:** 03.11.2011. године, на којој су Ана Миросављевић и Јеленко Коњевић изабрани за предсједника, односно замјеника предсједника Надзорног одбора, усвојени Извештаји о раду Управе Друштва за управљање за август и септембар 2011. године и усвојена сљедећа интерна акта: Правилник о измјенама и допунама правилника о коришћењу службених возила, Правилник о измјенама и допунама правилника о платама и другим накнадама у Друштву за управљање, Правилник о измјенама и допунама правилника о унутрашњој организацији и систематизацији радних мјеста у Друштву за управљање и Правилник о управљању ризицима.
- 25. Сједница:** 09.11.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција у емитенту „Бирач“ ад Зворник вриједности преко милион КМ и на обављање значајне трансакције куповине обвезница у примарној емисији чији је емитент Република Српска, вриједности преко милион КМ;
- 26. Сједница:** 01.12.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција у емитентима „Витаминка“ а.д. Бања Лука и „Јелшинград ливница челика“ а.д. Бања Лука, обје вриједности преко милион КМ, усвојен је Извештај о раду Управе Друштва за управљање за октобар 2011. године и дато мишљење да трошкови судских такси спадају у трошкове који иду на терет ПРЕФ-а у складу са чланом 21. Закона;
- 27. Сједница:** 09.12.2011. године, на којој је дата сагласност Управи Друштва за управљање на обављање значајне трансакције продаје акција путем слободних налога путем брокерских кућа у емитентима коју су у току 2011. године већ нуђене на продају по истим цијенама и то: СХП Целекс“ а.д. Бања Лука, „Мира“ а.д. Приједор, „Унис фабрика цијеви“ а.д. Дервента, „Алпро“ а.д. Власеница и „Бирач“ а.д. Зворник.

У наредној табели укратко је дат преглед активности Надзорног одбора Друштва за управљање у току 2011. године.

### Активности Надзорног одбора у 2011. години

Опис	Број
Број сједница Надзорног одбора у 2011. години	15
Број донесених одлука, извјештаја, закључака, сагласности, мишљења, итд	81
Број усвојених интерних аката Друштва за управљање и ПРЕФ-а (статути, правилници, смјернице, итд.),	24
Број одлука о сазивању сједнице скупштине ПРЕФ-а	3
Број усвојених мјесечних извјештаја о раду Управе Друштва за управљање	9
Број датих сагласности на трансакције велике вриједности:	14
Остале одлуке усвојене у складу са надлежностима Надзорног одбора	26

Списак интерних аката на које је Надзорни одбор дао мишљење, или који су усвојени од стране Надзорног одбора у 2010. и 2011. години:

1. Пословник о раду надзорног одбора Друштва за управљање,
2. Статут Друштва за управљање,
3. Правилник о унутрашњој организацији и систематизацији радних мјеста,
4. Правилник о раду,
5. Правилник о платама и другим накнадама,
6. Правилник о поступку директног споразума,
7. Правилник о канцеларијском пословању Друштва за управљање,
8. Правилник о рачуноводству,
9. Правилник о попису,
10. Пословник о раду управе Друштва за управљање,
11. Правила пословања Друштва за управљање,
12. Правила за куповину и продају хартија од вриједности,
13. Правилник о начину избора и поступања представника ПРЕФ-а на скупштинама акционара,
14. Правилни о рачуноводству и рачуноводственим политикама ПРЕФ-а,
15. Правилним о коришћењу службених аутомобила,
16. Правилник о коришћењу информационе опреме,
17. Правилник о електронским документима и порукама,
18. Правилник о начину избора и поступању представника ПРЕФ-а у органима акционарских друштава,
19. Правилник о изради аналитичког извјештаја,
20. Правилник о едукацији и додатном школовању запослених у Друштва за управљање,
21. Правилник о систему интерне контроле,
22. Правилник о набавци,
23. Правилник о заштити на раду,
24. Правилник о управљању ризицима.

## 3. Извјештај о раду Управе Друштва за управљање

### **Чланови Управе Друштва за управљање**

Надзорни одбор Друштва за управљање, након спроведеног јавног конкурса, дана 02.09.2011. године (Службени гласник РС, број: 103/10) за директора Друштва за управљање је именовao Дарка Лакића, који је на дужност ступио 11.11.2010. године, даном уписа Друштва за управљање у Судски регистар. Извршни директори Гордана Дробњак и Саша Стевановић именовани су од стране Надзорног одбора дана 23.11.2010 (Службени гласник РС, број: 125/10), након спроведеног јавног конкурса, а на дужност су ступили од 01.01.2011. године.

Чланови Управе Друштва за управљање су:

1. Дарко Лакић, директор,
2. Гордана Дробњак, извршни директор за рачуноводство, опште послове и развој,
3. Саша Стевановић, извршни директор за инвестиционе послове.

### **Надлежности Управе Друштва за управљање**

Надлежности Управе Друштва за управљање уређена је Законом, Статутом Друштва за управљање и Статутом ПРЕФ-а. Управа Друштва за управљање заступа Друштво за управљање и ПРЕФ, те између осталог:

- организује и води послове и одговорна је за доношење и извршавање свих одлука из своје надлежности,
- заступа Друштво за управљање и ПРЕФ и стара се и одговара за законитост рада Друштва за управљање,
- закључује уговоре које Друштво за управљање склапа у име и за рачун ПРЕФ-а,
- предлаже инвестициону политику и циљеве ПРЕФ-а,
- мјесечно извјештава Надзорни одбор о свом раду,
- предлаже и надзире извршење финансијског плана пословања,
- припрема полугодишње и годишње рачуноводствене извјештаје, извјештаје о пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а,
- утврђује приједлоге о расподјели добити и покрићу губитака Друштва за управљање и ПРЕФ-а,
- предлаже Надзорном одбору правила пословања,
- предлаже Надзорном одбору инвестиционе одлуке, које се тичу обезбјеђења материјално-техничких услова пословања Друштва за управљање,
- обавља и друге послове у складу са законом.

### **Активности Управе Друштва за управљање у 2011. години**

Управа Друштва за управљање је започела са радом 01.01.2011. године ступањем на рад два извршна директора. Рад Управе је дефинисан Пословником о раду Управе Друштва за управљање и он се пре свега одвијао кроз сједнице. У току 2012. године су одржане 52 сједнице Управе на којима је Управа доносила акта из своје надлежности дефинисаних Законом, Статутом Друштва за управљање, позитивним законским прописима и интерним актима.

На сједницама Управа је, између осталог, усвојила:

- Етички кодекс Друштва за управљање;
- Инвестициону политику и циљеве ПРЕФ-а;
- Пуномоћи и Упутства за гласање на 331 скупштини акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- Одлуке о усвајању 147 писаних гласања на скупштина акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- Одлуке о покретању 42 поступка несагласног акционара на скупштинама акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- Одлуке у вези са продајом акција из портфеља ПРЕФ-а у складу са Инвестиционом политиком и циљевима ПРЕФ-а. У току 2011. године, укупно је на продају понуђено 337 пакета акције од чега је реализовано 56 продаја, прије свега кроз аукције на берзи, затим кроз коришћење права несагласног акционара и јављањем на понуде за преузимање;
- Одлуке у вези са куповином хартија од вриједности које су се, прије свега, односиле на куповине обвезница чији је емитент Република Српска и јединице локалне самоуправе, као и одлуке у вези са орочавањем слободних новчаних средстава ПРЕФ-а;
- Одлуке у вези са покретањем поступака јавних набавку у складу са Планом набавки за 2011. годину а у циљу успостављања оперативних предуслова за почетак пословања и обављање редовних активности Друштва за управљање и ПРЕФ-а (набавка намјештаја, рачунарске опреме, телефонске централе, фискалног система и програма, програма за обрачун нето вриједности имовине ПРЕФ-а, интернет презентације, књиге графичких стандарда, канцеларијског материјала, горива, услуга заштите на раду, послова ревизије финансијских извештаја, итд.);
- Одлуке у вези расписивања конкурса, запошљавања и едукације запослених као и друге одлуке у вези са управљањем људским ресурсима у Друштву за управљање;
- Одлуке у вези са извештајима интерне контроле као и поступање у складу са налазима исте;
- Интерна акта којима се ближе уређује пословање Друштва за управљање и ПРЕФ-а, између осталог: Пословник о раду управе Друштва за управљање, Правилник о дисциплинској и материјалној одговорности запослених у Друштву за управљање, Смјернице за гласање на скупштинама акционара и Смјернице за коришћење права несагласног акционара;
- Активно учествовала у изради свих интерних аката које је у току 2011. године усвајао Надзорни одбор Друштва за управљање;
- Остала акта у складу са овлаштењима.

Активности Управе Друштва за управљање су се у току 2011. године огледале у континуираном раду који је, прије свега, видљив кроз пословање и активности везане за ПРЕФ, што је детаљно објелодањено у извештају о раду ПРЕФ-а.

Поред наведеног, Управа Друштва за управљање се у току 2011. године активно ангажовала на представљању ПРЕФ-а и Друштва за управљање и успостављању сарадње са осталим учесницима на тржишту капитала у Републике Српске (Владом Републике Српске, Фондом ПИО РС, предузећима из портфеља ПРЕФ-а, Инвестиционо-развојном банком РС, Комисијом за хартије од вриједности РС, Бањалучком берзом, инвестиционим фондовима, берзанским посредницима, струковним удружењима економиста, нотара итд.), а све у циљу побољшања услова на тржишту капитала, што ће у дугом року позитивно утицати на вредност и стабилност имовине ПРЕФ-а.

У наредној табели дат је преглед активности Управе Друштва за управљање у току 2011. године:

## Активности Управе у 2011. години

Опис	Број
Број сједница Управе Друштва за управљање	52
Укупан број донесених одлука, препорука, извјештаја, закључака, сагласности, мишљења, итд.	806
Број усвојених интерних аката Друштва за управљање и ПРЕФ-а (које је су у надлежности Управе)	9
Број препорука за гласање на скупштинама акционара	331
Број писаних гласања на скупштинама акционара	147
Број пакета акција за које су донесене одлуке о продаји хартија од вриједности из портфеља ПРЕФ-а	337
Број покренутих поступака несагласног акционара	42
Број усвојених извјештаја интерне контроле	5

## 4. Тим Друштва за управљање

Организациона и кадровска структура Друштва за управљање је одређена Правилником о унутрашњој организацији и систематизацији радних мјеста у Друштву за управљање. У току 2011. године је уз три члана Управе, запослено још осам радника на пуно радно вријеме и један информатичар, који је у складу са тренутним потребама Друштва за управљање запослен на пола радног времена

### Организациона структура Друштва за управљање





На претходном графикону је представљена организациона структура Друштва за управљање, према којој је Друштво за управљање организовано кроз два сектора и одјељење интерне контроле:

- Сектор за инвестиционе послове којим руководи извршни директор за инвестиционе послове а који има четири запослена, и то: два инвестициона менаџера, аналитичара ризика и стручног сарадника за корпоративне послове;
- Сектор за рачуноводство, опште послове и развој којим руководи извршни директор за рачуноводство, опште послове и развој послове а који има четири запослена, и то: рачуновођу, пословног секретара, стручног сарадника за правне послове и информатичара на пола радног времена;
- Одјељење интерне контроле тренутно има једног запосленог интерног контролора и оно је независан од сектора у свом раду.

Поносни смо на формиран тим од 12 запослених, 11 са високом стручном спремом, док један запослени има вишу стручну спрему. Поред високог образовања, запослени у Друштву за управљање посједују, те и даље континуирано стичу, додатне лиценце и сертификате. У нашем тиму имамо једног магистра и четири запослена која су у поступку стицања звања магистра.

Лиценцу инвестиционог менаџера тренутно посједује шест запослених у Друштву за управљање, а план је да у току 2012. године сви запослени (изузев пословног секретара) стекну ово звање. Лиценцу овлаштеног рачуновође тренутно поседује троје запослених, док интерни контролор поред ове, поседује и лиценцу интерног ревизора, а очекује се да у наредне двије године најмање још један запослени стекне лиценцу овлаштеног рачуновође.

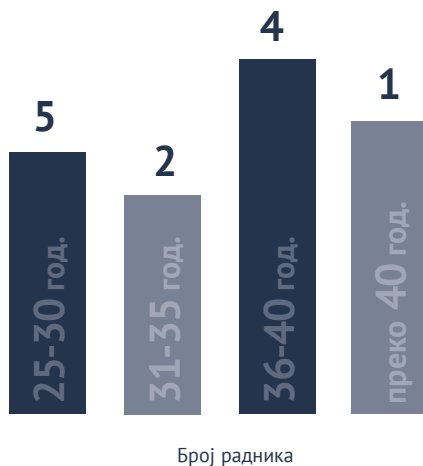
Како је област пословања Друштва за управљање изузетно комплексна област економије, константно едуковање запослених је неопходно.

### Образовна структура запослених у Друштву за управљање

Број запослених на пуно радно вријеме	11
Запослени на пола радног времена	1
Магистри	1
Висока стручна спрема	10
Виша стручна спрема	1
Средња стручна спрема	0
Инвестициони савјетник	1
Инвестициони менаџер	6
Лиценца брокера	3
Лиценца овлаштеног рачуновође	3
Лиценца интерног ревизора	1
Овлаштени процјенитељ	1

Поред изузетно добре образовне структуре, која се континуирано побољшава, једна од специфичности кадровске структуре је просјечна старост запослених од свега 34 године. Друштво за управљање има релативно равномјерну полну структуру: 7 мушкараца и 5 жена

### Старосна структура запослених у Друштву



Имајући у виду вриједност имовине са којом управљамо, те комплексност и број предузећа у портфељу, Друштву за управљање је потребан тим са већим бројем запослених. Постојећа организациона структура је условљена приходима које Друштво за управљање остварује. У складу са могућностима, повећаваћемо број запослених како би квалитетније обављали посао због којег смо основани.

## 5. Извршење финансијског плана Друштва за управљање

Скупштина ПРЕФ-а је 23.11.2010. године (Одлука број 01-2В-3/10), одобрила Финансијски план Друштва за управљање за 2011. годину.

### Планирани и остварени приходи

#### Планирани и остварени приходи Друштва за управљање у 2011. години:

Опис	Планирани износ у КМ	Остварени износ у КМ	Индекс
Приход по основу провизије	536.000 КМ	553.910 КМ	103,34
Накнада трошкова оснивања	-	58.249 КМ	
<b>УКУПНО</b>	<b>536.000 КМ</b>	<b>612.159 КМ</b>	<b>114,21</b>

Годишњи приходи Друштва за управљање за 2011. годину су планирани у висини од 536.000 КМ и базирани су на претпоставци да ће просјечна нето вриједност имовине ПРЕФ-а у 2011. години износити 268 милиона КМ.

Имајући у виду да је просјечна вриједност имовине ПРЕФ-а у 2011. години износила 286,4 милиона КМ, те да се накнада за управљање почела обрачунавати од дана регистрације ПРЕФ-а у судском регистру (20.01.2011. године), реализовани приходи по основу накнаде за управљање портфељом ПРЕФ-а за 2011. годину износе 553.910,13 КМ, што је 103,34% од планираних.

### Трошкови оснивања

У складу са Одлуком Владе РС о накнади за управљање и трошковима пословања Друштва за управљање (Сл. гласник РС број: 5/11), трошкови пословања Друштва за управљање, од дана његове регистрације у судском регистру до дана регистрације ПРЕФ-а, када се почиње обрачунавати накнада за управљање, финансирају се не терет имовине ПРЕФ-а, у висини стварно насталих трошкова, а највише до 0,1% основног капитала ПРЕФ-а (274.812 КМ). Од укупно одобрених 274.812 КМ, трошкови Друштва за управљање од 11.11.2011. до 20.01.2012. године износили су 58.249,27 КМ (21,19% од одобреног износа), те је на основу сагласности Скупштине ПРЕФ-у 2012. години остварен приход у том износу.

С тим у вези, укупни приходи у 2011. години су износили 612.159 КМ, што је за 14% више од планираних прихода.

### Планирани и остварени расходи

Укупно планирани расходи за 2011. годину износили су 532.470 КМ, док су остварени расходи од 555.998 КМ, што је за око 4% више у односу на планиране, те Друштво за управљање није правило ребаланс Финансијског плана за 2011. годину. Дио трошкова који је планиран у 2010. години, због процедура јавних набавки, реализован у 2011. години.

### Планирани и остварени расходи у 2011. години:

Опис	Планирани износ (КМ)	Остварени износ (КМ)	Индекс	Учешће у %
Трошкови зарада и других примања запослених (топли оброк, минули рад) и остали лични расходи	262.460 КМ	255.643 КМ	97,40	45,98
Порези и доприноси на зараде запослених	139.944 КМ	156.629 КМ	111,92	28,17
Трошкови накнада члановима Надзорног одбора	31.200 КМ	20.400 КМ	65,38	3,67
Порези и доприноси на накнаде члановима Надзорног одбора	17.666 КМ	13.431 КМ	76,03	2,42
Трошкови горива, електричне енергије, гријања, воде	12.000 КМ	13.971 КМ	116,42	2,51
Амортизација (рачунарска опрема, комуникациона опрема, канцеларијски намјештај, софтвери и остала основна средства)	7.000 КМ	10.519 КМ	150,27	1,89
Трошкови канцеларијског и потрошног материјала	6.000 КМ	11.985 КМ	199,75	2,16
Нематеријални трошкови	33.200 КМ	40.098 КМ	120,78	7,21
Трошкови производних услуга (поштанске услуге, телефон, интернет, трошкови текућег одржавања, трошкови закупа, итд)	14.000 КМ	28.635 КМ	204,53	5,15
Остали трошкови	5.000 КМ	4.689 КМ	93,78	0,84
Финансијски расходи	4.000 КМ		0,00	0,00
<b>УКУПНО</b>	<b>532.470 КМ</b>	<b>555.999 КМ</b>	<b>104,42</b>	<b>100,00</b>

Трошак доприноса и пореза на плате у току 2011. године био је додатно оптерећен повећањем стопа за порезе и доприносе који нису били планирани, због чега и постоји прекорачење реализованих у односу на планиране трошкове пореза и доприноса на зараде запослених. Укупан трошак зарада није премашен, јер су у складу са повећањем стопа за порезе и доприносе нето плате смањене у односу на планиране.

Прекорачење реализованих у односу на планиране трошкове производних услуга, трошкова канцеларијског и потрошног материјала, те трошкова амортизације је условљено објективним околностима јер се није могло планирати на основу упоредног прегледа стварно насталих трошкова претходне године. Другим ријечима, Друштво за управљање није било у могућности да одређене трошкове уобзире у финансијском плану за 2011. годину, јер није постојала претходна основа за искуствено планирање, имајући у виду чињеницу да је Друштво за управљање са пословним активностима практично отпочело оснивањем ПРЕФ-а почетком 2011. године

### Нематеријални трошкови у 2011. години

Опис	Износ
Трошкови ревизије годишњег обрачуна (са ПДВ)	2.106 КМ
Трошкови учешћа на семинарима, конференцијама, едукације	5.873 КМ
Трошкови стручне литературе и дневних новина	3.235 КМ
Трошкови организовања округлих столова, конференција	573 КМ
Објава огласа	999 КМ
Трошкови осигурања имовине и запослених	130 КМ
Трошкови репрезентације	5.141 КМ
Трошкови накнада по годишњем обрачуна (шуме, вода)	818 КМ
Трошкови посебне републичке таксе	5.000 КМ
Трошкови комуналне таксе	400 КМ
Трошкови платног промета	1.783 КМ
Остале судске и административне таксе	1.939 КМ
Трошкови здравствених услуга	1.088 КМ
Услуге чишћења просторија	480 КМ
Трошкови Централног регистра хартија од вриједности	620 КМ
Трошак Комисије за хартије од вриједности	1.200 КМ
Трошак израде печата	587 КМ
Трошак Бањалучке берзе хартија од вриједности	450 КМ
Нотарске услуге	1.508 КМ
Услуге израде графичке књиге стандарда	2.516 КМ
Услуге израде интернет презентације (веб сајт)	1.900 КМ
Трошак чланарина пословним удружењима	90 КМ
Трошак доприноса за запошљавање	761 КМ
Остали трошкови	902 КМ
<b>Укупно:</b>	<b>40.098 КМ</b>

## 6. Анализа финансијског и имовинског положаја Друштва за управљање

### Анализа финансијског положаја

#### Основни показатељи финансијског положаја Друштва за управљање

Р.б.	Позиција	2011. година	2010. година
1	Готовина	28.213 КМ	9.448 КМ
2	Краткорочна потраживања	45.171 КМ	97 КМ
3	Готовина и краткорочна потраживања (1+2)	73.384 КМ	9.545 КМ
4	Краткорочне обавезе	17.557 КМ	861 КМ
5	<i>Коефицијент ликвидности (3/4)</i>	<i>4,18</i>	<i>11,09</i>
6	Стална имовина	52.846 КМ	0 КМ
7	Залихе	0 КМ	0 КМ
8	Дугорочно везана имовина (6+7)	52.846 КМ	0 КМ
9	Капитал	108.673 КМ	58.684 КМ
10	Дугорочне обавезе	0 КМ	0 КМ
11	Дугорочна резервисања	0 КМ	0 КМ
12	Трајни и дугорочни капитал (8 до 10)	108.673 КМ	58.684 КМ
13	<i>Коефицијент финансијске стабилности (8/12)</i>	<i>0,49</i>	<i>0</i>
14	Дугови	17.557 КМ	861 КМ
15	Пасива	126.230 КМ	59.545 КМ
16	Имовина	126.230 КМ	59.545 КМ
18	Нето добит	49.988 КМ	-41.316 КМ
19	Расходи финансирања	0 КМ	0 КМ
20	Укупно	49.988 КМ	-41.316 КМ
21	Стопа приноса на укупну имовину (ROA)	39,60%	-69,39%
22	Стопа приноса на капитал (ROE)	46,00%	-70,40%
23	Обртна имовина	73.384 КМ	59.545 КМ
24	Оперативна имовина	126.230 КМ	59.545 КМ

## **Финансијска равнотежа**

### *Коефицијенти ликвидности и стабилности су повољни.*

Коефицијент текуће ликвидности је показатељ ликвидности највишег степена, јер у однос доводи покриће и потребе за капиталом у року од године дана. Овај показатељ мјери способност друштва да подмири своје краткорочне обавезе. У складу са наведеним, Друштво за управљање на дан 31.12.2011. године има 4,18 пута више готовине и краткорочних потраживања него што су краткорочне обавезе које долазе на наплату.

Коефицијент финансијске стабилности у однос ставља дуготрајну имовину друштва с његовим капиталом и дугорочним обавезама. Што је омјер мањи, то је стање у друштву боље. Коефицијент финансијске стабилности мањи од 1 показује да је дуготрајна имовина финансирана из дугорочних извора и да не постоји опасност од инсолвентности друштва.

### **Задуженост**

Задуженост се оцјењује преко структуре пасиве са становишта власништва. Учешће капитала у укупној пасиви учествује са 86,1% у 2011. години и 98,6% у 2010. години.

Подаци показују да се Друштво за управљање, у посматраном периоду, већим дијелом финансирало из властитих извора.

### **Солвентност**

Солвентност је способност предузећа да плати дугове не о року доспијећа, већ кад – тад, макар из ликвидационе масе. Коефицијент солвентности добије се из односа дугова и имовине у 2011. години коефицијент солвентности износи 7,19 док је у 2010 години износио 69,16. Судаћи по висини коефицијента солвентности, Друштво за управљање је солвентно.

### **Рентабилност**

Рентабилност можемо посматрати са два аспекта:

- рентабилност укупног уложеног капитала (средстава) и
- рентабилност сопственог капитала.

Стопа приноса на укупан капитал (имовину) је позитивна 39,60%, што значи високу стопу приноса, као и стопа приноса на сопствени капитал 46%.

## *Анализа имовинског положаја*

### **Структура оперативне имовине**

У структури имовине преовладава удио обртне имовине од 58,1%, јер Друштво за управљање изузев рачунарске и канцеларијске опреме у 2011. години није посједовало сопствени аутомобили нити некретнину или другу врсту сталне имовине која има већу вриједност.

## Ефикасност имовине

### Ефикасност имовине Друштва за управљање у 2011. години

Позиција	2011. година	2010. година
Пословни приходи	612.159 КМ	0 КМ
Пословна имовина	126.230 КМ	59.545 КМ
Обртна имовина	73.384 КМ	59.545 КМ
Коефицијент обрта		
4.1.Пословне имовине (1/2)	4,85	0,00
4.2.Обртне имовине (1/3)	8,34	0,00

Што је коефицијент обрта нижи, ефикасност имовине је мања.

У посматраном периоду коефицијент обрта пословне имовине је 4,85, а обртне имовине 8,34.



## 7. Етички кодекс и друштвено одговорно пословање

У свом пословању велику пажњу посвећујемо поштовању етичких норми и кодекса у циљу стварања и одржавања повјерења у рад Друштва за управљање, као и промоцији друштвено одговорног понашања. Прихватањем Етичког кодекса, запослени постављају стандард добре праксе кога се придржавају као минимума у свом пословању.

У свакодневном раду водимо рачуна о сукобу интереса како бисмо наше одлуке доносили објективно и независно. Запослени у Друштву за управљање уколико желе да купују акције или обвезнице своје активности морају претходно најавити, а такође постоје ограничења за обављање трансакција уколико ПРЕФ купује или продаје одређене финансијске инструменте.

Стандарде професионалног понашања којима дајемо приоритет су:

- 1) **Професионалност** - подразумева обављање послова на професионалан начин поштујући начело добре праксе, уз стално унапређење професионалног знања, образовања и међусобну размјену знања и искустава између запослених и осталих учесника на тржишту капитала.
- 2) **Интегритет тржишта капитала** – Запослени који посједују информацију која још није објављена (повлашћена информација), а која може утицати на вриједност финансијског инструмента, не смију дјеловати или навести друге да дјелују на бази те информације.
- 3) **Обавезе према корисницима средстава ПРЕФ-а** - Запослени имају обавезу да се понашају лојално према Друштву за управљање и средствима ПРЕФ-а, и у свом поступању морају испољити разумну бригу и опрезно просуђивање. Запослени морају да делују у корист Друштва за управљање и ПРЕФ-а, чије интересе морају ставити изнад својих интереса.
- 4) **Обавезе према Друштву за управљање** - Запослени се у свом дјеловању морају понашати у корист Друштва за управљање и ПРЕФ-а, не смију ускратити располагање знањима и способностима које запослени посједује, не смију одати повјерљиве информације или на другу начин наудити пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а.
- 5) **Инвестициона анализа и инвестиционе одлуке** - Приликом спровођења инвестиционе анализе и доношења инвестиционих одлука, запослени морају да покажу систематичност, независност и марљивост. Запослени морају имати разумну и провјерену основу за дјеловање која је подржана адекватним истраживањем за било коју анализу и инвестициону одлуку.
- 6) **Сукоб интереса** - У случају када запослени имају лични интерес, који је такав да утиче или може да утиче на непристрасно и објективно вршење послова, онда постоји сукоб интереса. Запослени не смију дозволити да његов лични интерес утиче на законито, објективно и непристрасно вршење послова.
- 7) **Пријављивање неетичких захтјева** - Запослени који сматрају да се од њих захтјева да поступају на начин који је непримјерен, неетички или на други начин није у складу са Етичким кодексом, пријављују такав захтјев Управи.

Интерним актима Друштва за управљање успоставили смо стандард друштвено одговорног понашања. Уколико се остварује накнада по основу ангажовања у органима акционарских друштава представницима ПРЕФ-а је предложено да између 10% - 25% новчаних средстава донирају у добротворне сврхе или други вид социјално одговорног дјеловања по сопственом избору. У 2011. години смо као Друштво за управљање, у складу са могућностима, подржали смо пројекте Фондације Свети Вукашин Требиње која има за циљ подстицање рађања и повећање стопе natalитета на подручју Епархије Захумско-херцеговачке и Приморске, те пројекат Удружења педијатара Републике Српске у оквиру акције за помоћи дјечи са посебним потребама „С љубављу храбрим срцима.“

## 8. Извјештај о ризицима Друштва за управљање

На основу Правилника о управљању ризицима, усвојеног од стране Надзорног одбора Друштва за управљање, утврђен је систем управљања ризицима који се јављају у пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а, као и само извјештавање о ризицима. У свом раду Друштво за управљање строго води рачуна о правилима утврђеним Законом о Пензијском резервном фонду Републике Српске, Правилима пословања Друштва за управљање, као и усвојеној Инвестиционој политици и циљевима ПРЕФ-а.

Приликом анализе ризика Друштва за управљање, ризик пословања је потребно посматрати у контексту положаја Друштва за управљање, односно прописа којима је уређено пословање Друштва за управљање. Наиме, Статутом Друштва за управљање (Службени гласник РС, број: 65/10 и 62/11) предвиђена је обавеза да Фонд ПИО РС у случају пада нивоа законски прописаног лимита капитала у износу од 100.000 КМ, обезбиједи средства за докапитализацију Друштва за управљање.

Друштво за управљање посебну пажњу обраћа на идентификовање и управљање тржишним, кредитним, оперативним и осталим ризицима. Управљање ризицима је у надлежности Надзорног одбора, Управе и аналитичара ризика, у складу са надлежностима и овлаштењима.

### Пословни ризик

Пословни ризик је ризик остварења пословног добитка као бруто приноса на укупан капитал, тј. ризик покрића из пословних прихода свих расхода (изузев расхода финансирања). Пословни ризик мјери се фактором пословног ризика (пословни левериџ) који се добија из односа марже покрића и пословног добитка.

Фактор пословног ризика показује колико пута се брже мијења пословни добитак при свакој промјени пословних прихода, односно при свакој промјени марже покрића. Што је фактор пословног ризика нижи, то је ризик остварења пословног добитка мањи.

Што је фактор пословног ризика нижи, утолико је ризик остварења пословног добитка мањи.

Фактор пословног ризика у 2011. години износи 9,13, релативно је висок под утицајем трошкова фиксног или релативно фиксног карактера (прије свега трошкови радне снаге који имају удео од преко 2/3 у укупним трошковима Друштва за управљање), али овај ризик треба посматрати у контексту мандата Друштва за управљање, а то је управљање имовином ПРЕФ-а на начин очувања и увећања имовине ПРЕФ-а, а не остварења пословног добитка. Улога Друштва за управљање се своди на испуњењу мандата, а не на остварењу добитка.

### Финансијски ризик

Финансијски ризик је ризик покрића трошкова (расхода) финансирања. Израчунава се као однос пословног резултата и укупног резултата.

Што је фактор финансијског ризика (финансијски левериџ) нижи, то је финансијски ризик остварења добитка редовне активности мањи.

Фактор финансијског ризика у 2011. години износи 1.00, што значи да нема расхода финансирања, јер се Друштво за управљање финансира из сопствених извора или из краткорочних бескаматних обавеза, те је и низак степен ризика у остварењу добитка редовне активности.

## Укупан ризик

Укупан ризик је ризик остварења добитка редовне активности, а тиме и нето добитка који у себи сублимира и пословни и финансијски ризик.

Што је фактор укупног ризика нижи, утолико је укупан ризик остварења добитка редовне активности мањи, и обрнуто.

## Остале информације:

- Не постоје значајнији догађаји након датума састављања финансијских извјештаја.
- Друштво за управљање у току 2011. године није имало активности у вези са истраживањем и развојем.
- Друштво за управљање у току 2011. године није вршило откуп властитих акција.
- Друштво за управљање нема пословних јединица као посебних пословних сегмената, нити у будућности планира њихово оснивање.
- Друштво за управљање у активи не посједује портфељ ни власничких ни дужничких хартија од вриједности и нема финансијских обавеза.
- Друштво за управљање организује обављање дјелатности којом се осигурава безбједност на раду, као и спровођење потребних мјера на раду и заштите животне околине, сагласно законским прописима који регулишу ову материју.
- Процјена очекиваног будућег развоја Друштва за управљање: Друштво за управљање ће у будућности наставити да управља имовином ПРЕФ-а у складу са законом, са пажњом доброг привредника у циљу очувања и повећања вриједности имовине ПРЕФ-а, како би се обезбједила подршка дугорочној финансијској одрживости обавезног пензијског осигурања у Републици Српској.



## Прилог 1.

Скраћени финансијски извјештај Пензијског резервног фонда  
Републике Српске а.д. Бања Лука

## ИЗВЈЕШТАЈ НЕЗАВИСНОГ РЕВИЗОРА

### Управи и власнику Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука

Обавили смо ревизију приложених финансијских извјештаја (страна 3 до 33) Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука (у даљем тексту: "Фонд") који обухватају биланс стања на дан 31. децембра 2011. године, и одговарајући биланс успеха, извјештај о промјенама нето имовине и биланс токова готовине за период од 20. јануара до 31. децембра 2011. године, као и преглед значајних рачуноводствених политика и напомена уз финансијске извјештаје.

#### *Одговорност руководства за финансијске извјештаје*

Руководство је одговорно за састављање ових финансијских извјештаја у складу са рачуноводственим прописима Републике Српске, као и за оне интерне контроле које руководство одреди као неопходне у припреми финансијских извјештаја који не садрже погрешне информације од материјалног значаја, настале услед криминалне радње или грешке.

#### *Одговорност ревизора*

Наша одговорност је да изразимо мишљење о приложеним финансијским извјештајима на основу обављене ревизије. Ревизију смо обавили у складу са Међународним стандардима ревизије и Законом о рачуноводству и ревизији Републике Српске. Ови стандарди налажу усаглашеност са етичким принципима и да ревизију планирамо и обавимо на начин који омогућава да се, у разумној мјери, увјеримо да финансијски извјештаји не садрже погрешне информације од материјалног значаја.

Ревизија укључује спровођење поступака у циљу прибављања ревизијских доказа о износима и информацијама објелодањеним у финансијским извјештајима. Одабрани поступци су засновани на просуђивању ревизора, укључујући процјену ризика материјално значајних грешака садржаних у финансијским извјештајима, насталих услед криминалне радње или грешке. Приликом процјене ових ризика, ревизор разматра интерне контроле које су релевантне за састављање и објективну презентацију финансијских извјештаја, у циљу осмишљавања најбољих могућих ревизорских процедура, али не у циљу изражавања мишљења о ефикасности система интерних контрола правног лица. Ревизија, такође, укључује оцјену примијењених рачуноводствених политика и вредновање значајних процјена које је извршило руководство, као и оцјену опште презентације финансијских извјештаја.

Сматрамо да су ревизијски докази које смо прибавили довољни и одговарајући и да обезбјеђују солидну основу за изражавање нашег мишљења.

#### *Мишљење*

По нашем мишљењу, финансијски извјештаји Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука за период од 20. јануара до 31. децембра 2011. године су припремљени, по свим материјално значајним питањима, у складу са рачуноводственим прописима важећим у Републици Српској, као и у складу са основама за састављање финансијских извјештаја објелодањеним у напомени 2.1 уз финансијске извјештаје.

(наставља се)



## ИЗВЈЕШТАЈ НЕЗАВИСНОГ РЕВИЗОРА

Управи и власнику Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука (наставак)

Скретање пажње

Скрећемо пажњу на сљедећа питања:

- а) Као што је објелодањено у напомени 2.1 уз финансијске извјештаје, обрачун нето вриједности имовине Фонда извршен је у складу са Уредбом о методологији за утврђивање нето вриједности имовине Акцијског фонда и Фонда за реституцију Републике Српске ("Службени гласник РС", број 95/06, 2/07, 7/07 и 120/08), чије одредбе у одређеним сегментима одступају од захтјева IAS 39 "Финансијски инструменти: Признавање и одмјеравање".
- б) Као што је објелодањено у напоменама 3.5 и 18 уз финансијске извјештаје, ревалоризационе резерве по основу финансијских средстава расположивих за продају на дан 31. децембра 2011. године износе 18,673,208 Конвертибилних марака (негативне ревалоризационе резерве) и представљају износ акумулираних нереализованих губитака насталих по основу промјене фер вриједности финансијских средстава расположивих за продају. Руководство Фонда сматра да наведено укупно умањење фер вриједности финансијских средстава не представља умањење вриједности у складу са IAS 39 "Финансијски инструменти: признавање и одмјеравање" (параграф 67), по којем би се наведено умањење вриједности требало признати у билансу успјеха Фонда, све док то надлежни регулатор тржишта капитала, или надлежно министарство, не пропише у оквиру својих овлашћења дефинисаних прописима о тржишту хартија од вриједности, као и прописима о рачуноводству и ревизији Републике Српске.

Наше мишљење није модификовано у вези са наведеним питањима.

Бања Лука, 28. фебруар 2012. године



Овлашћени ревизор  
Жарко Мионић

**ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА**

**БИЛАНС УСПЈЕХА**

За период од 20. јануара до 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	<u>Напомена</u>	<u>Период 20. јануар - 31. децембар 2011.</u>
<b>РЕАЛИЗОВАНИ ПРИХОДИ</b>		
<b>Пословни приходи</b>		
Приходи од дивиденди	5	12,696,833
Приходи од камата и амортизације премије (дисконта) по основу хартија од вриједности са фиксним роком доспјећа	6	254,016
		<u>12,950,849</u>
<b>Реализовани добитак</b>		
Реализовани добици по основу продаје хартија од вриједности	7	<u>2,511,824</u>
<b>РЕАЛИЗОВАНИ РАСХОДИ</b>		
<b>Пословни расходи</b>		
Накнада друштву за управљање	8	(553,910)
Трошкови куповине и продаје улагања		(23,121)
Накнада банци депозитару		(41,579)
Остали пословни расходи	9	(96,615)
		<u>(715,225)</u>
<b>Реализовани губитак</b>		
Реализовани губици по основу продаје хартија од вриједности	7	(685,869)
Остали реализовани губици	7	(2,597,317)
		<u>(3,283,186)</u>
<b>РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК</b>		<u>11,464,262</u>
<b>Финансијски приходи</b>		
Приходи од камата		<u>1,294</u>
<b>Реализовани добитак прије опорезивања</b>		11,465,556
Текући порез на добит	10	<u>-</u>
<b>РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК ПОСЛИЈЕ ОПОРЕЗИВАЊА</b>		<u>11,465,556</u>
Повећање нето имовине од пословања фонда		<u>11,465,556</u>
<b>Обична зарада по акцији</b>	19	<u>0.0417</u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.

Управа Друштва за управљање Пензијским резервним фондом а.д., Бања Лука ("Друштво") је саставила приложене финансијске извјештаје Фонда дана 10. фебруара 2012. године. Приложени финансијски извјештаји ће бити достављени Надзорном одбору Друштва на давање мишљења, а након тога и Скупштини Фонда на усвајање.

Потписано у име Фонда и Друштва:

Дарко Лакић,  
Генерални директор Друштва

М.П.

Вера Бојић,  
Шеф рачуноводства Друштва



**ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА**

**БИЛАНС СТАЊА**  
На дан 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	<u>Напомена</u>	<u>31. децембар 2011.</u>
<b>УКУПНА ИМОВИНА</b>		
Готовина	11	<u>576,561</u>
<b>Улагања фонда</b>		
Финансијска средства расположива за продају	12	256,663,375
Депозити и пласмани	13	<u>1,900,000</u>
		<u>258,563,375</u>
<b>Потраживања</b>		
Потраживања по основу камата		3,711
Потраживања по основу дивиденди	14	<u>4,780,975</u>
		<u>4,784,686</u>
<b>Активна временска разграничења</b>	15	<u>174,611</u>
<b>Укупна имовина</b>		<u><u>264,099,233</u></u>
<b>ОБАВЕЗЕ</b>		
Обавезе по основу трошкова пословања	16	(16,267)
Обавезе према друштву за управљање	17	<u>(44,860)</u>
<b>Укупне обавезе</b>		<u>(61,127)</u>
<b>Нето имовина фонда</b>		<u><u>264,038,106</u></u>
<b>Капитал</b>	18	
Акцијски капитал		275,002,895
Ревалоризационе резерве по основу финансијских средстава расположивих за продају		(18,673,208)
Непокривени губитак ранијих година		(3,757,137)
Добитак текућег периода		<u>11,465,556</u>
<b>Укупно капитал</b>		<u><u>264,038,106</u></u>
Број емитованих акција		275,002,895
<b>Нето имовина по акцији</b>	18	<u>0.96</u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.

ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА

ИЗВЈЕШТАЈ О ПРОМЈЕНАМА НЕТО ИМОВИНЕ ФОНДА  
За период од 20. јануара до 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	Период 20. јануар - 31. децембар 2011.
<b>Нето имовина на почетку периода, 20. јануар 2011. године</b>	<u>271,055,438</u>
Реализовани добитак од улагања	11,465,556
Ревалоризационе резерве по основу финансијских улагања расположивих за продају	(18,673,208)
Повећање по основу издатих акције фонда	<u>190,320</u>
<i>Укупно смањење нето имовине</i>	<u>(7,017,332)</u>
<b>Нето имовина на крају периода, 31. децембар 2011. године</b>	<u>264,038,106</u>
<b>Број акција у току периода</b>	
Броја акција на почетку периода	274,812,575
Број издатих акција у току периода	<u>190,320</u>
Броја акција на крају периода	<u>275,002,895</u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.

**БИЛАНС ТОКОВА ГОТОВИНЕ**

За период од 20. јануара до 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	Период 20. јануар - 31. децембар 2011.
<b>Токови готовине из пословних активности</b>	
Прилив по основу продаје улагања	6,591,555
Приливи по основу дивиденди	7,915,857
Приливи по основу камата	118,239
Остали приливи од оперативних активности	1,294
Одливи по основу улагања у ХОВ	(11,686,739)
Одливи по основу осталих улагања (орочени депозити)	(1,900,000)
Одливи по основу накнада за управљање	(509,050)
Одливи по основу куповине и продаје ХОВ	(22,952)
Одливи по основу трошкова банке депозитара	(38,278)
Одливи по основу осталих расхода из оперативних активности - бруто примања	(83,685)
<i>Нето одлив готовине из пословних активности</i>	<u>386,241</u>
<b>Токови готовине из активности финансирања</b>	
Прилив од издавања удјела - емисије акција	190,320
<i>Нето прилив готовине из активности финансирања</i>	<u>190,320</u>
<b>Нето прилив готовине</b>	<u>576,561</u>
<b>Готовина и готовински еквиваленти на почетку периода</b>	<u>-</u>
<b>Готовина и готовински еквиваленти на крају периода</b>	<u><u>576,561</u></u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.



---

## Прилог 2.

Скраћени финансијски извјештај Друштва за управљање  
Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука

---

## ИЗВЈЕШТАЈ НЕЗАВИСНОГ РЕВИЗОРА

Управи и власнику Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д.,  
Бања Лука

Обавили смо ревизију приложених финансијских извјештаја (страна 2 до 23) Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д., Бања Лука (у даљем тексту "Друштво"), који обухватају биланс стања на дан 31. децембра 2011. године, и одговарајући биланс успјеха, извјештај о промјенама на капиталу и биланс токова готовине за годину која се завршава на тај дан, као и преглед значајних рачуноводствених политика и напомене уз финансијске извјештаје.

### *Одговорност руководства за финансијске извјештаје*

Руководство је одговорно за састављање и објективну презентацију ових финансијских извјештаја у складу са рачуноводственим прописима Републике Српске, као и за оне интерне контроле које руководство одреди као неопходне у припреми финансијских извјештаја који не садрже погрешне информације од материјалног значаја, настале услед криминалне радње или грешке.

### *Одговорност ревизора*

Наша одговорност је да изразимо мишљење о приложеним финансијским извјештајима на основу обављене ревизије. Ревизију смо обавили у складу са Међународним стандардима ревизије и Законом о рачуноводству и ревизији Републике Српске. Ови стандарди налажу усаглашеност са етичким принципима и да ревизију планирамо и обавимо на начин који омогућава да се, у разумној мјери, увјеримо да финансијски извјештаји не садрже погрешне информације од материјалног значаја.

Ревизија укључује спровођење поступака у циљу прибављања ревизијских доказа о износима и информацијама објелодањеним у финансијским извјештајима. Одабрани поступци су засновани на просуђивању ревизора, укључујући процјену ризика материјално значајних грешака садржаних у финансијским извјештајима, насталих услед криминалне радње или грешке. Приликом процјене ових ризика, ревизор разматра интерне контроле које су релевантне за састављање и објективну презентацију финансијских извјештаја, у циљу осмишљавања најбољих могућих ревизорских процедура, али не у циљу изражавања мишљења о ефикасности система интерних контрола правног лица. Ревизија, такође, укључује оцјену примјењених рачуноводствених политика и вредновање значајних процјена које је извршило руководство, као и оцјену опште презентације финансијских извјештаја.

Сматрамо да су ревизијски докази које смо прибавили довољни и одговарајући и да обезбјеђују солидну основу за изражавање нашег мишљења.

### *Мишљење*

По нашем мишљењу, финансијски извјештаји Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д., Бања Лука за годину која се завршава 31. децембра 2011. године су припремљени, по свим материјално значајним питањима, у складу са рачуноводственим прописима важећим у Републици Српској.

Бања Лука, 28. фебруар 2012. године



Овлашћени ревизор  
Жарко Мионић

**ДРУШТВО ЗА УПРАВЉАЊЕ  
ПЕНЗИЈСКИМ РЕЗЕРВНИМ ФОНДОМ  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д., БАЊА ЛУКА**

**БИЛАНС УСПЈЕХА**

За годину која се завршава 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	Напомена	Година која се завршава 31 децембра 2011.	Период 11. новембар - 31. децембар 2010.
<b>Пословни приходи</b>			
Приходи од продаје учинака	5	612,159	-
Остали пословни приходи	6	20,900	-
		<u>633,059</u>	<u>-</u>
<b>Пословни расходи</b>			
Трошкови материјала, горива и енергије	7	(25,481)	(510)
Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	8	(446,102)	(39,124)
Трошкови производних услуга	9	(50,009)	(226)
Трошкови амортизације	13	(10,519)	-
Нематеријални трошкови	10	(33,119)	(1,345)
Трошкови пореза и доприноса	11	(6,979)	(218)
		<u>(572,209)</u>	<u>(41,423)</u>
<b>Пословни добитак/(губитак)</b>		<u>60,850</u>	<u>(41,423)</u>
<b>Финансијски приходи</b>			
Приходи од камата		91	107
<b>Добитак/(губитак) редовне активности</b>		<u>60,941</u>	<u>(41,316)</u>
<b>Остали расходи</b>			
Остали расходи		(4,689)	-
		<u>(4,689)</u>	<u>-</u>
<b>Добитак/(губитак) прије опорезивања</b>		56,252	(41,316)
Порез на добитак	12	(6,263)	-
<b>Нето добитак/(губитак) периода</b>		<u>49,989</u>	<u>(41,316)</u>
<b>Зарада/(губитак) по акцији:</b>			
- Обична зарада/(губитак) по акцији	18	499.89	(413.16)

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.

Управа Друштва је саставила приложене финансијске извјештаје дана 10. фебруара 2012. године. Приложени финансијски извјештаји ће бити достављени Надзорном одбору Друштва на давање мишљења, а након тога и Скупштини Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука на усвајање.

Потписано у име Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д., Бања Лука:

Дарко Лакић,  
Генерални директор

Вера Бојић,  
Руководилац рачуноводства



**ДРУШТВО ЗА УПРАВЉАЊЕ  
ПЕНЗИЈСКИМ РЕЗЕРВНИМ ФОНДОМ  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д., БАЊА ЛУКА**

**БИЛАНС СТАЊА**  
На дан 31. децембра 2010. године  
(У Конвертибилним маркама)

	<u>Напомена</u>	<u>31. децембар 2011.</u>	<u>31. децембар 2010.</u>
<b>АКТИВА</b>			
<b>Стална имовина</b>			
Нематеријална улагања	13	7,032	-
Опрема	13	45,814	-
		<u>52,846</u>	<u>-</u>
<b>Обртна имовина</b>			
Краткорочна потраживања	14	45,171	97
Краткорочни финансијски пласмани	15	-	50,000
Готовински еквиваленти и готовина	16	28,213	9,448
		<u>73,384</u>	<u>59,545</u>
<b>Укупна актива</b>		<u><u>126,230</u></u>	<u><u>59,545</u></u>
<b>ПАСИВА</b>			
<b>Капитал</b>			
Акцијски капитал	17	100,000	100,000
Нераспоређени добитак/(Акумулирани губитак)		8,673	(41,316)
		<u>108,673</u>	<u>58,684</u>
<b>Краткорочне обавезе</b>			
Обавезе према добављачима		11,900	843
Остале краткорочне обавезе		328	18
Обавезе за порез на добитак		5,329	-
		<u>17,557</u>	<u>861</u>
<b>Укупна пасива</b>		<u><u>126,230</u></u>	<u><u>59,545</u></u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.



**ДРУШТВО ЗА УПРАВЉАЊЕ  
ПЕНЗИЈСКИМ РЕЗЕРВНИМ ФОНДОМ  
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д., БАЊА ЛУКА**

**ИЗВЈЕШТАЈ О ПРОМЈЕНАМА НА КАПИТАЛУ**

За годину која се завршава 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	Акцијски капитал	(Акумулирани губитак)/ Нераспоређени добитак	Укупно
Стање, 11. новембар 2010. године	-	-	-
Уплата оснивачког улога	100,000	-	100,000
Губитак текућег периода	-	(41,316)	(41,316)
Стање, 31. децембар 2010. године	<u>100,000</u>	<u>(41,316)</u>	<u>58,684</u>
Добитак текуће године	-	49,989	49,989
Стање, 31. децембар 2011. године	<u><u>100,000</u></u>	<u><u>8,673</u></u>	<u><u>108,673</u></u>

Напомене на наредним странама чине  
саставни дио ових финансијских извјештаја.

**ИЗВЈЕШТАЈ О НОВЧАНИМ ТОКОВИМА**  
За годину која се завршава 31. децембра 2011. године  
(У Конвертибилним маркама)

	Година која се завршава 31. децембра 2011.	Период 11. новембар - 31. децембар 2010.
<b>Токови готовине из пословних активности</b>		
Приливи од купаца и примљени аванси	567,299	-
Остали приливи из пословних активности	91	-
Одливи по основу плаћања добављачима	(77,488)	(1,006)
Одливи по основу бруто зарада, накнада зарада и осталих личних примања	(446,096)	(39,124)
Одливи по основу пореза на добит	(933)	-
Остали одливи из пословних активности	(16,505)	(431)
<i>Нето прилив/(одлив) готовине из пословних активности</i>	<u>26,368</u>	<u>(40,561)</u>
<b>Токови готовине из активности инвестирања</b>		
Приливи од камата	-	9
Приливи по основу краткорочних финансијских пласмана	50,000	-
Одливи по основу куповине нематеријалних улагања и опреме	(57,603)	-
Одливи по основу краткорочних финансијских пласмана	-	(50,000)
<i>Нето одлив готовине из активности инвестирања</i>	<u>(7,603)</u>	<u>(49,991)</u>
<b>Токови готовине из активности финансирања</b>		
Уплата основачког капитала	-	100,000
<i>Нето прилив готовине из активности финансирања</i>	<u>-</u>	<u>100,000</u>
<b>Нето прилив/(одлив) готовинских еквивалената и готовине у току године/периода</b>	18,765	9,448
<b>Готовински еквиваленти и готовина на почетку године/периода</b>	<u>9,448</u>	<u>-</u>
<b>Готовински еквиваленти и готовина на крају године/периода</b>	<u><u>28,213</u></u>	<u><u>9,448</u></u>

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.





[www.pref.rs.ba](http://www.pref.rs.ba)