

*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001.  
godinu*

**UVOD**

Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske se podnosi na osnovu člana 87. Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 4/01 - prečišćeni tekst) i člana 33. Statuta Komisije "Službeni glasnik Republike Srpske" broj 16/00), kojima je propisano da Komisija, najmanje jednom godišnje, podnosi Narodnoj skupštini Republike Srpske izvještaj o svom radu.

Ovaj Izveštaj se odnosi na period januar - decembar 2001. godine i treba da informiše, ne samo Narodnu skupštinu, već i javnost, o radu Komisije i svim aktivnostima koje je izvršila u okviru svojih zakonskih ovlašćenja, te stanju i perspektivama razvoja tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

U ovoj fazi procesa tranzicije u Republici Srpskoj, Komisija ima posebnu ulogu i značaj sa stanovišta efikasnijeg provođenja procesa privatizacije, uspostavljanja i razvoja institucija tržišta kapitala, te na taj način stvaranja ekonomskog ambijenta koji je podsticajan i siguran za sve investitore, uključujući i strani kapital.

Rad Komisije, kao samostalne i nezavisne institucije, ima za cilj da, kroz regulisanje, nadzor i promociju, obezbijedi da tržište hartija od vrijednosti, u mjeri u kojoj je to moguće, djeluje uređeno, pravično, otvoreno i efikasno. Komisija kao regulator i kontrolor tržišta hartija od vrijednosti održava integritet tržišta i povećava povjerenje investitora.

*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001.  
godinu*

## **1. OSNIVANJE, PRAVNI STATUS I NADLEŽNOSTI KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

### **1. 1. Osnivanje i pravni status**

Osnivanje, pravni status i nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske urećeno je Zakonom o hartijama od vrijednosti. Prema Zakonu, Komisiju čine predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana koje, na prijedlog predsjednika Republike Srpske, imenuje Skupština.

Ovo je prvi saziv Komisije, koji je imenovan na skupštinskom zasjedanju od 04.05.2000. godine na period od pet godina u sastavu:

Branka Bodroža, diplomirani ekonomista, predsjednik

doc. dr Branko Krsmanović, zamjenik predsjednika

doc. dr Radomir Božić, član

Azra Balić, diplomirani pravnik, član

Božana Šljivar, diplomirani ekonomista, član.

Dva člana Komisije, zamjenik predsjednika dr Branko Krsmanović i dr Radomir Božić su 22.05.2001. godine podnijeli zahtjev Narodnoj skupštini za razrješenje, zbog povećanih obaveza na fakultetu i nemogućnosti da dalje ispunjavaju svoje dužnosti u Komisiji.

Navedeni članovi Komisije su aktivno radili u Komisiji i prisustvovali sjednicama do 5.10. 2001. godine, kada su obavijestili Komisiju i Narodnu skupštinu da prestaju sa radom u Komisiji, s obzirom da su protekli svi redovni rokovi za razmatranje njihovog zahtjeva.

### **1. 2. Nadležnosti Komisije**

Komisija je stalno, samostalno i nezavisno pravno lice, koje, prema zakonu ima slijedeća ovlašćenja:

1. donosi propise o sprovoćenju zakona,
2. izdaje dozvole i odobrenja u skladu sa zakonom,
3. kontroliše poštovanje pravila uobičajene trgovine i lojalnog takmićenja u trgovini hartijama od vrijednosti,
4. vrši nadzor nad ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, emitentima hartija od vrijednosti, investicionim fondovima i društvima za upravljanje investicionim fondovima i Centralnim registrom hartija od vrijednosti,
5. propisuje, organizuje, preduzima i nadgleda mjere kojima osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštitu interesa investitora,
6. propisuje pravila prometa hartija od vrijednosti na osnovu povlašćenih informacija,
7. obustavlja emisiju i promet pojedinih hartija od vrijednosti i preduzima druge aktivnosti u slučaju manipulacija ili špekulacija u prometu hartija od vrijednosti ili kada procjeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili te aktivnosti nisu u skladu sa Zakonom ili podzakonskim aktima,

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

8. propisuje način čuvanja dokumentacije za berze i preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
9. propisuje obavezni sadržaj informacija, koje moraju biti objavljene svim akcionarima i javnosti od strane lica, koja vrše distribuciju hartija od vrijednosti javnom ponudom,
10. prati i proučava stanje i kretanje na tržištu hartija od vrijednosti,
11. propisuje automatizovani sistem za prijem i način izvršenja transakcija hartijama od vrijednosti,
12. sprovodi prethodne radnje u slučaju povrede zakonskih odredbi i drugih propisa,
13. pokreće upravni spor radi zaštite investitora,
14. daje informacije i širi znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti,
15. sarađuje sa srodnim organizacijama u inostranstvu,
16. vodi knjige i registre u skladu sa Zakonom,
17. propisuje visinu naknada za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti,
18. preduzima ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu sa Zakonom, podzakonskim aktima i Statutom.

### **1. 3. Ograničenja aktivnosti za članove Komisije**

Mandat članova Komisije traje pet godina, s tim da isto lice može više puta biti imenovano u sastav Komisije. Prilikom imenovanja novog saziva, najmanje dva člana se imenuju iz prethodnog saziva Komisije. Za članove Komisije mogu biti izabrani domaći i inostrani stručnjaci, odnosno lica koja imaju visoku stručnu spremu ekonomskog ili pravnog smjera i posjeduju lična svojstva koja ih čine dostojnim za obavljanje ove funkcije.

Imajući u vidu ovlašćenja i odgovornosti Komisije, Zakon o hartijama od vrijednosti postavlja posebne uslove za članove Komisije u smislu da ne mogu:

- biti članovi organa zakonodavne, izvršne ili sudske vlasti,
- biti članovi nadzornog ili upravnog odbora preduzeća, banke, društva za upravljanje investicionim fondom, investicionog fonda, penzijskog fonda, osiguravajućeg društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- obavljati bilo koji drugi posao uz naknadu, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti,
- posjedovati direktno ili indirektno, više od 5% hartija od vrijednosti preduzeća, banke, društva za upravljanje investicionim fondovima, investicionog fonda, penzijskog fonda, osiguravajućeg društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- obavljati djelatnosti ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti Komisije,
- biti u međusobnom srodstvu ili braku,
- biti lica koja su kažnjavana za djela koja su nespojiva sa radom u Komisiji,
- obavljati dužnost u bilo kojoj političkoj stranci ili učestvovati u političkim aktivnostima koje su nespojive sa radom u Komisiji,
- dvije godine po prestanku mandata zastupati i predstavljati bilo koga u postupku pred Komisijom.

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

Pored toga, posebnim Etičkim pravilima detaljno su urećene sve obaveze, ograničenja i odgovornosti članova i zaposlenih u Komisiji s ciljem postizanja što većeg stepena povjerenja u tržište hartija od vrijednosti.

**1. 4. Kadrovski i materijalni uslovi za rad Komisije**

Organizacionu strukturu Komisije čine:

1. Sektor za emisiju hartija od vrijednosti,
2. Sektor za ovlaštene učesnike na tržištu hartija od vrijednosti,
3. Sektor za investicione fondove,
4. Sektor za razvoj tržišta i odnose sa javnošću i
5. Sekretarijat Komisije.

Ovakva organizaciona struktura je prilagoćena zadacima koje Komisija treba da obavlja u okviru svojih ovlašćenja i na ovom nivou razvoja tržišta kapitala u RS, obezbjeđuje efikasno funkcionisanje. U narednom periodu vjerovatno će se pojaviti potreba za formiranjem posebnog sektora za nadzor.

Pored članova, u stručnim službama Komisije ima 9 zaposlenih u stalnom radnom odnosu i 2 sa pola radnog vremena. Od ukupnog broja stručnih saradnika 9 je sa visokom stručnom spremom, što je uslovljeno složenim zadacima koje Komisija obavlja.

S obzirom na ograničene finansijske mogućnosti, Komisija još uvijek nije u potpunosti kadrovski osposobljena u skladu sa uvrćenim potrebama.

U mjesecu avgustu, Vlada RS je Komisiji ustupila na korišćenje poslovni prostor u prizemlju zgrade Medicinske elektronike u Banjaluci. Na ovaj način su realizovani zaključci Narodne skupštine, koji su doneseni prilikom usvajanja Izveštaja o radu Komisije za 2000. godinu.

Iz navedenog se može zaključiti da su, za razliku od stanja u 2000. godini, sada stvoreni potrebni prostorni i drugi materijalno-tehnički uslovi za efikasan rad Komisije.

*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001.  
godinu*

## 2. RAD KOMISIJE U 2001. GODINI

### 2.1. Pregled aktivnosti

U nastavku se daje zbirni pregled aktivnosti Komisije u 2001. godini:

opis	Broj
1. ODRŽANE SJEDNICE	26
2. TAČKE DNEVNOG REDA	<b>135</b>
od toga:	48
Sekretarijat /Predsjednik, Komisija/	
Sektor za investicione fondove	31
Sektor za ovlašćene učesnike	13
Sektor za emisiju HOV	33
Sektor za razvoj tržišta i informisanje javnosti	10
3. PRAVILNICI	5
4. ODLUKE	5
5. DONESENA RJEŠENJA	<b>62</b>
od toga:	15
Sektor za investicione fondove	
Sektor za ovlašćene učesnike	32
Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	15
6. DONESENI ZAKLJUČCI	<b>20</b>
odtoga:	1
Sekretarijat	
Sektor za investicione fondove	7
Sektor za ovlašćene učesnike	2
Sektor za emisiju hartija od vrijednosti	9
Sektor za razvoj tržišta i informisanje javnosti	1
7. STAVOVI KOMISIJE	2
8. INTERNI AKTI KOMISIJE	1
9. PRIJEDLOZI ZA IZMJENE I DOPUNE ZAKONA I DRUGIH PROPISA	2
10. SEMINARI I OBUKE	4

### 2.2. Unaprećenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti

#### Izmjene i dopune zakonskih propisa

Na osnovu iskustva u provođenju propisa iz oblasti tržišta hartija od vrijednosti i imajući u vidu strategiju daljeg razvoja ovog tržišta u skladu sa međunarodnim standardima, odnosno ciljevima i principima **IOSCO** (Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrijednosti), Komisija je inicirala, a zatim i pripremila izmjene i dopune Zakona o hartijama od vrijednosti. Usvajanjem izmjena i dopuna navedenog zakona otklonjene su uočene kolizije sa drugim zakonskim propisima, uveden je princip potpune dematerijalizacije hartija od vrijednosti, povećana transparentnost u funkcionisanju tržišta i njegovih



***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

učesnika, preciznije su regulisana pravila emisije hartija od vrijednosti putem javne i zatvorene ponude i bez odobrenja Komisije, te stvorene pravne osnove za aktivnije uključivanje banaka kao ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti. Uveden je i princip većeg stepena samofinansiranja Komisije kroz naknade za obavljanje poslova iz svoje nadležnosti.

U izvještajnom periodu Komisija se, na inicijativu Ministarstva za industriju i tehnologiju, aktivno uključila u rad na izmjenama i dopunama Zakona o preduzećima, s ciljem prilagođavanja ovog zakona principima i standardima korporativnog upravljanja ustanovljenim od strane OESO-a, usklaćivanja sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i brže transformacije privatizovanih preduzeća u akcionarska društva. S tim u vezi Komisija je Ministarstvu već dostavila svoja mišljenja, prijedloge i sugestije.

Prema mišljenju Komisije u narednom periodu prioritet bi trebalo dati izmjenama i dopunama Zakona o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima i Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima, te donošenju slijedećih zakonskih propisa:

- Zakon o stečaju i likvidaciji,
- Zakon o preuzimanju akcionarskih društava (pravila sticanja značajnog ili većinskog učešća)
- Zakon o investicionim fondovima.

Na ovaj način bi bio zaokružen normativno - pravni okvir za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i obezbijećeni uslovi za podsticaj stranih portfolio investicija.

**Podzakonski propisi iz nadležnosti Komisije**

Imajući u vidu dvogodišnje zakašnjenje u imenovanju članova Komisije, Komisija je i u 2001. godini utvrdila prioritete u donošenju regulative, polazeći, prije svega, od dinamike realizacije projekta privatizacije. Stoga su, prema navedenom redoslijedu, prioritet, kako sa stanovišta regulative, tako i sa stanovišta edukacije, imale aktivnosti na stvaranju pretpostavki za uspostavljanje:

- privatizacionih investicionih fondova,
- preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (brokerske kuće),
- Centralnog registra,
- berze, kao organizovanog tržišta i
- primarnog tržišta hartija od vrijednosti.

U skladu s tim u 2001. godini su doneseni slijedeći propisi, kao i drugi akti:

NAZIV AKTA	NAPOMENA
1. Pravilnici i drugi akti	
Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti	
Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti kod Komisije za hartije od vrijednosti RS	

*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu*

NAZIV AKTA	[	NAPOMENA
Pravilnik o depozitarima privatizacionih investicionih fondova		
Uputstvo o sadržaju izvještaja o osnivanju privatizacionog investicionog fonda		
Statut Centralnog registra hartija od vrijednosti		ovaj akt je Komisija donijela u svojstvu vršenja upravljačkih prava u ime osnivača
Odluka o visini naknada koja se plaća u postupku pred Komisijom za hartije od vrijednosti RS		
2. Modeli akata za učesnike		
Model ugovora o upravljanju privatizacionim investicionim fondom		izraćen i dostavljen učesnicima
Model odluke o osnivanju privatizacionog investicionog fonda		izraćen i dostavljen učesnicima
3. Zajednički rad na izradi propisa sa drugim institucijama		
Naredba o primjeni kontnog okvira sa prilogom - kontni okvir za PIF-ove		saradnja sa Savezom računovoća i revizora RS
Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija u obrascima finansijskih izvještaja za PIF-ove		saradnja sa Savezom računovoća i revizora RS
Normativni okvir knjigovodstvenog obuhvatanja poslovnih transakcija i sastavljanja finansijskih izvještaja PIF-ova i društava za upravljanje PIF		saradnja sa Savezom računovoća i revizora RS
Smjernice u kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za PIF-ove		saradnja sa Savezom računovoća i revizora RS
Plan razvoja tržišta kapitala u RS , 2001. godine		saradnja sa CR i osnivačima berze
4. Akti drugih institucija na koje je Komisija dala saglasnost		
Pravilnik o registraciji i prenosu hartija od vrijednosti kod Centralnog registra hartija od vrijednosti		Komisijaje aktivno učestvovala u pripremi
Statut Banjalučke berze		Komisijaje aktivno učestvovala u pripremi
Pravila Banjalučke berze		Komisijaje aktivno učestvovala u pripremi





## ***Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

Iz navedenog pregleda se može uočiti da je Komisija ispunila zadatke predviđene Programom rada za 2001. godinu, s tim da je, u odnosu na Programom definisane aktivnosti na planu regulative, prilikom izrade propisa primijenjen sintetički pristup, u smislu objedinjavanja određenih propisa u jedinstven akt, po principu srodnih poslova.

Evidentno je da su u 2001. godini donešeni svi propisi koji se odnose na uspostavljanje tržišne infrastrukture tj. osnivanje i licenciranje učesnika i institucija na tržištu hartija od vrijednosti.

Dio regulative, koji se odnosi na trgovanje javno emitovanim hartijama od vrijednosti, uključujući i akcije iz postupka privatizacije, te obavljanje poslova berzanskih posrednika, u trenutku podnošenja ovog Izvještaja je usvojen i treba da se objavi u "Službenom glasniku RS".

Jedan od zadataka Komisije je i kontinuirano praćenje donesenih propisa i na osnovu stečenih iskustava u praktičnoj primjeni, predlaganje izmjena i dopuna. U izvještajnom periodu Komisija je pratila i proučavala zakonodavno-pravni okvir u drugim zemljama, posebno u zemljama u tranziciji iz okruženja, kako bi njihova iskustva mogla poslužiti kao orijentacija u daljem unaprećenju regulative.

### **2.3. Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti**

U 2001. godini Komisija je bila angžovana na uspostavljanju Centralnog registra hartija od vrijednosti. To je podrazumijevalo:

- definisanje plana aktivnosti na uspostavljanju Centralnog registra,
- imenovanje članova Upravnog odbora Centralnog registra,
- učešće u aktivnostima na razradi koncepta Centralnog registra u uslovima prometa dematerijalizovanih hartija od vrijednosti na organizovanom tržištu,
- zajednički rad na pripremi akata Centralnog registra i praćenje rada Centralnog registra, u smislu vršenja upravljačkih prava u ime osnivača.

Centralni registar je zvanično počeo sa radom 26.02.2001. godine. Saglasno odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti i Zakona o centralnom registru hartija od vrijednosti, Komisija je dala saglasnost na pravilnike Centralnog registra. Ovi pravilnici operativno uređuju i obezbjeđuju funkcionisanje Centralnog registra. Na ovaj način se, u skladu sa zakonom, detaljnije definišu procedure i postupci svih učesnika u registraciji emitenata, hartija od vrijednosti i njihovih vlasnika i stvara pravna sigurnost u prometu hartijama od vrijednosti. Ovo posebno i iz razloga što pravno dejstvo sticanja, prenosa i prestanka prava iz hartija od vrijednosti nastaje danom upisa u Centralni registar, saglasno odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti.

Za razliku od 2000. godine, kada se osnovni dio aktivnosti Komisije u dijelu davanja dozvola ovlašćenim učesnicima, odnosio na dozvole za osnivanje društava za upravljanje PIF-ovima, aktivnosti licenciranja u 2001. godini bile su usmjerene u pravcu rješavanja zahtjeva za osnivanje brokerskih kuća.

U toku ovog perioda Komisija je dala 9 dozvola za bavljenje brokerskim poslovima i to za:

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

- osam odjeljenja u okviru banaka, formiranih isključivo za bavljenje poslovima posredovanja u prometu hartija od vrijednosti
- jedno preduzeće registrovano za ovu djelatnost, što se vidi iz narednog pregleda:

1.	Brokersko odjeljenje/kuća	Broj dozvole za rad odjeljenja / kuće	Direktor
	Razvojna banka a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hov	05-UP-051-168/01 od 19.04.2001.	Mladen Trninić
2.	Nova banka a.d. Bijeljina Filijala za poslovanje sa hov "Broker nova"	05-UP-051-167/01 od 19.04.2001.	Miladin Vidić
3.	<b>Valkap 1t/e51tep1 Vapk</b> a.d. Banja Luka Balkan Investment Broker	05-UP-051-158/01 od 19.04.2001.	Dragana Vranješ
4.	Banjalučka banka a.d. Banja Luka Ekspozitura za hov	05-UP-051-170/01 od 19.04.2001.	Olivera Račić
5.	VB banka a.d. Banja Luka Poslovna jedinica za poslovanje sa hov "VB broker"	05-UP-051-171/01 od 19.04.2001.	Zagorac Diana
6.	Kristal banka a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hov "Kristal broker"	05-UP-051-174/01 od 19.04.2001.	Rade Rastoka
7.	<b>Zepter Komerc</b> banka a.d. Banja Luka Odjeljenje za poslovanje sa hov	05-UP-051-173/01 od 19.04.2001	Saša Popović
8.	Semblerska banka a.d. Bijeljina	05-UP-051-214/01 od 27.04.2001.	Petar Lazić
9.	Euro broker a.d. Bijeljina	05-UP-051-204/01 od 19.04.2001.	Zoran Petrić

Jedan zahtjev za dobijanje dozvole za poslovanje sa hartijama od vrijednosti odbačen je kao neuredan i nepotpun.

Komisija je izvršila prijem i obradu podnešenih zahtjeva za davanje odobrenja za osnivanje brokerskih kuća. Svi licencirani subjekti ispunjavali su uslove utvrčene Zakonom o hartijama od vrijednosti i propisima Komisije u pogledu broja osnivača, visine kapitala, sadržaja pravila i drugih akata, tehničke i kadrovske opremljenosti, na osnovu čega im je Komsija dala dozvolu.

Uvažavajući nedostatak praktičnih iskustava u ovoj oblasti, Komisija je redovno pratila rad brokerskih kuća na definisanju unutrašnje organizacije i načina njihovog rada.

## ***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

Na taj način su stvorene pretpostavke za formiranje berze, kao jedne od najvažnijih institucija na urećenom i organizovanom tržištu hartija od vrijednosti.

Navedeni berzanski posrednici su ujedno osnivači Banjalučke berze hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka, koja je, nakon odobrenja od strane Komisije, osnovana 9.5.2001. godine.

Imajući u vidu da se radi o novim poslovima i institucijama u našem privrednom sistemu, Komisija se, zajedno sa osnivačima Berze, aktivno uključila u:

- izradu plana uspostavljanja berze,
- pripremu akata Berze i
- stvaranje ostalih pretpostavki, s ciljem što bržeg osposobljavanja ove institucije.

U ovom trenutku Berza posjeduje osnovne kadrovske, tehničke i organizacione pretpostavke za obavljanje poslova organizovanog i transparentnog trgovanja hartijama od vrijednosti. Prvo trgovanje akcijama iz privatizacije na Berzi očekuje se sredinom marta 2002. godine.

Saglasno odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija je dala saglasnost na pravila berzanskih posrednika i berze, kojima se detaljnije regulišu odnosi u procesu organizovanog trgovanja hartijama od vrijednosti. Na ovaj način se postiže veći stepen samostalnosti ovlašćenih učesnika, ali se ujedno povećava i stepen njihove odgovornosti i zaštita investitora.

Iz navedenog se vidi da su aktivnosti na uspostavljanju Centralnog registra i Berze, predstavljale okosnicu u radu Komisije u 2001. godini.

Osnivanje i početak funkcionisanja Berze i Centralnog registra, predstavlja uspjeh Komisije i svih ostalih učesnika, ali ujedno i odgovornost da ove institucije ostvare svoju funkciju. To je prekretnica u razvoju tržišta kapitala u RS, što je posebno značajno sa stanovišta efektuiranja procesa masovne vaučerske privatizacije u RS.

### **2.4. Nadzor nad poslovanjem ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti**

Komisija je u skladu sa odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti nadležna za provođenje nadzora nad svim ovlašćenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti, društava za upravljanje PIF-ovima, brokersko-dilerskih kuća, Centralnog registra, Berze, emitenata kao i ostalih pravnih i fizičkih lica u vršenju poslova sa hartijama od vrijednosti. Polazeći od stepena razvijenosti ovih institucija, Komisija je funkciju nadzora u prethodnoj godini pretežno usmjerila na:

- društva za upravljanje PIF i
- brokerske kuće.

Komisija vrši kontrolu uvidom u poslovne knjige i drugu dokumentaciju, te pregledom izvještaja ovlašćenih učesnika koje se dostavljaju Komisiji u skladu sa propisima.

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

**Društva za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima**

Svi relevantni podaci o 13 registrovanih društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima, dostavljeni su u Izveštaju o radu Komisije za 2000. godinu. U 2001. godini ova društva za upravljanje su provela aktivnost prikupljanja vaučera na osnovu objavljenih prospekata, a zatim i formiranja svog portfelja kroz razmjenu vaučera za akcije preduzeća koja su bila privatizovana u vaučer ponudi. Na zahtjev Komisije sva društva za upravljanje su provela internu kontrolu prikupljanja vaučera. U vezi sa ovim postupkom treba imati u vidu da su, na osnovu zakona, društva za upravljanje, nakon dobijanja dozvole za osnivanje od strane Komisije, trebala da podnesu zahtjev Direkciji za privatizaciju za učešće u vaučerskoj privatizaciji, te da je Direkcija bila obavezna da verifikuje i objavi broj vaučera koji je prikupilo svako društvo za upravljanje. Saglasno regulativi iz oblasti privatizacije, Direkcija je bila odgovorna za zakonitost prikupljanja i ulaganja vaučera. Direkcija je objavila da su sva društava za upravljanje prikupila minimalni broj vaučera od 1.000.000, time ispunila propisani cenzus i stekla uslove za učešće u vaučer ponudi. Društva za upravljanje su u saradnji sa predstavnicima Direkcije i SPP-a provela dodatnu kontrolu prikupljenih vaučera, s ciljem konačne verifikacije. Direkcija je svakom društvu pojedinačno u elektronskom zapisu dostavila spiskove građana koji su uložili vaučere u njihov fond, kako bi se izvršilo usaglašavanje podataka. Pored toga, zajednički su razmatrani i rješavani slučajevi preklapanja naloga između više društava. Nakon okončanja vaučer ponude Direkcija je ostavila rok od 02. do 30.04. 2001. godine za kontrolu i korekcije po konačnom izvodu. Građani su imali mogućnost da preko SPP, po posebnoj proceduri, provjere svoje naloge i isprave eventualne greške u vezi sa ulaganjem vaučera.

U periodu od 27.06. do 25.10. 2001. godine Komisija je izvršila kontrolu svih društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima. Predmet kontrole je bilo poslovanje društava za upravljanje sa stanovišta ispunjavanja propisanih uslova.

Na osnovu zvanične dokumentacije i provedene kontrole registracije društava za upravljanje može se konstatovati slijedeće:

1. sva društva su registrovana u sudu
2. nije bilo slučajeva osnivanja društva bez dozvole Komisije
3. sva društva su objavila prospekt u skladu sa zakonom i propisima Komisije.

U postupku kontrolu poslovanja bile su ustanovljene slijedeće nepravilnosti:

1. u trenutku kontrole nijedno društvo nije imalo u stalnom radnom odnosu najmanje 2 investiciona menacera,
2. društva nisu izdala potvrde svojim osnivačima o upisanim akcijama, niti vode knjigu akcionara
3. većina društava ne vodi na odvojenom računu posebna sredstva,
4. promjene sjedišta i ovlaštenih lica društva ne upisuju u sudski registar, niti o tome obavještavaju Komisiju
5. većina društava nema odgovarajuću dokumentaciju vezanu za korištenje poslovnog prostora (vlastite prostorije, ugovor o zakupu i sl).

*Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu*

Zapisnici o izvršenoj kontrole bili su predmet redovnih razmatranja na sjednicima Komisije. Na osnovu izvršene kontrole preduzete su odgovarajuće mjere na otklanjanju uočenih nezakonitosti i nedostataka. Prilikom zauzimanja definitivnih stavova Komisija je imala u vidu značaj i ulogu privatizacionih investicionih fondova u konceptu masovne vaučerske privatizacije, kao i činjenicu da se radi o potpuno novim institucijama u našem privrednom sistemu i da je u tom smislu izražen nedostatak kadrova sa specijalističkim znanjima. Stoga je Komisija, na osnovu zakonskih ovlašćenja na svojim sjednicama u punom sastavu, zauzela stavove da se u vezi sa ovim slučajevima ne preduzimaju odmah kaznene mjere, posebno iz razloga što ni u jednom slučaju nisu bili dovedeni u pitanje bitni interesi građana koji su svoje vaučere uložili u fondove, odnosno akcionara fonda. Iz navedenih razloga svim društvima je ostavljen primjeren rok za otklanjanje nepravilnosti u poslovanju.

S obzirom da su postojale određene nejasnoće oko tumačenja propisa u vezi sa davanjem saglasnosti na imenovanje organa društava za upravljanje (direktor, članovi UO i NO), Komisija je kroz svoje zaključke preciznije definisala proceduru, koju su naknadno sva društva ispoštovala.

U vezi sa statusom posebnih sredstava i osnovnog kapitala društava za upravljanje Komisija je donijela posebne stavove i tumačenja, koja su doprinijela da se uspostavi efikasnija evidencija i kontrola trošenja ovih sredstava.

Pored toga, Komisija je u više navrata svim društvima za upravljanje dostavljala upozorenja vezi sa primjenom zakonskih i drugih propisa u njihovom poslovanju. Ujedno je svim društvima dostavljeno Uputstvo o sadržaju i načinu pripreme izvještaja iz člana 41. stav 2. tačka 1. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima.

S obzirom na brojne poteškoće u poslovanju društava za upravljanje, pogotovo imajući u vidu produženje rokova za vaučer ponude i za obavještanje društava od strane Direkcije o konačnoj strukturi njihovog portfelja,

Komisija je inicirala održavanje više sastanka sa predstavnicima Direkcije za privatizaciju i Savjeta za privatizaciju. Ujedno, pored pismene komunikacije u vidu upozorenja, zaključaka i stavova, Komisija je u 2001. godini održala 4 zajednička sastanka sa predstavnicima svih društava za upravljanje, koji su imali za cilj da se što brže i efikasnije otklone uočeni propusti u poslovanju, a da se objektivni problemi, uzrokovani vanjskim faktorima, rješavaju na zajedničkoj osnovi i na institucionalizovan način.

U trenutku podnošenja ovog izvještaja Komisija završava zapisnike o drugoj redovnoj kontroli svih društava za upravljanje. Takođe, sva društva za upravljanje trenutno se nalaze u fazi dobijanja dozvole za osnivanje i upravljanje fondom, što je ujedno krajnji rok da dostave svu potrebnu dokumentaciju i dokaze o ispunjavanju propisanih uslova. Na taj način će se definitivno utvrditi da li su sva društva za upravljanje postupila u skladu sa nalogima, zaključcima, upozorenjima i stavovima Komisije. Prema onima koji nisu ispoštovali svoje obaveze Komisija će preduzeti odgovarajuće mjere, među kojima je najstroža odbijanje zahtjeva za osnivanje i upravljanje privatizacionim investicionim fondom. Ovo je jedini primjeren i regularan način da Komisija zaista djeluje kao nezavisno i neutralno tijelo, čija se rješenja i postupci provode i pobijaju u

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i Zakonom o opštem upravnom postupku.

S obzirom da je u pogledu Društva za upravljanje Jahorina Konseko-Progres ad Pale, Komisija, naknadno, nakon davanja dozvole i početnog rada ovog društva, saznala za nove činjenice i okolnosti u vezi sa osnivanjem i poslovanjem istog, Komisija je provela potrebne radnje u cilju provjere ovih činjenica u skladu sa procedurama Zakona o opštem upravnom postupku.

Na osnovu utvrđenog stanja, Komisija je podnijela prekršajnu prijavu protiv ovog društva, a za poslove obavljene suprotno članu 18. Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima. Komisija je naložila i poništenje jednog broja odluka ovog društva koje nisu bile u saglasnosti sa propisima koji regulišu emisiju akcija, što je društvo i izvršilo.

Postupak oko utvrđivanja statusa jednog od osnivača i karakteru kapitala ovog osnivača, još je u toku, s obzirom da su uključene i druge nadležne institucije, koje treba da daju i svoje stavove.

**Pravna lica ovlašćena za poslovanje sa hartijama od vrijednosti (brokerske kuće)**

Komisija takođe vrši nadzor nad radom brokerskih kuća, kao ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, koji kao posrednici u ime i za račun svojih klijenata ili svoje lično ime, obavljaju različite poslove u vezi sa trgovanjem hartijama od vrijednosti. U skladu odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, u periodu novembar- decembar 2001. godine održano je više sastanaka sa predstavnicima pravnih lica za poslovanje sa hartijama od vrijednosti ( brokerska odjeljenja/ kuće) sa ciljem kontrole i utvrđivanja stanja u smislu osposobljenosti za rad, odnosno početak organizovanog trgovanja. Takođe je obavljen i pregled dostavljenih akata i druge dokumentacije.

Radi efikasnijeg rada i jednostavnije kontrole, brokerska odjeljenja/kuće su bila obavezni da do 23.11.2001. godine dostave Komisiji izvještaj o ispunjenosti uslova za obavljanje poslova sa hartijama od vrijednosti. Izvještaji sadrže informacije koje se odnose na kadrovsku, tehničku i organizacionu osposobljenost brokerskih odjeljenja/kuća, sa odgovarajućim dokazima.

Komisija je odredila i naknadni rok za dostavljanje Pravilnika berzanskog posrednika i druge dokumentacije (uglavnom dokazi o ispunjavanju uslova za rad ukoliko prethodno nisu bili dostavljeni).

Utvrđeno je da je u većini brokerskih kuća došlo do kadrovskih promjena, te je svima naloženo da preduzmu propisane procedure na dobijanju saglasnosti i dozvola Komisije, kako bi brokerska odjeljenja/kuće mogle učestvovati u trgovanju.

U skladu sa svojim nadležnostima Komisija je u 17 slučajeva, kod nadležnih registracionih sudova pokrenula postupak za brisanje neosnovanog upisa djelatnosti sa hartijama od vrijednosti, od strane preduzeća, koja nisu dobila prethodnu saglasnost Komisije za obavljanje ovih poslova.

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

**2.5. Emisija hartija od vrijednosti**

Obezbećenje kapitala emisijom hartija od vrijednosti od izuzetne je važnosti sa stanovišta mogućnosti pokretanja cjelokupne privredne aktivnosti u Republici Srpskoj. Postupak je regulisan Zakonom o hartijama od vrijednosti i Pravilnikom o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti ("Službeni glasnikRS" broj 15/01).

U postupku emisije hartija od vrijednosti emitenti su obavezni da, u skladu sa Zakonom i propisima Komisije, dostave odgovarajuću dokumentaciju, iz koje se treba sagledati ispunjenost zakonskih uslova u pogledu emisije. Ovakva procedura je posebno značajna sa stanovišta zaštite investitora. U tom cilju Komisija obezbjeđuje i kontroliše da svi podaci o emitentu, a posebno bonitetu i investicionim ciljevima (ekonomskoj opravdanosti emisije), budu transparentni, njihova tačnost verifikovana izvještajem i mišljenjem ovlašćenog revizora, a vjerodostojnost potvrđena izjavama direktora, predsjednika upravnog i nadzornog odbora emitenta.

Pri tome, je potrebno napomenuti da je Komisija u dosadašnjem radu uočila da izvještaji ovlašćenih revizora ponekad nisu sveobuhvatni ili da mišljenje revizora nije precizno izraženo.

U postupku emisije hartija od vrijednosti propisane su tri mogućnosti. Prvo, postupkom emisije javnom ponudom, hartije se prodaju na osnovu javnog poziva neodrećenom broju lica za upis i uplatu. Druga mogućnost emitovanja hartija od vrijednosti odnosi se na emisiju akcija uz skraćeni prospekt. Ovakav postupak može biti realizovan u dvije varijante. Po jednoj, obim emisije ne prelazi 100.000 KM, dok se u drugoj varijanti emitovane hartije prodaju unaprijed određenom kupcu ili grupi do najviše 30 kupaca. Ovo su vrste emisija koje odobrava Komisija.

Treća mogućnost je da se hartije od vrijednosti emituju bez odobrenja Komisije, i to u slijedećim slučajevima: kada je emitent ili garant Republika Srpska, prilikom simultanog osnivanja akcionarskog društva u skladu sa Zakonom o preduzećima, prilikom emisije novih akcija akcionarskog društva nastalih simultanim osnivanjem, kada cjelokupnu emisiju otkupljuju postojeći akcionari-osnivači, prilikom emisije akcija po osnovu isplate dividendi, po osnovu pretvaranja rezervi i nerasporećene dobiti u osnovni kapital u skladu sa Zakonom o preduzećima, te emisije novih hartija od vrijednosti prilikom spajanja, podjele konverzije i denominacije. U ovom slučaju emitenti su dužni da u propisanom roku obavijeste Komisiju o donesenoj odluci.

U izvještajnom periodu Komisija je odobrila slijedeće emisije akcija:

Red. broj	Emitent	Datum rješenja o odobrenju zahtjeva	Redni broj emisije	Vrsta i broj hova	Ukupna vrijednost emisije (KM)
1.	VB banka	15.3.2001.	sedma	6.000 redovnih akcija	6.000.000
2.	Drina osiguranje	27.4.2001.	treća	1.645 redovnih akcija	1.645.000



**Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu**

Red. broj	Emitent	Datum rješenja o odobrenju zahtjeva	Redni broj emisije	Vrsta i broj hov	Ukupna vrijednost emisije (KM)
3.	VIB društvo za upravljanje PIF	23.3.2001.	druga	2.402 redovnih akcija	240.200
4.	Bobar banka	5.11.2000.	četvrta	1.050 redovnih akcija	2.100.000
5.	Privredna banka Srpsko Sarajevo	29.11.2001.	druga	3.000 redovnih akcija	3.000.000
6.	Vitinka Kozluk a.d.	27.12.2001.	druga	120.000 redovnih akcija	600.000
	Ukupno				13.585.200

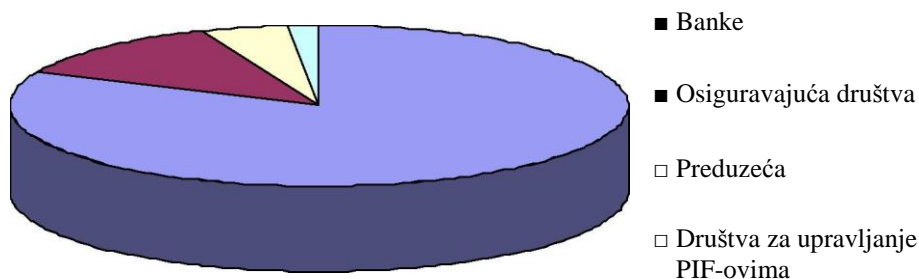
Sve emisije iz prethodno navedenog pregleda uspješno su okončane (procenat uplate akcija je 100%), osim u slučaju Vitinke, Kozluk, za koju javna ponuda akcija još uvijek traje.

Tokom 2001. godine, u skladu sa navedenom zakonskom i podzakonskom regulativom obavljene su još dvije emisije akcija ukupne vrijednosti 969.000 KM u postupku bez odobrenje misije, ali uz izvršenu obavezu obavještanja i upisa u Registar emitenata.

U toku izvještajnog perioda Komisija je, u skladu sa zakonskim ovlaštenjima, a zbog neispunjavanja propisanih uslova od strane emitenta, zaključkom odbacila tri zahtjeva za emisiju akcija, dok je jedan zahtjev ustupljen na nadležnost Distriktu Brčko.

Takođe, jedan emitent je nakon odobrenja emisije od strane Komisije izvršio prekid upisa i uplate u skladu sa zakonom.

Struktura emisija akcija sa stanovišta organizacionog oblika emitenata:



## ***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

Činjenica da su većinu emisija obavile finansijske organizacije potiče od njihove zakonske obaveze dostizanja cenzusa u pogledu visine osnovnog kapitala. S druge strane, obaveze preduzeća koja su prošla proces privatizacije bile su usmjerene ka procesu korporatizacije, što podrazumijeva sudsku registraciju vlasničke transformacije, registraciju u Registru emitenata, te na kraju registraciju hartije od vrijednosti u Centralnom registru. Za očekivati je da će se u narednom periodu ispoljiti drugačije tendencije i da će jedan dio preduzeća dodatni kapital pokušati obezbijediti emisijom akcija. To potvrđuje i činjenica da je Komisija bila u prilici da odgovara na brojna pitanja zainteresovanih emitenata o mogućnostima dokapitalizacije.

Komisija je takođe nadležna za odobrenje emisije kod sukcesivnog osnivanja akcionarskih društava, ali takvih emisija u izvještajnom periodu nije bilo.

S obzirom na skromna praktična znanja i iskustva u ovoj oblasti, Komisija je bila otvorena prema svim zainteresovanim licima, i pružila je stručnu pomoć i odgovore u vezi sa zakonskim postupkom emisije hartija od vrijednosti.

### **2.6. Registri Komisije**

U skladu sa zakonom i ostalim propisima Komisija je obavezna da vodi registre:

- Registar emitenata
- Registar društava za upravljanje PIF
- Registar privatizacionih investicionih fondova

Registar pravnih lica ovlašćenih za poslovanje sa hartijama od vrijednosti

Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja broker

Registar izdatih uvjerenja o položenom stručnom ispitu za sticanje zvanja investicioni menacer

Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova brokera

Registar izdatih dozvola za obavljanje poslova investicionog menacera.

U izvještajnom periodu posebno intenzivne aktivnosti su bile na uspostavljanju Registra emitenata, što je zahtijevalo izradu odgovarajućeg softvera. Komisija je ovaj proces regulisala donošenjem posebnog pravilnika i propisivanjem unificiranih obrazaca. U Registar emitenata je u 2001. godini upisano 198 emitenata.

Obaveza je svih preduzeća iz postupka privatizacije da se registruju u ovom Registru, a zatim da akcije i njihove vlasnike registruju u Centralnom registru. Ovaj postupak je neophodan, jer se prema Zakonu o hartijama od vrijednosti akcije iz postupka privatizacije smatraju javno emitovanim.

Imajući u vidu broj privatizovanih preduzeća nakon vaučer ponude, Komisija nije zadovoljna dinamikom upisa emitenata u navedene registre, te je u vezi s tim dostavila upozorenje svima koji svoju zakonsku obavezu nisu izvršili. Odgovornost za ovaj postupak snose novoizabrani organi upravljanja u privatizovanim preduzećima.

## *Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu*

Proces registracije emitenata i hartija od vrijednosti je od posebnog značaja za konačno efektiviranje privatizacije, jer je to jedini regularan način da hartija od vrijednosti stigne na organizovano tržište, čime je omogućen njen dalji promet.

U ovom periodu započete su i aktivnosti oko učlanjenja u **AMIA** i s tim u vezi utvrđivanja **1511** broja (međunarodno označavanje hartija od vrijednosti). Ove aktivnosti zahtijevaju saradnju i usklađivanje stavova sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH

### **2.7. Saradnja sa drugim institucijama**

U izvještajnom periodu Komisija je saradivala sa Ministarstvom finansija i Agencijom za bankarstvo u vezi razmatranja aktuelnih problema od zajedničkog interesa, kao što su pitanja emisije i prometa akcija banaka, obavljanje poslova depozitara PIF - ova, statusa osiguravajućih društava itd.

Komisija je saradivala sa Savezom računovođa i revizora RS u izradi propisa koji regulišu računovodstvo privatizacionih investicionih fondova, kao potpuno nove, složene i specifične materije.

U protekloj godini nastavljena je saradnja sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH. Komisija je imala kontakte i sa predstavnicima Distrikta Brčko u vezi sa pitanjima nadležnosti entitetskih Komisija.

Od posebnog značaja je i učlanjenje Komisije u **105S0** (Međunarodna asocijacija za hartije od vrijednosti), što je doprinijelo afirmaciji Republike Srpske u međunarodnim finansijskim krugovima. **105S0** je organizacija koja uključuje institucije koje regulišu i nadziru tržište hartija od vrijednosti iz cijelog svijeta. Od izuzetnog značaja je rad ove institucije u uspostavljanju međunarodnih standarda regulative i kontrole, kao i definisanja zajedničkih osnova za saradnju zemalja članica.

Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je prošla složenu proceduru potrebnu za učlanjenje u **105S0**, nakon čega je Izvršni odbor donio preporuku Predsjedničkom komitetu da se prihvati zahtjev naše Komisije za punopravno članstvo (dijelimo jedno mjesto sa Komisijom Federacije BiH). Zvanični prijem je obavljen za vrijeme 26. godišnje konferencije **105S0**- a.

Nakon prijema u **105S0** stvorene su pretpostavke da Komisija može da formalizuje svoje odnose sa regulatorima tržišta kapitala iz drugih zemalja. U tom smislu u novembru 2001. godine potpisan je Protokol o tehničkoj saradnji, uzajamnoj pomoći i konsultacijama saradnji Saveznom Komisijom za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište SR Jugoslavije. Protokol je potpisan u realizaciji ciljeva ratifikovanog Sporazuma o uspostavljanju specijalnih paralelnih odnosa između SRJ i RS

Uspostavljena su i prvi kontakti sa Komisijom za tržište kapitala Grčke, Hrvatske i Slovenije kako bi se obezbijedili uslovi da se u 2002. godini potpiše i zvanični protokol o saradnji. U 2001. godini Komisija je ostvarila i saradnju sa Ljubljanskom berzom i Beogradskom berzom.

Od međunarodnih organizacija Komisija je posebno efikasnu saradnju ostvarila sa Agencijom za međunarodni razvoj Vlade SAD (ŠAGO) i sa odjeljenjem za

## ***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

međunarodni razvoj Vlade Velike Britanije (OPR). Ove organizacije su pružile ekspertnu pomoć Komisiji oko uspostavljanja Berze i Centralnog registra. Pored toga, zahvaljujući njihovim donacijama obezbjeđena je i posebna edukacija članova Komisije i većine zaposlenih stručnih saradnika. Ta edukacija se odvijala putem specijalizovanih seminaru zemlji i inostranstvu, a kojima su prisustvovali i predstavnici drugih zemalja u tranziciji.

### **2.8. Edukativne aktivnosti**

Komisija je u 2001. godini organizovala nastavu i polaganje ispita za sticanje zvanja brokera i investicionih menacera.

U skladu sa propisima Komisija je definisala program obuke, na kome su učestvovali domaći i međunarodni stručnjaci, uključujući i univerzitetske profesore sa fakulteta u Banjaluci, Srpskom Sarajevu i Beogradu.

U nastavku je dat pregled programa obuke i drugih oblika edukacije:

1. Obuka za sticanje zvanja brokera 29.01. do 03.02. 2001. godine. Mjesto održavanja: Banja Luka, broj polaznika: 34 Organizacija : Komisija u saradnji sa Vgtzć Kpo\ No\ Ripa.
2. Seminar "Od vaučera do akcije -korporatizacija" 16. do 23.07.2001. god. Mjesto održavanja: Banja Luka, Doboj, Bijeljina, S. Sarajevo, Prijedor, Trebinje. Organizacija : Komisija u saradnji sa ŠAGO i Privrednom komorom Republike Srpske.
3. Presentacija "Aktuelni aspekti korporativnog upravljanja u RS" 25.10.2001. godine  
Mjesto održavanja: Banja Luka,  
Organizacija: Komisija za hartije od vrijednosti RS.
4. Obuka za sticanje zvanja investicionog menacera 05. do 09. 11. 2001 godine.  
Mjesto održavanja: Banja Luka, broj polaznika: 30  
Organizacija : Komisija u saradnji sa VpPbć Kpo\ No\ Ripa.

U skladu sa svojim ovlaštenjima Komisija je u 2001. godini organizovala polaganje ispita za sticanje stručnih zvanja:

#### **1. Investicioni menaceri**

Broj održanih ispita: 2 (21.03.2001. i 04.10.2001. godine) Broj lica koja su pristupila polaganju ispita : 26 Broj lica koja su položili ispit : 10.

#### **2. Brokeri**

Broj održanih ispita: 2 (21.03.2001. i 04.10.2001. godine) Broj lica koja su pristupila polaganju ispita : 31 Broj lica koja su položili ispit : 16.

U cilju afirmacije novih specijalizovanih zanimanja na finansijskom tržištu održana je svečana promocija dodjela diploma prvoj generaciji brokera i investicionih menacera u RS.

## *Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu*

### **2.9 . Obavještavanje javnosti**

U ovom periodu Komisija je započela sa izdavanjem svog Biltena, namijenjenog ne samo stručnoj, već i široj javnosti, s ciljem boljeg upoznavanja sa aktivnostima Komisije, ali i sa ostalim institucijama i učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti u RS. Programska koncepcija Biltena opredjeljena je ka širenju znanja iz novih oblasti i prezentaciji međunarodnih standarda regulative i prakse drugih zemalja, a sve u cilju promovisanja i razvoja tržišta hartija od vrijednosti.

U tom smislu Komisija će nastaviti praksu da putem Biltena upoznaje javnost sa svojim stavovima, mišljenjima u vezi otvorenih pitanja, kao i davanje bližih tumačenja iz svoje nadležnosti.

U septembru 2001. godine Komisija je otvorila svoju \e& stranicu, kao još jedan doprinos javnosti svoga rada.

Takoće, napominje se da se u "Službenom glasniku RS" obavljaju sva rješenja-dozvole Komisije.

U izvještajnom periodu Komisija je održala jednu konferenciju za štampu, a njeni članovi i stručni sradnici imali su više nastupa u televizijskim i radio emisijama.

### **3. STANJE NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U RS I PRAVCI DALJEG RAZVOJA**

V rguot kuaLaš 2001. šosćpe gaug{epa je uai-egeka rpuaihasca ilaša\uet uai~ega i 830 rgesćkeja. Makop goša šljiesio je rgoseb očga~ipa gegićaga uai~eg ropis!e 1 kogrogaLjasce rpuaLjouatć rgesli2e}a kgoh ir18 ula8t~ke i-ašgogtasce i 8isŠ geš181ag 1 081a1e rgoosesJige, 2ak^i~po ša ir18ot etćeta, ćagija os! upjestobć' 1 toćoulć ula8tka i SetgaŠ geš181ag.

Istovremeno, kroz odgovarajuću zakonsku i podzakonsku regulativu stvoren je konzistentan pravni okvir i odgovarajuće institucionalne pretpostavke za efikasno funkcionisanje tržišta kapitala. Uvidom u ovaj Izveštaj, po njegovim različitim segmentima, koji tretiraju sve učesnike na tržištu, može se steći globalna slika o trenutnom stanju i problemima na tržištu. Zbog toga se u nastavku daje kraći osvrt na moguće pravce daljeg razvoja tržišta hartija od vrijednosti u RS.

#### **1. Privatizacija i razvoj tržišta kapitala**

U svim tranzicijskim zemljama uspostavljanje i razvoj tržišta kapitala direktno su i višestruko uslovljeni procesom privatizacije. Upravo stoga jedan od ciljeva definisanih u Strategiji privatizacije državnog kapitala u Republici Srpskoj jeste razvoj likvidnog i efiksnog tržišta kapitala.

Da bi se ovi ciljevi realizovali, paralelno sa provoćenjem privatizacije, pristupilo se uspostavljanju osnovnih institucija organizovanog tržišta hartija od vrijednosti. u RS. Stvaranje pretpostavki za sigurnu i tačnu registraciju svih akcija iz privatizacije i njihovih vlasnika, a zatim i organizovano trgovanje

***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

istim, od posebnog je značaja za konačno efektiviranje procesa masovne vaučerske privatizacije. Naime, u ovom procesu je oko 1,400.000 građana postalo akšpapa, kojta lgeća otoši}Š s!a kgog igelep, rpm~ap, o!uogep l epkazap 8181et ga8ro1a i 8UOJ1t ulazš{ luot.

Kao što je već u ovom Izveštaju konstatovano te pretpostavke su obezbijećene formiranjem i početkom funkcionisanja Centralnog registra i Banjalučke berze. Prema zakonu cjelokupan promet javno emitovanih hartijama od vrijednosti obavlja se isključivo preko ovlašćenih učesnika, na berzi ili drugom urećenom javnom tržištu. U ovu kategoriju hartija spadaju i akcije iz privatizacije.

S obzirom da najveći broj privatizovanih preduzeća ne ispunjava uslove za listing, na Banjalučkoj berzi je organizovan poseban segment za trgovinu akcijama iz privatizacije. To je takozvano slobodno berzansko tržište. Imajući u vidu specifičnosti preduzeće sa stanovišta vrijednosti osnovnog kapitala, broja akcionara i učešća privatizacionih investicionih fondova u vlasničkoj strukturi slobodno berzansko tržište akcija iz privatizacije je dodatno segmentirano na prvo i drugo tržište. Na taj način je omogućena diferencijacija preduzeća iz privatizacije kao emitenata, a time i metoda organizovanog trgovanja njihovim akcijama.

Iskustva drugih zemalja pokazuju da je proces koncentracije vlasništva i "zatvaranja" akcionarskih društava (povlačenje sa organizovanog trgovanja ili transformacija u društva sa ograničenom odgovornošću) neminovan i u određenoj mjeri poželjan. Ovo pod uslovom da su svi učesnici, a pogotovo mali akcionari, ravnopravni, da se proces odvija transparentno i da su definisana pravila preuzimanja (način sticanja značajnog ili većinskog vlasništva).

Međutim, u procesu privatizacije nekoliko nekoliko ključnih pitanja još uvijek je ostalo neriješeno. Prije svega, način upravljanja preostalim državnim kapitalom nije dovoljno regulisan. Iskustva u sazivanju prvih skupština akcionara potvrđuju da ova pravna praznina otvara prostor za niz negativnih pojava u korporativnom upravljanju. Koristeći praksu susjednih zemalja, pažnju zaslužuje ideja o formiranju posebnog fonda (Akcijski fond, Fond za razvoj isl), na koji bi bio prenesen portfelj akcija državnog kapitala u akcionarskim društvima. Zakonom bi trebalo urediti nadležnost, organe fonda i način njihovog imenovanja, način ostvarivanja upravljačkih prava u preduzećima, finansiranje, izvještavanje i odgovornost, konflikt interesa, čime bi se značajno povećala efikasnost raspolaganja preostalim državnim kapitalom. Ovo iz razloga što se u vlasništvu države još uvijek nalazi značajan paket akcija u većini preduzeća. Neizvjesnost u pogledu dinamike i mogućih efekata privatizacije preostalog državnog kapitala, te neriješeno pitanje formiranja Fonda za restituciju, upućuje na zaključak da pretežni dio preduzeća jeste formalno privatizovan, ali da to još uvijek ni može dati očekivane efekte u promjeni načina upravljanja.

Zatim, postavlja se pitanje dalje primjene postojećih metoda privatizacije za preduzeća koja nisu na listi strateških. S obzirom da su privatizovana preduzeća transformisana u akcionarska društva, prodaja preostalog državnog

## ***Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu***

kapitala može biti tretirana samo kao prodaja akcija. U sadašnjoj fazi razvoja tržišta kapitala ove akcije bi se mogle prodavati na berzi, a prednosti bi bile sljedeće:

- ostvarenje povoljnije prodajne cijene, povećana javnost cijelog procesa i eliminisanje prigovora o dogovorenim cijenama na licitaciji, doprinos daljem razvoju organizovanog tržišta kapitala i bržem uključivanju u regionalne integracione tokove, što istovremeno jača povjerenje investitora, posebno stranih.

U Pravilima Banjlučke berze predviđeno je uspostavljanje posebnog tržišnog segmenta za ovu vrstu hartija od vrijednosti.

### **2. Razvoj i primjena koncepta organizovanog trgovanja u RS**

Na osnovu odredbi Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija je pripremila dio regulative koji operativno razrađuje postupke i procedure organizovanog trgovanja akcijama iz privatizacije i drugih vrsta javno emitovanih hartija od vrijednosti. Centralni registar i Berza su, takođe, u okviru svojih ovlašćenja, donijeli odgovarajuće pravilnike, koji se odnose na ovu oblast. Regulativa nije kompletno zaokružena, ali su stvorene osnovne pretpostavke za početak trgovanja akcijama iz privatizacije. Polazeći od principa i ciljeva **105S0-a** (a čiji je punopravni član i Komisija) u regulisanju tržišta hartija od vrijednosti, Komisija je nastojala da kroz regulativu obezbijedi da ovaj proces postane organizovan, javan i efikasan. Treba iskoristiti mogućnost da se kroz fer trgovinu, koja pretpostavlja jednak pristup i tretman svih učesnika, i na strani ponude i na strani tražnje, izgradi povjerenje investitora u institucije i mehanizme tržišta kapitala u RS. Jedino se na ovaj način može obezbijediti primjena osnovnih međunarodnih principa i standarda na finansijskim tržištima:

#### **- Zaštita investitora**

Iskustva zemalja u tranziciji potvrđuju da su investitori (prije svega građani koji su kroz privatizaciju stekli akcije), koji su trgovali izvan organizovanog tržišta u većini slučajeva bili žrtve obmana i manipulacija. Regulatori u ovim zemljama su naknadno pokušali da spriječe ovakvu praksu, donoseći propise koji regulišu trgovanje hartijama od vrijednosti isključivo na organizovanom tržištu preko ovlaštenih učesnika.

#### **- Obezbjeđenje fer, efikasnog i transparentnog tržišta**

Svim investitorima koji trguju na organizovanim tržištima obezbjeđen je jednak tretman njihovih naloga, pristup informacijama i samom tržištu. To znači da se samo u tim uslovima formira fer cijena na osnovu ponude i tražnje. Na organizovanom tržištu se u pravilu postižu veće cijene, što kompenzira eventualno povećanje transakcionih troškova. U svim zemljama, praksa je pokazala da samo organizovano tržište investitorima obezbjeđuje sigurnost, efikasnost, transparentnost i likvidnost.

### **Smanjenje sistemskog rizika**

Masovno direktno trgovanje, bez ovlašćenih učesnika i organizovanog tržišta, podriva i slabi cijelu osnovu regulisanja tržišta kapitala.

Iz svega izloženog proizilazi da trgovanje hartijama od vrijednosti na tržištima u razvoju, na kojima je ograničen broj i vrsta instrumenata, a time i likvidnost, treba da bude na urećenom tržištu. U suprotnom omogućava se formiranje i selenje kapitala na "sivo" tržište, sa negativnim efektima na cijeli privredni sistem. Treba imati u vidu da tržište kapitala nije samo sebi cilj i da treba da bude u funkciji privrednog razvoja i stvaranja ambijenta za sigurna ulaganja svih investitora, a u našim uslovima nedostatka kapitala, posebno stranih.

### **3. Funkcionisanje fondova u postprivatizacionom periodu**

Primjenjeni model privatizacije u RS, u dijelu koji se odnosio na masovnu vaučersku privatizaciju, podrazumijevao je aktivno učešće privatizacionih investicionih fondova. U vrijeme podnošenja ovog Izveštaja društva za upravljanje se nalaze u fazi dobijanja dozvole za osnivanje i upravljanje privatizacionim fondom i registracije fonda u sudskom registru. U fondove je ukupno uloženo 28,096,000 vaučera ili 57% od ukupno emitovanih odnosno 68 % iskorišćenih vaučera. Fondovi, odnosno društva za upravljanje u ime i za račun fondova, uložili su vaučere u 567 preduzeća sa vaučer liste. Još jednom je potvrđena činjenica, da bi procenat iskorištenosti vaučera i broj privatizovanih preduzeća, bio daleki manji da se fondovi nisu aktivno uključili, te da su oni nezaobilazni faktor u masovnoj privatizaciji, zasnovanoj na besplatnoj podjeli državnog kapitala građanima.

U postprivatizacionom periodu od ovih fondova se, pored ostalog, očekuje da daju značajan doprinos razvoju korporativnog upravljanja. Jedan o rezultata masovne vaučerske privatizacije je široko disperzirano vlasništvo u privatizovanim preduzećim, što onemogućuje efikasno upravljanje i kontrolu rada menadžmenta. U tom smislu fondovi predstavljaju korisnu koncentraciju vlasništva.

Pored toga, fondovi su, kao institucionalni investitori u većini zemalja, pod uslovom dobre regulative i efikasnog nadzora, bili važan generator razvoja tržišta kapitala.

S druge strane, privatizacioni fondovi u samom startu mogu očekivati poteškoće u pogledu stvarnih mogućnosti, načina i brzine restrukturiranja i usklaćivanja svoga portfelja. Pitanje likvidnosti i društava za upravljanje i fondova takoće će vrlo brzo postati aktuelno zbog malog i nelikvidnog tržišta, te loših poslovnih rezultata preduzeća iz portfelja fondova. Zbog toga je veoma značajno da se stvore uslovi za što bržu transformaciju privatizacionih investicionih fondova u fondove zatvorenog tipa, i da im se omogući pristup što široj lepezi finansijskih instrumenata na domaćem i regionalnim tržištima.



*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001. godinu*

#### **4. Potencijal tržišta hartija od vrijednosti u RS**

Nesporno je da su akcije iz postupka privatizacije u ovom trenutku prvi i jedini tržišni materijal u RS. I to samo u slučaju onih preduzeća koja su prošla cijelu proceduru korporatizacije, zaključno sa registracijom u Centralnom registru.

Dalji pravci razvoja podrazumijevaju kreiranje novih tržišnih instrumenata, odnosno odgovarajućeg tržišnog materijala, koji obezbjeđuju pribavljanje finansijskih sredstava na efikasan način i uz prihvatljivu cijenu, a istovremeno su stimulatívni za investitore u pogledu očekivanog prinosa (povrata), sigurnosti i likvidnosti.

Istinski tržišni materijal, odnosno, kvalitetne, sigurne i za investitore atraktivne hartije od vrijednosti, će biti rezultat opredjeljenja emitenata, sa odgovarajućim rejtingom, da njihovom ponudom i prodajom prikupljaju nedostajuća finansijska sredstva. Očigledno je da se u ranoj fazi tranzicije ukupnog privrednog i društvenog sistema ne može očekivati značajniji broj takvih emitenata i veća ponuda takvih hartija od vrijednosti. Napredak na tom planu je moguć tek nakon konsolidacije realnog sektora.

Stoga bi u ovoj fazi emisija obveznica po osnovu stare devizne štednje predstavljala značajan podstrek razvoju tržišta kapitala u RS. Tim prije što već postoje određene mogućnosti korištenja stare devizne štednje kroz privatizaciju preduzeća i stanova, ali istovremeno nisu stvoreni uslovi njihovog organizovanog prometa. Emisija ovih obveznica bi imala višestruke pozitivne efekte u finansijskom sistemu RS.

Na kraju treba spomenuti i reformu sistema penzijskog osiguranja. Postojeći sistem je u dubokoj krizi, jer se izvori za tekuće finansiranje ne mogu obezbijediti u potrebnom obimu, što se, dugoročno posmatrano, samo može pogoršavati zbog demografskog pritiska starije populacije. Kroz privatizaciju, prenosom 10% akcija u preduzećima na Fond PIO, izvršena je inicijalna kapitalizacija, ali njeni efekti mogu biti devalvirani ako se bude odugovlačilo sa radikalnom reformom. Nedavne zakonske izmjene predstavljaju samo privremeno rješenje.

Pri tome treba imati u vidu da sama reforma penzijskog sistema neće dati željene rezultate, bez stvaranja odgovarajućih domaćih finansijskih instrumenata, u koje će se ulagati prikupljena sredstva građana- penzijskih osiguranika. Iskustva zemalja u tranziciji, koja su sprovela ovu reformu, pokazuju da su penzijski fondovi, kao institucionalni investitori, dali značajan podstrek razvoju tržišta kapitala, ne samo kroz povećanu tražnju, i da je evidentan porast njihovog učešća na ovim tržištima.

\*\*\*

Izveštaj je usvojen na 48. sjednici Komisije održanoj 8. marta 2002. godine, pod brojem 01 - 011- MLTL - 326-1/02.

*Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2001.  
godinu*

SADRŽAJ

1. OSNIVANJE, PRAVNI STATUS I NADLEŽNOSTI KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI.....	2
1.1. Osnivanje i pravni status.....	2
1.3. Ograničenja aktivnosti za članove Komisije.....	3
1.4. Kadrovski i materijalni uslovi za rad Komisije .....	4
2. RAD KOMISIJE U 2001. GODINI .....	5
2.2. Unaprećenje normativno-pravnog okvira za funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti.....	6
2.3. Ovlašćeni učesnici na tržištu hartija od vrijednosti .....	9
2.4. Nadzor nad poslovanjem ovlaštenih učesnika na tržištu	
2.5. Emisija hartija od vrijednosti.....	15
2.7. Saradnja sa drugim institucijama .....	19
3. STANJE NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U RS I PRAVCI DALJEG RAZVOJA .....	22

