



**BOSNA I HERCEGOVINA  
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE  
KOMISIJA ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE  
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE**

***IZVJEŠTAJ O RADU  
KOMISIJE ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE  
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE ZA 2002. GODINU***

*Sarajevo, januar 2003.*

# *S a d r Ź a j*

<i>1. Uvod .....</i>	<i>3</i>
<i>1.1. Osnivanje, nadležnosti, organizacija i finansiranje .....</i>	<i>4</i>
<i>1.2. Saradnja sa domaćim i međunarodnim institucijama .....</i>	<i>7</i>
<i>2. Registracija emitenata i emisije vrijednosnih papira .....</i>	<i>8</i>
<i>3. Društva za upravljanje fondovima i investicioni fondovi .....</i>	<i>10</i>
<i>4. Promet na tržištu vrijednosnih papira .....</i>	<i>13</i>
<i>5. Nadzor .....</i>	<i>16</i>
<i>6. Programske aktivnosti u 2003.g. ....</i>	<i>17</i>
<i>7. Prilozi .....</i>	<i>19</i>

Bosna i Hercegovina  
Federacija Bosne i Hercegovine  
Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine  
Sarajevo, ul. Ćemaluša 9/II  
Tel. ++387 33 203 844, 203 862, 203 902, Tel./ fax: ++ 387 33 211 655  
E-mail: [info@komvp.gov.ba](mailto:info@komvp.gov.ba);  
[www.komvp.gov.ba](http://www.komvp.gov.ba)

**IZVJEŠTAJ O RADU  
KOMISIJE ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE  
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE ZA 2002. GODINU**

**1. Uvod**

U skladu sa članom 22. Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH podnosi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine, uz godišnji finansijski plan i godišnji izvještaj o radu za prethodnu godinu. Pored toga, Izvještaj je namjenjen i za informisanje učesnika na tržištu kapitala i javnosti o aktivnostima u primjeni zakona i drugih propisa iz oblasti tržišta kapitala i razvoju institucija tržišta kapitala. Komisija je od početka svog rada redovno godišnje podnosila navedene dokumente na razmatranje i usvajanje Parlamentu Federacije BiH.

U proteklom periodu učinjen je značajan napredak u razvoju institucija tržišta kapitala. Osnovne aktivnosti bile su usmjerene na: donošenje podzakonskih propisa neophodnih za regulaciju emisije i prometa vrijednosnih papira na tržištu kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine, predlaganje izmjena i dopuna zakona iz oblasti tržišta kapitala, registraciju i usklađivanje statusa dioničkih društava sa zakonom o privrednim društvima. Komisija se dodatno angažovala na registraciji vrijednosnih papira u Registru vrijednosnih papira i uvođenju efikasnog sistema prijenosa vrijednosnih papira, licenciranju i nadzoru privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova, brokera i brokerskih kuća, stvaranju uvjeta za osnivanje i početak rada berze i vršenju nadzora nad učesnicima na tržištu kapitala.

U 2002. godini provedene su vrlo intenzivne aktivnosti na uspostavi i razvoju tržišta kapitala u Federaciji BiH. Okončan je i treći krug javne ponude dionica u postupku privatizacije preduzeća, te su PIF-ovi kroz investiranje u kupovini dionica preduzeća formirali svoj portfolio. Nastavljena je registracija dioničkih društava i dionica, održavanje skupština i konstituisanje organa upravljanja dioničkih društava, intenzivnije su vršene emisije novih dionica. S radom je počela Sarajevska berza-burza i masovnije trgovanje dionicama, otpočeli su procesi koncentracije široko disperziranog dioničkog kapitala, te preuzimanja dioničkih društava, itd.

Do sada provedene aktivnosti doprinijele su brojnim promjenama u zakonskoj i institucionalnoj infrastrukturi tržišta kapitala.

Najznačajniji događaj u poboljšanju i zaokruživanju institucionalne infrastrukture tržišta kapitala je osnivanje i početak rada Sarajevske berze-burze i potpuna implementacija elektronskog sistema registracije, prometa i čuvanja podataka o vrijednosnim papirima u okviru Registra vrijednosnih papira.

Ovim značajnim promjenama potpuno je implementiran princip dematerijalizacije vrijednosnih papira u našoj zemlji, u skladu sa Zakonom o vrijednosnim papirima.

### ***1.1. Osnivanje, nadležnosti, organizacija i finansiranje***

U skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine osnovana je u februaru 1999. godine, kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine, sa svojstvom pravnog lica i zadatkom regulisanja, odobravanja izdavanja i nadzora nad izdavanjem i prometom vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine.

Organizaciona struktura i osnovne organizacione jedinice utvrđene su Statutom Komisije, kojeg je svojom Odlukom potvrdio Parlament Federacije Bosne i Hercegovine. Pravilnikom o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji radnih mjesta u Komisiji organizaciona struktura postavljena je tako da se obezbjedi racionalno i efikasno obavljanje poslova i zadataka iz nadležnosti Komisije, kroz više osnovnih organizacionih jedinica:

- Sektor za praćenje emisije vrijednosnih papira;
- Sektor za regulisanje tržišta kapitala;
- Sektor za investicione fondove;
- Sektor za nadzor i
- Sekretarijat.

U cilju razvoja tržišta kapitala Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine djelovala je vrlo aktivno, kao inicijator, kreator, regulator ili nadzorni organ. Tako je u postupku pred Komisijom u 2002. godini bilo 674 predmeta ( u 2001. godini bilo 475), što predstavlja povećanje za 42% u odnosu na prethodnu godinu. Održano je 36 sjednica Komisije na kojima je razmatrano 319 tačaka dnevnog reda, doneseno 12 podzakonskih akata, veliki broj rješenja i zaključaka, mišljenja itd. U 2002. godini, u upravnom postupku pred Komisijom rješavano je 674 predmeta po osnovu različitih vrsta zahtjeva pravnih i fizičkih lica. Od tog broja riješeno je 635 ili 94,2 %, a u toku je rješavanje 39 ili 5,8 % predmeta.

Prema odredbama Zakona, Komisiju čini pet članova (predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana, od kojih je jedan inostrani stručnjak), sa mandatom od pet godina. Odluka o imenovanju objavljena je u "Službenim novinama Federacije BiH", broj 7/99, od 22.02.1999.godine, prema kojoj su bili imenovani:

1. Edib Bašić, predsjednik
2. dr Mirko Puljić, zamjenik predsjednika
3. Enes Gotovuša, član
4. dr Vjekoslav Domljan, član
5. Dr. Herbert B. Schmidt, ekspert iz Njemačke koji je funkciju obavljao do aprila 2000. godine, a zatim Kevin S. Fogarty, ekspert iz SAD koji je angažman napustio 12.12.2001. godine, zbog isteka ugovora sa USAID-om.

Pri tome, potrebno je naglasiti da je Komisija kao organ u protekloj godini radila sa minimumom kadrovske popune (tri člana Komisije i 15 uposlenih). Naime, međunarodna

zajednica nije bila spremna finansirati stranog člana Komisije (koji je jedan od pet članova Komisije po važećem zakonu), a Predstavnički dom Parlamenta Federacije BiH nije izvršio imenovanje jednog člana Komisije umjesto dr Vjekoslava Domljana, koji je u martu 2002. godine stupio na funkciju ambasadora BiH u Kanadi. Ovo je od članova Komisije zahtijevalo dodatni angažman na pripremi i održavanju sjednica Komisije, koje su redovno održavane sa kvorumom potrebnim za odlučivanje.

U skladu sa zakonom, članovi Komisije imaju visoku stručnu spremu ekonomske ili pravne struke, obavljaju svoje funkcije profesionalno i ne mogu biti članovi organa zakonodavne, izvršne ili sudske vlasti, članovi nadzornih ili upravnih odbora privrednih društava, banaka, društava za upravljanje fondovima, investicionih fondova, penzionih fondova, osiguravajućih društava ili profesionalnih posrednika u prometu vrijednosnih papira, obavljati dužnosti u političkoj stranci, niti učestvovati u političkim aktivnostima, obavljati drugi posao, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti.

Propisi Komisije objavljuju se redovno u “Službenim novinama Federacije BiH”, kako bi bili dostupni zainteresovanim pravnim i fizičkim licima i široj javnosti. Svi propisi koje je donijela Komisija dostupni su na bosanskom i hrvatskom jeziku, prevedeni su i na engleski jezik, a mogu se naći i na web stranici Komisije.

Komisija je u okviru vršenja svoje funkcije i nadležnosti imala aktivan odnos prema javnosti i sredstvima informisanja. Sa sjednica Komisije i u povodu značajnijih odluka redovno su izdavana saopštenja za javnost i distribuirana medijima. U potpunosti su realizirane obaveze utvrđene Zakonom o slobodi pristupa informacijama u FBiH, a Komisija je redovno obavještavala javnost o svojim aktivnostima putem web. stranice i putem javnih glasila.

U okviru svoje normativne djelatnosti, ostvarujući funkciju regulatora tržišta kapitala, Komisija je u 2002. godini donijela veliki broj podzakonskih propisa, kao i u prethodnim godinama. Propisi koje je donijela Komisija u visokom su stepenu usaglašeni sa međunarodnim standardima koji se odnose na regulaciju emisije i prometa vrijednosnih papira i licenciranje profesionalnih učesnika na tržištu vrijednosnih papira. Spisak donesenih propisa se nalazi u prilogu ovog Izvještaja.

Neophodni pravni okvir za uspostavljanje, funkcionisanje i razvoj tržišta kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine stvoren je donošenjem ključnih zakona koji regulišu ovu oblast: Zakon o vrijednosnim papirima, Zakon o registru vrijednosnih papira, Zakon o Komisiji za vrijednosne papire (“Službene novine Federacije BiH”, broj 39/98 i 36/99); Zakon o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima (“Službene novine Federacije BiH”, broj 41/98, 36/99 i 36/00) i Zakon o privrednim društvima (“Službene novine Federacije BiH”, broj 23/99 i 45/00).

Komisija je tokom godine vršila analizu pomenutih zakona u cilju njihove harmonizacije i pokretanja inicijative za izmjenu i dopunu njihovih pojedinih odredaba.

U cilju unapređenja sistemskih rješenja i zakona iz oblasti tržišta kapitala i korporativnog upravljanja, Komisija je postupajući u skladu sa svojim nadležnostima utvrđenim zakonom prema Vladi FBiH inicirala: izmjene i dopune Zakona o privrednim društvima, Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima, Zakona o Komisiji za vrijednosne papire i Zakona o registru vrijednosnih papira, te donošenje Zakona o preuzimanju dioničkih društava. Predložene izmjene i dopune Zakona o privrednim društvima sadržavaju trogodišnje iskustvo Komisije i velikog broja

stručnjaka u primjeni ovog zakona, i preporuke iz Izvještaja FIAS-a o administrativnim barijerama investiranju u BiH i Akcionog plana za uklanjanje administrativnih prepreka za ulaganje u Bosni i Hercegovini koji je usvojen od strane Vijeća ministara BiH. Komisija je pripremila radni tekst Zakona o pružimanju dioničkih društava koji predstavlja jedan od najvažnijih instrumenata zaštite manjinskih dioničara u mehanizmu korporativnog upravljanja. Radni materijali navedenih zakona su prosljeđeni Vladi FBiH i nadležnim ministarstvima radi provođenja daljnje procedure prema Parlamentu Federacije BiH. Kako do sada predložene izmjene zakona nisu usvojene, potrebno je da Vlada FBiH i Parlament FBiH provedu proceduru razmatranja i usvajanja predloženih zakona.

Pored toga, Komisija je razmatrala i uputila svoje prijedloge i primjedbe na materijal: «Razvojna strategija BiH-Finansijski sektor u BiH», od kojih je najveći dio usvojen i inkorporiran u ovaj dokument.

Komisija je aktivno učestvovala u osnivanju i radu Forum za korporativno upravljanje, koji je osnovan u saradnji sa USAID- Projektom korporativnog upravljanja i poslovnog ulaganja, kao oblik dijaloga i partnerstva javnog i privatnog sektora posvećenog poboljšanju poslovnog okruženja u funkciji povećanja konkurentnosti zemlje. Vodeća ideja i namjera Forum je doprinijeti unapređenju pravila i prakse korporativnog upravljanja kao bitne komponente poslovnog okruženja koje odlučujuće utiče na otvorenost i privlačnost Bosne i Hercegovine za poslovna ulaganja i njenu sveukupnu konkurentnost na međunarodnom tržištu. U prošloj godini održane su dvije radne sesije Forum, od kojih je prva bila posvećena temi "Zakon o privrednim društvima FBiH, tri godine nakon donošenja - šta, kako i zašto mijenjati?", a tema druge sesije je bila "Računovodstveni iskazi, račun kapitala, revizija i korporativni porezi u zakonodavstvu i praksi BiH".

Komisija je u 2002. godini po prvi put radila na principu samofinansiranja, odnosno finansirala se isključivo prihodima od naknada i taksi ostvarenih iz djelatnosti Komisije, što je prema međunarodnim principima važan uslov za neovisno i kompetentno funkcionisanje regulatora tržišta kapitala.

Ukupan ostvareni prihod u 2002. godini iznosi 1.130.963 KM, što je za 24% više nego u prošloj godini i predstavlja ostvarenje 85% plana.

Ukupni rashodi u 2002. iznose 1.100.428 KM, što predstavlja povećanje od 11% u odnosu na 2001.godinu, te ostvarenje od 79% u odnosu na plan

Gledajući ukupan rezultat poslovanja u 2002.godini, ostvaren je višak prihoda nad rashodima u iznosu od 30.535 KM, koji je iskorišten za finansiranje kapitalnih izdataka.

## ***1.2. Saradnja sa domaćim i međunarodnim institucijama***

Komisija je u 2002. godini sarađivala sa Vladom Federacije BiH, Federalnim ministarstvom finansija-finacija, te sa odgovarajućim regulatornim agencijama Federacije (Federalnom agencijom za bankarstvo, Agencijom za privatizaciju, Zavodom za računovodstvo i reviziju, Finansijskom policijom, te sa Uredom za nadzor nad radom osiguravajućih društava).

U protekloj godini ostvarena je saradnja sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske, s ciljem harmonizacije propisa.

Stanje i kompleksnost tržišta kapitala zahtijeva poboljšanje saradnje svih nadležnih organa i institucija, kako bi se efikasnije i racionalnije rješavala određena pitanja i problemi iz ove oblasti.

Kao redovna članica IOSCO-a (Međunarodno udruženje komisija za vrijednosne papire) Komisija je intenzivno sarađivala sa međunarodnim organizacijama i nacionalnim regulatorima vrijednosnih papira, tako da je učestvovala na slijedećim skupovima:

- Godišnja skupština IOSCO-a,
- Sastanak IOSCO-vog Podkomiteta regulatora tržišta vrijednosnih papira zemalja Jugoistočne Evrope,
- Sastanak Evropskog regionalnog komiteta IOSCO-a,
- Sastanak IOSCO-vog Komiteta tržišta u razvoju,
- Okrugli sto o korporativnom upravljanju u Jugoistočnoj Evropi.

Bilateralna saradnja ostvarena je putem razmjene informacija i zaključivanja memoranduma o saradnji i razmjeni informacija sa komisijama za vrijednosne papire pojedinih zemalja.

Kao rezultat aktivnog učešća u radu Okruglog stola o korporativnom upravljanju u Jugoistočnoj Evropi, OECD je Komisiji za vrijednosne papire FBiH povjerio ulogu domaćina četvrte, završne sesije koja će se održati u Sarajevu 6.-7. 03.2003. godine.

Na kraju, posebno treba istaći saradnju, te stručnu i tehničku pomoć koju je Komisiji pružao World Learning, a naročito USAID putem svojih projekata za korporativno upravljanje i reformu računovodstva.

## ***2. Registracija emitenata i emisije vrijednosnih papira***

Prvi korak na putu prema tržištu vrijednosnih papira jeste registracija vrijednosnog papira i njegovog izdavaoca, odnosno upis u registar kod Komisije za vrijednosne papire. Prema Zakonu o privrednim društvima u registar emitenata upisuju se privredna društva osnovana u obliku dioničkog društva. U 2002. godini u registar emitenata kod Komisije upisano je 315 novih emitenata (svi izdavaoci dionica), i to 310 privrednih društava (svi osim jednoga proizašli iz javne ponude dionica u postupku privatizacije), 3 banke i 2 osiguravajuća društva (rezultat statusnih promjena), sa ukupnim osnovnim kapitalom od 2,9 milijardi KM. Računajući upise iz prethodnih godina, te brisanja iz registra (tokom 2002. godine iz registra je zbog statusnih promjena brisano 10 emitenata), na dan 31.12. 2002. dolazimo do slijedeće strukture emitenata vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine:

### **EMITENTI DIONICA**

<i><b>Vrsta emitenta</b></i>	<i><b>Broj emitenata</b></i>	<i><b>%</b></i>	<i><b>Osnovni kapital u 000 KM</b></i>	<i><b>%</b></i>	
Privredna društva	515	88,6	3.860.180	43,3	
Banke i osigurav. dr.	43	7,4	595.987	6,6	
PIFovi	11	1,9	4.449.402	49,9	
Dr. za uprav. PIF	11	2,1	14.662	0,2	
Ukupno	580	100,0	8.920.231	100,0	

Iz gore navedenih podataka evidentno je da je tržište kapitala u FBiH još uvijek ograničeno samo na izdavanje dionica, dok drugoga tržišnog materijala (drugih vrsta vrijednosnih papira) još uvijek nema. Kada je riječ o emitentima dionica dominantni su oni «po sili zakona», odnosno privredna društva nastala u privatizaciji i banke, osiguravajuća društva i PIF-ovi kojima je po zakonu dioničko društvo obavezni oblik organizovanja. Po osnovnom kapitalu prednjače PIF-ovi koji su do osnovnog kapitala došli prikupljanjem certifikata u zamjenu za svoje dionice i na njih otpada skoro polovina ukupnog kapitala, a slijede privatizovana dionička društva.

Kada je riječ o emisiji vrijednosnih papira u prošloj godini, može se konstatovati da se radi isključivo o emisiji dionica i to prvenstveno putem zatvorene prodaje. Ukupno je prijavljeno 26 emisija dionica (3 manje nego u 2001. god.) sa ukupno prijavljenom emisijom od 173,4 miliona KM (7 miliona KM više nego prethodne godine). Od navedenog broja 18 emisija uspješno je okončano u izvještajnom periodu sa ukupno emitovanih 139,7 miliona KM dionica, 5 emisija je u toku, a tri su proglašene neuspješnim. Analizirajući zahtjeve za odobravanje emisija, može se zaključiti da preovladavaju «obavezne emisije», odnosno povećanje kapitala kao ugovorna obaveza iz tenderske



privatizacije ili povećanje osnovnog kapitala banaka radi zadovoljavanja minimalnog kapitalnog cenzusa (15 miliona KM), u skladu sa Zakonom o bankama.

Protekle godine dva emitenta provodila su emisije putem javne ponude dionica, ali nijedna emisija nije uspjela u predviđenom roku, jer nije dostignut minimalni prag upisa.

Tokom 2002. godine provedene su i 24 «tehničke emisije» dionica u iznosu od 109,2 mil KM koje su se odnosile na povećanje osnovnog kapitala iz vlastitih sredstava, po osnovu naknade troškova osnivanja PIF-ova ili zbog pripajanja.

U izvještajnom periodu kao posljedica post-privatizacijskog djelovanja bile intenzivne aktivnosti na promjeni organizacionog oblika iz dioničkog u društvo sa ograničenom odgovornošću, te smanjenja osnovnog kapitala emitenata. Naime, određeni broj preduzeća koja su privatizovana putem javne ponude dionica procijenio je da im je dioničko društvo kao oblik organizovanja neekonomičan i neracionalan (mali broj dioničara i mali iznos osnovnog kapitala), te je odlučio promijeniti oblik u društvo sa ograničenom odgovornošću. U skladu sa Zakonom o privrednim društvima, Komisija odobrava i nadzire postupak promjene oblika dioničkih društava, te je od 24 podnesena zahtjeva njih 19 riješila, a 5 su u postupku rješavanja.

Veliki broj privatiziranih preduzeća i neke od banaka po završnom računu za 2001. godinu iskazali su gubitak u poslovanju i jedini način za njegovo pokriće bilo je smanjenje osnovnog kapitala. U skladu sa Zakonom o privrednim društvima, Komisija odobrava smanjenje osnovnog kapitala dioničkih društava i koordinira dalje aktivnosti sa Registrom vrijednosnih papira u F BiH. U izvještajnom periodu Komisiji su podnesena 42 zahtjeva za smanjenje osnovnog kapitala dioničkih društava, od čega su 32 pozitivno riješena i odobreno ukupno smanjenje osnovnog kapitala za 151,8 miliona KM.

Komisija je donijela Pravilnik o sadržaju, načinu i standardima objavljivanja finansijskih izvještaja i drugih informacija o poslovanju dioničkih društava kao jednu od poluga za zaštitu prava dioničara i promociju korporativne kulture. U skladu sa OECD-ovim standardima korporativnog upravljanja i međunarodnim računovodstvenim standardima, ovaj Pravilnik propisuje minimum finansijskih i nefinansijskih informacija koje je dioničko društvo dužno staviti na raspolaganje dioničarima i cjelokupnoj javnosti u propisanim rokovima. U cilju promocije Pravilnika i olakšanja njegove primjene, Komisija je u saradnji sa USAID-ovim Projektom reforme računovodstva organizovala niz seminara, koji su održani u svim većim gradovima Federacije BiH, na kojima su učestvovali predstavnici preko 100 dioničkih društava. Ključne aktivnosti na implementaciji ovog propisa očekuju se u tekućoj godini, po okončanju izrade i usvajanja završnih računa za 2002. godinu, kada će na web stranici Komisije biti prezentirani izvještaji o poslovanju za najveći broj dioničkih društava.

### 3. Društva za upravljanje i investicioni fondovi

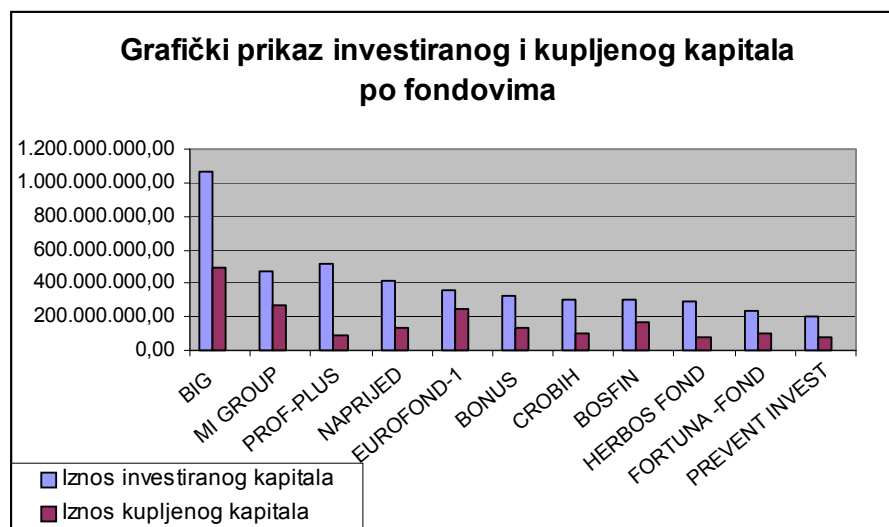
Osnivanjem društava za upravljanje i PIF-ova prvi put su se na tržištu kapitala pojavile profesionalne finansijske institucije koje omogućavaju masovno investiranje velikog broja malih investitora-dioničara. Već tokom 2001. godine 11 društava za upravljanje privatizacijskim fondovima uspješno su osnovala 11 PIF-ova u koje je 404.387 građana uložilo oko 4,5 milijardi KM certifikata.

Protekla godina obilježena je okončanjem III završnog kruga javne ponude dionica preduzeća u postupku privatizacije u okviru kojeg su PIF-ovi izvršili konačnu transformaciju svojih certifikata u dionice preduzeća i kreirali svoje portfolije.

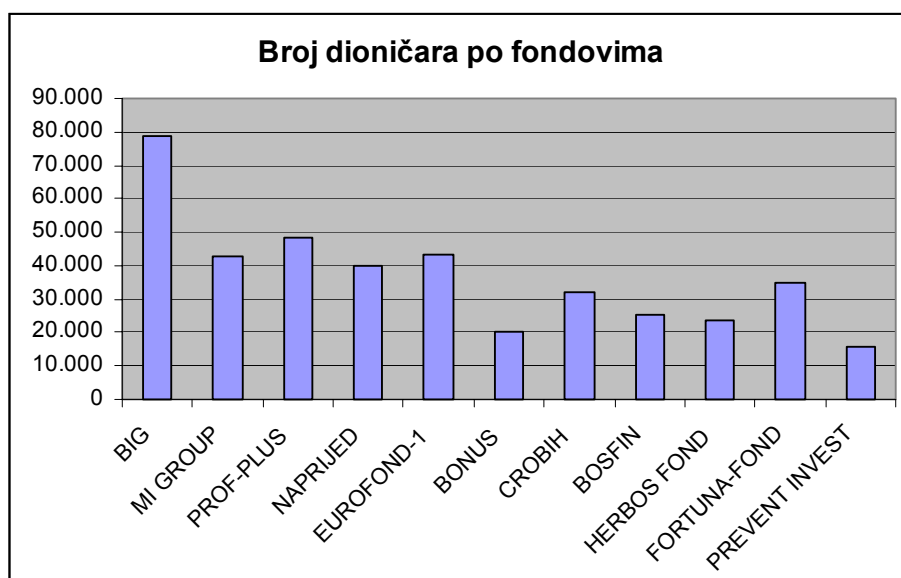
Rezultati kupovine dionica od strane PIF-ova nakon završetka prvog, drugog i trećeg kruga javne ponude dionica prikazani su u narednoj tabeli, gdje je prikazan i iznos neiskorištenih certifikata od 6,8 miliona KM u pet PIF-ova (certifikati po osnovu stare devizne štednje).

- u KM -

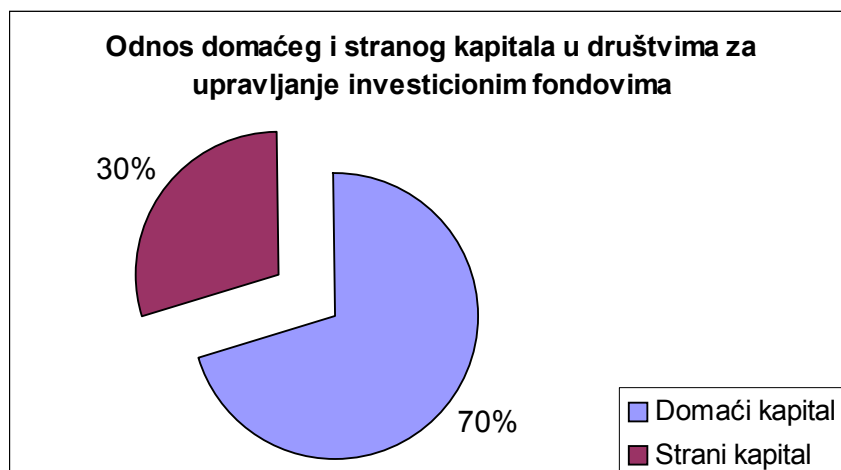
<i><b>Rb</b></i>	<i><b>Fond</b></i>	<i><b>Ukupno iskorištenog kapitala</b></i>	<i><b>Ukupno ostalo neiskorištenog kapitala</b></i>	<i><b>Iznos kupljenog kapitala u preduzećima</b></i>	<i><b>Broj preduzeća u kojima su kupljene dionice</b></i>
1	BIG	1.070.885.857	2	497.072.364	112
2	MI GROUP	471.036.146	3.857.198	269.863.575	155
3	PROF-PLUS	512.727.516	0	91.178.785	57
4	NAPRIJED	410.242.677	0	137.825.392	153
5	EUROFOND-1	364.141.715	0	242.591.243	68
6	BONUS	329.330.058	2.631.594	133.166.246	116
7	CROBIH	308.257.439	57.330	103.887.549	78
8	BOSFIN	306.225.173	0	165.078.398	123
9	HERBOS FOND	288.338.067	0	83.292.017	67
10	FORTUNA -FOND	233.341.046	0	98.163.390	66
11	PREVENT INVEST	200.707.276	266.324	81.677.729	23
<b>Ukupno</b>		<b>4.495.232.970</b>	<b>6.812.448</b>	<b>1.903.796.688</b>	



Kao rezultat privatizacije, kroz tri javna upisa dionica PIF-ovi su kupili ukupan kapital od 1,9 mlrd KM i stekli vlasničko učešće u 471 preduzeću (u pojedinim preduzećima vlasničko učešće ima više PIF-ova), od čega u 79 preduzeća imaju preko 50% dionica u vlasništvu, što potvrđuje da će PIF-ovi igrati značajnu ulogu i u post-privatizacijskom periodu. Dionice PIF-ova su u vlasništvu velikog broja građana dioničara i teško je očekivati zainteresovanost velikog broja malih dioničara za upravljanje fondovima. U cilju omogućavanja održavanja skupština dioničara PIF-ova, Komisija je na osnovu uporednih iskustava iz drugih zemalja inicirala, a Parlament FBiH na prijedlog Vlade FBiH usvojio izmjene Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima kojima je smanjen kvorum potreban za održavanje ovih skupština, uz obaveze višekratnog objavljivanja obavještenja o sazivanju skupština. Uz to, od velikog je značaja dalje unapređenje kulture korporativnog upravljanja i edukacije o pravima i obavezama dioničara.



Tokom 2001. i 2002. godine svih 11 društava za upravljanje fondovima okončalo je uplatu minimalnog osnovnog kapitala (1 mil. KM), tako da je uplaćen osnovni kapital u društvima za upravljanje fondovima u ukupnom iznosu od 14,3 mil KM, pri čemu domaći osnivači učestvuju sa 70% , a strani sa 30% vlasništva.



Proteklu godinu obilježio je i početak trgovanja dionicama iz portfolija PIF-ova. Komisija je, u skladu sa Zakonom o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima, davala saglasnost na zahtjeve za prodaju dionica u vlasništvu PIF-ova ispod 70% nominalne vrijednosti i nadzirala realizaciju tih transakcija. Osam društava za upravljanje fondovima je u ime PIF-ova podnijelo 22 zahtjeva za odobravanje prodaje ispod 70% nominalne vrijednosti dionica, od čega je 20 zahtjeva odobreno, a dva nisu. Realizacijom 12 odobrenih zahtjeva prodate su dionice ukupne tržišne vrijednosti od oko 6,5 mil KM ili 5,49 KM prosječno po dionici. Ukupna tržišna vrijednost prodaje dionica iz portfolija fondova iznosi oko 6,9 mil. KM. U izvještajnom periodu 3 društva za upravljanje fondovima kupovala su za svoje PIF-ove dionice na uređenom tržištu, a vrijednost ovih transakcija iznosi 551.529 KM. Ukoliko se ovo uporedi sa primljenim iznosom KM za prodane dionice, dolazi se do zaključka da je samo 7,9% realizovanog novca iskorišteno za obnavljanje portfolija fondova, a da je najveći dio sredstava iskorišten za plaćanje obaveza PIF-ova.

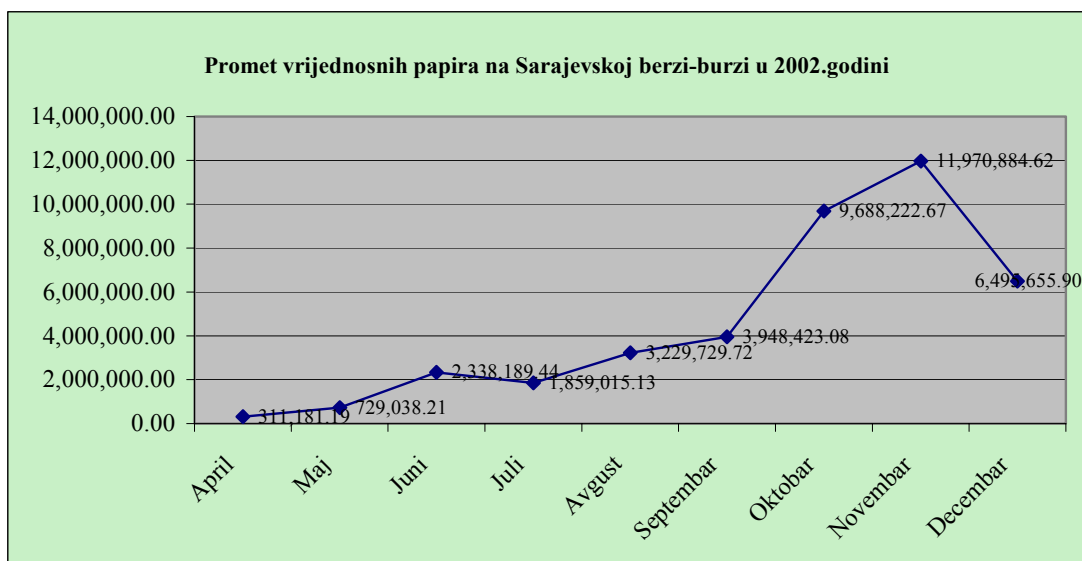
Prilično se aktivno trgovalo dionicama PIF-ova, tako da je od početka trgovanja na Sarajevskoj berzi-burzi (12.04.2002) do 31.12.2002. ostvaren ukupan promet od 13 mil KM. Upoređivanjem tržišne vrijednosti dionica PIF-ova na samom početku organizovanog trgovanja sa njihovim cijenama na kraju godine, može se konstatovati rast vrijednosti od 23,7% što u potpunosti potvrđuje opravdanost uspostave ovog tržišta. Trgovanje dionicama PIF-ova ide u pravcu koncentracije i smanjenja broja dioničara PIF-ova, čiji je broj, prema podacima Registra vrijednosnih papira, sa koncem januara 2003. godine iznosio 388.000 dioničara.

#### 4. Promet na tržištu vrijednosnih papira

Veoma značajan događaj za razvoj tržišta kapitala predstavlja početak rada Sarajevske berze-burze u protekloj godini. Sarajevska berza-burza osnovana je u skladu sa Zakonom o vrijednosnim papirima kao dioničko društvo, u vlasništvu 12 brokerskih kuća, sa privatnim kapitalom i uplaćenim osnovnim kapitalom od 300.000 KM. Nakon odobrenja Statuta i Pravila berze i ispunjenja svih tehničkih i kadrovskih preduslova, te opsežnih priprema, 12.04.2002. godine obavljeno je prvo trgovanje dionicama na Sarajevskoj berzi-burzi. Nadzor nad radom berze vrši Komisija, a sistem trgovanja na berzi obavlja se elektronskim putem. Trgovanje se u prvim mjesecima rada berze organiziralo jednom sedmično, utorkom, dok je u avgustu uveden još jedan dan trgovanja u sedmici, tako da se ono sada obavlja utorkom i četvrtkom.

Od početka rada berze broj uvrštenih dionica emitenata i obim transakcija stalno je rastao, tako da su u prvo trgovanje na slobodnom tržištu Sarajevske berze-burze uvrštene dionice 103 emitenta, dok je broj emitenata sa uvrštenim dionicama na kraju protekle godine povećan na 161.

U prvom mjesecu trgovanja na berzi zaključeno je 109 transakcija, ukupne vrijednosti od 311.181 KM, a trgovalo se dionicama 9 emitenata. U narednim mjesecima promet se povećavao, kako po broju zaključenih transakcija, tako i po ukupnoj vrijednosti, te je u septembru dostigao vrijednost od 4.098.081 KM u 3.437 zaključenih transakcija dionicama 34 emitenta, dok je u decembru 2002. godine vrijednost prometa iznosila 6.581.497 KM, a broj zaključenih transakcija bio je 4.707, i to dionicama 45 emitenata. Tokom 2002. godine na Sarajevskoj berzi-burzi ostvaren je ukupan promet od 41.678.465 KM, i to u 20.538 transakcija u kojima je prodato, odnosno kupljeno 11.176.019 dionica.



Prijenos vlasništva nad vrijednosnim papirima kojima se trguje na Sarajevskoj berzi-burzi obavlja se u Registru vrijednosnih papira u FBiH, koji je osnovan posebnim zakonom kao dioničko društvo u vlasništvu Federacije BiH. Registracija podataka o dionicama emitenata i njihovim vlasnicima ima veliki značaj za razvoj tržišta kapitala i berzanskog poslovanja. Kako bi ubrzala postupak registracije kod Registra vrijednosnih papira, Komisija je uputila javno upozorenje svim emitentima i njihovim upravama, a zatim i upozorenje 21 emitentu da ispune ovu obavezu, što je i ispoštovano. Ukupan broj registrovanih emitenata kod Registra na kraju 2002. godine iznosio je 419, dok je ovaj broj na početku godine bio 93. Do sada je u Registru registrovano oko 500.000 računa vlasnika dionica. Registracija dionica i njihovog prijenosa u Registru vrijednosnih papira vrši se elektronskim putem. Komisija vrši nadzor nad radom Registra putem odobravanja općih akata Registra i neposrednim nadzorom, a ostvarivanje upravljačkih prava vrši se putem imenovanja nadzornog odbora Registra.

Uspostavljen je sistem nadzora prometa vrijednosnih papira, i to praćenjem prometa na Sarajevskoj berzi-burzi putem elektronske nadzorne stanice, te praćenjem prijenosa vlasništva kod Registra vrijednosnih papira putem posebnog sistema izvještavanja, u opsegu predviđenom Zakonom o vrijednosnim papirima. Komisija je, preventivno djelujući, nalagala provođenje zakonske obaveze o objavi podataka, te u tom smislu dostavila 55 upozorenja za postupanje po naloženom. U slučaju nepostupanja kao slijed radnji bile su predviđene sankcije.

Kupovina kontrolnog paketa dionica - preko praga od 30% dionica sa pravom glasa, kako je to sada važećim propisima regulirano, podrazumijeva objavljivanje tender ponude za kupovinu svih dionica emitenta, što su postupci koji se provode u cilju zaštite malih dioničara, po odobrenju Komisije i po posebno utvrđenim pravilima. Komisija je odobrila pet zahtjeva koji se odnose na preuzimanje društava putem tendera.

Tokom provođenja redovnog i vanrednog nadzora u brokerskim kućama uočeno je da je veliki broj naloga za prodaju vrijednosnih papira dat na osnovu punomoći koju nalogodavci daju osobama koje su, osim davanja naloga za prodaju, ovlaštene i da prime novac od prodatih vrijednosnih papira. Iz tog razloga usvojena je dopuna Pravilnika o uslovima i postupku kupovine i prodaje vrijednosnih papira, kojim je ograničena upotreba punomoći na članove uže porodice nalogodavca – osobe koja prodaje dionice ili opunomoćenog advokata. Da donošenjem ove dopune ne bi bilo otežano ostvarivanje prava vlasnika vrijednosnih papira, Komisija je donijela Pravilnik o uslovima i načinu prijema i obrade naloga za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira izvan poslovnih prostorija profesionalnog posrednika, kojim je brokerskim kućama omogućeno da svoje usluge maksimalno približe nalogodavcima, kroz razvoj kvalitetnog i regulisanog sistema prijema naloga u šalterskim prostorijama AFIP-a (bivši ZPP), pošte, banaka i društava za osiguranje.

Također, tokom 2002. godine nastavljen je razvoj djelatnosti profesionalnog posredovanja kroz organizaciju stručnih ispita za sticanje brokerske dozvole (u dva navrata), kojim su pristupila 24 kandidata, od kojih je 11 uspješno okončalo ispit. Broj osoba koje su kvalificirane za obavljanje brokerskih poslova na kraju 2002. godine bio je 54. Dalje unapređenje ove industrije planira se kroz organizaciju obuke i licenciranja investicijskih savjetnika, za šta je Komisija tokom 2002. godine usvojila neophodne propise i pripremila program stručnog ispita.

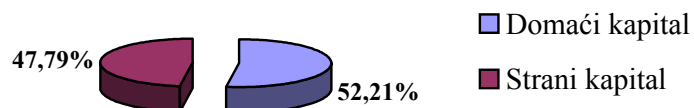
### Pregled organizacije stručnih ispita u protekle tri godine

Godina	2000.	2001.	2002.	Ukupno
Broj kandidata na ispitu	41	54	24	119
Broj kandidata koji su položili ispit	18	25	11	54

### Pregled izdatih dozvola za obavljanje poslova profesionalnog posredovanja u prometu vrijednosnih papira

RB	Firma brokerske kuće	Adresa sjedišta	Obim dozvole
1.	«Kvantum» berzno-posrednička kuća d.d.	H. Kreševljakovića 40, Sarajevo	Brokerski poslovi (oduzeta dozvola)
2.	«Bifim» berzno-posrednička kuća d.d.	Bosanska 25, Bihać	Brokerski poslovi
3.	«Central Broker Haus Group» berzno posrednička kuća d.d.	Mis Irbina 5, Sarajevo	Brokerski poslovi
4.	«BS Broker» berzno posrednička kuća d.d.	Grbavička 7b, Sarajevo	Brokerski poslovi
5.	«Credos» d.o.o, društvo za brokersko-dilerske poslove	Kranjčevićeva 42, Sarajevo	Brokerski poslovi
6.	«VGT Broker» berzno posrednička kuća d.d.	Alaudin 3, Visoko	Brokerski poslovi
7.	«FIMA Int.» d.o.o. za poslovanje sa vrijednosnim papierima	Topal Osman Paše 18a, Sarajevo	Brokerski poslovi
8.	«Bond Invest» brokersko društvo d.o.o.	Biskupa Čule bb, Mostar	Brokerski poslovi
9.	«eBrokers» d.o.o. za brokerske poslove	Vilsonovo Šetalište 10, Sarajevo	Brokerski poslovi
10.	«PM&A» d.o.o. brokersko-dilersko društvo	Maršala Tita 28/4, Sarajevo	Brokerski poslovi
11.	«Dionica» d.o.o. brokerska kuća	KPSC Mejdan Tuzla	Brokerski poslovi
12.	«Palisaen» d.o.o. brokersko-dilerski poslovi	Džemala Bijedića 124, Sarajevo	Brokerski i dilerski poslovi

### Ukupni osnivački kapital brokerskih kuća



Do konca 2002. godine osnovano je 12 brokerskih kuća sa ukupnim osnovnim kapitalom u iznosu od 650.000,00 KM, od kojih 11 ima dozvolu za obavljanje brokerskih poslova, a jedna za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova. Osnovni kapital za brokersku

kuću koja obavlja brokerske poslove iznosi 50.000,00 KM, a za brokersku kuću koja obavlja brokerske i dilerske poslove 100.000,00 KM.

## **5. Nadzor**

U 2002. godini Komisija je pojačano vršila svoju nadzornu funkciju. Izvršen je redovan nadzor u 11 brokerskih kuća prilikom kojeg je utvrđen određeni broj nedostataka, te naložene mjere za njihovo otklanjanje. Dostavljeni izvještaji pokazuju da su utvrđeni nedostaci najvećim dijelom otklonjeni. Također je izvršen i redovan nadzor u Registru vrijednosnih papira u F BiH, tri društva za upravljanje fondovima i PIF-a, te tri banke depozitare, gdje je nadzor okončan i vrše se analize utvrđenog stanja.

Na osnovu indicija o mogućem kršenju propisa obavljen je i vanredni nadzor u slijedećim slučajevima:

1/ Predmet «Una-Sana» d.d. Bihać - U ovom slučaju sporna je visina osnovnog kapitala i nelegalni promet, jer određeni broj lica koja se vode kao dioničari nisu zakonito stekla dionice, pa je iz istog razloga sporan broj dionica i dioničara. Slijedom navedenog do sada je preduzeto više mjera: promet dionicama obustavljen; subjekt brisan iz registra emitenata; ukupno su se vodila četiri sudska spora na Vrhovnom sudu FBiH, u dosadašnjem toku donesene su dvije odluke suda kojima su potvrđene odluke Komisije; nadležnom tužilaštvu podnesena krivična prijava protiv šest osoba;

2/ Predmet DUF «Euroinvestment» d.d. Tuzla - U ovom predmetu utvrđeno je da je ovo društvo vršilo prikupljanje certifikata od građana uz posredovanje «fiktivne firme», te da je zaključilo fiktivni ugovor sa jednim od svojih osnivača. Preduzete mjere: razrješen dužnosti član NO «Eurofonda 1» i izvršni direktor; podnesena krivična prijava nadležnom tužilaštvu protiv tri osobe; u dijelu koji se odnosi na troškove osnivanja fonda predmet dostavljen Federalnom Ministarstvu unutrašnjih poslova na nadležno postupanje; zahtjev društva za priznavanje osnivačkih troškova odbijen u većem dijelu, o čemu se vodi spor pred Vrhovnim sudom FBiH;

3/ Predmet DUF «Aktiva» - U ovom predmetu utvrđeno je da je društvo zaključilo fiktivan ugovor sa jednom stranom kompanijom. Podnesena krivična prijava protiv jedne osobe zbog zaključenja spornog ugovora;

4/ Predmet DUF «Blago» d.d. Sarajevo - U toku ovog nadzora utvrđeno je, uz ostalo, da je društvo jednim dijelom prikupljalo certifikate na osnovu ugovora zaključenog sa «fiktivnom firmom». Preduzete slijedeće mjere: Federalnom Ministarstvu unutrašnjih poslova predmet proslijeđen na nadležno postupanje iz razloga kao u predmetu «Euroinvestment»; društvu odbijen zahtjev za priznavanje dijela osnivačkih troškova o čemu se vodi spor pred Vrhovnim sudom FBiH;

5/ Predmet «Kvantum» d.d. Sarajevo - U ovom nadzoru utvrđeno je da je direktor brokerske kuće «Kvantum» neovlašteno obavljao dilerske poslove, zloupotrebljavajući dozvolu datu brokerskoj kući za obavljanje brokerskih poslova. Preduzete su slijedeće mjere: privremeno na tri mjeseca oduzeta dozvola društvu za obavljanje brokerskih poslova i dozvola za obavljanje brokerskih poslova Rami Hadžajliću, a zbog neovlaštenog



obavljanja dilerskih poslova u prometu vrijednosnih papira; Agenciji za bankarstvo predložena blokada računa brokerske kuće «Kvantum» i svih računa Rame Hadžajlića; izdata zabrana prometa vrijednosnim papirima u svojini Rame Hadžajlića; nastavljen rad na pripremi daljnjih mjera protiv odgovornih lica, a dio predmeta koji se odnosi na nadležnost Finansijske policije dostavljen ovom organu na nadležno postupanje;

6/ Predmet Sarajevska berza-burza d.d. Sarajevo - Predmet nadzora bila je odluka direktora Berze o obustavljanju prometa dionica na Berzi.

7/ Nadzor prometa dionicama GPUTR – Predmet nadzora je promet dionica društva GP Put, a zbog indicija da bi se moglo raditi o trgovanju dionicama na osnovu povlaštenih informacija, mogućim manipulacijama cijenama dionica i neovlaštenom obavljanju dilerskih poslova. Nadzor se vrši kod više subjekata: Sarajevska berza-burza, «Kvantum» d.d. Sarajevo, «VGT Broker» d.d. Visoko, DUF-ovi «Bosinvest» d.o.o. Sarajevo, «Euroinvestment» d.o.o. Tuzla i «Aktiva» d.o.o. Sarajevo. Nadzor je u završnoj fazi i od konačnih rezultata nadzora zavisi i dalje postupanje i donošenje mjera iz nadležnosti Komisije.

Kao što se može vidjeti iz navedenih slučajeva, Komisija je u nadzoru prvenstveno imala instruktivno-prenventivni pristup i naložila je više desetina mjera za otklanjanje nedostataka, ali je u određenim slučajevima morala djelovati i represivno, te sankcionisati teže kršenje propisa, radi čega su podnesene krivične prijave protiv deset osoba i jedna prijava za privredni prijestup. U okviru poslova nadzora obrađeno je i pet predstavlki građana. Navedeni predmeti upućeni su na nadležno postupanje drugim organima ili su građani upućeni na zaštitu svojih prava. U poslovima nadzora ostvarena je saradnja i sa antikorupcionim timom OHR-a, Agencijom za bankarstvo FBiH, Federalnom poreskom upravom i drugim nadležnim institucijama.

## ***6. Programske aktivnosti u 2003. godini***

U cilju daljeg razvoja tržišta kapitala, aktivnosti u 2003. godini biće usmjerene na sljedeće:

- predlaganje nadležnim organima provođenje procedura izmjena i dopuna Zakona o privrednim društvima, Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Zakona o registru vrijednosnih papira, Zakona o vrijednosnim papirima, Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima i donošenja Zakona o preuzimanju dioničkih društava;
- praćenje funkcionisanja tržišta kapitala u saradnji sa drugim nadležnim institucijama;
- razvoj korporativnog upravljanja i primjenu propisa i standarda o objavljivanju izvještaja i informacija o poslovanju dioničkih društava;
- daljnje unapređenje prometa vrijednosnim papirima na uređenom tržištu, stvaranjem uvjeta za kotaciju likvidnih vrijednosnih papira na berzi;

- nadzor primjene propisa iz oblasti tržišta kapitala, nadzor nad radom učesnika na tržištu kapitala, nadzor emisije i prometa vrijednosnih papira, profesionalnih posrednika i dr.;
- stvaranje uvjeta, te podsticanje uvođenja i emisije novog tržišnog materijala, posebno obveznica;
- harmonizaciju propisa dvaju entiteta u cilju ujednačavanja uvjeta za investiranje, ujednačavanja uvjeta za učesnike na tržištu kapitala, posebno za rad profesionalnih posrednika, razvoj tržišta kapitala, kako bi se doprinijelo stvaranju jedinstvenog ekonomskog prostora u BiH. Pri tome se mora voditi računa o svim pripremnim radnjama koje treba obaviti, a prvenstveno o stvaranju političkog ambijenta i sinhronizaciji propisa na entitetskom ili donošenju propisa koji tretiraju ovu oblast na nivou BiH. Donošenje seta propisa kojim se reguliše tržište kapitala i rad regulatorne agencije tržišta kapitala na nivou BiH doprinijelo bi razvoju jedinstvenog tržišta u BiH;
- integraciju regulatornih agencija na tržištu kapitala, što bi zasigurno doprinijelo povećanju efikasnosti tržišta. Smatramo da je potrebno razmotriti mogućnost formiranja jedinstvene regulatorne agencije za sve subjekte finansijskog tržišta (institucije tržišta kapitala, banke, osiguravajuća društva), uz korištenje savremenih iskustava zapadnih zemalja.

U cilju razvoja tržišta kapitala, Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH u narednom periodu će poduzimati mjere i aktivnosti iz svoje nadležnosti, predlagati izmjene i dopune postojećih i donošenje novih propisa, te pokretati inicijative prema drugim nadležnim organima.