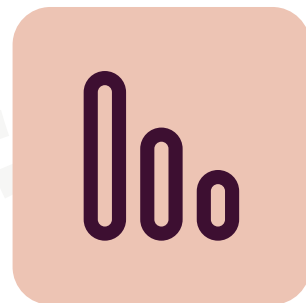




ПРЕФ

2015

**Годишњи извјештај
/ Annual Report**





2015 ГОДИШЊИ ИЗВЈЕШТАЈ

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

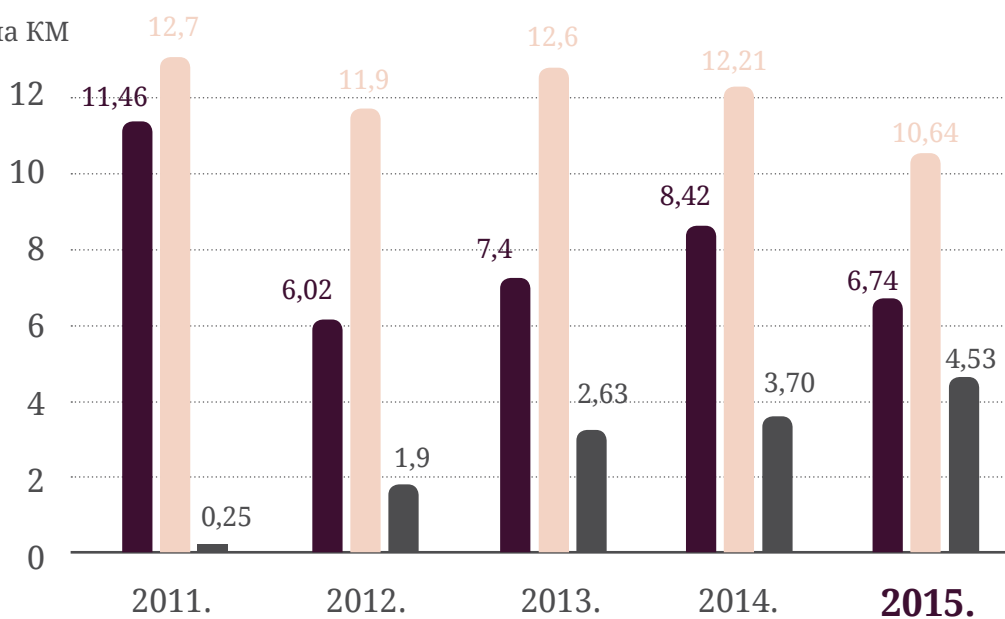
Садржај

03	● УВОД
05	ПРЕФ у 2015. години
06	Основне информације о пословању од 2011. до 2015. године
08	Писмо Управе Друштва за управљање
11	Пословно окружење у 2015. години
17	● ИЗВЈЕШТАЈ О ПОСЛОВАЊУ ПЕНЗИЈСКОГ РЕЗЕРВНОГ ФОНДА У 2015.
18	Укратко о ПРЕФ-у
20	Финансијски резултат ПРЕФ-а
31	Реструктурирање портфеља ПРЕФ-а
39	Структура портфеља ПРЕФ-а
42	Корпоративне активности
49	Извјештај о ризицима ПРЕФ-а
53	Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2016. години, са освртом на 2015. годину
55	● ИЗВЈЕШТАЈ О ПОСЛОВАЊУ ДРУШТВА ЗА УПРАВЉАЊЕ У 2015.
56	Укратко о Друштву за управљање
57	Извјештај о раду Надзорног одбора Друштва за управљање
60	Извјештај о раду Управе Друштва за управљање
62	Тим Друштва за управљање
65	Извршење финансијског плана Друштва за управљање
69	Приноси, финансијски и имовински положај Друштва за управљање
74	Етички кодекс и друштвено одговорно пословање
75	Интерна контрола у Друштву за управљање
76	● Прилог 1: Скраћени финансијски извјештаји Пензијског резервног фонда Републике Српске, са мишљењем ревизора
81	● Прилог 2: Скраћени финансијски извјештаји Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске, са мишљењем ревизора
87	● ENGLISH VERSION

ПРЕФ у 2015. години



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 - 2015. година

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Нето добит ПРЕФ-а (у мил. КМ)	11,46	6,02	7,4	8,42	6,74
Максималан дио добити која може бити исплаћена Фонду ПИО РС (у мил. КМ)	6,3	5,57	6,8	7,79	6,23
Приходи од дивиденди (у мил. КМ)	12,7	11,9	12,6	12,21	10,64
Приходи од камата (обвезнице и депозити) (у мил. КМ)	0,25	1,9	2,63	3,70	4,53
Инвестиције у обвезнице и трезорске записе (у мил. КМ)	11,8	16,72	22,18	28,22	20,33
Инвестиције у акције (у мил. КМ)	0	0,44	0	0	0
Нето вриједност имовине ПРЕФ-а (31.12.) (у мил. КМ)	264	258,5	261	261,88	260,77
Вриједност обвезница, депозита, трез. записа, готовине и потраживања (у мил. КМ)	19,32	32,07	48,93	63,41	76,71
Број предузећа у портфељу ПРЕФ-а (31.12.)	678	593	504	445	415
Број пакета акција понуђених на продају	337	207	199	132	57

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Број продатих цјелокупних пакета акција	55	44	48	29	9
Број предузећа у којима је дјелимично смањено учешће у власништву	1	2	2	1	1
Укупна вриједност продатих акција (у мил. КМ)	6,6	5,54	6,02	7,07	2,89
Број закључених стечајних поступака (брисано из портфеља)	40	41	41	29	25
Број отворених стечајних поступака	32	22	7	7	8
Реализовани губици по основу стечајева, смањења капитала, губитака изнад капитала и остали расходи (у мил. КМ)	2,6	5,23	6,66	6,22	7,28
Број предузећа који је исплаћивао дивиденду	8	10	11	11	10
Број датих налога за продају и куповину хартија од вриједности	1.165	789	817	419	416
Вриједност реализованих налога за продају и куповину хартија од вриједности (у мил. КМ)	18,4	29,5	40,06	41,92	30,07
Број одржаних скупштина акционара	478	400	336	243	212

Писмо Управе Друштва за управљање

Претходна година је година која је обиљежила крај првог мандата Управе Друштва за управљање ПРЕФ-ом. Завршетком једног циклуса, можемо бити изузетно задовољни. Задовољство је радити са младим тимом, који је пун ентузијазма, позитивне енергије и нових идеја. Наши резултати не би били могући без повјерења које нам је указала Влада Републике Српске, скупштина ПРЕФ-а, како би била подршка обезбјеђењу дугорочне финансијске одрживости обавезног пензијског осигурања Републике Српске. Указано повјерење смо настојали оправдати.

Остварени резултати указују да је урађен велики посао, преузети ризици су адекватно мјерени, а наше стрепње нису остварене. У 2015. години, нашем оснивачу смо исплатили 7,8 милиона КМ, док је у периоду од нашег оснивања до данас, износ исплаћених дивиденди 26,4 милиона КМ. Продали смо 9 пакета акција и остварен је прилив од продаје од 2,8 милиона КМ. Вриједност портфеља којим управљамо није имала веће осцилације. У времену у којем је

индекс Бањалучке берзе (БИРС) пао за 8,64%, индекс предузећа из система Електропривреде Републике Српске је пао за 21,87% у години када је Босна и Херцеговина према Извјештају Свјетског економског форума за 2015. годину, према критеријуму заштите права малих акционара рангирана на 139 мјесту од 140 земаља, указују на изазове са којима се наш портфељ и наш тим свакодневно суочава.

И даље доминантно учешће у нашим приходима има дивиденда Телекома Републике Српске. Међутим, наше активности на почетку мандата и агресивно реструктурирање портфеља смањили су релативно учешће прихода од дивиденде у корист прихода од камате. Приходи од камата на дужничке финансијске инструменте у нашем портфељу у протеклој години повећани су за 20%. У условима општег пада каматних стопа на домаћем тржишту и негативних каматних стопа у иностранству, портфељ ПРЕФ-а је уживао благодети адекватно препознатог тренда у претходном периоду.



Имајући у виду подизања свијести штедње за старе дане, увођењем нових производа дугорочне штедње и диверзификацијом постојећих производа покушавамо са нашим партнерима: Европском банком за обнову и развој и Скупном покојничком дружном основати прво друштво за управљање добровољним фондовима у Босни и Херцеговини.

Поред тога, свакодневно трагамо за новим моделима пословања који ће очувати и увећати имовину ПРЕФ-а. Сви индикатори указују да ће будућност карактерисати ниске каматне стопе и да ће то потрајати, што ће подразумијевати додатни фокус на правилну алокацију активе и обликовање инвестиционе политике са управљања имовином, на управљање ризицима. Императив ће бити очување постојеће имовине и стварање претпоставки за дугорочнији раст.

Наше опредељење и стратегија управљања ризицима у претходном периоду резултирала је

Март, 2016. године

Гордана Дробњак, CFA, MBA
Извршни директор

Дарко Лакић
Директор

мр Саша Стевановић, FRM
Извршни директор



Best Risk Management
Strategy Award

Fleming.
CEE PENSION FUNDS
Awards
2016
8-9 MARCH
PRAGUE
Best Risk Management Strategy Award

Пословно окружење у 2015. години

Макроекономско окружење

Током 2015. године глобална економија је забиљежила економски опоравак, који је био блажи од пројектованог, а као основни узроци томе се уочавају: висок јавни и приватни дуг, слабост финансијског сектора, низак ниво инвестиција, ниска стопа раста продуктивности рада, демографске транзиције, пад цијена сировина и сл. Исти фактори представљају ограничења и ризи-

ке за пројектовање оптимистичних будућих стопа раста.

Европска унија је и поред пада цијена нафте и слабљења вриједности евра, забиљежила економски опоравак у 2015. години, који је био присутан у готово свим земљама чланицама ЕУ, али је остао слабијег интензитета.

Основни индикатори кретања глобалне економије су дати у наредној табели:

	2013.	2014.	2015.*
Реални раст БДП-а			
Свијет	3,4	3,4	3,1
Развијене економије	1,4	1,8	1,9
Земље у развоју	5,0	4,6	4,0
Евро зона	-0,5	0,9	1,5
Европске земље у развоју	2,9	2,8	3,4
Раст свјетске трговине (робе и услуге)	3,5	3,3	3,2
Раст цијене нафте (USD)	-0,9	-7,5	-46,4
Потрошачке цијене			
Развијене земље	1,4	1,4	0,3
Земље у развоју	5,9	5,1	5,5

- годишње промјене у %

Из претходне табеле је видљиво да су земље у развоју како на глобалном нивоу, тако и у Европи, забиљежиле значајније стопе раста од развијених земаља, да раст свјетске трговине има благи тренд опадања, да су цијене нафте

значајно опале, поготово у 2015. години, те да су потрошачке цијене знатно мање расле у развијеним него у земљама у развоју, што свакако представља изазов за њихову монетарну и фискалну политику.

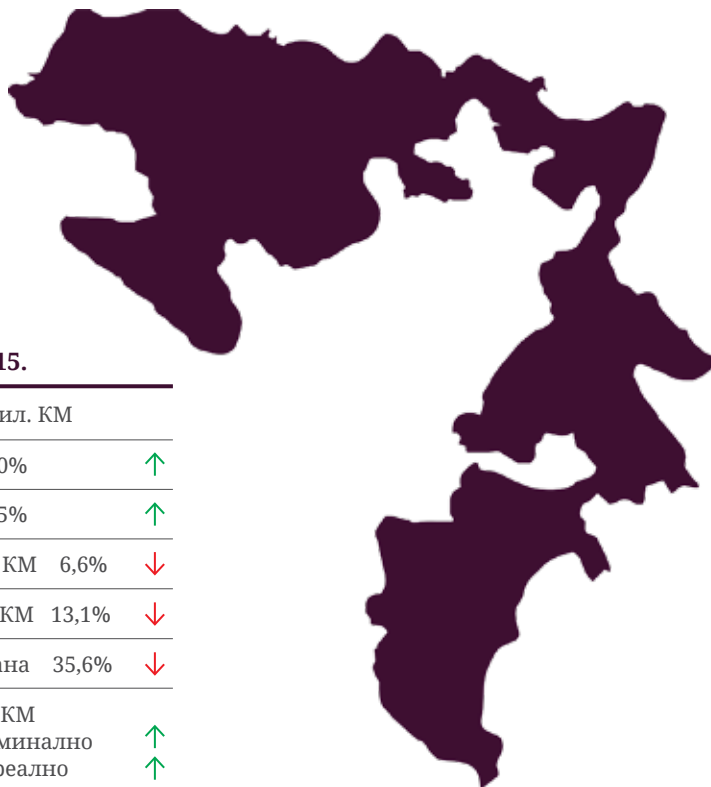
*Извор: MMF, World Economic Outlook, Update January 2016.

Макроекономски индикатори Републике Српске

Услјед позитивних привредних кретања у земљама које представљају најважније спољнотрговинске партнере, Република Српска је за прва три квартала 2015. године остварила стопе раста БДП-а од 1,5%, 1,9%, 1,4% респективно. На овакве стопе раста, највише је утицао наставак дефлаторних притисака кроз смањење

цијене нафте и хране на свјетском тржишту, те опоравак у евро зони и земљама региона, као и раст у областима индустријске производње и грађевинарства.

Основни индикатори за Републику Српску у 2015. години су приказани на слици:



2015.

БДП-а	8.873 мил. КМ	
Индустријска производња	2,70%	↑
Покривеност увоза извозом	58,5%	↑
Извоз	2,513 мил. КМ 6,6%	↓
Увоз	4,296 мил. КМ 13,1%	↓
Стопа незапослености	регистрована 35,6%	↓
Нето плата	831 КМ 0,7% - номинално 2,2% - реално	↑ ↑
Инфлација	-1,60%	↓

Републику Српску, након незнатног раста БДП-а у 2014. години (0,1%), према процјенама Министарства финансија РС за 2015. годину, очекује благо повећање БДП-а од 1,40%. Стопа незапослености како регистрована тако и анкетна, наставила је благи позитиван тренд, али неповољан однос између 248.783 запослених и 137.502 незапослених лица (стање на 30.09.2015. године), представља један од највећих будућих изазова за привреду Републике Српске. Просјечна нето плата је са 825 КМ у 2014. години, такође благо порасла, номинално за 0,7%, док је реални раст износио 2,2%, те је за 2015. годину износила

831 КМ. Десезонирани индекс индустријске производње је такође забиљежио раст од 2,7%, а највише због раста у области вађења руда и камена. Обим спољне трговине како увоза, тако и извоза је знатно опао, али је однос увоза и извоза повољнији него претходне године, тако да је покривеност увоза извозом са 54,5% у 2014. години, порасла на 58,5% у 2015. години. Цијене производа и услуга које се користе за личну потрошњу у Републици Српској, мјерене индексом потрошачких цијена, као и претходне године су у просјеку ниже, те је за 2015. годину забиљежена дефлација од 1,6%.

Тржишта капитала

Глобални трендови

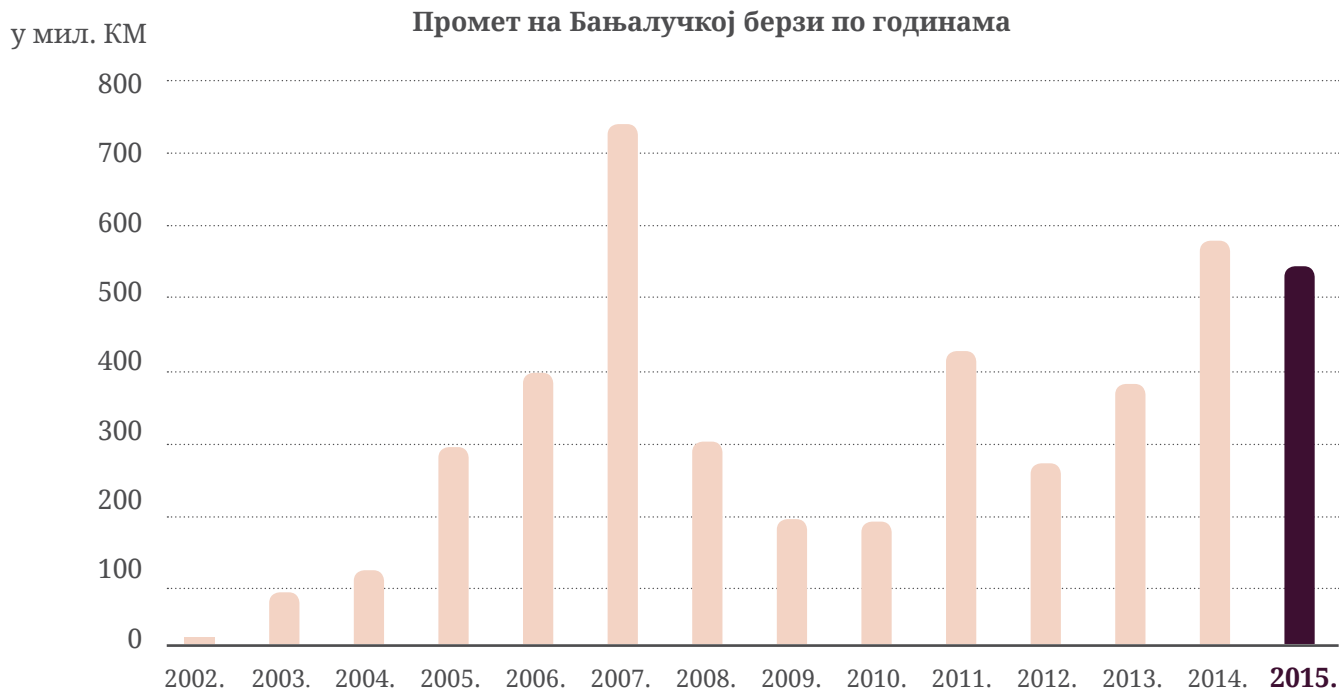
Дешавања у години која је иза нас указује на ирационална кретања на свјетским тржиштима капитала. Однос цијене и зараде код акција компанија у САД-у износе око 23x, док је историјска фер вриједност на нивоу од 17x. Посљедице нековенционалних монетарних политика осјећају се у посљедње двије године и може се очекивати њихов наставаку будућности. Посљедице квантитативног попуштања у САД-у и Европи довеле су до смањивање дисконтних стопа и редистрибуцији богатства између оних који штеде ка онима који позајмљују. Тренутни програм куповине обвезнице од стране ЕЦБ подразумијева куповину од 60 милијарди ЕУР сваки мјесец и план је да овај програм траје до марта 2017. године. Као посљедицу имамо да су негативне каматне стопе присутне код 20% европских дугова. Тренутно је веома тешко пронаћи приносе изнад 5% без агресивнијег преузимања ризика. Жеља за излагањем према квалитетнијој активи довела је до смањења приноса, те су идентификовани трендови излагања пензионих фондова у свијету акцијама са добрим дивидендама, малим дугом, стабилним новчаним током и високим приносима на капитал.

Управљање портфељима у данашњим околностима се све више своди на погађање, што онемогућава опрезно пензионо планирање. Вријеме гдје су ниже каматне стопе значиле веће повјерење, боље управљање јавним финансијама и јефтиније кредите за привреду и стано-

вништво замијењено је временом „куда са новцем?“. Они који имају вишкове средства, имају мањак воље за инвестирањем. Иронија кризе дугова у свијету огледа се у томе да се дугови рјешавају новим дуговима који се креирају и увећавају. Изузетно је тешко одредити цијену ризика, јер нико не зна који су нови ризици. Њемачки пензиони планови су напустили улагање на основу класа активе и користе инвестирање на основу фактора ризика. Потези централних банака у свијету су нарушиле концепт вредновања и креирале бројне цјеновне аномалије. Сви индикатори указују да ће будућност карактерисати ниске каматне стопе и да ће то потрајати, што ће подразумијевати интелигентнију алокацију активе и обликовање инвестиционе политике са управљања имовином, на управљање ризицима, сачувати постојећу имовину и створити претпоставку за дугорочнији раст.

Домаће тржиште капитала

Укупан промет на Бањалучкој берзи износио је 560 милиона КМ и већи је за 26 милиона него 2014. године. Укупан промет можемо посматрати према промету финансијских инструмената. Финансијски инструменти којима се тргује на домаћем тржишту капитала су обвезнице, акције и трезорски записи. Већину промета, тачније 84% чиниле су обвезнице којима се што на примарном, што на секундарном тржишту трговало у износу од 475 милиона КМ. Промет акцијама је смањен у 2015. години. Укупан обим промета акцијама износио је 85 милиона КМ, док је у 2014. години овај промет износио 111 милиона. Видљив је тренд повећања промета дужничких финансијских инструмената у про-



теклих неколико година. Дужнички финансијски инструменти представљају тржишни материјал који као класа активе све више проналази мјесто у портфељима финансијских институција. 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, мјерна дивидендним приносом, Телеком Републике Српске и даље заузима примат на Бањалучкој берзи. Дивидендна стопа од преко 13% утицала је да акције Телекома имају највећи редовни промет на Бањалучкој берзи у 2015. 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 Бањалучкој берзи крајем године је износила

4.276.126.835 КМ, што је за 3,73% мање у односу на претходну годину, а најзначајнији берзански индекс BIRS је остварио пад од 8,64%.

У 2015. години су забиљежени знатно неповољнији трендови на регионалним тржиштима капитала у односу на претходну годину. Све регионалне берзе, осим Монтенегро берзе, забиљежиле су негативно кретање својих водећих берзанских индекса. Најочљивији пад је остварио индекс Љубљанске берзе (-11,22%) и Бањалучке берзе (-8,64%).

Такође, приказане кумулативне промјене за период од 2011. до 2015. године, показују значајно умањење вриједности водећих регионалних берзанских индекса, гдје су најизраженији пад вриједности остварени на Бањалучкој (-31,08%) и Сарајевској берзи (-25,95%).

Регионални берзански индекси

Берза	Индекс	Промијена у 2011.	Промијена у 2012.	Промијена у 2013.	Промијена у 2014.	Промијена у 2015.	Кумулативна промијена
Бањалучка берза	BIRS	-8,34%	-7,89%	-7,91%	-2,97%	-8,64%	-24,56%
Сарајевска берза	SASX-10	-16,18%	-3,87%	-2,06%	-3,11%	-2,20%	-23,54%
Београдска берза	BELEX15	-23,43%	4,98%	6,51%	11,80%	-3,44%	-4,28%
Загребачка берза	Crobex	-17,56%	0,01%	3,10%	-3,06%	-3,20%	-17,60%
Љубљанска берза	SBI TOP	-30,67%	7,79%	3,17%	19,59%	-11,22%	-7,80%
Македонска берза	MBI 10	-13,34%	-12,34%	0,44%	8,07%	-0,59%	-17,54%
Монтенегро берза	MONEX 20	-35,79%	5,63%	0,00%	15,28%	6,80%	-21,81%

Водећи глобални индекси у 2015. години су забиљежили промијењиве резултате. Након четворогодишњег позитивног тренда, примјетан је пад на Њујоршкој берзи, док су европски индекси у Франкфурту и Паризу, те индекс берзе у Токију успјели остварити осјетне стопе раста. Такође,

примјетан је наставак значајног пада водећег индекса Атинске берзе. Ипак, из табеле видимо да су, за разлику од регионалних индекса, водећи глобални индекси, осим Атинске берзе, за период од 2011. до 2015. не су остварили значајне стопе раста.

Глобални берзански индекси

Берза	Индекс	Промијена у 2011.	Промијена у 2012.	Промијена у 2013.	Промијена у 2014.	Промијена у 2015.	Кумулативна промијена
NASDAQ NYSE	Dow Jones Industrial Average	5,53%	7,26%	26,50%	7,52%	-2,23%	50,51%
NASDAQ NYSE	S&P 500	0,00%	13,41%	29,60%	11,39%	-0,73%	62,52%
London SE	UK FTSE 100	-5,55%	5,84%	14,43%	-2,71%	-4,93%	5,80%
Frankfurt SE	DAX	-14,69%	29,06%	25,48%	2,65%	4,87%	48,73%
Euronext Paris	CAC 40	-16,95%	15,23%	17,99%	-0,54%	8,53%	21,87%
Athnes SE	ASE	-51,88%	33,43%	28,06%	-28,94%	-23,58%	-55,35%
Tokyo SE	NIKKEI	-17,34%	22,94%	56,72%	7,12%	5,73%	80,38%

Нето имовина ПРЕФ-а је током 2015. године забиљежила благи пад вриједности од 0,43%, али је важно напоменути да је то дјелимично и посљедица чињенице да је ПРЕФ први и једини институционални инвеститор затвореног типа

који већ континуирано исплаћује дивиденду, чији кумулативни исплаћени износ за претходне четири године износи 26,5 милиона КМ.

Кретање вриједности имовине инвестиционих фондова у РС

Назив фонда	31.12.2011.	31.12.2012.	31.12.2013.	31.12.2014.	31.12.2015.	Промена (2015/2014)
ЗИФ БЛБ профит	*15,85	14,40	16,10	15,96	14,41	-9,70%
ЗИФ Балкан инвест. фонд	8,59	9,30	6,77	6,74	7,23	7,25%
ЗИФ Борс инвест фонд	13,07	10,68	8,69	8,32	7,45	-10,44%
ЗИФ Еуроинвест. фонд	26,58	24,80	22,21	20,55	17,84	-13,15%
ЗИФ Актива инвест фонд	13,73	14,07	13,28	12,68	10,29	-18,86%
ЗИФ Инвест нова фонд	31,64	30,50	31,38	30,05	25,01	-16,77%
ЗИФ Јахорина Консеко	10,41	9,06	8,68	7,99	6,17	-22,81%
ЗИФ Кристал инвест фонд	45,82	43,12	36,09	32,62	31,05	-4,81%
ЗИФ Полара инвест фонд	26,24	25,17	24,32	20,74	17,66	-14,84%
ЗИФ Привредник инвест	6,06	6,00	4,77	4,60	4,14	-9,88%
ЗИФ Униоинвест	1,42	1,43	1,37	1,42	1,74	22,17%
ЗИФ ВБ фонд	11,96	10,57	8,26	7,82	7,13	-8,85%
ЗИФ ВИБ фонд	18,42	16,78	14,42	13,20	13,44	1,83%
ЗИФ Зептер фонд	121,25	124,78	127,38	133,94	132,89	-0,78%
Фонд за реституцију РС	165,77	166,67	162,81	166,00	166,01	0,01%
Акцијски фонд	1.143,10	1.109,86	1.183,90	1.225,36	1.245,72	1,66%
ПРЕФ	264,04	258,54	261,04	261,89	260,77	-0,43%
Укупно	1.923,97	1.875,73	1.931,47	1.969,87	1.968,95	-0,05%

*у милионима КМ


На основу података из претходне табеле видљиво је да:

- укупна вриједност имовине којом су управљали инвестициони фондови у РС у 2015. години је износила 1,97 милијарде КМ, те да је иста забиљежила благи пад у односу на претходну годину (0,05%);
- растрвиједности нето имовине су забиљежила 3 инвестициона фонда, и то ЗИФ Униоинвест фонд (22,17%), ЗИФ Балкан инвестмент фонд (7,25%) и ЗИФ ВИБ фонд (1,83%), и да фонда којима управља Инвестиционо развојна ба-

нка Републике Српске (Акцијски фонд и Фонд за реституцију), док су сви остали инвестициони фондови забиљежили пад нето вриједности имовине у 2015. години.

Нето имовина ПРЕФ-а је током 2015. године забиљежила благи пад вриједности од 0,43%, али је важно напоменути да је то дјелимично и посљедица чињенице да је ПРЕФ први и једини институционални инвеститор затвореног типа који већ континуирано исплаћује дивиденду, чији кумулативни исплаћени износ за претходне четири године износи 26,5 милиона КМ.





Извјештај о
пословању ПРЕФ-а
у 2015.

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: 278.442.223 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 2015. годину: Deloitte d.o.o. Вања Лука

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 2015. године одржане су три сједнице Скупштине ПРЕФ-а. На сједници која је одржана 12. марта 2015. године, усвојени су финансијски, ревизорски и извјештај о пословању ПРЕФ-а и Друштва за управљање за 2014. 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.

На сједници одржаној 25. јуна 2015. године усвојена је одлука о повећању основног капитала ПРЕФ-а по основу нових улога, трећом емисијом акција, без израде проспекта чиме је емитовано 3.439.328 акција, номиналне вриједности 1 КМ по акцији.

На сједници која је одржана 29. децембра 2015. године, одобрена је инвестициона политика и циљеви ПРЕФ-а, те је одобрен финансијски план Друштва за управљање за 2016. годину.

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. Скупштина ПРЕФ-а на ванредној сједници одржаној 25.06.2015. године донијела је Одлуку број СК-ХВИВ-3/15 о повећању основног капитала ПРЕФ-а по основу нових улога, трећом емисијом акција, без израде проспекта чиме је емитовано 3.439.328 акција класе А номиналне вриједности 1 КМ по акцији. Акције су уплаћују у цјелости у имовинским правима које је Фонд ПИО пренио на ПРЕФ чија је вриједност процијењена у новчаном облику, а имовинска права су права власништва над акцијама у акционарским друштвима. На истој сједници одлукама су извршене измјене и допуне Одлуке о оснивању ПРЕФ-а и Статута ПРЕФ-а, којим основни капитал ПРЕФ-а износи 278.442.223 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 2015. години

Приходи од дивиденде

ПРЕФ је у 2015. години остварио нето добит у износу од 6,74 милиона КМ. Највећи дио прихода остварен је од дивиденде у износу од 10,64 милиона КМ, од чега се на дивиденду Телекома Српске односи 9,22 милиона КМ, или 86,65% од свих прихода од дивиденди.

Приходи од камата

Приходи од камата по основу улагања у обвезнице, трезорске записе и депозите износили су 4,53 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 4,3 милиона КМ. Од тог износа, 2,54 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 177 хиљада КМ, док су приходи од камата на трезорске записе износили 42 хиљада КМ.

Реализовани добици/губици од продаја ХОВ

У 2014. години је реализовано 61.632 КМ нето губитака по основу продаја пакета акција, као резултат започетог процеса реструктурирања портфеља. Реализовани добици по основу продаја хартија од вриједности износили су 434 хиљаде КМ, док су реализовани губици од продаја хартија од вриједности износили 496 хиљаде КМ

Остали расходи

На страни реализованих расхода, највећи дио у износу од 7,28 милиона КМ се односи на губитке

које су реализовани по основу 19 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 смањења капитала у четири емитента.

Трошкови пословања

Укупни трошкови пословања у 2015. години износили су 1.099.049 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 2015. години износи 6.738.213 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 7.582.264 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 336.910,65 КМ и статутарних резерви у износу од 168.455,33 КМ, односно може бити исплаћена дивиденда у износу 6.232.847 КМ.

Скраћени биланс успеха ПРЕФ-а

Опис прихода / добитка	Износ (КМ)
Приходи од дивиденди	10.637.498
Приходи од камата	4.527.030
Реализовани добици по основу продаје акција	427.099
Реализовани добици по основу продаје трезорских записа	7.313
Остали приходи*	50.793
Укупно приходи:	15.649.733

*затезне камате по основу судских процеса (РБСЦ), затезне камате Општина Костајница и брисање емитента Технорад Дервента

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 смањења капитала	7.276.810
Реализовани губици по основу куповине обвезнице уз премију	39.617
Реализовани губици на продаји акција	494.627
Реализовани губици на продаји трезорских записа	1.417
Трошкови пословања ПРЕФ-а	1.099.049
Укупно расходи:	8.911.520

Нето добит: 6.738.213

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, али сада са већ примјетним негативним трендом јер су приходи од дивиденди износили 10.637.498 КМ и они су мањи за 12,85% него у 2014. години, иако је и 2015. године приближан број предузећа исплатио дивиденду у односу на претходне године (10 емитената, док је 2014. године дивиденду исплатило 11 емитената).

Као и свих година од оснивања ПРЕФ-а, доминантно учешће у укупним приходима од дивиденди има дивиденда Телекома Српске, која је исплаћивана у два наврата у току 2015. године, што је већ у складу са устаљеном корпоративном праксом коју Телеком Српске има, у укупном износу 9.217.694 КМ. Приходи од дивиденди које су остварене од Телекома Српске су незнатно

мањи у 2015. години (за 2,44%) што је прије свега посљедица продаје дијела акција Телекома Српске како би се испоштовали законски оквири у вези са диверзификацијом портфеља ПРЕФ-а, али је повећање учешћа прихода од дивиденди Телекома Српске у укупним приходима од дивиденди на 86,7% (77,4% од свих прихода од дивиденди у 2014. години) показатељ апсолутног пада ове врсте прихода.

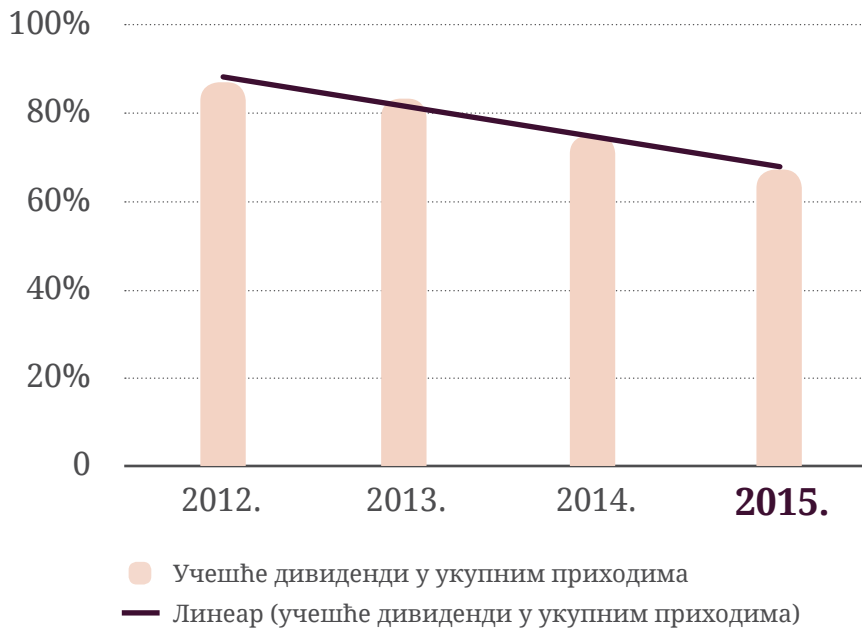
И ове године су емитенти ЗТЦ Бања Врућица а.д. Теслић, ТГТ а.д. Лакташи, и Боксит а.д. Милићи показали висок ниво корпоративне културе кроз исплаћивање дијела добити акционарима на континуиран начин, у истим или вишим износима него претходне године. Поред Телекома Српске и предузећа из система Електропривреде Републике Српске, у портфељу ПРЕФ-а, још неколико емитената редовно исплаћује дивиденду, док се исплата дивиденде код осталих емитената најчешће дешава спорадично.

Приходи од дивиденди у 2015. 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
Телеком Српске ад Бања Лука	TLKM-R-A	6.5.2015.	9,0989	44.710.583	0,12029	5.378.092,96
Телеком Српске ад Бања Лука	TLKM-R-A	12.7.2015.	8,9218	43.840.269	0,08758	3.839.601,34
ХЕ на Требишњици ад Требиње	HETR-R-A	11.5.2015.	10,0674	38.776.187	0,01303	505.247,93
ХЕ на Дрини ад Вишеград	HEDR-R-A	15.09.2015.	10,0432	44.386.314	0,00776	344.482,18
Крајина ГП ад Бања Лука	KRJN-R-A	10.6.2015.	9,9999	1.128.920	0,26574	299.999,20
ТП Матекс ад Бања Лука	MATE-R-A	20.05.2015.	9,6107	743.961	0,14495	107.839,38
ЗТЦ Бања Врћица ад Теслић	BVRU-R-A	6.5.2015.	9,0120	3.028.054	0,02430	73.581,71
ТГТ ад Лакташи	TGTN-R-A	30.04.2015.	6,9075	67.008	0,60000	40.204,80
Боксит ад Милићи	BOKS-R-A	5.1.2015.	8,7947	1.520.407	0,01735	26.383,62
Гас Промет ад И. Сарајево-Пале	GPIS-R-A	28.05.2015.	10,0000	469.063	0,03030	14.212,61
Романијапутеви а.д. Соколац	ROPT-R-A	17.07.2015.	10,0000	785.139	0,01000	7.851,39
					УКУПНО:	10.637.498

Тренд пада учешћа прихода од дивиденде у пословним приходима ПРЕФ-а је настављен и ове године, те је износио 70,02% (76,8% у 2014. години, 82,7% у 2013. години и 86,2% у 2012. години).

Учешће дивиденди у укупним приходима



Наведени тренд је последица процеса реструктурирања портфела ПРЕФ-а јер се на крају 2015. године 29,4% имовине ПРЕФ-а налази у дужничким финансијским инструментима, депозитима и готовини и еквивалентима (у 2014. го-

дини 23,2%, 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 у 2015. години, те су они износили 4,5 милиона КМ, или 22,4% више него годину дана раније.

**Камате по основу
улагања у обвезнице,
трезорске записе
и депозите**

У наредној табели је приказана вриједност и структура прихода од камата по основу улагања у обвезнице, трезорске записе и банкарске депозите у 2015. години:

Симбол	Назив	Количина	Номинална вриједност	Набавна вриједност	Фер вриједност	Приход од камата	Приход по основу дисконта
KSFO-O-A	Општина Костајница - прва емисија	2.700	229.319,05	229.319,06	233.892,83	14.095,50	0,00
KSIN-O-A	Општина Костајница - друга емисија	1.800	147.872,97	147.872,97	148.774,83	9.253,08	0,00
OLKI-O-A	Општина Лопаре - прва емисија	650	40.818,24	40.818,25	41.458,12	2.985,77	0,00
OPNS-O-A	Општина Петрово	1.000	94.147,37	94.147,37	96.588,03	5.848,28	0,00
OSBD-O-A	Општина Осмаци	875	48.092,24	48.092,23	48.984,05	3.693,49	0,00
OZRN-O-A	Општина Зворник	2.800	189.623,75	189.623,76	192.631,31	13.653,21	0,00
SPSD-O-A	Општина Шипово	4250	308.087,51	308.087,51	308.794,59	23.396,32	0,00
RSBD-O-C	Обвезнице РС 6% 29/06/19	40.000	4.000.000,00	4.000.000,00	4.001.967,21	239.989,19	0,00
RSBD-O-E	Обвезнице РС 6% 18/06/19	9.000	7.200.000,00	7.242.513,80	7.520.904,59	481.072,54	0,00
RSBD-O-G	Обвезнице РС 5,5% 03/12/19	1.500	1.200.000,00	1.227.220,93	1.237.629,51	81.174,72	0,00
RSBD-O-I	Обвезнице РС 4,75% 05/06/20	700	700.000,00	711.462,62	719.077,87	19.077,87	0,00
RSBD-O-J	Обвезнице РС 4% 08/07/19	8000	8000000	8000000	8154754,1	154754,1	0,00
RSBD-O-L	Обвезнице РС 4,25% 21/10/20	2.000	2.000.000,00	1.972.620,46	1.973.002,97	382,51	20,46
RSDS-O-C	Обвезнице РС -ст. дев. шт. 3*	6.622.614	2.649.045,60	2.545.511,82	2.604.288,37	4.031,14	5.852,50
RSDS-O-D	Обвезнице РС -ст. дев. шт. 4	6.622.614	2.649.045,60	2.545.511,82	2.604.288,37	76.111,88	132.089,70
RSDS-O-E	Обвезнице РС -ст. дев. шт. 5	5.964.034	3.578.420,40	3.401.082,86	3.562.424,47	97.469,11	139.321,43
RSDS-O-F	Обвезнице РС -ст. дев. шт. 6	3.449.234	2.759.387,20	2.615.009,35	2.655.682,76	41.832,18	47.130,15
RSIO-O-A	Обвезнице РС -опште обавезе	272.199	217.759,20	149.121,77	174.296,61	3.391,58	13.755,45
RSOD-O-A	Обвезнице РС-обавезе добављачима 1	62.817	43.971,90	30.118,88	33.489,54	753,53	3.367,50
RSOD-O-B	Обвезнице РС -обавезе добављачима 2	10.210	8.168,00	5.322,08	6.540,09	137,11	596,45
RSRS-O-A	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 1	5.678.884	4.543.107,20	3.053.548,95	3.896.086,81	71.990,44	332.610,74
RSRS-O-B	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 2	2.770.196	2.216.156,80	1.372.362,07	1.874.196,54	37.113,31	173.479,54
RSRS-O-C	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 3	14.602.275	11.681.820,00	7.953.749,99	10.018.118,18	168.072,95	729.172,17
RSRS-O-D	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 4	2.653.580	2.388.222,00	1.646.708,99	2.025.682,07	37.069,99	145.713,63
RSRS-O-E	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 5	3.681.476	3.681.476,00	2.237.899,01	3.123.521,15	53.442,39	221.551,53
RSRS-O-F	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 6	6.579.826	6.579.826,00	4.570.745,38	5.650.830,08	85.707,57	306.111,33
RSRS-O-G	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 7	2.382.527	2.382.527,00	1.639.587,20	1.906.802,76	28.661,03	90.639,16
RSRS-O-H	Обвезнице РС-изм. рат. шт. 8	4.082.113	4.082.113,00	2.642.386,20	3.219.629,44	53.225,10	157.073,97
RS14-T06	Трезорски записи РС 9М 22/04/14						8.383,54
RS14-T11	Трезорски записи РС 3М 31/03/15**						28.053,75
RS15-T01	Трезорски записи РС 6М 27/07/15						4.035,50
RS15-T08	Трезорски записи РС 6М 21/03/16**						1.851,46
	Камате на орочене банкарске депозите					155.221,66	
	Камате на депозите по виђењу					22.612,61	
	Укупно:			60.620.445,33	68.034.337,25	1.986.220,16	2.540.809,96
	Укупно приходи од камата:						4.527.030

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

** Продано у току године

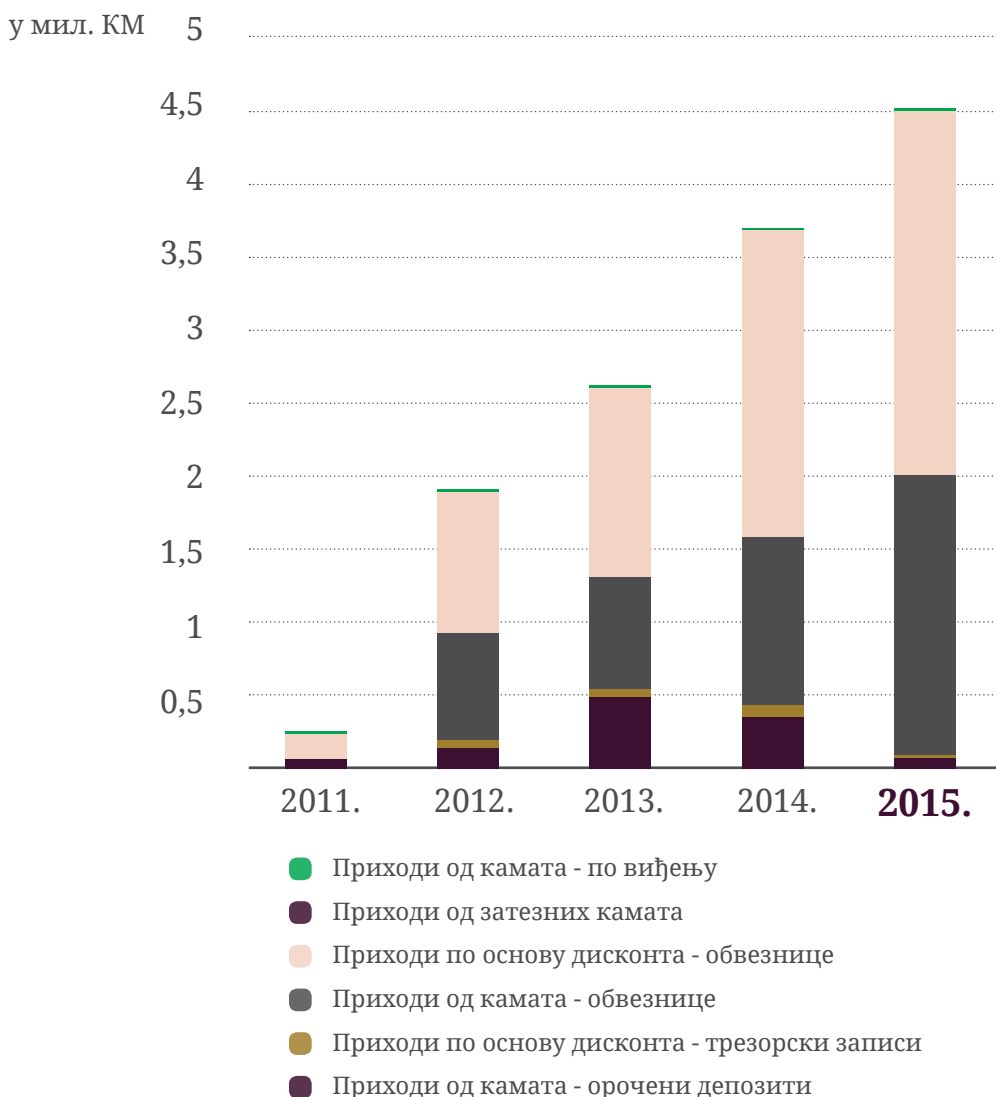
Поред прихода приказаних у табели, у 2015. години су остварени и расходи по основу амортизације премије у износу од 39.617 КМ и то по обвезницама RSBD-O-E (23.536 КМ), RSBD-O-G (13.332 КМ) и RSBD-O-I (2.747 КМ).

Укупни приходи од камата за 2015. годину су износили 4.527.030 КМ, што је за 22,29% више у односу на претходну годину, те можемо констатовати да процес реструктуирања портфеља ПРЕФ-а, започет 2011. године, и даље има снажну динамику јер је настављен значајан узлазни тренд ове врсте прихода. Основни циљ рестру-

ктуирања је да се изврши реалокација 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.

Тренд кретања прихода од камата са њиховом структуром, као резултат процеса реструктуирања портфеља ПРЕФ-а, приказан је на сљедећем графикону.

Структура укупних прихода од камата по годинама



Како видимо из претходног графика, највећи приход од камата за 2015. годину се односи на дисконт приликом куповине обвезница и трезорских записа Републике Српске (укупно 2,54 мил. КМ), затим од наплаћених камата на обвезнице (1,8 мил. КМ), те значајно учешће имају и камате на банкарске депозите (177 хиљ.

КМ), док учешће затезних камата по основу кашњења у исплати муниципалних обвезница Општине Костајница није значајно и износи 3.894 КМ (ове камате су приказани као дио осталих прихода). Такође, можемо приметијети да је наведена структура прихода је слична за сваку од година у посматраном периоду.

Реализовани добици и губици од продаје акција

У току 2015. године, на продају је укупно понуђено 57 пакета акција. Укупно је продато комплетно власништво у 9 предузећа, од чега 8 путем берзе, док је власништво у једном предузећу продато судским путем.

Такође, извршена је дјелимична продаја акција емитента Телеком Српске а.д. Бања Лука и то у више наврата: продато је укупно 1.160.411 акција у укупној вриједности од 1.880.997 КМ.

Укупна вриједност свих продатих акција у 2015. години износи 2,9 милиона КМ. Акције из портфеља ПРЕФ-а су у току 2015. године у просјеку продате по цијени која је за 2,38% мања

од набавне вриједности тих акција и за 0,95% мањој од фер вриједности акција за период када су акције продате.

Књиговодствени реализовани добитак по основу продаје хартија од вриједности износи 421.398КМ (реализована добит од продаје акција износи 414.085КМ и од трезорских записа 7.313 КМ), док књиговодствени реализовани губитак по основу продаје хартија од вриједности износи 496.044 КМ (реализовани губитак од продаје акција износи 494.627 КМ и од трезорских записа 1.418 КМ).

Укупно нето реализовани губитак од продаје хартија од вриједност износи 74.646 КМ (без емитента Импес Фоча по основу чијег брисања се води судски спор).

Добици и губици по основу продатих пакета акција

Опис	2012.	2013.	2014.	2015.
Број пакета акција понуђених на продају	207	199	132	57
Број продатих пакета акција *	44	48	29	9
Број дјелимично продатих пакета акција **	2	2	1	1
Набавна вриједност продатих пакета акција	7.373.763 КМ	6.126.302 КМ	7.254.136 КМ	2.955.575 КМ
Фер вриједност продатих пакета акција	4.787.110 КМ	4.902.814 КМ	5.396.803 КМ	2.912.889 КМ
Вриједност продатих пакета акција***	5.544.748 КМ	6.018.786 КМ	7.072.008 КМ	2.885.277 КМ
Реализована добит - акције****	1.330.171 КМ	2.029.935 КМ	1.519.202 КМ	414.085 КМ
Реализовани губитак – акције	3.176.959 КМ	2.156.609 КМ	1.702.245 КМ	494.627 КМ
Реализована добит трезорски записи	50.244 КМ	32.193 КМ	15.975 КМ	7.313 КМ
Реализовани губици трезорски записи				1.418 КМ
Укупно реализовани добици/губици:	-1.796.544 КМ	- 84.945 КМ	-167.068 КМ	-74.646 КМ

Напомене се односе на 2015. годину:

* Укључене су и акције (Рудник Боксита а.д. Сребреница) које су продате путем суда

** Акције Телеком Српске а.д. Бања Лука дјелимично су продаване више пута у току 2015. године

*** Брокерске провизије (10.243 КМ) нису укључене

**** није укључена реализована добит која је књижена по основу брисања акција Импес Фоча (13.013 КМ)

Признавање дијела негативних ревалоризационих резерви на терет расхода

У свом досадашњем пословању Друштво за управљање настојало да се придржава највиших стандарда корпоративног извештавања и транспарентности. Са тим у вези је усвојена и пракса састављања финансијских извјештаја ПРЕФ-а у складу са начелом опрезности, Међу-

народним рачуноводственим стандардима и Међународним стандардима финансијског извјештавања, те редовно спровођење теста умањења који за посљедицу признавање дијела негативних ревалоризационих резерви на терет расхода у билансу успеха ПРЕФ-а за 2015. годину.

Тест умањења је извршен за све емитенте над којима је, према сазнањима Друштва, покренут

поступак стечаја у периоду од оснивања ПРЕФ-а до краја 2015. године. Будући да је ово већ четврта година у низу како се ради тест умањења, број стечајних поступака који су обухваћени овим тестом је нешто мањи него претходних година.

Други критеријум за обухватање тестом умањења су емитенти који према посљедњим доступним финансијским извјештајима имају књиговодствену вриједност акција једнаку нули (који немају капитал или имају кумулирани губитак изнад вриједности капитала), док је трећи критеријум, као и у претходној години, био везан за емитенте који нису доставили Агенцији за посредничке и информатичке услуге (АПИФ) финансијске извјештаје за 2014. годину. Обухватање емитента другим и трећим критеријумом представља проактивно и опрезно дјеловање у вези са састављањем финансијских извјештаја ПРЕФ-а будући да је у претходним годинама пракса показала да у одређеном периоду емитенти којима се књиговодствена вриједност акција смањи на нулу, или који не састављају и предају финансијске извјештаје, имају потешкоће у пословању које често у крајњој инстанци резултирају отварањем стечајног поступка, што у тим случајевима нема негативан ефекат на финансијске извјештаје ПРЕФ-а у наредним периодима.

Током 2015. године прикупљани су подаци у надлежним окружним привредним судовима о стечајним поступцима над емитентима над којима је покренут поступак стечаја након оснивања ПРЕФ-а, а који нису раније били предмет теста умањења, или нису били у потпуности отписани кроз раније билансе успјеха, као и емитентима који нису доставили финансијске извјештаје за 2014. годину АПИФ-у. На основу тих информација, 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 31.12.2015. године.

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.

Код емитената који нису доставили финансијске извјештаје за 2014. годину Агенцији за посредничко информатичке услуге (АПИФ), постоји објективна неизвјесност 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.

У складу са свим критеријумима на терет расхода у билансу успјеха за 2015. годину је признат износ од 4.912.453,55 КМ како слиједи:

Ознака ХОВ	Назив емитента	Основ за тест умањења	Набавна вредност у КМ/износ негативних ревалоризационих резерви у КМ	Признате негативне рев. резерве на терет расхода (КМ)
GSMB-R-A	Графосемберија а.д. Бијељина	стечај	44.201,65	44.201,65
PNFL-R-A	Панафлех а.д. Бијељина	стечај	91.154,35	91.154,35
PLDN-R-A	Планинско добро ад Невесиње	стечај	31.891,06	31.891,06
VGPR-R-A	Вишеград промет ад Вишеград	стечај	350.486,29	350.486,29
BORT-R-A	Бортес ад Теслић	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	40.679,76	40.679,76
GACK-R-A	Гацко УИТ ад Гацко	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	164.466,97	164.466,97
GATP-R-A	Гатачко поље ад Гацко	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	137.729,00	137.729,00
KNPT-R-A	Кнешпољетурист ад Козарска Дубица	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	4.229,19	4.229,19
KRIS-R-A	Кристал ад Бања Лука	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	190.356,18	190.356,18
MLPR-R-A	Мд Малинд-Промет ад Модрича	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	14.702,00	14.702,00
ZSTA-R-A	Застава ауто ад Бања Лука	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	261.069,00	261.069,00
BDNS-R-A	Будућност а.д. И. Сарајево	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	333.093,39	333.093,39
THNS-R-A	Ђорђић ауто центар а.д. Брод	нема ФИ за 2014. годину у АПИФ-у	84.290,23	84.290,23
KPCK-R-A	КП Цврцка ад Цврцка	књиговодствена вриједност акција 0	108.606,00	108.606,00
DECB-R-A	22. Децембар ад Бања Лука	књиговодствена вриједност акција 0	45.019,52	45.019,52
PANS-R-A	Панос УТП ад Вишеград	књиговодствена вриједност акција 0	125.016,27	125.016,27
RTAR-R-A	Ратар ад Прњавор	књиговодствена вриједност акција 0	23.137,12	23.137,12
STOR-R-A	Сточар ад Бања Лука	књиговодствена вриједност акција 0	77.004,22	77.004,22
UNFC-R-A	Унис фабрика цијеви ад Дервента	књиговодствена вриједност акција 0	2.785.321,35	2.785.321,35
Укупно:			4.912.453,55	4.912.453,55

Брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а код којих је реализован губитак

Од укупно 25 емитената који су брисани из портфеља ПРЕФ-а у току 2015. године услед завршетка стечаја или промјене правне форме

акционарског друштва у друштво са ограниченом одговорношћу, само два емитента су имали набавну вриједности у портфељу ПРЕФ-а, и то је узроковало расходе у 2015. години, што је детаљно објашњено у поглављу Стечајни поступци и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а.

Брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а које су имале набавну вриједност

Ознака ХОВ	Назив емитента	% власништва	Датум брисања	Основ брисања	Набавна вриједност (реализовани губитак)
_1235796	Центар за унапређење пољопривреде Соколац	10,00%	март 2015.	Завршен стечај	293.059 КМ
IMPS-R-A	„Импес“ ад Фоча	10,00%	20.04.2015.	Прелазак у доо / судски поступак	113.729 КМ
Укупно:					406.788 КМ

Смањења капитала

Поред наведених расхода, у 2015. години код четири емитента из портфеља ПРЕФ-а, завршен је процес смањења капитала по основу губитака које су имали претходних година. Имајући у ви-

ду да се поступак смањења капитала реализује смањењем броја акција свим акционарима сразмјерно њиховом учешћу, смањења броја акција које је ПРЕФ имао у тим емитентима резултирало је губитак ПРЕФ-а који је једнак набавној вриједности тих акција.

Брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а које су имале набавну вриједност

Ознака ХОВ	Назив емитента	Датум смањења	Смањење акција ПРЕФ-а у емитенту	Набавна вриједност по акцији (КМ)	Реализовани губитак (КМ)
ZTRG-R-A	Задружна трговина ППП а.д. М. Град	18.02.2015.	192.649	0,4858	93.588,88
ZERS-R-A	Железнице РС а.д. Добој	04.09.2015.	24.525.579	0,068	1.667.739,37
USHA-R-A	Унис УСХА а.д. Вишеград	02.10.2015.	242.289	0,687	166.452,54
OZBR-R-A	Озрен Боровно а.д. Фоча	08.10.2015.	42.025	0,708799	29.787,32
Укупно:					1.957.568

Трошкови пословања ПРЕФ-а

Највећи појединачни трошак који настаје у редовном пословању ПРЕФ-а почев од оснивања је накнада према Друштву за управљање, која је у току 2015. године обрачунавана на исти начин као и 2014. године у складу са чланом 26. Закона и Одлуком 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 мје-

сечно, а највише 2.930,00 КМ мјесечно, што је износ који је нешто нижи него 2014. године јер је у току 2015. године потписан нови уговор о обављању послова депозитара.

Трошкови куповине и продаје ХОВ су искључиво посљедица активности ПРЕФ-а и провизија које се плаћају према берзанским посредницима нису се мијењале у односу на раније године у процентуалном износу, док је смањење у апсолутном износу посљедица мањег обима трговања, посебно на страни продаја акција из портфеља ПРЕФ-а.

Износ трошкова који је остварен по основу административних и судских такси који настају приликом ангажовања Друштва у споровима којима се штите права и интереси ПРЕФ-а, нешто је већи у односу на 2014. годину, што је

посљедица повећаног ангажовања у процесима заштите права ПРЕФ-а путем судских и вансудских спорова, о чему је дат посебан осврт у сегменту Извјештаја о пословању који се односи на ту проблематику.

У току 2015. године су се појавили и остали трошкови који се нису појављивали у ранијим годинама, а који се прије свега односе на трошкове спровођења и регистрације треће емисије акција ПРЕФ-а и трошкове нотара и преноса акција у Централном регистру ХОВ.

Опис	Износ 2015.	Износ 2014.	Износ 2013.	Индекс 2015/2014.	Индекс 2015/2013.
Накнада Друштву за управљање	969.117	955.726	978.554	101,40	99,04
Трошкови куповине и продаје ХОВ	25.810	30.272	40.524	85,26	63,69
Накнада банци депозитару	35.220	35.400	35.400	99,49	99,49
Накнаде, таксе и порези	23.152	24.455	23.611	94,67	98,06
Трошкови банкарских услуга	917	851	788	107,77	116,42
Трошкови Централног регистра ХОВ	5.086	5.070	5.000	100,32	101,72
Накнада за судске таксе	23.818	11.594	42.762	205,44	55,70
Трошкови екстерне ревизије	14.040	14.040	13.455	100,00	104,35
Остали расходи фонда	1.889				
УКУПНО	1.099.049	1.077.408	1.140.094	102,01	96,40



“Ако сте усресређени на профит, штедићете на производу. Али ако сте фокусирани да направите стварно добар производ, онда ни профит неће изостати.”

Steve Jobs

“Највећи ризик је не преузимати ризик. У свијету које се веома брзо мијења, једина стратегија која гарантује неуспјех је да не преузимате ризик.“

Mark Zuckerberg



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 2015. 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

Период/Ниво ризика	Низак	Умјерен	Висок
Учешће 31.12.2015.	82,14%	2,31%	15,55%
Учешће 30.06.2015.	81,57%	2,12%	16,31%
Учешће 31.12.2014.	81,74%	3,00%	15,26%
Учешће 30.06.2014.	80,47%	2,81%	16,72%
Учешће 31.12.2013.	81,89%	3,78%	14,33%
Учешће 30.06.2013.	81,00%	4,40%	14,60%
Учешће 31.12.2012.	80,30%	4,29%	15,41%
Учешће поч. 2011.	73,77%	5,12%	21,11%

Иако је и даље видљив тренд увећања имовине ниског ризика у портфелу 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 портфела ПРЕФ-а (148 емитената) су крајем 2015. године блокирани рачуни и према позитивним законским прописима може се очекивати покретање стечаја или ликвидације.

Врста имовине/ Степен ризика	Фер вриједност у КМ и број емитената			
	Низак ризик	Умјерен ризик	Висок ризик	Укупно
	89	22	304	415
Власнички инструменти	139.078.646,62	6.065.798,53	40.398.518,63	185.542.963,78
Акције	139.078.646,62	6.065.798,53	11.787.460,63	156.931.905,78
Некорпоративизована предузећа и остале	-	-	28.611.058,00	28.611.058,00
Дужнички инструменти	76.327.745,07	-	382.667,66	76.710.412,73
Обвезнице РС	64.358.925,12	-	-	64.358.925,12
Трез. записи РС	-	-	-	-
Муниципалне обвезнице	688.456,10	-	382.667,66	1.071.123,76
Депозити и готовина, потраживања, АВР	11.280.363,85	-	-	11.280.363,85
УКУПНО	215.406.391,69	6.065.798,53	40.781.186,29	262.253.376,52
Учешће 31.12.2015	82,14%	2,31%	15,55%	100%

Начело диверсификације портфела 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 портфела огледао се у чињеници да су у портфелу 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 портфела, те ћемо и даље наставити кроз процес реструктурирања увећавати дужничке финансијске инструменте. Ефекат географске диверсификације и даље представља изазов за портфел 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. Такође, чињеница да се међусобна корелација између

различитих националних тржишта у периоду од 1980. до 2013. повећала са 0,57 на 0,88 под утицајем глобализације и слободног тока новца, даје и даље предност домаћим тржиштима.

Кроз процес реструктурирања у претходне три и по године, остварени су значајни приливи од продаја акција из портфела и приходи од дивиденди предузећа из портфела, чиме је остварен раст вриједности ликвидне имовине са стабилним приносима. И поред тога што је у претходне четири године исплаћена дивиденда Фонду ПИО у укупном износу од 26,4 милиона КМ, вриједност имовине ПРЕФ-а у дужничким финансијским инструментима константно расте.

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 у наредном периоду ће бити имплементирање наших инвестиционих активности сходно повећању профитабилности, уз адекватно одржавање потребних средства за измирење дивиденде.

Ликвидне хартије и остала ликвидна средства на дан 31.12.2015.

Датум	Фер вриједност	Учешће у НВИ
31.12.2015.	141.986.187	54,14
31.12.2014.	131.176.514	49,98
31.12.2013.	119.825.727	45,86
31.12.2012.	104.792.628	40,49

У периоду од почетка рада 03.01.2011. године до 31.12.2015. године, укупно је продато 185 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 само једног заинтересованог купца. Можемо рећи да готово није било тржишног надметања иако су продаје најављене раније, а нашим уп-

рављачким 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 2015. години износили су 15,1 милион КМ и мањи су за 4,3% него 2014. године. На мање приходе утицали су мањи приходи од дивиденди.

Кретање прихода у протеклом периоду

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Приход	12.952.143	13.810.927	15.281.927	15.886.889	15.192.708
Процент промјене		6,63%	10,65%	3,96%	-4,3%

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 2016. 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.

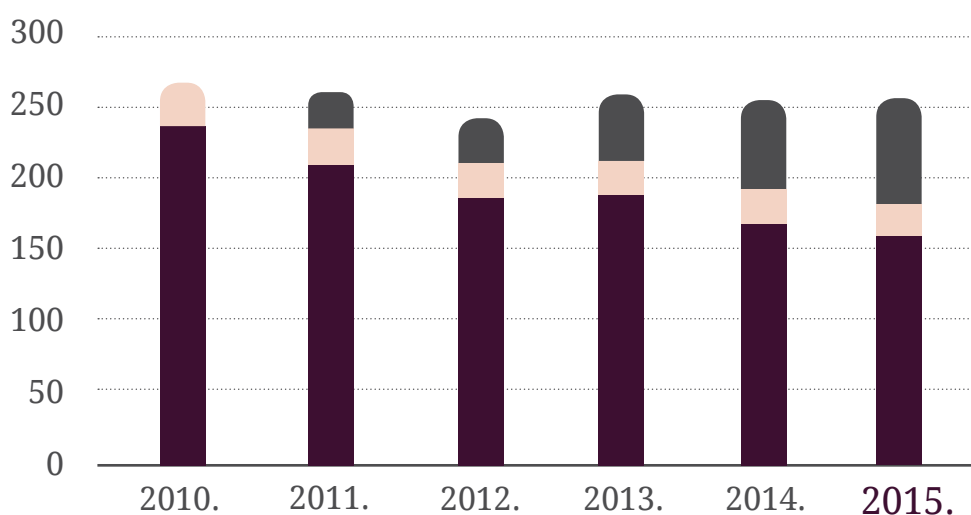
Дугорочни циљ ПРЕФ-а је остварити структуру портфеља у којем ће доминантно учешће имати дужничке хартије од вриједности, инструменти тржишта новца и депозити банака.

Диверзификација имовине портфеља ПРЕФ-а

Опис	Укупна вриједност (КМ) 31.12.2015.	Учешће у вриједности имовине фонда (%) 31.12.2015.	Учешће у вриједности имовине фонда (%) 31.12.2014.	Укупна вриједност 31.12.2014.
Акције	156.931.906	59,84%	169.924.456	64,74%
Обвезнице	65.430.049	24,95%	48.647.392	18,53%
Остале ХОВ	28.611.058	10,91%	29.129.830	11,10%
Трезорски записи	0	0	6.604.998	2,52%
Депозити и пласмани	4.500.000	1,72%	4.700.000	1,79%
Готовина и гот. еквиваленти	1.855.973	0,71%	857.552	0,33%
УКУПНО:	257.328.986	98,12%	259.864.229	99,01%

Структура имовине ПРЕФ-а по годинама

Датум	Акције акционарских друштва	Удјели у некорпорати- зованим предузећима	Обвезнице, депозити, трезорски записи, готовина, потраживања
31.12.2010.	242.190.008 КМ (87,13%)	32.622.566 КМ (11,87%)	0 КМ (0,00%)
31.12.2011.	215.030.191 КМ (81,42%)	29.748.947 КМ (11,26%)	19.320.096 КМ (7,32%)
31.12.2012.	197.529.023 КМ (76,34%)	29.150.730 КМ (11,27%)	32.073.283 КМ (12,40%)
31.12.2013.	183.318.276 КМ (70,14%)	29.129.858 КМ (11,14%)	48.926.710 КМ (18,72%)
31.12.2014.	169.924.456 КМ (64,74%)	29.129.830 КМ (11,10%)	63.414.377 КМ (24,16%)
31.12.2015.	156.931.906 КМ (59,84%)	28.611.058 КМ (10,91%)	76.710.413 КМ (29,25%)



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

Продаје хартија од вриједности

У току 2015. године на берзи су понуђени пакети акција у 57 предузећа. Укупна продајна вриједност понуђених пакета акција износила је

12.706.156 КМ, што је за 15,63% већа вриједност од фер вриједности тих акција на дан продаје и мање за 15,77% од набавне вриједности тих акција.

Пакети акција понуђени на продају:

Опис	2015.
Број пакета акција понуђених на продају	57
Набавна вриједност пакета акција понуђених на продају	15.085.461
Фер вриједност пакета акција понуђених на продају	10.988.201
Почетна продајна вриједност пакета акција понуђених на продају	12.706.156
Број продатих цјелокупних пакета акција	9
Број предузећа у којима је дјелимично смањено учешће у власништву	1
Почетна вриједност продатих пакета акција	2.885.277
Вриједност продатих пакета акција (провизија није укључена)	2.885.277

Напомена:

* Укључене су и акције (Рудник Боксита ад Сребреница) које су продате путем суда

Од продатих пакета акција у вриједности од 2.885.277 КМ, преко 65% чини продаја акција у емитенту Телеком Српске а.д. Бања Лука, који

је редовним прометом на берзи продат у више трансакција у укупној вриједности од 1,88 милиона КМ (без брокерске провизије).

Продати пакети акција у 2015. години

Назив	Број акција ПРЕФ-а	% ПРЕФ	Просјечна продајна цијена по акцији	Продајна вриједност пакета акција КМ
Губер а.д. Братунац	89.119	10,00	0,54	48.124
Житопромет а.д. Бијељина	543.130	7,71	0,69	374.760
Задружна трговина ППП а.д. Мркоњић Град	189.851	8,84	0,18	34.173
Зрак а.д. Билећа	426.132	10,00	0,17	72.442
Меркур а.д. Теслић	282.270	4,83	0,44	124.199
Рудник боксита Сребреница а.д. Сребреница	86.040	10,00	0,856	73.649
Телеком Српске а.д. Б. Лука	1.160.411	0,236	1,62	1.880.997
Тргоауто а.д. Бања Лука	79.674	10,00	0,5422	43.199
Фабрика обуће ФОМГ а.д. Мркоњић Град	301.194	10,00	0,17	51.203
Хотел Приједор а.д. Приједор	250.042	10,00	0,73	182.531
			УКУПНО:	2.885.277

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 интернет страници Бањалучке берзе и Друштва за управљање ПРЕФ-ом.

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 углавном продавао заједно са Фондом за реституцију и инвестиционим фондовима.

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)
Санчани а.д. Приједор	1.175.494	9,89	0,8183	0,43	456.444
Рибњак а.д. Прњавор	733.151	9,03	0,77	0,18	433.219
Елвако а.д. Бијељина	1.273.834	10,01	0,405	0,08	413.996
Холдинг Дринатранс а.д. Зворник	549.649	7,38	0,9084	0,46	246.463
Козарапревоз а.д. Нови Град	499.335	9,15	0,622	0,16	230.693
Остало – 29 предузећа:					1.812.716
Укупно:					3.593.531

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 циљу континуираног процеса реструктурирања портфела ПРЕФ-а, а придржавајући се Инвестиционе политике ПРЕФ-а за 2015. годину и дефинисаних основних начела ликвидности,

профитабилности, сигурности и диверзификације ризика, у току 2015. године се наставило са учешћем на секундарном трговању обвезница емитованих од стране Републике Српске, као и са учешћем у јавним аукцијама обвезница и трезорских записа на Бањалучкој берзи. Наведено је приказано у сљедећој табели:

Куповине обвезница у 2015. години

Симбол	Назив	Количина	Нето вриједност
Примарна емисија		10.840	12.068.716
Обвезнице		10.700	10.686.810,00
RSBD-O-I	Република Српска 4,75% 05/06/20	700	714.210,00
RSBD-O-J	Република Српска 4% 08/07/19	8.000	8.000.000,00
RSBD-O-L	Република Српска 3,5% 30/12/20	2.000	1.972.600,00
Трезорски записи		140	1.381.905,60
RS15-T01	Република Српска - трезорски записи 6М 27/07/15	50	495.964,50
RS15-T08	Република Српска - трезорски записи 6М 21/03/16	90	885.941,10
Секундарна трговина		11.148.559	8.266.660
Обвезнице			
RSDS-O-D	Република Српска - стара девизна штедња 4	474.466	203.171,08
RSDS-O-E	Република Српска - стара девизна штедња 5	284.345	183.635,84
RSDS-O-F	Република Српска - стара девизна штедња 6	2.975.590	2.499.173,48
RSIO-O-A	Република Српска - опште обавезе	88.500	59.866,69
RSRS-O-A	Република Српска - измирење ратне штете 1	99.531	69.103,71
RSRS-O-B	Република Српска - измирење ратне штете 2	33.935	22.618,46
RSRS-O-C	Република Српска - измирење ратне штете 3	3.190.205	2.327.271,55
RSRS-O-D	Република Српска - измирење ратне штете 4	119.847	88.759,49
RSRS-O-E	Република Српска - измирење ратне штете 5	334.460	244.721,00
RSRS-O-F	Република Српска - измирење ратне штете 6	1.746.736	1.298.227,14
RSRS-O-G	Република Српска - измирење ратне штете 7	845.901	609.810,09
RSRS-O-H	Република Српска - измирење ратне штете 8	955.043	660.301,54
Укупно:		11.159.399	20.335.376

У току 2015. године, у обвезнице и трезорске записе је укупно уложено 20.335.376 КМ, од чега се 12.068.716 КМ односи на учешће у примарним емисијама, док је 8.266.660 КМ инвестирано путем учешћа у секундарној трговини на Бањалучкој берзи.

Када је примарна трговина у питању, ПРЕФ је учествовао на шест јавних аукција трезорских

записа Републике Српске, при чему је реализована куповина за двије емисије, када је инвестирано укупно: 1.381.905,60 КМ, те је учествовао у четири јавне понуде обвезница Републике Српске, при чему је реализована куповина за три емисије, када је инвестирано укупно: 10.686.810 КМ.

Код секундарне трговине обвезницама, у току 2015. године ПРЕФ је, са инвестираних 8,27

милиона КМ, остварио 17,65% учешћа у укупном редовном промету тим тржишним материјалом на Бањалучкој берзи, те се након прошлогодишњег учешћа од 16,78%, може констатовати да је настављен и појачан континуитет високог учешћа у тој врсти промета дужничких хартија од вриједности. Наведено је постигнуто и поред знатно већег интереса других институционалних инвеститора за овим финансијским инструментима него у претходним годинама.

Код куповина обвезница Републике Српске, посебно је потребно истаћи да је од датума прве куповине (20.05.2011. године), за све хартије од вриједности укупна фер вриједност већа од набавне, те да је по том основу на дан 31.12.2015. године евидентирано 7.355.115,37 КМ нереализоване добити, те уколико би се томе додали приходи по основу камата од наведених обвезница, позитивни ефекти по имовину ПРЕФ-а су и знатно већи. Овоме треба додати

и то да уколико укључимо све трансакције са дужничким хартијама од вриједности од дана прве куповине до 31.12.2015. године, просјечна ефективна каматна стопа износи 9,45%.

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 2015. године.

Трговина трезорским записима

Такође, важно је навести да је ПРЕФ у току 2015. године са 34,72% учествовао у укупном редовном (секундарном) промету трезорским записима на Бањалучкој берзи и то кроз продају двије емисије, чији ефекти су приказани у сљедећој табели.

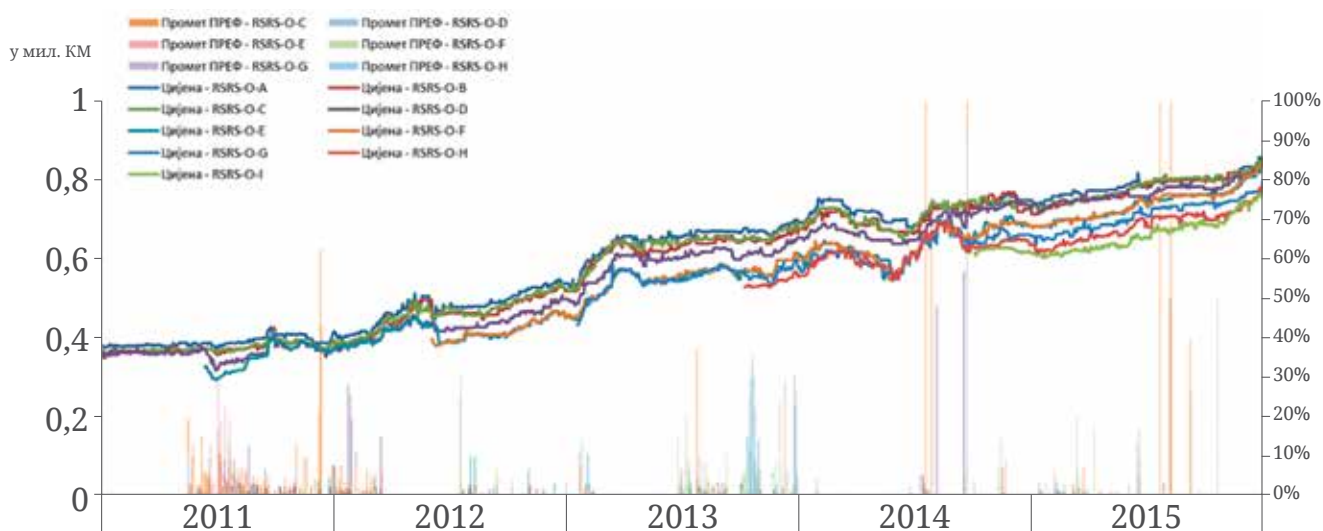
Продаја трезорских записа у 2015. години

Датум продаје	Ознака хартије	Назив	Количина обрачуна	Продајна цијена	Укупна продајна вриједност	Укупна набавна вриједност (КМ)	Разлика између куповне и продајне цијене (КМ)
10.03.2015	RS14-T11	PC - T3 6M 31/03/15	600	99,86	5.990.018,12	5.963.382,00	26.636,12
16.10.2015	RS15-T08	PC - T3 6M 21/03/16	90	99,481	895.105,17	885.941,10	9.164,07
Укупно:					6.885.123,29	6.849.323,10	35.800,19

Од приказане остварене добити у износу од 35.800 КМ, кроз биланс успјеха призната је нето реализована добит од продаје у износу од 5.895

КМ, док је остатак од 29.905 КМ признат као приход од камата у складу са Међународним рачуноводственим стандардима.

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



Структура портфела ПРЕФ-а

Посматрајући структуру портфела ПРЕФ-а, доминантно је учешће Телекома Републике Српске (26,91%) и Електропривреде Републике Српске (14,86%). 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 16,8 милиона КМ и тренутно износи 24,94%.

Дешавања на домаћем финансијском тржишту које се огледа у смањењу каматних стопа на депозите, постојање бољих инвестиционих алтернатива за улагање у државне хартије од вриједности.

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.	Вриједност 31.12.2015.
Телеком РС	72.791.627 КМ	71.807.957 КМ	74.207.458 КМ	76.110.245 КМ	71.551.081 КМ	70.582.833 КМ
Електропривреда (10 предузећа)	65.761.201 КМ	72.153.290 КМ	61.932.526 КМ	54.336.565 КМ	49.852.445 КМ	38.983.927 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)	37.727.329 КМ (160 предузећа)
Некорпоративована 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)	28.611.058 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)	9.637.816 КМ (15 предузећа)
Обвезнице	0 КМ	11.884.237 КМ	21.498.000	31.883.605 КМ	48.647.393 КМ	65.430.049 КМ
Депозити	0 КМ	1.900.000	6.700.000	11.700.000 КМ	4.700.000 КМ	4.500.000 КМ
Трезорски записи	0 КМ	0 КМ	0 КМ	2.970.363 КМ	6.604.998 КМ	0 КМ
Готовина	0 КМ	576.561 КМ	3.766.337	1.416.904 КМ	857.552 КМ	1.855.973 КМ
Потраживања и АВР	0 КМ	4.959.297 КМ	108.947	955.838 КМ	2.604.435 КМ	4.924.391 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)	0 КМ (90 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)	0 КМ (126 предузећа)
Укупно вриједност имовине:	274.812.575 КМ	264.099.233 КМ	258.753.036 КМ	261.374.844 КМ	262.468.664 КМ	262.253.376 КМ
Укупно број пре- дузећа у портфелу:	773	679	593	504	445	415

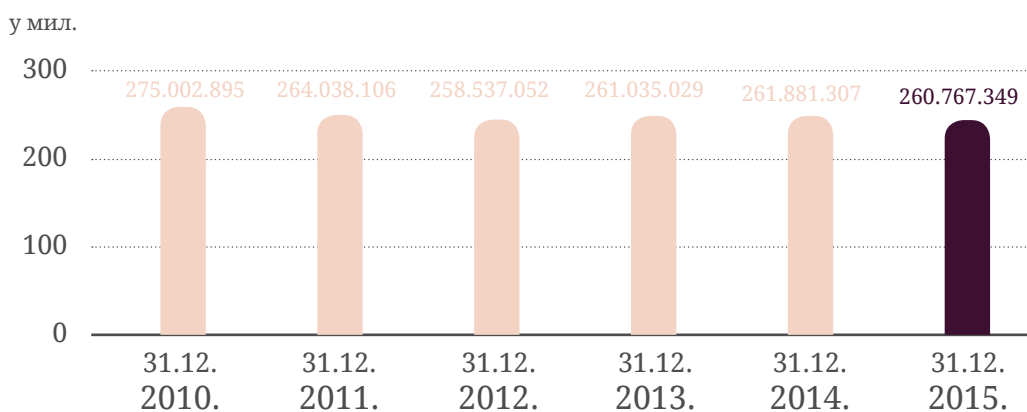
Структура портфеља ПРЕФ-а



У 2015. години, нето вриједност имовине ПРЕФ-а се кретала у распону од 251 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. го-

дине, 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).

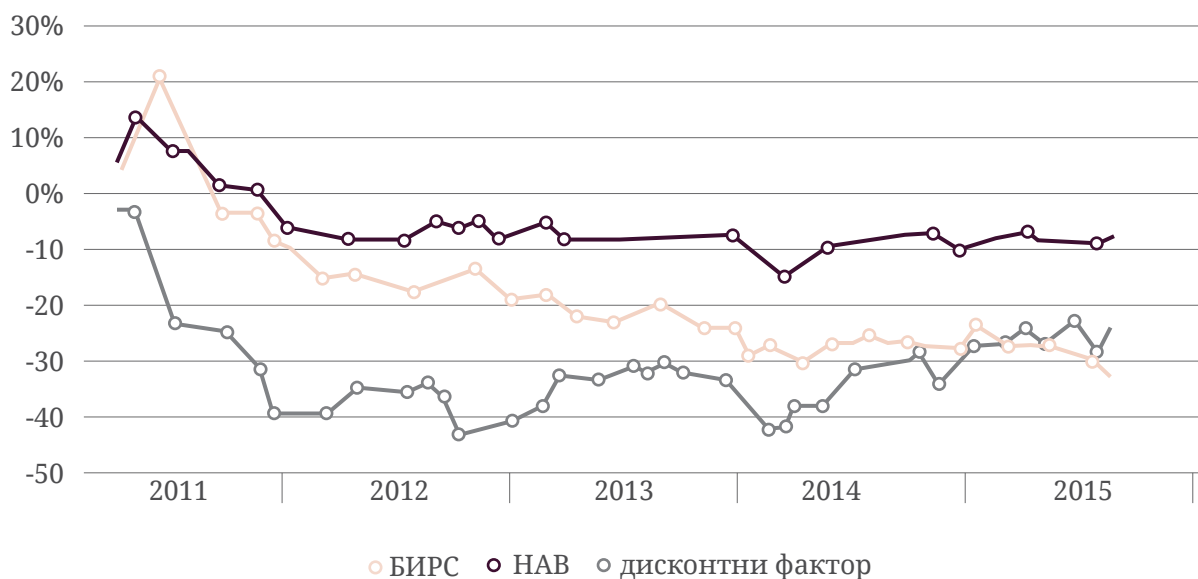
Кретање вриједности нето имовине ПРЕФ-а по годинама



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.

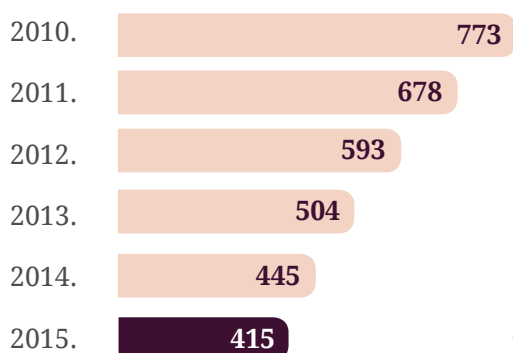
Однос кретања НАВ-а, БИРС-а и дисконтног фактора



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 363 емитента, односно шест 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




9 пакета акција продато у току 2015.
26 пакета акција брисано из портфеља ПРЕФ-а

ПРЕФ кроз докапитализацију постао акционар у 5 предузећа

Корпоративне активности

У току 2015. задржали смо одређење за подизање нивоа корпоративне културе у привредним друштвима у којима учествујемо као власници. Током протекле године одржано је 212 скупштине акционара привредних друштава из портфеља ПРЕФ-а, а тим Друштва за управљање присуствовао је на 90% 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. 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 2015. 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. 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. Наше инвестиције у акционарска друштва настојимо пратити и путем чланства у органима управљања. Закључно са 31.12.2015. године били смо чланови у 54 органа управљања, од чега су у 13 привредних друштава запослени у Друштву за управљање. Од тога смо 33 члана делегирани у надзорне одборе, 6 чланова у одборе за ревизију и 15 чланова у управне одборе.



“ Добро је прославити успјех, али је важније научити лекцију из неуспјеха.“

Bill Gates

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



Покренути судски поступци и права несагласног акционара

Као значајна промјена у области правне регулативе настала у 2015. години јесте доношење измјена Закона о инвестиционим фондовима, а која на извјестан начин може утицати на даљи развој тржишта капитала односно измјену укупног пословног амбијента. У погледу других питања нису вршене измјене које би могле бити

од утицаја на унапређење постојећих прописа и прихваћених рјешења и пракси.

Током посматране године одвијале су се бројне активности у погледу покренутих судских поступака што је резултирало доношењем судских одлука и наплатом дијела потраживања ПРЕФ-а по разним основама (парнични/стечајни/ликвидациони поступци). Наиме, током 2015. године висина наплаћених потраживања достигла је износ од 751.104 КМ.

Када је ријеч о корпоративним активностима у дијелу судских поступака, неопходно је истаћи да се највећи број истих односи на припрему и заступање на рочиштима, путовања ради личног приступања на иста, прибављање доказа и друге документације, доношење судских одлука, сачињавање поднесака и правних лијекова, те покушаје постизања мирних рјешавања поступака кроз преговоре са супротним странама, као и покретање поступака за принудну наплату потраживања. У погледу врсте поступака и даље се највећи дио њих односи на наплату потраживања по основу несагласности, обавезног закључивања уговора о продаји акција и накнаде штете, те наплату потраживања кроз стечајне/ликвидационе поступке.

Неопходно је истаћи да је у 2015. години:

- одржано двадесет и шест рочишта пред судовима у Републици Српској на којима су присуствовали пуномоћници ПРЕФ-а,
- поднесене четири нове тужбе,
- изјављене три жалбе на одлуке судова,
- закључено једно судско поравнање,
- наплаћена потраживања из парничног, стечајног и ликвидационог поступка,
- покренута два поступка за принудну наплату потраживања,
- донесено пет првостепених и пет другостепених одлука судова.

Пуномоћници ПРЕФ-а су у том периоду прешли приближно 10.000 km ради прикупљања документације, те заступања ПРЕФ-а у свим поступцима пред судовима.

Обзиром на број активних парничних поступака, као и покренуте извршне поступке у наредној години очекују нас бројне радње и активности на њиховом провођењу.

Стечајни поступци и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а

У току претходне године је из надлежних регистара обрисано 25 предузећа, од чега 24 корпоратизованих емитената која су брисана из судског регистра, Регистра емитената Комисије за хартије од вриједности РС, из Централног регистра ХОВ и са Бањалучке берзе, те једно предузеће, које није било регистровано у складу са законом о привредним друштвима, тј. није било корпоратизовано и егзистирало је у статусу такозваног „основног државног предузећа-ОДП“, те је брисано само из судског регистра и Централног регистра ХОВ, будући да није имало емитоване акције.

Важно је истаћи да иако ови емитенти немају учешће у вриједности нето имовине ПРЕФ-а, Друштво за управљање још од оснивања учествује у активностима везаним за предузећа која се налазе у некој фази стечаја или нису корпоратизована, те прати и скупља актуелне информације у вези са истима. Зато за претходну годину можемо констатовати да за чак 15 предузећа било корпоратизованих или некорпоратизованих је брисање у надлежним регистрима извршено на иницијативу Друштва за управљање.

Једини изузетак од досадашњих поступака брисања емитената из портфеља ПРЕФ-а је брисање емитента „Импес“ ад Фоча. Дана 20.04.2015. године код Централног регистра хартија од вриједности ад Бања Лука завршен је поступак брисања акција (и то са рачуна емитента и са рачуна власника хартија од вриједности) локалне ознаке IMPS-R-A, због којег је у току судски поступак.

Стечајни поступци и брисање емитената из портфеља ПРЕФ-а

Ознака ХОВ	Назив емитента	% власништва	Датум отварања стечаја	Датум закључивања стечаја	Надлежни суд	Датум брисања
THNR-R-A	Технорад а.д. Дервента	9,99	18.06.2012.	05.11.2014.	Добој	5.2.2015.
MLDS-R-A	Младост а.д. Мркоњић Град	10,00	12.09.2011.	23.12.2014.	Бања Лука	18.2.2015.
STND-R-A	Стандард а.д. Градишка	6,01	08.09.2009.	10.10.2014.	Бања Лука	18.2.2015.
VUCI-R-A	Вучијак а.д. Прњавор	10,00	19.12.2008.		Бања Лука	23.1.2015.
ATZV-R-A	Аутотранспорт а.д. Зворник	10,00	05.04.2011.	16.12.2014.	Бијељина	23.2.2015.
CJEO-R-A	Чајавец ЕОП а.д. Бања Лука	10,00	17.04.2012.	27.11.2014.	Бања Лука	10.03.2015.
JELA-R-A	Јела а.д. Козарац	10,00	05.11.2010.	28.4.2014.	Бања Лука	10.03.2015.
UNFM-R-A	Унис фабрика машина а.д. Устипрача	10,00	17.09.2009.	12.8.2014.	И. Сарајево	10.03.2015.
LIMR-R-A	Лим а.д. Рудо	10,00	03.11.2009.	12.5.2014.	И. Сарајево	10.03.2015.
BRDT-R-A	Бродтекс а.д. Брод	10,00	27.05.2005.	8.9.2014.	Добој	24.03.2015.
СРЕМ-R-A	Чајавец ПЕМ а.д. Бања Лука	9,31	14.07.2011.	20.01.2015.	Бања Лука	26.03.2015.
FAGM-R-A	Фагмин а.д. Петрово	10,00	12.03.2008.	30.1.2015.	Добој	01.04.2015.
CCZK-R-A	Чајавец центар за квалитет а.д. Бања Лука	9,87	28.08.2007.	15.1.2015.	Бања Лука	20.07.2015.
KRNG-R-A	Крајинапромет а.д. Нови Град	9,48	08.07.2008.	18.2.2015.	Бања Лука	20.07.2015.
APSR-R-A	Аутопревоз ППП а.д. Србац	10,00	07.07.2011.	20.2.2015.	Бања Лука	20.07.2015.
SNTG-R-A	Сана трговина а.д. Нови Град	6,98	28.07.2011.	11.3.2015.	Бања Лука	20.07.2015.
RDGR-R-A	Радник градња а.д. Модрича	10,00	26.10.2012.	14.5.2015.	Добој	20.07.2015.
CJSR-R-A	Чајавец специјални уређаји а.д. Бања Лука	9,68	07.07.2011.	9.4.2015.	Бања Лука	20.07.2015.
MSPR-R-A	Месопромет а.д. Добој	8,56	25.12.2008.	2.7.2015.	Добој	26.10.2015.
IZBR-R-A	Избор а.д. Добој	7,12	30.11.2007.	26.2.2015.	Добој	26.10.2015.
PRNJ-R-A	Прења а.д. Карановац	10,00	18.05.2012.	31.8.2015.	Добој	27.10.2015.
TRPR-R-A	Тргопром а.д. Билећа	10,00	25.03.2011.	20.3.2015.	Требиње	27.10.2015.
TRBP-R-A	Требињепревоз а.д. Требиње	10,00	01.12.2011.	20.3.2015.	Требиње	28.10.2015.
VGPR-R-A	Вишеград промет а.д. Вишеград	8,15	11.03.2015.	12.6.2015.	И. Сарајево	31.12.2015.
_1235796	"Центар за унапређење пољопривреде" Соколац	10,00				Март 2015.
IMPS-R-A	„Импес“ ад Фоча		Прелазак у доо, ПРЕФ несагласан акционар			20.04.2015.

Будући да је Друштво за управљање 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 једно предузеће из категорије некорпоратизованих је имало вриједност у негативним ревалоризационим резервама која су призната као расход у билансу успјеха у 2015. години у укупном износу од 293.059,00КМ ("Центар за унапређење пољопривреде" Соколац). Поред овог предузећа, губитак је реализован и по основу брисања емитента „Импес“

ад Фоча, у висини набавне вриједности акција тј. 113.729 КМ. Износ од 13.013 КМ колико је емитент уплатио по основу несагласности, представља реализовани добитак али је још увијек у току судски поступак по тужби ПРЕФ-а за вриједност спора 69.980 КМ.

За све остале емитенте који су брисани у току 2015. године, а који су имали одређену набавну вриједност, расходи су признати у ранијим периодима, те није било негативних ефеката на резултат пословања ПРЕФ-а у 2015. години.

Завршени стечајни поступци

Поред емитената који су у току 2015. године брисани из надлежних регистара, како је наведено у претходном тексту, за још 24 емитената је завршен стечајни поступак али због чиње-

нице да још увијек нису доступна рјешења о правоснажности за закључење тих стечајних поступака, она нису брисана из надлежних регистара у току 2015. године, или се без обзира на рјешење о правоснажности које је уредно достављено чека на брисање из надлежних регистара, али се то свакако може очекивати у наредном периоду. Генерални утисак је, да након првобитног напретка који је остварен у комуникацији са надлежним институцијама, а који се тиче ефикасног завршетка процеса брисања емитената, будући да се на сам процес стечаја по природи ствари и надлежностима ПРЕФ-а као акционара не може утицати, у 2015. години долази од успоравања ових процеса, било да је ријеч о издавањима правоснажних рјешења од старне надлежних судова и њиховом достављању, било да је ријеч о самом брисању емитената из надлежних регистара након доступности правоснажних решења о закључењима стечаја.

Завршени стечајни поступци

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у капиталу (%)	Датум отварања стечаја	Датум закључивања стечаја
PAPR-R-A	Папирница а.д. Козарска Дубица	9,20	04.08.2011.	02.09.2015
VPSM-R-A	ВП Семберија а.д. Бијељина ликвидација	7,09	19.03.2014.	
TOPD-R-A	Топлана а.д. Дервента	10,00	29.01.2015.	31.03.2015.
BLRA-R-A	Белира а.д. Бања Лука	10,00	13.07.2005.	08.05.2015.
VHVT-R-A	Унис - ваљаоница ХВТ а.д. Бања Лука	9,76	27.12.2010.	08.05.2015.
PDRV-R-A	Прерада дрвета а.д. Котор Варош	10,00	31.05.2007.	08.05.2015.
POPR-R-A	Пољопривреда а.д. Приједор	7,75	13.08.2014.	08.05.2015.
PLDR-R-A	Пољопривреда а.д. Драксенић, Коз. Дубица	10,00	25.08.2010.	18.05.2015.
ADAP-R-A	Адаптер а.д. Брод	10,00	07.06.2012.	29.06.2015.
SVBN-R-A	Сава а.д. Бијељина	7,57	24.01.2008.	15.07.2015.
RMSK-R-B	Ромасок а.д. Соколац	9,99	09.08.2012.	
IZLT-R-A	Изолатер а.д. Требиње	5,13	27.06.2012.	31.08.2015.
CELP-R-A	Целпак а.д. Приједор	6,00	18.05.2004.	25.08.2015.
MTLK-R-A	Металка а.д. Прњавор	7,04	19.07.2010.	10.09.2015.
JNOV-R-A	11.новембар ГИП а.д. Србац	5,79	22.01.2010.	10.09.2015.
UTSC-R-A	Алпос творница цијеви а.д. Прњавор	5,05	07.05.2012.	21.10.2015.
FRUK-R-A	Фруктона а.д. Бања Лука	1,00	14.10.2010.	12.11.2015.
HSVA-R-A	Хотел Сава а.д. Брод	10,00	15.02.2010.	30.10.2015.
KOKA-R-A	Кока Озрен а.д. Карановац	10,00	04.11.2015.	04.11.2015.
ZTPT-R-A	Житопромет а.д. Приједор	8,09	25.04.2012.	25.11.2015.

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у капиталу (%)	Датум отварања стечаја	Датум закључивања стечаја
ROMN-R-A	Романија а.д. Соколац	9,55	13.04.2006.	20.11.2015
MTHN-R-A	Металотехна а.д. Кнежево	9,67	09.07.2013.	07.12.2015.
INBL-R-A	Инбел а.д. Бања Лука	10,00	10.05.2012.	21.12.2015.
INGJ-R-A	Инграп Јавор а.д. Братунац	8,97	09.03.2007.	22.12.2015.

Отворени стечајни поступци

У току 2015. године је отворено 8 стечајних поступака над емитентима из портфеља ПРЕФ-а.

Процеси стечаја, посебно за емитенте који су имали одређену набавну вриједност, били су предмет пажње како би се стекло разумно увјерење као основа за спровођење теста импатијета.

Отворени стечајни поступци

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у власништву издаваоца (%)	Датум отварања стечаја	Укупна набавна вриједност (КМ)
GSMB-R-A	Графосемберија а.д. Бијељина	7,50	23.01.2015	44.201,65
HTKR-R-A	Хотел Крајина а.д. Мркоњић Град	10,00	10.02.2015	0,00
PNFL-R-A	Панафлекс а.д. Бијељина	7,30	11.03.2015	91.154,35
CPRO-R-A	Чајавец промет а.д. Бања Лука	9,86	20.04.2015	95.413,66
FAMK-R-A	Фамок а.д. Костајница	7,12	21.04.2015	0,00
HMPR-R-A	Сода со хемопродукт а.д. Добој	8,38	06.11.2015	0,00
PLDN-R-A	Планинско добро а.д. Невесиње	10,00	16.11.2015	31.891,06
GRIJ-R-A	Гријање а.д. Брод	10,00	23.11.2015	0,00

Отворени ликвидациони поступци

Друштво је у складу са Инвестиционом политиком и циљевима ПРЕФ-а и закључком скупштине ПРЕФ-а, покренуло активности према Министарству правде Републике Српске и предсједницима окружних привредних судова у вези са емитентима који нису ускладили своје пословање са позитивним законским прописима.

У склопу ових активности Друштво је од Пореске управе Републике Српске тражило информацију о евентуални уплатама јавних прихода према Републици Српској, а који су у домену Пореске управе Републике Српске у току 2014. године. Као резултат сарадње са Пореском управом, Министарством правде Републике Српске, Инвестиционо-развојном банком и надлежним

судовима, а у складу са одлукама надлежних органа Друштва за управљање, покренуте су иницијативе за отварање ликвидационог поступка за емитенте који по сазнању Друштва за управљање нису ускладили своје пословање са позитивним законским прописима и која у току 2014. године нису плаћали порезе и остале обавезе према Пореској управи.

Према свим окружним привредним судовима (Бања Лука, Добој, Бијељина, Требиње и Источно Сарајево) у току марта 2015. године упућена је информација о предузећима (и то за 43 предузећа) која према сазнањима ПРЕФ-а нису ускладила своје пословање са позитивним законским прописима. У складу са достављеним информацијама су поступили окружни привредни суд Добој и окружни привредни суд Источно Сарајево.

Отворени ликвидациони поступци

Ознака ХОВ	Назив емитента	Учешће у власништву	Надлежни суд	Датум отварања ликвидације
MSTV-R-A	Машинство а.д. Теслић	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
OMNK-R-A	Омником а.д. Добој	8,47	ОПС Добој	07.04.2015.
NSKG-R-A	Нискоградња а.д. Добој	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
PKRA-R-A	Пекара а.д. Брод	7,94	ОПС Добој	07.04.2015.
OTRN-R-A	Озрен - транспорт а.д. Петрово		ОПС Добој	07.04.2015.
ATRN-R-A	Аутотранспорт а.д. Теслић	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
VSPT-R-A	Ветеринарска станица а.д. Петрово	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
STOM-R-A	Столарија а.д. Модрича	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
PREM-R-A	Пољоремонт а.д. Добој	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
DBPR-R-A	Добојпромет ТАД Добој	5,66	ОПС Добој	07.04.2015.
THSN-R-A	Ђорђић ауто центар а.д. Брод	10,00	ОПС Добој	07.04.2015.
BDNS-R-A	Будућност а.д. Источно Сарајево	10,00	ОПС И. Сарајево	15.10.2015.
KLOV-R-A	Компанија ловница а.д. Шековићи	9,83	ОПС И. Сарајево	13.10.2015.
PKVL-R-A	Пекарство а.д. Власеница	10,00	ОПС И. Сарајево	09.10.2015.
BOSA-R-A	Босанка а.д. Пале	10,00	ОПС И. Сарајево	09.10.2015.
SKLC-R-A	Соколац а.д. Соколац	10,00	ОПС И. Сарајево	09.10.2015.
AGKM-R-A	Агрокомбинат а.д. Рогатица	9,68	ОПС И. Сарајево	12.10.2015.
_1774832	"ИнститутИ" а.д. Источно Сарајево	9,99	ОПС И. Сарајево	06.10.2015.

Докапитализација ПРЕФ-а

Скупштина ПРЕФ-а на сједници одржаној 25.06.2015. године донијела је одлуку о повећању основног капитала ПРЕФ-а по основу нових улога, трећом емисијом акција, без израде проспекта чиме је емитовано 3.439.328 акција класе

А номиналне вриједности 1 КМ по акцији. Овим је основни капитал ПРЕФ-а повећан на 278.442.223 КМ. Од наведених емитената, ПРЕФ је у свом портфељу већ имао акције Фамоса из Источног Сарајева и Фабрике мотора специјалне намјене, док је код преосталих пет емитената први пут постао акционар.

Кроз докапитализацију ПРЕФ је стекао сљедеће акције

Назив емитента	Ознака	Број акција Фонда ПИО	Номинална вриједност по акцији у КМ	Фер вриједност по акцији у КМ	Укупна фер вриједност у КМ
Енергоинвест-угоститељство а.д. И. Сарајево	ENGV-R-A	599.646	1,00	0	1,00
Фамос а.д. Источно Сарајево	FAMO-R-A	6.862.559	1,00	0,1029	706.467,56
Орао а.д. Бијељина	ORBJ-R-A	2.996.102	1,00	0,3527	1.056.719,44
Технички ремонт а.д. Братунац	TRBR-R-A	7.853.977	1,00	0,1329	1.043.883,82
Фабрика мотора специјалне намјене а.д. Пале	FMSN-R-A	2.091.768	1,00	0,2393	500.636,27
ДИ Нова Романија а.д. Соколац	NRIS-R-A	438.491	1,00	0,1460	64.001,85
Тропромет а.д. Дервента	TPDE-R-A	259.800	1,00	0,2603	67.618,58
Укупно:					3.439.328,5

Извјештај о ризицима ПРЕФ-а

Имовина ПРЕФ-а изложена је бројним ризицима. Централну компоненту нашег менаџмент процеса чини систем за мјерење и управљање ризицима, који се ослања на Правилник о управљању 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 развоја ефикасног 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

Фонд је у континуитету 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 (70,75%), или 185 милиона КМ. Међутим значајно је напоменути да је ова изложеност смањена за више од пет процентних поена у односу на 31.12.2014. године.

У циљу ефикасног управљања цјеновним ризику, Друштво је развило праксу минимално кварталног извјештавања о кретању цијена акција са значајним учешћем у вриједности имовине фонда. Оно што је инкорпорирано у свакодневни рад је редовно праћење угрожености стечајем и извјештавање о емитентима чији су рачуни блокирани, што сматрамо да је још један детаљ, који пружа ажурнији увид у тренутно пословање. За емитенте чије су акције суспендоване за трговање на Бањалучкој берзи развили смо и Смјернице за поступање код таквих акционарских друштава. Осим наведених активности, у сврху праћења тржишног ризика, периодично у редовним интервалима се врши квантитативно мјерење ризика, те ризика очекиване промјене вриједности појединих инструмената на укупну вриједност имовине, док је свакодневни рад усмјерен на активно учешће у раду скупштина акционара уз примјену и других активних приступа у рјешавању проблема.

Активности реструктурирања портфеља су се у току 2015. године одвијале куповином обвезница на секундарном тржишту (углавном обвезнице емитоване по основу старе девизне штедње и по основу ратне штете), уписом 9. и 10. емисије обвезница РС, као и учешћем у двије аукције трезорских записа, тако да је учешће имовине уложене у обвезнице и депозите на датум извјештавања било укупно 27,37% НВИ ПРЕФ-а. У обвезнице је уложено укупно 18,8 милиона док је у трезорске записе уложено око 1,3 милиона КМ. У току 2015. године активности понуде пакета акција су биле доста скромније у односу на претходне године, тако да је остварена продаја укупно 8 пакета акција, од којих је једно реализовано путем преузимања. Поред наведених акција остварена је и продаја

1.160.411 акција Телекома РС. Укупни приливи од продаје акција у 2015. години, рачунајући и акције Телекома Српске, износе нешто више од 2,8 милиона КМ. У јануару и у августу су депонована средства у укупном износу 4,5 милиона КМ на рок од 13 мјесеци код три банке. Дакле, 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 интернет страницама Бањалучке берзе и Друштва за управљање. Истовремено са наведеним објавама, упућиван је допис предузећу са обавјештењем о продаји.

С обзиром да се учешће обвезница у портфељу постепено повећава, те је са 31.12.2015. године у укупној имовини износило 25%, или 65,4 милиона КМ, имовина ПРЕФ-а је у одређеној мјери изложена ризику каматне стопе. Ризик каматне стопе представља вјероватноћу негативног утицаја промјене каматних стопа на цијену обвезнице. 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 уведена је методологија праћења каматног ризика путем израчуна дурације, која представља мјеру осјетљивости обвезнице на промјене каматне стопе, а осјетљивост цијена повећава са повећањем времена доспијећа. Цијене обвезница са дужим доспијећем осјетљивије су на промјену каматних стопа у односу на оне са краћим доспијећем. На основу израчуна модификоване дурације добије се вриједност од укупно 1,9 милиона КМ, што значи да би се вриједност имовине фонда смањила за наведени износ, уколико би каматне стопе на тржишту обвезница порасле за 1%. Међутим, насупротив овоме, у извјештајном периоду генерално је уочен тренд пада каматних стопа на тржишту обвезница Републике Српске, тако да се негативни утицај на цијену обвезнице у посматраном периоду није испољио.

Валутни ризик није био изражен у 2015. 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 31.12.2015. године није било отворених позиција у иностраној валути.

Тржишни ликвидносни ризик се односи на могућност/немогућност да се у разумном року уновче појединачна улагања по њиховим тржишним цијенама, или по фер вриједности финансијских инструмената било због концентрације тих улагања, било због недовољне дубине тржишта. Имовина ПРЕФ-а у износу од око 54%, или готово 142 милиона КМ, налази се у ликвидним финансијским инструментима. Значајно је истаћи да се као резултат процеса реструктурирања, удио ликвидне имовине ПРЕФ-а на крају 2015. године, у односу на почетак године, повећао за четири процентна поена, будући да су слободна средства усмјерена већином у обвезнице које носе извјестан новчани ток. У наредном периоду инвестиционе активности утемељене у Инвестиционој политици за 2016. годину, у погледу начела ликвидности биће усмјерене у правцу улагања у финансијске инструменте који обезбјеђују редовно измирење свих тренутних и процијењених будућих обавеза које Резервни фонд има у наредних годину дана.

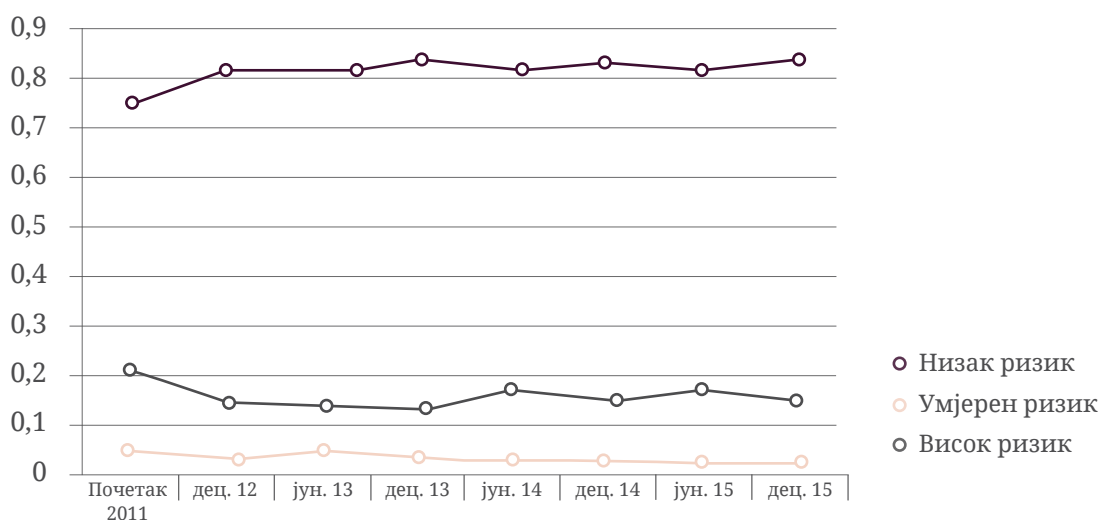
Управљање тржишним ризицима одвијаће се тако да се кроз диверзификацију портфеља и повећање учешћа финансијских инструмената ниског ризика постигне најмањи могући ниво тржишног ризика. Неке од нових могућности реструктурирања портфеља пружене су Инвестиционом политиком за 2016. годину, а имале би за циљ повећање профитабилности портфеља и повећање имовине која се налази у сигурној зони.

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. Међутим, посматрајући 2015. годину, видимо да је дошло до скромнијих позитивних кретања, јер се учешће нискоризичне имовине у фонду благо повећало у односу на период прије годину дана. У току наших редовних активности мониторинга смо констатовали да је још више него у претходној години испољен ризик необјављивања информација од стране емитената (биланса и ревизорских извјештаја), што чини акције тих емитената имовином високог ризика. Овакве емитенте смо третирали у складу са Смјерницама за поступање код акционарских друштава из портфеља ПРЕФ-а чије трговање акцијама је суспендовано на Бањалучкој берзи.

Кретање структуре имовине фонда по периодима сходно нивоу ризика

Период	Ниво ризика			Укупно
	Низак	Умјерен	Висок	
Учешће 31.12.2015.	82,14%	2,31%	15,55%	415
Број емитената	89	22	304	
Учешће 30.06.2015.	81,57%	2,12%	16,31%	425
Број емитената	81	21	323	
Учешће 31.12.2014.	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	

Структура имовине фонда по периодима сходно нивоу ризика



Кредитни ризици

Изложеност кредитним ризицима у 2015. години ПРЕФ је имао према емитентима хартија од вриједности (ентитет Република Српска и општине) и према депозитима код пословних банака. Изложеност кредитним ри-

зицима 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 ве-

личине капитала, резултата у пословању, ре-визорских извјештаја).

Имајући у виду наведене ризике, кроз усвојени процес извјештавања пратимо финансијске резултате банака, показатеље као што су актива по запосленом, стопу адекватности капитала и друге, и свакодневно пратимо изложеност имовине фонда према банкама, те улажемо у складу са начелом дисперзије ризика, као и осталим начелима инвестиционе политике (сигурност, профитабилност, ликвидност).

С обзиром да је са 31.12.2015. године, учешће обвезница емитованих од стране емитента Република Српска у имовини ПРЕФ-а било око 25%, 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 Електропривреде 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 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 додијелиле рејтинг за 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 11. септембра 2015. 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, што је у датим околностима присутно с обзиром на већи број нових прописа и измјена више закона. 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 развијати и прилагођавати сталним промјенама у окружењу.

Инвестициона политика ПРЕФ-а у 2016. години и осврт на 2015. годину

Инвестиционом политиком предвиђена је конзервативна политика у циљу улагања новчаних средстава у финансијске инструменте који доносе стабилне приносе на дуг рок, уз поштивање критеријума улагања (сигурност, профитабилност, ликвидност и дисперзија ризика), а ради очувања и увећања имовине ПРЕФ-а, како би била подршка обезбјеђењу дугорочне финансијске одрживости обавезног пензијског осигурања Републике Српске. Примјеном Инвестиционе политике и циљева у 2015. години настојао се подићи укупан квалитет портфеља путем управљања цјеновним ризиком, ризиком ликвидности и осталим ризицима. Такође смо у протеклој години, као и раније, настојали да искористимо могућности везане за мотивисање акционарских друштава да усвајају стандарде корпоративног управљања и усвајање дивидендне политике, затим продаје власничких хартија, а нарочито оних које не задовољавају начело сигурности, те у циљу заштите имовине фонда и могућност покретања судских поступака.

Друштво је током 2015. године улагало имовину фонда у мање ризичне финансијске инструменте, дефинисане чланом 3. Инвестиционе политике, и то у депозите, трезорске записе, и ентитетске обвезнице, који имају стабилне приносе на дуг рок, чиме је задовољен инвестициони циљ Резервног фонда. Тиме смо увјерени да смо до сад постизали циљеве реструктурирања портфеља и кроз исплаћену дивиденду Фонду ПИО испуњавали циљ подршке обезбјеђењу дугорочне финансијске одрживости обавезног пензијског осигурања Републике Српске.

Од оснивања до краја 2015. године реализована је продаја 185 пакета акционарских друштава из портфеља ПРЕФ-а и по том основу остварен прилив у укупном износу од 19,2 милиона КМ (не рачунајући приливе од продаје акција Телекома Српске), а који је уложен у обвезнице и депозите. У протеклој години, број продатих предузећа значајно је мањи у односу на раније године, што је једним дијелом разумљиво због мањег броја предузећа у портфељу, али такође указује и на могући мањак заинтересованости

инвеститора да улажу у овај облик имовине.

Највећи дио власничког портфеља је угрожен ризиком ликвидности због неликвидности акција на Бањалучкој берзи. У погледу ликвидности укупног портфеља, она је задовољена самим тим што је приливима обезбијеђена исплата дивиденде оснивачу. Међутим, како је на значају добио ризик концентрације, због изложености имовине фонда једној привреди као и према Републици Српској као емитенту обвезница, у циљу минимизирања ове врсте ризика, према Инвестиционој политици за 2016. годину пружена је прилика за улагања у иностранство до 5% имовине фонда.

Наиме, на основу Закона о Пензијском резервном фонду (члан 10. и члан 34.), Управа Друштва је донијела Инвестициону политику и циљеве за 2016. годину, одобрену од стране Скупштине ПРЕФ-а крајем 2015. године. Друштво ће и даље највећи дио слободних 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. 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 5% имовине ПРЕФ-а.

У наредном периоду инвестиционе активности у погледу начела ликвидности биће усмјерене у правцу улагања у финансијске инструменте који обезбјеђују редовно измирење свих тренутних и процијењених будућих обавеза које Резервни фонд има у наредних годину дана. Управљање тржишним ризицима одвијаће се тако да се кроз диверзификацију портфеља и повећање учешћа финансијских инструмената ниског ризика постигне најмањи могући ниво тржишног ризика. Једна од могућности даљег реструктурирања портфеља, пружена Инвестиционом политиком за 2016. годину, је куповина акција емитената са интерним




“ Прогнозе вам много говоре о прогнозеру, али вам ништа не говоре о будућности. “

Warren Buffett

рејтингом у сигурној зони, а које су по укупној фер вриједности у портфељу Резервног фонда међу првих 100, што би имало за циљ повећање профитабилности портфеља и повећање имовине ниског ризика. Такође, новина се односи и на оснивање друштва за управљање, пензијског или другог инвестиционог фонда са сједиштем у БиХ у висини до 1% нето вриједности имовине, а односи се на власничке хартије од вриједности затворених акционарских друштава.

Сви индикатори нам указују да ће будућност карактерисати ниске каматне стопе и да ће то потрајати, што ће подразумијевати ефикаснију алокацију активе и обликовање инвестиционе политике са управљања имовином на управљање ризицима, те да ће од значаја бити очување постојеће имовине и стварање претпоставке за дугорочнији раст.

A photograph of a rustic dining room. In the foreground, a wooden table is set with a vintage black sewing machine and a brass candelabra on a lace doily. The room features wooden tables and chairs, a green-painted lower wall, and a wall covered in numerous framed pictures. A large window in the background provides natural light, and a wooden door is visible on the right. The ceiling has exposed wooden beams.

Извјештај о
пословању Друштва
за управљање у 2015.

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 2015. годину: Deloitte d.o.o. Ванја Лука

Укратко о Друштву за управљање

Друштво за управљање је основано 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 именован Управу Друштва у новембру 2010. године, које потврђује Депозитар (Централни регистар хартија од ври-

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

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

Извјештај о раду Надзорног одбора Друштва за управљање

У току 2015. године није било промјена у саставу 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 су 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 предсједника Надзорног одбора је изабран Јеленко Коњевић, а за потпредсједника Милош Грујић.

Надзорни одбор Друштва за управљање, између осталог:

- усваја Статут Друштва, уз претходну сагласност Владе Републике Српске,
- именује и разрјешава 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 расподелу 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 управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука у 2015. години

У току 2015. године, Надзорни одбор је одржао 15 сједница, на којима је, поред записника са претходних сједница, доносио и следећа акта и одлуке, и то:

1. Дана 21.01.2015. године, **одржана је 14. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за децембар 2014. године и извештај о попису имовине и обавеза Друштва за управљање ПРЕФ-ом и ПРЕФ-а на дан 31.12.2014. године, те донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска);
2. Дана 28.01.2015. године, **одржана је 15. сједница**, на којој је донијета одлука о утврђивању критеријума за избор депозитара ПРЕФ-а и

донесен Правилник о поступку директног споразума у Друштву за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука;

3. Дана 04.03.2015. године, **одржана је 16. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за јануар 2015. године, извештај о ризицима за 2014. годину и одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја трезорских записа емитента Република Српска). Потом су разматрани ревидирани финансијски извјештаји Друштва за управљање за 2014. годину, са извјештајем и мишљењем независног ревизора и дато је мишљење о извјештају независног ревизора Друштва за управљање за 2014. годину, као што су разматрани и ревидирани финансијски извјештаји ПРЕФ-а за 2014. годину, са извјештајем и мишљењем независног ревизора и дато је мишљење о извјештају независног ревизора ПРЕФ-а за 2014. 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 2014. годину и дато је мишљење о годишњем извјештају о пословању Друштва за управљање и ПРЕФ-а. Надаље, 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, као и приједлог за избор депозитара ПРЕФ-а. Такође, донијета је одлука о сазивању редовне сједнице Скупштине Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука;
4. Дана 01.04.2015. године, **одржана је 17. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за фебруар 2015. године и одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (продаја акција емитента „Телеком Српске“ а.д. Б. Лука);
5. Дана 28.04.2015. године, **одржана је 18. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за март 2015. године, те је Надзорни одбор је упознат са наставком активности за оснивање добровољног пензијског фонда, заједно са стратешким партнерима (Европска банка за обнову и развој и Скупна д.д. Љубљана);
6. Дана 28.05.2015. године, **одржана је 19. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за април 2015. године и Правилник о измјенама и допунама Правилника о платама и другим накнадама у Друштву за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука. На овој сједници, Надзорни одбор је да сагласност Управи Друштва за управљање на приједлог одлуке о повећању основног капитала Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука по основу нових улога Оснивача, трећом емисијом акција, без израде проспекта, те је донесена одлука о сазивању ванредне сједнице Скупштине Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука;
7. Дана 02.07.2015. године, **одржана је 20. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за мај 2015. године, те донесена одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска). Усвојен је и извештај 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;
8. Дана 27.07.2015. године, **одржана је 21. сједница**, на којој је донесена одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина трезорских записа емитента Републике Српске);
9. Дана 29.07.2015. године, **одржана је 22. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за јуни 2015. године и донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за потписивање оквирног споразума о набавци и испоруци горива. На овој сједници, Надзорни одбор је покренуо поступак избора и именовања чланова Управе Друштва, јер им је истицао мандат крајем године, те су донесене за ту сврху потребне одлуке: одлука о утврђивању услова, стандарда и критеријума за избор и именовање Управе Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука (директора и извршних директора) и расписивању јавног конкурса за избор чланова Управе, као и одлука о избору и именовању Комисије за провођење јавног конкурса за избор и именовање чланова Управе Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука. Такође, на овој сједници, информација о финансијским извјештајима Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука и Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука на 30.06.2015. године је примљена к знању;

10. Дана 27.08.2015. године, **одржана је 23. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за јули 2015. године. Размотрен је извештај Комисије за провођење јавног конкурса за избор и именовање чланова Управе Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука, те су донијета рјешења о именовању директора и извршних директора Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука;
11. Дана 07.10.2015. године, **одржана је 24. сједница**, на којој су усвојени извештаји о раду Управе Друштва за август и септембар 2015. године.
12. Дана 16.10.2015. године, **одржана је 25. сједница**, на којој је донијета одлука о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције (куповина обвезница емитента Република Српска);
13. Дана 30.11.2015. године, **одржана је 26. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за октобар 2015. године и извештај 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. Надзорни одбор је дао сагласност Управи Друштва на потписивање Мандатног писма са Скупном покојнинском дружном и Европском банком за обнову и развој, што треба резултовати оснивањем првог друштва за управљање добровољним пензијским фондовима. Надзорни одбор је информисан о потреби за рјешавањем питања пословног простора;
14. Дана 17.12.2015. године, **одржана је 27. сједница**, на којој је усвојен извештај о раду Управе Друштва за новембар 2015. године, те донесене двије одлуке о давању сагласности Управи Друштва за обављање значајне трансакције: куповина трезорских записа емитента Република Српска и куповина обвезница емитента Република Српска. На овој сједници, дата су позитивна мишљења на Финансијски план Друштва за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука за 2016. годину и на приједлог Инвестиционе политике и циљева Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука за 2016. годину, у склопу које се Надзорни одбор информисао о активностима које треба да доведу до оснивања друштва за управљање добровољним пензијским фондом. Такође, донесена је и одлука о сазивању ванредне сједнице Скупштине Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука;
15. Дана 30.12.2015. године, **одржана је 28. сједница**, на којој је Надзорни одбор 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

Надлежности 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 2015. години

Управа Друштва за управљање је започела са радом 01.01.2011. године ступањем на рад два извршна директора, и свој мандат је завршила у овој извјештајној години са именовањем досадашњих чланова Управе Друштва за управљање.

Управа Друштва за управљање је именована 27.08.2015. године, и то: за директора Дарко Лакић, за извршног директора Сектора за рачуноводство, опште послове и развој Гордана Дробњак, те за извршног директора Сектора за инвестиционе послове Саша Стевановић. Рјешења о именовању су објављена у „Службеном гласнику Републике Српске“, број 71/15.

Рад Управе је дефинисан Пословником о раду Управе Друштва за управљање и он се прије свега одвијао кроз сједнице.

У току 2015. године је одржано 57 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 190 скупштине акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;
- одлуке о усвајању 24 писаних гласања на скупштинама акционара емитената из портфеља ПРЕФ-а;

- 14 одлука у вези са продајом акција појединачног или збирних емитената из портфеља ПРЕФ-а у складу са Инвестиционом политиком и циљевима ПРЕФ-а. У току 2015. године, укупно је на продају понуђено 57 пакета акције од чега је реализовано 8 продаја;
- дио акција емитента Телеком Српске а.д. Б. Лука је продато путем лимитираног налога, у редовном промету;
- 1 пакет акција је продат – пренесен одлуком надлежног органа (правоснажне пресуде);
- 12 одлука које су се односиле на куповину хартија од вриједности - обвезница и трезорских записа чији је емитент Република Српска,
- 4 одлуке које су се односиле на орочавање слободних новчаних средстава ПРЕФ-а;
- 94 одлуке које су се односиле на покретање поступака јавних набавки или избором најповољнијих понуђача, у складу са Планом набавки за 2015. годину, а у циљу успјешног пословања и обављања редовних активности Друштва за управљање и ПРЕФ-а;
- 41 одлука у вези са управљањем људским ресурсима у Друштву за управљање;
- 16 одлука о прихватањима извештаја интерне контроле, као и поступање у складу са налазима исте;
- активно учествовала у изради интерних аката (или њихових корекција) које је у току 2015. године усвајао Надзорни одбор Друштва за управљање;
- 11 одлука о покретању и предузимању неопходних радњи за заштиту имовине ПРЕФ-а (тужбе и сл.);
- остала акта у складу са овлаштењима.

Поред наведеног, Управа Друштва за управљање је у току 2015. године имала редовне активности које се односе на промоцији ПРЕФ-а и Друштва за управљање, санагласком на поновно активирање на пројекту оснивања добровољног пензијског фонда у Републици Српској. Представници потенцијалних оснивача Друштва за управљање добровољним пензијским фондовима (Скупна покојнинска дружба д.д. Љубљана и Европска банка за обнову и развој, заједно са Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука) су одржали неколико састанака у току 2015. године.

Одржано је укупно 35 састанка са заинтересованим купцима/менаџментом/акционарима представницима емитената из портфеља ПРЕФ-а. У наредној табели дат је преглед активности Управе Друштва за управљање у току 2015. године:

Активности Управе Друштва на сједницама у 2015. 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 извештаја интерне контроле	16
Број одлука које се односе на куповину обвезница и трезорских записа	14
Број одлука о предузимању неопходних радњи поступцима несагласног 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 2015. 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.



“ Све што радимо у циљу повећања личне штедње појединаца је у великом интересу државе. “

Alan Greenspan

Организациона структура у Друштву



Образовна структура

Како се и у досадашњим извјештајима о пословању истицало, можемо констатовати да у Друштву за управљање сви запослени имају најмање високу стручну спрему, три запослена стручно звање магистра економских наука, док је тренутно чак 6 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. 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. Друштво има релативно равномјерну полну структуру са 7 запослених мушкараца и 5 жена.

Образовна структура запослених у Друштву

Опис	Број запослених	У % од укупног броја
висока стручна спрема	3	25%
висока стручна спрема на магистарским/мастер студијама	6	50%
магистар	2	16,67%
магистар на докторским студијама	1	8,33%
Укупно:	12	100%

Додатне квалификације

Поред високог образовања, запослени у Друштву континуирано стичу додатне лиценце и сертификате. Друштво је институционални инвеститор у коме чак 75% запослених има лиценцу инвестиционог менаџера. На крају 2015. године додатне лиценце запослених су:

- инвестиционог менаџера (девет запослених),
- Financial Risk Manager-FRM® (један запослени),
- Chartered Financial Analyst-CFA (један запослени),
- овлаштеног рачуновође (четири запослена),
- овлаштеног процјенитеља (пет запослених),
- брокера (три запослена),
- инвестиционог савјетника (један запослени),

- форензичког рачуновође (један запослени),
- правосудни испит (један запослени),
- судски вјештак економске струке (један запослени)
- интерног ревизора (један запослени).

План за 2016. предвиђа да најмање један запослени започне процедуру полагања за овлаштеног ревизора, један запослени полагање за интерног ревизора, 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.

Извршење финансијског плана Друштва за управљање

Као и ранијих година у складу са прописима који регулишу пословање Друштва за управљање и ПРЕФ-а и већ устаљеном праксом, Скупштина Друштва за управљање је у децембру 2014. године дала одобрење на Финансијски план за 2015. годину на који је претходно дао позитивно мишљење Надзорни одбор. Ова пракса је задржана и код усвајања плана за 2016. годину.

Полазне претпоставке Финансијског плана за 2015. годину су биле непромењене у односу на раније године и узимале су у обзир 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 2015. године,
2. да ће просјечна нето вриједност имовине ПРЕФ-а у току 2015. 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 објектовање. Друштво за управљање је као и ранијих година користило у току 2015. 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 2015. 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 2015. годину. Приходи од фондова за 2016. годину се односе на рефундацију исплате нето плата породиљама од Јавног фонда за дјечију заштиту док се остале базичне претпоставке нису мијењале.

Опис прихода	План 2016.	Остварено 2015. у КМ	План 2015. у КМ	Остварено 2014. у КМ	План 2016/План 2015.	Остварење	Остварење
						2015/Остварење 2014.	2015/План 2015.
Приходи по основу провизије	862.500	969.117	862.500	955.726	100,00	101,40	112,36
Приходи од донација	22.800	22.800	22.800	22.800	100,00	100,00	100,00
Остали приходи (каска осигурање, исправка грешака ранијих година, камате по виђењу)	50	505	-	623	-	81,06	-
Приходи од фондова	32.286	-	-	-	-	-	-
УКУПНО	917.636	992.422	885.300	979.149	103,65	101,36	112,10

Одступање реализованог износа прихода у 2015. години у односу на план је прије свега посљедица одступања планиране вриједности имовине ПРЕФ-а од 230 милиона КМ, у односу на просјечну остварену вриједност имовине за обрачун провизије од 258.437.062 КМ у току

2015. године. Ова вриједност је нешто виша од просјечне имовине од 254.888.970 КМ у току 2014. године што је и резултирало већом реализацијом прихода за 1,36% у односу на 2014. 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 рјешења 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 2015. години су мањи у односу на планиране (за разлику од прихода који су били већи у истом периоду), те су износили 81,3% од укупног износа планираних трошкова, док су у односу на трошкове остварене 2015. години били мањи за 3,4%.

Планирани и остварени расходи Друштва за управљање

Назив трошка	План 2016. у КМ	План 2015 у КМ	Остварење 2015. у КМ	План 2016/ План 2015.	Остварење 2015/План 2015.
Трошкови бруто зарада запослених	463.371	470.212	424.280	98,55	90,23
Трошкови бруто накнада члановима надзорног одбора	41.791	41.791	41.791	100,00	100,00
Остале накнаде трошкова запосленима (топли оброк, регрес, помоћ)	51.298	56.465	47.828	90,85	84,70
Трошкови амортизације	22.000	26.000	19.849	84,62	76,34
Трошкови режијског материјала	10.100	10.800	5.279	93,52	48,88
Трошкови горива и енергије	19.000	21.000	13.324	90,48	63,45
Укупни трошкови службених путовања	18.500	20.000	11.517	92,50	57,59
Трошкови транспортних услуга	13.500	15.500	10.713	87,10	69,12
Трошкови услуга одржавања	4.500	7.000	623	64,29	8,90
Трошкови закупа	28.200	28.200	28.200	100,00	100,00
Трошкови закупа софтвера	24.000	36.000	22.000	66,67	61,11
Трошкови непроизводних услуга (адвокатске услуге ЕБРД-а, ревизија, чишћење, здравствене услуге, едукација итд.)	76.370	42.828	23.066	178,32	53,86
Трошкови рекламе, пропаганде, јубиларних прослава и репрезентације	24.730	24.900	14.253	99,32	57,24
Трошкови премија осигурања	25.200	3.200	2.518	787,50	78,69
Трошкови платног промета	1.850	2.600	1.397	71,15	53,73
Трошкови пореза	7.000	7.000	6.596	100,00	94,23
Трошкови доприноса	8.100	6.391	5.223	126,74	81,72
Трошкови осталих услуга	3.900	4.000	3.321	97,50	83,03
Трошкови чланарина	1.450	2.500	240	58,00	9,60
Остали нематеријални трошкови и издаци за хуманитарне, здравствене, и друге намјене	39.100	34.200	15.725	114,33	45,98
Расходи на основу расходовања основних средстава	1.000	500	2.245	200,00	449,00
Обезврјеђење готовинских еквивалената и готовине				-	-
УКУПНО:	884.960	861.087	699.990	102,77	81,29

Као вриједносно најзначајнијој ставци у пословању Друштва за управљање, планирању и реализацији трошкова бруто плата запослених се посвећује посебна пажња. Како износи који су били предвиђени Финансијским планом Друштва за управљање у 2015. години нису реализовани, у нешто мањем износу у односу на претходну годину су планирани и за 2016. годину, уз незнатне промјене које се прије свега односе на повећање зараде запослених по основу минулог стажа. Трошкови плата су реализовани на основу систематизације радних мјеста у Друштву за управљање, укључујући и чланове Управе и једног информатичара који је запослен на пола радног времена у складу са потребама Друштва за управљање.

Сви запослени у Друштву за управљање су најмање високо образовани, од тога један докторанд, два магистра и шест запослених у поступку стицања звања магистра или мастера. Такође, сви запослени посједују радно искуство или додатне лиценце, као што су лиценце инвестиционог менаџера (девет запослених), овлаштеног рачуновође (четири запослена), форензичког рачуновође (један запослени), овлаштеног процјенитеља (пет запослених), брокера (три запослена), Chartered Financial Analyst (CFA) и Financial risk manager (FRM) по један запослени, инвестиционог савјетника (један запослени), интерног ревизора (један запослени), судског вештака економске струке (један запослени) правосудни испит (један запослени).

Просјечна нето плата запослених у Друштву за управљање је 1537 КМ са минулим радом (искључујући чланове Управе). У току 2015. године није реализовано планирано повећање од просјечно 4% имајући у виду укупно стање у привреди Републике Српске.

Трошкови пореза и доприноса су реализовани у складу са тренутно важећим законским прописима који регулишу ову област и то: стопа доприноса за пензијско и инвалидско осигурање 18,5% на бруто зараду, стопа доприноса за здравствену заштиту 12% на бруто зараду, стопа доприноса за дјечију заштиту 1,5% на бруто зараду, стопа доприноса за осигурање од незапослености 1% на бруто зараду и допринос за рехабилитацију инвалида и допринос за воде у износу од 0,2% од бруто зарада. Порез на плате је планиран по стопи од 10% у односу на бруто зараду умањену за доприносе.

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 2016. години. Члановима Управе, у складу са Закључком Владе РС, нису планиране и исплаћиване накнаде по основу топлог оброка, регреса и осталих накнада. 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.

Већи део трошка амортизације 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 док се остали износ амортизације односи, намјештај, телефонску централу, апарате и клима уређаје. Како је већи део сталне имовине већ амортизован овај трошак је мањи у односу на 2014. годину.

Укупни трошкови канцеларијског, режијског материјала, горива и енергије су реализовани на нивоу од 58,5% од планираних и нешто су нижи од 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 57,6% планираних и знатно виши од износа реализованог у 2014. години.

Реализовани трошкови транспортних услуга су мањи од планираних за око 31%, а од остварених у 2015. години виши су за 1,2%. 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 и износе 8,9% од планираних, јер је већи дио ових трошкова књижен кроз трошак материјала на одржавању основних средстава док није било улагања у просторије које Друштво тренутно користи као пословни простор.

Реализовани трошкови закупа пословних просторија и гараже су на нивоу планираних.

Друштво је, у складу са одредбама МРС 20 “Ра-
чуноводство државних давања и објелодањи-
вање државне помоћи”, признало приходе од
22.800 КМ по основу фер вриједности накнаде
за закуп и сагласно наведеном признало и тро-
шкове закупа по наведеном основу у истом из-
носу од 22.800 КМ што је чинило и претходних
година.

Код трошкова закупа софтвера, планиран је
износ који је и уговорен у складу са јавном
набавком у износу од 24.000 КМ годишње, или
2.000 КМ мјесечно, што одговара и реализацији
у 2015. години будући да је закуп почео од
фебруара 2015. године.

Трошкови непроизводних услуга су на нивоу
оствареном у току 2014. године и прије свега се
односе на дио који је реализован за семинаре
и стручно усавршавање запослених, као и
трошкове који настају по основу уговора о
привременим и повременим пословима, као и
уговора о дјелу који су у току 2015. књижени на
конту осталих непроизводних услуга, те су тако
и планирани у 2016. години.

Повећање у току 2016. године је планирано
на трошковима адвокатских услуга које су
планиране у складу са преговорима који се воде
са Европском банком за обнову и развој (ЕБРД)
и Скупном покојнинском дружбом Љубљана,
у вези са оснивањем друштва за управљање
добровољним пензијским фондовима, те
трошковима правних савјетника које ангажује
Европска банка за обнову и развој (која би
приликом оснивања сносила 50% трошкова,
а Скупна покојнинска дружба и Друштво за
управљање по 25%).

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 2015. године су мањи од планираних
и реализованих у 2014. години. Као и до сада
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 портфеља, 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,
и у наредној години и планиране трошкове
осигурања од професионалне одговорности, 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, док су допринос за
запошљавање и професионалну рехабилитацију
планирани по основу реализације из ранијих
година. Ови трошкови су имали највећи про-
центуални раст јер је уведен допринос на со-
лидарност који иде на терет послодавца и који
износи 1,5% од нето исплата зарада и накнада
зарада по свим основама, а који није био пре-
двиђен планом за 2016. годину јер је исти укинут.

Трошкови осталих услуга се односе на режијске
трошкове заштите на раду, воде, чистоће (кому-
налних услуга), услуга коришћења аутопута, и
трошкове чланарина пословним удружењима.
Остали нематеријални трошкови се односе на
трошкове огласа у штампи, претплате на ча-
сописе и стручне публикације и судске и ад-
министративне таксе. Највећи дио трошкова се
и ове године односи на огласе за објаве продаје
хартија од вриједности из портфеља ПРЕФ-а.

Друштво у току 2015. године није имало фи-
нансијских расхода.

Издаци за хуманитарне, здравствене и образов-
не намјене се односе на донације за шаховски
турнир у организацији Удружења пензионера
Републике Српске, донацију у оквиру акције „С
љубављу храбрим срцима“, те друге донације
појединцима и удружењима у складу са пот-
ребом друштвено-одговорног понашања и Фи-
нансијским планом Друштва за 2015. годину.

Приносни, финансијски и имовински положај Друштва за управљање

Приносни положај Друштва за управљање

Рентабилност Друштва за управљање се може посматрати са два аспекта:

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

Имајући у виду да друштво послује у оквирима дефинисаним финансијским планом, посебно када је реч о дозвољеним расходима, док су приходи друштва детерминисани нето имови-

ном ПРЕФ-а. У складу са наведеним добит остварена у претходне три године је релативно стабилна.

Стопа приноса на ангажовану имовину у 2015. години је износила 33,51%, а стопа поврата на сопствени капитал износи 35,20%. Као и у 2014. и у 2015. ове стопе су имале опадајућу тенденцију, али не због пада добити већ из разлога што су имовина и капитал у току 2015. године значајно повећани по основу повећања потраживања и нераспоређене добити из ранијих година.

Опис	2013.	2014.	2015.
1) Нето добит у КМ	267.405	220.987	260.976
2) Расходи финансирања у КМ	0	0	0
Свега 1+2 у КМ	267.405	220.987	260.976
Просјечна укупна имовина у КМ	319.799	537.030	778.817
Стопа приноса на укупну имовину ROA	83,62%	41,15%	33,51%
Просјечан сопствени капитал у КМ	256.163	500.359	741.340
Стопа приноса на сопствени капитал ROE	104,39%	44,17%	35,20%

Финансијски положај Друштва за управљање

Коефицијенти ликвидности и стабилности Друштва за управљање су изразито повољни, и ове као и ранијих година, те биљеже даљу тенденцију побољшања. Коефицијент ликвидности Друштва за управљање износи 21,54, нето обрни фонд је 809.978 КМ, а коефицијент финансијске стабилности износи 0,07, тако да постоји и тренутна ликвидност и способност даљег одржавања ликвидности. 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. Како Друштво нема дугорочно ријешено питање пословног простора, може се у будућим периодима очекивати промјена структуре имовине у корист сталне имовине, која је у 2015. године смањена услед амортизације, те промјена ових коефицијената.

Коефицијенти финансијске стабилности Друштва за управљање

Опис	2013.	2014.	2015.
Готовина у КМ	23.322	12.069	14.103
Краткорочна потраживања у КМ	312.503	558.113	835.304
Готовина и краткорочна потраживања(1+2) у КМ	335.825	570.182	849.407
Краткорочне обавезе у КМ	37.818	35.523	39.429
Коефицијент ликвидности (3/4)	8,88	16,05	21,54
Нето обртни фонд 3-4 у КМ	298.007	534.659	809.978
Стална имовина/Дугорочно везана имовина у КМ	89.862	74.125	59.809
Трајни и дугорочни капитал у КМ	389.865	610.853	871.828
Дугорочне обавезе	0	0	0
Дугорочна резервисања	0	0	0
Трајни и дугорочни капитал (9 до 11) у КМ	389.865	610.853	871.828
Коефицијент финансијске стабилности (7/12)	0,23	0,12	0,07

Задуженост

Учешће капитала у укупној пасиви учествује са 95,67% у 2015. години и 94,5% у 2014. години. Подаци показују да се Друштво за управљање, у посматраном периоду, доминантно финансијало из властитих извора.

Пасиву Друштва за управљање чине сопствени капитал у износу од 871.828 КМ и краткорочне обавезе 39.429 КМ (Друштво нема дугорочних обавеза). Од укупног износа обавеза, 25.528 КМ чине обавезе по основу пореза на добит (64,74% краткорочних обавеза), док остатак чине текуће обавезе из редовног пословања.

Опис	2013.		2014.		2015.	
	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће
Капитал	389.865	91,16%	610.853	94,50%	871.828	95,67%
Дугови	37.818	8,84%	35.523	5,50%	39.429	4,33%
Пасива	427.683	100,00%	646.376	100,00%	911.257	100,00%

Солвентност

Друштво за управљање је изузетно солвентно и овај коефицијент има растући тренд у свим годинама од оснивања те је у 2015. години износио 23,11, из разлога што је имовина имала растући

тренд услед раста потраживања и пословања са добитком са друге стране, док су обавезе задржале константан износ и последица су текућих активности и обавезе за порез на добит а не задужења друштва.

Коефицијент солвентности Друштва за управљање

Опис	2013.	2014.	2015.
Имовина у КМ	427.683	646.376	911.257
Дугови у КМ	37.818	35.523	39.429
Коефицијент солвентности (1/2)	11,31	18,20	23,11

Имовински положај Друштва

Око 65,6% вриједности опреме коју Друштво за управљање посједује на дан 31.12.2015. године (57.595 КМ укупно), односи се на два аутомобила, и ови се износи смањују за амортизацију будући да у току 2015. године није било значајнијих набавки сталне имовине. Рачунарска опрема износи 9.988 КМ неотписане вриједности (највећи дио ове опреме је амортизован у периоду од 5 година од оснивања Друштва и парцијално се занавља сваке године према указаним потребама). Процент истрошености који односи

на рачунарску опрему је око 79,5% док су аутомобили отписани до 56,4% вредности.

На краткорочна потраживања од ПРЕФ-а по основу провизије од управљања односи се 98,1% обртне и 91,7% укупне имовине, кумулиране у претходим периодима. Потраживања по основу се временом повећавају, јер је Друштво заузело праксу да за потребе пословања Друштва преноси само износе провизија неопходне за најосновније подмирење текућих обавеза Друштва, те да се новац инвестира у ПРЕФ-у што доприноси остваривању инвестиционих циљева ПРЕФ-а

Имовински положај Друштва за управљање

Опис	2013.		2014.		2015.	
	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће	Износи у КМ	% учешће
Стална имовина	89.862	21,01%	74.125	11,47%	59.809	6,56%
Обртна имовина	337.821	78,99%	572.251	88,53%	851.448	93,44%
Укупно	427.683	100,00%	646.376	100,00%	911.257	100,00%

Коефицијент обрта и пословне и обртне имовине је у опадању због значајног повећања износа активе и потраживања али је и даље изнад 1.

Коефицијенти обрта имовине Друштва за управљање

Опис	2013.	2014.	2015.
Пословни приходи од провизије за управљање у КМ	978.554	955.726	969.117
Просјечна пословна имовина у КМ	319.799	537.030	778.817
Просјечна обртна имовина у КМ	237.688	455.036	711.850
Коефицијент обрта			
Пословне имовине (1/2)	3,06	1,78	1,24
Обртне имовине (1/3)	4,12	2,10	1,36

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 конфликта 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** - подразумејева 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 тренинга 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 Treadway (енгл. The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO).

У процесу управљања ризиком аналитичар ризика периодично извјештава Управу и Надзорни одбор (квартално и годишње) у складу са методологијом управљања ризицима, која је прописана Правилником о управљању ризицима.

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 2015. годину. Извјештаје о интерној контроли усваја Управа, а у протеклој години је било укупно 16 извјештаја. С циљем побољшања процеса по потреби се сачињавају препоруке, које су саставни дио извјештаја интерне контроле. У протеклој години реализована је већина контрола, обухваћених планом који се односио на инвестиционе одлуке о куповини, инвестиционе активности продаје, реализације Финансијског плана Друштва за управљање за 2015. 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 2015. 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. У досадашњем пословању Друштво је обезбиједило капитал значајно изнад законом прописаног нивоа.

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.

Пословни ризик

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

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

Позиција у КМ	2013.	2014.	2015.
Укупни пословни приходи	1.001.354	979.044	992.342
Варијабилни расходи	145.849	132.240	147.275
Маржа покрића (1 - 2)	855.505	846.804	845.067
Фиксни и претежно фиксни расходи (расходи зарада и амортизација)	547.509	523.514	545.265
Нето расходи финансирања	-104	-39	-80
Пословни резултат (3 - 4)	307.996	323.290	299.802
Добитак редовне активности (6 - 5)	308.100	323.251	299.882
Фактори ризика:			
- Пословног (3/6)	2,78	2,62	2,82
- Финансијског (6/7)	1,00	1,00	1,00
- Укупног (3/7) или $(8.1 * 8.2)$	2,78	2,62	2,82
Коефицијент марже покрића (3/1)	0,85	0,86	0,85
Потребан пословни приход за остварење неутралног резултата	547.509	523.514	545.265

Фактор пословног ризика у 2015. години износи 2,82 (у односу на 2,62 годину дана раније), и може се рећи да 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), али овај ризик треба посматрати у контексту мандата Друштва за управљање, а то је управљање имовином ПРЕФ-а на начин очувања и увећања имовине ПРЕФ-а, а не остварења пословног добитка. Улога Друштва за управљање се своди на испуњење мандата, тј. управљања ПРЕФ-ом, а не на остварењу добитка у самом Друштву.

Финансијски ризик

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

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

Практично од оснивања фактор финансијског ризика у 2015. години износи око 1 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

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

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

Остале информације

- Не постоје значајнији догађаји након датума састављања финансијских извјештаја.
- Друштво за управљање у току 2015. године није имало активности у вези са истраживањем и развојем.
- Друштво за управљање у току 2015. 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 обезбиједила 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 33) Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д., Бања Лука (у даљем тексту: "Фонд") који обухватају биланс стања на дан 31. децембра 2015. године, и одговарајући биланс успјеха, извјештај о промјенама 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 усљед 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 усљед 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 примјених 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 2015. 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 вредновања и састављања финансијских извјештаја објелодањеним у напомени 2.2 уз финансијске извјештаје.

Скретање пажње

Скрећемо пажњу на напомену 2.2 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, 22. фебруар 2016. године



Овлашћени ревизор
Мирко Илић

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Mirko Ilic".

ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА

БИЛАНС УСПЈЕХА

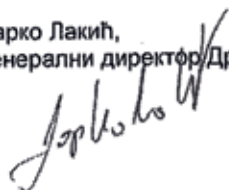
За годину која се завршава 31. децембра 2015. године
(У ВАН)

	Напомена	Година која се завршава 31. децембра 2015.	Година која се завршава 31. децембра 2014.
РЕАЛИЗОВАНИ ПРИХОДИ			
Пословни приходи			
Приходи од дивиденди	5	10,637,498	12,206,420
Приходи од камата и амортизација премије (дисконта) по основу ХоВ расположивих за продају	6	4,504,417	3,680,469
Остали пословни приходи		50,793	-
		<u>15,192,708</u>	<u>15,886,889</u>
Реализовани добитак			
Реализовани добици по основу продаје хартија од вриједности	7	434,412	1,535,176
РЕАЛИЗОВАНИ РАСХОДИ			
Пословни расходи			
Накнада друштву за управљање	8	(969,117)	(955,726)
Трошкови куповине и продаје улагања		(25,810)	(30,271)
Накнада банци депозитару		(35,220)	(35,400)
Остали пословни расходи	9	(108,519)	(1,183,714)
		<u>(1,138,666)</u>	<u>(2,205,111)</u>
Реализовани губитак			
Реализовани губици на продаји хартија од вриједности	7	(496,044)	(1,702,245)
Остали реализовани губици	7	(7,276,810)	(5,115,446)
		<u>(7,772,854)</u>	<u>(6,817,691)</u>
РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК			
		<u>6,715,600</u>	<u>8,399,263</u>
Финансијски приходи			
Приходи од камата на депозите по виђењу		22,613	21,525
Реализовани добитак прије опорезивања			
Порески расход периода	10	6,738,213	8,420,788
		<u>-</u>	<u>-</u>
РЕАЛИЗОВАНИ ДОБИТАК ПОСЛИЈЕ ОПОРЕЗИВАЊА			
		<u>6,738,213</u>	<u>8,420,788</u>
Повећање нето имовине од пословања фонда			
		<u>6,738,213</u>	<u>8,420,788</u>
Обична зарада по акцији			
	21	0.0244	0.0306

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 2016. 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 2015. године
(У ВАН)

	Напомена	31. децембар 2015.	31. децембар 2014.
УКУПНА ИМОВИНА			
Готовина	11	1,855,973	857,552
Улагања фонда			
Улагања фонда у финансијска средства расположива за продају	12	250,973,013	254,306,677
Депозити и пласмани	13	4,500,000	4,700,000
		<u>255,473,013</u>	<u>259,006,677</u>
Потраживања			
Потраживања по основу камата	14	171,623	283,928
Остала потраживања	15	37,053	46,616
Потраживања по основу дивиденди	16	4,715,715	2,273,891
		<u>4,924,391</u>	<u>2,604,435</u>
Укупна имовина		<u>262,253,377</u>	<u>262,468,664</u>
ОБАВЕЗЕ			
Обавезе по основу трошкова пословања	17	(18,976)	(14,964)
Обавезе према друштву за управљање	18	(834,740)	(557,623)
		<u>(853,716)</u>	<u>(572,587)</u>
Пасивна временска разграничења	19	(632,312)	(14,770)
Укупне обавезе		<u>(1,486,028)</u>	<u>(587,357)</u>
Нето имовина фонда		<u>260,767,349</u>	<u>261,881,307</u>
Капитал	20		
Акцијски капитал – редовне акције		278,442,223	275,002,895
Ревалоризационе резерве по основу ревалоризације финансијских средстава расположивих за продају		(27,411,039)	(23,908,769)
Законске резерве из добити		1,477,387	1,056,347
Остале резерве из добити		738,693	528,174
Нераспоређени добитак ранијих година		781,872	781,872
Нераспоређени добитак текуће године		6,738,213	8,420,788
Укупно капитал		<u>260,767,349</u>	<u>261,881,307</u>
Број емитованих акција		278,442,223	275,002,895
Нето имовина по акцији	20	0.94	0.95

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.

ПЕНЗИЈСКИ РЕЗЕРВНИ ФОНД
РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ А.Д. БАЊА ЛУКА

ИЗВЈЕШТАЈ О ПРОМЈЕНАМА НЕТО ИМОВИНЕ ФОНДА
За годину која се завршава 31. децембра 2015. године
(У ВАН)

	Година која се завршава 31. децембра 2015.	Година која се завршава 31. децембра 2014.
Нето имовина на почетку године	<u>261,881,307</u>	<u>261,035,029</u>
Реализовани добитак од улагања	6,738,213	8,420,788
Ревалоризационе резерве по основу финансијских улагања расположивих за продају	(3,502,271)	(731,500)
Повећање по основу издатих акција фонда	3,439,328	-
Смањење по основу повлачења дијела удјела (исплата дивиденде)	<u>(7,789,228)</u>	<u>(6,843,010)</u>
Укупно (смањење)/повећање нето имовине	<u>(1,113,958)</u>	<u>846,278</u>
Нето имовина на крају године	<u><u>260,767,349</u></u>	<u><u>261,881,307</u></u>
Број акција у току године:		
Број акција на почетку године	275,002,895	275,002,895
Број издатих акција у току године	<u>3,439,328</u>	<u>-</u>
Број акција на крају године	<u><u>278,442,223</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 2015. године
(у ВАН)

	Година која се завршава 31. децембра 2015.	Година која се завршава 31. децембра 2014.
Токови готовине из пословних активности		
Прилив по основу продаје улагања	9,761,879	13,967,308
Приливи по основу дивиденди	8,195,674	9,932,529
Приливи по основу камата	2,030,731	1,314,441
Остали приливи од оперативних активности	14,454,804	12,924,489
Одливи по основу улагања у ХоВ	(20,335,376)	(28,413,493)
Одливи по основу осталих улагања (орочени депозити)	(4,500,000)	(2,500,000)
Одливи по основу накнада за управљање	(692,000)	(710,000)
Одливи по основу куповине и продаје ХоВ	(25,810)	(31,673)
Одливи по основу накнаде екстерном ревизору	(14,040)	(14,040)
Одливи по основу трошкова банке депозитара	(35,240)	(32,450)
Одливи по основу осталих расхода из оперативних активности - брuto примања	(52,973)	(153,452)
<i>Нето прилив готовине из пословних активности</i>	<u>8,787,649</u>	<u>6,283,659</u>
Токови готовине из активности финансирања		
Одливи по основу исплате дивиденде	(7,789,228)	(6,843,010)
<i>Нето одлив готовине из активности финансирања</i>	<u>(7,789,228)</u>	<u>(6,843,010)</u>
Нето прилив/(одлив) готовине	<u>998,421</u>	<u>(559,351)</u>
Готовина и готовински еквиваленти на почетку године	<u>857,552</u>	<u>1,416,903</u>
Готовина и готовински еквиваленти на крају године	<u>1,855,973</u>	<u>857,552</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 2015. године, и одговарајући биланс успеха, 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 2015. 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, 22. фебруар 2016. 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 2015. године
(У ВАН)

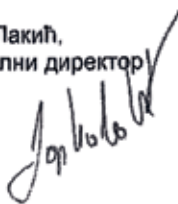
	Напомена	Година која се завршава 31 децембра 2015.	Година која се завршава 31 децембра 2014.
Пословни приходи			
Приходи од продаје учинака	5	969,117	955,726
Остали пословни приходи	6	<u>23,225</u>	<u>23,318</u>
		<u>992,342</u>	<u>979,044</u>
Пословни расходи			
Трошкови материјала, горива и енергије	7	(18,603)	(23,748)
Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	8	(525,416)	(498,245)
Трошкови производних услуга	9	(70,703)	(52,056)
Трошкови амортизације	14	(19,849)	(25,269)
Нематеријални трошкови	10	(46,150)	(46,508)
Трошкови пореза и доприноса	11	<u>(11,819)</u>	<u>(9,928)</u>
		<u>(692,540)</u>	<u>(655,754)</u>
Пословни добитак		<u>299,802</u>	<u>323,290</u>
Финансијски приходи			
Приходи од камата		<u>80</u>	<u>39</u>
Добитак редовне активности		<u>299,882</u>	<u>323,329</u>
Остали приходи		-	66
Остали расходи	12	<u>(7,450)</u>	<u>(69,204)</u>
		<u>(7,450)</u>	<u>(69,138)</u>
Добитак прије опорезивања		292,432	254,191
Порез на добит	13 (a)	<u>(31,456)</u>	<u>(33,204)</u>
Нето добитак периода		<u>260,976</u>	<u>220,987</u>
Зарада по акцији:			
- Обична зарада по акцији	18	<u>2,609.76</u>	<u>2,209.87</u>

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.

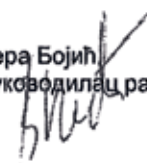
Управа Друштва је саставила приложене финансијске извјештаје дана 3. фебруара 2016. године. Приложени финансијски извјештаји ће бити достављени Надзорном одбору Друштва на давање мишљења, а након тога и Скупштини Пензијског резервног фонда Републике Српске а.д. Бања Лука на усвајање

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 2015. године
(У ВАН)

	Напомена	31. децембар 2015.	31. децембар 2014.
АКТИВА			
Стална средства			
Нематеријална средства	14	1,396	2,232
Опрема	14	57,595	71,325
Средства културе	14	818	568
		<u>59,809</u>	<u>74,125</u>
Текућа средства			
Дати аванси		45	-
Краткорочна потраживања	15	835,304	558,113
Готовински еквиваленти и готовина	16	14,103	12,069
Унапријед плаћени трошкови		1,996	2,089
		<u>851,448</u>	<u>572,251</u>
Укупна актива		<u>911,257</u>	<u>646,376</u>
ПАСИВА			
Капитал			
Акцијски капитал	17	100,000	100,000
Законске резерве		14,493	14,493
Статутарне резерве		7,246	7,246
Нераспоређени добитак		750,089	489,113
		<u>871,828</u>	<u>610,852</u>
Краткорочне обавезе			
Обавезе према добављачима		9,846	7,662
Остале краткорочне обавезе		4,055	586
Обавезе за порез на добит	13 (6)	25,528	27,276
		<u>39,429</u>	<u>35,524</u>
Укупна пасива		<u>911,257</u>	<u>646,376</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 2015. године
(У ВАН)

	<u>Акцијски капитал</u>	<u>Законске резерве</u>	<u>Статутарне резерве</u>	<u>Нераспоређени добитак</u>	<u>Укупно</u>
Стање, 1. јануар 2014. године	100,000	1,123	561	288,181	389,865
Расподјела добитка у резерве	-	13,370	6,685	(20,055)	-
Нето добитак периода	-	-	-	220,987	220,987
Стање, 31. децембар 2014. године	<u>100,000</u>	<u>14,493</u>	<u>7,246</u>	<u>489,113</u>	<u>610,852</u>
Нето добитак периода	-	-	-	260,976	260,976
Стање, 31. децембар 2015. године	<u>100,000</u>	<u>14,493</u>	<u>7,246</u>	<u>750,089</u>	<u>871,828</u>

Напомене на наредним странама чине
саставни дио ових финансијских извјештаја.

БИЛАНС ТОКОВА ГОТОВИНЕ
За годину која се завршава 31. децембра 2015. године
(У ВАР)

	Година која се завршава 31. децембра 2015.	Година која се завршава 31. децембра 2014.
Токови готовине из пословних активности		
Приливи од купаца и примљени аванси	692,000	710,000
Остали приливи из пословних активности	505	823
Одливи по основу плаћања добављачима	(110,470)	(97,622)
Одливи по основу бруто зарада, накнада зарада и осталих личних примања	(521,944)	(501,591)
Одливи по основу пореза на добит	(33,204)	(33,810)
Остали одливи из пословних активности	(17,216)	(78,738)
<i>Нето прилив/(одлив) готовине из пословних активности</i>	<u>9,671</u>	<u>(938)</u>
Токови готовине из активности инвестирања		
Одливи по основу куповине нематеријалних улагања и опреме	(7,637)	(10,315)
<i>Нето одлив готовине из активности инвестирања</i>	<u>(7,637)</u>	<u>(10,315)</u>
Нето прилив/(одлив) готовине у току године	2,034	(11,253)
Готовина на почетку године	12,069	23,322
Готовина на крају године	<u>14,103</u>	<u>12,069</u>

Напомене на наредним странама чине саставни дио ових финансијских извјештаја.

List of contents:

88	● Basic information on operating activities of the Pension Reserve Fund of the Republic of Srpska (PREF)
90	Letter by the Management Board of the Management Company
92	Corporate governance
93	PREF's financial outcome in 2015
98	Structure of the PREF's portfolio
100	Team members of the Management Company

A photograph of a dining room with floral wallpaper. In the foreground, a wooden table is covered with a white tablecloth and set with a glass, a plate of food, and a vase of flowers. Three wooden chairs with red and white checkered cushions are around the table. In the background, a wooden shelf holds various items, and a framed picture hangs on the wall.

2015 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

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

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
PREF's net income <i>(million BAM)</i>	11.46	6.02	7.4	8.42	6.74
Max. portion of profit available for payment to PDI Fund of RS <i>(million BAM)</i>	6.3	5.57	6.8	7.79	6.23
Dividend income <i>(million BAM)</i>	12.7	11.9	12.6	12.21	10.64
Interest income (bonds and deposits) <i>(million BAM)</i>	0.25	1.9	2.63	3.70	4.53
Investing in bonds and treasury bills <i>(million BAM)</i>	11.8	16.72	22.18	28.22	20.33
Investing in shares <i>(million BAM)</i>	0	0.44	0	0	0
PREF's net asset value (31.12.) <i>(million BAM)</i>	264	258.5	261	261.88	260.77
Value of bonds, deposits, treasury bills, cash and receivables <i>(million BAM)</i>	19.32	32.07	48.93	63.41	76.71
Number of companies under PREF's portfolio (31.12.)	678	593	504	445	415
Package of shares available for sale	337	207	199	132	57

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Package of shares sold in full	55	44	48	29	9
Number of companies where share in ownership is partially reduced	1	2	2	1	1
Total value of sold shares (million BAM)	6.6	5.54	6.02	7.07	2.89
Number of bankruptcy process came to an end (removed from portfolio)	40	41	41	29	25
Number of open bankruptcy cases	32	22	7	7	8
Realized loss based on bankruptcy, equity reduction, loss over equity and other expenses (million BAM)	2.6	5.23	6.66	6.22	7.28
Number of companies that paid out dividends	8	10	11	11	10
Number of orders for sale and purchase of securities	1,165	789	817	419	416
Value of realized orders for sale and purchase of securities (million BAM)	18.4	29.5	40.06	41.92	30.07
Number of shareholders' meetings held	478	400	336	243	212

The Letter of the Management Board

Previous year was marked by the end of the first term of the Management Board. Upon completion of the first cycle we can be extremely satisfied. It is a pleasure to work with a young team, which is full of enthusiasm, positive energy, and always new ideas. Our results would not have been possible without the trust given to us by the Government of the Republic of Srpska, PREF Assembly and our founders. We have tried to justify that trust.

The results achieved indicate that the major work has been done, risks taken adequately measured, and our concerns were not realized. In 2015, we have paid 7.8 million BAM to our founder, while in the period since our establishment we have paid a dividend totaling 26.4 BAM million. We sold 9 packages of shares last year, with the inflow from the sale of 2.8 million BAM. The value of the portfolio entrusted to our management had no greater fluctuations. The fact that Banja Luka Stock Exchange

index fell by 8.64%, the index of companies from the Power Utility of the Republic of Srpska system decreased by 21.87% when, Bosnia and Herzegovina according to the Report of the World Economic Forum for 2015, according to the criterion of protection of rights small shareholders ranked 139 place out of 140 countries point to the challenges that our portfolio and our team faces every day.

In our incomes there is still dominant share of Telekom Srpske dividend, however our activities at the beginning of this term and aggressive restructuring the portfolio decreased relative share of income from dividends in favor of the interest income. Interest income from debt financial instruments held in our portfolio in the past year increased by 20%. In terms of the general fall in interest rates in the domestic market, negative interest rates in foreign markets portfolio PREF has enjoyed the benefits of a properly recognized trend in the previous periods.



Recognizing the need to raise awareness of saving for old age, the introduction of new products for long-term savings, diversification of existing products, we strive to, alongside with our partners, the European Bank for Reconstruction and Development and Skupna pokojninska druzba to establish the first management company for voluntary pension funds in Bosnia and Herzegovina.

In addition, every day we are looking for new business models that will preserve and increase the assets of the PREF. All indicators show that the future will be characterized by low interest rates environment and that it will last for some time, which will entail additional focus on proper asset allocation and investment policy with the focus transferred from of asset management to risk management. The imperative will be to preserve existing assets and creating conditions for long-term growth.

March, 2016.

Gordana Drobnjak, CFA, MBA
Executive Manager

Darko Lakic
General Manager

M.Sc Sasa Stevanovic, FRM
Executive Manager

Our commitment to the risk management in the past has resulted in recognition that the PREF received at the 3rd International Conference of pension funds in Central and Eastern Europe organized by Fleming Europe in Prague, as a pension fund with the Best risk management strategy in 2015 in Central and Eastern Europe. The received recognition and experience of other pension funds create a good quality basis for further development and improvement of risk management strategy on the domestic capital market.

In previous year confidence to continue to manage the portfolio PREF, was entrusted to us, so we got the privilege and the mandate to face the portfolio with new challenges. We will try to continue to promote good relations with local and international financial institutions and with companies in our portfolio in order to achieve better results in the future. In the future we wish that our activities justify confidence given to us for the second term.

Corporate governance

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

During 2015, 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 212 shareholders assemblies under the PREF's portfolio held, and team members of the Management Company participated at 90 % assemblies in person. Our personal participation provides us with additional information on activities of the companies under our portfolio and is considered a significant basis for our managerial activities. 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 desire to encourage other institutional investors gives clear message that protection of our portfolio has no alternative.

Our investments in shareholders' companies are also traced via membership in the management bodies. On 31.12.2015 inclusive we were members of 54 management bodies, of which 13 representatives in companies are employed in Management Company. Of 54 management bodies, 33 members have been delegated in supervisory boards, 6 members in audit boards and 15 members in management boards. A year earlier, on 31.12.2014 inclusive we had 57 delegated representatives.

Initiated lawsuits and rights of dissenting shareholder

As a significant change in the field of legislation created in 2015, there were amendments to the Law on Investment Funds, which in some way may affect the further development of the capital market or modify the overall business environment. In terms of other legal issues no significant changes happened that could have an impact on the improvement of the existing regulations and accepted solutions and practices.

During the year we have taken place in a number of activities in terms of judicial proceedings which resulted in the adoption of judicial decisions and partly the collection of receivables for PREF on various grounds (litigation / bankruptcy / liquidation procedures). Specifically, during 2015 the amount of collected receivables reached 751,104 KM.

When it comes to corporate activities of the court proceedings it is necessary to point out that most of them are related to the preparation and representation at hearings, travel for personal accession to the same, obtaining evidence and other documentation, adjudication, drafting pleadings and legal remedies, and attempts at reaching a peaceful resolution of procedures through negotiations with opposing parties, as well as the launch of procedures for forced collection of receivables. In terms of types of procedures, the biggest part of it still relates to the claims based on the dissenting shareholder rights, the obligatory conclusion of the sale of shares in takeovers and reimbursement for damages, as well as payment of claims through the bankruptcy / liquidation procedures.

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

- 27 hearings were held,
- filed four new lawsuits,
- filed three appeals against the decisions of the courts,
- concluded one court settlement,
- charged claims from litigation, bankruptcy and liquidation proceedings,
- launched two procedures for forced collection of receivables,
- adopted five first and five second-instance court decisions

PREF proxies in that period traveled approximately 10,000 km in order to collect documentation and represent PREF in all proceedings before the courts.

Given the number of active litigations, and enforcement proceedings initiated in the coming years we expect a number of actions and activities for their implementation.

PREF's financial outcome in 2015.

Dividend income

In consideration of PREF's income realized 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 10 companies under the PREF's portfolio in total amount of 10,637,498 BAM (which makes 12.85% less than in 2014). As before, dominant participation in total dividend income is held by the Telekom Srpske's dividend, that was paid in

two portions in 2015 in total amount of 9,217,694 BAM, which makes 86.7% of total dividend income (77.4% 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, Boksit a.d. Milici), and pay a certain portion of profit to shareholders through dividends each year.

Dividend income in 2015

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
Hidroelektrane na Trebisnjici a.d. Trebinje	HETR-R-A	11.5.2015	10.0674	38,776,187	0.01303	505,247.93
Hidroelektrane na Dirini ad Visegrad	HEDR-R-A	15.09.2015	10.0432	44,386,314	0.00776	344,482.18
GP Krajina ad Banja Luka	KRJN-R-A	10.6.2015	9.9999	1128920	0.26574	299,999.20
Matex ad Banja Luka	MATE-R-A	20.05.2015	9.6107	743,961	0.14495	107,839.38
ZTC Banja Vrucica a.d. Teslic	BVRU-R-A	6.5.2015	9.0120	3,028,054	0.02430	73,581.71
TGT ad Laktasi	TGTN-R-A	30.04.2015	6.9075	67,008	0.60000	40,204.80
Boksit a.d. Milici	BOKS-R-A	5.1.2015	8.7947	1,520,407	0.01735	26,383.62
Gas Promet ad I. Sarajevo-Pale	GPIS-R-A	28.05.2015	10.0000	469,063	0.03030	14,212.61
Romanijaputevi a.d. Sokolac	ROPT-R-A	17.07.2015	10.0000	785,139	0.01000	7,851.39
Telekom Srpske a.d. Banja Luka	TLKM-R-A	6.5.2015	9.0989	44,710,583	0.12029	5,378,092.96
Telekom Srpske a.d. Banja Luka	TLKM-R-A	12.7.2015	8.9218	43,840,269	0.08758	3,839,601.34
Total:						10,637,498

The declining trend in the share of dividend income in operating income of the PREF has continued this year, and amounted to 70.02% (76,8% in 2014 and 82.7% in 2013).

This trend is a consequence of the restructuring of the PREF's portfolio because 29.4% of the PREF's assets was in debt financial instruments, deposits and cash and equivalents at the end of 2015 (that

percentage was 23.2% in 2014, and 17.2% in 2013). Accordingly, there was a growth in interest income and amortization of discount debt securities in 2015, and they totaled 4.5 million BAM, or 22.4% higher than a year earlier. As in previous years, the business activity in 2015 was in favor 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 2015 the PREF realized interest income in the amount of 4,527,030 BAM, which increased by the significant 22.29% 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 and from treasury bills: 2.54 million BAM,
- interest income from bonds: 1.8 million BAM
- interest income from bank deposits: 0.177 million BAM

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.

Realized income/loss from sale of securities

In 2015, 74,646 BAM of net loss on the sale of packages of securities was realized as a result of ongoing process of restructuring the portfolio. Realized profit based on sale of securities amounted to 421,398

BAM (from which realized gain on sales of shares was 414,085 BAM and treasury bills 7,313 BAM), while realized losses from sale amounted to 496,044 BAM (from which realized loss on sales of shares was 494,627 BAM and treasury bills 1,418 BAM)

Other expenses

Among realized expenses, the biggest portion thereof in amount of 4.91 million BAM relates to losses realized on basis of impairment test for 19 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.

Operating expenses

Total operating expenses in 2015 amounted to 1,099,049 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 2015 amounted to 6,738,213 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 7,582,264 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 reserves in the amount of 336,910.65 BAM and statutory reserves in the amount of 168,455.33 BAM can be disbursed. Accordingly dividend in amount of 6,232,847 BAM can be paid out.

Abbreviated Profit and Loss Account of the PREF

Description of income/profit	Amount (BAM)
Dividend income	10,637,498
Realized profit from sale of shares	427,099
Realized profit from sale of treasury bills	7,313
Interest income	4,527,030
Other income (default interest on the basis of judicial proceedings, default interest on municipal bonds and other)	50,793
Total income:	15,649,733

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 capital decrease	7,276,810
Realized losses on basis of purchasing bonds with premium	39,617
Realized losses from sale of shares	494,627
Realized losses from sale of treasury bills	1,417
PREF's operating expenses	1,099,049
Total expenses:	8,911,520

Net profit: 6,738,213

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 2015 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%
Contribution 31.12.2015.	82.14%	2.31%	15.55%

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 (around 148 issuers) had blocked accounts at the end of 2015 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 (ie 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 neighboring countries like the countries of former Yugoslavia, due to similar economic developments, mutually correlated economy and quite similar forms of organization 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 four 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 four years the Pension and Disability Insurance Fund received dividends in total of 26.4 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%)
31.12.2015.	156,931,906 BAM (59.84%)	28,611,058 BAM (10.91%)	76,710,413 BAM (29.25%)

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 liquid-

ity 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.

PREF's portfolio liquidity movement

Date	Fair value	Contribution in NAV of the PREF
Total 31.12.2015	141,986,187	54.14
Total 31.12.2014	131,176,514	49.98
Total 31.12.2013	119,825,727	45.86
Total 31.12.2012	104,792,628	40.49

In the period from the beginning of operations on 03.01.2011. until 31.12.2015 total of 184 issuers was sold. Sales were made in a transparent manner, by maximizing prices. Despite the fact that Banja Luka Stock Exchange possesses a well developed infrastructural organization 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 management activities and initiatives for the development of corporate culture. We are particularly pleased by the fact that we have managed to increase revenues over the years primarily due to the fact that investment was made by maximizing the yield and risk ratio. Total revenues in 2015 amounted to 15.1 million BAM, which is 4.3% less than in 2014.

Income movement in the past period

Позиција у КМ	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Income	12,952,143	13,810,927	15,281,927	15,886,889	15,192,708
Percentage of change		6.63%	10.65%	3.96%	-4.3%

The portfolios of pension funds are characterized 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 2016, 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 (26.91%) and Power Utility of the Republic of Srpska (14.86%) 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 16.8 million BAM which currently amounts to 24.94%. 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. 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.	Value 31.12.2015.
Telekom RS	72,791,627	71,807,957	74,207,458	76,110,245	71,551,081	70,582,833
Power Utility (10 companies)	65,761,201	72,153,290	61,932,526	54,336,565	49,852,445	38,983,927
Free market	89,191,606 (395 comp.)	47,114,303 (324 comp.)	37,412,541 (263 comp.)	36,171,372 (211 comp.)	37,031,386 (183 comp.)	37,727,329 (160 comp.)
Non-corporatized companies	32,622,566 (44 comp.)	29,748,947 (34 comp.)	29,150,730 (31 comp.)	29,129,858 (20 comp.)	29,129,830 (13 comp.)	28,611,058 (13 comp.)
Official market	14,445,573 (25 comp.)	23,954,641 (23 comp.)	23,976,498 (25 comp.)	16,700,094 (23 comp.)	11,489,543 (17 comp.)	9,637,816 (15 comp.)
Bonds	0	11,884,237	21,498,000	31,883,605	48,647,393	65,430,049
Deposits	0	1,900,000	6,700,000	11,700,000	4,700,000	4,500,000
Treasury bills	0	0	0	2,970,363	6,604,998	0
Cash	0	576,561	3,766,337	1,416,904	857,552	1,855,973
Receivables, accrued expenses and deferred income	0	4,959,297	108,947	955,838	2,604,435	4,924,391 KM
Companies with 'zero' value	0 (126 comp.)	0 (105 comp.)	0 (103 comp.)	0 (106 comp.)	0 (101 comp.)	0 KM
Insolvent companies	0 (172 comp.)	0 (182 comp.)	0 (160 comp.)	0 (133 comp.)	0 (120 comp.)	0 (98 comp.)
Total value of assets:	274,812,575	264,099,233	258,753,036	261,374,844	262,468,664	262,253,377
Total number of compa- nies under portfolio	773	679	593	504	445	415

In 2015, the net asset value of the PREF ranged from 251 million BAM up to 261.88 million BAM, balance at the end of the year. The largest cause of fall in

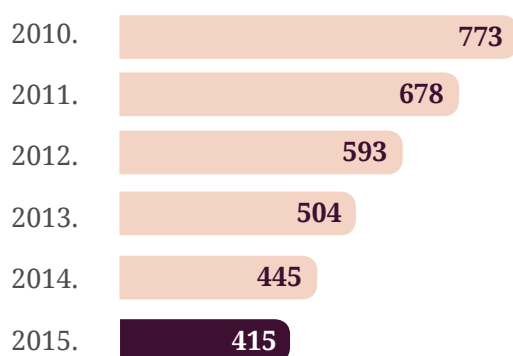
net value can be found in paying dividend to the Pension and Disability Insurance Fund, when short-term company suffers outflow of large amount. The

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 num-

ber 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 363 issuers, or on average six 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



9 package of shares were sold in 2015

26 companies were deleted from our portfolio in 2015 after bankruptcy proceedings ended.

5 companies entered PREFs portfolio due to docapitli- zation of Pension ad Disability Fund of RS

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 organizational structure.

In accordance with the Regulation on internal organization 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 2015, 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 Labor 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 2015, we can proudly say that all employees had at least a university degree, three employees held a master degree in Economics, and currently 6 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 2015. 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 emphasize 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 2015 additional licenses of employees are as follows:

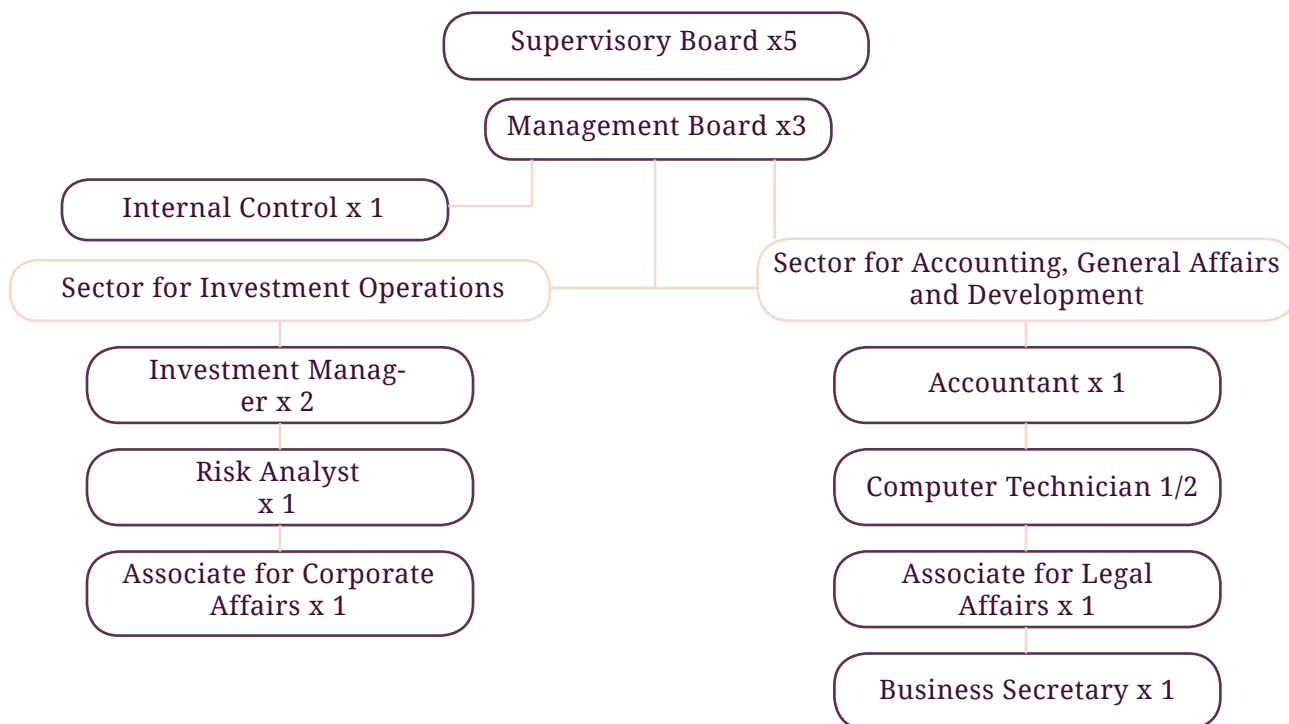
- Investment manager (nine employees),
- Financial Risk Manager-FRM® (one employee)
- Chartered Financial Analyst-CFA (one employee),
- Chartered Certified accountant (four employees),
- Certified assessor (five employees),
- Broker-dealer (three employees),
- Investment consultant (one employee),
-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

The plan for 2016 envisages that at least one employee should attend training for certified auditor, one employee should attend training for certified internal auditor, 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;

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 33) 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, 2015, 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, 2015 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 2.2 to the financial statements.

Emphasis of Matter

We draw attention to Note 2.2 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 22, 2016

Certified Auditor
Mirko Ilić

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, 2015, 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, 2015 and its financial performance and cash flows for the year then ended, in accordance with the accounting regulations of the Republic of Srpska.

Banja Luka, February 22, 2016

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
Е-mail: info@pref.rs.ba