



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 2005. godinu**

**(sa osnovnim pokazateljima  
o funkcionisanju tržišta kapitala)**

**Sarajevo, januar 2006.**

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

## S a d r Ź a j

Uvod .....	3
Sažetak .....	4
Primarno tržište vrijednosnih papira .....	7
Sekundarno tržište vrijednosnih papira .....	9
Društva za upravljanje i investicijski fondovi .....	12
Normativni poslovi .....	15
Nadzor .....	17
Programska orijentacija za 2006. ....	22
Prilozi - tabele od 1-11 .....	23-30

**Izvještaj o radu**  
**Komisije za vrijednosne papire**  
**Federacije Bosne i Hercegovine za 2005. godinu**  
**(sa osnovnim pokazateljima o funkcionisanju tržišta kapitala)**

## **Uvod**

Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, osnovana je Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire («Službene novine Federacije BiH», br. 39/98, 36/99, 33/00 i 33/04), kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine, radi uspostavljanja i razvoja tržišta kapitala, obavljanja funkcije regulatora tržišta, nadzora i zaštite investitora, transparentnosti i zakonitosti poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira.

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

U 2005. godini Komisija je radila u sljedećem sastavu:

- Hasan Ćelam, predsjednik,
- Dr Mirko Puljić, zamjenik predsjednika,
- Mr Matej Živković, član,
- Milorad Rajlić, član.

Organizaciona struktura Komisije postavljena je na način da se osigura racionalno i efikasno obavljanje poslova i zadataka iz nadležnosti Komisije, kroz više osnovnih organizacionih jedinica – Sekretarijat, Sektor za praćenje izdavanja vrijednosnih papira, Sektor za regulisanje tržišta vrijednosnih papira, Sektor za investicijske fondove i Sektor za nadzor.

Prema međunarodnim principima regulacije tržišta kapitala, važan uslov za neovisno i kompetentno funkcionisanje regulatora tržišta kapitala je primjena principa samofinansiranja. U skladu s tim principom i Zakonom o komisiji za vrijednosne papire, Komisija se od 2002. godine finansira isključivo prihodima od naknada i taksi ostvarenih iz djelatnosti Komisije.

U skladu sa Zakonom o komisiji za vrijednosne papire, Komisija podnosi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine, godišnji izvještaj o radu za prethodnu godinu, uz finansijski plan za narednu godinu. Komisija je u proteklim godinama redovno godišnje podnosila navedene dokumente na razmatranje i usvajanje Parlamentu Federacije BiH.

## Sažetak

Donošenjem neophodnog zakonskog okvira iz oblasti tržišta kapitala 1998.godine stvoreni su preduslovi za uspostavljanje institucija i početak funkcionisanja tržišta kapitala u Federaciji BiH. Početkom 1999.godine sa radom su počeli Komisija za vrijednosne papire i Registar vrijednosnih papira, da bi tokom narednih godina bila formirana društva za upravljanje fondovima, privatizacijski investicijski fondovi, te brokersko-dilerska društva, koja su zatim osnovala Sarajevsku berzu-burzu. Na tržištu kapitala se uglavnom trguje dionicama društava u kojima je obavljena privatizacija državnog kapitala, kao i društava koja su osnovana privatnim kapitalom (uglavnom banke i društva za osiguranje).

Na osnovu Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o privrednim društvima, Komisija je uspostavila i vodi sistem registracije emitenata vrijednosnih papira, u koji se obavezno upisuju sva dionička društva, prije upisa u sudski registar i u Registar vrijednosnih papira u Federaciji BiH. U registar emitenata vrijednosnih papira do sada je upisano ukupno 741 emitent-dioničko društvo, sa ukupnim osnovnim kapitalom u nominalnoj vrijednosti od 14.243.528.855,06 KM.

Primarno – emisiono tržište vrijednosnih papira u dosadašnjem periodu nije dostiglo zadovoljavajući nivo razvoja. Ovaj segment tržišta kapitala još uvijek ne predstavlja efikasan izvor sredstava za finansiranje poslovanja i razvoja emitenata. U Federaciji BiH je vrlo mali broj društava koja posluju uspješno i za čijim bi dionicama bila velika potražnja, dok druge vrste vrijednosnih papira i ne postoje. Štaviše, primarno tržište, kao posljedica teškoća u poslovanju privrednih društava, ali i svođenja vrijednosti kapitala društava sa knjigovodstvene (po kojoj je izvršena privatizacija) na fer vrijednost, ima negativan tok kapitala.

Pored toga, primarno tržište još uvijek nije zadobilo povjerenje šire investicijske javnosti, tako da se u protekloj godini nije obavila nijedna javna emisija vrijednosnih papira. Emisija novih vrijednosnih papira realizovana je putem zatvorenih prodaja (prodaja unaprijed poznatom kupcu ili grupi do 40 kupaca). U 2005. godini odobreno je 38 zahtjeva za emisiju dionica putem zatvorene prodaje, od toga je 35 postupaka uspješno okončano, za koje je uplaćeno 110,7 miliona KM, a tri emisije su bile neuspješne.

Za razliku od primarnog, tokom 2005. godine sekundarno tržište kapitala u Federaciji BiH bilježi značajan porast aktivnosti, prvenstveno u pogledu vrijednosti ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira. Ukupno ostvareni promet na Sarajevskoj berzi-burzi u 2005.godini 2,7 puta je veći od prometa u 2004.godini i iznosi oko 555 miliona KM. Trgovalo se sa 64.554.489 dionica, kroz 115.894 transakcija. Omjer broja transakcija, odnosno broja prometovanih dionica u 2005.godini u odnosu na 2004.godinu nešto je manji nego omjer vrijednosti prometa (1,9 odnosno 1,7 puta), što se prvenstveno može pripisati rastu opšteg nivoa cijena dionica, ali i «okrupnjavanju» transakcija koje se obavljaju na berzi. Naime, uporedo sa smanjenjem ukupnog broja vlasnika vrijednosnih papira, na tržištu kapitala u Federaciji BiH stvara se grupacija investitora sa većim vlasničkim učešćem, što je proces koji je obilježio većinu tranzicijskih tržišta kapitala.

Značajno učešće u prometu na Sarajevskoj berzi-burzi imaju i dionice privatizacijskih investicijskih fondova, kojima se trguje u posebnom segmentu berzanske kotacije. Kretanje cijena dionica PIF-ova najbolje je moguće sagledati praćenjem indeksa BIFX koji Sarajevska berza-burza redovno objavljuje. Vrijednost BIFX-a se izražava u poenima i objavljuje se 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. Indeks BIFX je najnižu vrijednost tokom 2005.godinu (3.272,30 poena) imao 5.januara, dok je najvišu vrijednost (5.640,27 poena) zabilježio 15.marta.

U Federaciji BiH posluje 11 privatizacijskih investicijskih fondova, kojima upravlja 11 društava za upravljanje fondovima. Ukupan broj dioničara svih PIF-ova na kraju 2005.godine iznosio je 269.027, što je za 59.455 ili 18,09 % manje u odnosu na broj dioničara krajem 2004. godine. U toku 2005.godine svi privatizacijski investicijski fondovi su poslovali negativno, ostvarujući gubitak od poslovanja u iznosu od 8.967.401 KM, te gubitak od transakcija sa ulaganjima u iznosu od 188.750.147 KM. Nasuprot tome, sva društva za upravljanje fondovima su ostvarila pozitivan finansijski rezultat – dobit u ukupnom iznosu od 5.999.909 KM. Iz prezentiranih podataka o uspješnosti poslovanja, ali i iz činjenice da većina DUF-ova nije izvršila u potpunosti donesene godišnje programe realizacije investicijske politike, može se zaključiti da DUF-ovi nisu do kraja preuzeli ulogu aktivnih portfolio menadžera u PIF-ovima sa kojima imaju ugovor o upravljanju. Za ovakvu situaciju postoje i objektivni razlozi, proizašli iz kašnjenja procesa privatizacije i usklađivanja privatiziranih društava sa Zakonom o privrednim društvima, problema u poslovanju privatiziranih društava, nelikvidnosti na tržištu, ograničenja investiranja i dr.

U 2006.godini društva za upravljanje i PIF-ovi trebaju provesti proceduru vezanu za zakonsku obavezu transformacije PIF-ova u investicione fondove, prevashodno zbog usklađivanja portofolija PIF-ova. U svrhu provođenja ove transformacije, Komisija je u saradnji sa Federalnim ministarstvom finansija-financija inicirala donošenje novog Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o fondovima, kojim se ovo pitanje reguliše u širem vremenskom okviru, uz liberalnija ograničenja investiranja. Donošenje novog zakona bi trebalo znatno pospješiti poslovanje fondova, obezbjeđujući im nove mogućnosti efikasnijeg investiranja, kao i upravljanja postojećim investicijama.

Komisija je, u skladu sa Zakonom o registru vrijednosnih papira, koncem 2005. godine donijela Plan privatizacije Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH, čija je realizacija planirana u 2006. godini. Planom je predviđena prodaja 10% postojećih dionica i 20% putem emisije novih dionica u svrhu dokapitalizacije odnosno povećanja osnovnog kapitala Registra i to zakonom utvrđenim pravnim licima: profesionalnim posrednicima i bankama depozitarima koji imaju važeće dozvole za obavljanje poslova.

Aktivnost Komisije u nadzoru tržišta vrijednosnih papira u 2005.godini bila je usmjerena 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 i dr.

Komisija za vrijednosne papire, u periodu maj 2004.<sup>1</sup>-decembar 2005. godine, održala je 80 sjednica, a u 2005. godini 47 sjednica ili u prosjeku jednu sjednicu sedmično. U okviru svoje nadležnosti Komisija je u 2005.godini u upravnom postupku imala u rješavanju 792 zahtjeva, od toga je riješeno 746 ili 94 %, a za ostalih 46 ili 6% predmeta procedura rješavanja je u toku. Pored toga, redovno su održavani radno-konsultativni sastanci na kojima su razmatrana pitanja u pripremi za sjednice Komisije i druga pitanja iz djelokruga rada Komisije, te sastanci sa predstavnicima učesnika na tržištu kapitala: profesionalnim posrednicima, društvima za upravljanje fondovima, Sarajevske berze-burze, Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH i dr. U cilju regulisanja emisije i prometa vrijednosnih papira i poslovanja učesnika na tržištu kapitala, Komisija je do sada donijela 42 podzakonska propisa.

Komisija je članica IOSCO-a (Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire) što joj omogućava pristup informacijama i uspostavljanje saradnje sa srodnim institucijama u drugim zemljama. Ostvarena je značajna saradnja sa institucijama nadležnim za regulisanje tržišta kapitala u regionu, kroz razmjenu informacija i iskustava, te zaključivanjem memoranduma o međusobnoj saradnji i razmjeni informacija sa komisijama za vrijednosne papire Hrvatske, Srbije, Crne Gore, Makedonije, Slovenije, Rumunije, Turske, Grčke i Malezije.

U cilju harmonizacije propisa, međusobnog informisanja, poboljšanja uslova za ulaganje investitora i integrisanja tržišta vrijednosnih papira na nivou BiH, osvaruje se kontinuirana saradnja sa komisijama za hartije od vrijednosti Republike Srpske i Distrikta Brčko. U cilju daljeg razvoja tržišta kapitala i integracije ekonomskog prostora u našoj zemlji, Komisija planira inicirati prema nadležnim organima izradu i donošenje okvirnih zakona iz oblasti tržišta kapitala na nivou BiH, u čemu će dati svoj aktivan doprinos.

Također, Komisija će se u narednom periodu usmjeriti na završetak projekta donošenja novog Zakona o vrijednosnim papirima i novog Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima, te poboljšanje standarda korporativnog upravljanja kroz izmjene Zakona o privrednim društvima i donošenje propisa o standardima korporativnog upravljanja u dioničkim društvima.

U razvoju tržišta kapitala i djelovanju institucija i učesnika na tržištu kapitala prisutni su i određeni problemi, vezani za neintegrisanost i nelikvidnost tržišta, nedovoljnu ponudu kvalitetnog tržišnog materijala, te slabu privrednu razvijenost zemlje. Istovremeno, postojeća organizacija i regulacija finansijskog sektora i tržišta kapitala na nivou entiteta, ne pridonosi integraciji i daljem razvoju tržišta kapitala u našoj zemlji, radi čega Komisija ocjenjuje da bi donošenje zakona kojima se reguliše funkcionisanje tržišta kapitala na nivou BiH, značajno doprinijelo razvoju integrisanog tržišta, privlačenju stranih i domaćih investitora i smanjenju troškova za investitore i učesnike na tržištu kapitala.

---

<sup>1</sup> Od kada Komisija radi u novom sazivu.

## **Primarno tržište vrijednosnih papira**

Tokom 2005.godine, kao i u ranijem periodu, emisija dionica i korporativne radnje koje su realizirala dionička društva – emitenti vrijednosnih papira bile su dominantne aktivnosti na primarnom tržištu vrijednosnih papira. Emisija novih dionica se provodila putem zatvorene prodaje – plasmana dionica unaprijed poznatim kupcima, dok su najčešće provođene korporativne radnje bile smanjenja kapitala društava i spajanje dionica radi povećanja nominalne vrijednosti.

U registar emitenata koji se vodi kod Komisije, zaključno sa 31.12. 2005. godine upisan je 741 emitent, sa ukupnim iznosom osnovnog kapitala od 14.243.528.855 KM. Pregled stanja u registru emitenata dat je u tabeli 1 u prilogu.

U periodu od 01.01.–31.12.2005. godine u registar emitenata upisana su 32 emitenta (privredna društva), sa ukupnim osnovnim kapitalom od 661.272.927 KM.

U istom periodu, po različitim osnovama (promjena oblika ili pripajanje drugim privrednim društvima), iz registra emitenata je brisano 18 društava (17 privrednih društava i jedna banka), sa ukupnim iznosom osnovnog kapitala od 69.578.307,90 KM.

Kako je rečeno, emisija novih vrijednosnih papira i u prošloj godini realizirana je isključivo putem zatvorene prodaje, odnosno prodaje unaprijed poznatom kupcu ili grupi do najviše 40 kupaca. Provedeno je 38 postupaka emisije dionica putem zatvorene prodaje. Od navedenog broja, 35 ih je uspješno okončano sa ukupno izvršenim uplatama od 110.668.863,00 KM, tri emisije su bile neuspješne.

Putem emisija dionica iz dobiti, pripajanjem i dr. (tzv. «tehničke emisije») emitovano je dionica u ukupnom iznosu od 8.398.306,00 KM.

Sa druge strane, u 2005.godini je nastavljen trend smanjenja osnovnog kapitala dioničkih društava, uglavnom zbog pokrića akumuliranih gubitaka iz prethodnih godina. Tokom godine u 112 dioničkih društava je na osnovu odluka skupština dioničara registrovano smanjenje osnovnog kapitala u ukupnom iznosu od 264,9 miliona KM, a u tri PIF-a (BIG d.d. Sarajevo, Bonus d.d. Sarajevo i Herbos fond d.d. Mostar) kapital je smanjen za 410,5 miliona KM. Ovdje je potrebno istaknuti da je iznos smanjenja kapitala kod privrednih društava znatno manji nego u 2004.godini (kada je bio 494,8 miliona KM), a da je smanjenje kapitala kod fondova posljedica svođenja vrijednosti kapitala sa knjigovodstvene vrijednosti (po kojoj je bila obavljena privatizacija preduzeća čije dionice posjeduju) na fer vrijednost (čiju primjenu nalažu računovodstveni standardi).

Kako se vidi, povećanje kapitala još uvijek svojom vrijednošću, ali ni strukturom ne anulira efekte smanjenja kapitala. Naime, bankarski i osiguravateljski sektor na primarnom tržištu imaju pozitivan kapitalni tok, dok privredna društva i PIF-ovi imaju izražen negativan kapitalni tok. Pregled povećanja i smanjenja kapitala po strukturi emitenata dat je u tabeli 2 u prilogu.

Pored evidentnog smanjenja kapitala, na primarnom tržištu vrijednosnih papira u 2005.godini nastavljena je i tendencija promjene organizacionog oblika iz dioničkog u društvo sa ograničenom odgovornošću. Ove promjene su bile očekivane, obzirom na složenost organizacionog oblika dioničkog društva, posebno u društvima sa manjim brojem dioničara. Tokom 2005.godine Komisiji je podneseno 35 zahtjeva za promjenu oblika i svi su pozitivno riješeni.

Obzirom da je tokom 2005.godine u sektoru koji je u Komisiji nadležan za obradu zahtjeva emitenata vezano za promjene u registru emitenata i kapitalu emitenta, te korporativne radnje sa vrijednosnim papirima obrađen veliki broj predmeta (595 različitih zahtjeva), posebne aktivnosti su poduzete na skraćivanju rokova rješavanja zahtjeva i unapređenju efikasnosti u njihovoj obradi.

Kako je poznato, jedan od najvažnijih elemenata u donošenju odluke o investiranju je poznavanje rezultata poslovanja društva u koje se investira. Redovno objavljivanje informacija o poslovanju dioničkih društava, koje su dionička društva dužna sačinjavati i objavljivati, za dioničare i potencijalne investitore je od velikog značaja.

Komisija je i tokom 2005.godine pratila primjenu Pravilnika o objavljivanju informacija o poslovanju dioničkih društava, tako da je 219 dioničkih društava dostavilo finansijske izvještaje o rezultatima poslovanja za 2004.godinu, od kojih je 170 društava dostavilo svoje izvještaje na propisanim obrascima u elektronskoj verziji, a 49 društava je dostavilo nepotpune izvještaje. Izvještaji dostavljeni u elektronskoj formi su publikovani na web stranici Komisije. Ovdje je posebno bitno napomenuti da je Sarajevska berza u saradnji sa Agencijom za finansijske i informatičke poslove Sarajevo i Mostar, obezbijedila ažurne finansijske izvještaje za sva društva čije su dionice uvrštene u trgovanje na berzi. Ovi izvještaji su publikovani na web stranici berze i njihovo ažurno objavljivanje će biti nastavljeno.



## **Sekundarno tržište vrijednosnih papira**

Kada je u pitanju infrastruktura i promet na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira, tokom 2005.godine poduzete su značajne aktivnosti na stabilizaciji i unapređenju pouzdanosti tržišne infrastrukture, što je bilo praćeno i značajnim uvećanjem obima prometa u odnosu na prethodnu godinu.

Nakon što su tokom 2004.godine doneseni propisi kojim su se dodatno podigli profesionalni standardi obavljanja djelatnosti posredovanja na tržištu kapitala (novi Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja, obustavljanja i ukidanja dozvola fizičkim osobama i privrednim društvima za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova u prometu vrijednosnim papirima i Pravilnik o uslovima za uspostavljanje i načinu funkcionisanja sistema interne kontrole profesionalnih posrednika na tržištu vrijednosnih papira), tokom 2005.godine je vršena permanentna kontrola primjene ovih propisa.

U 2005. godini nastavljene su regulatorne aktivnosti na daljem podizanju profesionalnih standarda brokersko-dilerskih društava, prvenstveno u pogledu visine i strukture kapitala i sredstava same brokersko-dilerske kuće, kao i u pogledu tretmana sredstava klijenata. Tako je sa krajem 2005.godine najmanji iznos osnovnog kapitala brokerskog društva uspostavljen na nivou od 250.000 KM, dok je najmanji iznos kapitala za profesionalne posrednike koji obavljaju i dilerske poslove 500.000 KM. Također, za brokerske kuće je propisana i obaveza održavanja minimalnog iznosa neto kapitala (razlika između imovine i obaveza društva) na nivou od 50% osnovnog kapitala, te obaveza održavanja likvidnosti (omjer tekućih sredstava i tekućih obaveza) iznad vrijednosti 1. Pored ovih obaveza, dodatno je pooštren tretman sredstava klijenata koja se nalaze na računima brokersko-dilerskih kuća, u svrhu ograničenja rizika i osiguranja izvršenja transakcija zaključenih na berzi.

Radi stvaranja preduslova za uključivanje inostranih investitora u promet na tržištu kapitala u Federaciji BiH, kao i radi aktivnijeg uključivanja banaka na tržište kapitala, u 2005.godini je donesen propis kojim je objedinjena regulativa banaka na tržištu kapitala, te kojim je omogućeno obavljanje novih poslova na tržištu kapitala – skrbničkih poslova. Skrbnički poslovi su namijenjeni bankama koje za to dobiju dozvolu Komisije, a ogledaju se u sveobuhvatnoj brizi o sredstvima nalagodavaca, vrijednosnim papirima i novčanim sredstvima, te zastupanju nalagodavca u prometu vrijednosnih papira i crpljenju prava koja iz vrijednosnih papira proizlaze. Sa krajem 2005.godine još nije izdata nijedna dozvola za obavljanje ovih poslova, ali se jedan zahtjev za izdavanje dozvole nalazi u fazi obrade.

Promet vrijednosnih papira, kao i u ranijim godinama od početka rada Sarajevske berze-burze, dominantno se odvija na berzi. Na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira aktivno trguje 16 brokersko-dilerskih kuća, u kojima na poslovima posredovanja radi 39 ovlaštenih brokera, a na poslovima interne kontrole 16 ovlaštenih brokera. Krajem 2005.godine Komisija je odobrila upis u sudski registar još jedne brokersko-dilerske kuće. Tabela sa podacima o brokersko-dilerskim kućama nalazi se u prilogu (tabela 3).

Tokom 2005.godine promet vrijednosnih papira na Sarajevskoj berzi-burzi obilježen je rastom obima i vrijednosti u odnosu na ranije godine. Trgovanje svim

vrijednosnim papirima koji su uvršteni na Sarajevsku berzu-burzu trenutno se odvija u kontinuiranom sistemu (cjelodnevno trgovanje), u svrhu testiranja kriterija za uvrštenje vrijednosnih papira u kontinuirano trgovanje. Naime, pravilima berze predviđeno je da se vrijednosnim papirima kojima se od uvrštenja u trgovanje trgovalo sa više od 5% ukupne emisije i kojima je zaključeno više od 100 transakcija trguje u kontinuiranom sistemu, dok se ostalim vrijednosnim papirima trguje u redovnim aukcijama, koje se organizuju jednom dnevno. Nakon završetka testiranja Sarajevska berza-burza će donijeti nove kriterije po kojima će uvrštavati vrijednosne papire u kontinuirano trgovanje, što će dodatno poboljšati likvidnost na tržištu.

Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi podijeljeno je u tri segmenta: berzanska kotacija, kotacija fondova (za koju važe ista pravila kao i za berzansku kotaciju) i slobodno tržište. U kotaciju na berzi su uvrštene dionice 11 privatizacijskih investicijskih fondova, dok se u segmentu slobodnog tržišta trenutno može trgovati dionicama 452 emitenta.

Ukupno ostvareni promet na Sarajevskoj berzi-burzi do kraja 2005.godine 2,7 puta je veći od prometa ostvarenog u 2004.godini i iznosi 555.353.930 KM, a ostvaren je u 115.894 transakcije sa 64.554.489 dionica. Uporedni pregled kretanja prometa u 2004. i 2005.godini može se sagledati iz tabele 4 u prilogu. Također na slikama 1 i 2 u prilogu su predstavljeni mjesečni promet u 2005.godini, kao i trend pokazatelja prometa od početka rada berze (april 2002.godine) do kraja 2005.godine.

Na berzi u izvještajnom periodu zaključeno je i 59 blokovskih transakcija (transakcije pojedinačne vrijednosti veće od 500.000 KM, koje se zaključuju između kupca i prodavca izvan berze, a koje se prijavljuju berzi), ukupne vrijednosti od 131.417.098 KM, u kojima je prometovano sa 9.724.436 dionica.

Poravnanje prometa vrijednosnih papira ostvarenog na Sarajevskoj berzi-burzi i tokom 2005.godine se odvijalo na bruto principu. Međutim, nakon uspostavljanja regulatornih preduslova, Registar vrijednosnih papira u Federaciji BiH je intenzivirao aktivnosti na uspostavi centraliziranog sistema obračuna i neto poravnanja, čija se finalna uspostava očekuje u prvoj polovini 2006.godine. Uspostavom ovog sistema, pored unapređenja efikasnosti, biće značajno unaprijeđena i sigurnost izvršenja transakcija zaključenih na berzi.

Pored nadzora prometa na berzi, koji se obavlja direktnim uvidom u elektronski sistem trgovanja, u Komisiji se prate i prelasci pragova vlasništva koji impliciraju obavezu objavljivanja, definisani Zakonom o vrijednosnim papirima. Naime, zakon je utvrdio obavezu vlasniku vrijednosnih papira da objavi podatke o sticanju više od 5% dionica s pravom glasa istog emitenta emitovanih putem javne ponude i o prodaji ili kupovini kojom je učešće u ukupnom broju dionica s pravom glasa istog emitenta povećao iznad ili smanjio ispod jedne desetine, jedne petine, jedne četvrtine, jedne trećine, jedne polovine i dvije trećine. Ovo praćenje se provodi kako na berzanskom prometu, tako i na prometu vrijednosnih papira izvan berze. Tokom 2005.godine uočeno je ukupno 296 prekoračenja pomenutih pragova vlasništva, na osnovu kojih je upućeno 121 upozorenje kupcima i prodavcima vrijednosnih papira da ispune obavezu objavljivanja.

U prometu vrijednosnih papira koji se u toku 2005.godine obavio izvan Sarajevske berze-burze najznačajnije mjesto zauzimaju provedene tender ponude za preuzimanje kontrole nad dioničkim društvima. U očekivanju usvajanja Zakona o preuzimanju dioničkih društava<sup>2</sup>, primjenjivan je Pravilnik kojim je regulisano ovo pitanje, i u skladu sa time je aktivno praćen svaki promet koji je rezultirao prelaskom praga vlasništva od 30% kapitala u dioničkim društvima koja imaju više od 40 dioničara, što su preduslovi koji aktiviraju obavezu provođenja tender ponude za preuzimanje kontrole nad dioničkim društvom.

Tokom 2005.godine provedeno je 15 tender ponuda za preuzimanje društava, od čega osam po nalogu Komisije, dok je sedam tendera uslijedilo nakon podnošenja zahtjeva ponuđača, a bez naloga Komisije. Od ovog broja, sedam tender ponuda je okončano kupoprodajom vrijednosnih papira, dvije tender ponude su u toku, a šest tender ponuda je okončano bez uspjeha. U uspješno okončanim tender ponudama dionice su otkupljene od 192 dioničara, kojima je isplaćeno ukupno 2.084.238,20 KM. Detaljan pregled provedenih tender ponuda nalazi se u tabeli 5 u prilogu.

U Registru vrijednosnih papira u Federaciji BiH je po osnovu vanberzanskog prometa obavljeno 3.549 prenosa vlasništva nad vrijednosnim papirima, i to 2.286 prenosa po osnovu naslijeđivanja, 783 darovanja, 83 kupoprodaje, te 397 prenosa po ostalim osnovama.

Vezano za Registar vrijednosnih papira, posebno je bitno istaknuti da je Komisija pripremila i usvojila plan privatizacije Registra, prema kojem se ovo društvo već u prvom kvartalu 2006.godine treba djelimično privatizirati. Privatizacija će se obaviti prodajom 10% postojećih dionica, te emisijom dodatnih dionica u vrijednosti 20% kapitala Registra, a dionice će kupiti u oba slučaja profesionalni posrednici i banke u Federaciji BiH koje ispunjavaju uslove za sticanje dozvole za obavljanje poslova depozitara ili skrbnika na tržištu kapitala. Osnov za određivanje cijene dionica će biti njihova knjigovodstvena vrijednost, nakon rasporeda dobiti ostvarene u 2005. godini, kao i dobiti akumulirane u ranijem periodu.

Kao i ranijih godina i tokom 2005. godine je kontinuirano obavljano licenciranja brokera i dilera, odnosno investicijskih savjetnika. Stručni ispit za sticanje dozvole za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova organizovan je u dva navrata, ispitu je pristupilo 60 kandidata, a uspješno ga je okončalo njih 44. Stručni ispit za sticanje dozvole za obavljanje poslova investicijskog savjetovanja je organizovan u dva ispitna roka, polagalo ga je 35 kandidata, a položilo devet. Ukupan broj osoba koje posjeduju stručnu kvalifikaciju brokera-dilera u Federaciji BiH na kraju 2005.godine je 118, dok je ukupan broj investicijskih savjetnika 32.

---

<sup>2</sup> Zakon je donesen krajem 2005.godine, ali još nije objavljen u «Službenim novinama Federacije BiH»

## Društva za upravljanje i investicijski fondovi

Na tržištu kapitala u Federaciji BiH posluje jedanaest društava za upravljanje fondovima i isto toliko privatizacijskih investicijskih fondova. Transakcije dionicama PIF-ova imale su značajno učešće u prometu ostvarenom na Sarajevskoj berzi-burzi. Tokom 2005.godine na berzi je zaključeno 76.060 transakcija sa ukupno 30.027.248 dionica fondova, u ukupnoj vrijednosti od 185.652.345 KM. Podaci o prometu dionicama po fondovima nalaze se u tabeli 6 u prilogu.

Ipak, iako je udio broja zaključenih transakcija dionicama fondova u ukupnom broju transakcija u 2005.godini visok (65,63%) i približan onom iz 2004.godine (70,83%), obim prometa i posebno vrijednost prometa zauzimaju znatno manji udio nego u ranijem periodu. Tako je u 2005.godini udio broja prometovanih dionica PIF-ova u ukupnom broju prometovanih dionica na berzi-burzi 46,51% (2004.godine omjer je bio 63,75%), dok je udio vrijednosti prometa 33,43% (a 2004.godine ovaj pokazatelj je bio 44,82%). Razlog ovakvoj distribuciji pokazatelja najprije se treba tražiti u stabilnim cijenama dionica PIF-ova (u odnosu na trend rasta koji su cijene dionica PIF-ova imale u 2004. i prvom kvartalu 2005.godine). Kretanje cijena dionica PIF-ova najbolje se može sagledati iz grafikona indeksa BIFX, koji je dat na slici 3 u prilogu.

Indeks BIFX je 2005.godinu započeo najnižom vrijednošću (3.272,30 poena), najvišu vrijednost tokom godine je imao 15.marta (5.640,27 poena), dok je ostatak godine obilježen padom pa stabilizacijom vrijednosti indeksa, tako da je godina završena na nivou od 4.045,57 poena.

Pored smanjenja učešća prometa dionicama PIF-ova u ukupnom prometu na berzi-burzi, nastavljen je i trend koncentracije vlasništva, odnosno smanjenja broja dioničara PIF-ova. U tabeli 7 u prilogu predstavljeni su podaci o broju dioničara PIF-ova na kraju 2005.godine, u uporedbi sa podacima na kraju 2004.godine. Kako se vidi, ukupan broj dioničara PIF-ova se smanjio sa 328.482 na 269.027, dok se broj dioničara koji imaju značajno učešće u kapitalu PIF-ova (preko 1% vlasništva) povećao sa 73 na 115.

Ukupan broj društava u portfoliju PIF-ova na kraju 2005.godine se kreće od 139 društava koliko u svom portfoliju ima MI Group d.d. Sarajevo do 27 koliko ima «preventInvest» d.d. Sarajevo. Pet fondova<sup>3</sup> je investiralo preko 20% imovine u jedno društvo – JP «Elektroprivreda BiH» d.d. Sarajevo. Detaljan pregled strukture portfolija PIF-ova dat je u tabeli 8 u prilogu.

Sva društva za upravljanje dostavila su Komisiji polugodišnje izvještaje o poslovanju DUF-ova i PIF-ova, kao i izvještaje za PIF-ove za treće tromjesečje 2005.godine. Za potrebu ovog izvještaja, od DUF-ova su pribavljeni preliminarni podaci iz finansijskih izvještaja za 2005.godinu

Prema dostavljenim podacima, ukupna neto vrijednost imovine PIF-ova iznosi 1.057.888.487 KM, što predstavlja rast za 16.782.784 KM ili 1,61% u odnosu na neto

---

<sup>3</sup> Big dd Sarajevo, Naprijed dd Sarajevo, preventInvest dd Sarajevo, Crobih fond dd Mostar i Herbos fond dd Mostar

vrijednost imovine iskazanu na kraju 2004.godine. Ovaj rast je ishod povećanja vrijednosti ulaganja fondova, zbog drugačijeg načina obračuna. Ukupni dionički kapital PIF-ova na dan 31.12.2005. godine iznosi 3.404.816.578 KM, a ukupni akumulirani gubici na isti dan iznose 2.375.576.934 KM, od čega se iznos od 359.571.700 KM odnosi na akumulirane realizirane gubitke.

Svi PIF-ovi su u 2005.godini poslovali sa negativnim finansijskim rezultatom. Ostvareni gubitak od poslovanja iznosi 8.967.401 KM, dok gubitak od transakcija sa ulaganjima je iznosio 188.750.147 KM. Pregled poslovanja PIF-ova i transakcija po PIF-ovima predstavljen je u tabelama 9 i 10 u prilogu.

Nasuprot rezultatima poslovanja PIF-ova, sva društva koja njima upravljaju su 2005.godinu okončala pozitivnim finansijskim rezultatom. Ukupna dobit društava za upravljanje fondovima iznosi 5.999.909 KM, a detaljan pregled poslovanja fondova predstavljen je u tabeli 11 u prilogu.

Izuzetno bitna aktivnost koja je započela u 2005.godini i nastaviće se u narednom periodu je transformacija PIF-ova u investicijske fondove. Naime, važećim Zakonom o društvima za upravljanje fondovima i o investicijskim fondovima propisana je obaveza PIF-ova da se transformišu u investicijske fondove do kraja juna 2005.godine.

Kako bi se unaprijedila i proširila organizacija sveukupnog kolektivnog investiranja na tržištu kapitala u Federaciji BiH, te ublažilo dejstvo objektivnih teškoća u transformaciji PIF-ova (kašnjenje procesa privatizacije i usklađivanja privatiziranih društava sa Zakonom o privrednim društvima, problemi u poslovanju privatiziranih društava, nelikvidnost na tržištu i dr.), Komisija je inicirala donošenje, te u saradnji sa Federalnim ministarstvom finansija-financija, pripremila nacrt novog Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima. Ovim zakonom je (pored ostalog) pitanje transformacije PIF-ova regulisano u širem vremenskom okviru, uz liberalnija ograničenja investiranja. Kako novi Zakon nije usvojen prije isteka roka za transformaciju predviđenog važećim zakonom<sup>4</sup>, Komisija je donijela Pravilnik kojim je regulisala ovaj proces.

Prema ovom Pravilniku, sve skupštine PIF-ova imaju obavezu da u roku od 90 dana od dana stupanja na snagu Pravilnika, na prijedlog nadzornog odbora PIF-a, donesu odluku o transformaciji PIF-a u investicijski fond, te prijedlog statuta investicijskog fonda i terminski program usaglašavanja strukture imovine transformacijom nastalog investicijskog fonda sa ograničenjima i rokovima koje predviđaju propisi.

Također, prema odredbama istog propisa, društva za upravljanje fondovima koja će upravljati transformacijom nastalim investicijskim fondovima, dužna su usaglasiti imovinu fondova sa ograničenjima propisanim članom 102. i članom 103. stav 1. važećeg Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima najkasnije do 31.12.2007.godine, i to na sljedeći način:

- nakon 30.06.2006.godine, vrijednosni papiri jednog emitenta ne mogu činiti više od 30% imovine fonda, dok fond u svojoj imovini ne može posjedovati više od

---

<sup>4</sup> Prijedlog Zakona se u vrijeme pisanja ovog izvještaja nalazi u parlamentarnoj proceduri usvajanja.

- 30% ukupno emitovanih vrijednosnih papira jednog emitenta, i s njim povezanih osoba;
- nakon 31.12.2006.godine, vrijednosni papiri jednog emitenta ne mogu činiti više od 20% imovine fonda, dok fond u svojoj imovini ne može posjedovati više od 25% ukupno emitovanih vrijednosnih papira jednog emitenta i s njim povezanih osoba;
  - nakon 31.12.2007.godine, vrijednosni papiri jednog emitenta ne mogu činiti više od 5% imovine fonda, dok fond u svojoj imovini ne može posjedovati više od 10% ukupno emitovanih vrijednosnih papira jednog emitenta i s njim povezanih osoba.

Pored usklađivanja strukture imovine fondova, nadzorni odbori fondova na prijedlog društava koja upravljaju fondovima dužni su utvrditi nacрте, a skupštine fondova do 30.6.2006.godine donijeti odluke o pokriću akumuliranih gubitaka fondova (realiziranih i nerealiziranih) u skladu sa Računovodstvenim standardima propisanih Zakonom o računovodstvu i reviziji u Federaciji BiH, poštujući najmanji iznos osnovnog kapitala fonda propisan zakonom.

Transformacija privatizacijskih investicijskih fondova u investicijske fondove, prema važećim propisima, će biti posebno otežana neadekvatnom strukturom portfolija PIF-ova, prevashodno zbog pozicije vlasništva u preduzećima u kojoj se pojedini PIF-ovi nalaze, a koja je daleko viša od zakonom dozvoljene za investicijske fondove, ali isto tako i zbog relativno nepovoljne situacije vezano za omjer utrživih i neutrživih ulaganja u imovini PIF-ova.

## Normativni poslovi

U normativnoj oblasti Komisija je u 2005. godini pokrenula inicijative i u saradnji sa Federalnim ministarstvom finansija/financija pripremila prednacrt sljedećih zakona.

- Zakon o vrijednosnim papirima (zakon je u proceduri razmatranja);
- Zakon o društvima za upravljanje i fondovima (zakon je u proceduri razmatranja);
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava, koji je usvojen koncem 2005. godine.

Pri Vijeću tržišta kapitala i Ministarstvu finansija/financija i trezora BiH formirana je radna grupa za harmonizaciju propisa/izradi zakona iz oblasti tržišta kapitala na nivou BiH.

U ostvarivanju svoje regulatorne funkcije Komisija je u 2005. godini usvojila veći broj podzakonskih propisa i to:

- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije (Službene novine FBIH, br.4/05);
- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku izdavanja, obustavljanja i ukidanja dozvola fizičkim licima i privrednim društvima za obavljanje brokerskih poslova u prometu vrijednosnim papirima (Službene novine FBIH, br.10/05);
- Pravilnik o izmjenama Pravilnika o uslovima za uspostavljanje i načinu funkcionisanja sistema interne kontrole profesionalnih posrednika na tržištu vrijednosnih papira (Službene novine FBIH, br. 10/05);
- Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o uslovima i postupku izdavanja dozvola i obavljanju poslova investicijskog savjetnika u prometu vrijednosnim papirima (Službene novine FBIH, br. 15/05);
- Pravilnik o prestanku važenja Pravilnika o uslovima i postupku prodaje dionica u imovini privatizacijskog investicionog fonda po cijeni nižoj od 70 % nominalne vrijednosti (Službene novine FBIH, br. 2/05) ;
- Pravilnik o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira (Službene novine FBIH, br 23/05);
- Pravilnik o izmjeni Pravilnika o uslovima i postupku kupovine i prodaje vrijednosnih papira (Službene novine FBIH, br. 26/05);
- Pravilnik o obavljanju poslova skrbnika i depozitara na tržištu vrijednosnih papira (Službene novine FBIH, br.55/05) ;
- Pravilnik o načinu transformacije privatizacijskog investicionog fonda u investicioni fond (Službene novine FBIH, br 55/05);
- Pravilnik o prestanku važenja Pravilnika o načinu izvještavanja o korištenju privatizacijskih potraživanja (Službene novine FBIH, br. 54/05);
- Odluka o prestanku važenja Odluke o određivanju roka za uplatu dionica privatizacijskog investicionog fonda (Službene novine FBIH, br. 54/05, 55/05);
- Odluka o izmjeni i dopuni Odluke o tarifi naknada (Službene novine FBIH, br. 61/05);
- Pravilnik o prestanku važenja Pravilnika o informisanju i postupanju stjecatelja dionica iznad 5 % istog privatizacijskog investicionog fonda (Službene novine FBIH, br. 64/05);
- Pravilnik o standardima kapitala, osiguranju, garancijama i ograničenju rizika u transakcijama vrijednosnim papirima (Službene novine FBIH, br. 74/05);

Pored toga urađeni su radni tekstovi tri pravilnika koji se nalaze u proceduri razmatranja i donošenja:

- Pravilnik o uslovima i postupku za izdavanje i oduzimanje dozvola društvima za upravljanje fondovima i o osnivanju;
- Pravilnik o obuci i ispitu za učesnike na tržištu vrijednosnih papira i edukaciji;
- Pravilnik o upravljanju dioničkim društvima (urađen radni tekst, prikupljaju se sugestije od učesnika na tržištu vrijednosnih papira i dioničkih društava u Federaciji BiH).

Na zahtjeve pravnih i fizičkih lica dato je 30 mišljenja i odgovora na upite o primjeni zakona i drugih propisa, dok su postupajući po zahtjevima u upravnim sporovima u 9 slučajeva dostavljeni odgovori na tužbe nadležnom sudu.



## Nadzor

Aktivnost Komisije u nadzoru usmjerena je 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 i dr.

Pod učesnicima na tržištu kapitala podrazumijvaju se profesionalni posrednici (brokerska i brokersko-dilerska društva, DUF-ovi i PIF-ovi, druga pravna i fizička lica koja su učesnici u prometu vrijednosnim papirima).

U toku 2005. godine obavljen je redovan nadzor svih brokerskih kuća. Isto tako obavljen je i redovni nadzor 11 privatizacijskih društava i 11 fondova, te nadzor Registra vrijednosnih papira u FBiH i Sarajevske berze-burze.

U istom periodu obavljena su i 72 vanredna nadzora, odnosno postupljeno je po predstavkama građana i/ili pravnih subjekata.

### *Nadzor profesionalnih posrednika*

Nadzor je obuhvatio provjeru rada i postupanja društava u skladu sa odredbama Zakona o vrijednosnim papirima, Pravilnika o uslovima i postupku izdavanja dozvola fizičkim i pravnim licima za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova u prometu vrijednosnih papira, Pravilnika o uslovima i postupku kupovine i prodaje vrijednosnih papira, Pravilnika o uslovima i načinu prijema i obrade naloga za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira izvan poslovnih prostorija profesionalnog posrednika.

Analizirajući podatke koji su utvrđeni u postupku redovnih i vanrednih nadzora može se doći do zaključka da je sistemski problem u radu brokerskih kuća slabo funkcionisanje sistema interne kontrole u pojedinim brokerskim kućama. Evidentno je da pojedine brokerske kuće imaju uspostavljenu samo na formalnoj razini internu kontrolu, dok u suštini funkciju interne kontrole obavljaju drugi uposlenici, ponajprije direktori društava. Kao problem u radu brokerskih kuća treba istaći i obavljanje poslova izvan sjedišta brokerske kuće. Iako su ovi poslovi regulisani Pravilnikom o uslovima i načinu prijema i obrade naloga za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira izvan poslovnih prostorija profesionalnog posrednika u praksi se pojavljuju problemi kod takvog načina poslovanja. Ti problemi se uglavnom mogu rezimirati kao tehnički problemi vezani za vrijeme prijema i unosa naloga u elektronski sistem trgovanja na berzi, ali postoje indicije da je kod ovog načina poslovanja, kada je riječ o određenom broju društava, suštinski problem u tome što poslovne jedinice funkcionišu kao mjesta na kojima se posluje sa vaninstitucionalnim posrednicima.

Rezultat obavljenih nadzora od strane Komisije se može sagledati kroz postupanje Komisije i izrečene mjere. Zbog uočenih nedostataka u toku redovnog nadzora, profesionalnim posrednicima je u 16 slučajeva upućen akt o otklanjanju nedostataka. Provjerom postupanja profesionalnih posrednika po upućivanju navedenih akata možemo konstatovati da su profesionalni posrednici postupili u

skladu sa upućenim aktima. Istovremeno, Komisija je u dva predmeta donijela odluku o obustavljanju dozvole brokerima, radi uočenih propusta u radu. U jednom predmetu obustavljena je dozvola za obavljanje dilerskih poslova na period od šezdeset dana, a u jednom predmetu podnesena je prijava za privredni prijestup.

#### *Nadzor PIF-ova i DUF-ova*

Nadzor je obuhvatio provjeru rada i postupanja društava u skladu sa odredbama Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicijskim fondovima, Zakona o privrednim društvima, Zakona o vrijednosnim papirima, Zakona o komisiji za vrijednosne papire i zapisima Komisije.

U navedenom periodu obavljen je redovni nadzor poslovanja 11 registrovanih privatizacijskih društava i 11 privatizacijskih investicijskih fondova i zapisnici o činjenicama utvrđenim u redovnom nadzoru su im uručeni. Težište nadzora nad radom i poslovanjem DUF-ova i PIF-ova u ovom izvještajnom periodu je bilo u provjeri realizacije investicione politike i pripreme za predstojeću transformaciju PIF-ova u IF-ove. Uočeno je da su godišnji programi investicione politike uopšteni pa je praćenje realizacije investicione politike otežano u pojedinim društvima. U odnosu na pripreme za transformaciju PIF-ova, može se zaključiti da je ova aktivnost u toku. U tom smislu Komisija je pratila rad skupština kod društava koja su koncem 2005. godine započela postupke transformacije, a u ostalim društvima u toku je održavanje skupština na kojima će se donijeti odluke o transformaciji. Redovnim nadzorom je utvrđeno da u jednom društvu nije usvojen godišnji finansijski izvještaj, niti izvještaji o radu nadzornog odbora i uprave (MI Group d.d. Sarajevo). Takođe je utvrđeno da jedno društvo nije izvršilo upis nastalih promjena u sudski registar, iako su činjenice o promjenama konstatovane i u predhodnom nadzoru. U toku redovnog nadzora izvršena je i provjera postupanja privatizacijskih društava u provođenju aktivnosti koje spadaju u «upravljanje fondovima» i utvrđena je različita praksa u postupanju pojedinih društava i fondova.

U svrhu nadzora, obezbjeđeno je prisustvo predstavnika Komisije na godišnjim skupštinama DUF-a i PIF-a u 8 slučajeva, na kojima su usvajani godišnji izvještaji o radu i poslovanju sa izvještajem vanjskog revizora i izvještajima o radu nadzornih odbora i uprava.

Zbog uočenih nedostataka u radu PIF-ova i DUF-ova u tri slučaja (DUF Euro-Investment d.o.o. Tuzla, DUF ABDS d.d. Sarajevo i DUF Blago d.o.o. Sarajevo) donesene su mjere za otklanjanje nedostataka-upozorenje u vezi sa godišnjim programom investicione politike.

#### *Nadzor Sarajevske berze-burze*

Redovni nadzor nad radom Sarajevske berze-burze izvršen je koncem 2005. godine. Predmet nadzora je bio pregled općih akata (Statut, Pravila), njihova usaglašenost sa zakonom, rad organa Sarajevske berze-burze, tehnički uslovi i funkcionisanje elektronskog sistema trgovanja, kotacija vrijednosnih papira i

isključenje sa kotacije, prijem i isključenje vrijednosnih papira sa slobodnog tržišta, prijem i isključenje iz članstva, prestanak članstva, nadzorna funkcija i dr.

Tokom redovnog nadzora je utvrđeno da Sarajevska berza-burza provodi nadzore članova berze, kako redovne tako i vanredne. Analizom predmeta nadzora, načina na koji se obavlja, te provjerom zapisnika o izvršenim nadzorima i preduzetih mjera koje su proistekle iz nadzora, utvrđeno je da se nadzori članova berze, kako redovni, tako i vanredni, ne obavljaju u skladu sa Pravilnikom o proceduri nadzora članova berze. Naime, pomenuti nadzori su preduzimani bez detaljnog i konkretno definisanog predmeta nadzora, zapisnicima o preduzetim nadzorima se činjenice utvrđene u nadzoru ne prikazuju na adekvatan način, završeni nadzori nisu rezultirali preduzimanjem mjera prema članovima berze, određeni broj preduzetih nadzora su nezavršeni iako ne postoje smetnje za njihovo dovršavanje, vanredni nadzori se ne preduzimaju odmah po uočenim propustima itd.

Zbog uočenog propusta berzi je upućen akt o otklanjanju nedostataka dana 20.12.2005 godine.

### *Nadzor Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH*

Treći redovni nadzor Registra vrijednosnih papira u Federaciji BiH obavljen je u XII mjesecu 2005 godine. Predmet ovog nadzora regulisan je Zakonom o komisiji za vrijednosne papire i Zakonom o registru vrijednosnih papira. U ovom nadzoru pažnja je posvećena pregledu opštih akta koji se odnose na rad sa vrijednosnim papirima, funkcionisanje elektronskog sistema (organizacija, pristup, zaštita, otklanjanje grešaka, registracija i čuvanje vrijednosnih papira, pristup podacima, prijenos vrijednosnih papira, sistem interne kontrole i dr.).

U toku nadzora uočeni su određeni manji propusti u funkcionisanju procesa rada.

U okviru vršenja funkcije nadzora i ostvarivanja funkcije upravljanja, Komisija je redovno razmatrala izvještaje o radu i programe rada Registra, izvršavanje planiranih poslova i zadataka, odobravanje cjenovnika naknada za usluge Registra i drugih opštih akata Registra.

### *Vanredni nadzori*

Komisija je obavila i 72 vanredna nadzora po predstavkama fizičkih ili pravnih lica koja su se svojim pismenima obraćali Komisiji, a u četiri slučaja nadzor je obavljen na osnovu informacija prikupljenih po službenoj dužnosti. Struktura prekršaja koji su konstatovani u ovim nadzorima je sljedeća: u 45 slučajeva radilo se o neovlaštenom trgovanju vrijednosnim papirima; u 19 slučajeva predmet nadzora su bili principi primjene korporativnog upravljanja; u jednom predmetu vanredni nadzor se odnosio na korištenje povlaštenih informacija; dva vanredna nadzora su za predmet imala manipulaciju cijenama, a u jednom slučaju se radilo o preuzimanju dioničkog društva. Četiri slučaja se odnose na druga kršenja propisa iz oblasti tržišta kapitala.

U 22 predmeta dostavljena je informacija nadležnom MUP-u na daljnje postupanje radi osnovane sumnje da je izvršeno krivično djelo, u 5 predmeta Komisija

je podnijela krivične prijave protiv odgovornih lica. U 14 predmeta strankama koje su se obraćale Komisiji je odgovoreno sa uputama za daljnje postupanje, a u 16 predmeta je utvrđeno da su predstavke neosnovane, dok 15 predmeta nije okončano i nalaze se u radu.

S obzirom da je aktivnost na transformaciji PIF-ova u IF-ove u toku, predstavnici Komisije su prisustvovali skupštinama PIF-ova Fortuna fond d.d. Bihać i Bosfin d.d. Sarajevo, na kojima su donesene odluke o transformaciji. Prema rasporedu održavanja skupština, predviđeno je prisustvovanje i na drugim skupštinama na kojima se donose odluke o transformaciji PIF-a u IF.

Isto tako, u tri slučaja tokom 2005. godine izvršen je vanredni nadzor u Sarajevskoj berzi-burzi U dva slučaja su povod bile žalbe članova Sarajevske berze-burze, a u jednom slučaju Komisija je inicirala sazivanje skupštine dioničara radi razrješavanja sporova između uprave i nadzornog odbora.

#### *Mjere i aktivnosti na suzbijanju vaninstitucionalnog posredovanja u prometu vrijednosnim papirima*

Uočavajući problem vaninstitucionalnog posredovanja u prometu vrijednosnim papirima i posljedicama ovakvog načina posredovanja, izvršena je analiza gotovinskih isplata putem banaka depozitara, te je u skladu sa zaključkom Komisije, upućen zahtjev za dostavljanje podataka o gotovinskim isplatama bankama depozitarima. Banke su dostavile podatke o gotovinskim isplatama na osnovu punomoći za podizanje gotovine kod banke za prva tri mjeseca 2005. godine.

Ukupan promet u tom periodu iznosio je 136.917.378 KM, realiziran u 40.510 transakcija, a po odbitku blokovskih transakcija 122.297.793,15 KM. Treba imati u vidu da su u ovaj promet uključene i transakcije između pravnih osoba, ali iz tehničkih razloga njihov iznos nije moguće utvrditi i isključiti iz sume prometa. U istom periodu 10.140 transakcija je realizirano putem vaninstitucionalnog posredovanja.

Prilikom vršenja analize punomoći dostavljenih od banaka depozitara, uočene su činjenice koje upućuju na određene nepravilnosti:

- opunomoćenicima imaju svoj obrazac za punomoć na kojem je ostavljen prostor predviđen za podatke davaoca punomoći koji se upisuju ručno. Očigledno je da je opunomoćenik lice koje samo traži klijenta i da se praktično ponaša poput servisa, a za to nije registriran. Forma punomoći je upitna i nepotpunog sadržaja. Na najvećem broju punomoći nije naveden iznos na koji se opunomoćuje, što teoretski može dovesti do toga da opunomoćenik može podići novac od prodaje dionica i za koji nema punomoć (ako klijent da više prodajnih naloga, a opunomoći ga samo na jedan).
- postoji relativno velik vremenski razmak između datuma ovjere punomoći i datuma podizanja gotovine, duži od T+3, i moguće je dokazati da su punomoći ovjerene prije trgovanja, odnosno istovremeno sa davanjem naloga za prodaju. Opunomoćenik u brokerskoj kući dobija informaciju kada je trgovina obavljena i sredstva odobrena za isplatu, te tačan iznos za isplatu kako bi ga u banci mogao podići.

Iz navedenih razloga, u cilju ograničavanja upotrebe punomoći i gotovinskih isplata, Komisija je donijela Pravilnik o izmjeni Pravilnika o uslovima i postupku kupovine i prodaje vrijednosnih papira («Službene novine Federacije BiH», br. 26/05), koji ima važnu ulogu kod suzbijanja vaninstitucionalnog posredovanja i njegova će primjena sigurno smanjiti broj prijava zbog prevare i krađe u prometu dionicama.

Konačno, treba istaći da je Komisija u nadzoru prvenstveno djelovala preventivno i instruktivno, nalaganjem mjera za otklanjanje uočenih nedostataka, cijeneći stepen razvoja tržišta kapitala, što je dalo dobre rezultate. U predstojećem periodu pored preventivne i instruktivne funkcije nadzora, u slučajevima težih kršenja zakona i propisa djelovat će se i represivno, uz preduzimanje mjera i sankcija iz nadležnosti Komisije.

## **Programska orijentacija za 2006. godinu**

Imajući u vidu dostignuti nivo razvoja tržišta kapitala u Federaciji BiH, aktivnosti Komisije će u narednom periodu, pored ostvarivanja osnovne misije i kontinuiteta rada, biti usmjerene na razvoj tržišta, unapređenje poslovanja profesionalnih učesnika na tržištu, te edukaciju investicijske javnosti.

U narednom periodu će biti neophodno posebnu pažnju posvetiti razvoju primarnog tržišta, prvenstveno poticanjem javne ponude kao osnovnog metoda emisije dionica, ali i kroz afirmaciju principa i standarda korporativnog upravljanja kod emitenata vrijednosnih papira.

Nakon što se okonča uspostava infrastrukture sekundarnog tržišta kapitala (što će uslijediti nakon početka funkcionisanja centraliziranog sistema obračuna i poravnanja), neophodno će biti dalje aktivnosti usmjeriti na unapređenje sigurnosti izvršenja zaključenih transakcija i zaštitu interesa investitora, kao i uvođenje i razvoj novih investicijskih usluga na tržište.

Takođe se planira preduzimanje aktivnosti kojima će se nastaviti započeti proces transformacije privatizacijskih investicijskih fondova, kao i iniciranje razvoja industrije kolektivnog investiranja. U tom pogledu, aktivno će se pratiti provođenje programa transformacije fondova u smislu odobravanja zahtjeva fondova, kao i putem izmjena i dopuna programa, te će se pripremiti regulatorni preduslovi za formiranje i rad uzajamnih fondova.

Na kraju, u narednom periodu Komisija će pripremiti i otpočeti realizaciju programa informisanja dioničkih društava i javnosti o korporativnom upravljanju kroz informativne publikacije i neposrednom komunikacijom, kao i programa kontinuiranog obrazovanja profesionalnih učesnika na tržištu kapitala.

## Prilozi

**Tabela 1: Pregled emitenata upisanih u registar emitenata kod Komisije**

<b>Emitenti</b>	<b>Broj emitenata</b>	<b>%</b>	<b>Osnovni kapital u KM</b>	<b>%</b>
Privredna društva	686	92,58	10.019.656.074	70,35
Banke i osiguravajuća društva	40	5,40	812.727.046	5,71
PIF-ovi	11	1,48	3.404.816.579	23,90
Društva za upravljanje fondovima <sup>5</sup>	4	0,54	6.329.156	0,04
<b>Ukupno</b>	<b>741</b>	<b>100,00</b>	<b>14.243.528.855</b>	<b>100,00</b>

**Tabela 2: Pregled povećanja i smanjenja kapitala po emitentima**

	<b>Iznos osnovnog kapitala povećan zatvorenim prodajom</b>	<b>Iznos osnovnog kapitala povećan «tehničkom» emisijom</b>	<b>Iznos odobrenog smanjenja osnovnog kapitala</b>	<b>Razlika između smanjenja i povećanja kapitala</b>
Privredna društva	38.728.744	817.737	-254.985.490	-215.439.009
Banke i osigurav. društva	71.940.119	1.064.510	-9.931.543	63.073.086
PIF-ovi	0	6.516.059	-410.492.845	-403.976.786
DUF-ovi	0	250.000	0	250.000
<b>Ukupno</b>	<b>110.668.863</b>	<b>8.648.306</b>	<b>-675.409.878</b>	<b>-556.092.709</b>

<sup>5</sup> Četiri DUF-a su organizirana kao dioničko društvo, dok preostalih 7 DUF-ova ima organizacioni oblik društva sa ograničenom odgovornošću

**Tabela 3: Brokersko-dilerske kuće u Federaciji BiH**

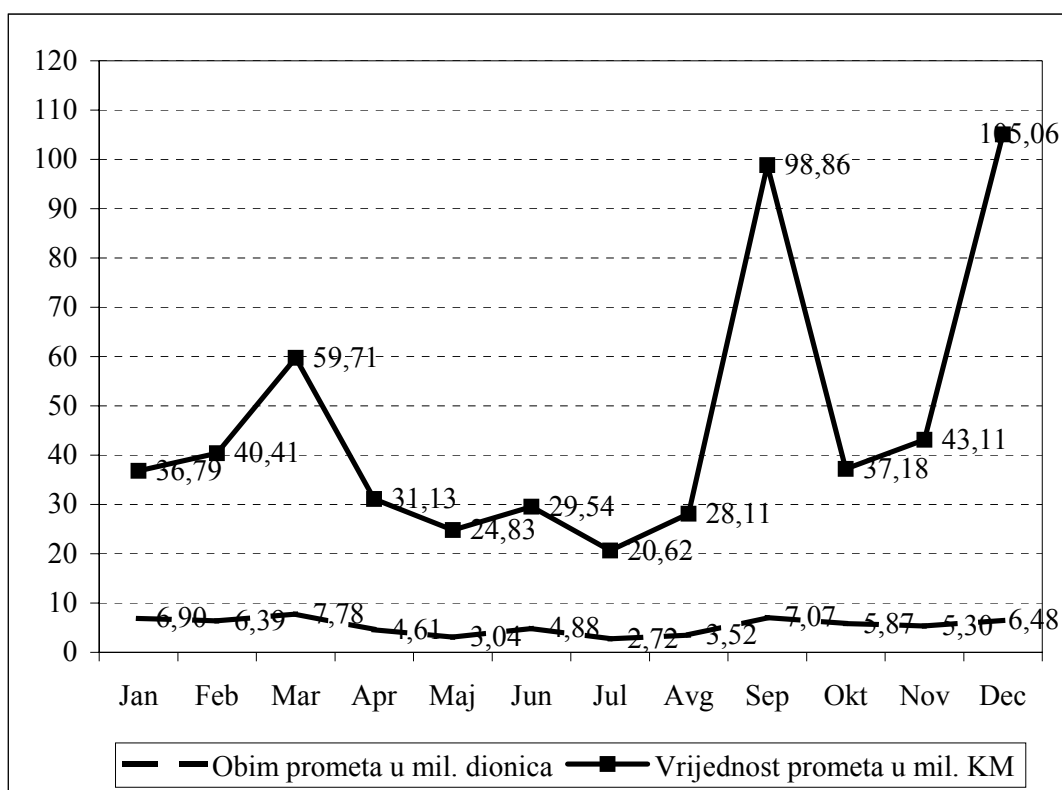
RB	Firma brokerske kuće	Adresa sjedišta	Telefon, web
1.	«AW Broker» doo Sarajevo	Džemala Bijedića 144	033 766 666, <a href="http://www.aw-broker.ba">www.aw-broker.ba</a>
2.	«Bond Invest» doo Mostar	Biskupa Čule bb	036 316 611, <a href="http://www.bond-invest.com">www.bond-invest.com</a>
3.	«Dionica» doo Tuzla	KPSC Mejdan	035 315 500
4.	«eBrokers» doo Sarajevo	Vilsonovo Šetalište 10	033 714 370, <a href="http://www.ebrokers.ba">www.ebrokers.ba</a>
5.	«Eurohaus» doo Sarajevo	Azize Šaćirbegović 16	033 720 900, <a href="http://www.eurohaus.ba">www.eurohaus.ba</a>
6.	«FIMA International» doo Sarajevo	Topal Osman Paše 18	033 710 840, <a href="http://www.fima.ba">www.fima.ba</a>
7.	«Hypo Alpe-Adria-Vrijednosnice» doo Sarajevo	Trg solidarnosti 12	033 755 734,
8.	«ICM» d.o.o. Sarajevo	Hamdije Čemerlića 2	033 721 730, <a href="http://www.icm.ba">www.icm.ba</a>
9.	«AA Kapital Brokers» d.d. Bihać	Bosanska 25	037 228 308
10.	«Kvantum» d.d. Sarajevo	M. Kantardžića 3	033 560 020, <a href="http://www.kvantum.ba">www.kvantum.ba</a>
11.	«Market Bull» d.o.o. Sarajevo	H. Kreševljakovića 40	033 266 970, <a href="http://www.market-bull.co.ba">www.market-bull.co.ba</a>
12.	«National Brokerage Company» doo Sarajevo	Hifzi Bjelevca 5	033 769 185, <a href="http://www.nbc-bih.com">www.nbc-bih.com</a>
13.	«Palisaen» d.o.o. Sarajevo	Džemala Bijedića 124	033 776 171, <a href="http://www.palisaen.ba">www.palisaen.ba</a>
14.	«Raiffeisen Brokers» d.o.o. Sarajevo	Fra A. Zvizdovića 1	033 296 546, <a href="http://www.rbr.ba">www.rbr.ba</a>
15.	«SEE Investment Solutions» d.o.o. Sarajevo	Skenderija 13	033 275 650, <a href="http://www.seeinvestments.ba">www.seeinvestments.ba</a>
16.	«VGT Broker» d.d. Visoko	Alaudin 3	032 730 540, <a href="http://www.vgt-broker.com">www.vgt-broker.com</a>

**Tabela 4: Uporedni pregled prometa na Sarajevskoj berzi-burzi 2004/2005**

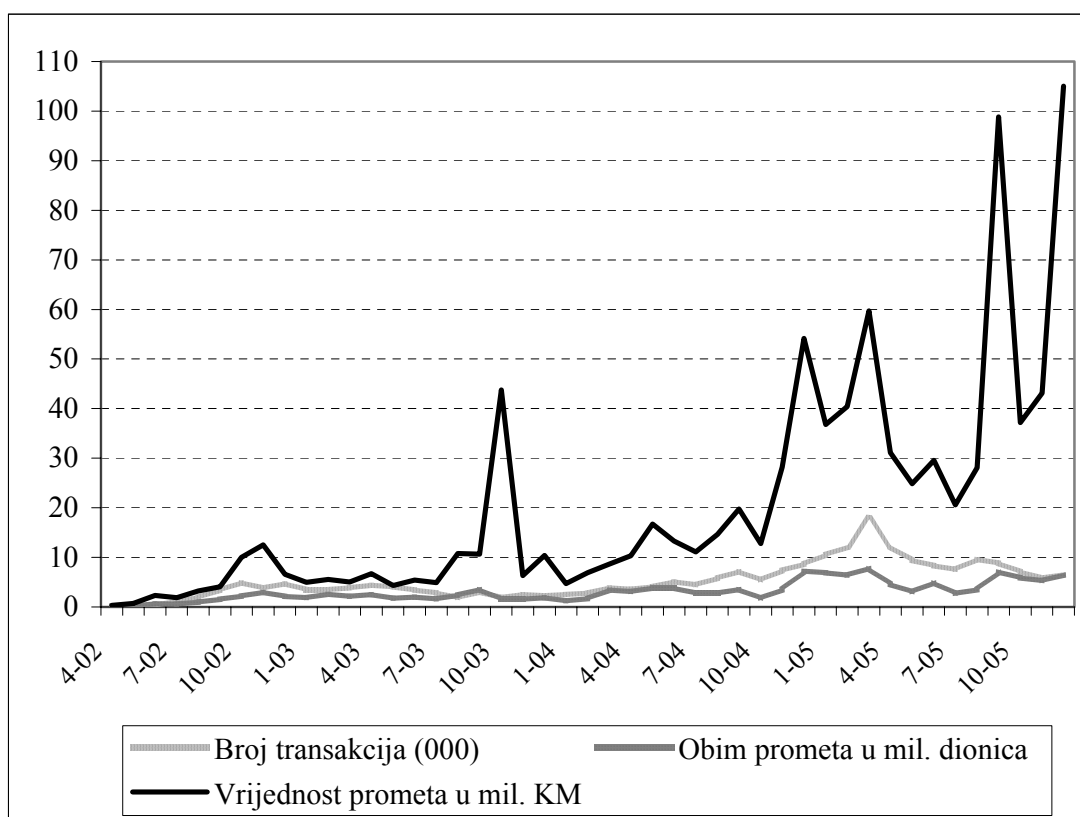
Mjesec	2004.godina			2005.godina			Omjer vrijednosti prometa 2005/2004
	Broj transakcija	Obim prometa	Vrijednost prometa	Broj transakcija	Obim prometa	Vrijednost prometa	
Januar	2.533	1.196.201	4.682.225	10.495	6.901.317	36.793.375	7,86
Februar	2.753	1.704.317	6.877.047	12.043	6.394.919	40.414.259	5,88
Mart	3.873	3.442.145	8.654.161	17.972	7.782.812	59.709.744	6,90
April	3.523	3.127.091	10.347.260	12.223	4.612.664	31.133.003	3,01
Maj	4.037	3.823.795	16.711.468	9.393	3.035.852	24.828.481	1,49
Juni	5.120	3.839.182	13.277.961	8.351	4.882.716	29.541.141	2,22
Juli	4.424	2.767.207	11.117.337	7.538	2.715.987	20.619.789	1,85
Avgust	5.833	2.776.371	14.648.889	9.646	3.516.105	28.109.764	1,92
Septembar	7.194	3.521.502	19.722.784	8.822	7.069.243	98.855.907	5,01
Oktober	5.450	1.715.050	12.769.373	7.098	5.865.925	37.182.042	2,91
Novembar	7.360	3.500.354	28.196.571	5.820	5.299.136	43.106.900	1,53
Decembar	8.641	7.234.197	54.132.256	6.493	6.477.813	105.059.525	1,94
<b>UKUPNO</b>	<b>60.741</b>	<b>38.647.412</b>	<b>201.137.332</b>	<b>115.894</b>	<b>64.554.489</b>	<b>555.353.930</b>	<b>2,76</b>



**Slika 1: Grafikon mjesečnog prometa na Sarajevskoj berzi-burzi u 2005.godini**



**Slika 2: Grafikon prometa na Sarajevskoj berzi-burzi 2002.-2005.godina**



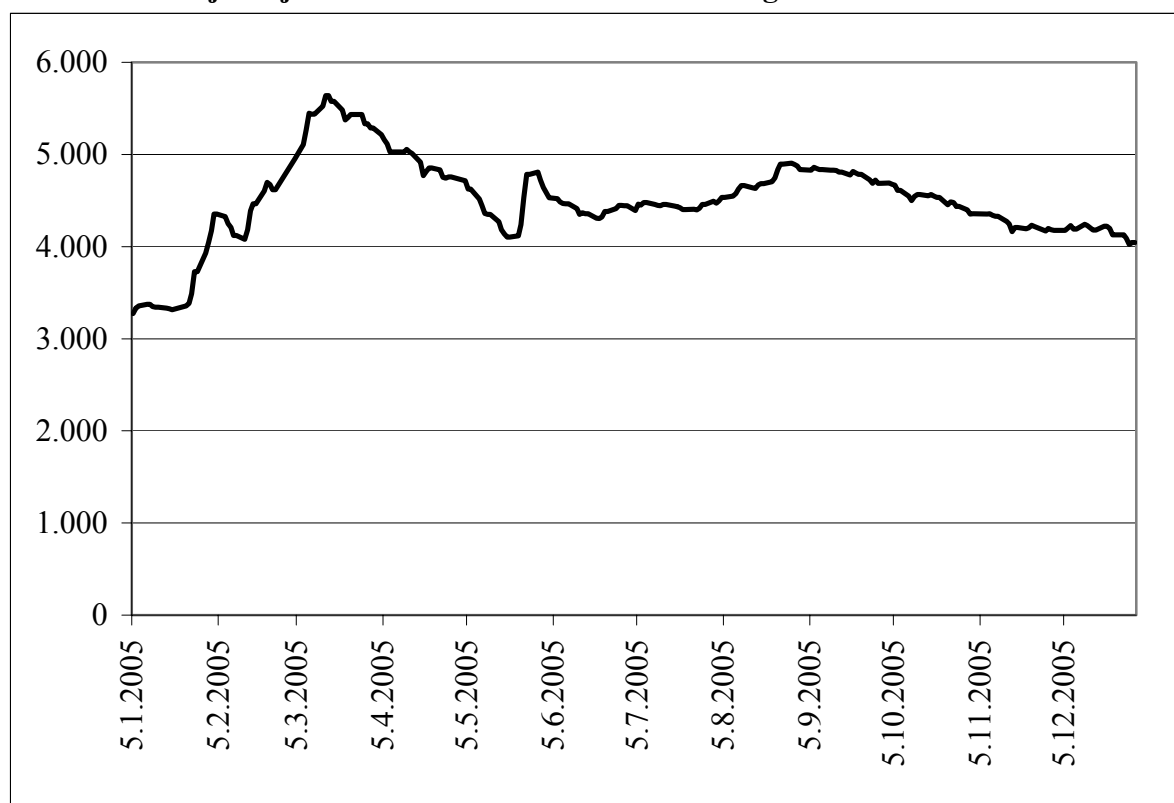
**Tabela 5: Tender ponude u 2005.godini**

RB	Ponudač	Emitent	Cijena KM	Kupljene dionice		Broj dionič. prije tendera	Prijenos po tenderu
				Broj	Vrijednost		
1.	Ismail Kupusović Sarajevo	Papir servis dd Sarajevo	11,25	18.036	202.905	54	28
2.	Sabina Agović Novi Travnik	Novotehna Trade dd N.Travnik	1,00	0	0	58	0
3.	Adem Ibrahimović Bihać	Bihaćka pivovara dd Bihać	9,80	135.540	1.328.292	609	63
4.	Centrotrans-Eurolines dd Sarajevo	Centrotrans dd Kakanj	1,00	11.600	11.600	92	16
5.	Soni Lux doo Tuzla	GIPS dd Tuzla	15,00	8.422	126.330	565	61
6.	Martin Laštro Busovača	Tisovac dd Busovača	3,50	0	0	130	0
7.	Sjemecop doo Sarajevo i Mladen Krtalić	Poljoprema dd Sarajevo	4,98	32.406	161.381,88	212	8
8.	Lora doo Sarajevo	Dita dd Tuzla	12,70	1.991	252.857	560	15
9.	Malkom doo Sarajevo	Energoinvest VMC dd Sarajevo	18,56	47	872,32	61	1
10.	Goran Stanić Kiseljak	Zrak Optomehanika dd Kiseljak	0,51	0	0	49	0
11.	Ferid Mujanović Zavidovići	TP Centar dd Zavidovići	1,50	0	0	362	0
12.	Ilijas Spahić Sarajevo	Tekstilpromet dd Sarajevo	3,45	0	0	144	0
13.	Intesa Holding Int. Luxembourg	ABS Banka dd Sarajevo	146,00	0	0	23.852	0
14.	Nova Ljubljanska banka dd Ljubljana	Tuzlanska banka dd Tuzla	435,50	U toku		337	
15.	Intesa Holding Int. Luxembourg	UPI banka dd Sarajevo	395,07	U toku		562	

**Tabela 6: Promet dionicama PIF-ova u periodu 1.1. - 31.12.2005.godine**

Privatizacijski investicijski fond	Broj trans- akcija	% od ukupnog broja transak. na SASE	Broj dionica (obim prometa)	% od ukupnog obima prometa na SASE	Vrijednost prometa	% od ukupne vrijednosti prometa na SASE
Big dd Sarajevo	13.849	11,95	2.590.557	4,01	26.646.240	4,80
Bonus dd Sarajevo	4.782	4,13	1.422.424	2,20	14.155.522	2,55
Bosfin dd Sarajevo	4.175	3,60	901.241	1,40	8.209.434	1,48
Crobih fond dd Mostar	5.964	5,15	1.235.779	1,91	13.680.618	2,46
Eurofond-1 dd Tuzla	7.024	6,06	2.066.375	3,20	20.992.969	3,78
Fortuna fond dd Bihać	8.142	7,03	926.798	1,44	9.658.859	1,74
Herbos fond dd Mostar	5.954	5,14	1.112.078	1,72	12.827.383	2,31
Mi-Group dd Sarajevo	6.600	5,69	14.329.337	22,20	17.471.001	3,15
Naprijed dd Sarajevo	6.667	5,75	2.092.256	3,24	22.475.670	4,05
preventInvest dd Sarajevo	4.142	3,57	835.738	1,29	9.508.227	1,71
Prof Plus dd Sarajevo	8.761	7,56	2.514.665	3,90	30.026.422	5,41
<b>UKUPNO</b>	<b>76.060</b>	<b>65,63</b>	<b>30.027.248</b>	<b>46,51</b>	<b>185.652.345</b>	<b>33,43</b>

**Slika 3: Kretanje vrijednosti indeksa BIFX tokom 2005.godine**



**Tabela 7: Pregled broja dioničara PIF-ova na dan 31.12.2005.godine**

Privatizacijski investicijski fond	Broj dioničara po procentima učešća u kapitalu PIF-a									
	2004.godina					2005.godina				
	< 1%	1-3%	3-5%	> 5%	Ukupno	< 1%	1-3%	3-5%	> 5%	Ukupno
Big dd Sarajevo	61.348	2	3	0	61.353	50.345	6	4	0	50.355
Bonus dd Sarajevo	16.171	5	1	0	16.177	13.045	6	2	0	13.053
Bosfin dd Sarajevo	19.224	10	3	1	19.238	16.305	13	4	0	16.322
Crobih fond dd Mostar	28.046	1	1	1	28.049	23.438	2	2	2	23.444
Eurofond-1 dd Tuzla	36.083	1	3	1	36.088	30.712	3	2	2	30.719
Fortuna fond dd Bihać	31.597	1	2	0	31.600	24.592	9	3	0	24.604
Herbos fond dd Mostar	19.444	4	1	1	19.450	14.927	9	2	1	14.939
Mi-Group dd Sarajevo	33.526	7	2	0	33.535	28.554	9	3	0	28.566
Naprijed dd Sarajevo	30.322	3	3	3	30.331	24.913	4	2	3	24.922
preventInvest dd Sarajevo	14.341	1	1	1	14.344	11.264	4	6	1	11.275
Prof Plus dd Sarajevo	38.307	5	5	0	38.317	30.817	3	7	1	30.828
<b>UKUPNO</b>	<b>328.409</b>	<b>40</b>	<b>25</b>	<b>8</b>	<b>328.482</b>	<b>268.912</b>	<b>68</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>269.027</b>

**Tabela 8: Struktura portfolija PIF-ova na dan 31.12.2005.godine**

Privatizacijski investicijski fond	Društva u kojima PIF ima preko 30% vlasništva		Društva u kojima PIF ima preko 50% vlasništva		Društva u kojima je pokrenut postupak stečaja ili likvidacije	
	Broj	Fer vrijednost ulaganja	Broj	Fer vrijednost ulaganja	Broj	Fer vrijednost ulaganja
Big dd Sarajevo	13	56.861.418	3	5.839.483	4	23.498.187
Bonus dd Sarajevo	4	10.235.379	3	1.846.556	6	3.105.672
Bosfin dd Sarajevo	17	22.347.793	6	4.489.454	4	785.890
Crobih fond dd Mostar	6	39.938.512	0	0	2	33.652
Eurofond-1 dd Tuzla	7	15.538.551	8	17.426.445	9	9.515.089
Fortuna fond dd Bihać	4	1.381.021	0	0	0	0
Herbos fond dd Mostar	2	2.583.078	0	0	2	35.906
Mi-Group dd Sarajevo	7	25.042.467	3	21.474.308,26	10	5.755.681
Naprijed dd Sarajevo	7	7.592.207	2	6.083.325	12	7.602.670
preventInvest dd Sarajevo	1	930.763	1	7.263.843	2	43.946
Prof Plus dd Sarajevo	3	1.175.400	3	6.687.266	2	2.056.237
<b>UKUPNO</b>		<b>183.626.589</b>		<b>71.110.681</b>		<b>52.432.930</b>

**Tabela 9: Finansijski rezultat poslovanja PIF-ova u 2005.godini**

Privatizacijski investicijski fond	PRIHODI		RASHODI		FINANSIJSKI REZULTAT	
	Prihodi od ulaganja	Ostali prihodi	Upravljačka provizija	Troškovi upravljanja	Gubitak / dobit od poslovanja	Neto dobit /gubitak od transakcija sa ulaganjima
Big dd Sarajevo	1.078.727	96.308	2.763.885	731.465	-2.320.315	37.608
Bonus dd Sarajevo	62.277	1.123	978.284	112.215	-1.027.099	-28.812.809
Bosfin dd Sarajevo	19.216	1.785	439.464	247.349	-665.812	-34.122.724
Crobih fond dd Mostar	380.454	0	941.633	161.668	-722.847	-14.354.218
Eurofond-1 dd Tuzla	122.884	4.026	674.734	245.502	-793.325	9.155
Fortuna fond dd Bihać	360.848	413	554.543	224.891	-418.172	-131.938
Herbos fond dd Mostar	580.290	0	826.828	165.898	-422.439	-5.434.840
Mi-Group dd Sarajevo	450.076	4.912	1.170.222	437.559	-1.152.794	-39.444.615
Naprijed dd Sarajevo	825.871	0	874.746	404.762	-453.638	768.626
preventInvest dd Sarajevo	669.850	890	785.850	259.743	-374.853	-355.647
Prof Plus dd Sarajevo	411.248	2.344	700.270	329.429	-616.107	-66.908.746
<b>UKUPNO</b>	<b>4.961.741</b>	<b>111.800</b>	<b>10.710.459</b>	<b>3.320.481</b>	<b>-8.967.401</b>	<b>-188.750.147</b>

**Tabela 10: Pregled transakcija dionicama iz imovine PIF-ova u 2005.godini**

Privatizacijski investicijski fond	Vrijednost ostvarena prodajom dionica	Broj prodajnih transakcija	Vrijednost kupljenih dionica	Broj kupovnih transakcija
Big dd Sarajevo	1.263.941	20	5.188.041	80
Bonus dd Sarajevo	7.477.171	29	1.399.656	38
Bosfin dd Sarajevo	2.608.973	25	1.544.668	48
Crobih fond dd Mostar	1.654.182	7	272.749	8
Eurofond-1 dd Tuzla	239.539	2	291.009	10
Fortuna fond dd Bihać	319.310	3	99.565	2
Herbos fond dd Mostar	1.065.160	3	134.308	16
Mi-Group dd Sarajevo	9.331.962	41	4.438.063	153
Naprijed dd Sarajevo	6.440.504	37	6.212.359	111
preventInvest dd Sarajevo	123.113	8	370.903	47
Prof Plus dd Sarajevo	3.176.549	99	1.807.658	160
<b>UKUPNO</b>	<b>33.700.404</b>	<b>274</b>	<b>21.758.977</b>	<b>673</b>

**Tabela 11: Finansijski rezultat poslovanja DUF-ova u 2005.godini**

Naziv DUF-a	Prihodi		Rashodi			Finansijski rezultat - dobit
	Upravljačka provizija	Ostali	Troškovi administracije	Od finansiranja	Ostali	
ABDS dd Sarajevo	2.763.885	550.995	1.003.038	0	182.290	2.129.551
Blago doo Sarajevo	785.850	169	213.014	0	310.438	262.567
Bosinvest doo Sarajevo	439.464	323.070	430.912	115.668	1.929	214.024
Euroinvestment doo Tuzla	674.734	165.513	315.504	0	232.459	292.284
Herbos Invest dd Mostar	888.810	0	416.079	3	0	472.728
Hypo Alpe-Adria-Invest doo Mostar	1.077.428	1.177	519.925	18.961	50.430	489.289
Kapital Invest dd Bihać	554.543	180.427	279.092	7.551	231.483	216.844
Market Investment Group doo Sarajevo	1.170.222	6.541	437.541	0,00	179.000	560.223
Naprijed Invest doo Sarajevo	874.746	295.274	299.669	163.587	233.748	473.015
Prof In doo Sarajevo	700.270	83.679	0	333.036	108.366	342.548
Šibar Invest dd Sarajevo	852.884	153.949	458.781	0	1.217	546.836
<b>UKUPNO</b>	<b>10.782.836</b>	<b>1.760.795</b>	<b>4.373.556</b>	<b>638.806</b>	<b>1.531.360</b>	<b>5.999.909</b>