



**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 2004. godinu**

Sarajevo, januar 2005.

**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; Web: www.komvp.gov.ba**

SADRŽAJ

I UVOD	2
II NADLEŽNOSTI I ORGANIZACIJA RADA KOMISIJE.....	4
III PRIMARNO TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA	6
IV SEKUNDARNO TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA	9
V DRUŠTVA ZA UPRAVLJANJE I INVESTICIONI FONDOVI	15
VI NADZOR	20
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	23

I Uvod

U skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine podnosi Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine godišnji izvještaj o radu za 2004. godinu. Pored pregleda aktivnosti iz nadležnosti Komisije koje su obavljene u protekloj godini, izvještaj sadrži i podatke o stanju na tržištu kapitala, funkcionisanju primarnog i sekundarnog tržišta vrijednosnih papira, podatke o ovlaštenim učesnicima u emisiji i prometu vrijednosnih papira, te o provedenom nadzoru.

Dosadašnje aktivnosti na razvoju tržišta kapitala su rezultirale uspostavljanjem neophodnog pravnog okvira i potrebnih institucija za funkcionisanje tržišta kapitala. Zahvaljujući aktivnostima Komisije u saradnji sa drugim nadležnim organima, u proteklih pet godina stvorena je instituconalna, pravna i materijalno-tehnička podloga koja omogućava funkcionisanje tržišta vrijednosnih papira, od primarnog tržišta, odnosno emisije vrijednosnih papira, zatim elektronskog sistema registracije i prijenosa vrijednosnih papira, do sekundarnog tržišta vrijednosnih papira na kome se promet vrijednosnih papira najvećim dijelom obavlja na berzi kao uređenom tržištu. Istovremeno, uspostavljen je nadzor poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira i praćenje primjene standarda objavljivanja i izvještavanja o poslovanju dioničkih društava i standarda korporativnog upravljanja.

U protekloj godini učinjen je značajan napredak u razvoju institucija tržišta kapitala. Osnovne aktivnosti bile su usmjerene na donošenje podzakonskih propisa neophodnih za regulaciju emisije i prometa vrijednosnih papira na tržištu kapitala i licenciranje ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine, izmjenu i dopunu zakona iz oblasti tržišta kapitala, registraciju i usklađivanje statusa dioničkih društava sa Zakonom o privrednim društvima, osiguranje funkcionisanja efikasnog sistema elektronske registracije i prijenosa vrijednosnih papira u Registru vrijednosnih papira u FBiH, nadzor nad radom brokera i brokerskih kuća, berze, privatizacijskih društava i privatizacijskih investicionih fondova i drugih učesnika na tržištu kapitala.

Može se konstatovati da do sada uspostavljena institucionalna infrastruktura odgovara stepenu razvoja tržišta kapitala, kako po broju i vrsti tako i po materijalno-tehničkoj i kadrovskoj osposobljenosti institucija i učesnika na tržištu kapitala, što ilustruju i sljedeći podaci:

- U registru emitenata koji se vodi u Komisiji trenutno egzistira 710 dioničkih društava – emitenata vrijednosnih papira, sa ukupnim osnovnim kapitalom od cca 13,9 milijardi KM, od čega je u toku 2004.godine registrovano 70 emitenata sa oko 5,7 milijardi KM osnovnog kapitala;
- U prošloj godini na primarnom tržištu kapitala je uspješno okončano 28 emisija dionica putem zatvorene prodaje, sa ukupnom vrijednošću od 111,7 miliona KM;
- U Registru vrijednosnih papira u FBiH je, u pogledu sigurnosti, dodatno unaprijeđen elektronski sistem registracije i prijenosa vrijednosnih papira, u kome je registrovano oko 550.000 vlasnika računa-dioničara, što predstavlja skoro četvrtinu stanovništva Federacije BiH;

- Na Sarajevskoj berzi-burzi, na kojoj se trgovanje dionicama odvija elektronskim putem na transparentan i uređen način, tokom 2004.godine zaključeno je više od 60 hiljada transakcija ukupne vrijednosti od 201 milion KM;
- U 16 brokerskih kuća, koliko ih trenutno kao profesionalni posrednici na tržištu kapitala trguje na Sarajevskoj berzi-burzi, donošenjem novih propisa Komisije, uspostavljen je sistem interne kontrole i osnažena kadrovska struktura, što za rezultat ima podizanje nivoa profesionalnih standarda obavljanja usluga profesionalnog posredovanja i zaštite interesa investitora;
- Posebno bitnu poziciju na tržištu kapitala ima 11 društava za upravljanje fondovima i 11 privatizacijskih investicionih fondova sa 328.482 dioničara;
- Sa krajem 2004.godine, uslove za obavljanje poslova depozitara u emisiji i prometu vrijednosnih papira, odnosno za potrebe privatizacijskih investicionih fondova ispunjava 15 banaka, itd.

Ipak, potrebno je konstatovati da su u razvoju tržišta kapitala i djelovanju institucija i učesnika na tržištu kapitala prisutni i određeni problemi, prevashodno vezani za nedostatak tradicije i nedovoljno poznavanje ove oblasti od strane šire javnosti, nedovršenu tranziciju, neintegrisanost i nelikvidnost tržišta, ograničenu ponudu tržišnog materijala, te općenito slabu privrednu razvijenost zemlje. Obzirom na ustavom utvrđene 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 našoj zemlji.

II Nadležnosti i organizacija rada Komisije

Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, osnovana je Zakonom kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine, sa osnovnom misijom uspostavljanja institucija tržišta kapitala, obavljanja funkcije regulatora tržišta vrijednosnih papira i nadzora transparentnosti i zakonitosti poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira, te zaštite investitora.

Prema odredbama navedenog Zakona Komisiju čine predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana, koji se imenuju na mandat od pet godina. Nakon isteka mandata u prvom sazivu, početkom maja 2004.godine Odlukom Predsjednika Federacije BiH, uz saglasnost dopredsjednika Federacije BiH, koja je potvrđena od Parlamenta Federacije BiH, imenovani su članovi Komisije u sastavu: Hasan Čelam, predsjednik, Dr. Mirko Puljić, zamjenik predsjednika, mr. Matej Živković, Milorad Rajlić i Enes Gotovuša, članovi.

Nadležnosti, djelokrug rada i zadaci Komisije utvrđeni su zakonima iz oblasti tržišta kapitala (Zakon o Komisiji za vrijednosne papire, Zakon o vrijednosnim papirima, Zakon o registru vrijednosnih papira, Zakon o društvima za upravljanje fondovima i o investicionom fondovima i Zakon o privrednim društvima). Nadležnosti utvrđene navedenim zakonima, kao i princip samofinansiranja, odgovaraju međunarodnim standardima i principima regulacije vrijednosnih papira koje imaju regulatorni organi i drugih zemalja.

Propise i druge opšte i pojedinačne akte Komisija donosi na svojim sjednicama. U ovom sazivu Komisija je od maja mjeseca do konca 2004. godine održala 33 sjednice, odnosno u prosjeku sjednice se održavaju jednom sedmično. U cilju pripreme za sjednice, redovno se održavaju i radno-konsultativni sastanci, na kojima se detaljno razmatraju određena pitanja, podneseni zahtjevi ili radni materijali propisa, informacije i sl.

Unutrašnja organizacija i rad u Komisiji regulisani su Statutom i Pravilnikom o organizaciji i sistematizaciji. Pored toga, doneseni su i drugi opšti akti kojima su regulisani radni odnosi i etički standardi za zaposlene, te Poslovnik o radu Komisije.

Propisi Komisije se objavljuju u «Službenim novinama Federacije BiH» i na web stranici Komisije kako bi bili dostupni zainteresovanim pravnim i fizičkim licima i široj javnosti. Sa sjednica Komisije daju se saopštenja i objavljuju na web stranici Komisije. U cilju informisanja građana o načinu trgovanja dionicama izrađena je i distribuirana putem Registra vrijednosnih papira u FBiH, brokerskih kuća i banaka depozitara, posebna informativna brošura, koja na popularan i jednostavan način daje informacije vlasnicima dionica o njihovim pravima i mogućnostima kako da na siguran i pravilan način trguju sa dionicama.

Kao regulator tržišta kapitala, Komisija je naročito značajne aktivnosti obavila na donošenju podzakonskih propisa kojima se reguliše emisija i promet vrijednosnih papira, te uslovi i način rada profesionalnih posrednika, privatizacijskih investicijskih fondova i drugih učesnika na tržištu kapitala.

U skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire Izvještaj o radu za 2003. godinu i Finansijski plan Komisije za 2004. godinu usvojeni su, u prvoj polovini protekle godine, na sjednicama oba doma Parlamenta Federacije Bosne i Hercegovine.

U ostvarivanju svojih aktivnosti, Komisija je uspostavila i stalno unapređuje saradnju sa nadležnim organima kako u Bosni i Hercegovini tako i sa nadležnim regulatornim organima za tržište kapitala izvan Bosne i Hercegovine. Ostvarena je dobra saradnja sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Srpske i Komisijom za vrijednosne papire Brčko Distrikta, a u cilju harmonizacije propisa i zajedničkih aktivnosti, dogovorena je izrada ujednačenih tekstova novih Zakona o vrijednosnim papirima.

Komisija učestvuje u radu Vijeća za tržište kapitala u Bosni i Hercegovini, čija je misija da koordinira rad regulatornih agencija i profesionalnih organizacija na tržištu kapitala u cilju stvaranja pretpostavki za integraciju tržišta i harmonizaciju propisa na nivou BiH. U okviru Vijeća za tržište kapitala formirana je radna grupa za izradu okvirnih zakona iz oblasti tržišta kapitala na nivou Bosne i Hercegovine, čije bi donošenje otklonilo formalno-pravne barijere poslovanja profesionalnih posrednika i drugih učesnika na tržištu kapitala u oba entiteta i Distriktu Brčko.

U cilju sagledavanja stanja na tržištu kapitala i rješavanja pitanja koja se javljaju u primjeni propisa i praktičnom djelovanju učesnika na tržištu kapitala, Komisija je održavala sastanke sa predstavnicima profesionalnih udruženja brokerskih kuća i društava za upravljanje, sa upravom i nadzornim odborom Registra vrijednosnih papira u FBiH i Sarajevske berze-burze.

Kao redovna članica IOSCO-a (Međunarodno udruženje komisija za vrijednosne papire), Komisija je imala intenzivnu saradnju sa međunarodnim organizacijama i nacionalnim regulatorima vrijednosnih papira. Predstavnici Komisije su učestvovali na međunarodnim konferencijama i seminarima iz oblasti tržišta kapitala, a u okviru bilateralne saradnje posjetili su regulatorne organe za tržište kapitala zemalja iz bližeg okruženja (Hrvatske, Makedonije i Srbije i Crne Gore). Tom prilikom, pored ranije zaključenih memoranduma sa komisijama Slovenije, Grčke i Malezije, zaključeni su memorandumi o saradnji i razmjeni informacija sa komisijama za tržište kapitala Makedonije, Hrvatske i Srbije.

III Primarno tržište vrijednosnih papira */Emitenti i vrijednosni papiri/*

Primarno tržište vrijednosnih papira u dosadašnjem periodu ograničeno je isključivo na emisiju dionica od strane dioničkih društava kao emitenata vrijednosnih papira, pri čemu je najveći broj dionica emitovan u procesu tzv. masovne privatizacije putem javne ponude dionica. Emisija novih dionica ograničena je na emisiju putem zatvorene ponude, dok se emitenti još uvijek ne odlučuju na emisiju dionica putem javne ponude zbog nedovoljne likvidnosti tržišta i nedostatka sredstava kod potencijalnih investitora.

U registar emitenata koji se vodi kod Komisije, zaključno sa 31.12. 2004. godine upisano je ukupno 710 emitenata, razvrstanih po identifikacijskim oznakama na četiri vrste emitenata i iznosima osnovnog kapitala kako slijedi:

Emitenti	Broj emitenata	%	Osnovni kapital u KM	%
Privredna društva	654	92,11	9.603.042.741,00	68,67
Banke i osiguravajuća društva	40	5,63	749.555.052,00	5,36
PIF-ovi	11	1,55	3.623.507.271,00	25,91
Društva za upravljanje PIF	5	0,71	7.290.676,00	0,06
Ukupno	710	100,00	13.983.395.740,00	100,00

U periodu od 01. 01. – 31. 12. 2004. godine je u registar upisano ukupno 70 emitenata (69 privrednih društava i jedno osiguravajuće društvo), sa ukupnim osnovnim kapitalom od 5.701.099.032,00 KM. Ovako značajna visina upisanog osnovnog kapitala je rezultat upisa više dioničkih društava sa iznimno velikim osnovnim kapitalom poput Elektroprivrede BiH, Elektroprivrede HZHB, BH Telecoma, Energoinvesta, Natrona i drugih privrednih društava u kojima je obavljena djelimična privatizacija.

U istom periodu, po različitim osnovama (promjena oblika ili pripajanje drugim privrednim društvima), iz registra emitenata su brisana 32 društva (29 privredna društva i 3 banke), sa ukupnim iznosom osnovnog kapitala od 150,3 miliona KM.

U strukturi ukupnog broja emitenata, dominantna su privredna društva koja su prošla postupak djelimične ili potpune privatizacije, te banke, osiguravajuća društva i PIF-ovi, kojima je po zakonu dioničko društvo obavezni oblik organizovanja. Po visini osnovnog kapitala prednjače privredna dionička društva na koje otpada nešto više od 2/3 ukupnog kapitala, a slijede PIF-ovi, te banke i osiguravajuća društva.

Zakonom o vrijednosnim papirima propisana su dva osnovna načina emitovanja vrijednosnih papira: javna ponuda i zatvorena prodaja. Emisija novih vrijednosnih papira i u prošloj godini bila je ograničena isključivo na emisiju dionica putem zatvorene prodaje,

odnosno prodaje unaprijed poznatom kupcu ili grupi do najviše 40 kupaca. Provedene su 33 emisije dionica putem zatvorene prodaje, sa ukupnom vrijednošću od 140,5 mil KM. Od navedenog broja, 28 emisija je uspješno okončano, sa ukupno izvršenim uplatama od 111,7 mil KM, dvije emisije su okončane neuspješno, a 2 emisije su u toku.

Putem emisija dionica iz dobiti, pripajanjem i dr. (tzv. «tehničke emisije») emitovano je dionica u ukupnom iznosu od 94,7 mil KM.

Sa druge strane, u 2004. godini je nastavljen trend smanjenja osnovnog kapitala dioničkih društava, koji je bio izražen i u 2003. godini iz razloga što privatizirana društva imaju zakonsku obavezu da nakon prvih revizija poslovanja po izvršenoj privatizaciji i održavanja prvih skupština dioničara, ažuriraju računovodstvene evidencije i izvrše pokriće akumuliranih gubitaka iz prethodnih godina. Kako u bilansima nemaju dovoljno sredstava u fondu rezervi niti su ostvarili dobit, pokriće gubitaka kao zakonska obaveza se vrši na teret osnovnog kapitala i to u pravilu smanjivanjem nominalne vrijednosti dionica. Tako je tokom 2004.godin u 119 dioničkih društava na osnovu odluka skupština dioničara registrovano smanjenje osnovnog kapitala u ukupnom iznosu od 523,8 mil KM.

Poređenjem podataka o emisijama dionica sa podacima o smanjenjima kapitala, može se doći do zaključka da tempo emitovanja novih dionica, odnosno povećanja osnovnog kapitala ne prati dinamiku i obim smanjenja kapitala. Ova tendencija je najizraženija kod privrednih društava, a jedino su banke i osiguravajuća društva nastavile tendenciju rasta osnovnog kapitala. Sumirajući dosadašnje rezultate, može se konstatovati agregatno neto smanjenje osnovnog kapitala za oko 317,1 mil KM, što je i očekivano, obzirom na izražene gubitke kod privrednih društava.

Slijedi tabelarni prikaz odnosa ukupnog povećanja i smanjenja osnovnog kapitala za navedeni period:

	Iznos osnovnog kapitala <u>povećan</u> zatvorenim prodajom	Iznos osnovnog kapitala <u>povećan</u> «tehničkom» emisijom	Iznos <u>odobrenog smanjenja</u> osnovnog kapitala	<u>RAZLIKA</u> između smanjenja i povećanja kapitala
Privredna društva	17.114.701,50	26.108.632,00	494.763.661,40	-451.540.327,90
Banke i osiguravajuća društva	94.855.900,00	62.930.305,00	2.865.930,00	+154.920.275,00
PIF-ovi	0,00	5.546.198,70	25.764.348,30	-20.218.149,60
DUF-ovi	0,00	177.500,00	473.379,00	-295.879,00
Ukupno	+111.970.601,50	+94.762.635,70	-523.867.318,70	-317.134.081,50

U 2004. godini takođe je nastavljena i tendencija promjene organizacionog oblika iz dioničkog u društvo sa ograničenom odgovornošću, naročito u dioničkim društvima sa manjim brojem dioničara, što je rezultat post-privatizacijskog prestrukturiranja društava i nastojanja racionalnijeg organizovanja, tako da je podneseno 30 takvih zahtjeva, od kojih je 25 pozitivno riješeno, a 5 su u postupku rješavanja.

Za dioničare i potencijalne investitore od velikog značaja je redovno i javno objavljivanje informacija o poslovanju dioničkih društava, koje su dionička društva dužna sačinjavati i objavljivati. To se posebno odnosi na godišnje finansijske izvještaje, koji se zajedno sa mišljenjem ovlaštenog nezavisnog revizora, obavezno usvajaju na skupštini dioničara i zatim objavljuju putem štampe. I u protekloj godini praćena je primjena Pravilnika o objavljivanju informacija o poslovanju dioničkih društava, koji je sačinjen u skladu sa OECD standardima korporativnog upravljanja i međunarodnim računovodstvenim standardima, tako da je 286 dioničkih društava Komisiji dostavilo finansijske izvještaje o rezultatima poslovanja za 2003.godinu, od kojih su 174 društva dostavila svoje izvještaje na propisanim obrascima u elektronskoj verziji, a 112 društava je dostavilo nepotpune izvještaje. Izvještaji dostavljeni u elektronskoj formi su publikovani na web stranici Komisije. Dioničkim društvima koja nisu ispunila ovu svoju obavezu Komisija je dostavila pismo kojim su upozoreni na obavezu dostavljanja izvještaja i objavljivanja informacija.

U narednom periodu se, pored ostalog, planiraju preduzeti dodatne aktivnosti na razvoju korporativnog upravljanja u dioničkim društvima, posebno redovnom ispunjavanju obaveze objavljivanja informacija od strane dioničkih društava, jer je to jedan od značajnih elemenata koji cijene potencijalni investitori prilikom donošenja svojih investicionih odluka.

IV Sekundarno tržište vrijednosnih papira

/ Promet na tržištu vrijednosnih papira/

Trgovanje vrijednosnim papirima na organizovanom i uređenom tržištu odvija se na Sarajevskoj berzi-burzi, koju su, u skladu sa Zakonom o vrijednosnim papirima, osnovale licencirane brokerske kuće u aprilu 2002. godine.

Tokom 2004. godine tržište kapitala u Federaciji BiH bilježi stabilan porast aktivnosti, prvenstveno u pogledu ostvarenog prometa na Sarajevskoj berzi-burzi vrijednosnih papira, uz značajan porast cijena vrijednosnih papira na tržištu. Ukupna vrijednost prometa vrijednosnim papirima na Sarajevskoj berzi-burzi do kraja 2004. godine iznosila je oko 201 milion KM, a prometovano je sa više od 38 miliona dionica.

Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi se odvija primjenom sistema redovnih aukcija za vrijednosne papire čiji obim trgovanja nije dovoljan da bi se njima trgovalo u kontinuiranom sistemu, dok se vrijednosnim papirima kojima se do sada trgovalo sa više od 5% ukupne emisije i kojima je zaključeno više od 100 transakcija trguje u kontinuiranom sistemu.

Zbog povećanog obima prometa, Sarajevska berza-burza je uvela trgovanje četiri dana u sedmici, tako da se sada trguje svim radnim danima osim petka, koji je rezervisan za održavanje vanrednih aukcija dionica iz imovine PIF-ova.

Na Sarajevskoj berzi-burzi trguje 16 brokerskih kuća, članica berze u kojima su zaposlena 34 ovlaštena brokera. Spisak ovlaštenih brokerskih kuća je dat u sljedećoj tabeli:

Red. br.	Naziv brokerske kuće i adresa	Brokerska dozvola	Brokersko dilerska dozvola
1.	«AW Broker» d.o.o. Sarajevo, Skenderpašina 25	X	
2.	«Bond Invest» d.o.o. Mostar, Biskupa Čule bb	X	
3.	«BS Broker» d.d. Sarajevo, Grbavička 7b	X	
4.	«Credos» d.o.o. Sarajevo, Kranjčevićeva 42	X	
5.	«Dionica» d.o.o. Tuzla, KPSC Mejdan	X	
6.	«eBrokers» d.o.o. Sarajevo, Vilsonovo šetalište 10	X	
7.	«Eurohaus» d.o.o. Sarajevo, Azize Šaćirbegović 16	X	
8.	«Fima Int.» d.o.o. Sarajevo, Topal Osman Paše 18a,	X	
9.	«Hypo Alpe-Adria-Vrijednosnice» d.o.o. Mostar, Kneza Branimira 2b	X	
10.	«ICM» d.o.o. Sarajevo, Džemala Bijedića 2/2	X	
11.	«Kapital Brokers» d.d. Bihać, Bosanska 25	X	
12.	«Market Bull» d.o.o. Sarajevo, H.Kreševljakovića 40	X	
13.	«National Brokerage Company» d.o.o. Sarajevo, Podgaj 3	X	
14.	«Palisaen» d.o.o. Sarajevo, Džemala Bijedića 124	X	
15.	«Raiffeisen Brokers» d.o.o. Sarajevo, Fra A.Zvzdovića 1/12		X
16.	«VGT Broker» d.d. Visoko, Alaudin 3	X	

Sistem trgovanja na Sarajevskoj berzi-burzi podijeljen 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 su u segmentu slobodnog tržišta trenutno uvrštene dionice 616 emitenata – dioničkih društava. U oficijelnoj berzanskoj kotaciji, osim kotacije dionica fondova, trenutno se ne trguje.

Trgovanje na Sarajevskoj berzi-burzi se odvija na računarskoj platformi i potpuno je automatizovano, a pravila trgovanja i berzanski software omogućuju kombinovanje aukcijskog i kontinuiranog trgovanja, kako je ranije navedeno.

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 licima 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. Također, berza je korištenjem posebne web aplikacije, ponudila zainteresiranim korisnicima, na komercijalnoj osnovi, posebnu posmatračku radnu stanicu, putem koje je moguće pratiti promet na berzi u realnom vremenu, te koristiti analitičke izvještaje koje priprema berza.

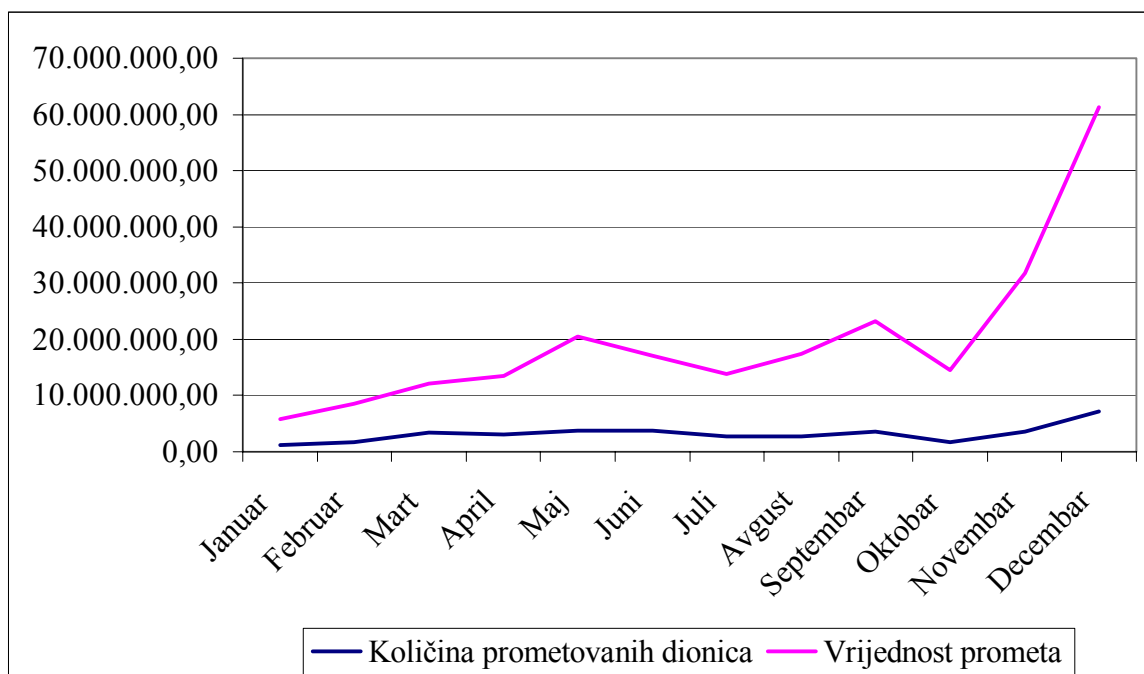
Poravnanje transakcija zaključenih na Sarajevskoj berzi-burzi trenutno se odvija korištenjem tzv. bruto principa – svaka transakcija se poravnava pojedinačno. Obzirom da su dopunom Zakona o Registru vrijednosnih papira ostvarene regulatorne pretpostavke, Registar će preuzeti obavljanje poslova obračuna 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.

Ukupno ostvareni promet na organizovanom tržištu do kraja 2004.godine iznosio je oko 201 milion KM, a ostvaren je u 60.741 transakciji sa oko 38,6 miliona dionica.

Uporedni pregled kretanja prometa u 2003. i 2004.godini može se sagledati iz slijedeće tabele, dok je promet u 2004.godini predstavljen i grafikonom:

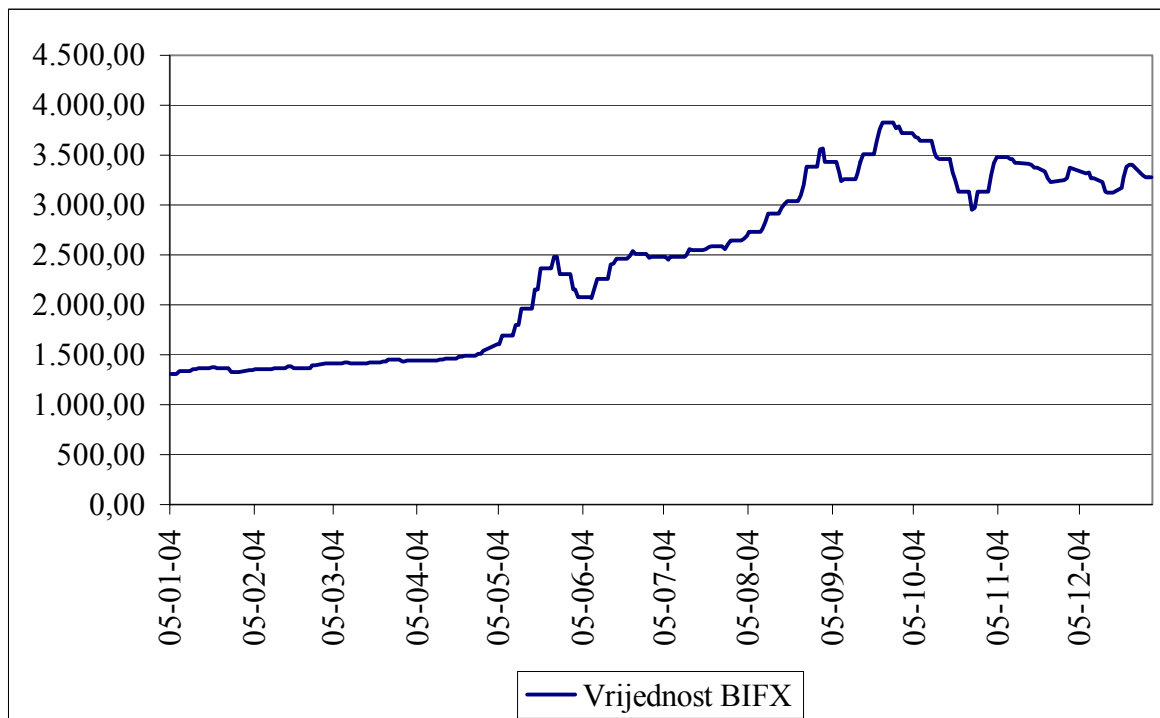
Mjesec	2003	2004	Omjer vrijednosti prometa 2004/2003
--------	------	------	--

	Broj zaključenih transakcija	Količina prometovanih dionica	Vrijednost prometa	Broj zaključenih transakcija	Količina prometovanih dionica	Vrijednost prometa	
Januar	3.479	1.903.433	4.980.961	2.533	1.196.201	4.682.225	0,94
Februar	3.502	2.592.536	5.536.088	2.753	1.704.317	6.877.047	1,24
Mart	3.884	2.128.936	5.008.515	3.873	3.442.145	8.654.161	1,73
April	4.414	2.547.343	6.729.377	3.523	3.127.091	10.347.260	1,54
Maj	4.086	1.717.611	4.333.122	4.037	3.823.795	16.711.468	3,86
Juni	3.441	2.017.812	5.442.295	5.120	3.839.182	13.277.961	2,44
Juli	2.829	1.624.033	4.923.092	4.424	2.767.207	11.117.337	2,26
Avгust	1.877	2.371.582	10.794.574	5.833	2.776.371	14.648.889	1,36
Septembar	3.006	3.551.045	10.650.263	7.194	3.521.502	19.722.784	1,85
Oktobar	1.893	1.564.239	43.771.206	5.450	1.715.050	12.769.373	0,29
Novembar	2.520	1.565.879	6.354.317	7.360	3.500.354	28.196.571	4,44
Decembar	2.235	1.885.282	10.364.983	8.641	7.234.197	54.132.256	5,22
Ukupno	37.166	25.469.731	118.888.793	60.741	38.647.412	201.137.333	1,69



Radi praćenja kretanja cijena dionica PIF-ova, Sarajevska berza-burza je kreirala i redovno objavljuje poseban berzanski indeks – BIFX. Ovaj pokazatelj je ponderisani prosjek cijena dionica 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 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. Kretanje vrijednosti BIFX-a tokom 2004.godine prikazano je na slijedećem grafikonu:



Vrijednost BIFX-a se može smatrati pouzdanim pokazateljem ukupne tržišne vrijednosti dionica PIF-ova, jer je obim prometa dionicama PIF-ova u 2004.godini, kao i u ranijem periodu, imao vrlo značajan udio u ukupnom prometu ostvarenom na berzi. Prema ovom indeksu, dionice PIF-ova su zabilježile značajan prosječan rast cijena, jer je vrijednost BIFX-a od početka godine porasla sa 1.305,84 poena za 1.977,70 poena, odnosno na vrijednost od 3.283,54 poena, koliki je BIFX bio na kraju 2004.godine. Najvišu vrijednost tokom prvih devet mjeseci prošle godine BIFX je zabilježio 23. septembra – 3.824,53 poena.

Razvoj tržišta kapitala kod nas, kao i u drugim zemljama u tranziciji, ide u smjeru koncentracije vlasništva na vrijednosnim papirima u dioničkim društvima. U takvim tržišnim okolnostima Komisija ima obavezu osigurati da se proces preuzimanja kontrole nad dioničkim društvima odvija transparentno i uz maksimalnu zaštitu interesa dioničara koji nemaju značajno učešće u upravljanju društvom. Zaštita sitnih i ostalih dioničara društva odnosi se na obavezu provedbe tender ponude za svakog stjecatelja i s njim povezanih lica koji steknu značajnu poziciju u vlasništvu društva.

Postupak preuzimanja društava je uređen Zakonom o vrijednosnim papirima i Pravilnikom o uslovima i postupku preuzimanja kontrole nad dioničkim društvom i provedbi tender ponude za kupovinu vrijednosnih papira.

U cilju potpunijeg regulisanja preuzimanja dioničkih društava u toku je procedura donošenja Zakona o preuzimanju dioničkih društava.

Propisi uređuju obavezu preuzimanja društva za sva pravna i/ili fizičke lica kao i lica koja sa njima zajedno djeluju po bilo kojem osnovu, osim naslijeđivanja, ako steknu

dionice emitenta koji broji više od 40 dioničara, a tim sticanjem broj glasova koji im pripada u skupštini pređe 30 % od ukupnog broja glasova.

Tokom 2004. godine u 21 dioničkom društvu pokrenuta je procedura preuzimanja. Po pokrenutim postupcima, pet obaveznika provedbe tendera je iskazalo namjeru otuđenja (prodajom ili darivanjem) dionica preko propisanog praga koji ih je obavezao na provedbu postupka preuzimanja. Šest tender ponuda je realizovano. Od pokrenutih postupaka, tri tendera su bila dobrovoljna, od čega dva ponuditelja koja su vršila provedbu tendera nisu imali prethodno dionice u vlasništvu. Dva od tri dobrovoljna tendera su bila uspješna za ponuditelja (izvršeno je preuzimanje), dok je jedan okončan neuspješno. Postupak provedbe okončanih tender ponuda je u četiri slučaja izvršen preko profesionalnih posrednika.

Provedeni tenderi su ispunili svoju svrhu zaštite manjinskih dioničara. Naime, u realizovanim tenderima dioničarima koji su prodali svoje dionice, a bilo ih je oko 260, je isplaćeno 2.198.861,00 KM.

Obzirom da je u protekloj godini u Federaciji BiH bilo primjetno djelovanje tzv. paralelnog ili «sivog» tržišta, Komisija je preduzela i određene korake s ciljem sprečavanja djelovanja takvog tržišta. Izmjenjenim odredbama Pravilnika o načinu prijemu i obrade naloga za kupnju i prodaju vrijednosnih papira izvan poslovnih prostorija profesionalnih posrednika, otvorena je mogućnost profesionalnim posrednicima za sveobuhvatnije djelovanje putem otvaranja novih mjesta na cijelom području Federacije BiH u kojima se mogu primati nalozi zainteresovanih lica za kupovinu i prodaju vrijednosnih papira.

U 2004. godini je bila izražena tendencija otvaranja podružnica profesionalnih posrednika u raznim mjestima na teritoriji Federacije BiH, na kojima se vrši prijem i obrada naloga, kao i otvaranja novih mjesta za prijem naloga putem zaključenih ugovora sa pravnim licima koja imaju mogućnost osigurati primjenu propisanih pravila ponašanja kod prijema i obrade naloga.

Jednovremeno, sa usmjeravanjem profesionalnih posrednika na njihovo djelovanje na što veći broj mjesta na području Federacije BiH s ciljem da se davanje naloga za kupovinu i prodaju dionica učini dostupnim što većem broju građana, Komisija je preduzela i druge radnje na suzbijanju djelovanja uličnih kupaca i prodavaca odnosno «akvizitera» kako se često nazivaju. Izmjenjeni su propisi u cilju ograničavanja zloupotrebe punomoći u trgovini sa vrijednosnim papirima i pojačane kontrole u brokerskim kućama i Registru vrijednosnih papira u Federaciji BiH. Djelujući u tom smjeru, Komisija se obratila Federalnom Ministarstvu unutrašnjih poslova, Ministarstvu unutrašnjih poslova Kantona Sarajevo kao i Tržišnoj inspekciji Kantona Sarajevo s ciljem njihovog djelovanja na suzbijanju neovlaštenog trgovanja vrijednosnim papirima.

Kao i ranijih godina i tokom 2004. godine je kontinuirano obavljano licenciranje brokera i dilera, odnosno obuka investicijskih savjetnika. Stručni ispit za sticanje dozvole za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova organizovan je u tri navrata, ispitu je pristupilo 36 kandidata, a uspješno ga je okončalo njih 15, tako da je ukupan broj ovlaštenih brokera na tržištu kapitala u Federaciji BiH trenutno 74, dok je stručni ispit za sticanje dozvole za obavljanje poslova investicijskog savjetovanja organizovan u dva ispitna roka, polagalo ga je 14 kandidata, a položilo devet. U prošloj godini, Komisija je odobrila program obuke za brokere i dilere, odnosno program obuke za investicijske savjetnike dvjema konsultantskim kućama, a jedna od njih je oba programa uspješno realizovala.

Nadalje, Komisija je u cilju unaprjeđenja obavljanja poslova od strane brokerskih kuća donijela 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.

Navedenim propisima je uvedeno davanje saglasnosti na imenovanje direktora brokerske kuće, dvostepenost u postupku oduzimanja dozvole, povećanje cenzusa osnovnog kapitala za brokerske kuće, uspostava sistema interne kontrole u brokerskoj kući, te imenovanje lica ovlaštenog za internu kontrolu.

Kada je u pitanju implementacija navedenih propisa, ista je skoro u potpunosti završena na način da su sve brokerske kuće imenovale direktore koji ispunjavaju uslove iz Pravilnika, te je Komisija dala saglasnosti na ova imenovanja. Također, većina brokerskih kuća je u potpunosti izvršila povećanje osnovnog kapitala u skladu sa Pravilnikom o uslovima i postupku izdavanja, obustavljanja i ukidanja dozvola fizičkim licima i privrednim društvima za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova u prometu vrijednosnim papirima, dok je kod pojedinih brokerskih kuća ovaj postupak u završnoj fazi, o čemu su se i dokumentovano očitovale. Pored toga, sve brokerske kuće su imenovale lica ovlaštena za obavljanje poslova interne kontrole koja ispunjavaju previđene uslove, donijele Pravilnike o internoj kontroli, te u skladu sa Pravilnikom o uslovima za uspostavljanje i načinu funkcionisanja sistema interne kontrole profesionalnih posrednika na tržištu vrijednosnih papira, uspostavile sistem interne kontrole, o čemu su i pismeno izvjestile Komisiju.

Zbog kašnjenja u ispunjenju uslova propisanih pomenutim pravilnicima, Komisija je izrekla mjeru javne opomene za šest brokerskih kuća.

Značaj donošenja i implementacije pomenutih propisa ogleda se ponajprije u postavljanju kadrovske osposobljenosti brokerskih kuća na viši nivo, povećanju cenzusa osnovnog kapitala, te uspostavljanju i funkcionisanju sistema interne kontrole koji će osigurati da se osnovna djelatnost brokerskih kuća obavlja u skladu sa pozitivnim propisima, što će umnogome olakšati nadzornu funkciju Komisije, ali isto tako, uticati na podizanje i poboljšanje poslovnog ugleda i profesionalnosti obavljanja poslova od strane brokerskih kuća.

Uspostavljanje, a posebno funkcionisanje sistema interne kontrole u brokerskim kućama će biti predmet kontrolnih nadzora od strane Komisije, koji će u prvom redu biti usmjereni na provjeru da li su sistemi interne kontrole u brokerskim kućama uspostavljeni u potpunosti, te da li funkcionišu na način kako je to propisima predviđeno, odnosno da li se obavljanjem interne kontrole postiže svrha donošenja pomenutih propisa.

V Društva za upravljanje i investicioni fondovi

Izuzetno značajno mjesto na tržištu kapitala u Federaciji BiH ima 11 privatizacijskih investicionih fondova, kojima upravlja 11 društava za upravljanje fondovima. Ukupan broj dioničara svih PIF-ova na kraju 2004.godine iznosio je 328.482, što je za 34.959 ili 9,62 % manje u odnosu na broj dioničara krajem 2003. godine.

Naime, od početka organizovanog trgovanja na uređenom tržištu, PIF-ove karakterišu dva osnovna trenda – trgovanje dionicama PIF-ova bilježi prosječan rast obima prometa i vrijednosti dionica, dok se istovremeno odvija proces koncentracije vlasništva, odnosno smanjenje broja dioničara.

Dionicama PIF-ova se vrlo aktivno trgovalo na berzi što se može sagledati iz naredne tabele koja pokazuje i njihovo učešće u ukupno ostvarenom prometu:

Naziv PIF-a	Zaključene transakcije		Dionice u prometu		Vrijednost prometa	
	Broj	% od ukupnog broja	Broj	% od ukupnog broja	Vrijednost	% od ukupne vrijednosti
«BIG» d.d. Sarajevo	8.319	13,70	2.913.576	7,54	17.662.036	8,78
«Bonus» d.d. Sarajevo	2.838	4,67	1.207.060	3,12	5.485.944	2,73
«Bosfin» d.d. Sarajevo	2.487	4,09	1.020.720	2,64	5.941.841	2,95
«Crobih fond» d.d. Mostar	3.375	5,56	789.565	2,04	4.607.023	2,29
«Eurofond 1» d.d. Tuzla	3.289	5,41	1.233.963	3,19	6.566.860	3,26
«Fortuna fond» d.d. Bihać	1.739	2,86	276.246	0,71	1.357.880	0,68
«Herbos fond» d.d. Mostar	3.572	5,88	980.120	2,54	5.780.454	2,87
«Mi Group» d.d. Sarajevo	5.966	9,82	12.110.492	31,34	11.391.084	5,66
«Naprijed» d.d. Sarajevo	4.038	6,65	1.868.936	4,84	12.919.361	6,42
«Prof plus» d.d. Sarajevo	6.241	10,27	1.839.281	4,76	16.427.528	8,17
«Prevent Invest» d.d. Sarajevo	1.156	1,90	396.297	1,03	2.010.505	1,00
Ukupno	43.020	70,83	24.636.256	63,75	90.150.516	44,82

Kako se vidi, fizički obim prometa dionicama PIF-ova je dominantan na berzi i čini oko 70% ukupnog broja transakcija i gotovo 2/3 od ukupnog broja dionica kojima se trgovalo na berzi. Vrijednost prometa dionicama PIF-ova čini 44,82% ukupne vrijednosti

prometa. Ovi podaci iskazuju trend značajnog porasta cijena dionica fondova u 2004.godini, kako je se vidjelo i ranije kod predstavljanja vrijednosti indeksa BIFX. Naime, vrijednost prometa dionicama PIF-ova u 2003.godini iznosila je oko 32 miliona KM sa 17,2 miliona prometovanih dionica, dok je u 2004.godine postignuta vrijednost prometa od preko 90 miliona KM sa oko 25 miliona prometovanih dionica.

Ranije pomenuta koncentracija vlasništva u PIF-ovima je dijelom bila i očekivana, obzirom na izvorni način sticanja dionica i činjenicu da veliki broj građana želi da ih što prije unovči. Uočeni su slučajevi 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 dioničara fonda. Komisija je svo vrijeme aktivno pratila tu pojavu i u nekoliko navrata intervenisala svojim mjerama, kada je vlasničko učešće u fondovima prelazilo zakonom propisani maksimum do 5%.

Sumarni pregled podataka o koncentraciji vlasništva u PIF-ovima na dan 31.12.2004.godine moguće je sagledati iz slijedeće tabele:

Naziv PIF-a	Broj dioničara				
	Vlasništvo do 1%	Vlasništvo od 1-3%	Vlasništvo od 3-5%	Vlasništvo preko 5%	Ukupno
«BIG» d.d. Sarajevo	61.348	2	3	0	61.353
«Bonus» d.d. Sarajevo	16.171	5	1	0	16.177
«Bosfin» d.d. Sarajevo	19.224	10	3	1	19.238
«Crobih fond» d.d. Mostar	28.046	1	1	1	28.049
«Eurofond 1» d.d. Tuzla	36.083	1	3	1	36.088
«Fortuna fond» d.d. Bihać	31.597	1	2	0	31.600
«Herbos fond» d.d. Mostar	19.444	4	1	1	19.450
«Mi Group» d.d. Sarajevo	33.526	7	2	0	33.535
«Naprijed» d.d. Sarajevo	30.322	3	3	3	30.331
«Prevent Invest» d.d. Sarajevo	14.341	1	1	1	14.344
«Prof plus» d.d. Sarajevo	38.307	5	5	0	38.317
Ukupno	328.409	40	25	8	328.482

Što se tiče poslovanja privatizacijskih investicionih fondova i društava koja njima upravljaju, sva društva za upravljanje dostavila su izvještaje o poslovanju DUF-ova i PIF-ova za period 01. 01.-30. 06. 2004. godine, kao i izvještaje za PIF-ove za tromjesečje 01.07.-30.09.2004. godine. Za potrebu sačinjavanja ovog izvještaja, od društava za upravljanje su pribavljani preliminarni podaci zaključno sa 31.12.2004.godine, a koji će biti sadržani u godišnjim izvještajima društava i fondova.

Prema ovim podacima, Svi PIF-ovi su u izvještajnom periodu 01.01.-31.12.2004. godine poslovali sa negativnim finansijskim rezultatom pri čemu je gubitak od poslovanja

iznosio 9.231.777 KM, gubitak od transakcija sa ulaganjima 3.008.974 KM, te promjena – povećanje nerealiziranih gubitaka u iznosu od 7.867.617 KM.

U 2004. godini ostvaren je priliv od prodaje vrijednosnih papira iz portfolija PIF-ova u ukupnom iznosu od 19.994.472 KM, dok je odliv sa računa PIF-a po osnovu kupovine vrijednosnih papira iznosio 3.547.526 KM. Iz navedenih podataka proizilazi da je 17,7 % iznosa koji je ostvaren prodajom dionica investiran u kupovinu novih. Svi DUF-ovi su vršili prodaju dionica iz portfolija PIF-a, dok je njih devet vršilo kupovine.

Naziv PIF-a	Vrijednost ostvarena prodajom dionica			Vrijednost kupljenih dionica		
	Ukupno od uspostave SASE do 31.12.2004	U 2004.	Broj prodajnih transakcija	Ukupno od uspostave SASE do 31.12.2004	U 2004.	Broj kupovnih transakcija
«BIG» d.d. Sarajevo	13.819.382	10.528.693	11	832.496	664.972	53
«Bonus» d.d. Sarajevo	1.366.974	610.426	25	105.063	105.063	10
«Bosfin» d.d. Sarajevo	2.953.613	1.316.859	12	933.873	602.926	62
«Crobih fond» d.d. Mostar	1.026.002	335.481	3	341.093	26.500	1
«Eurofond 1» d.d. Tuzla	6.375.553	2.726.834	11	1.919.353	570.778	35
«Fortuna fond» d.d. Bihać	977.478	265.682	3	0	0	0
«Herbos fond» d.d. Mostar	1.305.707	267.510	10	422.634	83.001	64
«Mi Group» d.d. Sarajevo	2.526.984	1.242.965	9	0	0	0
«Naprijed» d.d. Sarajevo	3.140.413	1.524.990	30	1.525.767	700.637	133
«Prevent Invest» d.d. Sarajevo	373.414	373.414	3	102.850	102.850	5
«Prof plus» d.d. Sarajevo	3.097.009	801.618	22	1.158.282	690.798	89
Ukupno	36.962.529	19.994.472	139	7.341.412	3.547.526	452

Imajući u vidu iskazane podatke o transakcijama dionicama iz imovine fondova, struktura portfolija PIF-ova sa 31.12. 2004.godine izgleda kako slijedi:

Naziv PIF-a	Neregistrovana društva	Društva sa neutrživim	Društva sa utrživim ulaganjem	Ukupno
-------------	------------------------	-----------------------	-------------------------------	--------

			ulaganjem				
	Broj	%	Broj	%	Broj	%	
«BIG» d.d. Sarajevo	25	25	74	75	25	25	99
«Bonus» d.d. Sarajevo	4	4	67	62	37	34	108
«Bosfin» d.d. Sarajevo	20	17	63	54	33	28	116
«Crobih fond» d.d. Mostar	4	6	33	46	34	48	71
«Eurofond 1» d.d. Tuzla	9	14	33	52	21	33	63
«Fortuna fond» d.d. Bihać	11	17	29	46	23	37	63
«Herbos fond» d.d. Mostar	7	11	25	41	29	48	61
«Mi Group» d.d. Sarajevo	21	9	87	60	59	40	146
«Naprijed» d.d. Sarajevo	26	20	85	67	42	33	127
«Prevent Invest» d.d. Sarajevo	1	5	6	27	15	68	22
«Prof plus» d.d. Sarajevo	7	13	29	55	24	45	53

Kako se vidi, jedan od problema sa kojim se PIF-ovi i društva koja njima upravljaju još uvijek suočavaju su neregistrovana preduzeća, tako da se može zaključiti da PIF-ovi još uvijek nisu u potpunosti ovladali svojim portfolijom. Razlog tome je najvećim dijelom što nadležne agencije za privatizaciju nisu izdale rješenja o izvršenoj privatizaciji, a ima i preduzeća koja još uvijek nisu izvršila usklađivanje sa Zakonom o privrednim društvima.

Ukupna vrijednost ulaganja kod svih PIF-ova, obračunata prema propisima Komisije iznosi 1.391.391.452 KM, dok se broj preduzeća u portfoliju PIF-ova kreće od 22 koliko ima PIF «prevent INVEST» d.d. Sarajevo do 146 koliko ima PIF «MI Group» d.d. Sarajevo.

Uporedbom podataka o vrijednosti ulaganja PIF-ova na dan 31.12.2004.godine sa istim podacima u prethodnoj godini utvrđeno je da je došlo do rasta vrijednosti u iznosu od 175.900.978 KM ili 14.47%.

«Obaveze PIF-ova su prezentirane kao obaveze po osnovu upravljačke provizije koje iznose 12.920.090 KM i obaveze po osnovu troškova upravljanja u iznosu od 1.751.580 KM. Ukupna neto sredstva svih PIF-ova na dan 31.12.2004.godine iznose 1.040.706.050 KM (manje za 150.035.759 KM ili 12,60% u odnosu na 31.12.2003.godine), dok je prosječna neto vrijednost sredstava za izvještajni period iznosila 1.117.336.236 KM što je u odnosu na prošlu godinu smanjenje za 128.436.775 KM ili 10,31%.»

Sa druge strane, u izvještajnom periodu sva društva za upravljanje fondovima su poslovala pozitivno i ostvarila dobit u ukupnom iznosu od 6.352.634 KM.

Prihodi od osnovne djelatnosti društva – upravljačka provizija u ovom periodu iznosili su 11.416.281 KM, ostali prihodi su iskazani u vrijednosti od 2.144.390 KM, dok su redovni troškovi iznosili 4.623.985 KM, a ostali troškovi 2.258.660 KM. Rashodi od finansiranja koji se odnose na kamatu plaćenu po osnovu kreditnih zaduženja iznose 325.393 KM.

Ukupno upisani i uplaćeni osnovni kapital svih DUF-ova iznosi 13.904.682 KM, dionička premija i rezerve iznose 359.116 KM, akumulirana dobit iznosi 6.379.781 KM, dok akumulirani gubitak predstavlja gubitak iz 2003. godine, a za sve DUF-ove iznosi 4.938.511 KM. Knjigovodstveno stanje ukupnog kapitala svih DUF-ova iznosi 15.705.068 KM, pri čemu dva društva – «Naprijed Invest» d.o.o. Sarajevo i «Bosinvest» d.o.o. Sarajevo imaju kapital ispod zakonom propisanog iznosa, a jedno društvo - «Prof plus» d.o.o. Sarajevo ima akumulirani gubitak iznad visine osnovnog kapitala.

Pred svim društvima za upravljanje i PIF-ovima u 2005.godini se nalaze izuzetno kompleksni zadaci vezani za zakonsku obavezu transformacije PIF-ova u investicione fondove. Ova transformacija 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 investicione fondove, ali isto tako i zbog nepovoljne situacije vezano za omjer utrživih i neutrživih ulaganja u imovini PIF-ova. U svrhu pripreme za predstojeće aktivnosti, Komisija je inicirala donošenje novog Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o fondovima, kako bi se osigurali zakonski i drugi uslovi i preduzele sve mjere u okviru društava za upravljanje i fondova da se ova transformacija izvrši na što kvalitetniji način.

VI Nadzor

Aktivnosti u nadzoru, odnosno kontroli provođenja 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 i dr. U toku provođenja nadzora nastojalo se djelovati preventivno i instruktivno nalaganjem mjera za otklanjanje uočenih nedostataka. U tom smislu postignuta je svrha nadzora prvenstveno kroz davanje stručnih i upravno-pravnih mjera za dosljednu primjenu zakona i podzakonskih propisa, nalaganje otklanjanja uočenih nedostataka, te upućivanje podnosioca zahtjeva na način ostvarivanja svojih prava i obaveza.

Operativnim programom rada Komisije za 2004. godinu utvrđen je raspored redovnih nadzora kod učesnika na tržištu kapitala. U toku 2004. godine obavljen je redovan nadzor kod 14 brokerskih kuća koje su do tada bile osnovane. Isto tako obavljen je i redovni nadzor 11 privatizacijskih društava i 11 fondova, kao i redovan nadzor «Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine» d.d. Sarajevo i «Sarajevske berze-burze vrijednosnih papira» d.d. Sarajevo.

U istom periodu obavljeno je i devet vanrednih nadzora nad radom brokerskih kuća po predstavkama učesnika na tržištu kapitala.

Prilikom provođenja redovnih nadzora poslovanja brokerskih kuća, kod pojedinih brokerskih kuća utvrđeni su propusti vezani za neusklađenost pravnog statusa brokerske kuće, njenih podružnica, kao i društava sa kojima brokerska kuća sarađuje u poslovima prijema naloga, zatim su utvrđene nedosljednosti u pripremi i korištenju neophodne dokumentacije, kao i propusti u procedurama obavljanja usluga za klijente, uključujući i postojanje sumnje da su pojedini potpisi nalogodavaca falsifikovani. Jedan predmet je dostavljen na postupanje Finansijskoj policiji Federacije BiH, jer se radi o njenoj nadležnosti u vezi sa pranjem novca, u poslovanju jedne brokerske kuće pojavio se i manjak na računu od cca 67.000,00 KM. Svim brokerskim kućama u kojima su utvrđeni ovi propusti su dati nalozi za njihovo adekvatno otklanjanje, dok su kod utvrđene sumnje za ozbiljnije propuste pokrenuti postupci kod nadležnih istražnih organa.

Redovni nadzor poslovanja brokerskih kuća je koncipiran tako da se utvrdi da li su osigurale pretpostavke za svoju funkciju u proceduralnom smislu, kao i da li se pridržavaju važećih zakonskih i podzakonskih akata (pravilnika, instrukcija i sl.). U tom smislu, može se konstatovati da je svrha nadzora u označenom periodu bila prvenstveno instruktivna (davanje stručnih i upravno-pravnih smjernica kako najcjelishodnije i najdosljednije primijeniti i provesti zakon ili drugi propis, odnosno kako na najbolji način doprinijeti zaštiti zakonitosti, sprječavanju i suzbijanju nezakonitosti i drugih negativnih pojava).

Ovdje je potrebno napomenuti da je većina gore navedenih nadzora obavljena u prvoj polovini protekle godine, odnosno prije objavljivanja izmjena i dopuna Zakona o Komisiji za vrijednosne papire («Službene novine Federacije BiH», br. 33/04 – stupio na snagu 20.06.2004. godine), kao i objavljivanja Pravilnika o izmjenama i dopunama Pravilnika o vršenju nadzora emisije, prometa i učesnika u emisiji i prometu vrijednosnih papira («Službene novine Federacije BiH», br. 21/04 – stupio na snagu 26.04.2004. godine), a navedenim promjenama po obavljenom nadzoru postoji veći broj različitih

mjera sa čijim bi se korištenjem postigla svrha nadzora (zabrana preduzimanja radnji koje su u suprotnosti sa zakonom i drugim propisom nad čijim provođenjem Komisija vrši nadzor, obustavljanje emisije i prometa vrijednosnih papira, ukidanje odobrenja koje je dala Komisija, javna opomena– samostalno ili s drugim mjerama, obustavljanje dozvola i dr.).

Tokom provedenog nadzora, pored ostalog, utvrđeni su propusti i u sačinjavanju osnovnih dokumenata o poslovanju brokerskih kuća (ugovori, nalozi, knjiga naloga, obračun o obavljanju posla i dr.), odnosno kod većine brokerskih kuća isti nisu imali jedan od obaveznih i zakonom propisanih elemenata. Komisija je na osnovu iskustava iz obavljenih nadzora, pristupila većem broju izmjena i dopuna propisa, a u daljem radu na ovom stepenu razvoja tržišta kapitala, u cilju zaštite investitora i sigurnosti prometa vrijednosnim papirima, će se više posvetiti pažnje na represivnom dijelu nadzorne funkcije Komisije, odnosno otkrivanje nezakonitih pojava i preduzimanju mjera prema prekršiocima.

Komisija je obavila i deset vanrednih nadzora po dostavljenim predstavkama fizičkih ili pravnih lica koje su u svojim pismenim obraćanjima Komisiji navodili konkretne podatke gdje su smatrali da su im određena prava bila ugrožena, odnosno da je u pojedinim slučajevima došlo do prometa njihovim dionicama, a mimo njihove volje. Ovlaštena lica Komisije su cjelovito sagledala sve činjenice u vezi sa navedenim predstavkama, u većini slučajeva dokazalo se da su stranke imale osnov za svoje predstavke, a bilo je i slučajeva da stranke zbog nepoznavanja propisa na tržištu kapitala dostavljaju i neosnovane predstavke. Po provedenim vanrednim nadzorima u 6 slučajeva je utvrđeno da je došlo do prometa dionica stranaka bez njihove volje, da postoji osnovana sumnja da su korištene falsifikovane lične karte ili druga dokumenta za identifikaciju, da su potpisi na pojedinim dokumentima falsifikovani, kao i da ima i određenih propusta i zloupotreba ovlaštenih lica u brokerskim kućama, te su takvi predmeti dostavljeni na dalje postupanje nadležnim tužilaštvima ili na dalji operativni rad nadležnom MUP-u.

Rezultat obavljenih nadzora od strane Komisije je utvrđivanje činjeničnog stanja, vezano za sporne transakcije vrijednosnim papirima, uz dostavljanje, nadležnom tužilaštvu i Ministarstvu unutrašnjih poslova, konkretnih imena fizičkih lica koje su prevarno postupale prema vlasnicima vrijednosnih papira. Isto tako, rezultat blagovremenog dostavljanja informacija i koordiniranog djelovanja Komisije i Ministarstva unutrašnjih poslova Tuzlanskog kantona je lišavanje slobode šest lica od strane MUP-a TK, koje su pokušale obaviti određene transakcije na osnovu falsifikovanih ličnih dokumenata. U jednom slučaju je obustavljena dozvola za obavljanje brokerskih poslova brokerskoj kući i ovlaštenom brokeru.

U navedenom periodu obavljen je i redovni nadzor poslovanja 11 privatizacijskih društava i 11 privatizacijskih investicionih fondova i sačinjeni zapisnici. U vezi sa utvrđenim činjenicama u nadzoru konstatovano je da pet privatizacijskih društava u momentu nadzora ima osnovni kapital ispod zakonskog cenzusa i Komisija je zaključila po izvršenoj analizi poslovanja društava da se privatizacijskim društvima uputi upozorenje da riješe pitanje gubitaka i povećanja osnovnog kapitala, u skladu sa važećim zakonskim normama. Nadalje, u poslovanju pojedinih privatizacijskih društava utvrđeni su nedostaci u vođenju zakonom predviđenih registara vlasnika vrijednosnih papira, jedan privatizacijski fond u momentu nadzora nije imao usvojenu investicionu politiku za 2004. godinu, u dokumentaciji društava nedostaju detaljniji izvještaji sa službenih putovanja koji se odnose na posjete društvima iz portfolija. Utvrđeno je i angažovanje jednog fizičkog

lica u privatizacijskom društvu u svojstvu koordinatora aktivnosti, ali u samom nadzoru nisu prezentirani dokazi o njegovom stvarnom angažovanju, pa je u vezi sa tim zatraženo angažovanje inspekcije rada i nadležnog tužilaštva. Takođe, utvrđeno je da jedno društvo nije izvršilo upis nastalih promjena u sudski registar, iako su činjenice o promjenama konstatovane i u predhodnom nadzoru, a isto društvo u momentu nadzora nije izvršilo i prijem lica koje bi obavljalo računovodstvene poslove za društvo i fond.

U toku redovnog nadzora izvršena je i provjera postupanja privatizacijskih društava u provođenju aktivnosti koje spadaju u domen «upravljanja fondovima» i utvrđena je različita praksa u postupanju pojedinih društava i fondova. Društvima su dostavljeni pojedinačni akti o otklanjanju nedostataka, a u slijedećim nadzorima aktivnosti će biti skoncentrisane na provođenje upravljanja privatizacijskim fondovima, a u skladu sa tim i aktivnostima koje privatizacijska društva i fondovi provode prema emitentima iz svog portfolija.

U pogledu nadzora privatizacijskih društava i fondova u daljim nadzorima do izražaja će doći i mogućnosti primjene većeg broja mjera koje su propisane Pravilnikom o izmjenama i dopunama Pravilnika o vršenju nadzora emisije, prometa i učesnika u emisiji i prometu vrijednosnih papira.

U protekloj godini je obavljen redovni nadzor Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine i «Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira» d.d. Sarajevo. Nadzorom nad radom Registra vrijednosnih papira nisu uočeni bitni nedostaci i nepravilnosti.

Na osnovu provedenog nadzora Sarajevske berze-burze naloženo je otklanjanje nedostataka, posebno radi izmjene i dopune Statuta i drugih općih akata berze i njihovog usaglašavanja sa Zakonom o privrednim društvima i rješavanja pitanja članova i dioničara berze, odnosno pravilnog funkcionisanja organa upravljanja berze.

Zaključna razmatranja

Kao što je to prethodno navedeno, dosadašnje aktivnosti na razvoju tržišta kapitala su rezultirale uspostavljanjem neophodnog pravnog okvira i potrebnih institucija za funkcionisanje tržišta kapitala.

U cilju daljeg razvoja tržišta kapitala i integracije ekonomskog prostora u našoj zemlji, te poboljšanje pravnog okvira za razvoj tržišta kapitala, aktivnosti u narednom periodu će se usmjeriti na završetak projekta izrade novih Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima i iniciranje procedure njihovog razmatranja prema nadležnim organima, te iniciranje donošenja Zakona o preuzimanju dioničkih društava.

U skladu sa mjerama predloženim u Strategiji razvoja BiH, potrebno je harmonizirati propise između dva entiteta u cilju ujednačavanja uslova za ulaganja investitora, uslova za učesnike na tržištu kapitala, posebno za rad profesionalnih posrednika, kako bi se doprinijelo stvaranju jedinstvenog ekonomskog prostora u BiH. Realizacija inicijative pokrenute u okviru Vijeća za tržište kapitala BiH, u cilju donošenja zakona kojima se reguliše funkcionisanje tržišta kapitala na nivou BiH, značajno bi doprinijela razvoju integrisanog tržišta u BiH.

Istovremeno, potrebno je nastaviti aktivnosti kako bi se kroz efikasan sistem registracije i prijenosa vrijednosnih papira i sistem trgovanja osigurala vlasnička prava i sigurnost ulaganja za investitore, te nadzirao promet vrijednosnih papira.

Značajnu pažnju treba usmjeriti u nadzor nad radom učesnika na tržištu kapitala, razvoj korporativnog upravljanja u dioničkim društvima i u tom smislu uspostavljanje standarda upravljanja i zaštite dioničara, posebno manjinskih, edukaciji menadžmenta, dioničara i javnosti o pravima i obavezama koja proizlaze iz vlasništva nad dionicama i načinu njihovog ostvarivanja.

Posebno treba nastaviti aktivnosti na stvaranju uslova da se tržište obogati novim tržišnim materijalom u vidu državnih obveznica i da se razvije dovoljan broj kvalitetnih emitenata-dioničkih društava, koji bi mogli kroz emisije vrijednosnih papira, posebno putem javne ponude dionica, privući domaće i inostrane investitore i na taj način na tržištu emitovati vrijednosne papire koji bi kotirali na berzi. Ovo zahtjeva brži privredni razvoj i ulaganja domaćeg i inostranog kapitala, kao i pojačane aktivnosti svih institucija koje mogu doprinijeti na stvaranju povoljnog ambijenta za ulaganja domaćeg i inostranog kapitala i za razvoj privrede i tržišta kapitala.

Od ostalih aktivnosti iz nadležnosti Komisije, poseban značaj dat će se: daljem unapređenju prometa vrijednosnim papirima na uređenom tržištu, stvaranjem uslova za posebnu kotaciju likvidnih vrijednosnih papira na berzi, izmjeni i dopuni podzakonskih propisa u cilju bolje regulacije uslova i standarda poslovanja ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala i edukaciji učesnika na tržištu kapitala i javnosti.

Komisija će u ostvarivanju ovih programskih ciljeva, u skladu sa svojim zakonskim ovlaštenjima i donesenim Programom rada, u saradnji sa drugim domaćim i međunarodnim institucijama, dati svoj puni doprinos.