

ПРЕФ
2014
Годишњи извјештај
/ Annual Report





2014 Годишњи извјештај

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



Садржај

- 5 УВОД
- 5 ПРЕФ у 2014. години
- 6 Основне информације о пословању од 2011. до 2014. године
- 9 Писмо Управе Друштва за управљање
- 11 Пословно окружење у 2014. години

- 19 **ИЗВЈЕШТАЈ О ПОСЛОВАЊУ ПЕНЗИЈСКОГ РЕЗЕРВНОГ ФОНДА У 2014.**
- 20 Укратко о ПРЕФ-у
- 22 Финансијски резултат ПРЕФ-а
- 31 Реструктурирање портфеља ПРЕФ-а
- 39 Структура портфеља ПРЕФ-а
- 43 Корпоративне активности
- 49 Извјештај о ризицима ПРЕФ-а
- 53 Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2015. години, са освртом на 2014. годину

- 57 **ИЗВЈЕШТАЈ О ПОСЛОВАЊУ ДРУШТВА ЗА УПРАВЉАЊЕ У 2014.**
- 58 Укратко о Друштву за управљање
- 59 Извјештај о раду Надзорног одбора Друштва за управљање
- 62 Извјештај о раду Управе Друштва за управљање
- 64 Тим Друштва за управљање
- 69 Извршење финансијског плана Друштва за управљање
- 75 Приноси, финансијски и имовински положај Друштва за управљање
- 78 Етички кодекс и друштвено одговорно пословање
- 79 Интерна контрола у Друштву за управљање

- Прилог 1:** Скраћени финансијски извјештаји Пензијског резервног фонда Републике Српске, са мишљењем ревизора

- Прилог 2:** Скраћени финансијски извјештаји Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске, са мишљењем ревизора

- 93 ENGLISH VERSION

ПРЕФ у 2014. години

Нето добит ПРЕФ-а



8,42 мил КМ

Приходи од дивиденди



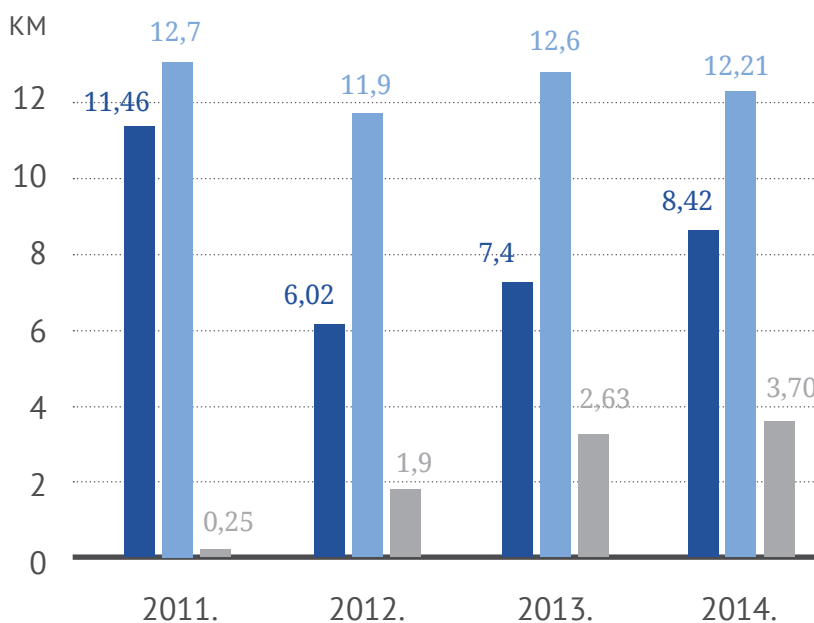
12,21 мил КМ

Приходи од камата



3,7 мил КМ

у милионима КМ



- Нето добит ПРЕФ-а
- Приходи од дивиденди
- Приходи од камата (обвезнице, депозити и трезорски записи)

Основне информације о пословању ПРЕФ-а: 2011 - 2014. година

	2011.	2012.	2013.	2014.
Нето добит ПРЕФ-а	11,46 милиона КМ	6,02 милиона КМ	7,4 милиона КМ	8,42 милиона КМ
Максималан дио добити која може бити исплаћена Фонду ПИО РС	6,3 милиона КМ	5,57 милиона КМ	6,8 милиона КМ	7,79 милиона КМ
Приходи од дивиденди	12,7 милиона КМ	11,9 милиона КМ	12,6 милиона КМ	12,21 милиона КМ
Приходи од камата (обвезнице и депозити)	0,25 милиона КМ	1,9 милиона КМ	2,63 милиона КМ	3,70 милиона КМ
Инвестиције у обвезнице и трезорске записе	11,8 милиона КМ	16,72 милиона КМ	22,18 милиона КМ	28,22 милиона КМ
Инвестиције у акције	0 КМ	0,44 милиона КМ	0 КМ	0 КМ
Нето вриједност имовине ПРЕФ-а (31.12.)	264 милиона КМ	258,5 милиона КМ	261 милион КМ	261,88 милиона КМ
Вриједност обвезница, депозита, трез. записа, готовине и потраживања	19,32 милиона КМ	32,07 милиона КМ	48,93 милиона КМ	63,41 милиона КМ
Број предузећа у портфељу ПРЕФ-а (31.12.)	678	593	504	445
Број пакета акција понуђених на продају	337	207	199	132

	2011.	2012.	2013.	2014.
Број продатих цјелокупних пакета акција	55	44	48	29
Број предузећа у којима је дјелимично смањено учешће у власништву	1	2	2	1
Укупна вриједност продатих акција	6,6 милиона КМ	5,54 милиона КМ	6,02 милиона КМ	7,07 милиона КМ
Број закључених стечајних поступака (брисано из портфеља)	40	41	41	29
Број отворених стечајних поступака	32	22	7	7
Реализовани губици по основу стечајева, смањења капитала, губитака изнад капитала и остали расходи	2,6 милиона КМ	5,23 милиона КМ	6,66 милиона КМ	6,22 милиона КМ
Број предузећа који је исплаћивао дивиденду	8	10	11	11
Број датих налога за продају и куповину хартија од вриједности	1.165	789	817	419
Вриједност реализованих налога за продају и куповину хартија од вриједности	18,4 милиона КМ	29,5 милиона КМ	40,06 милиона КМ	41,92 милиона КМ
Број одржаних скупштина акционара	478	400	336	243



Писмо Управе Друштва за управљање

Иза нас је година коју су обиљежиле незапамћене поплаве које су захватиле већи дио Републике Српске и проузроковале штете чије ће последице још дуго бити присутне. Штете које су имала привредна друштва из портфеља ПРЕФ-а имаће утицај на вриједност имовине Пензијског резервног фонда Републике Српске (ПРЕФ) наредних година.

У 2014. години настављен је процес реструктурирања портфеља ПРЕФ-а и након четири године од оснивања, 2014. годину смо завршили са готово једном четвртином имовине у депозитима и дужничким хартијама од вриједности. Раст вриједности имовине која обезбјеђује приходе од камата, утицала је да приходи од камата у 2014. години достигну 3,7 милиона КМ, што је најзначајнији резултат процеса реструктурирања портфеља ПРЕФ-а.

Раст прихода од камата имао је утицај на раст добити ПРЕФ-а, те је укупна добит ПРЕФ-а у 2014. години износила 8,4 милиона КМ, што даје могућност да се Фонду ПИО Републике Српске исплати дивиденда у износу од 7,8 милиона КМ. То је највећа дивиденда од оснивања ПРЕФ-а. У претходне три године исплаћено је 18,7 милиона КМ дивиденде, односно просјечно 6,23 милиона КМ.

Приходи од дивиденде су и даље најзначајнији приходи ПРЕФ-а, при чему и даље предњачи дивиденда Телекома Српске, која је 2014. године износила око 9,5 милиона КМ.

Процес реструктурирања портфеља ПРЕФ-а и ове године је подразумијевао продају акција од којих немамо очекивања да ће у разумном року обезбиједити прихватљив принос на капитал, уз ризик који са собом носе те акције, те инвестирање у дужничке хартије од вриједности са

стабилним приносом. На продају су изнесени пакети акција 132 привредна друштва, од чега је продато 30 пакета акција укупне вриједности преко 7 милиона КМ.

Отварање ликвидационог поступка у једној банци у Републици Српској и пад каматних стопа на депозите у домаћим банкама, даје нови изазов за управљање ризицима, што ће имати одређен утицај на инвестициону политику ПРЕФ-а наредних година.

Наша настојања да у потпуности поштујемо домаћу регулативу и Међународне рачуноводствене стандарде и ове године је добило потврду кроз позитивно мишљење ревизорске куће Deloitte на финансијске извјештаје ПРЕФ-а и Друштва за управљање. Поштовања наведених стандарда и принципа опрезности и ове године нас је приморало да дио негативних ревалоризационих резерви и осталих расхода признамо на терет расхода у билансу успјеха, што је ове године износило 6,13 милиона КМ.

Заједно са менаџментом и нашим партнерима, односно акционарима привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а, улажемо напоре да помогнемо у превазилажењу свих проблема које имају та привредна друштва, а тамо гдје нема разумијевања и гдје су нарушена наша акционарска права, покушавамо судским путем доћи до надокнаде штете коју је претрпио ПРЕФ. Кроз четири године руковођења најмлађим инвестиционим фондом у Републици Српској, задобили смо повјерење нашег оснивача Фонда ПИО Републике Српске и Владе Републике Српске и створили партнерски однос са свим финансијским институцијама у Републици Српској. Даћемо све од себе да не изгубимо указано повјерење и да и у наредним годинама остварујемо још боље резултате.

Фебруар, 2015. године

Гордана Дробњак, СФА
Извршни директор

Дарко Лакић
Директор

мр Саша Стевановић, FRM
Извршни директор



Вишеград - Višegrad

Пословно окружење У 2014. години

Макроекономско окружење

Према анализама ММФ-а, привредни раст у еврозони је заустављен у другом кварталу 2014. године, углавном због слабих инвестиција и извоза, док се предвиђа опоравак у другој половини 2014. и у 2015. години. Прогнозе су засноване на претпоставкама да ће развијене економије бити кључни покретачи опоравка.

Што се тиче централне, источне и југоисточне Европе (CESEE – Central, Eastern, and Southeastern Europe), постоје различити макроекономски трендови. Иако је тражња у наведеној регији у порасту, у највећем дијелу региона привредни раст је успорен, на шта је утицала стагнација у расту еврозоне као главног трговинског партнера, као и чињеница да су земље југоисточне Европе (ЈИЕ) биле погођене поплавама.

Такође, према пројекцијама Европске комисије из новембра 2014. године, у прољеће 2014. био је успорен раст привреде ЕУ, док се у другој половини године може очекивати скроман раст БДП-а. Наиме, успоравање раста БДП-а међу главним трговинским партнерима ЕУ и погоршање геополитичке ситуације утицало је да је извоз ЕУ растао спорије од очекиваног. Овакво успоравање активности оборило је инфлацију, као и промјене у цијенама енергије и хране. На годишњем нивоу у 2014. години, очекује се реални раст БДП-а од 1,3% у ЕУ и 0,8% у еврозони.

У земљама CESEE, у оквиру којих је и Босна и Херцеговина, пројектује се слаб раст за крај 2014, док се у 2015. години очекује постепени опоравак. Међутим, остаје неизвјесност због могућег слабог раста у еврозони и геополитичких тензија, те пораста нестабилности на свјетском финансијском тржишту.

Основни макроекономски показатељи¹

Бруто домаћи производ (БДП)

Бруто домаћи производ (БДП)	2011.	2012.	2013.	2014.*
БДП (милиони КМ)	8.682	8.585	8.761	8.609
% раста БДП-а	4,40%	-1,10%	2,00%	-1,70%

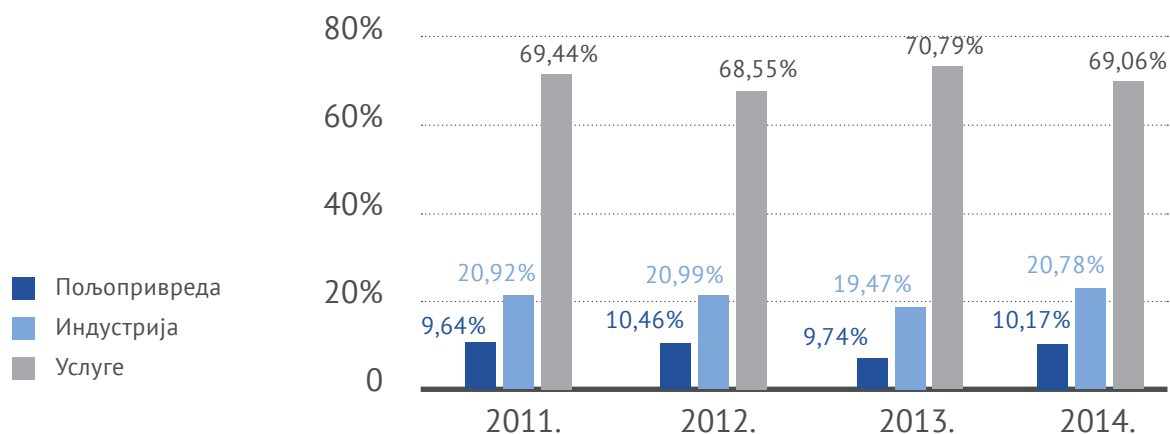
* Процјена

Након раста привредне активности у 2013. години, када је реални раст БДП-а износио 1,9% и првог квартала 2014. године са растом БДП-а од 0,4%, у другом кварталу је, сходно негативним ефектима изазваним поплавама, дошло до пада

привредне активности са стопом реалног раста БДП-а од -0,9% и у трећем кварталу -0,1%.

Структура БДП-а, према основним областима је приказана на сљедећем графику:

¹ Извори: Републички завод за статистику РС и процјене Министарства финансија РС

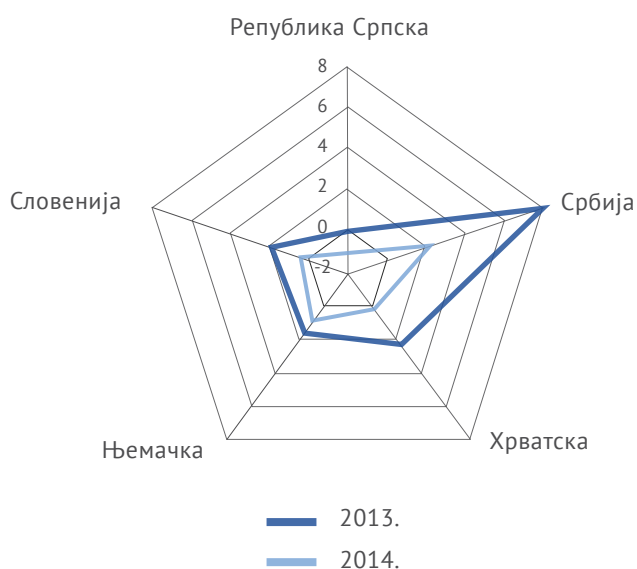


Ако претходно приказане податке упоредимо са подацима за високоразвијене европске земље (Њемачка, Швајцарска, Холандија, Норвешка), можемо констатовати да је у тим земљама учешће пољопривреде знатно мање (1-3%) него за Републику Српску, док индустрија учествује са знатно већим процентом у БДП-у (28-38%). Учешће услуга је на приближно једнаком нивоу.

Инфлација

Инфлација у Републици Српској од 2011. године биљежи негативан тренд, те је усљед дефлаторних притисака, који још трају, пројектована негативна стопа инфлације за крај 2014. године од -1,1%, док се у 2015. години очекује блага инфлација од 0,7%.

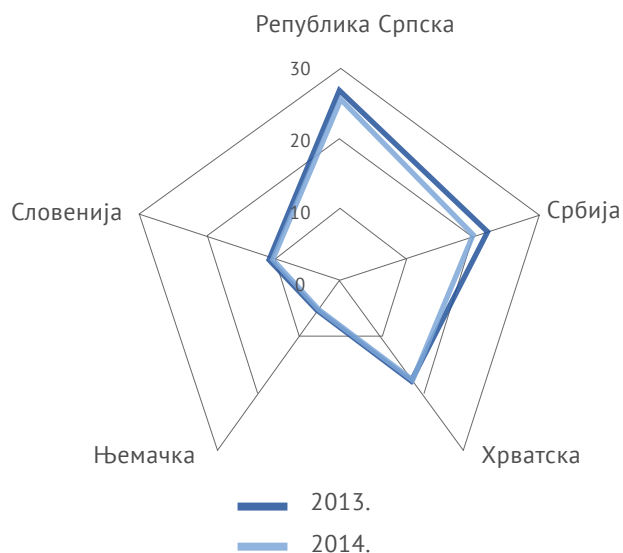
На наредном графику, гдје су приказана инфлаторна кретања у РС у поређењу са земљама у региону, видљиво је да је једино РС биљежила неутралну стопу за 2013. годину, те негативну стопу инфлације за 2014. годину.



Запосленост и рад (%)

У поређењу са претходном годином, број незапослених лица у Републици Српској има опадајући тренд. Број запослених у септембру 2014. године износио је 240.305 лица, што је за 1,3% више у односу на број запослених из марта 2014. године, те представља стопу незапослености од 25,7%.

На наредном графику је приказано кретање стопе незапослености у РС у односу на земље у региону, те је видљиво да је у развијенијим европским земљама стопа незапослености стабилна и креће на прихватљивим нивоима, док у Србији и Хрватској, а посебно у Републици Српској, биљежи знатно више вриједности.



Када су мјесечна примања у питању, за крај 2014. године се очекује позитиван помак, те након пада у 2013. години, пројектује се повећање, те просјечна нето плата у висини од 825 КМ.

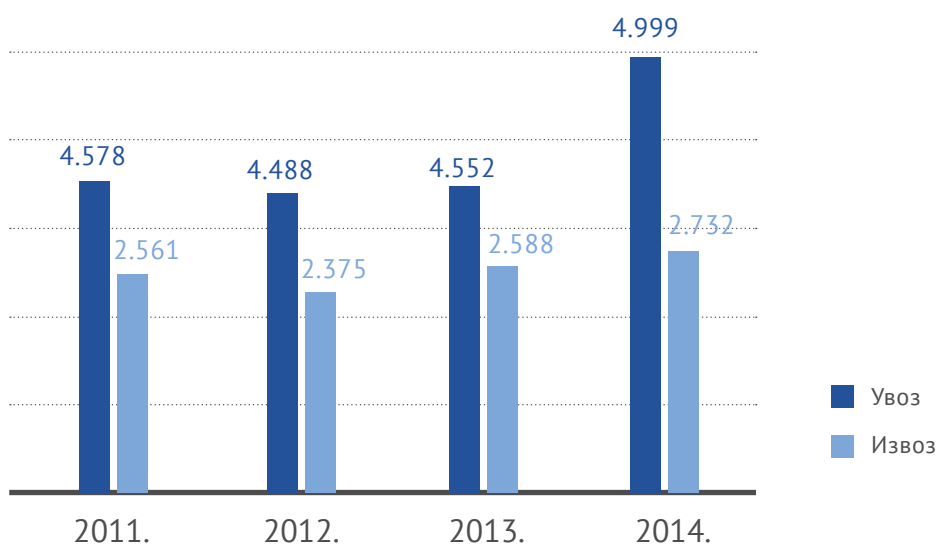
	2011.	2012.	2013.	2014.
Просјечна нето плата	809	818	808	825

Спољна трговина

У периоду јануар–октобар 2014. године, у односу на исти период прошле године, Република Српска биљежи повећање обима спољнотрговинске размјене за 8,1%, као резултат повећања извоза за 6,0% и увоза за 9,3%, највећим дијелом за потребе прерађивачке индустрије. На повећање увоза у највећој мјери је утицало повећање

увоза машина и транспортних средстава, док је на повећање извоза у највећој мјери утицало повећање извоза нафтних уља и уља добијених од битуменских минерала и обрађеног дрвета.

Република Српска већ дужи низ година има негативан салдо робне размјене са иностранством. Обим увоза значајно прелази количину извезене робе, а што је приказано на следећем графу:



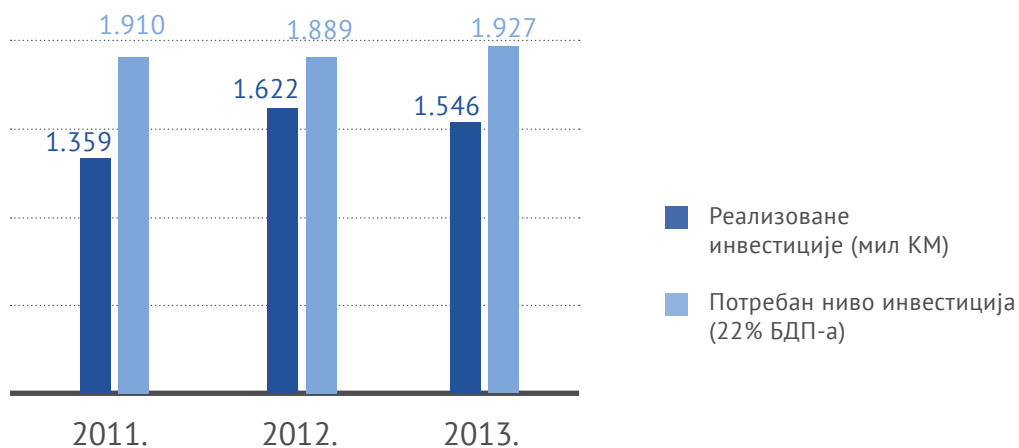
Сходно приказаним вриједностима робне размјене са иностранством, проценат покривености увоза са извозом за посматрани период је приказан у следећој табели:

Година	2011.	2012.	2013.	2014.
Процент покривености	55,90%	52,90%	56,90%	54,60%

Инвестиције

Према истраживањима Европске инвестиционе банке износ инвестиција који је одређеној земљи потребан за одржив раст и развој се креће 20–22% БДП-а, што значи да би за Републику Српску у 2015. години, за те намјене било потребно обезбједити око 1.758 мил КМ.

Из наредног графа видимо да потребни ниво инвестиција није у потпуности био обезбјеђен за период 2011–2013. године, док се благо побољшање очекује на крају 2014. године, а сходно инвестицијама на изградњи ТЕ Станари, и планираној изградњи ТЕ Угљевик 3, које тренутно представљају највеће инвестиције у региону.



У наредној табели је приказан износ недостајећих инвестиција за период 2011-2013. године у поређењу са потребним нивоом од 20-22% БДП-а, а у циљу одрживог раста и развоја земље:

2011.	2012.	2013.
551	267	381

“Инвестиција у знање даје најбољу зараду.”

Benjamin Franklin



Тржишта капитала

Укупан промет на Бањалучкој берзи износио је 586 милиона КМ и већи је за 56% него 2013. године. Укупан промет можемо посматрати према промету финансијских инструмената. Финансијски инструменти којима се тргује на домаћем тржишту капитала су обвезнице, акције и трезорски записи.

Готово половину промета, тачније 48%, чиниле су обвезнице којима се што на примарном, што на секундарном тржишту трговало у износу од 281 милиона КМ. Промет акцијама је смањен у 2014. години. Укупан обим промета акцијама износио је 111 милиона КМ, док је у 2013. години овај промет износио 146 милиона. Видљив је тренд повећања промета дужничких финансијских инструменат у протеклих неколико година. Дужнички финансијски инструменти представљају тржишни материјал који као класа активе све више проналази мјесто у портфељима финансијских институција. Банке, инвестициони фондови и осигуравајућа друштва у свом портфељу посједују **421 милиона КМ** дужничких хартија од вриједности, што је за 5% више него претходне године. Банке су одлучиле да своје повјерење поклоне

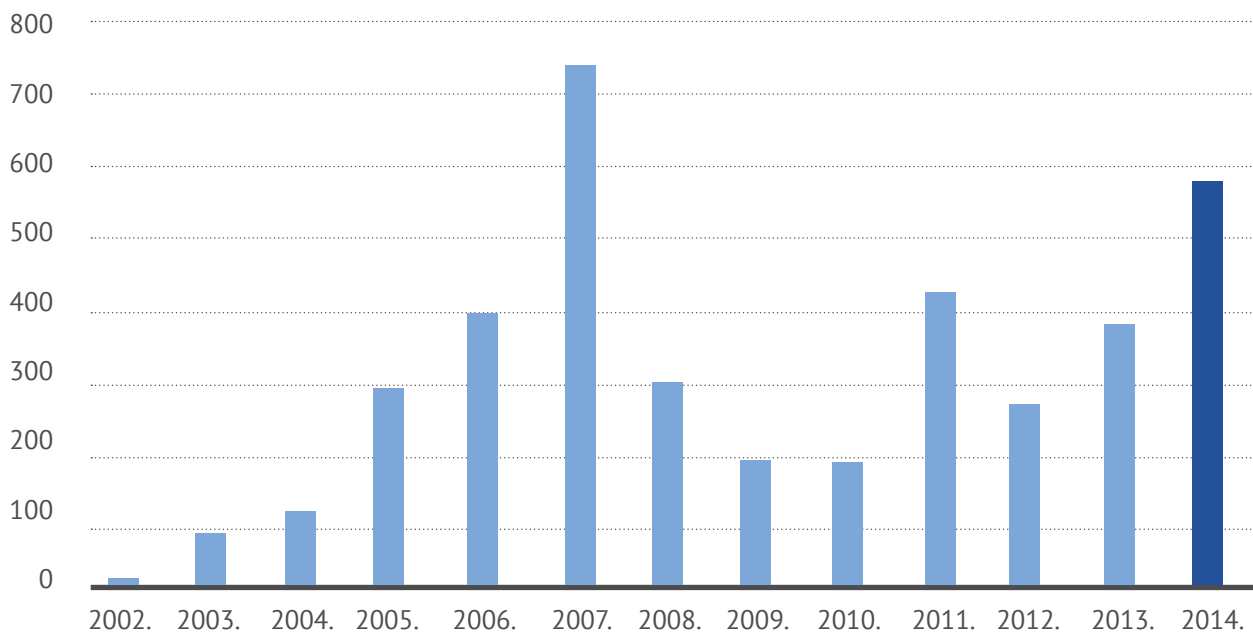
дужничким финансијским инструментима и тренутно је **5,21%** активе банкарског сектора пласирано у дужничке инструменте, односно 40,5% банкарског капитала. Осигуравајућа друштва су пласирала око 10% своје активе, односно 32,2% капитала, док су инвестициони фондови пласирали у дужничке инструменте којима се тргује на берзи 6,29% своје активе. На домаћем тржишту капитала и даље су присутне тежње акционарских друштава за делистирање и формирање облика организовања другачијег од акционарског друштва.

Најквалитетнија хартија од вриједности, мјерена дивидендним приносом, Телеком Републике Српске и даље заузима примат на Бањалучкој берзи. Дивидендна стопа од преко 12% утицала је да акције Телекома имају највећи промет на Бањалучкој берзи у 2014. години. Иако је у питању квалитетна хартија од вриједности, због ризика концентрације у портфељу, у наредном периоду управљачким активностима настојаћемо и даље умањивати ризик концентрације.

Тржишна капитализација на крају године је износила 4.441.812.082 КМ, што је за 6,97% мање у односу на претходну годину, а најзначајнији берзански индекс BIRS је остварио пад од 2,97%.

у мил КМ

Промет на Бањалучкој берзи по годинама



Регионални берзански индекси

Берза	Индекс	Проmjена у 2011.	Проmjена у 2012.	Проmjена у 2013.	Проmjена у 2014.	Кумулативна проmjена
Бањалучка берза	BIRS	-8,34%	-7,89%	-7,91%	-2,97%	-24,56%
Сарајевска берза	SASX-10	-16,18%	-3,87%	-2,06%	-3,11%	-23,54%
Београдска берза	BELEX15	-23,43%	4,98%	6,51%	11,80%	-4,28%
Загребачка берза	Crobex	-17,56%	0,01%	3,10%	-3,06%	-17,60%
Љубљанска берза	SBI TOP	-30,67%	7,79%	3,17%	19,59%	-7,80%
Македонска берза	MBI 10	-13,34%	-12,34%	0,44%	8,07%	-17,54%
Монтенегро берза	MONEX 20	-35,79%	5,63%	0,00%	15,28%	-21,81%

Током 2014. године, регионални берзански индекси су забиљежили различите трендове. Пад вриједности индекса је остварен на Бањалучкој, Сарајевској и Загребачкој берзи, док је највећи раст забиљежила вриједност индекса Љубљанске берзе, те су запажен раст остварили и индекси преосталих берзи у региону.

Такође је примјетан тренд опоравка Београдске, Македонске и Монтенегро берзе, док Бањалучка и Сарајевска берза, у посматраном периоду, константно биљеже негативне промјене вриједности својих индекса, што је видљиво и из кумулативне промјене приказане у претходној табели

Глобални берзански индекси

Берза	Индекс	Проmjена у 2011.	Проmjена у 2012.	Проmjена у 2013.	Проmjена у 2014.	Кумулативна проmjена
NASDAQ OMX NYSE Euronext	Dow Jones Industrial Average	5,53%	7,26%	26,50%	7,52%	53,95%
NYSE	S&P 500	0,00%	13,41%	29,60%	11,54%	63,94%
London Stock Exchange	UK FTSE 100	-5,55%	5,84%	14,43%	-2,71%	11,29%
Frankfurt Stock Exchange	DAX	-14,69%	29,06%	25,48%	2,65%	41,82%
Euronext Paris	CAC 40	-16,95%	15,23%	17,99%	-0,54%	12,30%
Athens Stock Exchange	ASE	-51,88%	33,43%	28,06%	-28,94%	-41,57%
Tokyo Stock Exchange	NIKKEI	-17,34%	22,94%	56,72%	7,12%	70,60%

Након двогодишњег јаког узлазног тренда индекса на већим свјетским тржиштима, током 2014. године је осјетно успоравање раста, те је на Лондонској, Паришкој и Атинској берзи забиљежена и негативна промјена индекса. Видљиво је да америчка тржишта капитала, као

и берза у Јапану, биљеже највеће стопе раста, што је свакако последица најбржег привредног опоравка тих земаља, док је значајна кумулативна промјена остварена и на берзи у Франкфурту.

Кретање вриједности имовине инвестиционих фондова у РС

Симбол	Назив фонда	вриједност	вриједност	вриједност	вриједност	Промена (2014/2013)
		(КМ) 31.12.2011.	(КМ) 31.12.2012.	(КМ) 31.12.2013.	(КМ) 31.12.2014.	
BLBP-R-A	ЗИФ БЛБ профит	15.851.765	14.398.949	16.095.664	15.962.279	-0.83%
BLKP-R-A	ЗИФ Балкан инвест. фонд	8.587.742	9.298.573	6.771.615	6.740.130	-0.46%
BRSP-R-A	ЗИФ Борс инвест фонд	13.067.934	10.684.432	8.692.591	8.317.486	-4.32%
EINP-R-A	ЗИФ Еуроинвестмент фонд	26.583.019	24.797.431	22.211.367	20.545.682	-7.50%
EKVP-R-A	ЗИФ Актива инвест фонд	13.734.529	14.068.054	13.279.859	12.679.099	-4.52%
INVP-R-A	ЗИФ Инвест нова фонд	31.640.009	30.503.279	31.384.313	30.049.982	-4.25%
JHKP-R-A	ЗИФ Јахорина Консеко	10.414.750	9.063.903	8.676.389	7.991.862	-7.89%
KRIP-R-A	ЗИФ Кристал инвест фонд	45.819.555	43.120.695	36.089.144	32.618.263	-9.62%
PLRP-R-A	ЗИФ Полара инвест фонд	26.243.635	25.173.065	24.322.763	20.737.004	-14.74%
PRVP-R-A	ЗИФ Привредник инвест	6.059.002	6.000.211	4.773.313	4.595.212	-3.73%
UNIP-R-A	ЗИФ Униоинвест	1.418.480	1.430.871	1.368.617	1.421.621	3.87%
VBIP-R-A	ЗИФ ВБ фонд	11.962.328	10.567.973	8.260.623	7.816.814	-5.37%
VIBP-R-A	ЗИФ ВИБ фонд	18.424.933	16.777.080	14.418.229	13.197.819	-8.46%
ZPTP-R-A	ЗИФ Зептер фонд	121.253.640	124.775.599	127.377.304	133.940.353	5.15%
	Фонд за реституцију РС	165.771.628	166.665.186	162.808.031	166.003.443	1.96%
	Акцијски фонд	1.143.098.202	1.109.864.309	1.183.903.258	1.225.360.847	3.50%
	ПРЕФ	264.038.106	258.537.052	261.035.029	261.881.307	0.32%
		1.923.969.258	1.875.726.663	1.931.468.110	1.970.443.769	2.02%

На основу података из претходне табеле видљиво је да:

- укупна вриједност имовине којом управљају инвестициони фондови у РС износи 1.969.905.282 КМ, те да је иста забиљежила благи раст у односу на претходну годину (1,99%);
- су сви инвестициони фондови забиљежили пад, осим ЗИФ Зептер фонда, Фондова којим

управља Инвестиционо развојна банка РС (Акцијски фонд и Фонд за реституцију РС), те ПРЕФ-а, који су забиљежили благо увећање вриједности,

Такође је битно навести да је ПРЕФ први и једини институционални инвеститор затвореног типа који континуирано исплаћује дивиденду, те је укупна дивиденда исплаћена у претходне три године износила 18,7 милиона КМ.



Околина Бијељине - Surroundings of Bijeljina

Извјештај о пословању ПРЕФ-а у 2014.



Укратко о ПРЕФ-у

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. 01. 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, 78.000 Бања Лука

Власничка структура: 100% Фонд ПИО Републике Српске

Број запослених: нема запослених

Овлаштени ревизор за 2014. годину: Deloitte d.o.o. Banja Luka

Депозитар: Централни регистар хартија од вриједности РС



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, 102/12). 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 за циљ има оптимизацију односа приноса и 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. У току 2014. године одржане су двије сједнице Скупштине ПРЕФ-а. На сједници која је одржана 16. априла 2014. године, усвојени су финансијски, ревизорски и извјештај о пословању ПРЕФ-а и Друштва за управљање за 2013. годину. На

сједници која је одржана 11. децембра 2014. године одобрена је Инвестициона политика и циљеви ПРЕФ-а, те је одобрен Финансијски план Друштва за управљање за 2015. годину.

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 и 50% остварених прихода од камата. 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.



Финансијски резултат ПРЕФ-а у 2014. години

Приходи од дивиденде

ПРЕФ је у 2014. години остварио нето добит у износу од 8,42 милиона КМ. Највећи дио прихода остварен је од дивиденде у износу од 12,2 милиона КМ, од чега се на дивиденду Телекома Српске односи 9,45 милиона КМ, или 77,4% од свих прихода од дивиденди.

Приходи од камата

Приходи од камата по основу улагања у обвезнице, трезорске записе и депозите износили су 3,7 милиона КМ, што је резултат процеса реструктурирања, односно инвестиција у обвезнице, банкарске депозите и трезорске записе. Највећи дио прихода од камата односе се на приходе од камата на обвезнице у износу од 3,37 милиона КМ. Од тог износа, 2,09 милиона КМ се односи на обрачунате приходе по основу куповине обвезница уз дисконт, јер се у складу са Међународним рачуноводственим стандардима обрачунавала ефективна каматна стопа на амортизациони трошак.

Приходи од камата на депозите износили су 246 хиљада КМ, док су приходи од камата на трезорске записе износили 60 хиљада КМ.

Реализовани добици/губици од продаја ХОВ

У 2014. години је реализовано 183.044 КМ нето губитака по основу продаја пакета акција, као резултат започетог процеса реструктурирања портфеља. Реализовани добици по основу продаја акција износили су 1,52 милиона КМ, док су реализовани губици од продаја акција износили 1,7 милиона КМ

За разлику од акција код којих је набавна вриједност утврђена Одлуком о оснивању ПРЕФ-а, код трезорских записа које је ПРЕФ куповао па продавао није било реализованих губитака. Поред прихода од камата које су остварене у периоду „држања“ тих трезорских записа, остварена је капиталан добит у износу од 16 хиљада КМ.

Остали расходи

На страни реализованих расхода, највећи дио у износу од 6,22 милиона КМ се односи на губитке које су реализовани по основу 38 предузећа код којих је стечајни поступак у току или је завршен, затим код предузећа код којих је књиговодствена вриједност по акцији једнака нула и која нису сачинили књиговодствене извјештаје за посљедњу годину, те расходи по основу покренуте ликвидације у Бобар банци а.д. Бијељина за цјелокупан износ депозита који је ПРЕФ имао у Бобар банци.

Трошкови пословања

Укупни трошкови пословања у 2014. години износили су 1.036.228 КМ, укључујући накнаду Друштву за управљање, накнаде депозитару, трошкове трговања на Бањалучкој берзи, итд.

Исплата добити Фонду ПИО РС

Законом је уређена могућност исплате добити оснивачу, односно Фонду ПИО РС. Нето добит ПРЕФ-а у 2014. години износи 8.420.788 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 је Резервни фонд примио у новцу и 50% прихода од камата које је остварио Резервни фонд.“

Имајући у виду да 50% прихода од дивиденди и камата износи 7.954.207 КМ, уколико Скупштина ПРЕФ-а буде доносила одлуку о исплати дивиденде Фонду ПИО РС, може бити исплаћена цјелокупна добит ПРЕФ-а умањена за износ законских резерви у износу од 421.039,40 КМ и статутарних резерви у износу од 210.519,70 КМ, односно може бити исплаћена дивиденда у износу 7.789.228,90 КМ.

Скраћени биланс успјеха ПРЕФ-а

Опис прихода / добитка	Износ (КМ)
Приходи од дивиденди	12.206.420
Реализовани добици по основу продаје акција	1.519.202
Реализовани добици по основу продаје трезорских записа	15.975
Приходи од камата	3.701.994
Укупно приходи:	17.443.591

Опис расхода / губитка	Износ (КМ)
Реализовани губици по основу предузећа код којих је стечај у току, брисаних, књиговодствена вриједност нула, нису сачинили финансијске извјештаје и по основу ликвидације Бобар банке	6.224.055
Реализовани губици по основу куповине обвезнице уз премију	19.095
Реализовани губици на продаји акција	1.702.245
Трошкови пословања ПРЕФ-а	1.077.408
Укупно расходи:	9.022.802

Нето добит: 8.420.788

Приходи од дивиденде

Када је ријеч о приходима које ПРЕФ остварује по основу дивиденде коју исплаћују предузећа из његовог портфеља, може се констатовати да је у претходним годинама остварена одређена стабилност јер је и ове године, као и претходне, дивиденду исплатило 11 предузећа из портфеља ПРЕФ-а у укупном износу од 12.206.420 КМ (што је за 3,3% мање у односу на 2013. годину, али на нивоу претходних година). Као и до сада, доминантно учешће у укупним приходима од

дивиденди има дивиденда Телекома Српске, која је исплаћивана у два наврата у току 2014. године у укупном износу 9.447.854 КМ, што чини 77,4% укупних прихода од дивиденди (78,7% од свих прихода од дивиденди у 2013. години).

Поред Телекома Српске и предузећа из система Електропривреде Републике Српске, у портфељу ПРЕФ-а се као и ранијих година издваја неколико емитената (ЗТЦ Бања Врућица а.д. Теслић, ТГТ а.д. Лакташи, Лутрија РС а.д. Бања Лука, Боксит а.д. Милићи) који из године у годину исплаћују одређени дио добити кроз дивиденду акционарима.

Приходи од дивиденди у 2014. години

Емитент	Ознака емитента	Датум скупштине	% ПРЕФ-а у емитенту на дан пресека	Број акција ПРЕФ-а на дан пресека	Дивиденда по акцији у КМ	Дивиденда у КМ
Меридиан ад Бања Лука	MRDN-R-A	08.04.2014	7,7288	606.136	0,0375	22.723
ТГТ ад Лакташи	TGTN-R-A	15.04.2014	6,9075	67.008	0,5200	34.844
Боксит ад Милићи	BOKS-R-A	02.05.2014	8,7947	1.520.407	0,0174	26.384
Гас Промет ад И. Сарајево-Пале	GPIS-R-A	28.05.2014	10,0000	469.063	0,0223	10.463
ЗТЦ Бања Врћица ад Теслић	BVRU-R-A	06.06.2014	9,0120	3.028.054	0,0191	57.836
Хидроелектране на Дрини ад Вишеград	HEDR-R-A	21.08.2014	10,0432	44.386.314	0,0277	1.229.227
Хидроел. на Требишњици ад Требиње	HETR-R-A	26.08.2014	10,0674	38.776.187	0,0263	1.018.279
Лутрија РС ад Бања Лука	LTRS-R-A	22.09.2014	10,0000	300.829	0,0408	12.278
Хидроелектране на Врбасу ад М. Град	HELV-R-A	26.09.2014	10,0457	10.282.269	0,0095	97.968
Рудник и ТЕ Угљевик ад Угљевик	RTEU-R-A	06.10.2014	10,0894	25.830.069	0,0096	248.564
Телеком Српске ад Бања Лука	TLKM-R-A	26.05.2014	9,43778	46.375.718	0,1103	5.116.467
Телеком Српске ад Бања Лука	TLKM-R-A	05.12.2014	9,15795	45.000.680	0,0963	4.331.387
УКУПНО:					12.206.420	

Тренд пада учешћа прихода од дивиденде у пословним приходима ПРЕФ-а је настављен и ове године, те је износио 76,8% (82,7% у 2013. години и 86,2% у 2012. години).

Наведени тренд је посљедица процеса реструктурирања портфеља ПРЕФ-а јер се на крају 2014. године 23,2% имовине ПРЕФ-а налази у дужничким финансијским инструментима, депозитима и готовини и еквивалентима (у

2013. години тај проценат је износио 17,2%, а у 2012. години 12,35%). У складу са тим дошло је до раста прихода по основу камата и амортизације дисконта дужничких хартија од вриједности у 2014. години, те су они износили 3,7 милиона КМ, или 41,3% више него годину дана раније. Као и ранијих година, пословање у току 2014. године је ишло у прилог остварењу дугорочног циља да добит ПРЕФ-а не зависи од исплате дивиденде једног акционарског друштва из портфеља.

Камате по основу улагања у обвезнице, трезорске записе и депозите

ПРЕФ је по основу улагања у обвезнице, трезорске записе и депозите у 2014. години остварио приход од камата у износу од 3.701.994 КМ.

Симбол	Назив	Количина	Номилана вриједност	Набавна вриједност	Фер вриједност	Приход од камата	Приход по основу дисонта
KSFO-O-A	Опш. Костајница - прва емисија	2.700	243.688,45	243.688,45	248.575,68	14.972,42	0,00
KSIN-O-A	Опш. Костајница - друга емисија	1.800	157.739,95	157.739,95	158.707,31	9.795,61	0,00
OLKI-O-A	Општина Лопаре - прва емисија	650	47.478,31	47.478,32	48.226,71	3.414,41	0,00
OPNS-O-A	Општина Петрово	1.000	100.000,00	100.000,00	102.592,39	5.990,11	0,00
OSBD-O-A	Општина Осмаци	875	62.109,19	62.109,19	63.267,30	4.613,97	0,00
OZRN-O-A	Општина Зворник	2.800	214.514,93	214.514,93	217.935,97	15.267,50	0,00
SPSD-O-A	Општина Шипово	4.250	344.410,41	344.410,41	345.205,20	25.788,06	0,00
RSBD-O-C	Обвезнице РС 6% 29/06/19	40.000	4.000.000,00	4.000.000,00	4.001.978,02	239.724,30	0,00
RSBD-O-E	Обвезнице РС 6% 18/06/19	9.000	9.000.000,00	9.066.050,71	9.401.927,05	278.630,13	0,00
RSBD-O-G	Обвезнице РС 5,5% 03/12/19	1.500	1.500.000,00	1.540.553,74	1.547.054,79	6.554,79	0,00
RSDS-O-B	Обвезнице РС-ст. дев. штедња 2					14,09	36,81
RSDS-O-C	Обвезнице РС-ст. дев. штедња 3	1.635.040	327.008,00	321.155,50	323.222,11	12.158,15	16.977,62
RSDS-O-D	Обвезнице РС-ст. дев. штедња 4	6.148.148	3.688.888,80	3.457.361,38	3.508.683,53	102.421,70	163.572,71
RSDS-O-E	Обвезнице РС-ст. дев. штедња 5	5.679.689	4.543.751,20	4.236.352,09	4.318.971,33	115.138,76	161.006,81
RSDS-O-F	Обвезнице РС-ст. дев. штедња 6	473.644	473.644,00	434.615,17	441.653,40	1.515,55	1.952,38
RSIO-O-A	Обвезнице РС-опште обавезе	183.699	165.329,10	103.023,95	109.185,15	2.713,26	11.304,67
RSOD-O-A	Обвезнице РС-обавезе добављачима 1	62.817	50.253,60	33.033,08	38.948,61	659,06	2.997,13
RSOD-O-B	Обвезнице РС-обавезе добављачима 2	10.210	9.189,00	5.746,63	6.806,28	87,99	415,31
RSRS-O-A	Обвезнице РС-измир. рат. штете 1	5.579.353	5.021.417,70	3.220.666,55	3.804.239,81	60.147,35	277.527,73
RSRS-O-B	Обвезнице РС-измир. рат. штете 2	2.736.261	2.462.634,90	1.453.391,58	1.794.518,68	40.490,59	180.968,91
RSRS-O-C	Обвезнице РС-измир. рат. штете 3	11.412.070	10.270.863,00	6.390.161,92	7.525.462,88	127.651,68	581.766,34
RSRS-O-D	Обвезнице РС-измир. рат. штете 4	2.533.733	2.533.733,00	1.675.397,97	1.895.787,62	26.082,44	101.753,01
RSRS-O-E	Обвезнице РС-измир. рат. штете 5	3.347.016	3.347.016,00	1.773.602,97	2.334.429,04	48.352,24	179.820,34
RSRS-O-F	Обвезнице РС-измир. рат. штете 6	4.833.090	4.833.090,00	2.980.562,29	3.353.369,98	68.820,50	220.128,72
RSRS-O-G	Обвезнице РС-измир. рат. штете 7	1.536.626	1.536.626,00	946.490,80	1.020.210,21	22.451,96	65.865,84
RSRS-O-H	Обвезнице РС-измир. рат. штете 8	3.127.070	3.127.070,00	1.829.318,71	2.036.433,66	46.847,84	126.514,80
RS14-T06	РС-трезорски записи 9М 22/04/14	65	650.000,00	639.685,80	641.616,46	1.930,66	
RS14-T11	РС-трезорски записи 3М 31/03/15	600	6.000.000,00	5.963.382,00	5.963.382,00		
RS13-T06	РС-трезорски записи 6М 24/06/14**					26.404,69	
RS14-T01	РС-трезорски записи 12М 27/01/15**					29.482,74	
RS14-T05	РС-трезорски записи 6М 26/12/14**					2.283,89	
Затезне камате – Општина Костајница						894,94	
Камате на орочене банкарске депозите						246.558,52	
Камате на депозите по виђењу						21.525,00	
			Укупно	44.637.426,29	48.647.392,71	1.609.384,90	
						Укупно приходи од камата	3.701.994

* RSDS-O-B - обвезница доспјела у току године

** Продано или доспјело у току године

Расходи по основу амортизације премије су у 2014. били 19.095 КМ и односе се на премију по обвезницама RSBD-O-E (17.949 КМ) и RSBD-O-G (1.146 КМ).

претходну годину више за значајних 40,78%, те је настављен снажан узлазни тренд ове врсте прихода, који је започет од оснивања ПРЕФ-а. Наведено је приказано на сљедећем графикону.

Из табеле је видљиво да су укупни приходи износили 3,70 милиона КМ, што је у односу на



Претходно наведени раст прихода од камата је последица реструктурирања портфеља ПРЕФ-а са циљем реалокације имовине из ризичних финансијских инструмената, који нису остваривали позитивне ефекте на повећање имовине ПРЕФ-а, у мање ризичну финансијску имовину, као што су обвезнице и трезорски записи, а која доноси стабилније и сигурније приносе, те унапријед познате приливе.

Имајући у виду да се обвезнице на Бањалучкој берзи купују уз значајан дисконт, структура прихода од камата је сљедећа:

- приходи од камата по основу куповине обвезница уз дисконт: 2.092.609 КМ,
- приходи од камата на обвезнице: 1.281.199 КМ,

- приходи од камата на трезорске записе: 60.102 КМ,
- приходи од камата на банкарске депозите: 268.084 КМ.

Просјечан принос на све купљене дужничке хартије од вриједности од прве куповине (20.05.2011. године) која укључује све трансакције са дужничким хартијама од вриједности до 31.12.2014. године износи 10,07%.

Основни циљ Друштва за управљање је да се настави процес реструктурирања имовине, што ће створити предуслове да се и у будућности остварује раст финансијских резултата ПРЕФ-а, те омогућити континуитет у исплати дивиденде фонду ПИО РС.

Реализовани добици и губици од продаје акција

Утоку 2014. године, на продају је укупно понуђено 132 пакета акција, од чега је реализована продаја цјелокупног пакета акција у 29 предузећа (од чега је једно предузеће продато у 2013. години, али је пренос власништва и плаћање извршено у 2014. години због обрачуна Т+3, те је исто укључено у биланс успеха за 2014. годину).

Такође, извршена је дјелимична продаја акција

емитента Телеком Српске а.д. Бања Лука и то у више наврата: продато је укупно 1.532.852 акција у укупној вриједности од 2.478.610 КМ.

Укупна вриједност свих продатих акција у 2014. години износи 7,07 милиона КМ.

Акције из портфеља ПРЕФ-а су у току 2014. године у просјеку продате по цијени која је за 2,51% мања од набавне вриједности тих акција и за 31% већој од фер вриједности акција за период када су акције продате.

Опис	Број продатих пакета
Продајна вриједност предузећа већа од набавне вриједности предузећа	12
Продајна вриједност предузећа мања од набавне вриједности предузећа	18
Продајна вриједност предузећа једнака набавној вриједности предузећа	0
Продајна вриједност предузећа већа од фер вриједности предузећа	24
Продајна вриједност предузећа мања од фер вриједности предузећа	6
Продајна вриједност предузећа једнака фер вриједности предузећа	0

Књиговодствени реализовани добитак по основу продаје хартија од вриједности износи 1.535.177 КМ (реализована добит од продаје акција износи 1.519.202 КМ и од трезорских записа 15.975 КМ), док књиговодствени реализовани губитак по

основу продатих пакета акција износи 1.702.245 КМ.

Укупно нето реализовани губитак од продаје хартија од вриједност износи 167.068 КМ.

Добици и губици по основу продатих пакета акција

Опис	2011.	2012.	2013.	2014.
Број пакета акција понуђених на продају	337	207	199	132
Број продатих пакета акција *	55	44	48	29
Број дјелимично продатих пакета акција **	1	2	2	1
Набавна вриједност продатих пакета акција	4.765.599 КМ	7.373.763 КМ	6.126.302 КМ	7.254.136 КМ
Фер вриједност продатих пакета акција	4.669.532 КМ	4.787.110 КМ	4.902.814 КМ	5.396.803 КМ
Вриједност продатих пакета акција***	6.604.717 КМ	5.544.748 КМ	6.018.786 КМ	7.072.008 КМ
Реализована добит - акције	2.511.824 КМ	1.330.171 КМ	2.029.935 КМ	1.519.202 КМ
Реализовани губитак – акције	685.869 КМ	3.176.959 КМ	2.156.609 КМ	1.702.245 КМ
Реализована добит трезорски записи	0	50.244 КМ	32.193 КМ	15.975 КМ
Укупно реализовани добити/губици:	1.825.955 КМ	-1.796.544 КМ	- 84.945 КМ	-167.068 КМ

Напомене се односе на 2014. годину:

* Укључене су и акције (Малпрех Бања Лука) које су продате крајем 2013. године чији су пренос власништва и плаћање извршени у 2014. години

** Акције Телеком Српске а.д. Бања Лука дјелимично су продаване више пута у току 2014. године

*** Брокерске провизије (26.137 КМ) нису укључене

Признавање дијела негативних ревалоризационих резерви на терет расхода и остали расходи

Настављајући већ успостављену праксу састављања финансијских извјештаја ПРЕФ-а у складу са начелом опрезности и Међународним рачуноводственим стандардима и Међународним стандардима финансијског извјештавања, и у 2014. години је спроведен

тест умањења, те је дио негативних ревалоризационих резерви и осталих расхода признат на терет расхода у билансу успјеха ПРЕФ-а за 2014. годину.

Тест умањења је извршен за све емитенте над којима је, према сазнањима Друштва, покренут поступак стечаја у периоду од основања ПРЕФ-а до краја 2014. године, за емитенте који према посљедњим доступним финансијским

извјештајима имају књиговодствену вриједност акција мању или једнаку нули (који немају капитал или имају кумулирани губитак изнад вриједности капитала), као и за емитенте који нису доставили финансијске извјештаје за 2013. годину. Такође, признати су расходи по основу покренуте ликвидације у Бобар банци а.д.

Бијељина за цјелокупан износ депозита који је ПРЕФ имао у Бобар банци.

У складу са овим критеријумима на терет расхода у билансу успјеха за 2014. годину је признат износ од 6.131.454 КМ.

Ознака ХОВ	Назив емитента	Основ за тест умањења	Набавна вриједност (КМ)	Признате негативне рев. резерве на терет расхода (КМ)
GRDA-R-A	Грађа а.д. Бања Лука	стечај	173.221,34	173.221,34
FUSO-R-A	ФУСОЛ а.д. Невесиње	стечај	95.041,91	95.041,91
IZLT-R-A	Изолатер а.д. Требиње	стечај	30.681,57	30.681,57
BIRA-R-A	Бирач а.д. Зворник	стечај	1.462.836,67	1.462.836,67
CERP-R-A	Цер ад Прњавор	стечај	144.178,34	144.178,34
ZRAK-R-A	Зрак а.д. Теслић	стечај	191.792,23	191.792,23
UNMT-R-A	Унаметал а.д. Нови Град	стечај	23.672,48	23.672,48
VHVT-R-A	Унис - ваљаоница ХВТ а.д. Бања Лука*	стечај	659.537,72	51.248,68
POPR-R-A	Пољопривреда а.д. Приједор*	стечај	38.218,91	12.669,52
SAVA-R-B	Сава ВП а.д. Градишка	стечај	950.292,00	950.292,00
BRMT-R-A	Бромет а.д. Брод	стечај	63.939,26	63.939,26
SGUM-R-A	Соко гума а.д. Љубиње	недостављање биланса за 2013.	40.622,90	40.622,90
VSKD-R-A	Ветеринарска станица а.д. К. Дубица	недостављање биланса за 2013.	16.329,96	16.329,96
TGDO-R-A	Техногас Добој а.д. Буковица Велика	недостављање биланса за 2013.	70.843,25	70.843,25
VCVO-R-A	Вучево а.д. Фоча	недостављање биланса за 2013.	188.153,10	188.153,10
SFTS-R-A	Соко ФТС а.д. Љубиње	недостављање биланса за 2013.	324.578,46	324.578,46
ELSR-R-A	Електросервис а.д. Бања Лука	недостављање биланса за 2013.	3.865,92	3.865,92
VITK-R-A	Витковци а.д. Витковци	недостављање биланса за 2013.	16.001,35	16.001,35
BRJE-R-A	Борје а.д. Котор Варош	недостављање биланса за 2013.	40.244,36	40.244,36
DBPR-R-A	Добојпромет ТАД Добој	недостављање биланса за 2013.	41.418,80	41.418,80
SKBL-R-A	Шипад - Крајина а.д. Бања Лука	недостављање биланса за 2013.	59.060,00	59.060,00
PLDG-R-A	Планинско добро Гацко а.д. Гацко	недостављање биланса за 2013.	70.080,63	70.080,63
HTKR-R-A	Хотел Крајина а.д. Мркоњић Град	недостављање биланса за 2013.	97.766,96	97.766,96
UNAK-R-A	Уна ИГП а.д. Козарска Дубица	недостављање биланса за 2013.	100.963,00	100.963,00
FKLS-R-A	Фабрика коже Лауш а.д. Бања Лука	недостављање биланса за 2013.	337.433,45	337.433,45
UZAR-R-A	Ужарија а.д. Шамац	недостављање биланса за 2013.	19.795,73	19.795,73
ANGR-R-A	Ангроцентар а.д. Језеро	недостављање биланса за 2013.	31.392,32	31.392,32
TRAN-R-A	Траншпед а.д. Бања Лука	недостављање биланса за 2013.	43.932,26	43.932,26
SLGA-R-A	Слога а.д. Србац	недостављање биланса за 2013.	47.377,92	47.377,92
SVGR-R-A	Сава а.д. Градишка	недостављање биланса за 2013.	52.746,54	52.746,54
VSSP-R-A	Ветеринарска станица а.д. Шипово	књиговодствена вриједност акција 0	4.505,72	4.505,72
JASN-R-A	Јасна а.д. Рогатица	књиговодствена вриједност акција 0	40.872,81	40.872,81
DPLS-R-A	Дувапласт а.д. Какмуж	књиговодствена вриједност акција 0	49.324,75	49.324,75
MRMR-R-A	Мермер а.д. Челинац	књиговодствена вриједност акција 0	125.961,07	125.961,07
	ЈВА Српски Сански Мост Оштра Лука	Брисање из регистра	28,00	28,00
	Рег. центар за примјену науке у пољ. БЛ	Брисање из регистра	15.568	15.568,00
	ОДП Домарк	Брисање из регистра	77.005	77.005,00
Расходи готовине и депозита на основу ликвидације Бобар банке				1.108.609,00
			УКУПНО:	6.224.055,26

*дјелимично признат износ негативних ревалоризационих резерви у билансу успјеха

Током 2014. године прикупљани су подаци у надлежним окружним привредним судовима о стечајним поступцима над емитентима над којима је покренут поступак стечаја након оснивања ПРЕФ-а, као и емитентима који нису доставили финансијске извјештаје за 2013. годину Агенцији за посредничко информатичке услуге (АПИФ). На основу тих информација, као и информација до бијених од стечајних управника, спроведен је тест умањења као поступак који се примјењује како би се осигурало да се имовина исказује у висини која није виша од надокнадивог износа на дан билансирања 31.12.2014. године.

Друштво је прикупило информације на основу којих се увјерило да у току 2015. године није реална могућност намирења ПРЕФ-а као акционара из вишка стечајне масе, умањене за трошкове чувања и диобе, пропорционално учешћу у основном капиталу емитената (изузев за емитенте Пољопривреда а.д. Приједор и Унис ваљаоница хладно ваљане траке а.д. Бања Лука).

У складу са Методологијом у обрачуну нето вриједности имовине ПРЕФ-а емитенти над којима је покренут поступак стечаја се вреднују са нулом и на тај начин су у билансу стања ПРЕФ-а формиране негативне ревалоризационе резерве, што представљају објективан доказ умањења вриједности улагања у складу са Међународним рачуноводственим стандардом 39 (јер се за наведене емитенте не може очекивати да у току наредних година дана дође до намирење барем дијела из вишка стечајне масе). Како је смањење фер вриједности финансијске имовине расположиве за продају признато директно у капиталу кроз негативне ревалоризационе резерве и како постоји објективни доказ о умањењу вриједности имовине, кумулативни губитак који је признат директно у капиталу кроз негативне ревалоризационе резерве уклања се из капитала и признаје у билансу успјеха иако се финансијска имовина није престала признавати.

За емитента Пољопривреда а.д. Приједор је извршен дјелимични отпис негативних ревалоризационих резерви јер је највећи дио имовине уновчен прије покретања ликвидације и исплаћени су сви повјериоци, те постоји очекивање да ће акционари у ликвидационом поступку бити дјелимично исплаћени. Процјена износа за отпис је извршена на основу података о износу расположивих новчаних средстава (360.444 КМ), те предложеног износа резервација од стране ликвидационог управника (30.492 КМ), као и процентуалног учешћа ПРЕФ-а у капиталу емитента што износи 0,583 КМ по акцији (који остаје као неотписани износ).

За емитента Унис ваљаоница хладно ваљане траке ад Бања Лука је извршен дјелимични отпис негативних ревалоризационих резерви јер је највећи дио стечајне масе уновчен и исплаћени су сви повјериоци. У току је исплата и нижег исплатног реда, те постоји очекивање да ће акционари у стечајном поступку бити дјелимично исплаћени. Процјена износа за отпис је извршена на основу података о преосталом износу средстава (нераспоређена стечајна маса износи 6.233.604,54 КМ) након што су исплаћени сви повјериоци, као и процентуалног учешћа ПРЕФ-а у капиталу емитента што износи до 0,273 КМ по акцији (који остаје као неотписани износ).

Код емитената који нису доставили финансијске извјештаје за 2013. годину Агенцији за посредничко информатичке услуге (АПИФ), постоји објективна неизвијесност у вези са обављањем дјелатности емитента будући да за најмање једну годину нису испоштовали законску обавезу састављања и предаје финансијских извјештаја. Са овим емитентима није могуће трговати на Бањалучкој берзи јер се налазе у статусу суспендованих због необјављивања финансијских извјештаја, те није ни могуће располагање овом имовином у портфељу ПРЕФ-а.

Код емитента код којих је према посљедњем доступном финансијском извјештају, књиговодствена вриједност акција једнака 0, процијењено је да чињеница да је у билансима емитента најмање један извјештајни период књиговодствена вриједност акција највише једнака нули (у случајевима губитка изнад капитала) објективни доказ о умањењу вриједности имовине, и кумулативни губитак који је признат директно у капиталу кроз негативне ревалоризационе резерве уклања се из капитала и признаје у билансу успјеха, иако се финансијска имовина није престала признавати у билансу стања ПРЕФ-а.

Агенција за банкарство Републике Српске својим рјешењем број 03-1471/2014 од 23.12.2014. године одузела дозволу за рад Бобар банци а.д. Бијељина. ПРЕФ је код Бобар банке а.д. Бијељина имао сљедећа средства:

- орочени депозит износу од 1.000.000,00 КМ на основу Уговора од 17.12.2013. године;
- депозит по виђењу у износу од 108.608,59 КМ.

У складу са чланом 5. Закона о осигурању депозита БиХ (Сл. гласник РС, 44/03, 74/04, 116/11, 52/12 и 59/13) депозити ПРЕФ-а спадају у искључене депозите.

У складу са начелом опрезности, иако се у наредних неколико година очекује наплата цјелокупног или већег дијела депозита у зависности од вриједности ликвидационе масе Бобар банке, признају се расходи по основу покренуте ликвидације. У складу са Међународним рачуноводственим стандардима и Међународним стандардима финансијског извјештавања наплата отписаних средстава ће се оприходовати наредних година у складу са динамиком наплате.

Трошкови пословања ПРЕФ-а

Као и у претходним годинама свог пословања, највећи дио трошкова се односи на трошкове према Друштву за управљање, на основу накнаде за управљање која се у 2014. години обрачунавала према члану 26. Закона и Одлуци Владе Републике Српске о накнади за управљање (Службени гласник РС, 06/14) у износу од 0,375% од просјечне годишње нето вриједности имовине

ПРЕФ-а на мјесечном нивоу. Накнада Друштву се исплаћује аконтативно на мјесечном нивоу, док се не утврди коначна просјечна годишња нето вриједност имовине ПРЕФ-а за текућу годину.

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 2.950,00 КМ мјесечно, што је и био износ накнаде који је плаћан у току 2014. године, што је једнако износу из 2013. године.

Трошкови куповине и продаје ХОВ су искључиво посљедица активности ПРЕФ-а и провизије које се плаћају према берзанским посредницима нису се мијењале у односу на раније године.

Нешто нижи износ је остварен код трошкова административних и судских такси који настају приликом ангажовања Друштва у споровима којима се штите права и интереси ПРЕФ-а, о чему је дат посебан осврт у сегменту Извјештаја о пословању који се односи на ту проблематику.

Трошкови пословања ПРЕФ-а

Берза	2013. (КМ)	2014. (КМ)	Индекс 2014/2013
Накнада Друштву за управљање	978.554	955.726	97,67
Трошкови куповине и продаје ХОВ	40.524	30.271	74,70
Накнада банци депозитару	35.400	35.400	100,00
Накнаде, таксе и порези	23.611	24.455	103,58
Трошкови банкарских услуга	788	851	108,00
Трошкови Централног регистра ХОВ	5.000	5.070	101,40
Накнада за судске таксе	42.762	11.594	27,11
Трошкови екстерне ревизије	13.455	14.040	104,35
УКУПНО:	1.140.094	1.077.408	94,50

Реструктурирање портфеља ПРЕФ-а

Оснивањем Пензијског резервног фонда 2011. године, Законом је одређен оквир за управљање портфељом ПРЕФ-а. Основна начела улагања постављена законским оквиром су начело сигурности, начело диверзификације, начело ликвидности и начело профитабилности.

У циљу одређивања оквира и активности за дневно управљање портфељом, као и управљање помоћу перформанси, постављена начела су квантификована на следећи начин.

Начело сигурности имовине фонда – фонд ће улагати у финансијске инструменте емитената са високим кредитним рејтингом – ниским ризиком. Као финансијски инструменти са високим кредитним рејтингом, тј. ниским ризиком на домаћем тржишту капитала, обухваћени су следећи инструменти:

- 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.

Начело диверзификације портфеља – улагање ће се вршити у финансијске инструменте који се разликују према врсти и емитентима, као и према другим обиљежјима. Диверзификација се постиже улагањем у финансијске инструменте чији приноси имају релативно ниске позитивне корелације, негативну корелацију или су индиферентни.

Начело ликвидности – улагање ће се вршити у финансијске инструменте које је могуће брзо и ефикасно купити и продати по релативно уједначеној и стабилној цијени, као и финансијске инструменте чији је новчани ток извјестан и унапријед познат.

Начело профитабилности – улагање ће се вршити на начин да се у структури портфеља фонда налазе финансијски инструменти које, уз уважавање претходних начела, доносе највећи принос за преузети ниво ризика.

У периоду од 2011. до 2014. године операционализација постављених начела и дневне активности управе друштва и њених запослених резултовале су следећим стањем.

У погледу сигурности портфеља фонда ризик је умањен. Наредна табела приказује кретање ризика портфеља.

Приказ кретања учешћа имовине фонда према ризику

Степен ризика	Низак ризик	Умјерен ризик	Висок ризик
Учешће 31.12.2011.	73,77%	5,12%	21,11%
Учешће 31.12.2012.	80,30%	4,29%	15,41%
Учешће 31.12.2013.	81,89%	3,78%	14,33%
Учешће 31.12.2014.	81,74%	3,00%	15,26%

Иако је видљив тренд увећања имовине ниског ризика и даље у портфељу фонда постоје емитенти која не послују, чији рачуни су блокирани и у наредном периоду се очекује њихова ликвидација и стечај. Код значајног броја емитената из портфеља ПРЕФ-а (преко 100 емитената) су крајем 2014. године блокирани рачуни и према позитивним законским прописима може се очекивати покретање стечаја или ликвидације.

Начело диверсификације портфеља било је присутно самим оснивањем ПРЕФ-а. Ефекат диверсификације постиже се већ на 20 хартија од вриједности чији приноси нису у међусобној корелацији, али евидентан проблем портфеља огледао се у чињеници да су у портфељу били само власнички финансијски инструменти. Увећавањем дужничких финансијских инструмената постиже се стратешка алокација активе, а теоретски концепт указује да су дужнички

инструменти и власнички инструменти у негативној корелацији. Стратешка алокација активе објашњава преко 90% приноса портфеља, те ћемо и даље наставити кроз процес реструктурирања увећавати дужничке финансијске инструменте. Ефекат географске диверсификације и даље представља изазов за портфељ ПРЕФ-а. Географску диверсификацију није могуће постићи инвестирајући у земље у окружењу попут земаља бивше Југославије, а због сличних економских кретања, међусобне повезаности економија и прилично сличног облика организовања тржишта капитала. Тренутна кретања на финансијским тржиштима у Европи, услови негативних каматних стопа, рекордним тржишним капитализацијама емитената и даље дају предност домаћим финансијским инструментима у односу на стране. Наредна табела и графикон приказују наше активности претходних година:

Диверсификација улагања портфеља ПРЕФ-а.

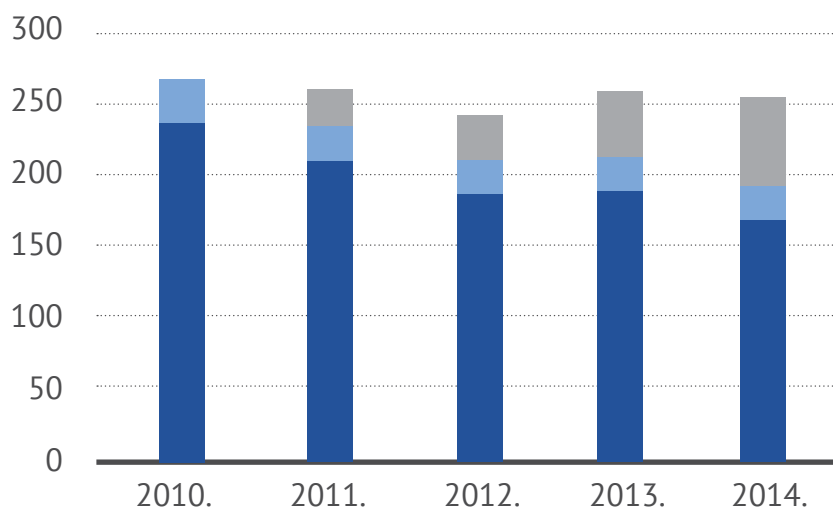
Опис	Учешће у вриједности имовине фонда (%) 31.12.2013.	Учешће у вриједности имовине фонда (%) 30.06.2014.	Учешће у вриједности имовине фонда (%) 31.12.2014.	Укупна вриједност 31.12.2014.
Акције	70,1362	67,8392	64,7409	169.924.456,04
Обвезнице	12,1984	16,1813	18,5346	48.647.392,70
Остале ХОВ	11,1449	11,9595	11,0984	29.129.830,00
Трезорски записи	1,1364	0,4057	2,5165	6.604.998,46
Депозити и пласмани	4,4763	2,7507	1,7907	4.700.000,00
Готовина и гот. еквиваленти	0,5421	0,5116	0,3267	857.552,17
УКУПНО:	99,6343	99,6481	99,0077	259.864.229,37

Кроз процес реструктурирања у претходне три и по године, остварени су значајни приливи од продаја акција из портфеља и приходи од дивиденди предузећа из портфеља, чиме је остварен раст вриједности ликвидне имовине са стабилним приносима. И поред тога што је

у претходне три године исплаћена дивиденда Фонду ПИО у укупном износу од 18,7 милиона КМ, вриједност имовине ПРЕФ-а у дужничким финансијским инструментима константно расте.

Структура имовине ПРЕФ-а по годинама

Датум	Акције акционарских друштава	Удјели у некорпоративизованим предузећима	Обвезнице, депозити, трезорски записи, готовина, потраживања
31.12.2010.	242.190.008 KM (87,13%)	32.622.566 KM (11,87%)	0 KM (0,00%)
31.12.2011.	215.030.191 KM (81,42%)	29.748.947 KM (11,26%)	19.320.096 KM (7,32%)
31.12.2012.	197.529.023 KM (76,34%)	29.150.730 KM (11,27%)	32.073.283 KM (12,40%)
31.12.2013.	183.318.276 KM (70,14%)	29.129.858 KM (11,14%)	48.926.710 KM (18,72%)
31.12.2014.	169.924.456 KM (64,74%)	29.129.830 KM (11,10%)	63.414.377 KM (24,16%)



- Акције
- Некорпоративизована предузећа
- Обвезнице, депозити, трезорски записи, готовина, потраживања

Начело ликвидности постиже се улагање у финансијске инструменте које је могуће брзо и ефикасно купити и продати по релативно уједначеној и стабилној цијени, као и финансијске инструменте чији је новчани ток извјестан и унапријед познат. Ликвидношћу ПРЕФ-а управља се кварталним плановима

ликвидности, а имајући у виду да је једина обавеза ПРЕФ-а исплаћивање дивиденде, наше одређење је инвестирање вишкова ликвидне имовине у ниско ризичне финансијске инструменте који су ликвидни, односно чији је новчани ток унапријед познат.

Кретање ликвидности портфеља ПРЕФ-а

Датум	Фер вриједност 12/2014	Учешће у НВИ ПРЕФ-а
Укупно 31.12.2014.	131.176.513,98	49,98%
Укупно 30.06.2014.	115.553.201,00	47,76%
Укупно 31.12.2013.	119.825.727,48	45,86%
Укупно 31.12.2012.	104.792.627,52	40,49%

У периоду од почетка рада 03.01.2011. године до 31.12.2014. године укупно је продато 176 емитената. Продаја се вршила транспарентно, на начин максимизирања цијене. Бањалучка берза иако посједује изузетно развијену инфраструктурну организацију у погледу могућности за информисање, могућности трговине финансијским инструментима, снажну софтверску подршку, наше продаје су обично имале једног купца. Можемо рећи да готово није било такмичења иако су продаје најављене раније, а нашим управљачким активностима и иницијативама за развој корпоративне културе настојали смо повећати атрактивност

пакета акција које смо продавали. Посебно задовољство нам представља чињеница да смо успјели повећати приходе. Повећање прихода прије свега дугујемо чињеници да смо улагање вршили максимизирањем односа приноса и ризика. Укупни приходи у 2014. години износили су 15.886.889 КМ и већи су за 3,96% него 2013. године, а за 22,66% већи су него 2011. године. У периоду од 2011. до 2014. укупни бруто друштвени производ Републике Српске имао је пад за 0,84%. У наредном периоду очекујемо даљи раст прихода и профитабилности портфеља ПРЕФ-а.

Кретање прихода у протеклом периоду

	2011.	2012.	2013.	2014.
Приход	12.952.143	13.810.927	15.281.927	15.886.889
Процент промјене		6,63%	10,65%	3,96%

Портфељи пензијских фондова карактерише већином конзервативни облици финансијских инструмената. Полазећи од структуре улагања ПРЕФ-а приликом оснивања, вођена је политика реструктурирања портфеља смањивањем учешћа у власничким финансијским инструментима и повећањем дужничких финансијских инструмената. Одлуке које смо доносили у претходном периоду повећале су сигурност, ликвидност и профитабилност портфеља уз уважавање начела диверзификације. Постављени оквир инвестиционе политике за 2015. годину, усвојен од

стране скупштине ПРЕФ-а, пружа нам снажну подршку да и даље наставимо за вођењем конзервативне инвестиционе политике у циљу пружања подршке дугорочне одрживости и стабилности пензионог система Републике Српске.

Традиционално, пензијски фондови су конзервативни инвеститори који преферирају сигурност улагања. Дугорочни циљ ПРЕФ-а је остварити структуру портфеља у којем ће доминантно учешће имати дужничке хартије од вриједности, инструменти тржишта новца и депозити банака.

Продаје хартија од вриједности

У 2014. години понуђени су пакети акција у 132 предузећа. Укупна продајна вриједност понуђених пакета акција износи 30.235.975 КМ,

што је за 20,86% већа цијена од фер вриједности тих акција на дан доношења одлуке о продаји и мања за 20,04% цијена од набавне вриједности тих акција.

Пакети акција понуђени на продају:

Опис	2014.
Број пакета акција понуђених на продају	132
Набавна вриједност пакета акција понуђених на продају	37.816.184
Фер вриједност пакета акција понуђених на продају	25.016.802
Почетна продајна вриједност пакета акција понуђених на продају	30.235.975
Број продатих целокупних пакета акција	29
Број предузећа у којима је дјелимично смањено учешће у власништву	1
Почетна вриједност продатих пакета акција	7.061.964
Вриједност продатих пакета акција (провизија није укључена)	7.072.008

Од продатих пакета акција у вриједности од 7.072.008 КМ, преко 85% чини продаја у шест предузећа, при чему је највећу вриједност достигао пакет акција у емитенту Телеком Српске

а.д. Бања Лука, који је редовним прометом на берзи продат у више трансакција у укупној вриједности од 2,5 милиона КМ (без брокерске провизије).

Продати пакети акција у 2014. години

Назив	Број акција ПРЕФ-а	% ПРЕФ	Просјечна продајна цијена по акцији	Продајна вриједност пакета акција КМ
Телеком Српске а.д. Бања Лука	1.532.852	0,31%	1,623	2.487.815
Celex а.д. Бања Лука	1.145.381	8,67%	1,00	1.145.381
Чистоћа а.д. Бања Лука	960.391	10,00%	1,03	989.203
Хотел Палас а.д. Бања Лука	706.003	5,85%	1,05	741.303
Јелшинград ФМГ а.д. Градишка	499.874	4,98%	0,70	349.912
Малпрех а.д. Бања Лука	661.810	9,50%	0,526	348.112
Остало: 24 пакета акција				1.010.283
			УКУПНО:	7.072.008

У складу са Правилима пословања ПРЕФ-а и Друштва за управљање, све продаје пакета акција које не испуњавају услове ликвидности су најављиване раније у дневним новинама и на интернетској страници Бањалучке берзе и Друштва за управљање ПРЕФ-ом. У циљу транспарентног пословања и у циљу постизања максималне цијене приликом продаје акција кроз коришћење права несагласног акционара, акције су на берзи нуђене на продају прије реализације права несагласног акционара.

Друштво за управљање је прије изношења акција на продају, у складу са обостраним интересима, најчешће 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 које слиједе.

Заједничка продаја са Фондом за реституцију и Акцијским фондом РС

Опис	Број
Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а чије су акције нуђене на продају	132
Број предузећа у којима је Фонд за реституцију и Акцијски фонд акционар	118
Број предузећа за које је предложена заједничка продаја акција	113
Број предузећа у којима је прихваћена заједничка продаја ПРЕФ-а и Фонда за реституцију или Акцијског фонда	54
Број продатих пакета акција заједно са Фондом за реституцију	8
Број продатих пакета акција заједно са Акцијским фондом	3

Заједничка продаја са инвестиционим фондовима

Опис	Број
Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а чије су акције нуђене на продају	132
Број предузећа у којима су инвестициони фондови акционари	49
Број предузећа за које је предложена заједничка продаја акција	18
Број предузећа у којима је прихваћена заједничка продаја ПРЕФ-а и инвестиционих фондова	14
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.

Продајне цијене су често значајно мање од набавних вриједности тих акција по основу Одлуке о оснивању ПРЕФ-а, те су реализовани губици резултат започетог процеса реструктурирања портфеља и у наредном периоду се може очекивати губитак по том основу.

Међутим, задржавање тих акција у портфељу

ПРЕФ-а не би довело до прихода од дивиденди, јер та акционарска друштва углавном не остварују добит или не исплаћују дивиденду. Такође, није реално очекивати да се од тих акција оствари капитална добит, јер их карактерише неликвидност и осим већинског власника, остали инвеститори углавном немају позитивна очекивања која би могла довести до раста цијена.

Са друге стране, тренд раста прихода од камата најбољи је показатељ оправданости започетог процеса реструктурирања, без обзира што продаја акција по цијенама мањим од набавне вриједности смањује добит ПРЕФ-а.

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

Назив	Број акција ПРЕФ	% ПРЕФ	Набавна цијена по акцији	Продајна цијена по којој се нудио пакет	Потенцијални губитак (Набавна - продајна)
Унис фабрика цијеви а.д. Дервента	2.652.687	10,00	1,050	0,59	1.220.236
Метал а.д. Бања Лука	1.127.961	6,88	0,674	0,06	692.230
Водовод и канализација а.д. Бијељина	1.000.959	10,00	0,871	0,3	571.648
Рибњак а.д. Прњавор	733.151	9,03	0,771	0,2	418.556
Фармланд а.д. Нова Топола	612.540	5,28	0,725	0,1	382.654
			Остало – 71 предузећа:		6.580.957
			УКУПНО:		9.866.280

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, а водећи рачуна о ликвидности, профитабилности, сигурности и диверзификацији ризика као основним начелима, у току 2014. године се наставило са свакодневним учешћем у секундарном трговању обвезница емитованих од стране Републике Српске, те се путем учешћа на три аукције емисија обвезница организованих јавном понудом, активно учествовало и на примарном тржишту.

Куповине обвезница у 2014. години:

Симбол	Назив	Количина	Нето вриједност
RSBD-O-E	Република Српска 6% 18/06/19	9.000	9.103.364
RSBD-O-G	Република Српска 5,5% 03/12/19	1.500	1.504.941
RSDS-O-C	Република Српска - стара девизна штедња 3	42.722	16.510
RSDS-O-D	Република Српска - стара девизна штедња 4	359.031	233.737
RSDS-O-E	Република Српска - стара девизна штедња 5	1.118.749	907.793
RSDS-O-F	Република Српска - стара девизна штедња 6	733.100	680.021
RSIO-O-A	Република Српска - опште обавезе	4.000	2.863
RSOD-O-A	Република Српска - обавезе добављачима 1	15.586	11.088
RSOD-O-B	Република Српска - обавезе добављачима 2	4.900	3.703
RSRS-O-A	Република Српска - измирење ратне штете 1	2.008.697	1.326.518
RSRS-O-B	Република Српска - измирење ратне штете 2	47.849	33.096
RSRS-O-C	Република Српска - измирење ратне штете 3	4.275.898	3.178.805
RSRS-O-D	Република Српска - измирење ратне штете 4	1.120.088	797.681
RSRS-O-E	Република Српска - измирење ратне штете 5	146.848	104.034
RSRS-O-F	Република Српска - измирење ратне штете 6	415.624	287.161
RSRS-O-G	Република Српска - измирење ратне штете 7	160.882	103.851
			18.349.039

Укупна вриједност обвезница купљених на секундарном тржишту у 2014. години износи око 7,7 милиона КМ. Наведени износ чини 16,78% укупног редовног промета тих обвезница на тржишту Бањалучке берзе и може се рећи да је након наглог скока у 2013. години, кад је наведено учешће порасло са 6,08% на 16,05%, свакодневним куповинама задржан континуитет високог учешћа у редовном промету дужничких хартија од вриједности. Наведено је постигнуто као последица активности реструктурирања портфеља ПРЕФ-а и захваљујући константном процесу планирања све већих расположивих средстава за улагање, а поред знатно већег интереса осталих институционалних инвеститора за овим тржишним материјалом него у претходним годинама.

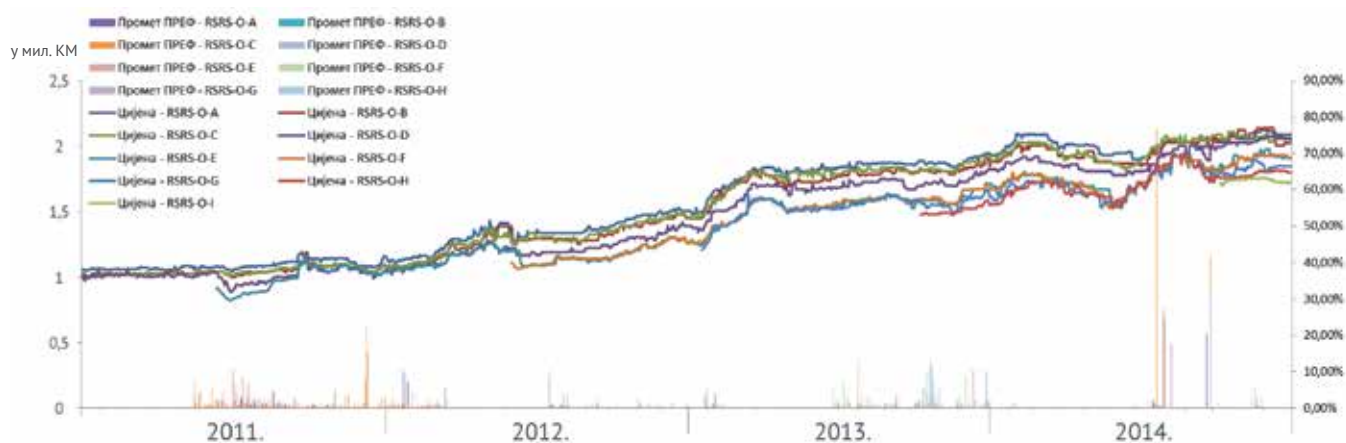
Поред наведеног, потребно је истаћи да је на основу свих куповина ПРЕФ-а, реализованих од датума оснивања, забиљежен раст вриједности

сваке од дужничких хартија од вриједности, те да је укупна фер вриједност већа од набавне за 3.651.836,49 КМ, чиме је остварена значајна нереализована добит. Уколико би се томе додали приходи по основу камата од наведених обвезница за 2014. годину, позитивни ефекти су знатно већи.

С обзиром да на домаћем тржишту капитала тренутно не постоји инвестициона алтернатива која, уз исти ризик, даје бољи принос, продаја наведених инструмената није разматрана у току 2014. године.

Графикон који приказује раст цијене свих емисија обвезница Републике Српске емитованих по основу дуга за ратну штету на Бањалучкој берзи и вриједност куповина ПРЕФ-а од прве куповине до краја 2014. године, одсликава ефекте улагања ПРЕФ-а у претходне четири године.

Кретање цијена обвезница по основу ратне штете и вриједност куповине ПРЕФ-а



Трговина трезорским записима

Током 2014. године ПРЕФ је учествовао на 3 јавне аукције трезорских записа које је емитовала Република Српска, при чему је, уз куповине на секундарном тржишту, инвестирано укупно: 10.486.234,30 КМ. Накнадним трансакцијама у току године реализоване су продаје одређених

серија трезорских записа у вриједности од: 4.834.237,76, а по основу којих је остварена разлика у продајној у односу на куповну цијену у износу од 75.203 КМ, од чега је кроз биланс успеха признат капитални приход од 15.975 КМ, док је остатак признат као приход од камата у складу са Међународним рачуноводственим стандардима.

Симбол	Назив	Количина	Набавна вриједност	Вриједност остварена продајом	Укупно разлика набавне и продајне цијене (КМ)
RS14-T01	РС - трезорски записи 12М 27/01/15	73	701.997,20	707.730,30	5.733,10
RS14-T01	РС - трезорски записи 12М 27/01/15	177	1.702.102,80	1.734.169,89	32.067,09
RS14-T05	РС - трезорски записи 6М 26/12/14	100	988.000,00	992.681,77	4.681,77
RS14-T01	РС - трезорски записи 12М 27/01/15	50	491.189,27	495.395,12	4.205,85
RS13-T06	РС - трезорски записи 6М 24/06/14	300	2.969.184,00	2.997.699,39	28.515,39
УКУПНО:			6.852.473,27	6.927.676,47	75.203,20

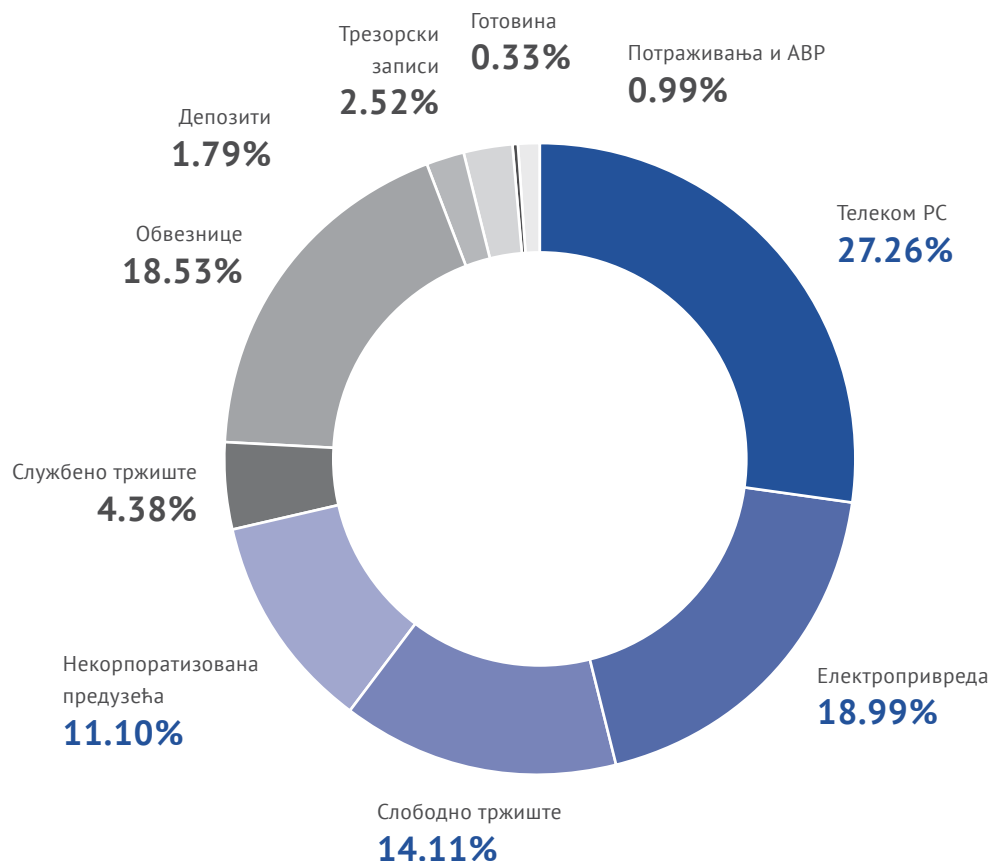
Структура портфела ПРЕФ-а

Посматрајући структуру портфела ПРЕФ-а, доминантно је учешће Телекома Републике Српске (27,26%) и Електропривреде Републике Српске (18,99%). Кроз процес реструктурирања портфела, средства добијена од продаја акција и прихода од дивиденде је инвестиран у обвезнице и депозите. Ова активност повећала је учешће у обвезницама за 16,7 милиона КМ и тренутно износи 18,53%. Дешавања на домаћем финансијском тржишту које се огледа у смањењу каматних стопа на депозите, постојање бољих инвестиционих алтернатива, увођење принудне управе у једну домаћу банку и отварање поступка ликвидације за резултат

је имало смањење учешће у депозитима за 7 милиона КМ. Повећана је позиција у трезорским записима и тренутно ПРЕФ располаже са трезорским записима Републике Српске које у портфелу имају вредност од 6,6 милиона КМ. Структуром портфела на овај начин циљ нам је да стабилизујемо кретање вриједности портфела (варијансу портфела) и на тај начин умањимо ризик. Структура портфела на годину дана планира се вођењем рачуна о потенцијалној исплати дивиденде Фонду ПИО РС и умањењем ризика ликвидности по том основу.

Структура портфела ПРЕФ-а по годинама

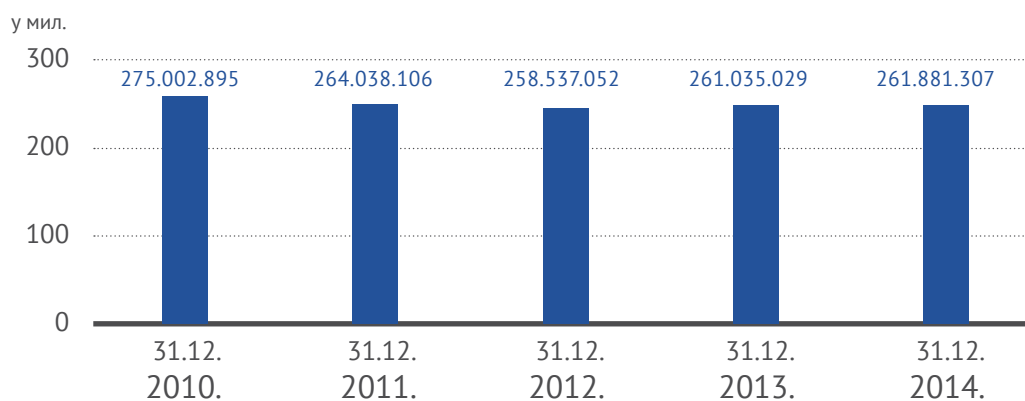
Назив / Опис	Вриједност 31.12.2010.	Вриједност 31.12.2011.	Вриједност 31.12.2012.	Вриједност 31.12.2013.	Вриједност 31.12.2014.
Телеком РС	72.791.627 КМ	71.807.957 КМ	74.207.458 КМ	76.110.245 КМ	71.551.081 КМ
Електропривреда (10 предузећа)	65.761.201 КМ	72.153.290 КМ	61.932.526 КМ	54.336.565 КМ	49.852.445 КМ
Слободно тржиште	89.191.606 КМ (395 предузећа)	47.114.303 КМ (324 предузећа)	37.412.541 (263 предузећа)	36.171.372 КМ (211 предузећа)	37.031.386 КМ (183 предузећа)
Некорпоративизована предузећа	32.622.566 КМ (44 предузећа)	29.748.947 КМ (34 предузећа)	29.150.730 КМ (31 предузеће)	29.129.858 КМ (20 предузећа)	29.129.830 КМ (13 предузећа)
Службено тржиште	14.445.573 КМ (25 предузећа)	23.954.641 (23 предузећа)	23.976.498 КМ (25 предузећа)	16.700.094 КМ (23 предузећа)	11.489.543 КМ (17 предузећа)
Обвезнице	0 КМ	11.884.237 КМ	21.498.000	31.883.605 КМ	48.647.393 КМ
Депозити	0 КМ	1.900.000	6.700.000	11.700.000 КМ	4.700.000 КМ
Трезорски записи	0 КМ	0 КМ	0 КМ	2.970.363 КМ	6.604.998 КМ
Готовина	0 КМ	576.561 КМ	3.766.337	1.416.904 КМ	857.552 КМ
Потраживања и АВР	0 КМ	4.9595.297 КМ	108.947	955.838 КМ	2.604.435 КМ
Предузећа чија је вриједност "нула"	0 КМ (126 предузећа)	0 КМ 105 предузећа	0 КМ (103 предузећа)	0 КМ (106 предузећа)	0 КМ (101 предузећа)
Предузећа у стечају/ликвидацији	0 КМ (172 предузећа)	0 КМ (182 предузећа)	0 КМ (160 предузећа)	0 КМ (133 предузећа)	0 КМ (120 предузећа)
Укупно вриједност имовине:	274.812.575 КМ	264.099.233 КМ	258.753.036 КМ	261.374.844 КМ	262.468.664 КМ
Укупно број предузећа у портфелу	773	679	593	504	445



У 2014. години, нето вриједност имовине ПРЕФ-а се кретала у распону од 240 милиона КМ до 261,88 милиона КМ колико је износила на крају године. Највећи узрок пада нето вриједности може се објаснити исплатом дивиденде фонду ПИО, када краткорочно друштво трпи одлив у већем износу. Стабилност вриједности имовине ПРЕФ-а је присутна од оснивања ПРЕФ-а, и осим раста вриједности имовине почетком 2011.

године, када је у марту 2011. године имовина достигла вриједност од 320 милиона КМ, није било већих осцилација. 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) и на интернетским страницама Фонда ПИО РС (www.fondpiors.org)

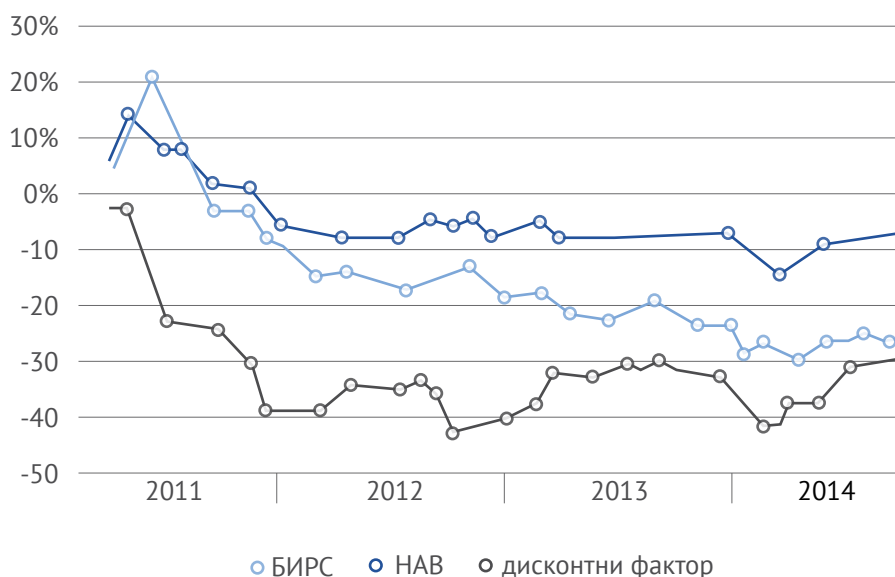
Кретање вриједности нето имовине ПРЕФ-а по годинама



Кретање нето вриједности имовине ПРЕФ-а од оснивања до краја 2012. године било је усклађено са кретањем Берзанског индекса Републике Српске. Од почетка 2013. године, кретање нето вриједности имовине у мањем дијелу зависи од кретања берзанског индекса. Нашим активностима које су резултовале смањењем учешћа акција и упошљавањем капитала у обвезнице, остварена је стабилизација кретања

вриједности имовине. Наше очекивање за наредни период је повећање вриједности имовине и по том основу стабилно и дугорочно повећање нето вриједности имовине фонда. Дисконтни фактор у наредном периоду неће имати велику улогу, јер се трудимо да капитал из неликвидних акција са слободног тржишта упослимо у финансијске инструменте нижег степена ризика

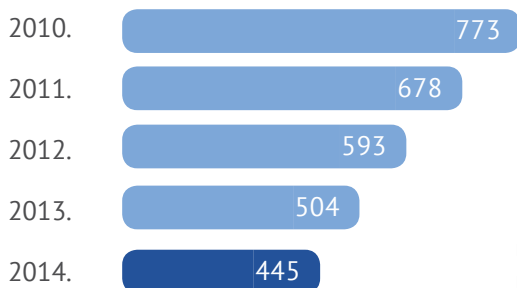
Однос кретања НАВ-а, БИРС-а и дисконтног фактора



Број предузећа из портфеља ПРЕФ-а се константно смањује. Смањивањем броја предузећа мишљења смо да ћемо на ефикаснији начин управљати ризицима портфеља и да ћемо моћи искористити статистичко – математичке инструменте управљања ризицима. Број предузећа 31.12.2010 године износио је 773. Од оснивања, смањили смо број емитената што


брисањем усљед неуређености евиденција, што усљед продаја за 328 емитента, односно седам предузећа мјесечно. На овај начин смо поред мандата да улажемо у складу са начелима сигурности, ликвидности, профитабилности и диверзификације, ближи циљу већег упошљавања статистичко - математичких инструмената за процјену ризика.

Број акција привредних друштава у портфељу ПРЕФ-а по годинама



29 пакета акција продато у току 2014.

30 привредних друштава брисано из портфеља у току 2014. након завршетка стечајног поступка



“ Правило број један: Никад не губи новац. Правило број два: Никад не заборави правило број један. “

Warren Buffett

Корпоративне активности

У току 2014. задржали смо наше снажно опредељење за подизање нивоа корпоративне културе у привредним друштвима у којима учествујемо као власници. Током протекле године одржано је 243 скупштине акционара привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а, а тим Друштва за управљање присуствовао је на 80% скупштина личним присуством. Наше лично присуство пружа нам додатне информације о пословању привредних друштава из нашег портфеља и представља значајну подлогу за наше управљачке активности. Од оснивања, наш тим је прешао преко 240.000 километара, док је у 2014. години прешао преко 70.000 километара. Наше корпоративне активности, поред присуствовања скупштини акционара, обухватају и све већи број судских поступака које смо покренули, са циљем заштите имовине којом управљамо. Иако имамо смањен број акција у нашем портфељу, интензитет укључивања у раду привредних друштава се повећава. Наше инсистирање на добијању додатних информација о раду привредних друштава прије свега је мотивисана нашим мандатом за очување имовине којом управљамо.

У 2014. години наша комуникација са привредним друштвима, институцијама тржишта капитала и осталим институцијама у Републици Српској манифестовала се у 911 послатих дописа. Циљ наше комуникације је мотивисан жељом за отвореношћу и интерактивним рјешавањем проблема са којима се сусрећемо приликом управљања нашим портфељом.

Посебну пажњу заслужују окончање корпоративне активности коју смо покренули 2013. године а која се односила на Јелшинград Ливар, ливница челика а.д. Бања Лука. Наиме, код привредног друштва Јелшинград Ливар, ливница челика а.д. Бања Лука и сазнања да већински власник своје обавезе улагања у машине по основу приватизационог уговора жели претворити у обавезу коју друштво мора вратити у новцу, наши представници након детаљне анализе свих посљедица које би враћање обавеза имало за ово привредно друштво затражили су раскидање овог уговора. Одржано је више састанака на ову тему у циљу рјешавања проблема. Наше анимирање осталих институционалних инвеститора за рјешавање ових проблема јасна је порука да заштита нашег портфеља нема алтернативу. У току 2014. године покренута активност резултовала је раскидањем овог уговора, о чему смо као акционари писмено и обавјештени.

Наше инвестиције у акционарска друштва настојимо пратити и путем чланства у органима управљања. Закључно са 31.12.2014. године били смо чланови у 57 органа управљања, од чега су у 13 привредних друштава запослени у Друштву за управљање. Од тога смо 35 члана делегирали у надзорне одборе, седам чланова у одборе за ревизију и 14 чланова у управне одборе. Годину дана раније, закључно са 31.12.2013. године имали смо 67 делегираних представника.

Број привредних друштава у којима ПРЕФ има представнике у органима управљања:



Делегирање наших представника се врши у складу са споразумом између Друштва за управљање ПРЕФ-ом и Фонда ПИО РС. Нашим укључивањем у органе управљања и контроле настојимо добити бољи увид, више информација о пословању привредног друштва, али и пренијети праксу између акционарских друштва гдје смо уложили наша средства. Упоредо са смањивањем броја предузећа у нашем портфелу, повећава се интензитет управљања и контроле у преосталим предузећима у којима имамо учешће.

Циљ нам је да пренесемо поруку посвећености управљању предузећима у којима смо акционари да испунимо нашу мисију постојања.

Покренути судски поступци и права несагласног акционара

У посматраном периоду нису наступили значајни догађаји који би измијенили или бар допринијели промјенама пословног амбијента, било да је ријеч о измјенама релевантне правне регулативе, унапређења корпоративне културе, успостављања нових позитивних пракси или слично. У свакодневним активностима уочава се смањивање броја поступака располагања имовином велике вриједности од стране емитената, а што је, прије свега, условљено промјенама Закона о привредним друштвима у дијелу који се односи на заштиту несагласних акционара. Конкретно ради се о измјенама одредаба Закона у смислу да је несагласним акционарима дата могућност да откуп акција захтијевају по књиговодственим вриједностима, а које су у нашим условима, по правилу, значајно више од тржишних вриједности акција. Након ових измјена, откуп акција од несагласних чланова захтјева кориштење знатно већег износа новчаних средстава од стране емитената.

Дио корпоративних активности на које се односе судски процеси карактерише предузимање бројних радњи у већ покренутим поступцима, али такође иницирани су и нови поступци пред правосудним органима. Најзначајније активности садржане су у припремању и личном приступању свим одржаним рочиштима током 2014. године, прибављању неопходне документације и доказне грађе, припремању поднесака за судове, изјављивању правних лијекова и закључивању судских поравнања, те подношењу кривичних пријава против одговорних лица. Увећан је укупан број свих поступака (парнични, ванпарнични, стечајни, кривични) у односу на претходни извјештај и сада износи 41 поступак, уз напомену да ниједан није покренут против ПРЕФ-а по било ком основу.

Највећи дио поступака односи се на новчана потраживања по основу несагласности, обавезног закључивања уговора о продаји акција –

преузимања и накнаде штете, док се преостали односе на заштиту других права акционара (неимовинска права), поништавање одлука скупштина акционара и уговора, наплату потраживања кроз стечајне поступке, те иницирање поступака на утврђивању кривице одговорних лица, у појединим емитентима, за извршење кривичних дјела.

Значајно је истаћи да је у извјештајном периоду:

- одржано 25 рочишта,
- донесене су четири првостепене пресуде,
- изјављене три жалбе,
- поднесене три нове тужбе и двије кривичне пријаве,
- закључена два судска поравнања,
- једна тужба је повучена,
- дјелимично су наплаћена потраживања у два стечајна поступка,
- покренута два ванпарнична поступка ради заштите других права акционара.

Имајући у виду све побројане радње у прошлој години, може се закључити да су у овом периоду преовладале активности у раније покренутим поступцима, док се мањи дио односио на започињање нових. С обзиром на велики број активних парничних поступака, оправдано можемо очекивати највећи радни ангажман на тим поступцима током 2015. године.

Стечајни поступци и брисање емитената из портфела ПРЕФ-а

У току претходне године је из надлежних регистара обрисано 30 предузећа, од чега 23 корпоративизована емитента која су брисана из судског регистра, Регистра емитената Комисије за хартије од вриједности РС, из Централног регистра ХОВ и са Бањалучке берзе. Преостала предузећа, њих седам, нису била регистрована у складу са законом о привредним друштвима, тј. нису била корпоративизована и егзистирала су у статусу такозваних „основних државних предузећа-ОДП“, те су брисана само из судског регистра и Централног регистра ХОВ, будући да нису имала емитоване акције. Како Друштво још од оснивања учествује у активностима везаним и за предузећа која се налазе у некој фази стечаја или нису корпоративизована, те прати и скупља актуелне информације у вези са истима, за 14 корпоративизованих предузећа и сва некорпоративизована је брисање у надлежним регистрима извршено на иницијативу Друштва за управљање. И у овој години се може констатовати да је комуникација између Друштва за управљање и надлежних регистара функционисала на задовољавајућем нивоу, што је за резултат имало чињеницу највећи број емитената који су избрисани из регистра завршио поступак стечаја у току 2013. и 2014. године.

Стечајни поступци и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а

Ознака ХОВ	Назив емитента	% власништва	Датум отварања стечаја	Датум закључивања стечаја	Надлежни суд	Датум брисања
RMSР-R-A	Романинка - спринд а.д. Соколац	8,02	10.03.2008	10.09.2013	Источно Сарајево	10.01.2014
ЕНТR-R-A	Ентеријер а.д. Которско	10,01	15.02.2008	07.02.2013	Добој	10.01.2014
МТJС-R-A	Мотајица а.д. Дервента - Ликвидација	10,00	17.05.2004	27.11.2013	Добој	16.01.2014
UUTL-R-A	Унис УТЛ а.д. Вишеград	10,00	09.12.2004	29.07.2013	Источно Сарајево	10.01.2014
UGOS-R-A	Угоститељство а.д. Љубиње	10,00	19.07.2007	27.10.2008	Требиње	07.02.2014
SPAN-R-A	Соко панели а.д. Љубиње	10,00	24.05.2007	20.11.2013	Требиње	07.02.2014
ALMN-R-A	Алуминка а.д. Шипово	10,00	13.09.2012	18.11.2013	Бања Лука	07.02.2014
DAVG-R-A	Шипад 10. август а.д. Власеница	9,70	11.03.2008	18.11.2013	Источно Сарајево	07.02.2014
POBM-R-A	Производња обуће БМ а.д. Б. Мајдан	10,00	03.06.2009	25.02.2013	Бања Лука	20.02.2014
NVMB-R-A	25. новембар а.д. Челинац	9,12	17.09.2010	22.11.2013	Бања Лука	26.02.2014
MTLC-R-A	Металац а.д. Вишеград	9,95	15.03.2005		Источно Сарајево	04.03.2014
MCTB-R-A	Металац а.д. Требиње	9,60	06.03.2009	10.03.2011	Требиње	04.03.2014
THTR-R-A	Технотранс а.д. Рогатица	10,00	16.06.2005	15.10.2013	Источно Сарајево	09.04.2014
HITS-R-A	Хит а.д. Касиндо	10,00	16.01.2009	22.01.2014	Источно Сарајево	09.04.2014
MKVC-R-A	Мачковац а.д. Лопаре	10,00	03.03.2009	31.01.2014	Бијељина	09.04.2014
INGA-R-A	Инга а.д. Градишка	10,00	23.04.2008	03.02.2014	Бања Лука	11.04.2014
BORJ-R-A	ДИ Борја ад Теслић	9,98	25.03.2005	27.12.2013	Добој	17.04.2014
IPEK-R-A	Индустријска пекара а.д. Требиње	9,38	04.07.2011	06.02.2014	Требиње	28.04.2014
GRDC-R-A	Градац а.д. Братунац	10,00	17.06.2003	27.03.2014	Бијељина	03.06.2014
STLR-R-A	Шипад - столар а.д. Бијељина	10,00	17.03.2005	17.03.2014	Бијељина	03.06.2014
FSSL-R-A	ФСС а.д. Лопаре	10,00	28.03.2006	01.04.2014	Бијељина	03.06.2014
IZVR-R-A	Извор а.д. Билећа	10,00	25.03.2011	24.03.2014	Требиње	12.09.2014
VLPM-R-A	Велпром а.д. Пале	10,00	26.08.2008	25.03.2014	Источно Сарајево	12.09.2014
_1065513	ДП "Пратекс" по Пале - у стечају					фебуар 2014.
_1119443	ОДП "Топлана" Шамац					фебуар 2014.
_1151720	"Транспорт" а.д. Угљевик					фебуар 2014.
_1314971	"Регионални центар за примјену науке у пољопривреди" Бања Лука					март 2014.
_1903624	ЈВА "Српски Сански Мост" Оштра Лука					март 2014.
_1031295	"Рад" а.д. Дервента					децембар 2014.
_1842986	"Дуван" а.д. Добој - у ликвидацији (ОДП "Домарк")					децембар 2014.

Будући да је Друштво за управљање ПРЕФ-ом руководећи се начелом опрезности негативне ревалоризационе резерве настале по основу отварања стечаја, као и по другим основама када је проценило да доступне информације представљају објективан доказ умањења вриједности улагања у складу са Међународним рачуноводственим стандардом 39 признавало кроз биланс успеха у претходним годинама, горе наведена брисања и закључења стечајних поступака нису имала значајније негативно дејство на резултат пословања ПРЕФ-а. Заправо, само три предузећа из категорије некорпоративонаних су имала одређену вриједност у негативним ревалоризационим резервама која су призната као расход у билансу успјеха у 2014. години у укупном износу од 92.601 КМ (ЈВА Српски Сански Мост Оштра Лука: 28 КМ, Регионални центар за примјену науке у пољопривреди Бања Лука: 15.568 КМ и ОДП Домарк: 77.005 КМ).

За све остале емитенте који су брисани у току 2014. године, а који су имали одређену набавну вриједност, расходи су признати у ранијим периодима, те није било негативних ефекта на резултат пословања ПРЕФ-а у 2014. години.

Завршени стечајни поступци

Поред емитената који су у току 2014. године брисани из надлежних регистара, како је наведено у претходном тексту, за још 9 емитената је завршен стечајни поступак али због чињенице да још увијек нису доступна рјешења о правоснажности за закључење тих стечајних поступака, она нису брисана из надлежних регистара у току 2014. године, али се то свакако може очекивати у наредном периоду.

Завршени стечајни поступци

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у капиталу (%)	Датум отварања стечаја	Датум закључивања стечаја
ATZV-R-A	Аутотранспорт а.д. Зворник	10,00	05.04.2011	16.12.2014
CJEO-R-A	Чајавец ЕОП а.д. Бања Лука	10,00	17.04.2012	27.11.2014
THNR-R-A	Технорад а.д. Дервента	9,99	18.06.2012	05.11.2014
BRDT-R-A	Бродтекс а.д. Брод	10,00	27.05.2005	08.09.2014
STND-R-A	Стандард а.д. Градишка	6,01	08.09.2009	10.10.2014
UNFM-R-A	Унис фабрика машина а.д. Устипрача	10,00	17.09.2009	12.08.2014
LIMR-R-A	Лим а.д. Рудо	10,00	03.11.2009	12.05.2014
JELA-R-A	Јела а.д. Козарац	10,00	05.11.2010	28.04.2014
MLDS-R-A	Младост а.д. Мркоњић Град	10,00	12.09.2011	23.12.2014

Отворени стечајни поступци

У току 2014. године је отворено 7 стечајних поступака над емитентима из портфеља ПРЕФ-а.

Отворени стечајни поступци

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у власништву издаваоца (%)	Датум отварања стечаја	Укупна набавна вриједност (КМ)
UNMT-R-A	Унаметал а.д. Нови Град	9,99	04.04.2014	23.672,48
RAOP-R-A	Енергоинвест раск. опрема а.д. И.Са.	9,89	30.05.2014	1.472.631,31
POPR-R-A	Пољопривреда а.д. Приједор	7,75	13.08.2014	38.218,91
FOTS-R-A	Фабрика обуће а.д. Теслић	10,00	28.08.2014	0,00
SAVA-R-A	Сава ВП а.д. Градишка	8,50	16.10.2014	950.292,00
BRMT-R-A	Бромет а.д. Брод	10,00	16.10.2014	63.939,26
TGDO-R-O	Техногас Добој а.д. Буковица Велика	10,00	01.12.2014	70.843,25

За све емитенте над којим је поступак стечаја покренут у току 2014. године је у току те или ранијих година вршен тест умањења, те признаване негативне ревалоризационе резерве кроз биланс успјеха. Пуни ефекти признавања негативних ревалоризационих резерви насталих на основу покретања стечајних поступака

над емитентима из портфеља ПРЕФ-а ће бити видљиви и у наредним годинама, када ти емитенти буду брисани из надлежних регистара након што се заврше стечајни поступци, а ти догађаји неће имати негативне ефекте на билансе ПРЕФ-а.

“ Да ли знате која је једина ствар која ми причињава задовољство? Тренутак када моје дивиденде пристижу. “
John D. Rockefeller





Ријека Врбас - Vrbas River

Извјештај о ризицима ПРЕФ-а

Имовина ПРЕФ-а изложена је бројним ризицима. Централну компоненту нашег менаџмент процеса чини систем за мјерење и управљање ризицима. Вјерујемо да је ефикасан систем за управљање ризицима кључни 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. С обзиром на задате циљеве унапређења културе бриге о свим ризицима у Друштву, креиран је „регистар ризика“, чиме се запослени упознају са врстама ризика који се могу појавити у пословању и мотивишу се да се активније укључе у идентификацију ризика.

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

Укупни ризик којима је изложена имовина ПРЕФ-а посматра се кроз неколико основних компоненти:

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 услед 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 (75,84%), или 199 милиона КМ. Међутим значајно је напоменути да је ова изложеност смањења за више од пет процентних поена у односу на 31.12.2013. године.

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

- предузима активности реструктурирања портфеља,
- врши квантитативно мјерење ризика, и ризика очекиване промјене вриједности појединих инструмената на укупну вриједност имовине,
- 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 2014. 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 132 емитената, од којих је 29 реализовано. Поред ових пакета акција, у току 2014. године је на продају понуђен већи број акција Телекома Српске а.д. Бања Лука, што је успјешно реализовано кроз већи број налога у укупној вриједности од 2,487 милиона КМ и количини од око 1.500.000 акција. Укупни приливи од продаје акција у 2014. години, рачунајући и акције Телекома Српске, износе преко 7 милиона КМ. Средства од продаје инвестирана су у сигурније финансијске

инструменте, са унапријед извјесним новчаним током.

Продаје акција смо у складу са правилима пословања вршили транспарентно, путем берзе, уз претходну најаву у дневном листу доступном на цијелој територији Републике Српске, на веб-страницама Бањалучке берзе и Друштва за управљање. Истовремено са наведеним објавама, упућиван је допис предузећу са обавјештењем о продаји.

Ризик каматне стопе представља вјероватноћу негативног утицаја промјене каматних стопа на цијену обвезнице. С обзиром да се учешће обвезница у портфељу постепено повећава, те је са 31.12.2014. године у укупној имовини износило 18,53%, или 48,6 милиона КМ, имовина ПРЕФ-а је у одређеној мјери изложена ризику каматне стопе. Фонд је изложен разним ризицима који, кроз ефекте промјена висине тржишних каматних стопа, дјелују на његов финансијски положај и токове готовине. Због наведеног, у систем управљања ризицима увели смо методологију праћења каматног ризика путем израчуна дурације. Дурација је мјера осјетљивости обвезнице на промјене каматне стопе, а осјетљивост цијена повећава са повећањем времена доспјећа. Цијене обвезница са дужим доспјећем осјетљивије су на промјену каматних стопа у односу на оне са краћим доспјећем. На основу израчуна модификоване дурације за сваку обвезницу појединачно, добије се вриједност од укупно 1.498.816 КМ, што значи да би се вриједност имовине фонда смањила за наведени износ, уколико би каматне стопе на тржишту обвезница порасле за 1%.

Валутни ризик није био изражен у 2014. 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 31.12.2014. 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 њихо-

вим тржишним цијенама, или по фер вриједности финансијских инструмената било због концентрације тих улагања, било због недовољне дубине тржишта. Имовина ПРЕФ-а у износу од готово 50%, или 131 милион КМ, налази се у ликвидним финансијским инструментима. У наредном периоду активности ПРЕФ-а биће и даље усмјерене у правцу повећања учешћа ликвидних финансијских инструмената у имовини ПРЕФ-а, уз истовремену бригу оптимизовања динамике ликвидности фонда.

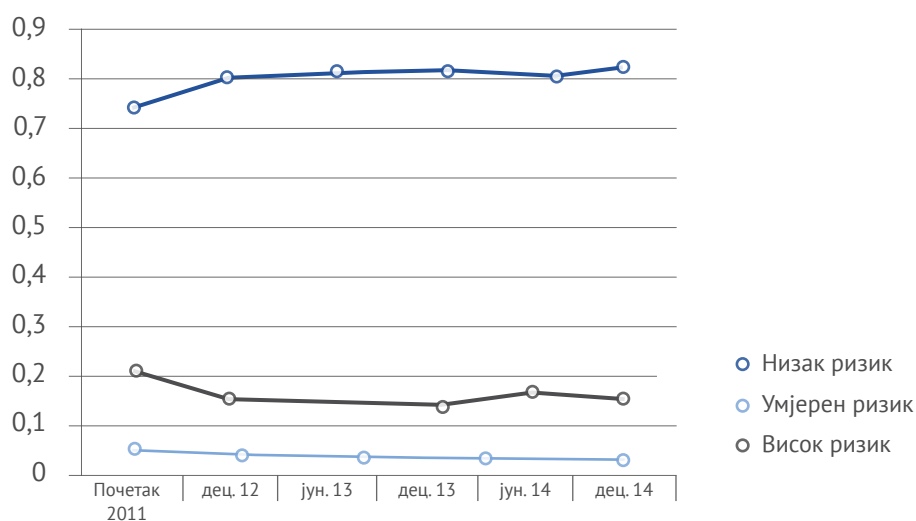
Значајно је истаћи да се као резултат процеса реструктурирања, удио ликвидне имовине ПРЕФ-а на крају 2014. године, у односу на почетак године, повећао за четири процентна поена, будући да су средства добијена продајом власничких хартија усмјерена већином у ликвидне обвезнице и трезорске записе.

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

Ради праћења ефеката реструктурирања портфеља, уз истовремено праћење појединих емитената, периодично смо посматрали структуру имовине по степену ризика, гдје смо увели три нивоа: низак, умјерен и висок ризик. Наредна табела показује да се укупно учешће имовине високог ризика у портфељу ПРЕФ-а у односу на претходне периоде смањивало до 31.12.2013. године, међутим у 2014. години у првом полугодишту дошло је до смањења нискоризичне имовине и имовине умјереног ризика, а повећало се учешће имовине високог ризика. Ове промјене су се исказале у мјери у којој су са објавом биланса акционарских друштава за 2013. годину видљиве промјене ка негативним трендовима у пословању емитената, као и због неблаговременог објављивања биланса одређеног броја предузећа. Након објаве финансијских извјештаја одређеног броја емитената, те слика је повољнија на дан 31.12.2014. године. Такође, значајно је рећи да се број високоризичних емитената констатно смањивао.

Кретање структуре имовине фонда по периодима сходно нивоу ризика

Период	Ниво ризика			Укупно
	Низак	Умјерен	Висок	
Учешће 31.12.2014 ²	81,74%	3,00%	15,26%	446
Број емитената	96	32	318	
Учешће 30.06.2014	80,47%	2,81%	16,72%	461
Број емитената	96	32	333	
Учешће 31.12.2013	81,89%	3,78%	14,33%	504
Број емитената	132	51	321	
Учешће 30.06.2013	81,00%	4,40%	14,60%	560
Број емитената	142	51	367	
Учешће 31.12.2012.	80,30%	4,29%	15,41%	594
Број емитената	192	62	340	
Учешће поч. 2011.	73,77%	5,12%	21,11%	771
Број емитената	227	65	479	



Кредитни ризици

Изложеност кредитним ризицима у 2014. 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). Уз наведено, свакодневно пратимо изложеност према банкама, те улажемо у складу са начелом дисперзије ризика, као и осталим начелима инвестиционе политике (сигурност, профитабилност, ликвидност).

² Учешће представља фер вриједност имовине појединог облика ризика у укупној имовини фонда.

С обзиром да је са 31.12.2014. године, учешће обвезница и трезорских записа емитованих од стране емитента Република Српска у имовини ПРЕФ-а било 20,60%, може се рећи да у наведеном проценту износи изложеност према Републици Српској. Међутим, и 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 Електродистрибуције РС). Ризиком концентрације се управља на начин да се имовина ПРЕФ-а улаже у различите класе активе (новац, депозити, обвезнице, трезорски записи, 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 усљед пропуста у раду запослених, неодговарајућих процедура и процеса, неадекватног управљања информационом системом у Друштву за управљање, као и усљед непредвидивих екстерних догађаја. Оперативни ризик подразумијева: 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 Друштво за управљање није стално и значајније изложено, али се у одређеном

периоду могу појавити и имати утицаја на пословање. То су: ризик државе, регулаторни ризик, ризик управљања пословањем Друштва за управљање, стратешки ризик, репутацијски ризик, системски ризик, ризик континуиране примјерености и прикладности и ризик сукоба интереса. У циљу управљања ризиком државе, Друштво за управљање континуирано води рачуна о прикупљању информација о свим релевантним макроекономским показатељима привреде, информацијама о буџету, економској политици и сличним одлукама Владе РС. Како међународне рејтинг агенције (Standard & Poor's, Fitch, Moody's) до почетка 2015. године, нису рејтинговале Републику Српску као посебан ентитет, него су објављивале рејтинг за Босну и Херцеговину, стога смо рејтинг Републике Српске посматрали кроз рејтинг БиХ. Тренутно важећи дугорочни кредитни рејтинг за БиХ, ревидиран 19. септембра 2014. године од стране Агенције Standard & Poor's, износи „Б са стабилним изгледима“. Истовремено према агенцији Moody's Investors Service суверени кредитни рејтинг за БиХ износи „Б3 са стабилним изгледима“. Наиме, иста Агенција је у јануару 2015. године и Републици Српској додијелила исти кредитни рејтинг „Б3 са стабилним изгледима“.

Регулаторни ризик је повећан у случају честе промјене правних прописа, које су потпуно изван утицаја Друштва за управљање. Међутим, у циљу минимизирања регулаторног ризика, Друштво за управљање са појачаном пажњом води бригу о објавама нових закона и подзаконских аката, као и о њиховим измјенама и допунама. Осталих наведених врста ризика није било.

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

Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2015. години и осврт на 2014. годину

Инвестиционом политиком предвиђена је конзервативна политика у циљу улагања новчаних средстава у финансијске инструменте који доносе стабилне приносе на дуг рок, уз поштовање критеријума улагања (сигурност, профитабилност, ликвидност, дисперзија ризика), а ради очувања и увећања имовине ПРЕФ-а. Примјеном инвестиционе политике и циљева у 2014. години настојао се подићи укупан квалитет портфеља путем управљања цјеновним ризиком, ризиком ликвидности, те постићи циљ очувања и увећања имовине ПРЕФ-а. Стога смо у протеклој години тежили да искористимо сљедеће могућности:

- мотивисање акционарских друштава да усвајају стандарде корпоративног управљања, усвајање дивидендне политике итд.,
- могућност продаје пакета акција предузећа која нису била предмет продаје у току 2013. године,
- могућност продаје имовине, категорисане као имовина високог ризика,
- могућност покретања судских поступака у циљу заштите имовине ПРЕФ-а, и
- могућност сазивања скупштина.

Поред горе наведеног, Друштво је усвојило Смјернице за поступање код акционарских друштава из портфеља ПРЕФ-а чије трговање акцијама је суспендовано на Бањалучкој берзи. Крајни циљ примјене ових смјерница је произашао из потребе за очувањем и увећањем вриједности имовине фонда.

Поступак реструктурирања портфеља ПРЕФ-а у току 2014. године подразумијевао је продају акција у складу са сљедећим критеријумима:

- предузеће у којима је ПРЕФ једини институционални инвеститор, односно гдје је разуман број осталих институционалних инвеститора покренуо процедуру за продају и
- предузећа у којима фондови којима управља Инвестиционо развојна банка Републике Српске покрећу процедуру продаје.

Друштво је током 2014. године улагало имовину фонда у депозите, трезорске записе, и ентитетске обвезнице који имају стабилне приносе

на дуги рок, чиме је задовољен инвестициони циљ Резервног фонда. На основу члана 4 Инвестиционе политике, новчана средства ангажована у ризичним облицима улагања, поступком реструктурирања и продаје те високоризичне имовине су ослобођена, и истовремено инвестирана у мање ризичне инвестиционе алтернативе у складу са чланом 2 (став 1 и став 2) Инвестиционе политике и циљева. Битно је констатовати да у току 2014. године није било одступања од утврђене инвестиционе политике.

На основу члана 10 став (3) и члана 34 став (1) Закона о Пензијском резервном фонду, Управа Друштва је донијела Инвестициону политику и циљеве за 2015. годину, коју је крајем 2014. године одобрила Скупштина ПРЕФ-а. Друштво ће и даље највећи дио ликвидних средстава улагати у мање ризичне финансијске инструменте, који имају стабилне приносе на дуги рок (обвезнице, трезорске записе и депозите) имајући у виду да је дугорочни циљ Резервног фонда структура портфеља у којем ће доминантно учешће (до 60%) имати дужничке хартије од вриједности.

Поред наведених инструмената, ПРЕФ може улагати у дужничке хартије од вриједности акционарских друштава које кумулативно испуњавају сљедеће 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).

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.

У циљу свеобухватног и ефективног процеса реструктурирања омогућено нам је кроз интерне акте да учествујемо у трошковима сазивања скупштине акционара емитената из портфеља Резервног фонда, затим покриће трошкова покретања поступка стечаја и ликвидације тих емитената, као и трошкова ангажовања стручног повјереника, независног ревизора, процјенитеља и нотара, искључиво кад су

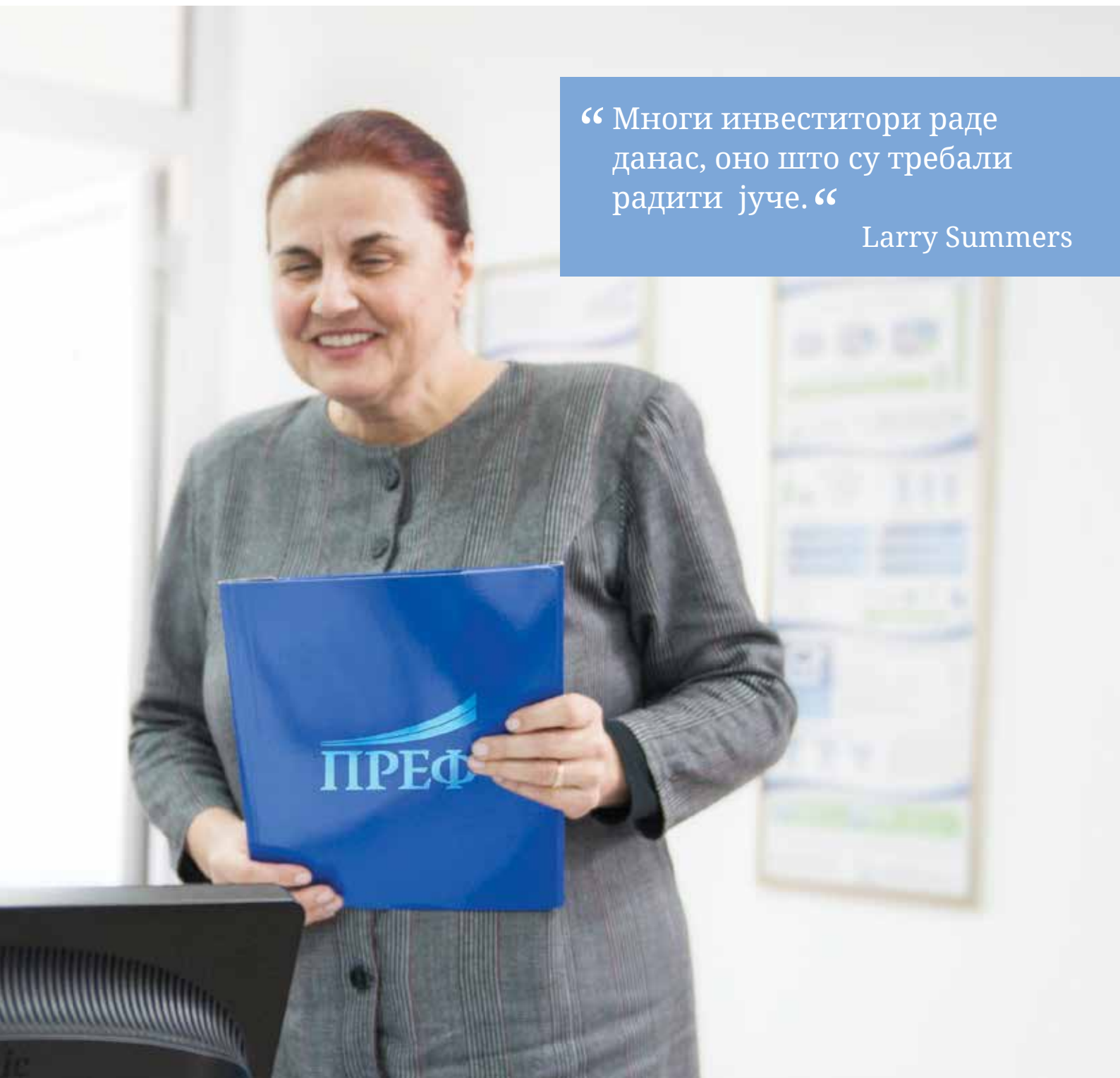
“Четири најопасније ријечи у инвестирању су ‘Овај пут је другачије’.”

John Templeton



иницирани од Резервног фонда и када емитент није устају да их плати; као и за покриће судских трошкова у случају покретања тужби. Такође, Резервни фонд ће код привредних друштава која нису одржала скупштину акционара у роковима предвиђеним законском регулативом и чијим акцијама није могуће трговати на берзи, учинити разуман напор за усклађивање

пословања наведених привредних друштава сходно законским прописима. У случају да не дође до усклађивања у разумном року, Резервни фонд код наведених привредних друштава може покренути поступке ликвидације или стечаја водећи рачуна о економским и социјалним интересима код наведених привредних друштава.



“ Многи инвеститори раде данас, оно што су требали радити јуче. “

Larry Summers



Требиње - Trebinje

Извјештај о пословању Друштва за управљање у 2014.



Укратко о Друштву за управљање

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, 78.000 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 2014. годину: Deloitte d.o.o. Banja Luka

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. („Службени гласник Републике Српске“, број: 65/10), а Окружни привредни суд Бања Лука је 11.11.2010. године уписао у судски регистар Друштво за управљање. Надзорни одбор је у складу са Законом именовано Управу Друштва у новембру 2010. године да Друштво за управљање обрачунава мјесечне извјештаје о нето вриједности имовине ПРЕФ-а, које потврђује Депозитар (Централни регистар

хартија од вриједности). Мјесечни извјештаји о нето вриједности имовине ПРЕФ-а се објављују на интернетским страницама Друштва за управљање (www.pref.rs.ba) и на интернетским страницама Фонда ПИО РС (<http://www.fondpiors.org>).

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.

Извјештај о раду Надзорног одбора Друштва за управљање

У току 2014. године било је промјена у саставу Надзорног одбора у односу на претходни период. Почетком године, Надзорни одбор су чинили следећи чланови:

- Ана Миросављевић, председник
- Јеленко Коњевић, замјеник председника,
- Славиша Рисовић, члан,
- Младен Милић, члан и
- Миле Рибич, члан.

да би, због истека мандата чланова Надзорног одбора, Рјешењем Владе Републике Српске број: 04/1-012-2-530/14 објављеном у „Службеном гласнику Републике Српске“, број: 25/14, које је ступило на снагу 04.04.2014. године, у Надзорни одбор именовани следећи чланови:

- Јеленко Коњевић,
- Милош Грујић,
- Славиша Рисовић,
- Радмила Јакшић и
- Сања Рашевић.

Чланови Надзорног одбора су бирани на период од четири године. Сходно одредбама члана 28 Закона о Пензијском резервном фонду Републике Српске („Службени гласник Републике Српске“, број: 73/08, 50/10 и 120/12), три члана Надзорног одбора су именована на основу јавног конкурса (Јеленко Коњевић, Милош Грујић и Славиша Рисовић), један члан је именован на приједлог већинског репрезентативног синдиката организованог на нивоу Републике Српске – Савез синдиката Републике Српске (Радмила Јакшић), те је један члан именован на приједлог Фонда ПИО (Сања Рашевић). На првој конститутивној сједници Надзорног одбора за председника Надзорног одбора је изабран Јеленко Коњевић, а за потпредседника Милош Грујић.

Надзорни одбор Друштва за управљање, између осталог:

- усваја Статут Друштва, уз претходну сагласност Владе Републике Српске,
- именује и разрешава управу Друштва,
- врши надзор над усклађеношћу рада и финансијског пословања Друштва са

одредбама Закона и других закона, и актима ПРЕФ-а и Друштва,

- даје мишљење о финансијском плану Друштва и инвестиционој политици и циљевима ПРЕФ-а,
- даје Скупштини ПРЕФ-а мишљење о годишњем извјештају о пословању Друштва 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,
- закључује уговоре о раду са члановима Управе Друштва,
- 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 Друштва за у 2014. години

У току 2014. године, Надзорни одбор је одржао 14 сједница, на којима је, поред записника са претходних сједница, доносио и следећа акта и одлуке, и то:

1. Дана 23.01.2014. године, **одржана је 66. сједница**, последња у претходном сазиву Надзорног одбора, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за децембар 2013. године, донијете одлуке о давању сагласности Управи Друштва за обављање

- значајне трансакције (куповина обвезница и трезорских записа емитента Република Српска), Измјене и допуне Правила за куповину и продају хартија од вриједности, Правилник о измјенама и допунама Правилника о едукацији и додатном школовању запослених у Друштву за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука, те је усвојен Извјештај о попису имовине и обавеза Друштва за управљање ПРЕФ-ом и ПРЕФ-а на дан 31.12.2013. године.
2. Дана 11.04.2014. године, **одржана је 1. конститутивна сједница**, на којој је изабран предсједник и потпредсједника Надзорног одбора Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука и донесен Пословник о раду Надзорног одбора Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука.
 3. Дана 14.04.2014. године, **одржана је 2. сједница**, на којој су усвојени Извјештаји о раду Управе Друштва за јануар, фебруар и март 2014. године, затим Извјештај о ризицима за 2013. годину, те су разматрани ревидирани финансијски извјештаји Друштва за управљање за 2013. годину, са извјештајем и мишљењем независног ревизора и дато је мишљење о извјештају независног ревизора Друштва за управљање за 2013. годину, као што су разматрани и ревидирани финансијски извјештаји ПРЕФ-а за 2013. годину, са извјештајем и мишљењем независног ревизора и дато је мишљење о извјештају независног ревизора ПРЕФ-а за 2013. годину. Такође, на истој сједници разматран је Извјештај о пословању Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука и Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука за 2013. годину и дато је мишљење о годишњем извјештају о пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а, те је донијета одлука о сазивању редовне сједнице Скупштине Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука. На истој сједници, утврђен је приједлог за избор ревизора финансијских извјештаја Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука и Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука, те су донесене одлуке о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја акција емитента „Телеком Српске“ а.д. Бања Лука и продаја трезорских записа емитента Република Српска).
 4. Дана 20.05.2014. године, **одржана је 3. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за април 2014. године и Извјештај о преузетим и покренутим судским поступцима у којима је Пензијски резервни фонд Републике Српске а.д. Бања Лука тужилац, тужени, односно повјерилац у ликвидационом/стечајном поступку, те је Надзорни одбор упознат са чињеницом да је извршена уплата од 10.000 КМ за помоћ поводом поплава у РС.
 5. Дана 16.06.2014. године, **одржана је 4. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за мај 2014. године и донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска).
 6. Дана 24.06.2014. године, одржана је **5. сједница**, на којој је донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина трезорских записа емитента Република Српска).
 7. Дана 27.08.2014. године, **одржана је 6. сједница**, на којој су усвојени Извјештаји о раду Управе Друштва за јуни и јули 2014. године, те донесена одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја трезорских записа емитента Република Српска).
 8. Дана 29.08.2014. године, **одржана је 7. сједница**, на којој је донесена одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Републике Српске).
 9. Дана 19.09.2014. године, **одржана је 8. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за август 2014. године, те донесене одлуке о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска, продаја акција емитента РК Боска а.д. Б. Лука и продаја акција емитента Селех а.д. Б. Лука).
 10. Дана 16.10.2014. године, **одржана је 9. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за септембар 2014. године и донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска). На овој сједници, Надзорни одбор је упознат са активностима која се односе на предузећа чије је трговање њиховим акцијама Бањалучка берза суспендовала. Те активности се односе на поновни покушај ступања у контакт са одговорним лицима,

тражење имена таквих лица од надлежних органа, објављивање јавног позива којим би се таква лица позвала на поступање у складу са прописима (прије свега, усклађивање пословања предузећа са Законом о привредним друштвима), те упућивањем иницијативе окружним привредним судовима за покретање принудне ликвидације. Уколико та иницијатива не да жељени ефекат, покушаће се ступити у контакт са Пореском управом РС, са идејом покретања стечаја у таквим случајевима.

11. Дана 10.11.2014. године, **одржана је 10. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за октобар 2014. године и донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја акција емитента Унис фабрика цијеви а.д. Дервента).

12. Дана 26.11.2014. године, **одржана је 11. сједница**, на којој су донијете одлуке о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска и продаја акција емитента Приједорчанка а.д. Приједор), усвојен Извјештај о преузетим и покренутим судским поступцима у којима је Пензијски резервни фонд Републике Српске а.д. Бања Лука тужилац, тужени, предлагач односно повјерилац у ликвидационом/стечајном поступку, те дата мишљења на

Финансијски план Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука за 2015. годину и на приједлог Инвестиционе политике и циљева Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука за 2014. годину. Такође, донесена је и одлука о сазивању ванредне сједнице Скупштине Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука.

13. Дана 10.12.2014. године, **одржана је 12. сједница**, на којој је донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја акција емитента SHP Celex ад Бања Лука. На овој сједници, Надзорни одбор је упознат са актуелном ситуацијом у вези Бобар банке и депозита ПРЕФ-а у истој.

14. Дана 30.12.2014. године, **одржана је 13. сједница**, на којој је усвојен Извјештај о раду Управе Друштва за новембар 2014. године, донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина трезорских записа емитента Република Српска), те донесена одлука о давању сагласности на уговор о закупу рачуноводственог софтвера. Такође, Надзорни одбор је примио к знању информацију о Одлуци Управе Друштва о признавању дијела негативних ревалоризационих резерви на основу теста умањења.

Извјештај о раду Управе Друштва за управљање

Чланови Управе Друштва за управљање су:

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

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,
- најмање једном годишње врши ревизију инвестиционе политике и циљева и по потреби предлаже њихове измјене и допуне,
- 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 2014. години

Рад Управе је дефинисан Пословником о раду Управе Друштва за управљање и он се пре свега одвијао кроз сједнице. У току 2014. године је одржано 60 сједница 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, поред устаљених и уобичајених одлука (усвајање записника са својих сједница, утврђивање нето вриједности средстава ПРЕФ-а за претходни мјесец, утврђивање извјештаја о раду Управе за претходни мјесец, усвајање извјештаја аналитичара ризика), усвојила:

- Инвестициону политику и циљеве ПРЕФ-а;
- Пуномоћи и Упутства за гласање на 213 скупштине акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- Одлуке о усвајању 44 писаних гласања на скупштинама акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- Одлуке о предузимању неопходних радњи у 6 поступака несагласног акционара на скупштинама акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- 23 одлуке у вези са продајом акција појединачног или збирних емитената из портфеља ПРЕФ-а у складу са Инвестиционом политиком и циљевима ПРЕФ-а, те двије одлуке у вези са продајом удјела. У току 2014. године, укупно је на продају понуђено 132 пакета акције од чега је реализовано 29 продаја, прије свега кроз аукције на берзи, као и путем коришћења права несагласног акционара;

- дио акција емитента Телеком Српске а.д. Б. Лука је продато путем лимитираног налога, у редовном промету;
- девет одлука које су се односиле на куповину хартија од вриједности – обвезница чији је емитент Република Српска,
- пет одлука које су се односиле на куповину хартија од вриједности – трезорских записа чији је емитент Република Српска;
- одлуке које су се односиле на орочавање слободних новчаних средстава ПРЕФ-а;
- 43 одлуке које су се односиле на покретање поступака јавних набавки или избором најповољнијих понуђача, у складу са Планом набавки за 2014. годину, а у циљу успијешног пословања и обављања редовних активности Друштва за управљање и ПРЕФ-а;
- 43 одлука у вези са управљањем људским ресурсима у Друштву за управљање;
- 16 одлука о прихватањима извјештаја интерне контроле, као и поступање у складу са налазима исте;
- активно учествовала у изради интерних аката које је у току 2014. године усвајао

- Надзорни одбор Друштва за управљање;
- покретање три парнична поступка, једна кривична пријава, једно повлачење тужбе и једно закључење судског поравнања,
- Остала акта у складу са овлаштењима.

Поред наведеног, Управа Друштва за управљање се у току 2014. године имала активности које се односе на промоцији ПРЕФ-а и Друштва за управљање, те наставку и продубљивању сарадње са осталим учесницима на тржишту капитала у Републике Српске. Све доље описане активности су имале за циљ побољшање услова и општег амбијента на тржишту капитала, што треба у наредном периоду позитивно и посредно или непосредно утицати на вриједност и стабилност имовине ПРЕФ-а.

Одржано је 59 састанка са заинтересованим инвеститорима, односно менаџментом и акционарима емитената из портфеља ПРЕФ-а.

У наредној табели дат је преглед активности Управе Друштва за управљање у току 2014. године:

Активности Управе Друштва на сједницама у 2014. години

Опис	Број
Број сједница Управе Друштва за управљање	60
Укупан број тачака дневног реда које су се разматрале на сједницама	512
Број пуномоћи и упутстава за гласање на скупштинама акционара	213
Број писаних гласања на скупштинама акционара	44
Број одлука које се односе на јавне набавке	43
Број одлука које се односе на продају акција	23
Број пакета акција за које су донесене одлуке о продаји хартија од вриједности из портфеља ПРЕФ-а	132
Број усвојених извјештаја интерне контроле	16
Број одлука које се односе на куповину обвезница и трезорских записа	14
Број одлука о предузимању неопходних радњи поступцима несасгласног акционара	6
Број одржаних састанака са различитим заинтересованим странама	59



Тим Друштва за управљање

Организациона структура

Од започињања пословних активности у свом пуном обиму 2011. године у Друштву није било промјена у односу на тада успостављену организациону структуру. У Друштву, у складу са Правилником о унутрашњој организацији и систематизацији радних мјеста, тренутно има 11 запослених на пуно радно вријеме док је информатичар запослен на пола радног времена. Као и до сада, Друштво је и у 2013. години као послодавац у потпуности поштовао и примјењивао све позитивне законске прописе који дефинишу област запошљавања. Сви запослени су у радном односу на неодређено вријеме и остварују сва законска права по питању годишњих одмора, боловања, личних примања, те доприноса за здравствено, социјално осигурање, у складу са Законом о раду и Гранским колективним уговором запослених у финансијским организацијама у РС.

Друштво је организовано на сљедећи начин:

- Надзорни одбор Друштва кога чини пет чланова;
- Управа Друштва коју чини директор друштва и два извршна директора;
- Одјељење интерне контроле тренутно има једног запосленог интерног контролора и оно је независно од сектора у свом раду;
- 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.



Организациона структура у Друштву



Образовна структура

Како се и у досадашњим извјештајима о пословању посебно истицало, па и у извјештају о пословању за 2014. годину, са поносом можемо констатовати да су у току 2014. године у Друштву за управљање сви запослени имали најмање високу стручну спрему, два запослена стручно звање магистра економских наука, док је тренутно чак 7 запослених у поступку стицања звања магистра/мастера, док је један запослени докторанд. Вјерујемо да је Друштво

за управљање једно од ријетких послодаваца који се може похвалити чињеницом да су сви запослени најмање високо образовани, и да ће у наредним годинама велика већина запослених имати и звање магистра/мастера економских или правних наука, чиме ће се наставити да се даље истиче у овом сегменту. Како је област пословања изузетно комплексна и промјењива област економије, константно едуковање запослених је неопходно, о чему унутар Друштва за управљање постоји широко развијена свијест и култура континуираног образовања.

Образовна структура запослених у Друштву

Опис	Број запослених	У % од укупног броја
висока стручна спрема	3	25%
висока стручна спрема на магистарским/мастер студијама	7	58%
магистар	1	8%
магистар на докторским студијама	1	8%
УКУПНО	12	100%



7

Висока стручна спрема на магистарским/мастер студијама



3

Висока стручна спрема



1

Магистар



1

Магистар на докторским студијама

Додатне квалификације

Посебно истичемо да поред високог образовања, запослени у Друштву посједују значајно радно искуство, и континуирано стичу додатне лиценце и сертификате. Друштво је институционални инвеститор у коме чак 75% запослених има лиценцу инвестиционог менаџера. На крају 2014. године додатне лиценце запослених су:

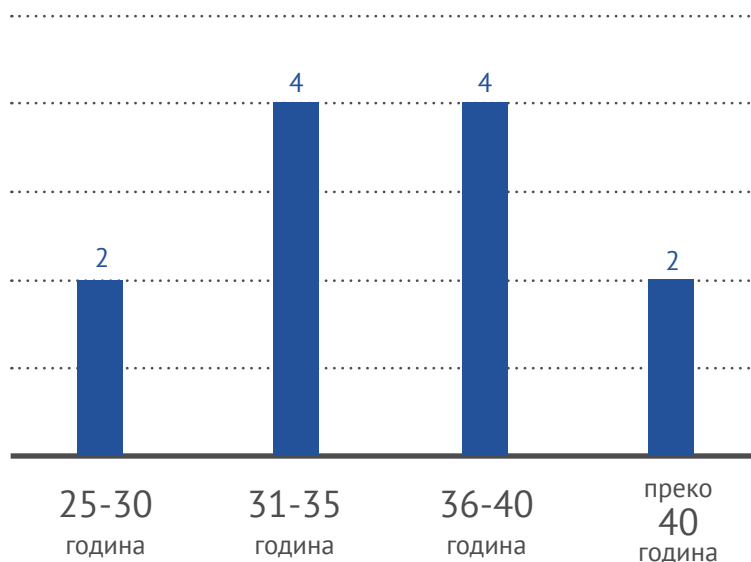
- инвестиционог менаџера (девет запослених),
- Financial Risk Manager-FRM® (један запослени),
- Chartered Financial Analyst-CFA (један запослени),
- овлаштеног рачуновође (три запослена),
- овлаштеног процјенитеља (три запослена),
- брокера (три запослена),
- инвестиционог савјетника (један запослени),
- форензичког рачуновође (један запослени),
- правосудни испит (један запослени),
- интерног ревизора (један запослени).

План за 2015. предвиђа да двоје запослених похађа обуку за овлаштеног процјенитеља, један запослени обуку за рачуновођу, један запослени, због неопходности заступања Друштва и ПРЕФ-а пред судским органима ће приступити полагању правосудног испита. И у наредном периоду, планирана је континуирана едукација, прије свега на регионалним и иностраним скуповима у вези са напредним темама из области тржишта капитала, инвестирања, рачуноводства инвестиционих фондова, управљања ризицима итд.

Старосна и полна структура

Поред изузетно добре образовне структуре, која се континуирано побољшава, једна од специфичности кадровске структуре у Друштву је релативно мала просјечна старост запослених: 37 година. Друштву има релативно равномјерну полну структуру са 7 запослених мушкараца и 5 жена.

Старосна структура запослених у Друштву





Кањон Таре - Tara River Canyon

Извршење финансијског плана Друштва за управљање

У складу са прописима који регулишу пословање Друштва за управљање и ПРЕФ-а и већ устаљеном праксом, Скупштина Друштва за управљање је у новембру 2013. године дала одобрење на Финансијски план за 2014. годину на који је претходно дао позитивно мишљење Надзорни одбор.

Полазне претпоставке Финансијског плана за 2014. годину су биле да ће:

1. Друштво за управљање обрачунавати провизију за управљање од 0,375% од нето вриједности имовине ПРЕФ-а на мјесечном нивоу у току свих 12 мјесеци 2014. године,
2. да ће просјечна нето вриједност имовине ПРЕФ-а у току 2014. године износити 230.000.000 КМ,
3. се остварити приходи од донација од 22.800 КМ који се односе на чињеницу да Друштво за управљање користи пословне просторије

без накнаде, тако да се наведени приходи анулирају са трошковима закупнине пословних просторија који су процијењени у истом износу, те се на овај начин врши њихово објелодањивање. Друштво за управљање је као и ранијих година користило у току 2014. године пословни простор које је добило на коришћење од Владе РС, јер би у супротном, планирани расходи били виши.

Планирани и остварени приходи

Друштво за управљање је у складу са Одлуком Владе Републике Српске о накнади за управљање (Службени гласник РС, број 06/14) у току 2014. године обрачунавало провизију за управљање од 0,375% од просјечне годишње нето вриједности имовине ПРЕФ-а на мјесечном нивоу, како што је и било дефинисано Финансијским планом Друштва за 2014. годину.

Планирани и остварени приходи Друштва за управљање

Опис прихода	Остварено 2014. у КМ	План 2014. у КМ	Остварено 2013. у КМ	Остварење	
				План 2014	Остварено 2014/2013.
Приходи по основу провизије	955.726	862.500	978.554	110,81	97,67
Приходи од донација	22.800	22.800	22.800	100,00	100,00
Остали непланирани приходи (каско осигурање, исправка грешака ранијих година, камате по виђењу)	623			-	-
УКУПНО	979.149	885.300	1.001.354	110,60	97,78

Одступање реализованог износа прихода у односу на план је прије свега посљедица одступања планиране вриједност имовине ПРЕФ-а од 230 милиона КМ, у односу на просјечну остварену вриједност имовине за обрачун провизије од 254.889.040 КМ у току 2014. године. Ова вриједност је нешто нижа од просјечне имовине од 260.947.737 КМ у току 2013. године

што је и резултирало мањом реализацијом прихода за 2,33% у односу на 2013. годину.

Приходи од донација у износу од 22.800 КМ се односе на приходе остварене по основу коришћења пословних просторија Друштва без накнаде. Наиме, у складу са Одлуком Владе РС од 28. децембра 2010. године Друштву је додијељен

на коришћење пословни простор у улици Бана Милосављевића број 8 у Бања Луци (95 m²), и то без накнаде, на неодређено вријеме (до адекватног трајног решења пословног простора Друштва за управљање). Друштво за управљање је, у складу са одредбама МРС 20 “Рачуноводство државних давања и објелодањивање државне помоћи”, признало приходе по основу фер вриједности накнаде за закуп наведених просторија, на наведеној локацији, и сагласно наведеном признало и трошкове закупа по наведеном основу у истом износу. У овом сегменту није било измјена и одступања у

односу на планиране величине, нити на износе планиране у ранијим годинама.

Планирани и остварени расходи

Трошкови остварени у и 2014. години су мањи у односу на планиране (за разлику од прихода који су били већи у истом периоду), те су износили 84% од укупног износа планираних трошкова, док су у односу на трошкове остварене 2014. години били већи за само 3,6%.

“ Модерна организација се не може састојати од шефова и потчињених. Она мора бити организована као тим. “

Peter Drucker



Планирани и остварени расходи Друштва за управљање

Опис прихода	Остварено 2014. у КМ	План 2014. у КМ	Остварено 2013. у КМ	Остварење 2014. План 2014	Остварено 2014/2013.
Трошкови бруто зарада запослених	418.104	482.554	415.759	86,64	100,56
Трошкови бруто накнада члановима надзорног одбора	34.361	41.791	41.791	82,22	82,22
Остале накнаде трошкова запосленима	34.756	67.280	45.494	51,66	76,40
Остале трошкови за накнаде и уговоре осим запослених	1.114	10.060	5.072	11,07	21,96
Трошкови амортизације	25.269	21.000	21.746	120,33	116,20
Трошкови канцеларијског и режијског материјала	8.329	10.800	8.285	77,12	100,53
Трошкови горива и енергије	15.419	24.000	17.270	64,25	89,28
Укупни трошкови службеног пута	9.910	23.000	17.646	43,09	56,16
Трошкови транспортних услуга	10.582	16.400	12.810	64,52	82,61
Трошкови услуга одржавања	4.589	18.500	5.296	24,80	86,65
Трошкови закупа	27.750	28.200	26.400	98,40	105,11
Трошкови непроизводних услуга	20.357	43.224	32.611	47,10	62,42
Трошкови рекламе, пропаганде, јубиларних прослава и репрезентације	14.769	24.700	16.689	59,79	88,49
Трошкови премија осигурања	2.823	3.200	1.164	88,20	242,49
Трошкови платног промета	1.816	2.700	2.029	67,27	89,51
Трошкови пореза	6.581	6.700	6.596	98,22	99,77
Трошкови доприноса	3.347	1.200	884	278,92	378,62
Трошкови осталих услуга	3.575	4.600	3.538	77,71	101,04
Трошкови чланарина	1.215	1.000	190	121,52	639,58
Остали нематеријални трошкови	11.088	18.700	12.088	59,30	91,73
Издаци за хуманитарне, здравствене и образовне намјене	15.383	15.000	6.300	102,55	244,18
Расходи по основу исправке грешке из ранијих година и остали непоменути расходи	0	0	91	-	0,00
Расходи на основу расходовања основних средстава	290			-	-
Обезвријеђивање готовине и еквивалената готовине	53.531	0	0	-	-
УКУПНО	724.959	864.610	699.749	83,85	103,60

Просјечна нето плата запослених је крајем 2014. године у Друштву за управљање износила 1.595 КМ са минулим радом (искључујући чланове Управе). Ни у току 2014. године није реализовано планирано повећање од просјечно 5-7% које је било планирано и у 2013. години. Према подацима Републичког завода за статистику РС просјечна нето зарада запослених у финансијском сектору са високом стручном спремом за 2013. годину (подаци за 2014. годину још увијек нису доступни) је износила 1.606 КМ што је више од остварене просјечне нето зараде запослених у Друштву за управљање годину дана касније (искључујући чланове Управе).

Друштво за управљање од свог оснивања запосленима и члановима Управе не исплаћује накнаде за зимницу, огрев, нити тринаесту плату, или додатне накнаде (за крај године, Божић, Ускрс, 8. март или слично), као ни накнаду трошкова превоза, нити је то планирано у 2015. години. Члановима Управе, у складу са Закључком Владе РС, нису планиране и исплаћиване накнаде по основу топлог оброка, регреса и осталих накнада. Просјечна нето плата члановима Управе у 2014. години је износила нето 2.501 КМ, а од фебруара 2013. године, у складу са Закључком Владе РС, плата директора Друштва за управљање износи нето 2.700 КМ, док плата извршних директора износи нето 2.250 КМ.

Трошкови накнада члановима Надзорног одбора су реализовани у износу у којем су и планирани у складу са раније утврђеном одлуком о накнадама за рад чланова Надзорног одбора Друштва за управљање, али је укупно остварење ниже од плана јер је постојао међупериод између истека мандата старог и именована Надзорног одбора.

Око 41,1% трошка амортизације (10.380 КМ) односи се на амортизацију два аутомобила које је Друштво за управљање за своје потребе купило у току 2012. и 2013. године, затим на амортизацију рачунарске опреме са припадајућим софтверским програмима око 36,2% (9.158 КМ), док се остали износ амортизације односи на рачуноводствени програм, намјештај, телефонску централу, апарате и клима уређаје.

Укупни трошкови канцеларијског, режијског материјала, горива и енергије су реализовани на нивоу од 68% од планираних и нису значајно одступали реализованих износа у претходним годинама.

Као и ранијих година, због великог броја скупштина акционара и природе дјелатности коју Друштво за управљање обавља и захтјева

за активном учествовању у корпоративном управљању преко скупштина акционара неопходан је велики број службених путовања. Трошкови дневница се исплаћују у складу са Уредбом о накнадама за службена путовања у земљи и иностранству за запослене у јавном сектору Републике Српске (Службени гласник РС, број: 73/10). Ови трошкови у укупном износу су реализовани на нивоу од 43% планираних и 56% од износа реализованог у 2013. години.

Реализовани трошкови транспортних услуга су мањи од планираних за око 35,5%, а од остварених у 2014. години нижи су за 17,4%. Трошкови телекомуникационих и поштанских услуга су били у оквиру планираних и раније остварених у складу са уобичајеном потрошњом у вези са пословним активностима Друштва за управљање.

Реализовани трошкови услуга одржавања основних средстава прије свега, се односе на трошкове одржавања аутомобила, те реновирања тоалета у просторијама које Друштво за управљање користи (трошкови инвестиционог одржавања) и износе 24,8% од планираних. Главни разлог за одступање ових трошкова од планираних јесте што је планирано да се у току 2014. године изврши набавка новог рачуноводственог софтвера и да се у почетним фазама док се информациони систем још увек тестира и развија, плаћају трошкове одржавања који би на мјесечном нивоу износили 1.000 КМ. Друштво је ову набавку започело крајем 2014. године, али ће трошкови новог софтвера бити исказани кроз трошкове закупа рачуноводственог софтвера у 2015. години. Изузев ових трошкова, трошкови одржавања основних средстава и инвестиционог одржавања су били у оквирима остварених у ранијим периодима.

Реализовани трошкови закупа пословних просторија и гараже су на нивоу планираних. Друштво је, у складу са одредбама МРС 20 "Рачуноводство државних давања и објелодањивање државне помоћи", признало приходе од 22.800 КМ по основу фер вриједности накнаде за закуп и сагласно наведеном признало и трошкове закупа по наведеном основу у истом износу од 22.800 КМ што је чинило и претходних година.

Трошкови непроизводних услуга су мањи од планираних и реализованих у 2013. години (47,1% од плана и 62,4% реализације претходне године) прије свега јер је због тешке економске ситуације у Републици Српској, посебно након поплава у мају 2014. године, смањен износ који је реализован за семинаре и стручно усавршавање запослених.

У трошкове непроизводних услуга у планираним оквирима спадају и: трошкови услуга чишћења пословних просторија, трошкови ревизије финансијских извјештаја, трошкови услуга Бањалучке берзе (станица за трговање) и други трошкови непроизводних услуга.

Укупни реализовани трошкови репрезентације, јубиларних прослава, рекламе и пропаганде се током 2014. године су мањи од планираних и реализованих у 2013. години (59,8% од плана и 88,5% реализације претходне године) Значајан дио трошкова се односи на трошкове израде и штампања годишњег извјештаја за 2014. годину који је за Друштво за управљање веома значајан јер представља значајан начин комуницирања Друштва за управљање са емитентима из свог портфела, али и ширим пословним окружењем.

Трошкови премије осигурања се прије свега односе на каско осигурање за возила, као и обавезно осигурање радника и осигурање возила, док су трошкови платног промета настали у вези са редовним пословањем Друштва за управљање и нижи су од планираних износа.

Трошкови доприноса по оствареном резултату (накнаде за кориштење воде, накнада за шуме, за противпожарну накнаду) су резултат више реализованих прихода од продаје, док су допринос за запошљавање и професионалну рехабилитацију планирани по основу реализације из ранијих година. Ови трошкови су имали највећи процентуални раст јер је уведен допринос на солидарност који иде на терет послодавца и који износи 1,5% од нето исплата зарада и накнада зарада по свим основама, а који није био предвиђен планом за 2014. годину.

Трошкови осталих услуга се односе на режијске трошкове заштите на раду, воде, чистоће (комуналних услуга), услуга коришћења аутопута, и трошкове чланарина пословним удружењима и Привредној комори Републике Српске. Остали нематеријални трошкови се односе на трошкове огласа у штампи, претплате на часописе и стручне публикације и судске и административне таксе. Највећи дио трошкова

се односи на огласе за објаве продаје хартија од вриједности из портфела ПРЕФ-а.

Друштво у току 2014. године није имало финансијских расхода.

Издаци за хуманитарне, здравствене и образовне намјене су имали највећи апсолутни раст и односе се прије свега на донацију од 10.000 КМ за помоћ за поплавом угрожена подручја и становништво, затим на донације за шаховски турнир у организацији Удружења пензионера Републике Српске, Удружењу родитеља дјете обољеле од малигних болести „Искра“ у оквиру пројекта „Изградња родитељске куће“ и акције „С љубављу храбрим срцима“, те друге донације појединцима и удружењима у складу са потребом друштвено-одговорног понашања и Финансијским планом Друштва за 2014. годину.

Трошак од 53.531 КМ који се односи на обезвређење готовине и еквивалената готовине је настао јер је Агенција за банкарство Републике Српске својим рјешењем број 03-1471/2014 од 23.12.2014. године одузела дозволу за рад Бобар банци ад Бијељина.

Друштво је у овој банци имало депозит по виђењу у износу од 53.531,15 КМ. У складу са чланом 5. Закона о осигурању депозита БиХ (Сл. Гласник РС 44/03.74/04,116/11,52/12 и 59/13) депозити Друштва спадају у искључене депозите. Управа Друштва је донијела Одлуку број УП-1-6/15 од 13.01.2015. године којом се, у складу са начелом опрезности, иако се очекује наплата цјелокупног или већег дијела депозита (који је у ликвидационом поступку пријављен ликвидационом управнику Бобар банке ад Бијељина у складу са чланом 117. Закона о банкама) у зависности од вредности ликвидационе масе у наредних неколико година како буде текао поступак ликвидације, признају расходи по основу покренуте ликвидације. У складу са Међународним рачуноводственим стандардима и Међународним стандардима финансијског извјештавања, наплата отписаних средстава ће се оприходовати наредних година у складу са динамиком наплате.



Национални парк Сутјеска - National Park Sutjeska

Приноси, финансијски и имовински положај Друштва за управљање

Приход Друштва за управљање по основу накнаде на управљање ПРЕФ-ом, за годину која завршава 31. децембра 2014. године износи 955.726 КМ (за исти период претходне године накнада за управљање је износила 978.554). Ова накнада је у максималном износу дефинисана Законом и Статутом, док се примјењивана накнада дефинише Одлуком Владе Републике Српске о накнади за управљање и трошковима пословања. Према постојећим одредбама Закона, висина накнаде за управљање ПРЕФ-ом утврђује се на основу финансијског плана и извјештаја о пословним резултатима ПРЕФ-а, које усваја Управни одбор Фонда ПИО, у улози Скупштине ПРЕФ-а. Критеријуме за утврђивање накнаде посебним актом доноси Влада Републике Српске. Друштво за управљање је у складу Одлуком Владе Републике Српске о накнади за управљање (Службени гласник РС, број 06/14) обрачунава провизију за управљање од 0,375% од просјечне годишње нето вриједности имовине ПРЕФ-а на мјесечном нивоу.

Како су приходи Друштва за управљање уједно дефинисани и као расходи пословања ПРЕФ-а, а како је власник и Друштва за управљање и ПРЕФ-а Фонд ПИО РС, консолидовани ефе-

кат за власника је исти без обзира да ли је добит остварена кроз пословање Друштва за управљање, или кроз добит ПРЕФ-а. У том контексту треба посматрати остварене приходе и добит Друштва, јер иако се они остварују на терет пословања ПРЕФ-а, коначни ефекат за власника је исти без обзира које правно лице је остварило добит.

Приносни положај Друштва за управљање

Рентабилност Друштва за управљање се може посматрати са два аспекта:

- рентабилност укупне имовине (средстава) и
- рентабилност сопственог капитала.

Стопа приноса на ангажовану имовину у 2014. години је износила 41,15%, а стопа поврата на сопствени капитал износи 44,17% што је нижи принос у односу на претходну годину али само из разлога што си имовина и капитал у току 2014. године значајно повећани по основу повећања потраживања и нераспоређене добити из ранијих година.

Кретање прихода у протеклом периоду

Опис	2012.	2013.	2014.
1) Нето добит у КМ	13.787	267.405	220.987
2) Расходи финансирања у КМ	556	0	0
Свега 1+2 у КМ	14.343	267.405	220.987
Просјечна укупна имовина у КМ	169.072	319.799	537.030
Стопа приноса на укупну имовину ROA	8,48%	83,62%	41,15%
Просјечан сопствени капитал у КМ	115.612	256.163	500.359
Стопа приноса на сопствени капитал ROE	11,93%	104,39%	44,17%

Финансијски положај Друштва за управљање

Коефицијенти ликвидности и стабилности Друштва за управљање су изразито повољни. Коефицијент ликвидности Друштва за управљање износи 16,05, нето обртни фонд је 534.659 КМ, а коефицијент финансијске стабилности износи 0,12, тако да постоји и тренутна ликвидност и

способност даљег одржавања ликвидности. Сви коефицијенти су значајно побољшани у односу на претходну годину. Коефицијент финансијске стабилности Друштва за управљање је значајно мањи од један, што показује да је дуготрајна имовина финансирана из дугорочних извора, и да не постоји опасност од инсолвентности Друштва за управљање.

Коефицијенти финансијске стабилности Друштва за управљање

Опис	2012.	2013.	2014.
Готовина у КМ	22.118	23.322	12.069
Краткорочна потраживања у КМ	115.436	312.503	558.113
Готовина и краткорочна потраживања(1+2) у КМ	137.554	335.825	570.182
Краткорочне обавезе у КМ	89.454	37.818	35.523
Коефицијент ликвидности (3/4)	1,54	8,88	16,05
Нето обртни фонд 3-4 у КМ	48.100	298.007	534.659
Стална имовина/Дугорочно везана имовина у КМ	74.360	89.862	74.125
Трајни и дугорочни капитал у КМ	122.460	389.865	610.853
Дугорочне обавезе	0	0	0
Дугорочна резервисања	0	0	0
Трајни и дугорочни капитал (9 до 11) у КМ	122.460	389.865	610.853
Коефицијент финансијске стабилности (7/12)	0,61	0,23	0,12

Задуженост

Учешће капитала у укупној пасиви учествује са 94,50% у 2014. години и 91,16% у 2013. години. Подаци показују да се Друштво за управљање, у посматраном периоду, доминантно финансирао из властитих извора.

Пасиву Друштва за управљање чине сопствени капитал у износу од 610.853 КМ и краткорочне обавезе 35.523 КМ (Друштво нема дугорочних обавеза). Од укупног износа обавеза, 27.276 КМ чине обавезе по основу пореза на добит (76,78% краткорочних обавеза), док остатак од 8.247 КМ чине текуће обавезе из редовног пословања.

Опис	2012.		2013.		2014.	
	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће
Капитал	122.460	57,80%	389.865	91,16%	610.853	94,50%
Дугови	89.454	42,20%	37.818	8,84%	35.523	5,50%
Пасива	211.914	100,00%	427.683	100,00%	646.376	100,00%

Солвентност

У 2014. години коефицијент солвентности износи 18,20, док је у 2013. години износио 11,31 те

је значајно порастао у посљедњих неколико година. Судаћи по висини коефицијента солвентности, Друштво за управљање је изузетно солвентно.

Коефицијент солвентности Друштва за управљање

Опис	2012.	2013.	2014.
Имовина у КМ	211.914	427.683	646.376
Дугови у КМ	89.454	37.818	35.523
Коефицијент солвентности (1/2)	2,37	11,31	18,20

Имовински положај Друштва

Око 64,95% вриједности опреме коју Друштво за управљање посједује, на дан 31.12.2014. године, односи се на два аутомобила, а 13,41% на рачунарску опрему, док се 97,44% обртне

имовине односи на краткорочна потраживање од ПРЕФ-а по основу провизије од управљања у току 2014. године. Стопа истрошености нематеријалних улагања и опреме се креће око 48,8%. Најзначајнији проценат истрошености односи на рачунарску опрему (око 78%).

Имовински положај Друштва за управљање

Опис	2012.		2013.		2014.	
	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће
Стална имовина	74.360	35,09%	89.862	21,01%	74.125	11,47%
Обртна имовина	137.554	64,91%	337.821	78,99%	572.251	88,53%
Укупно	211.914	100,00%	427.683	100,00%	646.376	100,00%

Коефицијент обрта и пословне и обртне имовине је изразито висок и износи 1,78 за пословну имовину и 2,10 за обртну имовину и

нешто је нижи у односу на 2013. годину јер је дошло до значајног повећања износа активе и потраживања.

Коефицијенти обрта имовине Друштва за управљање

Опис	2012.	2013.	2014.
Пословни приходи од провизије за управљање у КМ	655.876	978.554	955.726
Просјечна пословна имовина у КМ	169.072	319.799	537.030
Просјечна обртна имовина у КМ	105.469	237.688	455.036
Коефицијент обрта			
Пословне имовине (1/2)	3,88	3,06	1,78
Обртне имовине (1/3)	6,22	4,12	2,10

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. На основу Етичког кодекса настојимо управљати ризиком континуиране примјерности и прикладности, као и ризиком сукоба интереса. Такође, у циљу унапређења заштите интереса ПРЕФ-а, регулисано је избегавање потенцијалних конфликата интереса у које запослени могу свјесно или несвјесно ући уколико се професионално ангажују ван Друштва, уз истовремено повећање информисаности Управе.

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** - подразумијева обављање послова на професионалан начин поштујући начело добре праксе, уз стално унапређење професионалног знања, образовања и међусобну размјену знања и искустава 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 дјелују 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 посједује, не смију одати повјерљиве информације или на други 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 смије 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 из портфеља ПРЕФ-а, представницима ПРЕФ-а је предложено да између 10% - 25% новчаних средстава донирају у добротворне сврхе или други вид социјално одговорног дјеловања по сопственом избору.

Друштво ће се у свом пословању придржавати начела савјесности и поштења, те у извршавању обавеза Друштва поступати професионално, с пажњом доброг стручњака, према правилима струке, добрим пословним обичајима и законским прописима, све у интересу заштите угледа и имовине ПРЕФ-а и Друштва.

Интерна контрола у Друштву за управљање

Систем интерне контроле је успостављен с циљем да допринесе испуњењу циљева ПРЕФ-а и Друштва за управљање, те да би се умањиле могућности негативних утицаја приликом њихових остварења.

Омогућавају и олакшавају рад у динамичном окружењу у условима реструктурирања с циљем даљег развоја. Интерне контроле промовишу ефикасност, смањују ризик од губитка имовине и помажу у обезбеђивању поузданости финансијских извјештаја и усклађености са законима и прописима.

Усклађеност

Усклађеност подразумијева дјеловања у складу са законом и регулативом, интерним актима али и добрим пословним обичајима, и од суштинске је важности за обављање пословних задатака и корпоративног управљања у Друштву за управљање Пензијским резервним фондом РС а.д. Бања Лука. У Друштву је усвојен Етички кодекс с циљем промовисања усклађености, прихватања и спровођења донесене филозофије од стране чланова Управе и запослених.

Унапређење усклађености се обезбеђује едукацијом, те присуствовањем тренинзима и семинарима везаним за тематски различите законе и регулативе, праћењем прописа које објављује Службени гласник Републике Српске, те омогућавањем приступа систему за праћење и примјену прописа.

Управљање ризицима

Управљање ризицима представља битан елемент система интерне контроле, у складу са међународно признатим моделом Комитета за финансирање организације Treadwey (енгл. The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO).

У процесу управљања ризиком аналитичар ризика квартално извјештава Управу и Надзорни одбор складно методологији управљања ризицима, која је прописана Правилником о управљању ризиком.

Једно лице у Друштву је стекло сертификат менаџера за финансијске ризике (енгл. FRM The Financial Risk Manager), глобално препознатљив стандард у оквиру Глобалне асоцијације ризик професионалаца (енгл. GARP Global Association of Risk Professionals), што је допринос и компетенцији самог процеса.

Процес интерне контроле

С циљем стварања разумног увјерења да се пословни процеси одвијају коректно и у складу са усвојеним актима, правилима, процедурама, смјерницама, процес интерне контроле током протекле године је обављао интерни контролор у складу са Планом одјељења интерне контроле за 2014. годину. Извјештаје о интерној контроли, којих је у протеклој години било 15, усваја Управа. С циљем побољшања процеса по потреби се сачињавају препоруке, које су саставни дио извјештаја интерне контроле. У протеклој години реализоване су контроле које се односе на инвестиционе одлуке о куповини, инвестиционе активности продаје, реализације Финансијског плана Друштва за управљање за 2014. годину, Правила пословања и Инвестициону политику, рачуноводство и рачуноводствене политике Друштва за управљање, корпоративне активности, јавне набавке, обрачун зарада и других накнада запослених.

Интерни контролор је током 2014. године пратио континуиране едукације преко професионалних организација и удружења за сертификоване рачуновође, интерне ревизоре и овлашћене процјенитеље. Одјељење интерне контроле настоји да континуирано ради на унапређењу техника и метода рада, у сврху остваривања дефинисаних циљева и унапређења пословања.

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 и 111/12) 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 овлашћењима.

Позиција у КМ	2012.	2013.	2014.
Укупни пословни приходи	700.310	1.001.354	979.044
Варијабилни расходи	140.857	145.849	132.240
Маржа покрића (1 - 2)	559.453	855.505	846.804
Фиксни и претежно фиксни расходи (расходи зарада и амортизација)	534.344	547.509	523.514
Нето расходи финансирања	516	-104	-39
Пословни резултат (3 - 4)	25.109	307.996	323.290
Добитак редовне активности (6 - 5)	24.593	308.100	323.251
Фактори ризика:			
- Пословног (3/6)	22,28	2,78	2,62
- Финансијског (6/7)	1,02	1,00	1,00
- У (3/7) или $(8.1 * 8.2)$	22,75	2,78	2,62
Коефицијент марже покрића (3/1)	0,80	0,85	0,86
Потребан пословни приход за остварење неутралног резултата	534.344	547.509	523.514

Пословни ризик

Фактор пословног ризика у 2014. години износи 2,62 (незнатно ниже у односу на годину дана раније), и даље је релативно је висок под утицајем трошкова фиксног или релативно фиксног карактера (прије свега трошкови радне снаге који имају удио од око 70% у укупним трошковима Друштва за управљање). 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 испуњење мандата, тј. управљања ПРЕФ-ом, а не на остварењу добитка у самом Друштву за управљање.

Финансијски ризик

Фактор финансијског ризика у 2014. години износи један, што значи да се Друштво за управљање искључиво финансира из сопствених извора или из краткорочних бескаматних обавеза, те је и низак степен ризика у остварењу добитка редовне активности.

Укупан ризик

Овај коефицијент је у току 2014. и 2013. године значајно нижи у односу на 2012. годину, што говори у прилог чињеници да је након измјене

Закона, пословање Друштва за управљање постало пуно стабилније.

Остале информације:

- Не постоје значајнији догађаји након датума састављања финансијских извјештаја.
- Друштво за управљање у току 2014. године није имало активности у вези са истраживањем и развојем.
- Друштво за управљање у току 2014. 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.

ИЗВЈЕШТАЈ НЕЗАВИСНОГ РЕВИЗОРА

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

Обавили смо ревизију приложених финансијских извјештаја (страна 2 до 34) Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука (у даљем тексту: "Фонд") који обухватају биланс стања на дан 31. децембра 2014. године, и одговарајући биланс успјеха, извјештај о пројенама нето имовине и биланс токова готовине за годину која 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 приказују истинито и објективно, по свим материјално значајним питањима, финансијски положај *Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука* на дан 31. децембра 2014. године, као и резултате његовог пословања и токове готовине за годину која се завршава на тај дан, у складу са рачуноводственим прописима Републике Српске, као и у складу са основама за састављање финансијских извјештаја објелодањеним у напомени 2.1 уз финансијске извјештаје.

Скретање пажње

Скрећемо пажњу на напомену 2.1 уз финансијске извјештаје у којој је објелодањено да је обрачун нето вриједности имовине Фонда извршен 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 Међународног рачуноводственог стандарда (IAS) 39 "Финансијски инструменти: Признавање и одмјеравање". Наше мишљење није модификовано у вези са наведеним питањем.

Бања Лука, 27. фебруар 2015. године



Овлашћени ревизор
Мирко Илић

Друштво за ревизију и консалтинг Deloitte д.о.о. Бања Лука – једночлано друштво, Браће Мажар и мајке Марије 58 и 60, 78000 Бања Лука, Република Српска, Босна и Херцеговина; Округли привредни суд Бања Лука, рег. ул. бр. 1-10826-00; Уписани и уплаћени основни капитал: 5.000 КМ; Матични број: 1913239; ЈИБ: 4400883000008; ПДВ број: 400683000008; Пословни рачуни: 562-099-00001310-56; 552-002-00017739-98; 567-162-11000129-31; 571-010-00000438-11; 572-000-00002180-13.

Deloitte се односи на Deloitte Touche Tohmatsu Limited, правно лице основано у складу са правом Уједињеног Краљевства Велике Британије и Сјeverне Ирске и мрежу његових чланова, од којих је сваки засебан и самосталан правни субјект. Молимо Вас да посјетите www.deloitte.com за детаљнији опис правне структуре Deloitte Touche Tohmatsu Limited и њених друштava чланица.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

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

БИЛАНС УСПЈЕХА

За годину која се завршава 31. децембра 2014. године
(У ВАН)

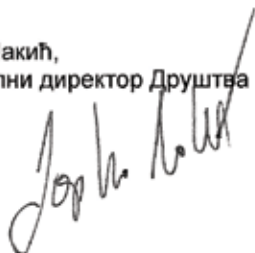
	Напомена	Година која се завршава 31. децембра 2014.	Година која се завршава 31. децембра 2013.
РЕАЛИЗОВАНИ ПРИХОДИ			
Пословни приходи			
Приходи од дивиденди	5	12,206,420	12,624,935
Приходи од камата и амортизација премије (дисконта) по основу ХоВ расположивих за продају	6	3,680,469	2,605,613
Остали пословни приходи		-	27,319
		<u>15,886,889</u>	<u>15,257,867</u>
Реализовани добитак			
Реализовани добици по основу продаје хартија од вриједности	7	1,535,176	2,071,665
РЕАЛИЗОВАНИ РАСХОДИ			
Пословни расходи			
Накнада друштву за управљање	8	(955,726)	(978,554)
Трошкови куповине и продаје улагања		(30,271)	(40,524)
Накнада банци депозитару		(35,400)	(35,400)
Остали пословни расходи	9	(1,183,714)	(85,616)
		<u>(2,205,111)</u>	<u>(1,140,094)</u>
Реализовани губитак			
Реализовани губици по основу продаје хартија од вриједности	7	(1,702,245)	(2,156,609)
Остали реализовани губици	7	(5,115,446)	(6,659,041)
		<u>(6,817,691)</u>	<u>(8,815,650)</u>
РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК		<u>8,399,263</u>	<u>7,373,788</u>
Финансијски приходи			
Приходи од камата на депозите по виђењу		21,525	24,060
Реализовани добитак прије опорезивања		8,420,788	7,397,848
Текући порез на добит	10	-	-
РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК ПОСЛИЈЕ ОПОРЕЗИВАЊА		<u>8,420,788</u>	<u>7,397,848</u>
Повећање нето имовине од пословања фонда		8,420,788	7,397,848
Обична зарада по акцији	22	0.0306	0.0269

Напомене на наредним странама чине
саставни дио ових финансијских извјештаја.

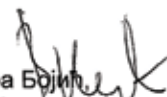
Управа Друштва за управљање Пензијским резервним фондом а.д., Бања Лука ("Друштво") је саставила приложене финансијске извјештаје Фонда дана 3. фебруара 2015. године. Приложени финансијски извјештаји ће бити достављени Надзорном одбору Друштва на давање мишљења, а након тога и Скупштини Фонда на усвајање.

Потписано у име Фонда и Друштва:

Дарко Лакић,
Генерални директор Друштва




Вера Бојић,
Шеф рачуноводства Друштва



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

**БИЛАНС СТАЊА
На дан 31. децембра 2014. године
(У ВАМ)**

	<u>Напомена</u>	<u>31. децембар 2014.</u>	<u>31. децембар 2013.</u>
УКУПНА ИМОВИНА			
Готовина	11	857,552	1,416,903
Улагања фонда			
Финансијска средства расположива за продају	12	254,306,677	247,302,103
Депозити и пласмани	13	4,700,000	11,700,000
		<u>259,006,677</u>	<u>259,002,103</u>
Потраживања			
Потраживања по основу камата	14	283,928	301,702
Остала потраживања	15	46,616	20,822
Потраживања по основу дивиденди	16	2,273,891	-
		<u>2,604,435</u>	<u>322,524</u>
Активна временска разграничења	17	-	633,314
Укупна имовина		<u>262,468,664</u>	<u>261,374,844</u>
ОБАВЕЗЕ			
Обавезе по основу трошкова пословања	18	(14,964)	(14,556)
Обавезе према друштву за управљање	19	(557,623)	(311,897)
		<u>(572,587)</u>	<u>(326,453)</u>
Пасивна временска разграничења	20	(14,770)	(13,362)
Укупне обавезе		<u>(587,357)</u>	<u>(339,815)</u>
Нето имовина фонда		<u>261,881,307</u>	<u>261,035,029</u>
Капитал	21		
Акцијски капитал		275,002,895	275,002,895
Ревалоризационе резерве по основу финансијских средстава расположивих за продају		(23,908,769)	(23,177,268)
Законске резерве		1,056,347	686,455
Остале резерве из добити		528,174	343,227
Нераспоређени добитак ранијих година		781,872	781,872
Добитак текућег периода		8,420,788	7,397,848
Укупно капитал		<u>261,881,307</u>	<u>261,035,029</u>
Број емитованих акција		275,002,895	275,002,895
Нето имовина по акцији	21	<u>0.95</u>	<u>0.95</u>

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.

ИЗВЈЕШТАЈ О ПРОМЈЕНАМА НЕТО ИМОВИНЕ ФОНДА
За годину која се завршава 31. децембра 2014. године
(У ВАН)

	Година која се завршава 31. децембра 2014.	Година која се завршава 31. децембра 2013.
Нето имовина на почетку године	<u>261,035,029</u>	<u>258,537,451</u>
Реализовани добитак од улагања	8,420,788	7,397,848
Ревалоризационе резерве по основу финансијских улагања расположивих за продају	(731,501)	668,859
Смањење по основу повлачења дијела удјела (исплата дивиденде)	<u>(6,843,010)</u>	<u>(5,569,129)</u>
<i>Укупно повећање нето имовине</i>	<u>846,277</u>	<u>2,497,578</u>
Нето имовина на крају године	<u><u>261,881,306</u></u>	<u><u>261,035,029</u></u>
Број акција у току године:		
Броја акција на почетку године	275,002,895	275,002,895
Број издатих акција у току године	<u>-</u>	<u>-</u>
Броја акција на крају године	<u><u>275,002,895</u></u>	<u><u>275,002,895</u></u>

Напомене на наредним странама чине
саставни дио ових финансијских извјештаја.

ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА

БИЛАНС ТОКОВА ГОТОВИНЕ

За годину која се завршава 31. децембра 2014. године
(У ВАР)

	Година која се завршава 31. децембра 2014.	Година која се завршава 31. децембра 2013.
Токови готовине из пословних активности		
Прилив по основу продаје улагања	13,967,308	17,942,636
Приливи по основу дивиденди	9,932,529	12,635,284
Приливи по основу камата	1,314,441	1,070,579
Остали приливи од оперативних активности	12,924,489	1,085,891
Одливи по основу улагања у ХоВ	(28,413,493)	(23,566,470)
Одливи по основу осталих улагања (орочени депозити)	(2,500,000)	(5,000,000)
Одливи по основу накнада за управљање	(710,000)	(776,193)
Одливи по основу куповине и продаје ХоВ	(31,673)	(43,104)
Одливи по основу накнаде екстерном ревизору	(14,040)	(13,455)
Одливи по основу трошкова банке депозитара	(32,450)	(35,400)
Одливи по основу осталих расхода из оперативних активности - брutto примања	<u>(153,452)</u>	<u>(80,073)</u>
<i>Нето прилив готовине из пословних активности</i>	<u>6,283,659</u>	<u>3,219,695</u>
Токови готовине из активности финансирања		
Одливи по основу исплате дивиденде	<u>(6,843,010)</u>	<u>(5,569,129)</u>
<i>Нето одлив готовине из активности финансирања</i>	<u>(6,843,010)</u>	<u>(5,569,129)</u>
Нето одлив готовине	<u>(559,351)</u>	<u>(2,349,434)</u>
Готовина и готовински еквиваленти на почетку године	<u>1,416,903</u>	<u>3,766,337</u>
Готовина и готовински еквиваленти на крају године	<u>857,552</u>	<u>1,416,903</u>

Напомене на наредним странама чине
саставни дио ових финансијских извјештаја.

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 26) Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д., Бања Лука (у даљем тексту "Друштво"), који обухватају биланс стања на дан 31. децембра 2014. 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 приказују истинито и објективно, по свим материјално значајним питањима, финансијски положај Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д., Бања Лука на дан 31. децембра 2014. године, као и резултате његовог пословања и токове готовине за годину која се завршава на тај дан, у складу са рачуноводственим прописима Републике Српске.

Бања Лука, 27. фебруар 2015. године



Овлашћени ревизор
Мирко Илић

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

БИЛАНС УСПЈЕХА

За годину која се завршава 31. децембра 2014. године
(У Конвертибилним маркама)

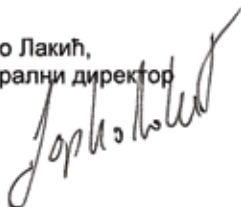
	Напомена	Година која се завршава 31 децембра 2014.	Година која се завршава 31 децембра 2013.
Пословни приходи			
Приходи од продаје учинака	5	955,726	978,554
Остали пословни приходи	6	23,318	22,800
		<u>979,044</u>	<u>1,001,354</u>
Пословни расходи			
Трошкови материјала, горива и енергије	7	(23,748)	(25,554)
Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	8	(498,245)	(525,763)
Трошкови производних услуга	9	(52,056)	(53,807)
Трошкови амортизације	14	(25,269)	(21,746)
Нематеријални трошкови	10	(46,508)	(59,007)
Трошкови пореза и доприноса	11	(9,928)	(7,481)
		<u>(655,754)</u>	<u>(693,358)</u>
Пословни добитак		<u>323,290</u>	<u>307,996</u>
Финансијски приходи			
Приходи од камата		39	104
Расходи од камата		-	-
Финансијски добитак		<u>39</u>	<u>104</u>
Добитак редовне активности		<u>323,329</u>	<u>308,100</u>
Остали приходи		66	-
Остали расходи	12	(69,204)	(6,390)
		<u>(69,138)</u>	<u>(6,390)</u>
Добитак прије опорезивања		<u>254,191</u>	<u>301,710</u>
Порез на добит	13 (a)	(33,204)	(34,305)
Нето добитак периода		<u>220,987</u>	<u>267,405</u>
Зарада по акцији:			
- Обична зарада по акцији	18	2,209.87	2,674.05

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.

Управа Друштва је саставила приложене финансијске извјештаје дана 3. фебруара 2015. 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 2014. године
(У Конвертибилним маркама)

	Напомена	31. децембар 2014.	31. децембар 2013.
АКТИВА			
Стална имовина			
Нематеријална улагања	14	2,232	3,832
Опрема	14	71,325	85,462
Средства културе	14	568	568
		<u>74,125</u>	<u>89,862</u>
Обртна имовина			
Краткорочна потраживања	15	558,113	312,503
Готовински еквиваленти и готовина	16	12,069	23,322
Унапријед плаћени трошкови		2,069	1,996
		<u>572,251</u>	<u>337,821</u>
Укупна актива		<u><u>646,376</u></u>	<u><u>427,683</u></u>
ПАСИВА			
Капитал			
Акцијски капитал	17	100,000	100,000
Законске резерве		14,493	1,123
Статутарне резерве		7,246	561
Нераспоређени добитак		489,113	288,181
		<u>610,852</u>	<u>389,865</u>
Краткорочне обавезе			
Обавезе према добављачима		7,662	9,292
Остале краткорочне обавезе		586	641
Обавезе за порез на добит	13 (б)	27,276	27,885
		<u>35,524</u>	<u>37,818</u>
Укупна пасива		<u><u>646,376</u></u>	<u><u>427,683</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 2014. године
(У Конвертибилним маркама)

	<u>Акцијски капитал</u>	<u>Законске резерве</u>	<u>Статутарне резерве</u>	<u>Нераспоређени добитак</u>	<u>Укупно</u>
Стање, 1. јануар 2013. године	100,000	434	217	21,809	122,460
Расподјела добитка у резерве	-	689	344	(1,033)	-
Нето добитак периода	-	-	-	267,405	267,405
Стање, 31. децембар 2013. године	<u>100,000</u>	<u>1,123</u>	<u>561</u>	<u>288,181</u>	<u>389,865</u>
Расподјела добитка у резерве	-	13,370	6,685	(20,055)	-
Нето добитак периода	-	-	-	220,987	220,987
Стање, 31. децембар 2014. године	<u><u>100,000</u></u>	<u><u>14,493</u></u>	<u><u>7,246</u></u>	<u><u>489,113</u></u>	<u><u>610,852</u></u>

Напомене на наредним странама чине
саставни дио ових финансијских извјештаја.

БИЛАНС ТОКОВА ГОТОВИНЕ
За годину која се завршава 31. децембра 2014. године
(У Конвертибилним маркама)

	Година која се завршава 31. децембра 2014.	Година која се завршава 31. децембра 2013.
Токови готовине из пословних активности		
Приливи од купаца и примљени аванси	710,000	776,193
Приливи од премија, субвенција, дотација и сл.	-	5,100
Остали приливи из пословних активности	823	104
Одливи по основу плаћања добављачима	(97,622)	(117,719)
Одливи по основу бруто зарада, накнада зарада и осталих личних примања	(501,591)	(563,675)
Одливи по основу пореза на добит	(33,810)	(12,222)
Остали одливи из пословних активности	(78,738)	(17,358)
<i>Нето (одлив)/прилив готовине из пословних активности</i>	(938)	70,423
Токови готовине из активности инвестирања		
Одливи по основу куповине нематеријалних улагања и опреме	(10,315)	(69,219)
<i>Нето одлив готовине из активности инвестирања</i>	(10,315)	(69,219)
Токови готовине из активности финансирања		
Нето токови по основу краткорочних кредита	-	-
<i>Нето ток готовине из активности финансирања</i>	-	-
Нето (одлив)/прилив готовине у току године	(11,253)	1,204
Готовина на почетку године	23,322	22,118
Готовина на крају године	12,069	23,322

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.



Јахорина - Jahorina



2014 Annual Report

of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska
and Management Company of the Pension Reserve
Fund of the Republic of Srpska

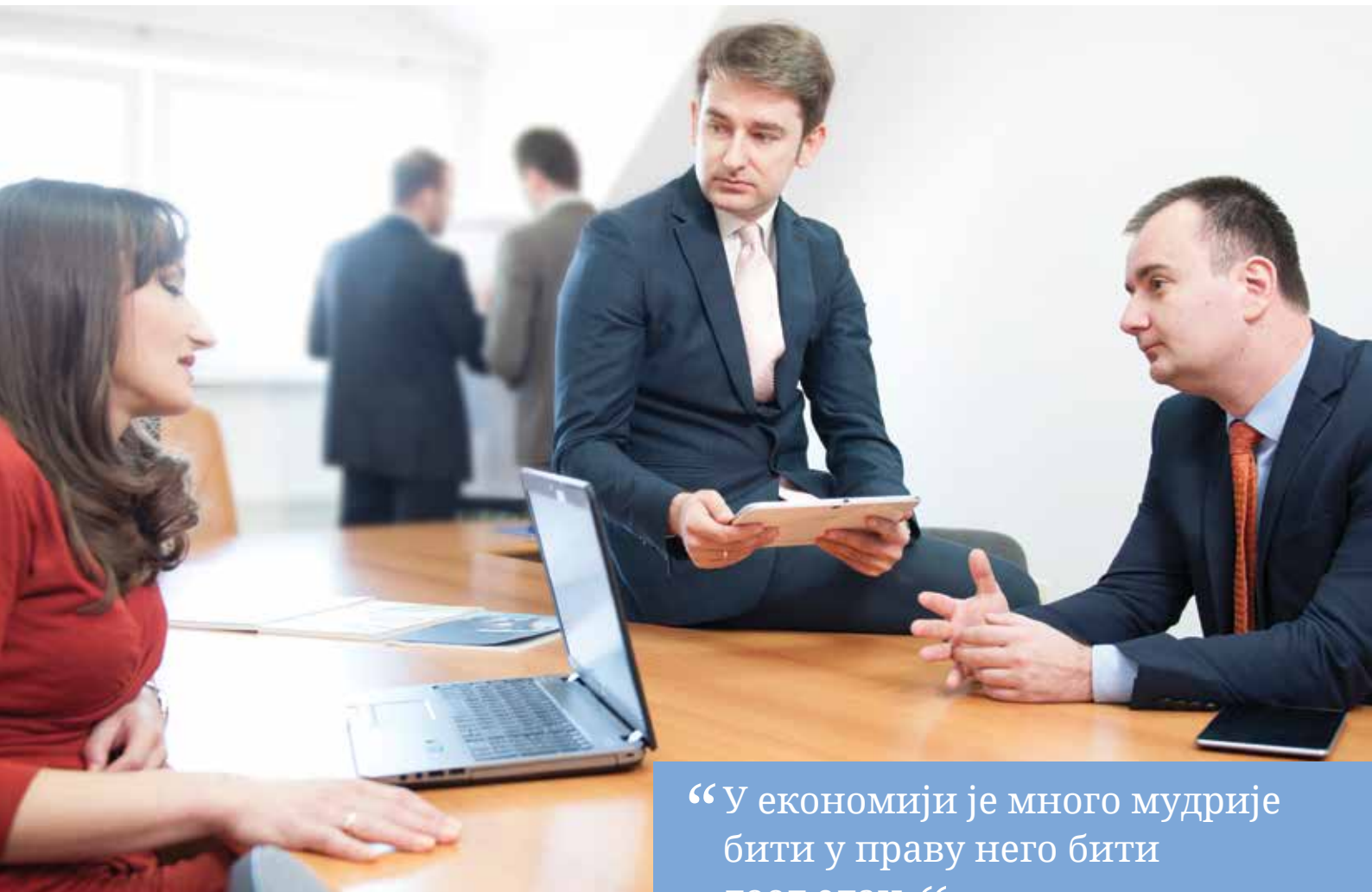
List of contents:

- 94** Basic information on operating activities
of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska (PREF)
- 97** Letter by the Management Board
of the Management Company
- 98** Corporate governance
- 99** PREF's financial outcome in 2014
- 102** Restructuring the PREF's portfolio
- 105** Structure of the PREF's portfolio
- 107** Team members of the Management Company

Basic information on operating activities of the Pension Reserve Fund of Republic of Srpska (PREF)

	2011.	2012.	2013.	2014.
PREF's net income	11,46 million BAM	6,02 million BAM	7,4 million BAM	8,42 million BAM
Max. portion of profit available for payment to PDI Fund of RS	6,3 million BAM	5,57 million BAM	6,8 million BAM	7,79 million BAM
Dividend income	12,7 million BAM	11,9 million BAM	12,6 million BAM	12,21 million BAM
Interest income (bonds and deposits)	0,25 million BAM	1,9 million BAM	2,63 million BAM	3,70 million BAM
Investing in bonds and treasury bills	11,8 million BAM	16,72 million BAM	22,18 million BAM	28,22 million BAM
Investing in shares	0 BAM	0,44 million BAM	0 BAM	0 BAM
PREF's net asset value (31.12.)	264 million BAM	258,5 million BAM	261 million BAM	261,88 million BAM
Value of bonds, deposits, treasury bills, cash and receivables	19,32 million BAM	32,07 million BAM	48,93 million BAM	63,41 million BAM
Number of companies under PREF's portfolio (31.12.)	678	593	504	445
Package of shares available for sale	337	207	199	132

	2011.	2012.	2013.	2014.
Package of shares sold in full	55	44	48	29
Number of companies where share in ownership is partially reduced	1	2	2	1
Total value of sold shares	6,6 million BAM	5,54 million BAM	6,02 million BAM	7,07 million BAM
Number of bankruptcy process came to an end (removed from portfolio)	40	41	41	29
Number of open bankruptcy process	32	22	7	7
Realized loss based on bankruptcy, equity reduction, loss over equity and other expenses	2,6 million BAM	5,23 million BAM	6,66 million BAM	6,22 million BAM
Number of companies that paid out dividends	8	10	11	11
Number of orders for sale and purchase of securities	1.165	789	817	419
Value of realized orders for sale and purchase of securities	18,4 million BAM	29,5 million BAM	40,06 million BAM	41,92 million BAM
Number of shareholders' meetings held	478	400	336	243



“У економији је много мудрије бити у праву него бити досљедан.“

John Kenneth Galbraith

The Letter of the Management Board

It has been the year that was marked by unprecedented floods that covered much of the Republic of Srpska and caused damage whose consequences will be present for a long time. The damage that companies under the PREF's portfolio suffered will have an impact on the value of the assets of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska (PREF) in the following years.

In 2014, the process of restructuring the PREF's portfolio continued even four years since its establishment. We ended the year with nearly one quarter of assets in deposits and debt securities. Growth in the value of assets that provide interest income made an interest income reach 3,7 million BAM in 2014, which is the most important result of the process of restructuring the PREF's portfolio.

The growth of interest income had an impact on profit growth of the PREF, and the total of the PREF's profit in 2014 amounted to 8,4 million BAM, which gives an opportunity to the Pension and Disability Insurance Fund of the Republic of Srpska to distribute dividend in the amount of 7,8 million BAM. It is the highest dividend since the PREF's establishment. In the previous three years 18,7 million BAM of dividend has been paid out, or an average of 6,23 million BAM.

Dividend income is still the most significant revenue to the PREF, where a dividend of Telekom Srpska still leads, which amounted to about 9,5 million BAM in 2014.

The process of restructuring the PREF's portfolio, also this year, included the sale of shares particularly in those companies with significant risk and without expectation to provide an acceptable return on equity within a reasonable time, and on the other hand, investments in debt securities with a stable yield. Packages of shares of 132 companies were

presented for sale, of which 30 packages of shares totaling over 7 million BAM were sold.

The opening of the liquidation proceeding in one bank in the Republic of Srpska and fall of interest rates on deposits in local banks provides a new challenge for risk management, which will have a significant impact on the investment policy of the PREF in the coming years.

Our efforts to fully comply with national regulations and the International Accounting Standards Board were acknowledged by the positive opinion from Deloitte on the financial statements of the PREF and the Management Company this year, too.

Compliance with these standards and principles of prudence has made us to charge the part of the negative revaluation reserves and other expenses to the expenses side in the income statement, which totaled 6,13 million BAM this year.

Along with management and our partners, or shareholders of companies under the PREF's portfolio, we strive to help overcome any difficulties that the said companies may face with, and if there is no understanding or where shareholder rights are violated we make an attempt to get compensation for damages through the courts that the PREF suffered.

During four years of managing the youngest investment fund in the Republic of Srpska, we have gained the trust of our founder, the Pension and Disability Insurance Fund of the Republic of Srpska and the Government of the Republic of Srpska, and created a partnership with all financial institutions of the Republic of Srpska. We will do our best not to lose the trust and achieve even better results in the coming years.

February, 2015.

Gordana Drobnyak, CFA
Executive Manager

Darko Lakic
General Manager

M.Sc Sasa Stevanovic, FRM
Executive Manager

Corporate governance

Shareholders assemblies and membership in issuer's bodies under the PREF's portfolio

During 2014, we kept being strongly committed to raising the level of corporate culture in companies in which we participate as owners. In the last year there were 243 shareholders assemblies under the PREF's portfolio were held, and team members of the Management Company participated at 80 % sessions in person. Our personal experience provides us with additional information on activities of the companies under our portfolio and is considered a significant basis for our managerial activities. In 2014 our communication with companies, institutions of capital market and other institutions in the Republic of Srpska was supported by 911 letters. The goal of our correspondence is motivated with the desire for open-minded and interactive solution to problems that we are faced with in managing our portfolio.

Our investments in shareholders' companies are also traced via membership in the management bodies. On 31.12.2014 inclusive we were members of 57 management bodies, of which 13 representatives in companies are employed in Management Company. Of 57 management bodies, 35 members have been delegated in supervisory boards, seven members in audit board and 14 members in management boards. A year earlier, on 31.12.2013 inclusive we had 67 delegated representatives.

Initiated lawsuits and rights of dissenting shareholder

In the reporting period no significant events that would change or at least contribute to changes in the business environment occurred, whether in terms of changes in relevant legislation, improving corporate culture, the establishment of new best practises, or the like. In the course of daily activities a reduction in the number of procedures related to disposal of high value by the issuer is observed, which is primarily caused by changes of the Company Act in the part relating to the protection of dissenting shareholders. In particular it is about modifications of the provisions of the Act to the effect that the dissenting shareholders are given the opportunity to require to buy shares at book value, which are in our conditions, as a rule, significantly more than the market value of the shares. After

these changes, the purchase of shares by dissenting members requires the use of much larger amounts of funds by the issuer.

Part of the corporate activities that legal processes relate to is characterised by taking a number of actions in already initiated procedures, but also the new procedures before the judicial authorities have been initiated. The most important activities are contained in the preparation and personal presence to all hearings held during 2014, obtaining the necessary documentation and supporting materials, preparation of submissions to the courts, ruling the remedies and finalisation of court settlements and filing of criminal charges against those responsible. The total number of all proceedings (civil, non-litigation, bankruptcy, criminal) has risen in relation to the previous report and now it stands at 41 proceedings, noting that none were initiated against the PREF for any reason.

The largest part of the procedures applies to financial claims on the basis of the disagreement, compulsory concluding a contract of sale of shares - acquisitions and damages, while the rest relates to the protection of other rights of shareholders (non-property rights), overrule the decision of shareholders' meeting and contracts, debt collection through bankruptcy proceedings and the initiation of proceedings to establish the guilt of the persons responsible in certain issuers for criminal offences.

What is important to note is that in the reporting period:

- 25 hearings were held,
- Four first-instance verdicts have been ruled,
- Three complaints confirmed,
- Three new claims and two criminal claims have been filed,
- Two court settlements have been ended,
- One claim has been suspended,
- Debt has been partially collected in two bankruptcy proceedings,
- Two extra-judicial proceedings to protect other rights of shareholders have been initiated.

Bearing in mind all the above mentioned actions in the past year, it can be concluded that activities in earlier initiated proceedings have prevailed in this period, while a smaller portion thereof related to the initiation of the new ones. Given the large number of active civil proceedings, we can reasonably expect the greatest professional engagement in 2015.

PREF's financial outcome in 2014.

Dividend income

In consideration of PREF's income realised on basis of dividend paid by the companies under its portfolio, it can be concluded that certain stability has been achieved in previous years since in this year, too, as well as in the past year, the dividend has been paid by the 11 companies under the PREF's portfolio in total amount of 12.206.420 BAM (which makes 3,3% less than in 2013, but on the level on that year and previous years). As before, dominant participation in total dividend income is held by

the Telekom Srpske's dividend, that was paid in two portions in 2014 in total amount of 9.447.854 BAM, which makes 77,4% of total dividend income (78,7% of all dividend income in 2013).

In addition to Telekom Srpske and companies in the Power Utility of the Republic of Srpska system, there are a few issuers under the PREF's portfolio that stand out (ZTC Banja Vrucica a.d. Teslic, TGT a.d. Laktasi, Lutrija RS a.d. Banja Luka, Boksit a.d. Milici), and pay a certain portion of profit to shareholders through dividends each year.

Dividend income in 2014

Issuer	Code of issuer	Date of meeting	% of PREF in the issuer on the evaluation date	Number of PREF's shares on the evaluation day	Dividend per share in BAM	Dividend in BAM
Meridian a.d. Banja Luka	MRDN-R-A	08.04.2014	7,7288	606.136	0,0375	22.723
TGT a.d. Laktasi	TGTN-R-A	15.04.2014	6,9075	67.008	0,5200	34.844
Boksit a.d. Milici	BOKS-R-A	02.05.2014	8,7947	1.520.407	0,0174	26.384
Gas Promet a.d. Istocno Sarajevo - Pale	GPIS-R-A	28.05.2014	10,0000	469.063	0,0223	10.463
ZTC Banja Vrucica a.d. Teslic	BVRU-R-A	06.06.2014	9,0120	3.028.054	0,0191	57.836
Hidroelektrane na Drini a.d. Visegrad	HEDR-R-A	21.08.2014	10,0432	44.386.314	0,0277	1.229.227
Hidroelektrane na Trebinjci a.d. Trebinje	HETR-R-A	26.08.2014	10,0674	38.776.187	0,0263	1.018.279
Lutrija RS a.d. Banja Luka	LTRS-R-A	22.09.2014	10,0000	300.829	0,0408	12.278
Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjic Grad	HELV-R-A	26.09.2014	10,0457	10.282.269	0,0095	97.968
Rudnik i TE Ugljevik a.d. Ugljevik	RTEU-R-A	06.10.2014	10,0894	25.830.069	0,0096	248.564
Telekom Srpske a.d. Banja Luka	TLKM-R-A	26.05.2014	9,43778	46.375.718	0,1103	5.116.467
Telekom Srpske a.d. Banja Luka	TLKM-R-A	05.12.2014	9,15795	45.000.680	0,0963	4.331.387
					TOTAL	12.206.420

The declining trend in the share of dividend income in operating income of the PREF has continued this year, and amounted to 76,8% (82,7% in 2013 and 86,2% in 2012).

This trend is a consequence of the restructuring of the PREF's portfolio because 23,2% of the PREF's assets was in debt financial instruments, deposits and cash and equivalents at the end of 2014 (that percentage was 17,2% in 2013, and 12,35% in 2012). Accordingly, there was a growth in interest income and amortisation of discount debt securities in 2014, and they totaled 3,7 million BAM, or 41,3% higher than a year earlier. As in previous years, the business activity in 2014 was in favour of achieving long-term goal - that the PREF's profit does not depend on the payment of dividend of one joint stock company under the portfolio.

Interest income

Based on investments in bonds, treasury bills and deposits in 2014 the PREF realised interest income in the amount of 3.701.994 BAM, which increased by the significant 40,78% as compared to the previous year, and a strong upward trend of this type of income has continued, which has begun since the establishment of PREF.

The above given increase in interest income is a result of the restructuring of the PREF's portfolio with the aim of reallocation of assets from risky financial instruments, which did not exercise positive effects on increasing the assets of the PREF, in less risky financial assets such as bonds and treasury bills, which delivers a stable and certain yields, and inflows known in advance.

Bearing in mind that bonds on the Banja Luka Stock Exchange are bought at significant discount, the interest income structure is as follows:

- interest income on basis of purchasing bonds with discount: 2.092.609 BAM,
- interest income from bonds: 1.281.199 BAM
- interest income from treasury bills: 60.102 BAM
- interest income from bank deposits: 268.084 BAM

The average yield on all purchased debt securities from the first purchase (20.05.2011.) that includes all transactions with debt securities until 31.12.2014 amounted to 10,07%.

The main goal of the Management Company is to continue restructuring assets, which will make a prerequisite to keep improving the financial results of the PREF in the future, and provide with continuity in paying dividend to the Pension and Disability Insurance Fund of RS.

Realised income/loss from sale of securities

In 2014, 183.044 BAM of net loss on the sale of packages of shares was realised as a result of ongoing process of restructuring the portfolio. Realised profit based on sale of shares amounted to 1,52 million BAM, while realised losses from sale of shares amounted to 1,7 million BAM.

Unlike shares where the purchase value was set by the Decision establishing the PREF, no realised losses in treasury bills that the PREF bought first then sold, occurred. In addition to the interest income realised in the period of "holding" these treasury bills, a capital gain in the amount of 16 thousand BAM was realised.

Other expenses

Among realised expenses, the biggest portion thereof in amount of 6,22 million BAM relates to losses realised on basis of 38 companies with pending or completed bankruptcy proceeding, then companies with a book value per share equal to zero and which did not compose and publish financial reports for the last year, and expenses arising from the liquidation initiated in Bobar banka a.d. Bijeljina for the full amount of the deposits which the PREF had in Bobar banka.

Operating expenses

Total operating expenses in 2014 amounted to 1.036.228 BAM, including reimbursement to the Management Company, depositary fees, the cost of trading on the Banja Luka Stock Exchange, etc.

Payment of profit to the Pension and Disability Insurance Fund of the RS

The law sets forth the possibility of the profit payoff to the founder, in particular the Pension and Disability Insurance Fund of the Republic of Srpska. PREF's net profit in 2014 amounted to 8.420.788 BAM, in accordance with Article 8 of the Pension Reserve Fund Act: "Annual Net Profit of the Reserve fund, based on the decision of Reserve fund authorities, can be paid to the founder exclusively to finance current pension beneficiaries, provided that the amount of net profit paid does not exceed 50% of the dividend value received in cash by the Reserve fund and 50% of interest income generated by the Reserve fund."

Bearing in mind that 50% of dividend income and interest income amounts to 7.954.207 BAM, and according to the PREF's Assembly rules on paying dividends to the Pension and Disability Insurance Fund of the RS, total PREF's profit, minus legal re-

serves in the amount of 421.039,40 BAM and statutory reserves in the amount of 210.519,70 BAM can be disbursed. Accordingly dividend in amount of 7.789.228,90 BAM can be paid out.

Abbreviated Profit and Loss Account of the PREF

Description of income/profit	Amount (BAM)
Dividend income	12.206.420
Realized profit from sale of shares	1.519.202
Realized profit from sale of treasury bills	15.975
Interest income	3.701.994
Total income:	17.443.519

Description of expenses/losses	Amount (BAM)
Realized losses from companies with bankruptcy in place, deleted, book value equal to zero, And those which did not compose and publish financial statements and on the basis of liquidation of Bobar banka	6.224.055
Realized losses on basis of purchasing bonds with premium	19.095
Realized losses from sale of shares	1.702.245
PREF's operating expenses	1.077.408
Total expenses:	9.022.802

Net profit: 8.420.788

Restructuring the PREF's portfolio

By establishing the Pension Reserve Fund in 2011, the Act defined the framework for managing the PREF's portfolio. The core investment principles set by the legal framework are the security principle, the principle of diversification, liquidity principle and the principle of profitability.

In order to determine the framework and activities of daily portfolio management as well as management by

Key performance indicators, the said principles are quantified in the following way.

The principle of security of the fund's assets – the fund will invest in financial instruments of issuers with high credit rating - low risk.

The following instruments covered by definition: „financial instruments with high credit ratings, ie. low risk on the domestic capital market“, are:

- cash, cash equivalents, deposits and certificates of deposit with banks in Bosnia and Herzegovina holding a certificate of membership in the deposit insurance program,
- state and entity debt securities, and debt securities of the Brcko District with period of maturity of 15 years maximum,
- municipal bonds with maturity up to 15 years and a grace period equal to the one third of maturity period maximum.

The principle of portfolio diversification - the investment will be made in financial instruments that vary according to the type and issuers, as well as to other features. Diversification is achieved by investing in financial instruments whose yields has relatively low positive correlation, negative correlation, or are indifferent.

The principle of liquidity - the investment will be made in financial instruments that can be quickly and efficiently bought and sold at a relatively uniform and stable price, as well as financial instruments whose cash flow is certain and known in advance.

The principle of profitability - investment will be made in such a way that the structure of the fund's portfolio include financial instruments that, with respect to the previous principles, deliver the highest yield at the risk level taken.

In the period from 2011 to 2014 the operationalization of the principles set and daily activities of management of the company and its employees achieved results as follows.

In terms of security of the fund portfolio a risk is reduced. The following table shows the movement of portfolio risk.

Scheme of the movement of the fund's assets contribution towards risk

Risk level	Low risk	Moderate risk	High risk
Contribution 31.12.2011.	73,77%	5,12%	21,11%
Contribution 31.12.2012.	80,30%	4,29%	15,41%
Contribution 31.12.2013.	81,89%	3,78%	14,33%
Contribution 31.12.2014.	81,74%	3,00%	15,92%

Although the trend in the increase of low-risk assets remain, yet there are financial instruments that do not operate in the fund's portfolio, whose accounts are blocked and their liquidation and bankruptcy is expected in the coming period. A significant number of issuers under the PREF's portfolio (over 100 issuers) had blocked accounts at the end of 2014 and bankruptcy or liquidation can be expected according to the applicable legal regulations. The principle of diversification of the portfolio was already at stake by the establishment of the PREF itself. The effect of diversification is achieved at 20 securities whose yields are not mutually correlated, but the obvious problem of the portfolio was reflected in the fact that only equity financial instruments were in the portfolio. The strategic allocation of assets is achieved by investing (ili increase) in debt financial instruments, so theoretical concept indicates that the debt instruments and equity instruments are negatively correlated. Strategic asset allocation provides an explanation for over 90% of the portfolio's yield, and we will continue to increase debt financial instruments via the process of restructuring.

The effect of geographic diversification remains a challenge for the PREF's portfolio. Geographical diversification cannot be achieved by investing in the neighbouring countries like the countries of former Yugoslavia, due to similar economic developments, mutually correlated economy and quite similar forms of organisation of capital markets. Current Development movements in financial markets in Europe, the conditions of negative interest rates, record market capitalization of issuers continue to give priority to domestic financial instruments over the foreign ones. Through a process of restructuring in the past three and a half years, significant inflows from the sale of shares under the portfolio and dividend income from companies under the portfolio have been accomplished, which made growth in value of liquid assets with stable yields. Despite the fact that in the past three years the Pension and Disability Insurance Fund received dividends in total of 18,7 million BAM, value of the PREF's assets in debt financial instruments is constantly growing.

The structure of the assets of the PREF per year

Date	Shares of joint stock companies	Shares in non-corporated companies	Bonds, deposits, treasury bills, cash, receivables, accrued expenses and deferred income
31.12.2010.	242.190.008 BAM (87,13%)	32.622.566 (11,87%)	0 BAM (0,00%)
31.12.2011.	215.030.191 BAM (81,42%)	29.748.947 BAM (11,26%)	19.320.096 BAM (7,32%)
31.12.2012.	197.529.023 BAM (76,34%)	29.150.730 BAM (11,27%)	32.073.283 BAM (12,40%)
31.12.2013.	183.318.276 BAM (70,14%)	29.129.858 BAM (11,14%)	48.926.710 BAM (18,72%)
31.12.2014.	169.924.456 BAM (64,74%)	29.129.830 BAM (11,10%)	63.414.377 BAM (24,16%)

The PREF will continue investing the most of the liquid assets in less risky financial instruments, which include the following financial instruments that provide stable returns:

- cash, cash equivalents, deposits and certificates of deposit with banks in Bosnia and Herzegovina holding a certificate of membership in the deposit insurance program.
- state and entity debt securities, and municipal bonds with maturity up to 15 years and a grace period equal to the one third of maturity period maximum.

The principle of liquidity is achieved by investing in financial instruments that can be rapidly and efficiently bought and sold at a relatively uniform and stable price, as well as financial instruments whose cash flow is certain and known in advance. Liquidity of the PREF is managed by the quarterly liquidity plans, and when keeping in mind that the only obligation of the PREF is payment of dividends, our commitment is to invest surplus of liquid assets in low-risk financial instruments that are liquid, or whose cash flow is known in advance.

The structure of the assets of the PREF per year

Date	Fair value 12/2014.	Contribution in NAV of the PREF
Total 31.12.2014.	131.176.513,98	49,98%
Total 30.06.2014.	115.553.201,00	47,76%
Total 31.12.2013.	119.825.727,48	45,86%
Total 31.12.2012.	104.792.627,52	40,49%

In the period from the beginning of operations on 03.01.2011. until 31.12.2014 total of 176 issuers was sold. Sales were made in a transparent manner, by maximising prices. Despite the fact that Banja Luka Stock Exchange possesses a well developed infra-structural organisation for access to information, ability to trade financial instruments, strong software support, our sales typically had one customer. We may say that almost no competition existed although sales had been announced earlier, and we have tried to increase the attractiveness of the packages of shares that were sold relying on our manage-

ment activities and initiatives for the development of corporate culture. We are particularly pleased by the fact that we have managed to increase revenue. The increase in revenue occurred primarily due to the fact that investment was made by maximising the yield and risk ratio. Total revenues in 2014 amounted to 15.886.889 BAM, which is 3,96% higher than in 2013, and 22,66% higher than in 2011.. In the period from 2011 to 2014, the total GDP of the Republic of Srpska dropped for 0,84%. In the future further growth in revenues and profitability of the PREF's portfolio is expected.

Income movement in the past period

Позиција у КМ	2011.	2012.	2013.	2014.
Income	12.952.143	13.810.927	15.281.927	15.886.889
Percentage of change		6,63%	10,65%	3,96%

The portfolios of pension funds are characterised by mostly conservative forms of financial instruments. Starting from the investment structure of the PREF during the establishment, the policy of restructuring the portfolio by reducing contribution in the equity financial instruments and an increase in debt financial instruments was led. The decisions that were We made in the previous period increased safety, liquidity and profitability of the portfolio following the principle of diversification. Embed framework of the investment policy for 2015, adopted by the As-

sembly of the PREF, provides us with strong support to keep leading conservative investment policy to support long-term viability and stability of the pension system of the Republic of Srpska.

Traditionally, pension funds are conservative investors who prefer the security of investments. The long-term goal of the PREF is to ensure the structure of the portfolio with a dominant share of debt securities, money market instruments and bank deposits.

Structure of PREF's portfolio

Considering the structure of the PREF's portfolio, the Republic of Srpska's Telecom (27,26%) and Power Utility of the Republic of Srpska (18,99%) Have dominant place. By restructuring the portfolio the assets obtained from sale of shares and dividend income were invested in bonds and deposits. Such activity has increased contribution in bonds for 16,7 million BAM which currently amounts to 18,53%. Developments in the domestic financial market, which is reflected in the reduction of interest rates on deposits, existence of better investment alternatives, the introduction of receivership in one local bank and

initiation of a liquidation procedure resulted in a decrease in the share in deposits for 7 million BAM. Position in treasury bills increased and PREF currently holds treasury bills of the Republic of Srpska that have a value of 6.6 million in the portfolio. With such structure of the portfolio we aim to stabilise the movement of the value of the portfolio (portfolio variance) and thus minimise the risk. The structure of the portfolio at annual level is planned by taking into account the potential payment of dividends to the Pension and Disability Insurance Fund and the impairment of liquidity risk on that basis.

PREF's portfolio structure per year

Name/Description	Value 31.12.2010.	Value 31.12.2011.	Value 31.12.2012.	Value 31.12.2013.	Value 31.12.2014.
Telekom RS	72.791.627 BAM	71.807.957 BAM	74.207.458 BAM	76.110.245 BAM	71.551.081 BAM
Power Utility (10 companies)	65.761.201 BAM	72.153.290 BAM	61.932.526 BAM	54.336.565 BAM	49.852.445 BAM
Free market	89.191.606 BAM (395 companies)	47.114.303 BAM (324 companies)	37.412.541 (263 companies)	36.171.372 BAM (211 companies)	37.031.386 BAM (183 companies)
Non-corporatized companies	32.622.566 BAM (44 companies)	29.748.947 BAM (34 companies)	29.150.730 BAM (31 предузеће)	29.129.858 BAM (20 companies)	29.129.830 BAM (13 companies)
Official market	14.445.573 BAM (25 companies)	23.954.641 (23 companies)	23.976.498 BAM (25 companies)	16.700.094 BAM (23 companies)	11.489.543 BAM (17 companies)
Bonds	0 BAM	11.884.237 BAM	21.498.000	31.883.605 BAM	48.647.393 BAM
Deposits	0 BAM	1.900.000	6.700.000	11.700.000 BAM	4.700.000 BAM
Treasury bills	0 BAM	0 BAM	0 BAM	2.970.363 BAM	6.604.998 BAM
Cash	0 BAM	576.561 BAM	3.766.337	1.416.904 BAM	857.552 BAM
Receivables, accrued expenses and deferred income	0 BAM	4.9595.297 BAM	108.947	955.838 BAM	2.604.435 BAM
Companies with 'zero' value	0 BAM (126 companies)	0 BAM 105 companies	0 BAM (103 companies)	0 BAM (106 companies)	0 BAM (101 companies)
Insolvent companies	0 BAM (172 companies)	0 BAM (182 companies)	0 BAM (160 companies)	0 BAM (133 companies)	0 BAM (120 companies)
Total value of assets:	274.812.575 BAM	264.099.233 BAM	258.753.036 BAM	261.374.844 BAM	262.468.664 BAM
Total number of companies under portfolio	773	679	593	504	445

In 2014, the net asset value of the PREF ranged from 240 million BAM up to 261,88 million BAM, balance at the end of the year. The largest cause of fall in net value can be found in paying dividend to the Pension and Disability Insurance Fund, when short-term company suffers outflow of large amount. The stability of the PREF's asset value has been present since its foundation, and besides growth of assets at the beginning of 2011 when it reached a value of 320 million BAM in March 2011, there were no major fluctuations. Monthly reports on the net asset value of the PREF are published until 15th of the month for the previous month on the website of the Management Company (www.pref.rs.ba) and on the website of the Pension and Disability Insurance Fund RS (www.fondpiors.org).

The number of companies under the PREF's portfolio is constantly reducing. By reducing the number of companies we believe that we will manage portfolio risk more effectively and be able to take advantage of statistical and mathematical risk management instruments. On 31.12.2010 the number of companies amounted to 773 companies. Since the establishment, the number of issuers has been reduced, either by deletion due to disorganized records or due to the sale for 328 issuers, or on average seven companies per month. In this way, in addition to mandate to invest in accordance with the principles of safety, liquidity, profitability and diversification, we are getting closer to better inclusion of statistical and mathematical tools to assess risk.

The structure of the assets of the PREF per year

Date	Number of companies under portfolio
31.12.2010.	773
31.12.2011.	678
31.12.2012.	593
31.12.2013.	504
31.12.2014.	445

29 package of shares were sold in 2014

30 companies were deleted from our portfolio in 2014 after bankruptcy proceedings ended.

Team of the Management Company

Organisational structure

From the very beginning of its business activity in full capacity in 2011 there have been no changes in the Company with regard to then established organisational structure.

In accordance with the Regulation on internal organisation and job classification there are 11 full time people currently employed with the Company, whilst a computer technician is a part-time employee. As earlier, the Company, as the employer, fully followed and applied all of the legal regulations defining the area of employment in 2013, too. All employees are employed for an indefinite period and exercise all legal rights with regard to vacations, sick leave, personal income, contributions for health and social security, all in accordance with the Labour Act and Branch Collective Agreement for employees of financial institutions in the RS.

What specially stood out in all previous Business Reports, even in the statement of operations for 2014, we can proudly say that all employees had at least a university degree, two employees held a master degree in Economics, and currently 7 employees are in the process of acquiring the title of magistrate / master, and there is one employee with PhD degree in the Management Company in 2014. We believe that the Management Company is one of the few employers who can be proud of the fact that all employees at least hold a university degree, and that the majority of employees will have a magistrate / master degree in economic or legal doctrine in coming years, what will make the Company distinguished in this segment. As the area of business activity is complex and constantly changing field of the economy, continuous training of employees is necessary as there is a broad awareness and culture of continuous training in the Company.

Additional qualifications of employees

We would like to emphasise that, in addition to higher education, employees in the Company have significant work experience, and continuously acquire

additional licenses and certificates. The Company is an institutional investor where 75% of employees are licensed investment managers. At the end of 2014 additional licenses of employees are as follows:

- Investment manager (nine employees),
- Financial Risk Manager-FRM® (one employee)
- Chartered Financial Analyst-CFA (one employee),
- Chartered Certified accountant (three employees),
- Certified assessor (three employees),
- Broker-dealer (three employees),
- Investment consultant (one employee),
- Forensic accountant (one employee),
- Bar exam (one employee),
- Internal Auditor (one employee).

The plan for 2015 envisages that two employees should attend training for certified appraisers, one employee should attend training for an accountant, and one employee, because of the necessity of representation of the Company and the PREF before the judicial authorities should take the bar exam. In the future, continuous education is planned, especially at regional and international conferences related to the advanced topics in the field of capital markets, investment, investment funds accounting, risk management and so on.

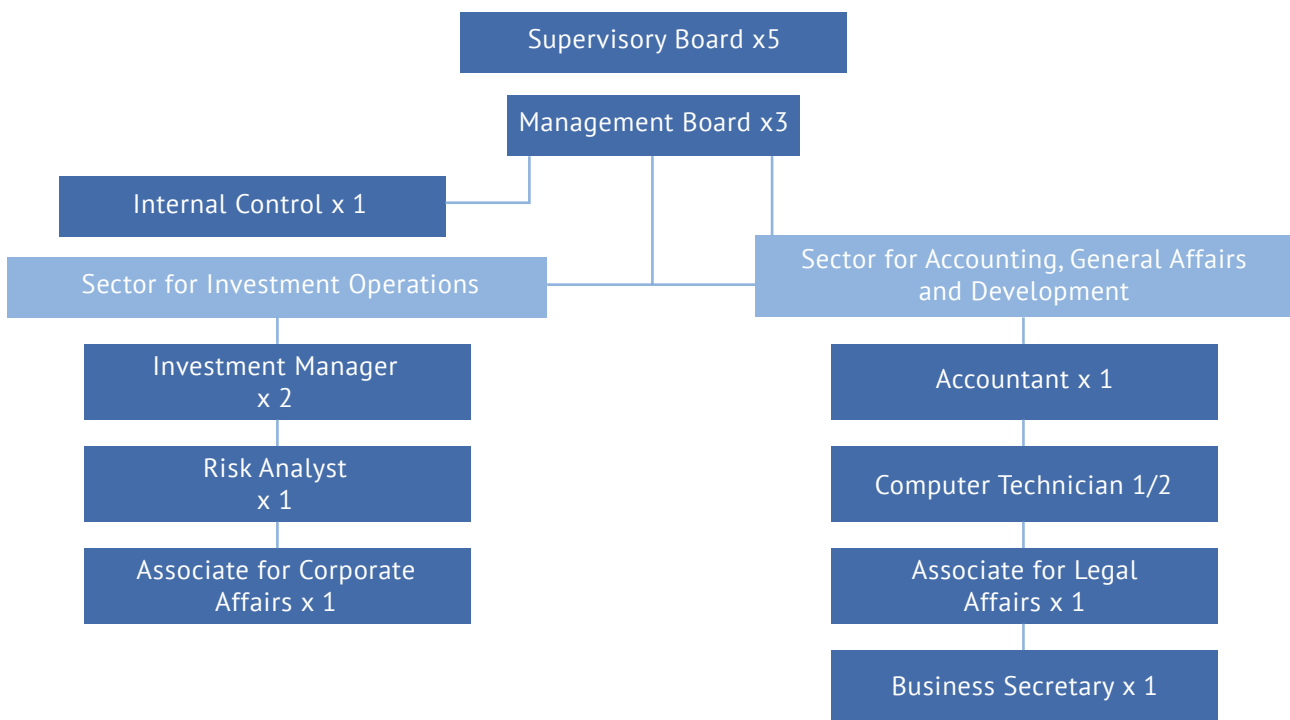
Management Company is organized as follows:

- Supervisory Board having five members;
- Management Board consisting of a manager and two executive managers;
- Internal Control currently have one employed internal auditor, and its work is independent from the sector;
- Sector for Investment Operations managed by Executive Manager for Investments, with four employees: two investment managers, risk analyst and associate for corporate affairs;
- Sector for Accounting, General Affairs and Development managed by Executive Manager for Accounting, General Affairs and Development, with four employees: accountant, business secretary, associate for legal affairs and a IT expert at a half-time service;

“Када купујеш акције питај себе да ли би купио цијело предузеће.”
Rene Rivkin



Organizational structure in the company



Translation of the auditors' report issued in the Serbian language

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

To the Management and the Owner of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka

We have audited the accompanying financial statements (page 2 to 34) of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka (the "Fund"), which comprise the balance sheet as of December 31, 2014, and the related income statement, statement of changes in net assets and cash flow statement for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with the accounting regulations prevailing in the Republic of Srpska, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and the Law on Accounting and Auditing of the Republic of Srpska. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka as at December 31, 2014 and its financial performance and cash flows for the year then ended, in accordance with the accounting regulations of the Republic of Srpska, as well as with the basis of preparation of the financial statements disclosed in Note 2.1 to the financial statements.

Emphasis of Matter

We draw attention to Note 2.1 to the financial statements disclosing that the calculation of the Fund's net asset value was performed in accordance with the Bylaw on Methodology for Determining Net Value of Assets of the Share Fund and Restitution Fund of the Republic of Srpska (Official Gazette of RS, nos. 95/06, 2/07, 7/07 and 120/08), the provisions of which differ in certain respects from the requirements of International Accounting Standard (IAS) 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurement." Our opinion is not modified in respect of this matter.

Banja Luka, February 27, 2015

Certified Auditor
Mirko Ilić

Translation of the auditors' report issued in the Serbian language

INDEPENDENT AUDITORS' REPORT

To the Management and the Owner of the Management Company of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka

We have audited the accompanying financial statements (page 2 to 26) of the Management Company of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka (the "Company"), which comprise the balance sheet as of December 31, 2014, and the related income statement, statement of changes in equity and cash flow statement for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

Management's Responsibility for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with the accounting regulations prevailing in the Republic of Srpska, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditors' Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and the Law on Accounting and Auditing of the Republic of Srpska. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Management Company of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska a.d., Banja Luka as at December 31, 2014 and its financial performance and cash flows for the year then ended, in accordance with the accounting regulations of the Republic of Srpska, as well as with the basis of preparation of the financial statements disclosed in Note 2.1 to the financial statements.

Banja Luka, February 27, 2015

Certified Auditor
Mirko Ilić



Пензијски резервни фонд
Републике Српске и

Друштво за управљање
Пензијским резервним фондом
Републике Српске

www.pref.rs.ba

Адреса: Бана Милосављевића 8
78000 Бања Лука
Телефон: +387 51 228-480
E-mail: info@pref.rs.ba