

## ДРУШТВА ЗА УПРАВЉАЊЕ У ФУНКЦИЈИ УПРАВЉАЊА ПРИВАТИЗАЦИОНИМ ИНВЕСТИЦИОНИМ ФОНДОВИМА У РЕПУБЛИЦИ СРПСКОЈ

### MANAGEMENT COMPANIES IN THE FUNCTION OF PRIVATISATION INVESTMENT FUNDS MANAGEMENT IN REPUBLIC OF SRPSKA

**Проф. др Витомир Старчевић**

Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина,  
Бијељина, Република Српска, БиХ  
vitomir.starcevic@fpe.unssa.rs.ba

**Доц. др Слободан Суботић**

Универзитет у Источном Сарајеву, Саобраћајни факултет Добој,  
Добој, Република Српска, БиХ  
subotics@telrad.net

**Резиме:** Република Српска је слиједила исти пут као и земље које су прошле или су у току процеса економске транзиције, с циљем да успостави отворену и конкурентну тржишну привреду са уређеним и организованим тржиштем капитала. За реализацију овог циља неопходан услов је био приватизација већег дијела државног капитала. Истовремено, то је условило и неопходну изградњу тржишне инфраструктуре тј. институција посредством којих ће се одвијати купопродајне трансакције. Из тих разлога у Републици Српској је донесен законодавно-правни оквир као основ за формирање тржишних институција, а међу њима и друштава за управљање приватизационим инвестиционим фондовима. Истраживања у овом раду су усмјерена на давање одговора: који су разлози оснивања друштава за управљање и да ли су она у надоласећим тржишним промјенама, које су значајно утицале на развој економије Републике Српске, оправдала своје постојање.

**Кључне ријечи:** економска транзиција, тржиште капитала, тржишне институције, друштва за управљање, приватизациони инвестициони фондови.

**Abstract:** Republic of Srpska has followed the same path as the countries which have passed or that are in the process of economic transition, with the aim to set up an open and competitive economy with organised capital market. For implementation of this aim the necessary condition has been the privatisation of majority of state capital. At the same time, this has influenced necessary development of market infrastructure, i.e. institutions that would enable dealings with market transactions. Due to this reasons in the Republic of Srpska legal framework has been established as a basis for forming of market institutions, and among them also companies

for management of privatisation investment funds. The research in this paper has been directed towards giving the answer to the questions: what are the reasons for establishing management companies and, in upcoming market changes, if they have significantly affected the development of the Republika Srpska economy, and if they have proven their existence.

**Keywords:** economic transition, capital market, market institutions, companies for management, privatisation investment funds.

#### УВОД

За економски просперитет и развој Републике Српске неопходно је било предиделити се за тржишну економију и формирање кључних тржишних институција. Постојање тржишних институција подразумијева њихову оспособљеност за дјеловање у тржишним условима. Стога је постојеће институције требало трансформисати, формирати нове као приватизационе инвестиционе фондове и друштва за управљање фондовима, а развијати и пратеће тржишне институције својствене тржишној привреди.

Међу формираним кључним тржишним институцијама је и Комисија за хартије од вриједности Републике Српске чији је задатак издавање дозвола за оснивање друштва за управљање приватизационим инвестиционим фондовима. Комисија је до сада издала неколико дозвола за оснивање друштава за управљање. Постојање друштава за управљање

везано је за пружање одређених услуга фонду, које се дефинишу посебним уговорима. У том смислу у даљем тексту рада слиједи темељно истраживање значаја оснивања и постојања друштава за управљање приватизационим инвестиционим фондовима.

## 1. Оснивање друштава за управљање

Друштво за управљање је акционарско друштво или друштво са ограниченом одговорношћу са сједиштем у Републици Српској, које је добило дозволу Комисије за обављање послова оснивања и управљања приватизационим инвестиционим фондовима.<sup>128</sup> Предмет његовог пословања је искључиво оснивање приватизационих инвестиционих фондова и управљање приватизационим инвестиционим фондовима, односно улагање новчаних средстава у властито име и за рачун власника удјела отворених инвестиционих фондова и у име и за рачун акционара затворених инвестиционих фондова, те обављање других послова одређених законом. Друштво за управљање не смије имати контролни утицај нити контролни удио у брокерском друштву или банци овлашћеној за обављање послова са хартијама од вриједности. Друштво за управљање не може имати удио у банци депозитару.<sup>129</sup>

Оснивач и члан друштва за управљање може бити физичко или правно лице. Законом је прописано да најмање два члана управе друштва за управљање морају имати стручно знање и искуство потребно за вођење послова друштва за управљање. Комисија за хартије од вриједности Републике Српске прописује услове за обављање послова чланова управе друштва за управљање, укључујући критеријуме обавезног стручног знања и начина његовог утврђивања.

Најнижи законом прописан износ основног капитала друштва за управљање је 200.000 КМ. У случају да укупна нето вриједност имовине фондова којима управља пређе противвриједност износа од 450 милиона КМ, основни капитал друштва за управљање мора бити већи за 0,02% износа за који нето вриједност имовине фондова којима управља прелази наведени гранични износ, до највишег износа основног капитала у висини од 15

<sup>128</sup> Закон о инвестиционим фондовима Републике Српске, Службени гласник Републике Српске бр. 92/06, чл.2.

<sup>129</sup> Банка депозитар је банка која за потребе фонда обавља послове чувања посебне имовине фонда, послове вођења посебних рачуна за имовину фонда и одјељивања имовине сваког појединачног фонда од имовине осталих фондова, те обавља друге послове банке депозитара у складу са одредбама Закона.

милиона КМ. Комисија за хартије од вриједности Републике Српске је овлашћена да пропише облик и износ основног капитала који су друштва за управљање дужна одржавати.

## 2. Улога друштава за управљање у управљању приватизационим инвестиционим фондовима

Предмет пословања друштва за управљање је искључиво оснивање и управљање приватизационим инвестиционим фондовима. Само наведене дјелатности могу бити уписане у судски регистар као предмет пословања друштва за управљање фондовима. Комисија за хартије од вриједности Републике Српске доноси правилник којим се уређује пословање друштава за управљање. Послови управљања приватизационим инвестиционим фондовима обухватају: **а)** управљање имовином фонда, **б)** промовисање приватизационих инвестиционих фондова и продају удјела у отвореним инвестиционим фондовима, односно акција у затвореним инвестиционим фондовима, **в)** административне послове. Комисија за хартије од вриједности прописује услове и поступак издавања дозволе за обављање послова управљања приватизационим инвестиционим фондом те начин извјештавања о тим пословима.

Друштво за управљање је обавезно успоставити систем управљања ризицима, који ће у свако доба омогућити мјерење и праћење ризичности појединих инструмената у портфолију као и укупног портфолија фонда. Систем управљања ризицима треба да омогући тачно и независно утврђивање вриједности финансијских деривата којима се тргује на другим организованим тржиштима (ОТС). Друштво за управљање је дужно да у складу са правилима, која је прописала Комисија за хартије од вриједности Републике Српске, за сваки појединачни фонд извјештавати Комисију о типовима финансијских деривата у портфолију фонда, повезаним ризицима, квантитативним лимитима и примијењеној методологији за мјерење ризика везаних уз позиције и трансакције тим дериватима. Изложеност фонда према појединим финансијским инструментима на којима се заснива дериват не може бити у супротности са ограничењима улагања прописаним законом, проспектом и статутом фонда.

Комисија има право да одузме дозволу друштву за управљање у слиједећим случајевима: **а)** уколико не започне са пословањем у року од године дана од издавања

дозволе, б) добровољно се одрекне дозволе у случају престанка обављања дјелатности оснивања и управљања приватизационим инвестиционим фондовима, в) уколико шест или више мјесеци не обавља дјелатности оснивања и управљања приватизационим инвестиционим фондовима у складу са законом, г) уколико је дозвола добијена на основу нетачних навода или навода који доводе у заблуду, односно на неки други непрописан начин, д) уколико овлашћено лице више не испуњава услове за добијање дозволе, њ) уколико је овлашћено лице озбиљно или у више наврата кршило овај ЗИФ.

### 3. Допринос друштава за управљање у пословању приватизационих инвестиционих фондова

Оснивање приватизационих инвестиционих фондова као нових институција у Републици Српској везано је за провођење транзиционих процеса. Основани су Законом о приватизационим инвестиционим фондовима из 1998. године, али је предвиђено да се у року од пет година трансформишу у затворене инвестиционе фондове (ЗИФ-ове). Законом о инвестиционим фондовима из 2006. године извршена је трансформација наведених фондова, а поред затворених инвестиционих

фондова омогућено је и оснивање отворених инвестиционих фондова. Прописи који су регулисали оснивање фондова захтијевају постојање и друштава за управљање. Пословање друштава за управљање је искључиво везано за оснивање и управљање фондовима. Наведени фондови својим пословањем требали су допринијети развоју корпоративног управљања и тржишта капитала. Међутим, фондовима је недостајало знања и капитала као и мотивације друштава за управљање овим фондовима. Недостатак мотивације друштвима за управљање је великим дијелом утицало на пад НАВ-а код свих затворених инвестиционих фондова после 2007. године, јер она своје накнаде нису везивала за остварене резултате пословања ЗИФ-ова. То је такође утицало на смањење основне супстанце ЗИФ-ова којим управљају друштва. Према расположивим подацима у табели 1. презентовано потврђује наведене констатације.

Дакле, опште је познато да је неадекватно управљање фондовима од стране друштава за управљање великим дијелом изазвало пад цијена акција и обима трговања акцијама после 2007. године (слика 1.) што је ЗИФ-овима нанијело велике губитке.

**Табела 1.** Нето вриједност имовине затворених инвестиционих фондова по акцији у КМ за период од 2007. до 2015. године

Фонд	Нето вриједност имовине по акцији у КМ									
	31.12.'07.	31.12.'08.	31.12.'09.	31.12.'10.	31.12.'11.	31.12.'12.	31.12.'13.	31.12.'14.	31.12.'15.	
БЛБП	16,67	5,27	7,26	10,34	9,19	8,35	9,33	9,26	8,36	
БЛКП	15,74	6,46	7,02	7,23	7,46	8,07	5,88	5,85	6,28	
БРСП	16,08	4,74	6,2	9,87	10,34	8,49	6,88	6,58	5,90	
ЕИНП	40,57	11,51	18,38	22,82	24,56	22,90	20,52	18,98	16,49	
ЕКВП	17,08	5,69	8,49	11,72	10,39	10,64	10,05	9,59	7,78	
ИНВП	0,29	0,1	0,11	0,19	0,17	0,16	0,17	0,16	0,13	
ЈХКП	7,15	1,94	2,6	6,25	5,29	4,60	4,41	4,06	3,13	
КРИП	26,35	10,25	12,38	16,11	14,22	13,37	11,19	10,11	9,63	
ПЛРП	20,68	6,63	12,65	18,12	15,63	14,99	14,48	12,35	10,41	
ПРВП	9,69	4,25	4,4	6,22	5,61	5,56	4,42	4,26	3,84	
УНИП	-	0,69	0,64	0,65	0,65	0,63	0,61	0,63	0,68	
ВБИП	12,71	4,23	6,54	8,82	7,84	6,92	5,41	5,12	4,67	
ВИБП	11,04	5,86	7,13	11,13	9,27	8,44	7,25	6,64	6,76	
ЗПТП	21,46	9,28	13,03	15,89	16,28	16,75	17,10	17,98	17,84	

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

**Слика 1.** Кретање индекса фондова Републике Српске – ФИРС у периоду од 01.01.2006. до 01.05.2016. године



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

Имајући наведено у виду, друштва за управљање нису пружила адекватне услуге у процесу управљања ЗИФ-овима. Овакво понашање им је омогућено због обрачуна накнаде за управљање. Накнада за управљање се обрачунава на нето вриједност имовине фонда, а не на остварене резултате. Такође, законска регулатива је омогућила да друштва за управљање наплаћују накнаду (провизију) и када фондови билеже смањење имовине. То је повећало износе средстава на рачунима друштва за управљање, док су се средства фондова смањивала.

**Табела 2.** Обрачунате накнаде за управљање у периоду од 2002. до 2012. године

Назив фонда	Обрачуната накнада за управљање у периоду од 2002. - 2012. године
БЛБП	6.155.994
БЛКП	3.336.799
БРСП	4.980.626
ЕИНП	7.908.575
ЕКВП	5.060.492
ИНВП	9.576.307
ЈХКП	3.743.130
КРИП	12.100.139
ПЛРП	7.925.492
ПРВП	3.039.512
УНИП	158.745
ВББП	4.716.997
ВИБП	5.970.309
ЗПТП	29.718.627
Укупно	104.391.744

Извор: [www.sec.rs.ba](http://www.sec.rs.ba)

На основу расположивих података, а како би и речено било потврђено у табели 2. су приказане обрачунате накнаде за управљање друштва за период од 2002. до 2012. година.

Извршена анализа о доприносу друштва за управљање фондовима показује лоше резултате. ЗИФ-ови су забиљежили пад вриједности имовине и висок проценат остварених прихода су исплатили за накнаде друштвима за управљање.

## ЗАКЉУЧАК

Постојање друштва за управљање у Републици Српској регулисано је прописима који су регулисали и оснивање приватизационих инвестиционих фондова. Основни задатак друштва за управљање јесте оснивање и управљање фондом.

Због своје улоге друштва су требала да допринесу расту нето вриједности имовине по акцији, значајном повећању обима трговања акцијама и расту цијена акција приватизационих инвестиционих фондова (ЗИФ-ова). То се није догодило, јер се друштва за управљање приликом доношења одлука у процесу управљања приватизационим инвестиционим фондовима (ЗИФ-овима) нису придржавала циљева и принципа инвестирања које су навела у проспекту.

Чињеница је да је последица пада НАВ-а, обима трговања акцијама и цијена акција приватизационих инвестиционих фондова (ЗИФ-ова) последице 2007. године великим дијелом везана за друштва за управљање. Везано је због недостатка мотивације код друштва за управљање, јер им је омогућено да

обрачунају накнаду за управљање на нето вриједност имовине фонда, а не на остварене резултате. Такође, законска регулатива је омогућила друштвима за управљање да накнаде (провизије) наплаћују и у случају када фондови биљеже смањење имовине. То је омогућило друштвима за управљање повећавање износа средстава на рачунима, а истовремено су се смањивала средства фондова.

Због неочекивано малог доприноса друштава за управљање у процесу управљања приватизационим инвестиционим фондовима (ЗИФ-овима), кроз измјену законске регулативе неопходно је редефинисати начин обрачуна накнада (провизија) друштава за управљање што би их значајно активирало да више допринесу у пословању фондова и тиме оправдају своје постојање.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] Бодрожа, Б., Шљивар, Б., (2000). *Развој тржишта капитала у Републици Српској*, Зборник радова, Савез рачуновођа и ревизора Републике Српске и Савез рачуновођа и ревизора Србије, Бања Врућица, Теслић.
- [2] Закон о инвестиционим фондовима, Службени гласник Републике Српске бр. 92/06.
- [3] Преднацрт Закона о измјенама и допунама Закона о инвестиционим фондовима.
- [4] Радовић, Р., Панић, П., Старчевић, В., (2000). *Берзанско пословање*, Српско удружење менаџера Републике Српске, Бијељина.
- [5] Вуњак, М. Н., Ковачевић, Д. Љ., (2009). *Финансијска тржишта и берзе*, „Пролетер“ а.д. Бечеј, Економски факултет Суботица, НУБЛ-Независни универзитет Бања Лука, Чигоја Београд, Суботица.
- [6] Шошкић, Б. Д., Живковић, Р. Б., (2011). *Финансијска тржишта и институције*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд.
- [7] [www.blberza.com](http://www.blberza.com)
- [8] [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)
- [9] [www.sec.rs.ba](http://www.sec.rs.ba)