



**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 2003. GODINU**

Sarajevo, januar 2004.

S a d r Ź a j

1. Uvod	3
2. Pravni položaj, nadležnosti, organizacija i finansiranje.....	5
2.1. Osnivanje i pravni položaj	5
2.2. Nadležnosti i zadaci Komisije	6
2.3. Rad i sjednice Komisije	7
2.4. Unutrašnja organizacija	8
2.5. Finansijsko poslovanje	9
3. Saradnja sa domaćim i međunarodnim institucijama	9
3.1. Saradnja sa domaćim institucijama	9
3.2. Saradnja sa međunarodnim institucijama	10
4. Pravni okvir za regulaciju tržišta kapitala	11
5. Emitenti i vrijednosni papiri	12
6. Promet na tržištu vrijednosnih papira	15
6.1. Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi	15
6.2. Registracija i prijenos vrijednosnih papira	21
6.3. Koncentracija vlasništva i preuzimanje dioničkih društava	22
6.4. Licenciranje brokera i investicionih savjetnika	24
7. Društva za upravljanje i investicioni fondovi	24
8. Nadzor	29
9. Prijedlozi za unapređenje i dalji razvoj tržišta kapitala	34
 PRILOG I – Spisak propisa Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH.....	36
PRILOG II – Pregled registovanog kapitala i vlasništva u DUF-ovima.....	39
PRILOG III – Pregled licenciranih brokerskih kuća	40

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; www.komvp.gov.ba

1. Uvod

Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine osnovana je Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire ("Službene novine Federacije BiH", br. 39/98 i 36/99), početkom 1999. godine, kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine. Osnovna misija joj je uspostavljanje institucija tržišta kapitala, obavljanje funkcije regulatora tržišta i nadzora transparentnosti i zakonitosti poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira, te zaštita investitora. Ovako utvrđene nadležnosti u dobroj mjeri korespondiraju sa ulogom regulatora tržišta kapitala u drugim zemljama, kao i sa Ciljevima i principima regulacije vrijednosnih papira Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire, koje se baziraju na tri osnovna cilja: zaštita investitora, osiguranje pravičnosti, efikasnosti i transparentnosti tržišta i smanjenje sistemskog rizika za investitore i učesnike na tržištu kapitala.

U skladu sa svojim nadležnostima prvenstveno je donijela podzakonske propise neophodne za regulaciju i razvoj tržišta kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine, registraciju dioničkih društava, licenciranje i nadzor privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova, licenciranje i nadzor brokerskih kuća, berze i banaka depozitara, te ostvarivanje funkcija Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH. Takođe, osigurala je provođenje stručne obuke i polaganja stručnih ispita za brokere i investicione savjetnike, stvaranje uvjeta za funkcioniranje organiziranog i uređenog tržišta vrijednosnih papira, primjenu standarda korporativnog upravljanja i standarda objavljivanja informacija i izvještaja od strane učesnika na tržištu kapitala i dr. Istovremeno, Komisija je osigurala neophodne materijalno-tehničke, prostorne i kadrovske uslove za rad i ostvarivanje zakonskih funkcija Komisije.

Uspostavljanje i djelovanje tržišta kapitala u našoj zemlji odvija se u relativno kratkom periodu od nepunih pet godina, uz nedostatak tradicije i nedovoljno razvijenu ekonomsku osnovu. U tom periodu provedene su obimne aktivnosti koje su rezultirale uspostavom potrebnih institucija za funkcioniranje tržišta kapitala. Tako su osnovani i djeluju: Registar vrijednosnih papira u FBiH sa uspostavljenim elektronskim sistemom registracije i prijenosa vrijednosnih papira, u kome je do kraja 2003. godine registrovano 440.726 vlasnika dionica; trgovanje dionicama se odvija elektronskim putem na transparentan i uređen način na Sarajevskoj berzi-burzi, na kojoj je u 2003. godini zaključeno 37.166 transakcija u vrijednosti od 118.888.793 KM, uz posredovanje 14 brokerskih kuća kao profesionalnih posrednika na tržištu kapitala; osnovano je i posluje 11 društava za upravljanje fondovima i 11 privatizacijskih investicionih fondova sa 363.441 dioničarem, registrovana 672 dionička društva kao emitenti vrijednosnih papira, sa ukupno registrovanim osnovnim kapitalom u iznosu od cca 8,7 milijardi KM, te 14 banaka koje ispunjavaju uslove za obavljanje poslova depozitara. Kad tome dodamo da je u institucijama tržišta kapitala angažovano oko 165 zaposlenih, pretežno mlađe dobi, onda s pravom možemo govoriti o postojanju nove privredne djelatnosti.

Stvorena je regulatorna, kadrovska i materijalna podloga koja omogućava funkcioniranje sistema, od emisije vrijednosnih papira, registracije, prometa na uređenom tržištu, prijenosa vrijednosnih papira, do nadzora i primjene standarda objavljivanja i izvještavanja o poslovanju dioničkih društava i standarda korporativnog upravljanja.

Dostignuti nivo razvoja tržišta kapitala karakteriše faza u kojoj su, sa jedne strane, vidljivi znaci uspostave i djelovanja institucija tržišta kapitala i organiziranog tržišta u kome dominira privatna inicijativa, a sa druge strane, prisutni procesi i problemi vezani za nedovršenu tranziciju i vlasničku transformaciju, neintegrisanost i nelikvidnost tržišta i ograničenu ponudu tržišnog materijala, odvijanje posttranzicionih procesa u početnom obliku djelovanja, sve u uvjetima slabe ekonomske razvijenosti zemlje. Istovremeno, kao posljedica ustavom utvrđenih nadležnosti entiteta u oblasti finansijskog sektora, postojeća organizacija i regulacija finansijskog sektora i tržišta kapitala na entitetskom nivou ograničavajuće djeluje na integraciju i dalji razvoj tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini.

U skladu sa zakonom, Komisija podnosi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine godišnji izvještaj o radu za prethodnu godinu, sa godišnjim finansijskim planom za narednu godinu. Pored toga, izvještaj može poslužiti i za informisanje učesnika na tržištu kapitala i javnosti o aktivnostima i zadacima u primjeni zakona i drugih propisa iz oblasti tržišta kapitala¹.

¹ Godišnji izvještaji o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, izrađuju se i podnose redovno od njenog osnivanja u aprilu 1999. godine. Prethodni godišnji izvještaji o radu za 1999., 2000. i 2001. godinu usvojeni su na sjednicama Predstavničkog doma i Doma naroda Parlamenta Federacije Bosne i Hercegovine. Izvještaj za 2002. godinu dostavljen je Parlamentu Federacije BiH početkom drugog mjeseca 2003. godine, ali do kraja 2003. godine nije razmatran.

2. Pravni položaj, nadležnosti, organizacija i finansiranje

2.1. Osnivanje i pravni položaj

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

Prema odredbama navedenog Zakona, Komisiju čini pet članova (predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana), sa mandatom od pet godina. Na osnovu ovlaštenja iz navedenog Zakona, Odluku o imenovanju Komisije donio je predsjednik Federacije BiH, uz saglasnost dopredsjednika Federacije BiH (Odluka je objavljena u “Službenim novinama Federacije BiH”, broj 7/99, od 22.02.1999.godine), u sljedećem sastavu:

- Edib Bašić, predsjednik;
- Dr. Mirko Puljić, zamjenik predsjednika;
- Dr. Vjekoslav Domljan, član;
- Enes Gotovuša, član; i
- Dr. Herbert B. Schmidt, ekspert iz SR Njemačke, član iz reda inostranih stručnjaka, koji je ovu funkciju obavljao do aprila 2000. godine, kada je napustio angažman u BiH zbog isteka ugovora sa OHR-om. U periodu I-XII mjeseca 2001. godine funkciju inostranog člana Komisije obavljao je gospodin Kevin S. Fogarty, ekspert iz SAD.

Dr. Vjekoslav Domljan je u martu 2002. godine stupio na dužnost ambasadora BiH u Kanadi, te Komisija od tada radi u sastavu od tri člana, što je osiguravalo zakonom potreban kvorum za odlučivanje. Komisija je blagovremeno kod nadležnih organa pokrenula inicijativu za imenovanje dva člana Komisije, ali imenovanja nisu izvršena.

Prema zakonu mandat članova Komisije traje pet godina, ista osoba može biti više puta imenovana u sastav Komisije, a prilikom imenovanja Komisije za svaki naredni mandat imenuju se najmanje dva člana iz sastava prethodnog mandata Komisije, kako bi se osigurao kontinuitet i profesionalno iskustvo u radu. Mandat članova Komisije ističe koncem II mjeseca 2004. godine, te je Komisija o tome obavijestila organe nadležne za imenovanje, kako bi se blagovremeno pokrenula procedura imenovanja članova Komisije i osigurao kontinuitet rada institucije.

Komisija je koncem 2001. godine uputila inicijativu za izmjenu Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, kojom se, između ostalog, omogućava da se u narednom mandatu svi članovi Komisije imenuju iz reda domaćih stručnjaka, čime bi se stvorili uslovi da se u sastav Komisije imenuju pripadnici iz reda sva tri konstitutivna naroda u BiH.

Članovi Komisije imaju visoku stručnu spremu ekonomske ili pravne struke, obavljaju svoje funkcije profesionalno, odnosno u redovnom radnom odnosu 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 ili učestvovati u

političkim aktivnostima, niti obavljati drugi posao, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti. Članovi Komisije ne mogu obavljati poslove i provoditi aktivnosti nespojive sa principom zaštite investitora ili nezavisnošću Komisije.

2.2. Nadležnosti i zadaci Komisije

Ovlaštenja, djelokrug i zadaci Komisije precizno su utvrđeni Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Zakonom o vrijednosnim papirima, Zakonom o registru vrijednosnih papira, Zakonom o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima i Zakonom o privrednim društvima.

Prema navedenim zakonima, osnovne nadležnosti i zadaci Komisije su regulisanje i nadzor izdavanja i prometa vrijednosnih papira, a Komisija je istovremeno ovlaštena i zadužena i za izgradnju institucionalne infrastrukture neophodne za uspostavljanje i razvoj tržišta kapitala.

U tom smislu, zakonima su utvrđena ovlaštenja i zadaci Komisije, od kojih su najznačajnija sljedeća:

- Regulisanje uslova i načina izdavanja vrijednosnih papira,
- Propisivanje uslova i vršenje nadzora profesionalnih posrednika (brokери, dileri, investicioni savjetnici), berze i drugih učesnika u prometu vrijednosnih papira,
- Propisivanje uslova i pravila prometa vrijednosnih papira,
- Izdavanje, ukidanje i obustavljanje dozvola za obavljanje poslova profesionalnog posrednika u prometu vrijednosnih papira,
- Izdavanje dozvola za osnivanje berze i davanje saglasnosti na akte berze,
- Propisivanje naknada za odobravanje emisije vrijednosnih papira i kotaciju vrijednosnih papira na berzi,
- Izdavanje odobrenja za emisiju vrijednosnih papira javnom ponudom,
- Izdavanje dozvola za osnivanje društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova i nadzor nad njihovim poslovanjem,
- Propisivanje i nadzor primjene standarda izvještavanja investitora i javnosti o poslovanju učesnika u prometu vrijednosnih papira,
- Propisivanje i nadzor primjene standarda upravljanja dioničkim društvima i standarda zaštite interesa investitora,
- Nadzor primjene zakona i drugih propisa o emisiji i prometu vrijednosnih papira,
- Propisivanje uslova i procedura upisa u registar i vođenje registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije,
- Organizovanje obuke i polaganje stručnih ispita profesionalnih posrednika,
- Preduzimanje zakonom utvrđenih mjera, oduzimanje dozvola, obustavljanje emisije i prometa vrijednosnih papira koji nisu u skladu sa zakonom i drugim propisima, podnošenje prijava za privredne prijestupe i krivična djela nadležnim organima, u slučajevima utvrđenim zakonom,

- Vršenje nadzora nad radom Registra vrijednosnih papira i banaka depozitara,
- Saradnja sa srodnim organizacijama u zemlji i inostranstvu,
- Obavljanje i drugih poslova i zadataka u skladu sa zakonom i propisima.

2.3. Rad i sjednice Komisije

Način rada, organizacija i odlučivanje na sjednicama Komisije uređeni su Statutom Komisije koji je potvrđen od strane Parlamenta Federacije BiH, na sjednici Predstavničkog doma Parlamenta FBiH, od 14.07.1999. godine i sjednici Doma naroda Parlamenta FBiH, od 17.11. 1999. godine.

U cilju preciznijeg regulisanja pripreme, održavanja sjednica i načina rada na sjednicama, Komisija je donijela i Poslovnik o radu Komisije. Propise, odluke i druge akte Komisija donosi na svojim sjednicama, većinom od tri glasa, uz obavezno prisustvo sjednicama predsjednika ili zamjenika predsjednika Komisije.

Komisija redovno, na početku godine, usvaja Izvještaj o radu za proteklu godinu i Finansijski plan Komisije za narednu godinu, te Program rada Komisije, kojim se utvrđuju planske aktivnosti i prioritetni poslovi i zadaci.

Od početka aprila mjeseca 1999. godine, kada je održana prva konstituirajuća sjednica Komisije, pa do kraja 2003. godine, Komisija je održala 167 sjednica. U 2003. godini održano je 36 sjednica, sa 385 tačaka dnevnog reda. U skladu sa usvojenim Poslovnikom o radu i izgrađenim metodom rada, u pripremi svake sjednice održavaju se i radno-konsultativni sastanci članova Komisije i zaposlenih, na kojima se detaljno razmatraju pitanja o kojima Komisija treba da odlučuje ili razmatraju radni materijali propisa, informacije i sl.

Usvojeni su pravilnici i drugi propisi neophodni za poslovanje privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova, propisi o licenciranju i načinu rada profesionalnih posrednika i banaka depozitara, zatim regulacija emisije i prometa vrijednosnih papira, primjene standarda izvještavanja i objavljivanja informacija o poslovanju učesnika na tržištu kapitala, opšti akti neophodni za unutrašnje ustrojstvo i rad Komisije, organizovanje i funkcionisanje Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, te je rješavano po zahtjevima pravnih i fizičkih lica.

Ukupno gledano, Komisija je do sada usvojila 45 pravilnika i drugih propisa (sa izmjenama i dopunama), kojima se reguliše tržište vrijednosnih papira, zatim donijela pravilnike i druge opšte akte koji uređuju unutrašnju organizaciju, pravila rada i radne odnose u Komisiji. Donesen je veliki broj zaključaka koji se odnose na utvrđivanje stavova Komisije po aktuelnim pitanjima (način registracije emitenata vrijednosnih papira kod Komisije i registracije vrijednosnih papira u Registru vrijednosnih papira u FBiH, analize i mišljenja o primjeni odredaba zakona iz oblasti tržišta kapitala i inicijative za njihovu izmjenu i dopunu i dr.). Komisija je u toku 2003. godine, na osnovu provedenih upravnih postupaka, u skladu sa zakonom i drugim propisima, donijela 684 rješenja i zaključaka, koji se odnose na upis dioničkih društava u registar emitenata kod Komisije, poslovanje privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova, izdavanje dozvola za banke depozitare i dozvola za brokere, odobrenje emisije vrijednosnih papira, promjene oblika dioničkih društava i dr.

Prema Zakonu o Komisiji za vrijednosne papire, akti koje donosi Komisija konačni su i protiv istih nezadovoljna stranka može pokrenuti upravni spor. U postupku pred

Komisijom u 2003. godini bilo je ukupno 746 predmeta koji su se odnosili na prijavu registracije i promjene u registru emitenata-dioničkih društava i odobravanje emisija vrijednosnih papira (541), poslovanje privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova (62), licenciranje brokerskih kuća i brokera, provođenje tendera za preuzimanje dioničkog društva i spajanje dionica (143). Po svim ovim predmetima vođen je propisani postupak i nakon razmatranja i odlučivanja na sjednicama Komisije donesena rješenja ili drugi akti. Od ukupno 746, konačno je riješeno 684 predmeta ili 92%, a postupak po ostalih 62 ili 8% predmeta je u toku i biće riješen u okviru zakonskih rokova.

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

Sa sjednica Komisije i u povodu značajnijih odluka daju se saopštenja za javnost i objavljuju na web stranici Komisije. Članovi Komisije održali su godišnju konferenciju za štampu, davali intervjue i izjave za štampu po pojedinim pitanjima i učestvovali u radio i TV emisijama koje su obrađivale aktuelnu tematiku tržišta vrijednosnih papira. U cilju informisanja građana o načinu trgovanja dionicama, koncem ove godine izrađena je posebna informativna brošura i distribuirana putem profesionalnih posrednika, berze i Registra vrijednosnih papira.

2.4. Unutrašnja organizacija

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

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

Prema Pravilniku o unutrašnjoj organizaciji u Komisiji su, pored pet članova Komisije, predviđena 32 radna mjesta, od kojih 29 ili oko 90% sa VSS. U skladu sa finansijskim i materijalnim mogućnostima i potrebama posla koje odgovaraju dostignutom stepenu razvoja tržišta kapitala, na kraju 2003. godine bio je zaposlen 21 radnik, od toga 19 (preko 90%) sa visokom stručnom spremom i specijalističkim znanjima iz oblasti tržišta kapitala i dva sa srednjom stručnom spremom.

Veoma značajna pažnja u Komisiji posvećena je obrazovanju i stručnom usavršavanju uposlenika, kao i edukaciji profesionalnih i drugih učesnika na tržištu kapitala. Uz pomoć međunarodnih organizacija obavljeno je stručno obrazovanje članova Komisije i zaposlenih, kroz stručne seminare, obuke i treninge radi sticanja praktičnih znanja i iskustava u agencijama i institucijama za tržište kapitala u drugim zemljama i kroz razgovore i razmjenu iskustava prilikom dolaska u našu zemlju predstavnika i stručnjaka iz institucija za tržište kapitala drugih zemalja. Članovi Komisije značajno su doprinijeli

edukaciji učesnika na tržištu kapitala, kao aktivni učesnici i predavači na seminarima održanim na temu tržišta kapitala, korporativnog upravljanja i primjene računovodstvenih standarda kod licenciranih učesnika na tržištu kapitala.

2.5. Finansijsko poslovanje

Prema međunarodnim principima za regulatore tržišta kapitala, važan uslov za neovisno i kompetentno funkcionisanje regulatora tržišta kapitala je primjena principa samofinansiranja. U skladu s tim principom, Komisija je radila u 2002. i 2003. godini, odnosno finansirala se isključivo prihodima od naknada i taksi ostvarenih iz djelatnosti Komisije, koji su utvrđeni Finansijskim planom za 2003. godinu.

Ukupan prihod je ostvaren u iznosu od 1.490.911 KM, što predstavlja povećanje od 8% u odnosu na ostvarenje plana za 2003. godinu.

Ukupni rashodi u 2003. su ostvareni u iznosu od 1.314.052 KM, što predstavlja ostvarenje od 99 % u odnosu na plan za 2003. godinu.

Ukupno gledajući rezultat poslovanja u 2003. godini, ostvaren je višak prihoda nad rashodima u iznosu od 176.859 KM, koji je iskorišten za finansiranje kapitalnih izdataka, posebno nabavku informatičke opreme za integralni informacioni sistem.

Detaljniji podaci dati su u Finansijskom planu Komisije za 2004. godinu.

3. Saradnja sa domaćim i međunarodnim institucijama

3.1. Saradnja sa domaćim institucijama

Komisija je sarađivala sa Vladom Federacije BiH, Federalnim ministarstvom finansija-financija, sa poreskim organima, tužilaštvima, te sa odgovarajućim regulatornim agencijama: Federalnom agencijom za bankarstvo, Agencijom za osiguranje depozita, Uredom za nadzor nad radom osiguravajućih društava FBiH i Zavodom za računovodstvo i reviziju FBiH.

Komisija je dala značajan doprinos u konstituiranju i djelovanju Vijeća za tržište kapitala u BiH, kao savjetodavnog i koordinirajućeg tijela na nivou BiH, u koje su uključeni predstavnici Centralne banke BiH, regulatornih agencija iz finansijskog sektora i berzi i profesionalnih organizacija iz oba entiteta. Misija ovog Vijeća je da, kao savjetodavni organ, svojim preporukama nadležnim entitetskim i državnim organima inicira donošenje odgovarajućih propisa i preduzimanje mjera u cilju stvaranja pretpostavki za integraciju tržišta i harmonizaciju propisa na nivou BiH.

Komisija je dala doprinos u iniciranju i predlaganju Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o privrednim društvima koji je, uz podršku "Buldožer komisije", usvojen na Parlamentu Federacije BiH, te u izradi Strategije razvoja BiH u sektoru finansija i razvoja tržišta kapitala.

U protekloj godini redovno je održavana saradnja i sastanci sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske. U cilju harmonizacije propisa i aktivnosti održavani su sastanci u Sarajevu i Banjoj Luci, te dogovorena izrada novih tekstova Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o hartijama od vrijednosti.

Komisija je održala sastanke i sa predstavnicima Komisije za vrijednosne papire Distrikta Brčko, kojom prilikom su upoznati sa propisima i aktivnostima na razvoju tržišta kapitala, te je izražena spremnost naše Komisije na saradnju i pružanje stručne pomoći u donošenju propisa i uspostavi institucija tržišta kapitala u Distriktu Brčko.

Posebna pažnja posvećena je iniciranju i podsticanju osnivanja i djelovanja profesionalnih udruženja i strukovnih organizacija koje, kroz zastupanje različitih interesa, treba da doprinesu razvoju profesionalnih standarda rada i djelovanja na tržištu, da učestvuju u edukaciji svojih članova, te da kao samoregulirajuće organizacije aktivno participiraju u regulaciji svoga djelovanja i primjeni profesionalnih i etičkih standarda ponašanja svojih članova. U tom cilju Komisija je tokom protekle godine održala više radnih sastanaka sa udruženjem društava za upravljanje fondovima i udruženjem brokerskih kuća, ali ovo udruženje još uvijek nije osnovano, niti djeluje, u skladu sa Zakonom o vrijednosnim papirima, kao samoregulirajuća organizacija profesionalnih posrednika. Takođe, održano je više radnih sastanaka sa upravom i nadzornim odborom Sarajevske berze-burze i upravom i nadzornim odborom Registra vrijednosnih papira.

3.2. Saradnja sa međunarodnim institucijama

Komisija je ostvarila vrlo intenzivnu i uspješnu saradnju sa međunarodnim organizacijama i inostranim profesionalnim institucijama, kao i regulatorima tržišta vrijednosnih papira. Obzirom da je redovna članica IOSCO-a (Međunarodnog udruženja komisija za vrijednosne papire), Komisija je imala intenzivnu saradnju sa međunarodnim organizacijama i nacionalnim regulatorima vrijednosnih papira. Aktivno je učestvovala na odgovarajućim konferencijama IOSCO-a i njegovih komiteta i radnih grupa iz oblasti tržišta kapitala, od kojih naročito značaj imaju Godišnja skupština IOSCO-a i IOSCO-ov godišnji seminar o metodologiji za procjenu primjene ciljeva i principa IOSCO-a i obrazovanje investitora. Radi pokretanja procedure za pristupanje Multilateralnom memorandumu o razumijevanju i saradnji IOSCO-a, Komisija je podnijela odgovarajuću aplikaciju sa odgovorima na upitnik, koji će poslužiti za ocjenu stepena ispunjavanja uvjeta i usaglašenosti domaće regulative sa međunarodnim standardima i principima regulacije tržišta kapitala.

U cilju razvoja i primjene principa i standarda korporativnog upravljanja u Jugoistočnoj Evropi, Komisija za vrijednosne papire FBiH aktivno je učestvovala na četiri održana okrugla stola o korporativnom upravljanju u Jugoistočnoj Evropi. Kao rezultat i priznanje za svoju aktivnost, Komisija je u saradnji sa OECD-om organizovala završnu, IV sesiju o korporativnom upravljanju, koja je uspješno održana u Sarajevu 6-7. 03. 2003. godine. Na ovoj završnoj sesiji donesen je dokument o standardima korporativnog upravljanja za Jugoistočnu Evropu, koji će se primjenjivati i u našoj zemlji.

Bilateralna saradnja ostvarena je kroz razmjenu informacija i zaključivanjem memorandumu o saradnji i razmjeni informacija sa komisijama za vrijednosne papire pojedinih zemalja. Pored ranije zaključenih sporazuma sa komisijama za tržište kapitala Slovenije, Grčke i Turske, takav sporazum u 2003. godini zaključen je i sa Komisijom za tržište kapitala Malezije. U 2003. godini ostvarena je intenzivna bilateralna saradnja sa odgovarajućim institucijama tržišta kapitala. Predstavnici Komisije posjetili su Komisiju za vrijednosne papire Republike Hrvatske i Komisiju za vrijednosne papire Republike Crne Gore. Tom prilikom razmijenjena su iskustva, ukazano je na neke specifične probleme sa kojima se suočavaju ove institucije, te stvoreni temelji za buduću saradnju i razmjenu informacija.

4. Pravni okvir za regulaciju tržišta kapitala

Osnovni zakonski okvir za uspostavljanje, funkcionisanje i razvoj tržišta kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine čine: Zakon o vrijednosnim papirima, Zakon o registru vrijednosnih papira, Zakon o Komisiji za vrijednosne papire, Zakon o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima i Zakon o privrednim društvima, koji uređuju:

- emisiju i promet vrijednosnih papira, berzu i druga uređena javna tržišta vrijednosnih papira;
- osnivanje, status i ovlaštenja institucija za reguliranje i nadzor emisije i prometa vrijednosnih papira;
- osnivanje i rad organizacije ovlaštene za vođenje javnog registra vrijednosnih papira;
- osnivanje, aktivnost i nadzor profesionalnih učesnika na tržištu vrijednosnih papira;
- osnivanje i poslovanje društava za upravljanje fondovima i investicijskim fondovima, uključujući privatizacijske investicijske fondove;
- osnivanje, upravljanje, poslovanje i prestanak dioničkog društva i drugih oblika privrednih društava.

Komisija je, na bazi vlastitih i uporednih iskustava, vršila analizu pomenutih zakona u cilju njihove harmonizacije i pokretanja inicijative za izmjenu i dopunu pojedinih odredaba u ovim zakonima.

U protekloj godini, Komisija je nadležnim organima dostavila inicijativu za donošenje Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o privrednim društvima, koji je usvojen i stupio na snagu od 01. 07. 2003. godine. U navedenom Zakonu inkorporirani su i znatno unaprijeđeni standardi korporativnog upravljanja u dioničkim društvima i usklađene pojedine odredbe sa direktivama EU koje se odnose na privredna društva.

Prema Vladi Federacije BiH i nadležnim ministarstvima upućene su:

- koncem 2001. godine, inicijative za izmjene i dopune Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, u cilju unapređenja nadzorne funkcije Komisije i izmjene i dopune Zakona o registru vrijednosnih papira, radi osiguravanja zakonskog osnova za obavljanje funkcije obračuna i poravnanja u transakcijama sa vrijednosnim papirima i
- u januaru 2003. godine inicijativa, sa radnim tekstom Zakona o preuzimanju dioničkih društava, kojim se regulišu način i uvjeti preuzimanja dioničkih društava i zaštita prava manjinskih dioničara.

Komisija je izradila radne tekstove navedenih zakona i dostavila ih nadležnim organima radi provođenja odgovarajuće procedure, ali do sada nisu razmatrani.

5. Emitenti i vrijednosni papiri

U skladu sa Zakonom o privrednim društvima, u Komisiji je uspostavljen i redovno se vodi registar emitenata vrijednosnih papira. Prema navedenom zakonu u registar emitenata upisuju se sva dionička društva, sa podacima o osnovnom kapitalu, vrsti, broju i nominalnoj vrijednosti dionica, te članovima uprave i nadzornog odbora dioničkog društva.

I u 2003. godini dionice su bile jedini materijal koji se emitovao i prometovao na tržištu. Iako su najavljivane, nije bilo emisija, ni državnih, niti korporativnih obveznica, čime je tržište ostalo svedeno samo na vlasničke vrijednosne papire.

Najveći broj emitenata i emitovanih dionica rezultat je postupka privatizacije, tako da je u registar emitenata u 2003. godini upisano 108 novih privrednih društava, te dvije banke i osiguravajuća društva, sa ukupnim kapitalom od 781,5 miliona KM. Računajući upise iz prethodnih godina, te brisanja iz registra, dolazimo do strukture emitenata vrijednosnih papira u Federaciji BiH na dan 31.12. 2003. godine, kako je to prikazano u Tabeli 1.

Vrsta emitenta	Broj emitenata	%	Osnovni kapital u KM	%
Privredna društva	614	91,37	4.440.035.685	51,71
Banke i osiguravajuća društva	42	6,25	664.831.217	7,59
PIF-ovi	11	1,63	3.643.725.420	41,61
Društva za upravljanje PIF	5	0,75	7.589.055	0,09
UKUPNO:	672	100,00	8.756.181.377	100,00

Tabela 1.

U strukturi emitenata dionica dominantni su oni “po sili zakona”, odnosno privredna društva izašla iz privatizacije na jednoj strani, te banke, osiguravajuća društva i PIF-ovi, kojima je po zakonu dioničko društvo obavezni oblik organizovanja, na drugoj. I po osnovnom kapitalu prednjače privatizovana dionička društva na koje otpada nešto više od polovine ukupnog kapitala, a slijede PIF-ovi, te banke i osiguravajuća društva.

U 2003. godini, kod privatiziranih preduzeća uočava se tendencija da nakon prvih revizija poslovanja po izvršenoj privatizaciji i održavanja prvih skupština dioničara, koriste priliku da iščiste računovodstvene evidencije i izvrše pokriće gubitaka iz prethodnih godina. Pošto u bilansima nemaju dovoljno sredstava u fondu rezervi, to pokriće gubitaka vrši se na teret osnovnog kapitala, smanjivanjem nominalne vrijednosti dionica. U izvještajnom periodu, 96 preduzeća je smanjilo osnovni kapital za oko 169 miliona KM. S druge strane, tempo emitovanja novih dionica, odnosno povećanja osnovnog kapitala, ni izbliza ne prati dinamiku i obim smanjenja kapitala, tako da je na nivou preduzeća u ovoj godini zabilježeno neto smanjenje osnovnog kapitala u iznosu od oko 152 miliona KM.

Ova tendencija je kod PIF-ova bila još izraženija, kod kojih je smanjenje osnovnog kapitala zbog pokrića realiziranih i nerealiziranih gubitaka iznosilo oko 809 miliona KM. Jedino su banke nastavile tendenciju rasta kapitala koji je u protekloj godini ukupno povećan za oko 61 mil KM. Sumirajući rezultate, može se konstatovati agregatno neto smanjenje osnovnog kapitala za oko 897 mil KM, što se, imajući u vidu privatizacijske bilanse preduzeća i post-privatizacijski šok kod PIF-ova, moglo i očekivati.

Kada je riječ o emisiji vrijednosnih papira u prošloj godini, ponovo se radi isključivo o emisiji dionica putem zatvorene prodaje, odnosno prodaji unaprijed poznatom

kupcu ili grupi do 40 kupaca. Ukupno je prijavljena 21 emisija dionica, a odobreno 20, sa ukupnom vrijednošću od 83,2 mil KM. Od navedenog broja, 16 emisija uspješno je okončano u izvještajnom periodu, sa ukupno emitovanih 67,9 mil KM dionica, četiri emisije su u toku, a jedan zahtjev je odbijen kao neosnovan. U analizi razloga i motiva emisija preovladavaju "obavezne emisije", odnosno povećanje kapitala kao ugovorna obaveza iz tenderske privatizacije ili povećanje osnovnog kapitala banaka radi zadovoljavanja kapitalnog cenzusa u skladu sa Zakonom o bankama. Struktura emitenata i emisija može se vidjeti iz Tabele 2.

Red. br.	Naziv emitenta	Vrijednost emisije (u KM)	Iznos uplate (u KM)	Uspješnost izvršene uplate
1.	"Bitumenka" d.d., Sarajevo	3.300.000	2.328.470	70,6%
2.	"Splonum" d.d., Sanski Most	500.000	500.000	100%
3.	"Hypo Alpe Adria Bank" d.d., Mostar	20.000.000	20.000.000	100%
4.	"Hypo Alpe Adria Invest" d.d., Mostar	400.340	400.340	100%
5.	"Standard" d.d., Sarajevo	2.701.216	1.813.104	67,1%
6.	DUF "ABDS" d.d., Sarajevo	494.269	494.269	100%
7.	BOR banka d.d., Sarajevo	7.498.000	7.498.000	100%
8.	"Bamcard" d.d., Sarajevo	1.500.400	1.500.400	100%
9.	Universal Banka d.d., Sarajevo	9.380.000	9.380.000	100%
10.	HVB banka d.d., Sarajevo	14.337.000	14.337.000	100%
11.	GIK "Okolo" d.d., Sarajevo	6.000.002	6.000.002	100%
12.	"Raiffeisen osiguranje" d.d., Sarajevo	360.800	360.800	100%
13.	"SASE" d.d., Sarajevo	75.000	75.000	100%
14.	"Sarajevostan" d.d., Sarajevo	1.500.000	1.500.000	100%
15.	"Standard" d.d., Sarajevo	960.000	960.000	100%
16.	Šipad "Bina" d.d., Bihać	5.730.980	emisija u toku	-
18.	"Oslobođenje" d.d., Sarajevo	4.699.868	emisija u toku	-
18.	"ABS banka" d.d., Sarajevo	1.000.000	732.000	73,20%
19.	"Tvornica namještaja" d.d., Turbe	1.800.000	emisija u toku	-
20.	"Autoprevoz bus" d.d., Mostar	1.200.000	emisija u toku	-
	UKUPNO:	83.237.876	67.879.386	81,5%

Tabela 2.

Protekla je godine samo jedan emitent prijavio emisiju putem javne ponude dionica, koja nije uspjela, jer u predviđenom roku nije dostignut minimalni prag upisa.

I u 2003. godini nastavila se tendencija promjene organizacionog oblika iz dioničkog, u društvo sa ograničenom odgovornošću, što je rezultat post-privatizacijskog prestrukturiranja kompanija, tako da je podneseno 30 takvih zahtjeva, od kojih je 21 pozitivno riješen, a 9 je u postupku rješavanja. U 2003. godini podnesena su i tri zahtjeva za odobrenje pripajanja i spajanja dioničkih društava, koji su pozitivno riješeni.

U skladu sa OECD-ovim standardima korporativnog upravljanja i međunarodnim računovodstvenim standardima, Komisija je donijela Pravilnik o standardima objavljivanja finansijskih izvještaja i drugih informacija o poslovanju dioničkih društava, kojim se propisuje obavezni minimum informacija koje je dioničko društvo obavezno javno objavljivati i učiniti dostupnim dioničarima. Pored toga, izvještaji o poslovanju dioničkih društava na standardiziranim obrascima i u elektronskom obliku objavljuju se i na web stranici Komisije. U prošloj godini su se u značajnoj mjeri efektivirali rezultati primjene

propisa o objavljivanju informacija o poslovanju dioničkih društava, tako da se danas, na web stranici Komisije, mogu naći rezultati o poslovanju za 141 kompaniju i 11 društava za upravljanje i PIF-ova. Ovo je jedan od najznačajnijih doprinosa jačanju transparentnosti, dostupnosti informacija potencijalnim investitorima i promociji korporativnog upravljanja kod nas.

U izvještajnom periodu, iz oblasti registracije emitenata i emisije vrijednosnih papira, riješavan je ukupno 541 predmet u upravnom postupku i to: upis u registar, promjena podataka, odobravanje emisija vrijednosnih papira putem zatvorene i javne emisije, odobrenja smanjenja osnovnog kapitala, odobrenja povećanja osnovnog kapitala iz vlastitih sredstava, odobravanje promjene organizacionog oblika, odobrenja statusnih promjena - pripajanja i spajanja. Riješeno je 495 predmeta, a 46 predmeta je u postupku rješavanja. Neriješeni predmeti odnose se, u pravilu, na nepotpunu dokumentaciju i teškoće podnosilaca zahtjeva da ispune sve propisane uslove za rješavanje predmeta.

Na osnovu prijave emitenata o promjenama podataka upisanih u registar, u 2003. godini izdato je 235 rješenja, koja se u najvećem dijelu odnose na promjenu članova nadzornog odbora i članova uprave, promjenu naziva i sjedišta društva i sl. Od navedenog broja, 50 rješenja odnosi se na izmjenu podataka po službenoj dužnosti, a 185 predmeta po prijavi i na zahtjev emitenta.

Emitenti su tokom 2003. godine podnijeli 12 zahtjeva za odobrenje povećanja osnovnog kapitala putem tzv. "tehničke emisije", koji se odnose na povećanje osnovnog kapitala po osnovu: povećanja iz vlastitih sredstava, iz troškova osnivanja društva (za PIF-ove) i dr., kao i po službenoj dužnosti (pripajanjem i dr.).

Ukupna vrijednost povećanja osnovnog kapitala putem tzv. tehničke emisije iznosi 15.864.470,00 KM (najvećim dijelom se povećanja osnovnog kapitala odnosi na emisiju dionica na ime ostvarene dobiti).

	Iznos osnovnog kapitala povećan emisijom dionica putem zatvorene prodaje	Iznos osnovnog kapitala povećan "tehničkom" emisijom (iz vlastitih sredstava)	Iznos smanjenja osnovnog kapitala, zbog iskazanih gubitaka	RAZLIKA između smanjenja i povećanja kapitala
01 - Privredna društva	14.677.003,00	1.593.350,00	168.691.772,00	-152.421.419,00
02 - Banke i os.društva	52.307.800,00	11.404.000,00	2.593.440,00	+ 61.118.360,00
03 - PIF-ovi	0,00	2.867.420,00	808.597.918,00	- 805.730.498,00
04 - DUF-ovi	894.610,00	0,00	906.491,00	- 11.181,00
UKUPNO:	67.879.413,00	15.864.770,00	980.789.621,00	- 897.045.438,00

Tabela 3.

Iz Tabele 3. vidljivo je da je osnovni kapital dioničkih društava u 2003. godini, u odnosu na stanje na kraju 2002. godine, smanjen za iznos od 897.045.438 KM, što predstavlja razliku između ukupnog smanjenja i povećanja osnovnog kapitala.

U odnosu na 495 donesenih rješenja koja se odnose na registraciju emitenata, samo u šest slučajeva četiri nezadovoljne stranke podnijele su tužbe Vrhovnome sudu FBiH na koje je, po zahtjevu suda, u zakonu predviđenom roku i odgovoreno. Radi se o sljedećim društvima: "Kvantum" d.d. Sarajevo "Polirond" d.d. Orašje, PIF "Naprijed" d.d. Sarajevo i "ZIM" d.d. Zenica.

Istovremeno, inicirani su postupci pred nadležnim institucijama za preduzimanje radnji iz nadležnosti drugih organa i institucija (nadležne agencije za privatizaciju, agencija za bankarstvo, Registar vrijednosnih papira u Federaciji BiH, federalno i kantonalno tužilaštvo, registarski sudovi, Zavod za računovodstvo i reviziju, itd.).

Redovno je vršeno ažuriranje liste banaka koje ispunjavaju uslove za obavljanje poslova banke depozitara i praćen rad banaka depozitara, kada je u pitanju emisija vrijednosnih papira putem zatvorene i javne prodaje. Na kraju 2003. godine, 14 banaka u Federaciji BiH ispunjavalo je uslove za obavljanje poslova banke depozitara.

U okviru aktivnosti Komisije znatan dio čine i neposredni razgovori sa strankama, u vidu educiranja, informisanja i ukazivanja na radnje koje treba da poduzmu u postupku pred Komisijom, te davanja mišljenja i odgovora na upite pravnih i fizičkih lica.

U Komisiji je uspostavljen softverski program za unos i praćenje podataka o emitentima upisanim u registar kod Komisije, koji se redovno održava i ažurira.

6. Promet na tržištu vrijednosnih papira

Tokom 2003. godine, tržište kapitala u Federaciji BiH zabilježilo je značajan porast aktivnosti u odnosu na prethodne godine, prvenstveno u pogledu ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira, ali i prometa vrijednosnim papirima koji se odvijao izvan berze, dionicama koje nisu uvrštene u trgovanje na berzi i dionicama društava koja su bila predmet tender ponuda za preuzimanje kontrole nad dioničkim društvom. Ukupna vrijednost prometa vrijednosnim papirima na tržištu kapitala u Federaciji BiH u 2003. godini iznosila je više od 183 miliona KM, a prometovano je sa gotovo 30 miliona dionica. Dominantno učešće u ukupnom prometu zauzima promet ostvaren na berzi 118,8 miliona KM i 25,4 miliona dionica, na promet vrijednosnim papirima kojima se ne trguje na berzi otpada 51,5 miliona KM i 1,5 miliona dionica, dok je u provedenim tender ponudama prometovano sa 2,4 miliona dionica ukupne vrijednosti od preko 13 miliona KM.

6.1. Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi

Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi (SASE) započelo je u aprilu 2002. godine, primjenom sistema redovnih aukcija koje su se najprije odvijale jednom sedmično – utorkom, dok se trenutno organiziraju dva puta sedmično – utorkom i četvrtkom. Trgovanje je potpuno kompjuterizirano i bazirano na softverskom sistemu BTS, koji se primjenjuje, osim na Sarajevskoj berzi-burzi, i na Ljubljanskoj berzi (koja je i autor softverskog sistema), Varaždinskoj berzi, Makedonskoj berzi, berzi NEX Montenegro u Podgorici, te na Banjalučkoj berzi.

Pravilima berze predviđena je organizacija trgovanja vrijednosnim papirima u dva tržišna segmenta – zvaničnoj berzanskoj kotaciji i slobodnom tržištu. Za uvrštenje određenog vrijednosnog papira u zvaničnu kotaciju potrebno je da emitent ispunjava uslove u pogledu osnovnog kapitala (najmanje 4 miliona KM) i distribucije emitovanih vrijednosnih papira (najmanje 150 dioničara), kao i druge uslove koje je propisala Komisija, dok su uslovi za uvrštenje vrijednosnih papira u trgovanje na slobodnom tržištu znatno blaži. Zahtjev za uvrštenje u zvaničnu kotaciju podnosi emitent vrijednosnog papira, a zahtjev za uvrštenje u trgovanje na slobodnom tržištu može podnijeti emitent, ali i

profesionalni posrednik, ukoliko postoji interes njegovih klijenata. U trgovanje na berzi uvrštene su dionice 271 dioničkog društva i 11 privatizacijskih investicijskih fondova, sve u segmentu slobodnog tržišta, dok u zvaničnoj berzanskoj kotaciji nema uvrštenih vrijednosnih papira. U skorom će roku u zvaničnu berzansku kotaciju biti uvrštene dionice privatizacijskih investicijskih fondova.

Na Sarajevskoj berzi-burzi trenutno trguje 14 profesionalnih posrednika – brokerskih ili brokersko-dilerskih kuća, članica berze, u kojima su zaposlena 24 ovlaštena brokera, a dvije nove brokerske kuće su u postupku za izdavanje dozvole.

Podaci o ovlaštenim brokerskim kućama koje su članovi Sarajevske berze-burze dati su Tabeli 4.

Red. br.	Naziv brokerske kuće i adresa	Brokerska dozvola	Brokersko -dilerska dozvola
1.	“AW Broker” d.o.o. Sarajevo, Mis Irbina 5	X	
2.	“Bifim” d.d. Bihać, Bosanska 25	X	
3.	“Bond Invest” d.o.o. Mostar, Biskupa Čule bb	X	
4.	“BS Broker” d.d. Sarajevo, Grbavička 7b	X	
5.	“Credos” d.o.o. Sarajevo, Kranjčevićeva 42	X	
6.	“Dionica” d.o.o. Tuzla, KPSC Mejdan	X	
7.	“eBrokers” d.o.o. Sarajevo, Vilsonovo šetalište 10	X	
8.	“Eurohaus” d.o.o. Sarajevo, Safvet Bega Bašagića 59		X
9.	“Fima Int.” d.o.o. Sarajevo, Topal Osman Paše 18a,	X	
10.	“Hypo Alpe-Adria-Vrijednosnice” d.o.o. Mostar, Kneza Branimira 2b	X	
11.	“Market Bull” d.o.o. Sarajevo, H.Kreševljakovića 40”	X	
12.	“Palisaen” d.o.o. Sarajevo, Džemala Bijedića 124,		X
13.	“Raiffeisen Brokers” d.o.o. Sarajevo, Fra A. Zvizdovića 1/12,		X
14.	“VGT Broker” d.d. Visoko, Alaudin 3.	X	

Tabela 4.

Tokom 2003.godine, Komisija je izdala dozvole za četiri brokerske kuće “Eurohaus”, “Hypo Alpe-Adria-Vrijednosnice”, “Market Bull” i “Raiffeisen Brokers”, dok su ostale brokerske kuće posjedovale dozvole i ranije. Također je odobren upis u sudski registar za još dvije brokerske kuće - “National Brokerage Company” d.o.o. Sarajevo i “ICM” d.o.o. Sarajevo, koje će nakon upisa u sudski registar podnijeti Komisiji zahtjev za izdavanje dozvole. Detaljniji pregled podataka o navedenim profesionalnim posrednicima nalazi se u prilogu izvještaja i na web stranici Komisije.

Trgovanje je organizirano tako da brokeri iz svojih ureda, posredstvom računarskih radnih stanica, pristupaju BTS-u, gdje unose naloge za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira koje su dobili od svojih klijenata. Nalozi se unose svakim radnim danom, a aukcije se organizuju dva puta sedmično – utorkom i četvrtkom, primjenom metoda određivanja ravnotežnog kursa za svaki vrijednosni papir – cijene po kojoj će se aukcija izvršiti tako da se ostvari najveći mogući obim prometa. Nakon obavljene aukcije i zaključenih transakcija, berza sačinjava izvještaj o zaključenim transakcijama i dostavlja ga brokerskim kućama, bankama depozitarima brokerskih kuća i Registru vrijednosnih papira.

Po dobijanju izvještaja sa berze, brokerske kuće pripremaju i dostavljaju bankama depozitarima instrukcije za izvršenje novčanih obaveza iz transakcija u kojima su kupile vrijednosne papire za svoje stranke. Banke depozitari kontrolišu dostavljene instrukcije, poredeći ih sa izvještajem koji je dostavila berza i vrše prijenos novca na račune brokerskih

kuća koje su prodale vrijednosne papire. Zadatak banaka depozitara, pored kontrole novčanog poravnanja transakcija, je i striktno razdvajanje sredstava brokerske kuće od sredstava njenih nalogodavaca. Nakon što od banaka depozitara dobije izvještaj da je novčano poravnanje uspješno okončano, Registar vrijednosnih papira u FBiH, na osnovu izvještaja berze, izvrši prenos vlasništva po transakcijama zaključenim na berzi.

Praćenje i nadzor prometa na berzi vrši se putem posebnog sistema izvještavanja i putem elektronske nadzorne stanice. Elektronske nadzorne stanice koje omogućavaju direktan pristup BTS-u i praćenje trgovanja u vrijeme njegovog odvijanja, kao i uvid u podatke o ranije zaključenim transakcijama, instalirane su na berzi-burzi i u Komisiji.

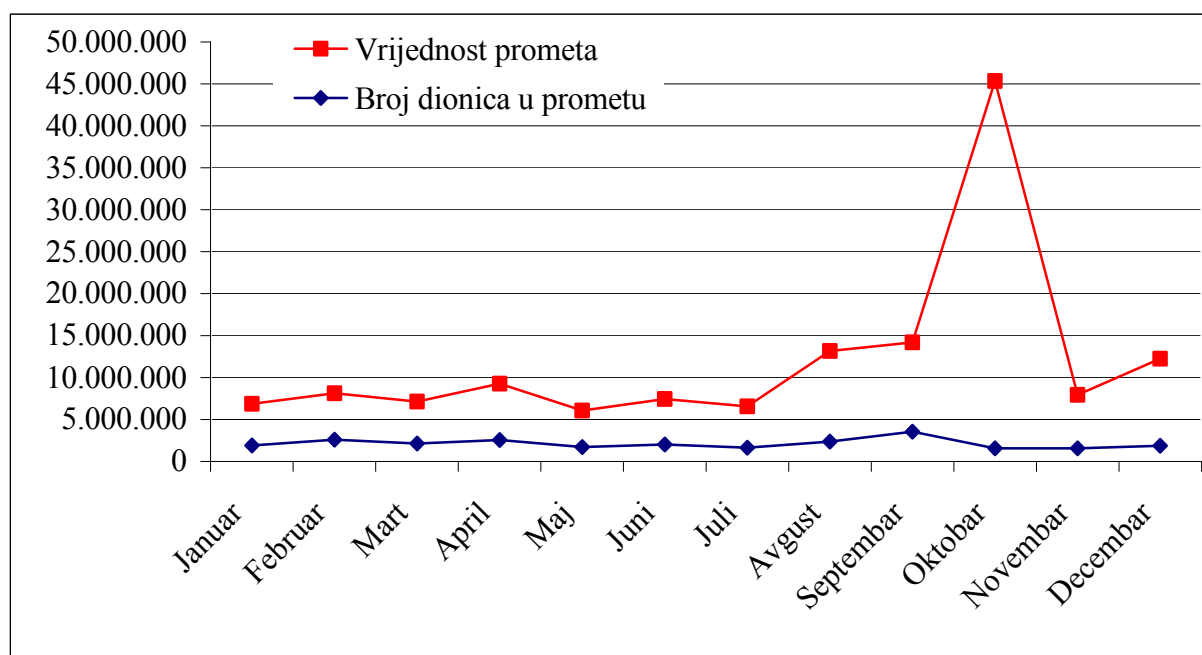
Osim ovakvog uvida u informacije o trgovanju na berzi, koje je dostupno samo ovlaštenim osobama berze i Komisije, Sarajevska berza-burza putem sredstava javnog informisanja i svoje web stranice objavljuje dnevne i kumulativne podatke o trgovanju i cijenama vrijednosnih papira – kursne liste. Radi transparentnosti, pravovremenog i potpunog informisanja potencijalnih investitora, te standardizacije i ispunjavanja zakonskih obaveza, Komisija je donijela poseban pravilnik o objavljivanju podataka o trgovanju na berzi.

Poravnanje transakcija zaključenih na Sarajevskoj berzi-burzi trenutno se odvija korištenjem tzv. bruto principa – svaka transakcija poravnava se pojedinačno. U skorom roku, čim se ostvare regulatorne pretpostavke, Registar vrijednosnih papira će preuzeti obavljanje poslova obračuna i poravnanja, koje će se vršiti na neto principu (poravnanje neto obaveza brokerskih kuća za sve zaključene transakcije), uz poštivanje načela jednovremenosti plaćanja i prijenosa vlasništva. Uvođenjem centraliziranog sistema obračuna i poravnanja znatno će se unaprijediti sigurnost izvršenja transakcija zaključenih na berzi, te tako dodatno osnažiti povjerenje investitora u tržišnu infrastrukturu.

Uporedni pregled prometa na Sarajevskoj berzi-burzi u 2003.godini, u odnosu na 2002. godinu može se vidjeti u Tabeli 5 i Grafikonu 1.

Godina	2002.			2003.			Indeks vrijednosti prometa 2003 / 2002
Mjesec	Broj zaključenih transakcija	Broj dionica u prometu	Vrijednost prometa	Broj zaključenih transakcija	Broj dionica u prometu	Vrijednost prometa	
Januar				3.479	1.903.433	4.980.961	
Februar				3.502	2.592.536	5.536.088	
Mart				3.884	2.128.936	5.008.515	
April	109	16.811	311.181	4.414	2.547.343	6.729.377	21,63
Maj	159	165.415	732.682	4.086	1.717.611	4.333.122	5,91
Juni	388	614.580	2.352.643	3.441	2.017.812	5.442.295	2,31
Juli	1.110	573.503	1.864.560	2.829	1.624.033	4.923.092	2,64
Avgust	1.939	978.398	3.234.270	1.877	2.371.582	10.794.574	3,34
Septembar	3.437	1.547.723	4.098.081	3.006	3.551.045	10.650.263	2,60
Oktobar	4.899	2.176.360	10.001.935	1.893	1.564.239	43.771.206	4,38
Novembar	3.790	2.970.768	12.501.616	2.520	1.565.879	6.354.317	0,51
Decembar	4.707	2.132.461	6.581.497	2.235	1.885.282	10.364.983	1,57
UKUPNO:	20.538	11.176.019	41.678.465	37.166	25.469.731	118.888.793	2,85

Tabela 5.



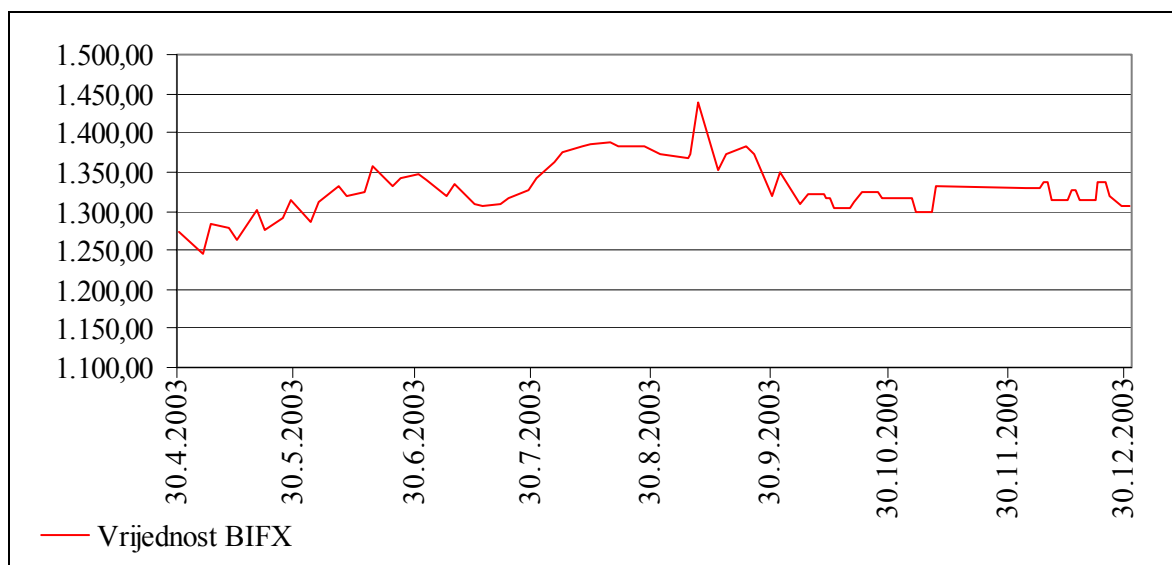
Grafikon 1. Grafički prikaz prometa na SASE u 2003. godini

Ukupno ostvareni promet na Sarajevskoj berzi-burzi u 2003. godini iznosi oko 119 mil. KM, koji je ostvaren u 37.166 transakcija sa oko 25,5 mil dionica, što predstavljalo povećanje za oko 2,9 puta u odnosu na 2002. godinu.

Značajno uvećanje obima prometa u 2003. godini može se zahvaliti i većem broju vrijednosnih papira koji su uvršteni u trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi. Na kraju 2002. godine, na berzi se trgovalo sa 161 dionicom, dok se do kraja 2003. godine taj broj uvećao na 282. Veći broj dionica uvrštenih u trgovanje srazmjern je povećanju broja dioničkih društava koja su okončala postupak upisa podataka o dionicama i njihovim vlasnicima u Registar vrijednosnih papira. U narednom periodu može se očekivati dalje uvećanje obima i vrijednosti prometa jer će u trgovanje na berzi biti uvrštene i dionice javnih preduzeća koja su u postupku usklađivanja sa Zakonom o privrednim društvima.

Sarajevska je berza-burza, radi lakšeg praćenja kretanja cijena dionica privatizacijskih investicijskih fondova, kreirala poseban berzanski indeks – BIFX. Ovaj pokazatelj je ponderisani prosjek cijena PIF-ova, u kojem je ponder veličina kapitalizacije fonda – ukupna tržišna vrijednost svih emitovanih dionica fonda. Vrijednost BIFX-a se izražava u poenima i objavljuje svaki dan uz kursnu listu. Kao i na drugim berzama, praćenje vrijednosti berzanskog indeksa daje najbolju sliku o trendovima cijena dionica koje sačinjavaju indeks, ali i o tržištu u cjelini.

Na Grafikonu 2. prikazano je kretanje vrijednosti BIFX-a, od njegovog uvođenja do kraja 2003.godine.



Grafikon 2.

Vrijednost BIFX-a može se smatrati pouzdanim pokazateljem ukupne tržišne vrijednosti dionica PIF-ova, jer je obim prometa dionicama PIF-ova u 2003. godini imao vrlo značajan udio u ukupnom prometu ostvarenom na berzi-burzi. Prema ovom indeksu, dionice PIF-ova zabilježile su prosječan rast cijena, jer je vrijednost BIFX-a od njegovog uvođenja porasla sa 1.245,96 poena za 59,88 poena, odnosno na vrijednost od 1.305,84, koliki je BIFX bio posljednji dan trgovanja u 2003. godini. Najvišu vrijednost u toku 2003. godine BIFX je zabilježio 11. septembra, kada je iznosio 1.439,81 poena. Detaljnije podatke o obimu i vrijednosti prometa dionicama PIF-ova i njihovog učešća u ukupnom ostvarenom prometu moguće je sagledati iz naredne tabele.

Rb	Fond	Zaključene transakcije		Dionice u prometu		Vrijednost prometa	
		Broj	% od ukupnog broja	Broj	% od ukupnog broja	Vrijednost	% od ukupne vrijednosti
1.	BIG	7.785	20,95	2.580.630	10,13	8.380.508	7,05
2	Bonus	1.685	4,53	500.351	1,96	1.048.204	0,88
3.	Bosfin	2.241	6,03	524.638	2,06	1.607.525	1,35
4.	Crobih	880	2,37	278.509	1,09	797.406	0,67
5.	Eurofond-1	3.300	8,88	702.253	2,76	2.179.114	1,83
6.	Fortuna-fond	793	2,13	170.928	0,67	433.649	0,36
7.	Herbos fond	1.177	3,17	392.875	1,54	1.107.922	0,93
8.	Mi group	3.542	9,53	7.722.817	30,32	3.337.071	2,81
9.	Naprijed	3.925	10,56	2.173.965	8,54	8.690.004	7,31
10.	Prof-plus	3.793	10,21	1.250.981	4,91	4.129.378	3,47
11.	Prevent invest	491	1,32	929.589	3,65	263.501	0,22
UKUPNO:		29.612	79,67	17.227.536	67,64	31.974.282	26,89

Tabela 6.

Kako se vidi iz Tabele 6., promet dionicama PIF-ova zauzima dominantan udio u ukupnom obimu prometa ostvarenog na Sarajevskoj berzi-burzi – gotovo 80% zaključenih transakcije, a 2/3 ukupnog broja prometovanih dionica predstavljaju dionice PIF-ova. Ipak, zbog relativno niskih cijena dionica PIF-ova, vrijednost prometa ovim dionicama nije dominantna u ukupnom prometu, nego predstavlja 26,89%.

Tokom redovnog i vanrednog nadzora provedenog u brokerskim kućama u 2002. godini, uočeno je da je veliki broj naloga za prodaju vrijednosnih papira bio dat na osnovu punomoći koju su nalogodavci davali osobama koje su, osim davanja naloga za prodaju, bile ovlaštene i da prime novac od prodatih vrijednosnih papira. Ovakvo postupanje je uzrokovalo pojavu paralelnog neuređenog posredovanja u prometu vrijednosnih papira u kojem su učestvovalе osobe koje nisu za takve poslove ovlaštene, niti je to bila njihova registrovana djelatnost. U svrhu rješavanja ovog problema, Komisija je izmijenila propise kojima je regulisan rad brokerskih kuća, te je tako ograničena upotreba punomoći na članove uže porodice nalogodavca – osobe koja prodaje dionice ili opunomoćenog advokata. Također, dopunom propisa donesenom u 2003. godini, isključena je mogućnost da brokerske kuće primaju uplate za kupovine vrijednosnih papira od osoba koje nisu nalogodavci u kupovini (ili ne postoji njihova ugovorna relacija sa nalogodavcima), kao i mogućnost isplate sredstava od prodatih vrijednosnih papira bilo kojoj osobi osim prodavcu tih vrijednosnih papira.

Pravilima Sarajevske berze-burze, pored ostalog, predviđena je mogućnost realizacije u BTS-u posebne vrste naloga u kojem se, za razliku od klasičnih naloga za kupovinu ili prodaju, unose podaci i o kupcu i o prodavcu vrijednosnih papira istovremeno. Ova mogućnost se naziva aplikacijski posao i predviđena je za situacije u kojima broker uoči da su primljeni nalozi za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira koji imaju istu količinu, cijenu i uslove izvršenja, te je za klijente najsigurniji način izvršenje naloga upravo unos aplikacijskog posla. Međutim, prilikom nadzora prometa obavljenog na berzi uočeno je da se nalozi za aplikacijske poslove ne koriste na predviđeni način, nego da se nalozi za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira prilagođavaju aplikacijskoj realizaciji, sa ciljem onemogućavanja bilo koje treće osobe da kupi vrijednosne papire koji su predmet aplikacijskog posla. U jednom periodu aplikacijski poslovi su predstavljali dominantni udio u ukupnom prometu ostvarenom na berzi. Također, u provedenim postupcima vanrednog nadzora Komisije, utvrđene su ozbiljne zloupotrebe aplikacijskog posla, napravljane upravo sa ciljem isključivanja djelovanja tržišta i mogućnosti da bilo ko drugi učestvuje u prometu, osim unaprijed određenog kupca i prodavca vrijednosnih papira. U svrhu zaštite investitora i stvaranja jednakih uslova svim učesnicima u prometu, Komisija je naložila Sarajevskoj berzi-burzi da obustavi primjenu odredaba Pravila poslovanja, kojima je predviđena mogućnost unosa posebnog naloga za aplikacijske poslove. Iako je u momentu donošenja ovog naloga, kod brokerskih kuća postojala bojazan da će promet biti znatno reduciran, prestanak upotrebe aplikacijskog naloga nije imao značajniji efekt na obim prometa, dok je kod pojedinih vrijednosnih papira imao vrlo značajan utjecaj na postizanje višeg nivoa cijena, upravo zbog djelovanja tržišnog mehanizma ponude i tražnje koje su kreirali svi učesnici na tržištu, a ne samo unaprijed poznati kupci i prodavci.

Kada je riječ o trgovini dionicama u F BiH, ne može se ne spomenuti fenomen postojanja paralelnog ili sivog tržišta. U skoro svim većim gradovima Federacije pred poslovnica bivšeg ZPP-a susrećemo ulične prodavce koji sebe, kao recidiv trgovanja privatizacijskim certifikatima, nazivaju “akviziterima”, i koji građanima nude otkup dionica uz istovremenu isplatu u gotovini. Ovaj “posao” se snažno razvio kroz duži period trgovanja certifikatima, te upisa dionica PIF-ova i vjerovalo se da će on po inerciji nestati formiranjem organizovanog tržišta, odnosno berze. Međutim, inertnost građana, njihova

neinformiranost, te nedostatak volje da se posao realizuje kroz zvaničnu infrastrukturu tržišta, s jedne strane, i poduzetnost “akvizitera” i promptna isplata, s druge, doveli su do toga da je to “tržište” nastavilo živjeti istim intenzitetom i pored berze. Čak i u situaciji kada se na berzi mogla dobiti cijena i po 10-20% veća nego kod “akvizitera”, građani su se odlučivali na “akvizitere”, jer nisu voljni zaključivati ugovore sa brokerskim kućama, otvarati račune i čekati par dana na isplatu. U takvim nedefinisanim i netransparentnim okolnostima dogodio se i određeni broj zloupotreba i prevara građana, te je Komisija intervenisala ograničavanjem upotrebe instituta “punomoći”, donošenjem propisa kojim se brokerskim kućama omogućava otvaranje šaltera u poslovnicama bivšeg ZPP-a, pošte, banaka i osiguravajućih društava, te konačno ukidanjem trgovanja na berzi putem “aplikacijskih poslova” (mogućnost da brokerska kuća ispuni nalog tako da poveže naloge dvaju klijenata za kupovinu i prodaju određenog vrijednosnog papira po jednakoj količini i po jednakoj cijeni za račun nalogodavca, prije unošenja u berzanski sistem). Ove mjere su dovele do slabljenja sivog tržišta, ali ne i do njegovog gašenja, jer veliki broj vlasnika dionica stečenih putem javne ponude nema namjeru aktivnog upravljanja dionicama, nego kroz jednokratnu prodaju želi doći do gotovine. U takvoj situaciji oni se radije obraćaju “akviziterima”, nego brokerskim kućama.

Kako se vidi, u 2003. godini postignuto je značajno uvećanje sveukupnih aktivnosti na uređenom tržištu vrijednosnih papira, koje je bilo praćeno stabilizacijom funkcionisanja tržišne infrastrukture. U narednom periodu, pored izgradnje centraliziranog sistema obračuna i poravnanja, prioritetni zadatak pred Komisijom i učesnicima u prometu biće uspostava zvanične berzanske kotacije na koju će, pored dionica privatizacijskih investicijskih fondova, biti uključene i dionice društava koje imaju stabilno i pozitivno poslovanje, te perspektivu daljeg razvoja. Uspostavom zvanične kotacije biće unaprijeđena stabilnost i pouzdanost tržišne infrastrukture, a Sarajevska berza-burza i društva uvrštena u kotaciju će dobiti novi aspekt prepoznatljivosti na domaćem i međunarodnom planu.

6.2. Registracija i prijenos vrijednosnih papira

U skladu sa posebnim zakonom, Registar vrijednosnih papira organiziran je kao dioničko društvo u vlasništvu Federacije BiH, koje ima osnovnu funkciju da vrši registraciju vrijednosnih papira i njihovih vlasnika, te obavlja poslove čuvanja, održavanja i prijenosa vrijednosnih papira. Registracija podataka o vrijednosnim papirima i njihovim vlasnicima u elektronskom obliku i na jednom mjestu i elektronski sistem prijenosa vrijednosnih papira imaju veliki značaj za razvoj tržišta kapitala, sigurnost transakcija i berzansko poslovanje. U skladu sa zakonom, do privatizacije, upravljačka prava u Registru vrijednosnih papira po osnovu dionica Federacije vrši Komisija, putem imenovanja nadzornog odbora Registra. Istovremeno, Komisija, u skladu sa zakonom, vrši i nadzor nad radom Registra. U cilju poboljšanja ostvarivanja funkcija Registra, Komisija je održala dva radna sastanka sa članovima Nadzornog odbora Registra i više sastanaka sa članovima uprave Registra.

Na kraju 2002. godine, u bazu podataka Registra bilo je uvedeno 419 dioničkih društava sa 440.879 dioničara, a na kraju 2003. godine broj upisanih društava povećao se na 579, sa 484.726 dioničara. Od ovog broja društava, 11 su privatizacijski investicijski fondovi, 23 banke, 18 su osiguravajuća društva, a 527 ostala dionička društva. Ukoliko se upisana društva analiziraju po broju dioničara, dolazi se do zaključka da se uglavnom radi o društvima sa malim brojem dioničara. Tako je broj društava sa manje od 100 dioničara 340, od čega 76 društava ima manje od 10 dioničara. Ukupan broj društava sa manje od 300 dioničara je 470, a manje od 1.000 dioničara ima 556 društava. Dakle, u društva sa više od 1.000 dioničara spadaju svega 23 društva, od čega je 11 PIF-ova. Ukupan dionički kapital svih društava upisanih u evidenciju Registra iznosi više od 7,8 milijardi KM, s tim

da još nije registrovan dionički kapital jednog broja velikih društava (elektroprivrede, telekom i dr.).

Pored transakcija zaključenih na Sarajevskoj berzi-burzi, Registar vrijednosnih papira je, kao svoju redovnu aktivnost, obavljao i prijenose vlasništva po osnovu kupoprodaja vrijednosnih papira koji nisu uvršteni u trgovanje na berzi, realizacije tender ponuda za preuzimanje društava, darivanja, nasljeđivanja i drugih pravnih poslova. Tokom 2003. godine, prijenos vlasništva po osnovu kupoprodajnih ugovora sa vrijednosnim papirima kojima se ne trguje na berzi obavljen je u 228 navrata, pri čemu je prometovano sa 1.546.465 dionica u ukupnoj vrijednosti od 51.551.478 KM. Najveći dio vrijednosti prometa otpada na tri kupoprodaje dionica "Volksbank BH" d.d. Sarajevo, čija je ukupna vrijednost bila 49,5 miliona KM.

Registar je po osnovu darivanja izvršio prijenos vlasništva u 914 slučajeva, dok je prijenos vlasništva po osnovu realizacije sudske odluke o naslijeđu proveden u 496 slučajeva. Po navedenim pravnim poslovima preneseno je vlasništvo nad ukupno 2.244.818 dionica.

6.3. Koncentracija vlasništva i preuzimanje dioničkih društava

U Bosni i Hercegovini, kao i u drugim tranzicijskim zemljama, jedna od pojava koja prati uspostavu i rani stadij razvoja tržišta kapitala je koncentracija vlasništva u privatiziranim društvima. Koncept masovne privatizacije za rezultat ima široko razuđenu vlasničku strukturu u privatiziranim društvima, koja se vrlo često pokazuje kao otežavajući faktor u pravovremenom donošenju odluka o poslovanju društva i njihovom efikasnom provođenju. Praksa je pokazala da koncentracija vlasništva na jednog ili manju grupu dominantnih dioničara uglavnom znači poboljšanje efikasnosti u rukovođenju društvom. Sa druge strane, zadatak Komisije je obezbijediti da se proces preuzimanja kontrole nad dioničkim društvima odvija u transparentnim okolnostima, uz maksimalnu zaštitu interesa dioničara koji nemaju značajno učešće u upravljanju društvom. Zaštita malih dioničara, u prvom redu, odnosi se na obavezu provođenja tender ponude za svaku osobu koja stekne dominantnu poziciju u vlasništvu društva.

Preuzimanje društava u Federaciji BiH uređeno je Zakonom o vrijednosnim papirima i Pravilnikom o uslovima i postupku preuzimanja kontrole nad dioničkim društvom i provođenju tender ponude za kupovinu vrijednosnih papira, kojeg je donijela Komisija za vrijednosne papire FBiH. Komisija je u januaru 2003.godine uputila Vladi FBiH inicijativu i radni tekst Zakona o preuzimanju, u cilju što potpunijeg regulisanja zaštite malih dioničara. Prema važećem Pravilniku, provođenje tender ponude obavezno je ako pravno ili fizičko lice i/ili lice koje s njim zajednički djeluje, po bilo kojem osnovu, osim nasljeđivanja, stekne dionice jednog emitenta koji ima više od četrdeset dioničara, a tim sticanjem broj glasova koji mu pripada na skupštini dioničara pređe 30% od ukupnog broja glasova. Za osobe koje ne posjeduju vrijednosne papire emitenta ili posjeduju broj koji ne prelazi 30%, data je mogućnost tzv. dobrovoljnog provođenja tender ponude, pod istim uslovima propisanim kao i za obaveznu tender ponudu. Tokom 2003. godine, Komisija za vrijednosne papire naložila je postupak provođenja tender ponude u 21 dioničkom društvu, a došlo je i do preuzimanja još trinaest dioničkih društava od strane preuzimača koji nisu imali obavezu provođenja tendera, jer je ukupan broj dioničara u tim društvima bio manji od četrdeset.

Od 12 odobrenih tendera, 10 je provedeno, a dva su još u toku. Realizacija naloga za provedbu tendera u toku je još u sedam slučajeva, dok je u pet slučajeva obustavljen postupak za provedbu tendera zbog toga što su vlasnici dionica u procentu većem od utvrđenog praga izvršili otuđenje - prodaju dionica i time odustali od namjere preuzimanja

društva. U najvećem broju, kao ponuđač u tender ponudi, pojavila su se lica koja su dionice stekla u procesu privatizacije, ili se, pak, radilo o zajedničkom djelovanju od strane više osoba - međusobno povezanih lica u smislu računovodstvenih standarda, koja takođe podliježu obaveznom provođenju tender ponude. Među ponuđačima se pojavljuju i lica koja nisu stekla dionice u procesu privatizacije, već kupovinom na uređenom tržištu, te su, po prelasku utvrđenog praga bila obavezna provesti tender ponudu. Jedna provedena tender ponuda je bila dobrovoljna, gdje je ponuđač iz procesa privatizacije izašao sa procentom većim od 30 % i odlučio se za otkup svih preostalih dionica. Može se konstatovati da su provedene tender ponude ispunile svoju svrhu zaštite i materijalnog obeštećenja malih dioničara, jer je u realiziranim tenderima dioničarima koji su prodali svoje dionice ukupno isplaćena kupoprodajna cijena u iznosu višem od 13 miliona KM.

Pregled odobrenih tender ponuda u 2003. godini dat je u Tabeli 7.

Emitent	Ponuđač	% vlasništva kod odobrenja tendera	% vlasništva nakon tendera	Realizirana vrijednost tendera u KM	Broj dioničara koji su prodali dionice
GP "Građevinar" dd Novi Travnik	Abaz Stjepan, Novi Travnik	56,21	56,21	0	0
"Vemex" dd Sarajevo	Fabrika namještaja "Dallas" d.o.o. Sarajevo	95,65	100	47.390,00	77
"Svjetlost štampa" dd Sarajevo	"Exclusive" d.o.o. Zenica Čeliković Muhamed, Zenica	51,94	81,86	327.750,00	58
"Kalvarija COP" dd Vitez	Slavko Gudelj, Vitez Pero Gudelj, Vitez Zdenka Biljaka, Vitez Kata Ramljak, Vitez Vesna Mlakić, Vitez	75,27	78,19	11.501,25	20
GP "Put" dd Sarajevo	"Našicecement" dd Našice	49,95	69,12	2.163.712,30	211
"Unis Unidata" dd Sarajevo	Šaćir Baškailo, Sarajevo Ahmed Gerin, Sarajevo Mirsad Alijagić, Sarajevo	50,27	50,27	0	0
"Polirond" dd Orašje	Tunjo Krištić, Orašje	50,50	50,50	0	0
"Tvornica cementa Kakanj" dd Kakanj	"HZK" GmbH Heidelberg Deutschland	51,72	73,94	8.948.961,50	602
"Tvornica cementa Lukavac" dd Lukavac	"Alas Internacional" AG Austrija	58,90	59,23	51.948,00	4
"Central profit banka" dd Sarajevo	"Bank Austria Creditanstalt" AG Beč	78,29	81,69	1.468.500,00	46
"TGA" dd Stolac	Ivica Žulj, Stolac	37,36	tender u toku		
"Vitez-IGM" dd Vitez	Vujnović Perica, Travnik	51,14	tender u toku		
UKUPNO:				13.019.763,05	1.018

Tabela 7.

Pored provedenih tender ponuda za preuzimanje dioničkih društava, na tržištu kapitala u Federaciji BiH tokom 2003. godine bio je primjetan trend koncentracije vlasništva i okrupnjavanja vlasničkog udjela pojedinih pravnih ili fizičkih osoba. Komisija je, na osnovu Zakona o vrijednosnim papirima, uspostavila sistem izvještavanja o prelasku pragova vlasništva koje je zakon definisao kao značajne u pogledu preuzimanja kontrole nad dioničkim društvima (5%, 10%, 20%, 25%, 33%, 50% i 67%). U svakom slučaju kada stjecatelj nije samoinicijativno objavio prelazak jednog od ovih pragova, Komisija je upućivala upozorenje stjecatelju i pratila realizaciju objavljivanja. U 2003. godini, Komisija je u gotovo stotinu slučajeva naložila javno objavljivanje prelaska jednog od pomenutih pragova vlasništva u konkretnom društvu.

U ovom periodu, u skoro trideset dioničkih društava došlo je do značajnijih procentualnih povećanja stjecatelja dionica preko određenih pragova, između 20% i 28%, te, ako se nastavi trend daljeg sticanja, za očekivati je da će ova društva u skoro vrijeme biti predmet tender ponude za preuzimanje.

6.4. Licenciranje brokera i investicionih savjetnika

Tokom 2003. godine nastavljen je proces licenciranja brokera i dilera. Stručni ispit za sticanje dozvole za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova organiziran je u dva navrata, ispitu je pristupio 21 kandidat, a uspješno ga je okončalo njih 11, tako da je ukupan broj kvalificiranih brokera na tržištu kapitala u Federaciji BiH trenutno 64. Imajući u vidu potrebu daljeg razvoja tržišta i mogućnosti unapređenja usluga koje tržišna infrastruktura pruža investitorima, Komisija je započela program obuke i licenciranja investicijskih savjetnika. Nakon objavljenog javnog konkursa za odabir izvođača, konsultantska kuća "Revicon" d.o.o. Sarajevo provela je četverosedmičnu obuku kandidata u svrhu pripreme za polaganje stručnog ispita za sticanje dozvole za obavljanje poslova investicijskog savjetovanja. Nakon provedene obuke, Komisija je u tri navrata organizirala stručni ispit kojem su pristupila 24 kandidata, a ispit je položilo 14 kandidata. Većina kvalificiranih investicijskih savjetnika zaposlena je u društvima za upravljanje fondovima ili u brokersko-dilerskim kućama. U narednom periodu očekuje se značajniji angažman investicijskih savjetnika u bankama depozitarima i DUF-ovima, koji imaju obavezu zapošljavanja istih, ali i razvoj samostalnog obavljanja savjetničke djelatnosti na tržištu kapitala.

7. Društva za upravljanje i investicioni fondovi

Privatizacijski investicioni fondovi osnovani su radi prikupljanja sertifikata u postupku privatizacije, te njihovog investiranja u dionice preduzeća, uz primjereno uvažavanje principa sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i disperzije rizika.

Na osnovu Zakona o društvima za upravljanje investicionim fondovima i o investicionim fondovima, u 2001. i 2002. godini osnovano je i od tada posluje 11 DUF-ova sa osnovnom djelatnosti profesionalnog upravljanja PIF-ovima koje su u istom periodu i uspostavili. Sa aspekta materijalne osposobljenosti možemo konstatovati da su DUF-ovi materijalno osposobljeni u smislu ispunjenja propisanih uvjeta za rad. Što se tiče kadrovske osposobljenosti, DUF-ovi imaju ukupno 43 uposlenika, uglavnom VSS obrazovanja, te direktore PIF-ova sa VSS obrazovanjem. Komisija je propisala obavezno upošljavanje u DUF-ovima najmanje po jednog lica sa položenim ispitom za investicijskog savjetnika, radi bolje osposobljenosti DUF-ova stručnim kadrovima i njihovog doprinosa ostvarivanju djelatnosti kolektivnog investiranja i upravljanja investicijama.

Pregled DUF-ova i PIF-ova, kojim upravljaju ta društva dat je u Tabeli 8.

Redni br.	Društvo za upravljanje fondovima	Privatizacijski investicioni fond kojim upravlja društvo
1.	“ABDS” d.d. Sarajevo	“BIG” d.d. Sarajevo
2.	“BLAGO” d.o.o. Sarajevo	“prevent INVEST” d.d. Sarajevo
3.	“BOSINVEST” d.o.o. Sarajevo	“BOSFIN” d.d. Sarajevo
4.	“EURO-INVESTMENT” d.o.o. Tuzla	“EUROFOND-1” d.d. Tuzla
5.	“HERBOS-INVEST” d.d. Mostar	“HERBOS FOND” d.d. Mostar
6.	“HYPO ALPE-ADRIA-NVEST” d.d. Mostar	“CROBIH FOND” d.d. Mostar
7.	“KAPITAL INVEST” d.d. Bihać	“FORTUNA FOND” d.d. Bihać
8.	“MARKET INVESTMENT GROUP” d.o.o. Sarajevo	“MI-GROUP” d.d. Sarajevo
9.	“NAPRIJED INVEST” d.o.o. Sarajevo	“NAPRIJED” d.d. Sarajevo
10.	“PROF-IN” d.o.o. Sarajevo	“PROF-PLUS” d.d. Sarajevo
11.	“ŠIB-AR INVEST” d.d. Sarajevo	“BONUS” d.d. Sarajevo

Tabela 8.

Od ukupno upisanog osnovnog kapitala svih 11 PIF-ova u iznosu od 4.356.885.950,00 KM, iznos od 4.350.130.833,24 KM iskorišten je za kupovinu dionica 463 preduzeća koja su ponuđena kroz tri kruga javne ponude dionica u postupku privatizacije.

Pregled portofolija PiF-ova na kraju 2003. godine dat je u Tabeli 9 i Tabeli 10.

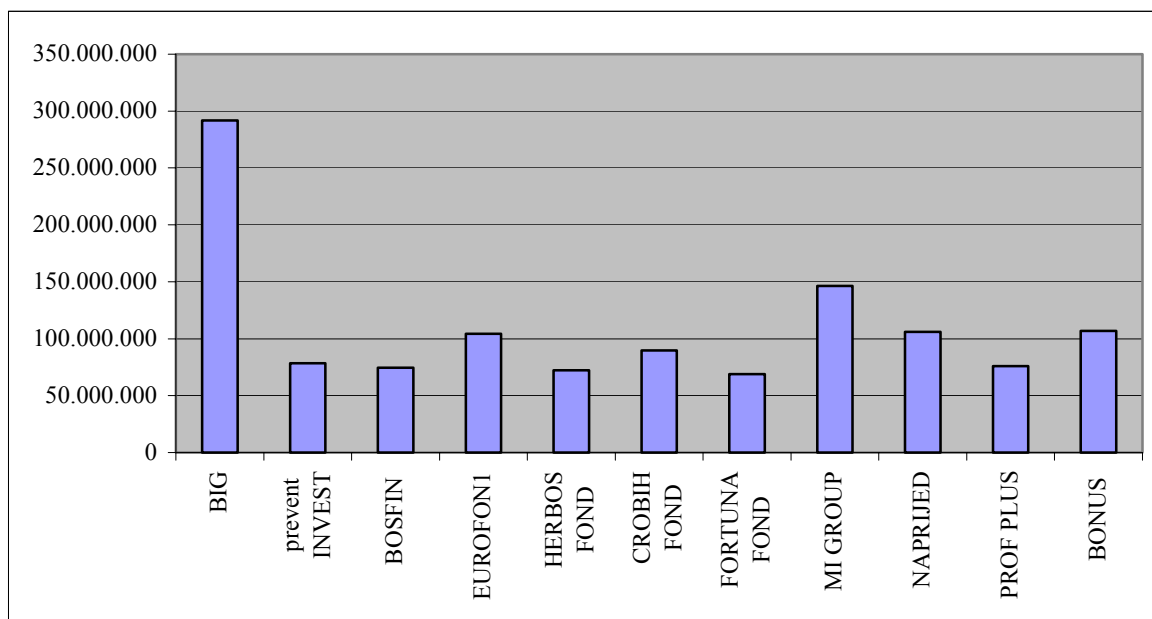
Naziv fonda	Neregistrovana preduzeća		Preduzeća sa neutrživim ulaganjima		Preduzeća sa utrživim ulaganjima		Ukupna ulaganja	
	Broj	%	Broj	%	Broj	%	Broj	%
“BIG”	49	44,1	42	37,8	20	18,0	111	100,0
“prevent INVEST”	8	34,8	9	39,1	6	26,1	23	100,0
“BOSFIN”	39	31,7	64	52,0	20	16,3	123	100,0
“EUROFOND-1”	21	32,3	35	53,8	9	13,8	65	100,0
“HERBOS FOND”	18	26,1	33	47,8	18	26,1	69	100,0
“CROBIH FOND”	19	24,4	47	60,3	12	15,4	78	100,0
“FORTUNA FOND”	27	42,2	27	42,2	10	15,6	64	100,0
“MI-GROUP”	45	29,8	74	49,0	32	21,2	151	100,0
“NAPRIJED”	43	27,9	79	51,3	29	18,8	154	100,0
“PROF-PLUS”	15	25,9	26	44,8	17	29,3	58	100,0
“BONUS”	28	24,3	66	57,4	21	18,3	115	100,0

Tabela 9.

Naziv fonda	Fer vrijednost neutrživih ulaganja	Fer vrijednost utrživih ulaganja	Ukupna fer vrijednost ulaganja
“BIG”	277.805.963	13.892.867	291.698.830
“prevent INVEST”	77.425.553	1.154.536	78.580.090
“BOSFIN”	73.250.005	1.300.664	74.550.668
“EUROFOND-1”	99.695.212	4.785.308	104.480.520
“HERBOS FOND”	68.642.594	3.723.370	72.365.964
“CROBIH FOND”	87.400.348	2.340.387	89.740.735
“FORTUNA FOND”	67.417.983	1.416.511	68.834.494
“MI – GROUP”	139.329.849	7.012.844	146.342.693
“NAPRIJED”	100.175.163	5.848.859	106.024.022
“PROF – PLUS”	71.983.629	4.099.505	76.083.134
“BONUS”	102.765.085	4.024.241	106.789.326
UKUPNO:	1.165.891.383	49.599.091	1.215.490.475

Tabela 10.

Grafički prikaz ulaganja po privatizacijskim investicionim fondovima nalazi se u Grafikonu 3.



Grafikon 3.

Strukturu portfolija fonda čine neutrživa i utrživa ulaganja, s obzirom na to da li se određenim dionicama trguje. Ukupna vrijednost neutrživih ulaganja svih PIF-ova iznosi 1.165.891.383 KM ili 96% ukupnih ulaganja, dok utrživa ulaganja čine 4% ili 49.599.091 KM od ukupnih ulaganja. Najveći dio neutrživih ulaganja iz portfolija fonda (oko 58%) čine ona ulaganja koja nisu još uvijek registrovana kao vlasništvo fonda.

Iz navedenih podataka uočljivo je da PIF-ovi još uvijek nisu u potpunosti ovladali svojim portfolijom, odnosno da ni u formalnom smislu nisu postali vlasnici dionica koje su kupili. Razlog tome je najvećim dijelom što nadležne agencije za privatizaciju nisu izdale rješenja o izvršenoj privatizaciji, a ima preduzeća koja još uvijek nisu izvršila usklađivanje sa Zakonom o privrednim društvima.

U preduzećima u kojima su registrovani kao dioničari, fondovi su bili vrlo aktivni u upravljanju i radu održanih skupština. Predstavnici fondova učestvovali su u 97% održanih skupština dioničkih društava, a svoje su predstavnike imenovali u organe upravljanja 379 preduzeća iz svog portfolija. Međutim, kada je riječ o aktivnom upravljanju preduzećima u kojima imaju dominantno vlasništvo, kroz investiranje svježeg kapitala, prestrukturiranje preduzeća ili iznalaženje strateškog investitora, rezultati su još uvijek zanemarivi.

Tokom 2003. godine, društva za upravljanje su u izvjesnoj mjeri vršila prodaju dionica iz portfolija fondova kojima upravljaju, dijelom zbog usklađivanja portfolija sa investicionom politikom, a većim dijelom zbog alimentiranja vlastitih troškova.

U 17 slučajeva ta je prodaja izvršena po cijeni ispod 70% nominalne vrijednosti dionica, za koje je Komisija dala saglasnost (ukupno je odobren 41 takav zahtjev), po kom osnovu je naplaćeno 5,7 mil. KM. Od tog iznosa je svega 12% ili 675.607 KM utrošeno za kupovinu novih dionica, dok je čak 88% utrošeno za izmirenje troškova upravljanja i upravljačke provizije.

Analizirani su izvještaji o izvršenim prodajama i kupovinama dionica iz portfolija PIF-a, pa je na osnovu toga konstatovano da je 10 od ukupno 11 DUF-ova podnosilo zahtjeve za prodaju dionica ispod 70% nominalne vrijednosti, a 2 od 41 zahtjeva odnosila su se na odobrenje za sudjelovanje PIF-ova u tender ponudi dionica.

Stanje registriranog – osnovnog kapitala na dan 31.12.2003. godine iznosi ukupno za sve DUF-ove 13.946.863,10 KM, dok registrirani kapital PIF-ova iznosi 3.642.196.121 KM.

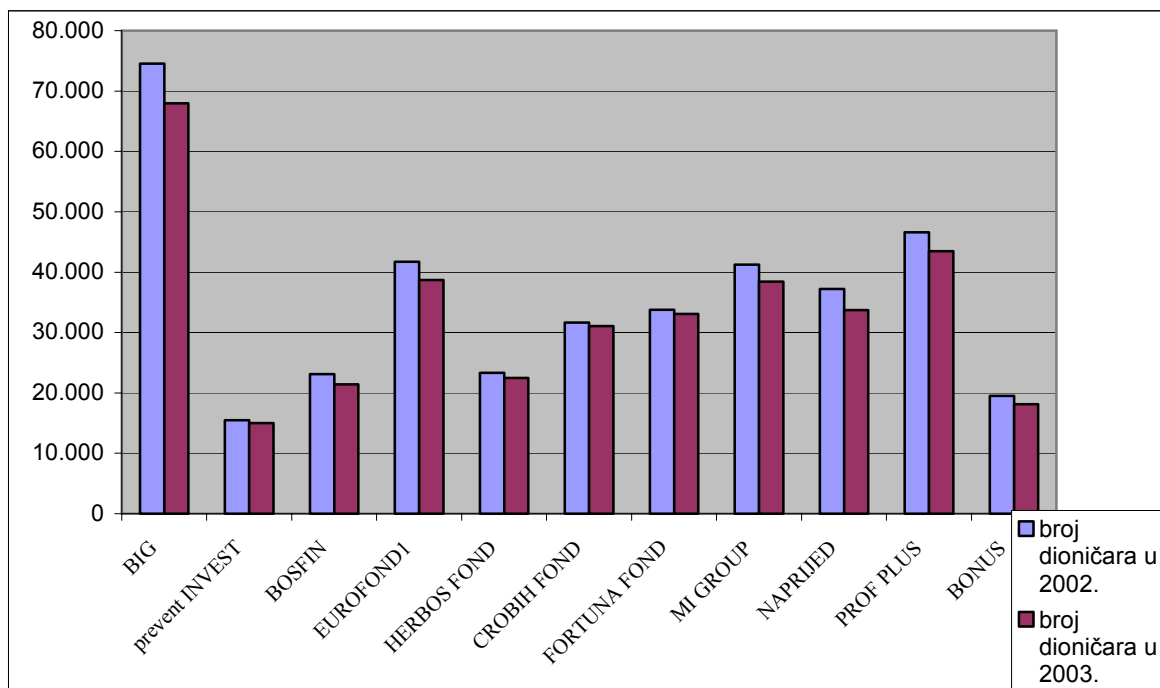
Neto vrijednost imovine, ukupno za sve PIF-ove, u 2002. godini iznosila je 1.836.813.835,95 KM, a prema polugodišnjim izvještajima ona za 2003. godinu iznosi 1.282.855.426,53 KM, što predstavlja pad vrijednosti od 30,16%. Osnovicu za obračun upravljačke provizije čini neto vrijednost imovine fonda. U 2002. godini upravljačka provizija za sve PIF-ove iznosila je 5.432.301,00 KM, a za šest mjeseci ove godine iznosi 3.259.977,35 KM.

Pad neto vrijednosti imovine fonda može se pretpostaviti i u narednoj 2004. godini, zbog smanjenja kapitala preduzeća iz portfolija fonda i usklađivanja sa računovodstvenim standardima. Ukupno četiri fonda izvršila su u 2003. godini zakonsku obavezu smanjenja kapitala zbog pokrića gubitaka, dok će se za ostalih sedam fondova to smanjenje desiti u 2004. godini.

Od početka organizovanog trgovanja na uređenom tržištu, trgovanje dionicama PIF-ova karakteriše prosječan rast vrijednosti dionica i odvijanje procesa koncentracije vlasništva, odnosno smanjenja broja dioničara, tako da je broj dioničara u 2003. godini u odnosu na 2002. godinu smanjen za 24.694 ili oko 6%. Koncentracija vlasništva je dijelom bila i očekivana, obzirom na izvorni način stjecanja dionica i činjenicu da veliki broj građana želi da ih što prije unovči. Ono što zabrinjava, jeste da vlasnici dionica postaju lica

direktno ili indirektno povezana sa društvima za upravljanje, pa se objektivno javlja opasnost da se upravljanje fondom vrši u interesu manjine povezane sa društvom, a ne u ime i za račun većine sitnih dioničara fonda. Komisija je sve vrijeme aktivno pratila taj proces i u nekoliko navrata intervenisala svojim mjerama, kada je vlasničko učešće u fondovima prelazilo zakonom propisani maksimum do 5%.

Grafički prikaz broja dioničara PIF-ova u 2003. i 2002. godini dat je u Grafikonu 4.



Grafikon 4.

Na inicijativu Komisije, usvojene su izmjene i dopune Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicijskim fondovima, kojim je produžen rok za transformaciju PIF-ova u investicione fondove do oktobra 2004. godine. Takođe su izvršene izmjene i dopune postojećih i donošenje novih propisa, koji se odnose na poslovanje DUF-ova i PIF-ova (Pravilnik o uvjetima i postupku prodaje dionica u imovini fonda po cijeni nižoj od 70% nominalne vrijednosti, Pravilnik o informiranju i postupanju stjecatelja dionica u iznosu iznad 5% istog PIF-a, Pravilnik o bankama depozitarima PIF-ova, Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o uvjetima i postupku izdavanja dozvole za osnivanje DUF-a, dozvole za upravljanje PIF-om i dozvole za osnivanje PIF-a, Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine PIF-a).

Komisija je preduzela niz aktivnosti u smislu stručne podrške da bi skupštine fondova bile uspješno održane, ali je i pored postojanja dovoljnog kvoruma zabilježen slab interes dioničara za učešće na skupštinama dioničara. Navedeno je zasnovano na podatku da su Skupštine dioničara kod svih privatizacijskih investicionih fondova održane tek po drugom pozivu (četiri puta je poziv objavljan u dnevnim novinama) i uz nizak postotak sudjelovanja dioničara, odnosno dionica sa pravom glasa. Postotak zastupljenih dionica s pravom glasa kretao se od 0,14% do 13,39%. Ovaj podatak dokazuje da skupštine PIF-ova ne bi bile uspješne da nije izmjenjen Zakon o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima kojim je smanjen kvorum potreban za odlučivanje na skupštinama.

Komisija je, također, informisala javnost o rezultatima održanih skupština u cilju podsjećanja i pozivanja dioničara da u narednom periodu koriste svoja prava i u većem broju se odazovu pozivima za učešće u radu skupština fonda.

Podaci o rezultatima pokazanog interesa u smislu učestvovanja dioničara u radu skupština PIF-ova upućuju na potrebu jačanja korporativnog upravljanja, poboljšanjem informisanja dioničara o njihovim pravima.

Redovno su održavani sastanci sa Udruženjem društava za upravljanje fondovima na kojima su razmatrani problemi i davani prijedlozi za njihovo prevazilaženje (pitanje smanjenja temeljnog kapitala radi pokrića gubitka, način i postupak spajanja DUF-ova, metodologija za obračun neto vrijednosti imovine PIF-a, način provedbe odredaba Pravilnika o uvjetima i načinu prodaje dionica ispod 70% nominalne vrijednosti i utvrđivanje elemenata prospekta za uvrštavanje dionica PIF-a u kotaciju na Sarajevskoj berzi/burzi). Takođe su dostavljana, kako DUF-ovima, tako i drugim pravnim i fizičkim osobama, obavještenja i uputstva o obaveznom objavljivanju podataka o stjecanju dionica iznad 5% vlasništva kod istog PIF-a.

U okviru svojih nadležnosti, u postupcima po zahtjevima DUF-ova i PIF-ova, tokom 2003. godine, Komisija je donijela ukupno 66 akata, od čega 13 rješenja o promjenama podataka u registru kod Komisije, 5 rješenja o promjeni osnovnog kapitala (ovaj broj odnosi se samo na DUF-ove koji su u statusnom obliku d.o.o.), 41 rješenje o prethodnom odobrenju prodaje dionica ispod 70%, 3 rješenja o izdavanju dozvola bankama depozitarima za PIF-ove (Raiffeisen Bank, Volksbanka i Vakufska Banka), 3 prethodna odobrenja izmjena ugovora o upravljanju između DUF-a i PIF-a i jedno prethodno odobrenje za izmjenu statuta.

U izvršavanju poslova redovno je praćeno ostvarivanje zakonom propisanih obaveza DUF-ova i PIF-ova. Redovno su analizirani dostavljani obavezni godišnji, polugodišnji i tromjesečni izvještaji o poslovanju DUF-ova i PIF-ova, na osnovu čega je vršeno praćenje načina poslovanja i pokrića gubitaka u smislu rokova i izvora finansijskih sredstava za pokriće tih gubitaka, vršen uvid u zaduživanja DUF-ova i sl.

Takođe, vršena je kontrola prihoda i rashoda uključenih u bilans uspjeha DUF-ova i PIF-ova. U okviru toga, posebna pažnja usmjerena je na praćenje upravljačke provizije i troškova upravljanja koji čine dvije osnovne komponente rashoda fonda.

8. Nadzor

Obzirom na dostignuti nivo razvoja institucija i tržišta vrijednosnih papira u Federaciji BiH, aktivnosti u nadzoru, odnosno kontroli provedbe zakonitosti na tržištu kapitala usmjerene su na kontrolisanje profesionalnih posrednika i drugih učesnika na tržištu kapitala, praćenje prometa dionica, postupanje po žalbama pravnih i fizičkih lica u vezi registracije i prijenosa dionica, zaštite prava dioničara, održavanja skupština dioničkog društva, povećanja ili smanjenja osnovnog kapitala i dr. U toku provođenja nadzora nastojalo se djelovati preventivno i instruktivno, nalažanjem mjera za otklanjanje uočenih nedostataka, ali se u određenim slučajevima težih kršenja zakona i propisa djelovalo i represivno, uz preduzimanje mjera i sankcija iz nadležnosti Komisije i podnošenje prijava nadležnim organima.

U toku prethodne godine, u sklopu planiranog nadzora, izvršen je redovni nadzor u četiri društva za upravljanje fondovima i privatizacijska investiciona fonda i to: u društvu "ŠIB-AR INVEST" d.d. Sarajevo i fondu "Bonus" d.d. Sarajevo, u društvu "Bosinvest" d.o.o. Sarajevo i fondu "Bosfin" d.d. Sarajevo, u društvu "PROF-IN" d.o.o. Sarajevo i fondu "PROF-PLUS" d.d. Sarajevo i u društvu "Kapital invest" d.d. Bihać i fondu

“Fortuna fond” d.d. Bihać. Završen je drugi redovni nadzor društava i fondova, nadzorom kod preostalih sedam društava i privatizacijskih investicionih fondova kojim oni upravljaju, i to: u društvu “HERBOS INVEST” d.d. Mostar i fondu “HERBOS FOND” d.d. Mostar, u društvu “HYPO ALPE ADRIA INVEST” d.d. Mostar i fondu “CROBIH FOND” d.d. Mostar, u društvu “Aktiva” d.o.o. Sarajevo i fondu “Naprijed” d.d. Sarajevo, u društvu “Euroinvestment” d.o.o. Tuzla i fondu “Eurofond-1” d.d. Tuzla, u društvu “ABDS” d.d. Sarajevo i fondu “BIG” d.d. Sarajevo i u društvu “Blago” d.o.o. Sarajevo i fondu “Prevent invest” d.d. Sarajevo.

Prvi redovni nadzor društava imao je za predmet kontrolu upravljanja fondom od strane društva, prevashodno kroz prvu emisiju dionica fonda, odnosno osnivačke troškove, te rad organa i društva i fonda. Za razliku od prvog redovnog nadzora, drugi nadzor je imao za predmet suštinu poslovanja društva i fonda, tj. upravljanje fondom od strane društva, investicionu politiku fonda i realizaciju te politike. U vezi sa upravljanjem fondovima, u širem smislu, sva društva su, u većem ili manjem obimu, povećala broj zaposlenika, sa zadovoljavajućom kvalifikacionom strukturom. Društva su istovremeno osigurala pretpostavke za funkcioniranje fondova kao i rad njihovih organa. Društva su, isto tako, sa određenim nedostacima koji su otklanjani u samom nadzoru na osnovu naloga, ustrojili obavezne evidencije (registar osoba iz člana 29. i 121. Zakona o društvima za upravljanje fondovima i investicionim fondovima, podaci o dioničarima fonda), kao i odvojeno knjigovodstvo za društvo i fond. Utvrđeni su određeni nedostaci u komunikaciji društava i banaka depozitara, što je isto tako odgovarajućim instrukcijama ispravljeno, a utvrđeni su i nedostaci vezani za promet dionicama iz portfolija fonda, kao i u vezi sa sticanjem dionica od strane uticajnih lica, zbog čega su poduzete odgovarajuće mjere iz nadležnosti Komisije. U nadzoru su uočeni i određeni propusti u poslovanju društava i fondova, koji su posljedica nedovoljnog poznavanja propisa i odnosa društvo - fond, a mogu se rezimirati kako slijedi:

- uprava fonda, tj. direktor ne pristupa svojoj funkciji u skladu sa njenom propisanom svrhom, a odnosi se na nadzor upravljanja fondom od strane društva i provođenje usvojene investicione politike;
- nadzorni odbori fondova, u znatnom broju, ne koriste propisane mogućnosti za traženje izvještaja i informacija od strane društava, vezano za upravljanje fondovima i provođenjem investicione politike, a uočava se i da direktori fondova nisu davali ovakve prijedloge nadzornim odborima;
- ima nerazumjevanja oko same investicione politike i njene svrhe, pa je posljedica da su godišnji programi investicione politike previše uopćeni, te da ne sadrže bitne elemente, što nije u skladu sa uobičajenim standardima zaštite dioničara fonda.

Ova pitanja upućuju na to da još uvijek nije shvaćen pravi značaj odnosa društava i fondova, kao i funkcije uprava i nadzornih odbora fondova u zaštiti interesa dioničara fondova, koja je kao takva primarna. U ovom smislu, ima potrebe djelovati i edukativno i instruktivno prema ovim organima fondova.

U toku izvještajnog perioda, prema planu, izvršen je nadzor kod dvije brokerske kuće, i to: brokerske kuće “FIMA Int.” d.o.o. Sarajevo i brokerske kuće “BS Broker” d.o.o. Sarajevo.

Predmet drugog redovnog nadzora brokerskih kuća bio je kontrola njihovog poslovanja sa aspekta propisa kojima se regulira promet vrijednosnih papira. U do sada izvršenom nadzoru uočen je veći broj nepravilnosti koje se kreću od neažurnog i nepravilnog vođenja obaveznih evidencija (knjiga naloga), preko neispunjavanja propisanih obaveza prema klijentima, do izlaženja izvan okvira propisane djelatnosti odnosno funkcije.

Utvrđeno u ovom nadzoru trebalo bi da rezultira sljedećim: dodatna edukacija, uposlenika u brokerskim kućama, prevashodno brokera, a posebno u oblasti građansko-pravnih propisa; pojačavanje kriterija za izdavanje dozvola brokerima, brokerskim kućama, kao i utvrđivanje kriterija za imenovanje uprava brokerskih kuća, te dodatna regulacija nekih segmenata prometa.

Za utvrdene nepravilnosti izrečene su odgovarajuće mjere za odgovorne osobe u brokerskim kućama.

U toku izvještajnog perioda izvršen je ciljani nadzor u vezi prometa vrijednosnih papira na osnovu punomoći. Cilj nadzora bio je da se utvrde uzroci i način funkcioniranja "sivog tržišta" vrijednosnim papirima. Rezultati ovog nadzora su trebali da posluže stvaranju cjelovite slike o ovom tržištu, njegovom utjecaju na regularno i regulirano tržište, kao i posljedicama po male dioničare, kao još uvijek pretežne investitore u Federaciji. U tu svrhu izvršena je kontrola kod Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, brokerskih kuća: "Palisaen" Sarajevo, "Dionica" Tuzla, "Bond invest" Mostar, "VGT broker" Visoko, "e Brokers" Sarajevo i "CBH" Sarajevo, te kod "Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo.

Prema izvršenoj kontroli, "sivo tržište" vrijednosnih papira funkcioniše na sljedeći način: građani, mali dioničari, svoje dionice prodaju određenim osobama (preprodavcima) za gotovinu izvan uređenog tržišta, a istovremeno su preprodavcima davali i punomoći. Te punomoći, u prvo vrijeme, sadržavale su ovlaštenja za preprodavce da mogu podići izvod sa računa vrijednosnih papira kod Registra za te dioničare, dati nalog za prodaju dionica brokerskoj kući, te da mogu podići novac po izvršenoj transakciji na Sarajevskoj berzi/burzi. Kasnije, ova vrsta punomoći je zamijenjena sa dvije punomoći, i to jednom kojom dioničar ovlašćuje preprodavca da može podići izvod sa računa vrijednosnih papira dioničara kod Registra, i drugom kojom dioničar ovlašćuje istog preprodavca da može podići novac po izvršenoj transakciji na Sarajevskoj berzi/burzi kod određene banke. Kontrolom je utvrđeno da je ne mali broj ovih punomoći krivotvoren, zbog čega je kod nadležnog organa inicirano krivično procesuiranje određenih osoba. U biti, ovdje se radilo o dvije trgovine istim vrijednosnim papirima, i to tako što su preprodavci po jednoj cijeni za gotovinu neposredno od građana kupovali dionice, a onda te iste dionice prodavali po većoj cijeni na Sarajevskoj berzi/burzi.

Uzroci za ovakvu situaciju su, u najkraćem, što veliki broj malih dioničara, proizašlih iz procesa privatizacije, ne poznaju dovoljno svoja prava, a uz to ih ekonomske prilike, uglavnom, navode da prodaju svoje dionice po bilo kojoj cijeni, nedovoljan oprez kod brokerskih kuća i banaka depozitara u smislu neprovjeravanja barem formalne ispravnosti punomoći, te neobavješćavanje Komisije o uočenim slučajevima većeg broja punomoći na istu osobu.

Pristup ovom pitanju mora uvažavati dva bitna faktora za razvoj tržišta kapitala u Federaciji i istovremeno povjerenja u njega, a to su: zaštita investitora - malih dioničara, s jedne strane, a s druge strane preduzeti koraci ne bi smjeli ugušiti interes za tržište. Shodno ovome, Komisija je pokrenula proces edukacije dioničara u Federaciji izdavanjem kratke i jasne brošure u kojoj su pojašnjene osnovne stvari o vrijednosnim papirima, pravima iz njih i samoj trgovini sa vrijednosnim papirima. Komisija je ovu brošuru, putem Registra vrijednosnih papira, brokerskih kuća, te banaka depozitara, masovno distribuirala širom Federacije.

Na osnovu indicija o mogućem kršenju propisa, u izvještajnom periodu izvršen je vanredni nadzor u osam slučajeva, od kojih su šest okončani i izrečene odgovarajuće mjere.

Pregled izvršenih vanrednih nadzora sa kratkom analizom i preduzetim mjerama daje se kako slijedi:

- **Nadzor prometa dionicama GP “Put” d.d. Sarajevo.**

U okviru ovog nadzora izvršena je kontrola kod:

- a) Brokerske kuće “Kvantum” Sarajevo,
- b) Brokerske kuće “VGT Broker” Visoko,
- c) Sarajevske berze/burze,
- d) Društva za upravljanje fondovima “Bosinvest” Sarajevo,
- e) Društva za upravljanje fondovima “Euroinvestment” Tuzla,
- f) Društva za upravljanje fondovima “Aktiva” Sarajevo.

U ovom slučaju radilo se o složenijem nadzoru, kako zbog broja subjekata koji su obuhvaćeni nadzorom, tako i zbog obima kontrolisanog prometa (preko 7.000.000,00 KM). U najkraćem, ovim nadzorom obuhvaćeni su gotovo svi relevantni učesnici, sa aspekta nadležnosti Komisije, na tržištu kapitala: brokerske kuće, Sarajevska berza/burza i društva za upravljanje fondovima. U nadzoru je utvrđeno više povreda propisa. Bitne karakteristike ovih povreda su u jednom dijelu povrede koje se odnose na postupanje svih nabrojanih učesnika i povrede koje se odnose na vršenje nedozvoljenih poslova, odnosno poslova za koje Komisija brokerskoj kući nije izdala dozvolu. Konkretno, radi se o neovlaštenom vršenju dilerskih poslova. S obzirom na utvrđeno u nadzoru izrečene su sljedeće mjere: brokerskoj kući “Kvantum” i njenom ovlaštenom brokeru trajno je oduzeta dozvola za obavljanje brokerskih poslova; ovlaštenom brokeru brokerske kuće “VGT broker” oduzeta je dozvola za obavljanje brokerskih poslova na 45 dana, a protiv tri osobe nadležnom tužilaštvu podnesena je krivična prijava. Protiv rješenja Komisije kojima su trajno oduzete dozvole brokerskoj kući i njenom ovlaštenom brokeru, i brokerska kuća i broker su podnijeli tužbe Vrhovnom sudu. Sud još nije donio odluke po ovim tužbama.

- **Nadzor u vezi sa emisijom dionica i korporativnim upravljanjem u društvu “Svjetlost štampa” d.d. Sarajevo.**

Društvo je imalo zatvorenu emisiju dionica, a odluku o tome donio je Nadzorni odbor društva. Nadzorom u društvu, kao i u upravnim postupcima koji su vođeni u Komisiji, utvrđeno je da odluka o zatvorenoj emisiji nije u skladu sa zakonom, kao i da sastav Nadzornog odbora nije u skladu sa zakonom, a utvrđene su i određene druge nepravilnosti. Slijedom ovoga, doneseno je negativno rješenje u vezi sa zatvorenom emisijom dionica i upućena informacija nadležnom ministarstvu unutrašnjih poslova u vezi radnji za koje postoje indicije da su njima počinjena određena krivična djela. Protiv rješenja Komisije društvo je podnijelo tužbu Vrhovnom sudu Federacije BiH. Sud još nije donio odluku po ovoj tužbi.

- **Nadzor prometa dionicama društva “Zrak optomehanika” d.d. Kiseljak.**

Nadzor izvršen kod brokerske kuće “Credos” i u društvu “Zrak optomehanika” d.d. Kiseljak.

Nadzor je izvršen na osnovu indicija da je promet navedenim dionicama izvršen na osnovu krivotvorene punomoći. U nadzoru je utvrđeno, kao najbitnija činjenica, da se radi o prividnom prometu, a što je suprotno zakonskim odredbama o prometu na uređenom javnom tržištu vrijednosnih papira. Stoga su preduzete sljedeće mjere: dvojici brokera privremeno je oduzeta dozvola za obavljanje brokerskih poslova i to na period od 60 dana, a protiv četiri osobe nadležnom tužilaštvu podnesena je krivična prijava.

- **Nadzor sticanja i prometa dionicama Privatizacijskog investicionog fonda “BIG” d.d. Sarajevo i prometa od strane povezanih osoba.**

Nadzor izvršen kod:

- a) Društva za upravljanje fondovima “ABDS” Sarajevo,
- b) Brokerske kuće “CBH” Sarajevo,
- c) Brokerske kuće “PM&A” Sarajevo.

Nadzor je izvršen na osnovu predstavke o sticanju dionica Privatizacijskog investicionog fonda “BIG” d.d. Sarajevo, kojim upravlja društvo “ABDS” d.d. Sarajevo, od strane osoba povezanih sa Društvom, kao i o prometu dionica ovog fonda od strane tih osoba. Nadzorom je utvrđeno da je određena količina dionica ovog fonda stečena suprotno propisima, od strane osoba povezanih sa Društvom, kao i da je način na koji je izvršen promet preko brokerskih kuća bio suprotan zakonu. Naime, prvo su osobe zaposlene u Društvu i Fondu stekle dionice Fonda za račun osoba povezanih sa Društvom, a nakon toga, koristeći položaj u brokerskoj kući (osnivač), izvršili prijenos tih dionica na sebe, preko Sarajevske berze/burze, čime je izvršen prividan promet. Osim toga, ova grupa povezanih osoba sticala je dionice preko dozvoljenog iznosa i u drugim fondovima. Zbog značaja ovih nepravilnosti, odnosno nezakonitosti, preduzeto je više mjera: dvjema brokerskim kućama trajno je oduzeta dozvola za obavljanje brokerskih poslova, a kod nadležnog organa inicirano je krivično procesuiranje za više osoba, te je od Finansijske policije zatraženo da postupi u okviru svojih nadležnosti. U ovom slučaju podnesene su i dvije prijave za priredni prijestup, te obaviještena društva za upravljanje fondovima da povezane osobe ne mogu koristiti prava iz dionica za dionice koje su stekli preko dozvoljenog maksimuma. Protiv rješenja Komisije o trajnom oduzimanju dozvole ovim brokerskim kućama za obavljanje brokerskih poslova, brokerske kuće podnijele su tužbu Vrhovnom sudu. Sud još nije donio odluke po ovim tužbama.

- **Nadzor prometa dionicama društva “Polirond” d.d. Orašje.**

Nadzor izvršen kod brokerske kuće “Dionica” Tuzla, s tim da je dio dokumentacije i podataka pribavljen od Registra vrijednosnih papira i dr.

Nadzor je izvršen po predstavi grupe dioničara, zaposlenika ovog društva. Predstavka je bila usmjerena na privatizaciju ovog društva, navodne malverzacije u poslovanju društva, te promet dionicama ovog društva od strane jedne osobe koja je tim prometom stekla većinski paket dionica. S obzirom na ovo, predstavka je u dijelu koji se odnosi na privatizaciju i navodne malverzacije dostavljena Finansijskoj policiji na nadležno postupanje, a Komisija je izvršila nadzor prometa dionica kod brokerske kuće “Dionica”, preko koje se vršio promet. U samom nadzoru utvrđene su određene nepravilnosti, a imajući u vidu da su kod ove brokerske kuće već utvrđeni propusti i u drugim prometima u kojima je posredovala, te da ima još predstavki u vezi sa njenim radom, to je nadzor dalje proširen i trenutno je u toku.

- **Nadzor prometa dionicama društva “Elektrobosna” d.d. Jajce.**

Nadzor prometa ovim dionicama iniciran je od strane osoba koje su učestvovala u prometu ovim dionicama. U svrhu utvrđivanja svih relevantnih činjenica, nadzor je izvršen kod brokerske kuće “Credos”, brokerske kuće “VGT broker”, a potrebne informacije i dokumentacija pribavljena je od Sarajevske berze/burze, Registra, “UPI banke” d.d. Sarajevo, te Općinskog suda Jajce. U ovom predmetu, nadzor je izvršila i Sarajevska berza/burza, u okviru svojih ovlaštenja, i izrekla novčane kazne jednoj brokerskoj kući i njenom ovlaštenom brokeru. U svom postupanju Komisija je utvrdila više nepravilnosti, zbog čega je preduzela sljedeće mjere: naložila u tri navrata obustavu prometa ovim

dionicama, radi zaštite potencijalnih investitora; naložila razrješenje prijenosa dionica po izvršenim pravnim poslovima; naložila smjenu uprave u jednoj brokerskoj kući; oduzela jednom brokeru, privremeno na tri mjeseca, dozvolu za vršenje brokerskih poslova; dostavila Finansijskoj policiji predmet na nadležno postupanje u vezi sa privatizacijom ovog društva; dostavila informaciju nadležnom ministarstvu unutrašnjih polova u vezi sa indicijama o mogućim učinjenim krivičnim djelima u ovom prometu.

Pored navedenih, u toku su još dva vanredna nadzora.

Prijave za privredni prijestup podnesene su nadležnim tužilaštvima protiv šest pravnih osoba i odgovornih osoba u pravnim osobama. Ove prijave podnesene su na osnovu činjenica utvrđenih iz dokumentacije i podataka koje društva i institucije na tržištu kapitala dostavljaju Komisiji na osnovu njenog traženja ili po osnovu samih propisa. Prijave su podnesene iz razloga raspodjele dobiti, a da nije formiran fond rezervi u privrednom društvu, te zbog nezaključivanja ugovora sa Registrom.

Sa drugim organima i institucijama saradnja je ostvarena kroz dostavljanje potrebne dokumentacije i podataka (sudovi) i kroz dostavljanje predmeta na nadležno postupanje.

9. Prijedlozi za unapređenje i dalji razvoj tržišta kapitala

U cilju daljeg razvoja tržišta kapitala i integracije ekonomskog prostora u našoj zemlji, aktivnosti u narednom periodu trebalo bi usmjeriti na sljedeće:

- nadzor primjene propisa iz oblasti tržišta kapitala, nadzor nad učesnicima na tržištu kapitala, nadzor emisije i prometa vrijednosnih papira;
- iniciranje prema nadležnim organima da u svojim programima rada za narednu godinu planiraju provođenje procedura razmatranja i donošenja izmjena i dopuna Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Zakon 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;
- u skladu sa mjerama predloženim u Strategiji razvoja BiH, neophodna je harmonizacija propisa između dva entiteta u cilju ujednačavanja uvjeta za ulaganja investitora, ujednačavanja uvjeta za učesnike na tržištu kapitala, posebno za rad profesionalnih posrednika, kako bi se doprinijelo stvaranju jedinstvenog ekonomskog prostora u BiH. Pri tome se mora voditi računa da je naše tržište malo i kao takvo već predstavlja ograničavajući faktor u daljem razvoju tržišta kapitala. Donošenje seta propisa kojima se reguliše funkcionisanje tržišta kapitala i rad regulatorne agencije na tržištu kapitala na nivou BiH doprinijelo bi razvoju integrisanog tržišta u BiH. Imajući u vidu iskustava zapadnih zemalja, smatramo da bi postepena integracija regulatornih agencija na tržištu kapitala znatno doprinijela povećanju efikasnosti tržišta;
- razvoj korporativnog upravljanja i primjenu propisa i standarda o objavljivanju izvještaja i informacija o poslovanju dioničkih društava;
- dalje unapređenje prometa vrijednosnim papirima na uređenom tržištu, stvaranjem uvjeta za kotaciju likvidnih vrijednosnih papira na berzi;
- ostvarenje regulatornih i drugih preduslova da Registar vrijednosnih papira obavlja poslove obračuna i poravnanja u prometu vrijednosnih papira;
- praćenje funkcionisanja tržišta kapitala u saradnji sa drugim nadležnim institucijama;

- stvaranje pretpostavki za emisiju i promet novog tržišnog materijala, posebno obveznica.

U tom će smislu Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH u narednom periodu poduzimati mjere i aktivnosti iz svoje nadležnosti, predlagati izmjene i dopune postojećih i donošenje novih propisa, te pokretati inicijative i sarađivati sa drugim nadležnim organima.

PRILOG I – Spisak propisa Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH

1. Statut Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH (“Službene novine Federacije BiH”, br. 54/99)
2. Pravilnik o uvjetima i postupku izdavanja dozvole za osnivanje privatizacijskog društva, dozvole za upravljanje privatizacijskim fondovima i dozvole za osnivanje privatizacijskog fonda (“Službene novine Federacije BiH”, br. 29/99, 44/99, 14/00, 57/00, 20/03)
3. Model ugovora o upravljanju privatizacijskim fondom (“Službene novine Federacije BiH”, broj 29/99)
4. Uputstvo o obaveznim elementima ugovora privatizacijskog društva sa depozitarom (“Službene novine Federacije BiH”, br. 29/99, 57/01)
5. Uputstvo o obaveznim elementima ugovora privatizacijskog društva sa registrom vrijednosnih papira (Službene novine Federacije BiH”, broj 29/99)
6. Odluka o imenovanju članova NO Registra vrijednosnih papira (“Službene novine Federacije BiH”, br. 17/99 i 38/2000)
7. Pravilnik o registraciji i prijenosu vrijednosnih papira kod Registra vrijednosnih papira (“Službene novine Federacije BiH”, br. 32/99, 6/01 i 51/01)
8. Pravilnik o obliku i sadržaju prospekta dionica prve emisije privatizacijskog fonda (“Službene novine Federacije BiH”, br. 32/99), sa prilogima:
9. Prilog 1. Sadržaj prve stranice prospekta dionica prve emisije privatizacijskog fonda;
10. Prilog 2. Obavezni elementi prospekta prve emisije dionica privatizacijskog fonda.
11. Pravilnik o javnoj promociji društava za upravljanje privatizacijskim investicionim fondovima i privatizacijskih investicionih fondova (“Službene novine Federacije BiH”, broj 42/99)
12. Pravilnik o načinu upisa i vođenja Registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (“Službene novine Federacije BiH”, broj 49/99)
13. Odluka o obustavljanju emisije vrijednosnih papira po odlukama emitenata donesenim prije stupanja na snagu Zakona o vrijednosnim papirima (“Službene novine Federacije BiH”, br. 49/99)
14. Pravilnik o uslovima i postupku za konverziju i denominaciju vrijednosnih papira i spajanje i podjelu dionica (“Službene novine Federacije BiH”, broj 53/99)
15. Pravilnik o uslovima i postupku oduzimanja dozvole za upravljanje privatizacijskim investicionim fondovima (“Službene novine Federacije BiH”, broj 54/99)
16. Pravilnik o uslovima i postupku prestanka ugovora o upravljanju privatizacijskim investicionim fondovima (“Službene novine Federacije BiH”, broj 54/99)
17. Pravilnik o bankama depozitarima privatizacijskih investicionih fondova (“Službene novine Federacije BiH”, broj 20/03)

18. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvola fizičkim i pravnim licima za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova u prometu vrijednosnim papirima ("Službene novine Federacije BiH", br. 8/2000 i 48/2000)
19. Pravilnik o računovodstvu privatizacijskih investicionih fondova ("Službene novine Federacije BiH", br. 11/2000, 33/02)
20. Pravilnik o metodologiji za utvrđivanje neto vrijednosti imovine privatizacijskog investicionog fonda ("Službene novine Federacije BiH", br. 11/2000, 8/01, 51/01, 33/02)
21. Pravilnik o vođenju i čuvanju poslovnih knjiga i izvještaja privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova ("Službene novine Federacije BiH", broj 11/2000)
22. Uputstvo o donošenju, sadržaju i objavljivanju odluke o povećanju osnovnog kapitala privatizacijskog investicionog fonda ("Službene novine Federacije BiH", broj 11/2000)
23. Pravilnik o informisanju i postupanju stjecatelja dionica iznad 5% istog privatizacijskog investicionog fonda ("Službene novine Federacije BiH", broj: 6/03)
24. Pravilnik o načinu izvještavanja o korištenju privatizacijskih potraživanja ("Službene novine Federacije BiH", broj 17/2000)
25. Pravilnik o vođenju registra lica iz čl. 29. i 121. Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima ("Službene novine Federacije BiH", broj 17/2000)
26. Pravilnik o izdavanju vrijednosnih papira putem zatvorene prodaje i o sadržaju skraćenog prospekta ("Službene novine Federacije BiH", br. 52/2000)
27. Pravilnik o uslovima i postupku preuzimanja kontrole nad dioničkim društvom i provođenju tender ponude za kupovinu vrijednosnih papira ("Službene novine Federacije BiH", br. 57/2000 i 8/03)
28. Odluka o tarifi naknada ("Službene novine Federacije BiH", br. 8/02, 7/03 i 20/03)
29. Odluka o određivanju roka za uplatu dionica privatizacijskog investicionog fonda ("Službene novine Federacije BiH", br. 25/01)
30. Odluka o povratu dijela naknade za kandidate koji ostvare natprosječne rezultate na stručnom ispitu za brokere/dilere ("Službene novine Federacije BiH", br. 35/01)
31. Odluka o povratu dijela naknade za kandidate koji ostvare natprosječne rezultate na stručnom ispitu za investicijske savjetnike ("Službene novine Federacije BiH", br. 34/03)
32. Odluka o standardima za izradu i odobravanje pravila i drugih akata berze i/ili drugog uređenog tržišta vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine ("Službene novine Federacije BiH", br. 21/01)
33. Pravilnik o uslovima i postupku kupovine i prodaje vrijednosnih papira ("Službene novine Federacije BiH", br. 30/01, 67/02 i 31/03)
34. Standardi upravljanja dioničkim društvima ("Službene novine Federacije BiH", br. 32/01)
35. Standard upravljanja dioničkim društvima 3. ("Službene novine Federacije BiH", br. 17/02)
36. Pravilnik o uslovima i postupku prodaje dionica u imovini privatizacijskog investicionog fonda po cijeni nižoj od 70% nominalne vrijednosti ("Službene novine Federacije BiH", br. 6/03)

37. Pravilnik o izvještavanju i obaveznom objavljivanju izvještaja društva za upravljanje privatizacijskim investicionim fondovima i privatizacijskog investicionog fonda ("Službene novine Federacije BiH", br. 57/01)
38. Odluka o iznosu kapitala emitenta čije se dionice uvrštavaju u kotaciju na berzi ("Službene novine Federacije BiH", br. 02/02)
39. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvola i obavljanja poslova investicijskog savjetovanja u prometu vrijednosnim papirima ("Službene novine Federacije BiH", br.18 /02)
40. Pravilnik o sadržaju, načinu i standardima objavljivanja finansijskih izvještaja i drugih informacija o poslovanju dioničkog društva ("Službene novine Federacije BiH", br.16/03)
41. Pravilnik o reviziji finansijskih izvještaja i poslovanja privatizacijskih investicijskih fondova ("Službene novine Federacije BiH", br. 13/02)
42. Pravilnik o vršenju nadzora emisije, prometa i učesnika u emisiji i prometu vrijednosnih papira ("Službene novine Federacije BiH", br. 17/02)
43. Program stručnih ispita za sticanje dozvole za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova i poslova investicionog savjetovanja u prometu vrijednosnih papira ("Službene novine Federacije BiH", br. 22/02)
44. Pravilnik o uslovima i načinu prijema i obrade naloga za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira izvan poslovnih prostorija profesionalnog posrednika ("Službene novine Federacije BiH", br. 58/02)
45. Pravilnik o objavljivanju informacija o vrijednosnim papirima i izvještavanju o prometu vrijednosnih papira uvrštenih u trgovanje na berzi ili drugom uređenom javnom tržištu ("Službene novine Federacije BiH", br.56/03)

PRILOG II – Pregled registrovanog kapitala i vlasništva u DUF-ovima

Rb	Naziv	Iznos kapitala	Fizička/pravna osoba koja je vlasnik više od 5% udjela/dionica društva
1.	“ŠIB – AR INVEST” d.d. Sarajevo	1.053.750,00	Nijedna pravna, ni fizička osoba nema u vlasništvu više od 5% dionica društva
2.	“HERBOS – INVEST” d.d. Mostar	1.058.400,00	- Hercegovina osiguranje d.d. Mostar – 85,71429% - LB Maksima d.o.o. Ljubljana - 5,29101%
3.	“ABDS” d.d. Sarajevo	2.785.075,10	- KD Investments d.o.o. Ljubljana – 40,0084%
4.	“EURO-INVESTMENT” d.o.o. Tuzla	1.000.000, 00	- Dragan Graorac – 10% - Nikola Furundžić 10% - Miroslav Temnik – 10% - Peter Klevže – 10% - Bogomir Janežković –10% - Promo Club d.o.o. Maribor – 10% - Emona Merkur d.d. Ptuj 10% - Stavbar IGM d.d. Maribor – 10% - Veritas BH d.o.o. Maribor – 10% - Zlatorog oprema Maribor – 10%
5.	“PROF-IN” d.o.o. Sarajevo	1.000.002,00	- Bosna RE d.d. Sarajevo – 26,10% - DZU Triglav d.o.o. Ljubljana – 50,75% - UPI banka d.d. Sarajevo – 9,25%
6.	“NAPRIJED INVEST” d.o.o. Sarajevo	1.000.000,00	- Klas d.d. Sarajevo – 24,5% - MIMS d.o.o. Semizovac – 75,5%
7.	“BOSINVEST” d.o.o. Sarajevo	1.054.030,00	- Čorbo Mirsad - 6,38% - Đozić Mensud – 10,84% - Ivanjko Leo – 7,97% - Ivanko Uroš – 6,38% - Muzur Kenan - 5,01% - Bemel d.o.o. Sarajevo – 6,38%
8.	“HYPO ALPE – ADRIA - INVEST” d.d. Mostar	1.400.820,00	- Hypo Alpe Adria Bank d.d. Mostar – 100%
9.	“KAPITAL INVEST” d.d. Bihać	1.291.010,00	- Domotehna d.o.o. Bihać – 19,50% - TOP 25 Maj d.d. Cazin – 17,44% - Gorenje mbh Wien – 17,32% - Čavkunović d.o.o. Bihać – 12,22% - Seal Group d.o.o. Celje – 9,17% - Bihaćka pivara d.d. Bihać – 8,81%
10.	“MARKET INVESTMENT GROUP” d.o.o. Sarajevo	1.303.776,00	- Raiffeisen bank Austrija – 100%
11.	“BLAGO” d.o.o. Sarajevo	1.000.000,00	- Prevent Sarajevo d.o.o. Visoko – 50% - Establish d.o.o. Sarajevo – 20% - Prevent d.o.o. Slovenj Gradec – 20% - Ilirika d.d. Ljubljana – 10%
	UKUPNO:	13.946.863,10	

PRILOG III – Pregled licenciranih brokerskih kuća

Rb	Firma brokerske kuće	Adresa sjedišta	Telefon, faks, e-mail, web	Vlasnici
1.	“AW Broker” d.o.o. za poslovanje sa vrijednosnim papirima	Skenderpašina 25, Sarajevo	033 258 400 033 258 401 033 258 402	- Rudarsko preduzeće “Bakovići” d.d. Fojnica
2.	“Bifim” berzno-posrednička kuća d.d.	Bosanska 25, Bihać	037 220 175 037 228 093 037 228 025 bifim@bih.net.ba	- TOP “25.maj” d.d. Cazin - “Bihaćka pivovara” d.d. Bihać - Admir Živojević, Zenica - Refik Rošić, Cazin - Amir Mulalić, Cazin - Anel Čavkunović, Bihać - Erduana Osmanagić, Cazin - Esad Pračić, Bihać - Alma Redžić, Bihać - Fikreta Ferizović, Bihać - Đulse Hadžić, Bihać - Sašo Nikolić, Ljubljana, R Slovenija
3.	Brokersko društvo “Bond Invest” d.o.o.	Biskupa Čule bb, Mostar	036 316 611 036 316 612 bond.invest@tel.net.ba www.bond-invest.com	- “Martis” d.o.o. Široki Brijeg - “MRM” d.o.o. Ljubuški - “Ruža&Company” d.o.o. Čitluk
4.	“BS Broker” berzno-posrednička kuća d.d.	Grbavička 7b, Sarajevo	033 713 920, 033 713 921, com@bsbroker.co.ba www.bsbroker.co.ba	- “WRIGG grafiti i ležaji” d.o.o. Sarajevo - Demetrij Kržišnik, Zagorje ob Savi, R Slovenija
5.	“Credos” d.o.o. za brokersko-dilerske poslove	Kranjčevićeva 42, Sarajevo	033 266 460 033 266 461 033 266 462 alen.t@credos.ba www.credos.ba	- “Credos” d.o.o. za poslovanje vrijednosnim papirima, Zagreb, R Hrvatska
6.	“Dionica” d.o.o. brokerska kuća	KPSC Mejdan, Tuzla	035 265 500 035 265 501 035 265 502 dionica@inet.ba	- Mladimir Piljić, Tuzla - Behrem Mujagić, Tuzla
7.	“eBrokers” d.o.o. za brokerske poslove	Vilsonovo Šetalište 10, Sarajevo	033 714 370 033 714 371 ebrokers@lsinter.net www.ebrokers.co.ba	- Nedim Lalić, Sarajevo - Milan Pervan, Tuzla - Gregor Volk, Ljubljana, R Slovenija - Namik Mujagić, Sarajevo
8.	“Eurohaus” d.o.o. berzno-posrednička kuća	Safvet Bega Bašagića 59, Sarajevo	033 279 390 033 279 391 033 279 398 info@eurohaus.ba www.eurohaus.ba	- Zijad Blekić, Sarajevo - Čosibegović Fadil, Sarajevo - Gadžić Dragan, Mostar - Hrbat Mesud, Sarajevo - Kurtćehajić Suad, Sarajevo - Hadžimehmedović Amir, Tuzla - Jurij Blatnik, Ravne na Koreškem, R Slovenija
9.	“FIMA International” d.o.o. za poslovanje sa vrijednosnim papirima	Topal Osman Paše 18a, Sarajevo	033 710 840 033 710 842 fimaint@bih.net.ba www.fima.ba	- “FIMA” d.o.o. za poslovanje vrijednosnicama, Varaždin, R Hrvatska - Milan Horvat, Varaždin, R Hrvatska

10.	Brokerska kuća "Hypo Alpe-Adria-Vrijednosnice" d.o.o.	Kneza Branimira 2b, Mostar	036 449 500 036 449 502 vrijednosnice.bih@hypo-alpe-adria.com	- "Hypo Alpe-Adria-Bank" d.d. Mostar
11.	"Market Bull" d.o.o. za poslovanje sa vrijednosnim papirima	Hamdije Kreševljakovića 40, Sarajevo	033 266 970 033 266 972 maja@market-bull.co.ba www.market-bull.co.ba	- Ljubica Glazer, Kamnik, R Slovenija - Smajo Fetajović, Sarajevo - Senad Softić, Sarajevo - Šaban Rizvić, Travnik
12.	"Palisaen" d.o.o. brokersko-dilerski poslovi	Džemala Bijedića 124, Sarajevo	033 776 171 033 776 172 033 776 173 info@palisaen.ba www.palisaen.ba	- Džemaludin Peljto, Sarajevo
13.	"Raiffeisen Brokers" d.o.o. društvo za poslovanje sa vrijednosnim papirima	Fra Anđela Zvizdovića 1/12, Sarajevo	033 296 546 033 296 545 033 296 553 info@rbr.ba www.rbr.ba	- "Raiffeisen bank BH" d.d. Sarajevo
14.	"VGT Broker" berzno posrednička kuća d.d.	Alaudin 3, Visoko	032 730 540 032 730 541 ahic@vgt-broker.com www.vgt-broker.com	- Dioničko društvo za osiguranje "VGT" Visoko