

UVOD

Ovaj Izveštaj se podnosi na osnovu odredbe člana 33. Statuta Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 16/00), kojom je propisano da Komisija najmanje jednom godišnje podnosi Narodnoj skupštini Republike Srpske izvještaj o svom radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj za prethodnu godinu.

Ovo je prvi Izveštaj Komisije, koji obuhvata period maj - decembar 2000. godine. Izveštaj ima za cilj da informiše Narodnu skupštinu, ali i javnost, o radu Komisije i dosadašnjim aktivnostima na provođenju zakonskih propisa i uspostavljanju tržišta kapitala, kao i da ukaže na probleme i ograničenja za dalji razvoj tržišta kapitala u Republici Srpskoj.

Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je uspostavljena na osnovu Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 24/98 od 15. jula 1998. godine). Slijedeći praksu i iskustva tržišnih privreda i zemalja u tranziciji, Komisiji za hartije od vrijednosti Republike Srpske (u daljem tekstu: Komisija) su ovim Zakonom data značajna ovlaštenja u pogledu uspostavljanja i razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj, regulaciji tog tržišta, stvaranju pretpostavki i obezbjeđivanju uslova da se emisija i promet hartija od vrijednosti obavljaju javno i po jasnim pravilima. Komisija je stalno i nezavisno pravno lice, a osnovni cilj njenog rada je da kroz regulisanje, nadzor i promociju obezbijedi:

- podršku uspostavljanju i razvoju tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj
- funkcionisanje urećenog, pravičnog, otvorenog i efikasnog tržišta hartija od vrijednosti, odnosno stvaranje povjerenja u sve institucije i učesnike na tržištu
- zaštitu interesa investitora i drugih učesnika na tržištu.

Komisija je imenovana na sjednici Narodne Skupštine Republike Srpske dana 4. maja 2000. godine, sa gotovo dvije godine zakašnjenja u odnosu na zakonom utvrćeni rok. To je, bez sumnje, usporilo proces uspostavljanja i razvoja institucija i tržišta kapitala u Republici Srpskoj. Imajući ovo u vidu, odmah nakon imenovanja Komisija je pristupila konstituisanju, donošenju Programa rada do kraja 2000. godine i njegovoj realizaciji, dajući prioritet onim aktivnostima koje su ključne pretpostavke za uspješno okončanje započetog procesa privatizacije i uspostavljanje institucija tržišta kapitala u Republici Srpskoj.

Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2000. godinu

Ovaj Izveštaj sadrži informacije o:

1. osnivanju, pravnom položaju, nadležnostima, sastavu i organizaciji Komisije,
2. radu Komisije u periodu maj - decembar 2000. godine,
3. stanju i perspektivama razvoja tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

1. OSNIVANJE, PRAVNI POLOŽAJ, NADLEŽNOSTI I ORGANIZACIJA KOMISIJE

1.1. Osnivanje, pravni položaj i nadležnosti Komisije

Republika Srpska je, na osnovu Aneksa IV Opšteg okvirnog sporazuma za mir u BiH, nadležna da samostalno uređuje i reguliše uspostavljanje i razvoj tržišta kapitala. Na osnovu toga, juna 1998. godine Narodna skupština Republike Srpske je usvojila Zakon o hartijama od vrijednosti ("Službeni glasnik Republike Srpske" broj 24/98 od 15. jula 1998. godine) kojim se uređuje emisija i promet hartija od vrijednosti, ovlaštenja i odgovornosti učenika na tržištu kapitala, kao i zaštita investitora. Ovim Zakonom osnovana je i Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske, utvrđen je pravni status, način rada i nadležnosti.

Ovim Zakonom Komisija se, shodno praksi i iskustvima zemalja tržišne privrede, uspostavlja kao stalno, nezavisno regulatorno tijelo, sa statusom pravnog lica, koje uređuje i kontroliše emitovanje i promet hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

Osnovni cilj uspostavljanja Komisije je da se, kroz regulaciju, promociju i nadzor, obezbijedi: (1) podrška uspostavljanju i razvoju tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj, (2) uslovi da tržište hartija od vrijednosti funkcioniše na uređen, pravičan, otvoren i efikasan način i time gradi povjerenje u institucije, učesnike i instrumente na tom tržištu, (3) zaštita interesa investitora i drugih učesnika na tržištu.

Sjedište Komisije je u Banjoj Luci, u Ulici Mladena Stojanovića br. 7.

Komisiju čine predsjednik, zamjenik predsjednika i tri člana, koje, uz njihovu pismenu saglasnost, na prijedlog Vlade Republike Srpske, imenuje Narodna Skupština Republike Srpske.

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 imenovani 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 ovlaštenja i odgovornosti Komisije, kao i potrebu očuvanja integriteta svih osoba zaposlenih u Komisiji, Zakon o hartijama od vrijednosti postavlja posebne uslove za članove i ostale zaposlene u Komisiji u smislu da isti ne mogu biti (1) u međusobnom srodstvu ili braku,

- (2) lica kažnjavana za djela koja su nespojiva sa radom u Komisiji,
- (3) članovi političkih stranaka i učestvovati u političkim aktivnostima

koje su nespojive sa radom u Komisiji, (4) članovi organa zakonodavne, izvršne ili sudske vlasti, nadzornog ili upravnog odbora bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, (5) obavljati bilo koji drugi posao uz naknadu, izuzev naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti, (6) posjedovati, direktno ili indirektno, više od 5% akcija bilo kojeg akcionarskog društva ili preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti i (7) obavljati djelatnost ili provoditi aktivnosti koje su u suprotnosti sa načelima zaštite investitora ili samostalnosti Komisije.

Zakonom utvrđene nadležnosti i ovlaštenja Komisije su:

- Donošenje podzakonskih propisa kojima se reguliše funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj, a prije svega, uslova i načina izdavanja (emisije) i prometa hartija od vrijednosti,
- Izdavanje dozvola i odobrenja za osnivanje i nadzor nad radom društava za upravljanje PIF-ovima, PIF-ova, berze i ovlaštenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti,
- Kontrola poštovanja pravila uobičajene trgovine i lojalne konkurencije u trgovini hartijama od vrijednosti,
- Propisivanje načina čuvanja dokumentacije za berze i preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
- Propisivanje automatizovanog sistema za prijem i način izvršenja transakcija sa hartijama od vrijednosti na organizovanim tržištima,
- Organizovanje, preduzimanje i nadgledanje mjera kojima se osigurava efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i zaštita interesa investitora,
- Propisivanje elemenata obaveznog izvještavanja investitora i javnosti o poslovanju emitentata i drugih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i nadzor nad primjenom ovog propisa,
- Obustavljanje emisije i prometa pojedinih hartija od vrijednosti i preduzimanje drugih aktivnosti u slučaju manipulacija ili špekulacija u prometu hartija od vrijednosti ili kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili te aktivnosti nisu u skladu sa zakonom,
- Praćenje i proučavanje stanja i kretanja na tržištu hartija od vrijednosti,
- Sprovođenje prethodnih radnji, izricanje prekršajnih mjera i sprovođenje drugih mjera u slučaju povrede zakonskih odredbi i drugih propisa u vezi sa tržištem hartija od vrijednosti,

uključujući i pokretanje upravnog spora radi zaštite investitora,
Objavljivanje raspoloživih informacija i širenje znanja o
djelovanju tržišta hartija od vrijednosti,
Voćenje knjiga i registara u skladu sa zakonom (emitenata,
ovlaštenih učesnika i drugi),
Saradnja sa srodnim organizacijama u inostranstvu.

^astav Komisije

Prvi sastav Komisije je imenovala Narodna skupština Republike Srpske 4. maja 2000. godine. Odluka o imenovanju je objavljena u Službenom glasniku Republike Srpske broj 12/2000.

Članovi Komisije u prvom sazivu su:

1. Branka Bodroža, diplomirani ekonomista, predsjednik
2. Doc. dr Branko Krsmanović, zamjenik predsjednika
3. Doc. dr Radomir Božić, član
4. Azra Balić, diplomirani pravnik, član i
5. Božana Šljivar, diplomirani ekonomista, član.

.3. Organizaciona struktura 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.

Komisija trenutno ima 14 zaposlenih, uključujući i članove Komisije.

2. RAD KOMISIJE U PERIODU MAJ - DECEMBAR 2000. GODINE

.1. (Jpšte napomene

Komisija je, odmah nakon imenovanja, pristupila konstituisanju, donošenju Programa rada do kraja 2000. godine i njegovoj realizaciji, dajući prioritet onim aktivnostima koje su ključne pretpostavke za uspješno okončanje započetog procesa privatizacije i uspostavljanje institucija tržišta kapitala u Republici Srpskoj, prije svega privatizacionih investicionih fondova, Centralnog registra i berze.

Ozbiljna smetnja i ograničenje za realizaciju utvrčenih zadataka su bili neadekvatni materijalno-tehnički, prostorni i kadrovski preduslovi, koji, na žalost, nisu još uvijek obezbijeđeni. Naime, Vlada Republike Srpske nije ispunila preuzete obaveze obezbjeđenja prostornih i finansijskih pretpostavki u skladu sa odobrenim finansijskim planom za 2000. godinu. Uprkos tome Komisija je uspjela da realizuje planirane aktivnosti i da, uz pomoć međunarodnih organizacija uključenih u projekte privatizacije i razvoja tržišta kapitala (115A10 i VgŠZI Kpo\l/ No\l/ Rips1) i drugih učesnika, prije svega, zainteresovanih osnivača društava za upravljanje PIF-ovima i berze, obezbijedi osnovne polazne pretpostavke za uspostavljanje i razvoj tržišta kapitala u Republici Srpskoj.

Komisija je od imenovanja do dana podnošenja Izveštaja održala 18 sjednica na kojima je razmatrano 106 tačaka dnevnog reda, doneseno je 5 podzakonskih akata bitnih za uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti, 5 odluka, izdato 39 rješenja, i zauzeta 2 stava.

Na prvoj sjednici Komisija je usvojila Statut, Poslovnik o radu i Etička pravila Komisije, kojim su detaljno uređene obaveze, ograničenja i odgovornosti članova i zaposlenih u Komisiji, s ciljem stvaranja što većeg stepena povjerenja u tržište. Na osnovu člana 89. Zakona o hartijama od vrijednosti, Vlada Republike Srpske je dala saglasnost na Statut Komisije.

2.2. Regulatorna tržišta hartija od vrijednosti

Realizujući zakonsku obavezu da kroz donošenje podzakonskih akata detaljnije i preciznije uređuje bitna pitanja uspostavljanja, funkcionisanja i razvoja tržišta hartija od vrijednosti, Komisija je Programom rada za 2000. godinu utvrdila prioritete svoje regulatorne aktivnosti, polazeći od stvarnih potreba za uspješno okončanje odabranog modela privatizacije i uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti.

Pored toga, Komisija je radila na analizi zakonskih odredbi koje se odnose na uspostavljanje i funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti,

prije svega Zakona o hartijama od vrijednosti i Zakona o preduzećima. Uočene su određene nedorečenosti i kolizija navedenih zakona u pogledu regulisanja emisije i nekih drugih aspekata tržišta hartija od vrijednosti. U tom smislu, Komisija je inicirala kod nadležnih organa potrebu izmjena i dopuna relevantnih zakona.

U pripremi izmjena i dopuna zakonske i donošenju podzakonske regulative Komisija je analizirala iskustva drugih zemalja, a pogotovo zemalja u tranziciji i zemalja iz okruženja i rukovodila se principima regulacije tržišta hartija od vrijednosti, utvrćenim od strane Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (105S0).

U toku izvještajnog perioda Komisija je donijela slijedeće podzakonske akte:

1. Pravilnik o uslovima i postupku za osnivanje privatizacionih investicionih fondova i društava za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima, ("Službeni glasnik Republike Srpske" br. 16/2000),
2. Pravilnik o sticanju zvanja i izdavanju dozvole za obavljanje poslova brokera, investicionog menacera i investicionog savjetnika, ("Službeni glasnik Republike Srpske" br. 19/2000),
3. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad preduzeću za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, ("Službeni glasnik Republike Srpske" br. 24/2000),
4. Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartija od vrijednosti putem javne ponude, (dostavljen na objavljivanje),
5. Odluka o naknadama koja se plaća u postupku pred Komisijom, (dostavljeno na objavljivanje).

Pored toga, Komisija je pripremila radne verzije slijedećih akata:

1. Pravilnik o metodologiji izračunavanja neto vrijednosti imovine PIF- a,
2. Pravilnik o načinu i rokovima objavljivanja izvještaja o poslovanju PIF-ova i društava za upravljanje PIF-ovima,
3. Pravilnik o klasifikaciji hartija od vrijednosti,
4. Pravilnik o registru emitenata hartija od vrijednosti.

Započet je rad na pripremi slijedećih propisa:

1. Pravilnik o vršenju nadzora nad poslovanjem društava za upravljanje i PIF-ova,
2. Pravilnik o uslovima i postupku izdavanja dozvole za rad i regulisanje poslovanja berze,

3. Pravilnik o poslovanju preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
4. Pravilnik o vršenju nadzora nad poslovanjem preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
5. Pravilnik o vršenju nadzora nad poslovanjem berze,
6. Pravilnik o uslovima koje treba da ispunjava banka depozitar,
7. Pravilnik o izvještavnju od strane emitenata čije se hartije od vrijednosti nalaze u javnom prometu,
8. Pravilnik o povjerljivim informacijama.

2.3. Operativne aktivnosti

Realizujući prioritete koje je nametala potreba stvaranja pretpostavki za uspostavljanje i regulisanje tržišta kapitala, kao neophodnog uslova za dalju fazu procesa tranzicije, operativne aktivnosti Komisije tokom izvještajnog perioda su bile usmjerene na:

Sektor za investicione fondove

1. Iniciranje osnivanja društava za upravljanje PIF-ovima,
2. Prijem, obrada i odlučivanje po podnešenim zahtjevima za davanje odobrenja za osnivanje društava za upravljanje PIF-ovima (podnešeno je 14 zahtjeva, 13 je odobreno, a 1 odbijen),

Društva za upravljanje koja su dobila dozvolu za rad:

Redni br.	Društvo za upravljanje PIF-om	Osnivači društva	Naziv PIF-a
1.	"2ERTER 1MUEZT" a.d. Banja Luka br. rješenja 01-11-07/00 od 27.06.2000.	"2ERTER KOMERS VAMKA" a.d. Banja Luka	"2ERTER ROŠ" a.d Banja Luka
2.	"VA1.KAM 1MUEZTMEMT MAMASEMEMT" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-041-111-03 od 21.07.2000.	"VA1.KAM 1MUEZTMEMT VAMK" a.d. Banja Luka	"VA1.KAM 1MUEZTMEMT ROŠ" a.d Banja Luka

Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2000. godinu

3.	"UV1MTERJMUEZT" a.d. Banja Luka 6r. rješenja 04-UP-041-38/00 od 08.08.2000.	"VB BANKA" a.d. Banja Luka i 10 fizičkih lica	"VB FOND" a.d. Banja Luka
4.	"PRIVREDNIK" a.d. Banja Luka 6r. rješenja 04-UP-041-49/00 od 14.08.2000.	21 fizičko lice	"PIF PRIVREDNIK" a.d. Banja Luka
5.	"BLB-MENADŽMENT-INVEST" a.d. Banja Luka 6r. rješenja 04-UP-041-60/00 od 23.08.2000.	"BLB" eksport import d.o.o. B. Luka, PP "FLOREKS" p.o. B. Luka, "TROPIK RIBARSTVO" d.o.o. B. Luka, PP "RESOMZŠT" p.o. Laktaši, "UNATREJD" d.o.o. B. Luka, "KORS" d.d. Laktaši, "ATOM" d.o.o. B. Luka, "KOMPANIJA SUBAŠIĆ" p.o. B. Luka, PP "GOMEKS" p.o. Trn, Laktaši, "MILKA" z.z.z. Laktaši, PP "LAKTING" d.o.o. Laktaši,	"BLB-PROFIT" a.d. Banja Luka
6.	"INVEST NOVA" a.d. Bijeljina 6r. rješenja 04-UP-041-78/00 . od 30.08.2000	"Nova banka " a.d. Bijeljina, "Drina osiguranje" a.d. Zvornik, PP "Matverder " Sokolac, "Progres" a. d., Zvornik, PP "Papraća-Granit", Viličevići, PP "Forma", Sokolac, "Daling" d.o.o. S. Sarajevo, "Bartula" d.o.o. Sokolac, "Brčko-gas osiguranje" d.d. Brčko i 99 fizičkih lica	"IN NOVA" a.d. Banja Luka
7.	"KRISTAL INVEST" a.d. Banja Luka 6r. rješenja 04-UP-041-79/00. od 30.08.2000	"Kristal konsalting" AD B. Luka, DI "Vukelić" d.d. Aleksandrovac, "Tropik ribarstvo" d.o.o. B. Luka, "EKO&MMM" d.o.o. Banja Luka, "BINISd.o.o. Banja Luka, PP "AUTOSTRADA " Banja Luka, "Vib-promet" d.o.o., Trn, Laktaši, PGP "Niskogradnja" Laktaši, TD "Intelios " a.d. Banja Luka I 7 fizičkih lica	"KRISTAL INVEST FOND" a.d. Banja Luka

Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2000. godinu

8.	"E11R01MUEZTMEMT" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-UP-041-66/00 od 04.09.2000.	"S1ogu \L/og1sJV/1SJe NoMpdz Š", N100513, Suršz	"E11R01MUEZTMEMT ROŠ" a.d. Banja Luka
9.	"EKVATOR VAUČER FOND" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-UP-041-95/00 od 19.09.2000.	PPUP "EKVATOR" Banja Luka i 5 fizičkih lica	"EKVATOR INVEST FOND" a.d. Banja Luka
10.	"VAUČERSKO INVESTICIONI BIZNIS" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-UP-041-97/00 od 27.09.2000.	"Udruženje građana povratnika u Banja Luku" iz Banja Luke	"VAUČERSKO INVESTICIONI FOND" a.d. Banja Luka
11.	"POLARA INVEST" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-UP-041-109/00 od 05.10.2000.	"TRIGLAV " Družba za upravlj. d.o.o Ljubljana i 4 fizička lica	"POLARA INVEST FOND" a.d. Banja Luka
12.	"JAHORINA KONSEKO PROGRES" a.d. Pale br. rješenja 04-UP-041-118/00 od 17.10.2000.	SOD "JAHORINA" d.d. S. Sarajevo KONSEKO INSTITUT S. Sarajevo i 15 fizičkih lica	"JAHORINA KONSEKO INVEST" a.d. Pale
13.	" BORS INVEST" a.d. Banja Luka br. rješenja 04-UP-041-126/00 od 25.10. 2000.	Boračka organizacija Republike Srpske	"BORS INVEST FOND" a.d. Banja Luka

3. Pregled i odobravanje propagandnog materijala licenciranih društava za upravljanje PIF-ovima i nadzor nad reklamnom i ukupnom kampanjom i ostalim aktivnostima društava za upravljanje PIF-ovima u fazi prikupljanja vaučera,
4. Zajednički rad sa Direkcijom za privatizaciju na pripremi Uputstva društvima za upravljanje PIF-ovima za prijem naloga za prenos vaučera,
5. Organizacija arhive i pripreme za uspostavljanje registra društava za upravljanje i PIF-ova,
6. Utvrđivanje nastavnog plana i programa za sticanje zvanja investicionog menacera,
7. Organizovanje ispita za polaganje stručnog ispita za sticanje zvanja investicionog menacera.

Sektor za emisiju hartija od vrijednosti

1. Prijem, obrada i odlučivanje po podnešenim zahtjevima za davanje odobrenja za emisiju hartija od vrijednosti (podnešeno je i, nakon ukazivanja na nedostatke podnešenih zahtjeva i prospekata, odobreno 6 zahtjeva banaka za dodatnu emisiju akcija u cilju ispunjavanja cenzusa u pogledu visine kapitala),

Red. br.	EMITENT	Redni broj emisije	Nominalna vrijednost emisije	Vrsta i broj HOV	Datum rješenja o odobrenju zahtjeva
1.	UVVAŽA	peta	1.500.000 KM	1.000 redovnih akcija 500 prioriternih akcije	30.8.2000.
2.	daUAVAŽA	četvrta	4.000.000 KM	4.000 redovnih akcija	8.11.2000.
3.	2ERTEKK0MEKS VAMSA	četvrta	6.000.000 KM	6.000 redovnih akcija	28.11.2000.
4.	BOBAR BANKA	treća	1.500.000 KM	750 redovnih akcija	6.12.2000.
5.	PRIVREDNA BANKA	druga	2.003.650 KM	55.000 redovnih akcija	6.12.2000.
6.	VAEKAJČ VČUEBTMEOT VAŽ	druga	5.000.000 KM	500.000 redovnih akcija	6.12.2000.

2. Organizacija arhive i pripreme za uspostavljanje registra emitenata hartija od vrijednosti u Komisiji,
3. Praćenje uspješnosti i donošenje rješenja o uspješnosti odobrenih emisija hartija od vrijednosti (u trenutku izrade ovog Izveštaja uspješno je završena emisija VB Banke, a ostale emisije su u toku).

Sektor za ovlašćene učesnike na tržištu hartija od vrijednosti

1. Iniciranje i učešće u aktivnostima na uspostavljanju berze (animiranje potencijalnih osnivača preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, formiranje inicijativnog odbora za osnivanje berze, definisanje plana aktivnosti na uspostavljanju berze,

saradnja sa Ljubljanskom berzom u vezi preuzimanja donacije koja se odnosi na uspostavljanje berze u Republici Srpskoj i dr.),

2. Iniciranje i učešće u aktivnostima na uspostavljanju Centralnog registra (izučavanje koncepta Centralnog registra u uslovima prometa dematerijalizovanih hartija od vrijednosti, definisanje plana aktivnosti na uspostavljanju Centralnog registra, imenovanje upravnog odbora, i dr.),
3. Utvrđivanje nastavnog plana i programa za sticanje zvanja brokera,
4. Organizovanje ispita za polaganje stručnog ispita za sticanje zvanja brokera.

Sektor za razvoj tržišta i odnose sa javnošću

1. Izrada normativnog teksta i obrazloženja prijedloga upućenih prema Vladi i Narodnoj skupštini RS za donošenje i izmjenu propisa iz oblasti hartija od vrijednosti,
2. Aktivno učestvovanje u izradi svih pravilnika i drugih opštih akata koji su bili predmet razmatranja na Komisiji, sa stanovišta usklađenosti sa zakonskim propisima i međunarodnim standardima u kreiranju rješenja koja bi odgovarala potrebama prakse i stanja u oblasti razvoja tržišta kapitala,
3. Elaboracija pravnih pitanja kod rješavanja kolizije propisa po određenim pitanjima do kojih se dolazilo u radu Komisije (status banaka kao osnivača društava za upravljanje, nadležnosti u pogledu emisije hartija od vrijednosti i dr.) u svrhu zauzimanja stavova Komisije,
4. Izrada inicijalnog materijala za uspostavljanje Centralnog registra i berze,
5. Pokretanje javnog glasila - Biltena Komisije s ciljem veće transparentnosti njenog rada.

2.4. Edukativne aktivnosti

Polazeći od obaveza vezanih za širenje znanja o djelovanju tržišta hartija od vrijednosti i licenciranja fizičkih lica - ovlaštenih učesnika za poslovanje sa hartijama od vrijednosti, koje uključuje obuku, polaganje stručnog ispita i davanje dozvole za rad, Komisija je realizovala sljedeće edukativne aktivnosti:

1. Promotivno - edukativne aktivnosti članova Komisije kroz medije usmjerene na objašnjavanje suštine hartija od vrijednosti, funkcinisanje tržišta hartija od vrijednosti, ulogu i zadatke Komisije, društava za upravljanje i PIF-ova, vaučer ponudu, suštinu i značaj berze i Centralnog registra i dr.,
2. Organizovanje i učešće u održavanju 7 jednodnevnih seminara na temu Upravljanje akcionarskim društvima i razvoj tržišta kapitala u Republici Srpskoj u svim regionalnim centrima Republike Srpske, u saradnji sa Privrednom komorom Republike Srpske,
3. Organizovanje jednodnevnog seminara za potencijalne osnivače društava za upravljanje PIF-vima,
4. Izrada edukativnog materijala (brošure) o PIF-ovima,
5. Organizovanje jednodnevnog seminara za potencijalne osnivače preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
6. Organizovanje i učešće u izvoćenju dva ciklusa obuke za sticanje zvanja investicionog menacera, koji je pohaćalo 80 polaznika,
7. Organizovanje i učešće u izvoćenju ciklusa obuke za sticanje zvanja brokera, koji je pohaćalo 30 polaznika,
8. Objavljivanje članaka u stručnim i naučnim časopisima i učešće na stručnim skupovima na temu promovisanja i razvoja tržišta hartija od vrijednosti.

Prilikom organizovanja navedenih seminara i stručne obuke ekspertnu i tehničku pomoć Komisiji su pružili VgŠZI Kpo\l/ No\l/ Rips1 I 115A10 .

2.5. Saradnja sa srodnim institucijama

Odmah nakon imenovanja, u sklopu svojih ukupnih aktivnosti, Komisija je nastojala da, u funkciji promocije i podsticanja razvoja tržišta hartija od vrijednosti, uspostavi odgovarajuću saradnju sa srodnim institucijama u inostranstvu, sa ciljem učlanjenja u relevantne međunarodne institucije i razmjene iskustava potrebnih za uspješan rad Komisije.

U tom pogledu Komisija je realizovala sljedeće aktivnosti:

1. Priprema za učlanjenje u Međunarodnu organizaciju komisija za hartije od vrijednosti (105SO) u kojoj BiH ima jedno mjesto, ali sa ravnopravnim članstvom i Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske i Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH ,
2. Posjeta britanskoj komisiji za hartije od vrijednosti i institucijama tržišta kapitala,

3. Razmjena iskustava sa Saveznom komisijom za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište Savezne Republike Jugoslavije,
4. Razmjena iskustava sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije BiH,
5. Učešće na međunarodnim seminarima i obuci na temu razvoja i nadzora na tržištu kapitala.

3. STANJE I PERSPEKTIVE RAZVOJA TRŽIŠTA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U REPUBLICI SRPSKOJ

Opšta ekonomska situacija u Republici Srpskoj determinisana naslijećem prošlosti, poslijeratnom obnovom i aktuelnom fazom tranzicije, koju karakteriše završna faza masovne vaučerske privatizacije, opredjeljuje dostignuti stepen razvoja finansijskog sektora u cjelini, pa i tržišta hartija od vrijednosti. Najkraća, i najbliža realnosti, je konstatacija i ocjena da se tržište hartija od vrijednosti nalazi u početnoj fazi razvoja, u kojoj se praktično tek stvaraju pretpostavke za njegovo uspostavljanje kao značajnog mehanizma finansijskog posredovanja i obezbjeđenja sredstava za finansiranje realnog sektora u tržišnoj privredi.

Osnovne pretpostavke za uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj su:

1. Stvaranje institucionalnih uslova kroz odgovarajuću zakonsku i podzakonsku regulativu, koja treba da uspostavi jasna "pravila igre", obezbijedi javnost rada, sigurnost i efikasnost obavljanja transakcija, graćenje povjerenja i zaštitu interesa investitora.

U tom smislu ključni zakoni za sprovođenje privatizacije i uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj (zakoni iz oblasti privatizaciji državnog kapitala u preduzećima i bankama, Zakon o preduzećima, Zakon o bankama, Zakon o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima, Zakon o hartijama od vrijednosti, Zakon o centralnom registru hartija vrijednosti) su doneseni prije dvije godine. S ciljem dalje dogradnje institucionalnih pretpostavki Komisija je svoje djelovanje usmjerila u pravcu donošenja podzakonske regulative i iniciranja ostalih aktivnosti iz domena svoje nadležnosti. Istovremeno neophodno je aktivnije angažovanje drugih organa i institucija kako bi se uspostavio konzistentan zakonski okvir za efikasno funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj.

2. Kreiranje finansijskih instrumenata, odnosno odgovarajućeg "tržišnog materijala", koji obezbjeđuju pribavljanje finansijskih sredstava na efikasan način i uz prihvatljivu cijenu i istovremeno su stimulatívni za investitore u pogledu očekivanog prinosa (povrata), sigurnosti i likvidnosti.

Trenutno se na tržištu nalaze ranije emitovane akcije banaka i osiguravajućih društava. Jedan dio hartija stiže na tržište na osnovu emisija koje je u proteklom periodu odobrila Komisija. 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 tekvkih hartija od vrijednosti. Napredak na tom planu je moguć tek nakon konsolidacije realnog sektora i opredjeljenja potencijalnih emitenata da na finansijskom tržištu prikupljaju nedostajući kapital. Stoga je za uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti od posebne važnosti okončanje vaučer ponude i adekvatan "prihvat" akcija iz privatizacije u sekundarnu trgovinu. U tom smislu pozitivnim se može ocijeniti činjenica da je u trenutku izrade ovog Izveštaja (decembar 2000.) 10 PIF -ova ispunilo zakonski cenzus u prikupljanju vaučera i da je oko 50% emitovanih vaučera ili 25 miliona vaučera uloženo fondove. Poznato je da su fondovi, ako su dobro regulisani, imali povoljan uticaj na uspostavljanje tržišta hartija od vrijednosti. Vaučer ponuda u stvari predstavlja "simulaciju" primarnog tržišta i njen rezultat će biti akcije preko 1.000 privatizovanih preduzeća, koje se u skladu sa zakonom smatraju akcijama emitovanim putem javne ponude i kojima će se trgovati organizovano na berzi i drugim uređenim javnim tržištima. U toku su aktivnosti da se obezbijedi adekvatan "prihvat" privatizacionih akcija, a moguće "usko grlo" za registraciju vlasništva i regularno odvijanje sekundarne trgovine može biti kašnjenje u uspostavljanju Centralnog registra i berze. Na tom planu Komisija kontinuirano pokušava da uključi nadležne državne organe i druge zainteresovane učesnike, kako bi se obezbijedila sigurnost i likvidnost tržišta.

3. Osposobljavanje i formiranje ovlaštenih učesnika za poslovanje na tržištu hartija od vrijednosti i uspostavljanje institucija neophodnih za uspješno funkcionisanje primarnog, a naročito sekundarnog tržišta hartija od vrijednosti, prije svega Centralnog registra i berze.

Na planu osposobljavanja i formiranja ovlaštenih učesnika za poslovanje sa hartijama od vrijednosti napravljeni su prvi koraci

kroz organizovanje obuke i stručnog ispita za ovlaštene učesnike - fizička lica. Time su stvorene pretpostavke da osnovana društva za upravljanje PIF-ovima i brokerske kuće, čije se osnivanje očekuje, imaju obučene i licencirane investicione menadžere i brokere. Osnivanje brokerskih kuća i drugih preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrijednosti je preduslov za formalno osnivanje berze. Kao što je navedeno u ovom Izveštaju, Komisija je inicirala neophodne polazne aktivnosti za uspostavljanje berze.

Takoće, Komisija je, u granicama svoje nadležnosti, izvršila pripremne radnje na uspostavljanju Centralnog registra, ali je u cilju obezbjeđenja neophodnih materijalnih pretpostavki, potrebno veće angažovanje Vlade Republike Srpske.

Komisija naglašava da treba imati u vidu i moguća ograničenja koja će sasvim sigurno determinisati uspostavljanje i razvoj tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj. To su, pored pomenutih, i:

1. Relativno nizak opšti nivo znanja i nedostatak iskustava u vezi funkcionisanja tržišta hartija od vrijednosti.
2. Složena ekonomska situacija u Republici Srpskoj, a posebno u većini preduzeća koja se privatizuju, može dovesti do znatnog pada tržišne cijene njihovih akcija u odnosu na nominalnu. Pored toga, može se očekivati velika ponuda privatizacionih akcija, koje će mnogi građani htjeti da prodaju, što će uz procijenjenu relativno nisku platežno sposobnu tražnju, uticati na dalji pad tržišne cijene akcija. Prema tome, čini se da su nerealna očekivanja da će privatizacione akcije biti atraktivan tržišni materijal i da će se njihova cijena, kao i cijena akcija PIF-ova (to potvrđuju iskustva drugih zemanja u tranziciji) u dogledno vrijeme približiti nominalnim vrijednostima. Takvi odnosi će vjerovatno destimulativno djelovati na sekundarnu trgovinu ovim akcijama.
3. Nizak nivo društvenog proizvoda, ukupnog i po stanovniku, i životnog standarda stanovništva, kao i izgubljeno povjerenje u finansijski sistem i institucije predstavljaju veoma ozbiljno ograničenje za uspostavljanje i razvoj tržišta hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj u narednom periodu, i to u mjeri u kojoj se ovi problemi ne budu ublažavali i postepeno rješavali.

Na osnovu svega navedenog može se zaključiti da su postignuti rezultati u pogledu uspostavljanja primarnog tržišta hartija od vrijednosti skromni, dok sekundarnog tržišta u ovom periodu još uvijek nema. Međutim, stvorene su osnovne i radi se na stvaranju ostalih pretpostavki za brže uspostavljanje institucija i razvoj tržišta u narednom periodu.

Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Srpske za 2000. godinu

Izvještaj je usvojen na 18. sjednici Komisije održanoj 27.12.2000. godine, pod brojem 01 - XVIII - 190/00.