BOSNA I HERCEGOVINA
FEDERACIJA BOSNE I HERCEGOVINE
KOMISIJA ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE

BOSNIA AND HERZEGOVINA
FEDERATION OF BOSNIA AND HERZEGOVINA
FEDERATION OF BOSNIA AND HERZEGOVINA
SECURITIES COMMISSION

PROGRAM RADA
KOMISIJE ZA VRIJEDNOSNE PAPIRE
FEDERACIJE BOSNE I HERCEGOVINE
ZA 2026. GODINU

Ćemaluša 9/II, 71000 Sarajevo, Bosna i Hercegovina
Tel.: ++ 387 33 267 672, 203 844, 203 902; Tel/Fax: ++ 387 33 211 655
info@komvp.gov.ba, www.komvp.gov.ba

Sadržaj

1. Uvod....2
2. Analiza stanja na tržištu kapitala u Federaciji BiH s prijedlozima za njegovo unapređenje....4
3. Planirane aktivnosti organizacionih jedinica Komisije u 2025. godini....8
3.1. Sektor za praćenje emisije vrijednosnih papira....8
3.2. Sektor za reguliranje tržišta vrijednosnih papira....10
3.3. Sektor za investicijske fondove....11
3.4. Sektor za nadzor....13
4. Aktivnosti koje Komisija planira provesti na unapređenju stanja na tržištu kapitala u Federaciji BiH....15
4.1. Normativne aktivnosti....15
4.2. Licenciranje revizorskih društava....18
4.3. Stvaranje uslova za osnivanje dobrovoljnih penzijskih fondova....18
5. Ostale aktivnosti Komisije u 2026. godini....19
5.1. Sudski postupci....19
5.2. Informacioni sistem i sigurnost....19
5.3. Praćenje finansijskog izvještavanja....20
5.4. Edukacija, obuka i licenciranje....21
5.5. Saradnja sa domaćim i međunarodnim organizacijama....22
5.6. Informisanje javnosti....23
5.7. Ostale aktivnosti....23

1. Uvod

Program rada Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu: Komisija) za 2026. godinu izrađen je na osnovu zakonom propisanih nadležnosti Komisije i strateških ciljeva unapređenja integriteta, stabilnosti i transparentnosti tržišta kapitala. Dokument predstavlja integrisani planski okvir rada Komisije i njenih organizacionih jedinica za 2026. godinu, zasnovan na metodologiji programskog planiranja korištenoj u prethodnim planskim dokumentima Komisije.

Program je koncipiran kao dinamičan i prilagodljiv dokument koji omogućava praćenje realizacije aktivnosti, njihovu faznu implementaciju i kontinuirano usklađivanje sa regulatornim, nadzornim i tržišnim okolnostima. Posebna pažnja posvećena je jačanju institucionalnih kapaciteta, zaštiti investitora, unapređenju tržišne infrastrukture i daljoj harmonizaciji propisa sa savremenim međunarodnim standardima i najboljim regulatornim praksama.

Smjernice razvoja uključuju strateško pozicioniranje Komisije kao nezavisnog i profesionalnog regulatora, unapređenje transparentnosti tržišta kapitala i jačanje funkcije korporativnog upravljanja kao ključnog faktora stabilnosti tržišnog okruženja.

Komisija je osnovana Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire („Službene novine Federacije BiH“ broj 39/98, 36/99, 33/04, 92/13 i 6/17), kao samostalna specijalizirana institucija Federacije Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu: Federacija BiH) sa svojstvom pravnog lica, radi obavljanja djelatnosti regulatora tržišta, nadzora i zaštite investitora, transparentnosti i zakonitosti poslovanja učesnika na tržištu vrijednosnih papira. Prema Zakonu o Komisiji za vrijednosne papire, Komisija je profesionalno i nezavisno tijelo za regulaciju i nadzor tržišta vrijednosnih papira, koje se sastoji od predsjednika, zamjenika predsjednika i tri člana, koji se imenuju na mandat od pet godina, koje imenuje i razrješava predsjednik Federacije Bosne i Hercegovine uz saglasnost potpredsjednika Federacije BiH i potvrđuje Parlament Federacije Bosne i Hercegovine. Odlukom o potvrđivanju odluke o razrješenju i imenovanju članova Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine objavljenom u „Službenim novinama Federacije BiH“ broj 75/21, za članove su imenovani Adnan Zukić (predsjednik), Matej Živković (zamjenik predsjednika), Esad Dželilović, Predrag Mlađen i Romeo Zelenika (članovi). Program rada Komisija sačinjava krajem tekuće godine za novu kalendarsku godinu sa namjerom da informiše Parlament Federacije BiH o planiranim aktivnostima.

Komisija je članica Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire (eng. International Organisation of Securities Commissions - IOSCO) čiji principi podrazumijevaju, između ostalog, nezavisnost regulatora u obavljanju zakonom povjerenih mu dužnosti.

Komisija zajedno sa federalnim nivoima vlasti, prvenstveno Vladom Federacije BiH, te neizostavno sa tužilaštvima, ministarstvima unutrašnjih poslova, agencijama za provođenje zakona i drugim agencijama na nivou Federacije BiH, ima ključnu ulogu u izgradnji odnosno vraćanju povjerenja investitora u tržište kapitala u Federaciji BiH, što predstavlja jedan od značajnih preduslova za dalji ekonomski napredak Federacije BiH, kao entiteta u Bosni i Hercegovini, prosperitetnog životnog prostora, zasnovanog prije svega na vladavini prava, u kojem će svi investitori imati jednake mogućnosti, a prevarna i nezakonita postupanja biti sankcionisana.

Program rada Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2026. godinu obuhvatiće aktivnosti koje za cilj imaju unapređenje stanja na tržištu kapitala i uslova za investiranje, koji proizlaze iz zakona kojima je regulisano tržište kapitala i nadležnosti Komisije i to:

- Zakona o Komisiji za vrijednosne papire („Službene novine Federacije BiH“ broj 39/98, 36/99, 33/04, 92/13 i 6/17),
- Zakona o tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 85/08, 109/12, 86/15 i 25/17),

- Zakona o Registru vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 39/98, 36/99 i 33/04),
- Zakona o investicijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ broj 85/08 i 25/17),
- Zakona o privrednim društvima („Službene novine Federacije BiH“ broj 81/15 i 75/21),
- Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima („Službene novine Federacije BiH“ broj 104/16),
- Zakona o preuzimanju dioničkih društava („Službene novine Federacije BiH“ broj 77/15),
- te propisa Komisije.

Osim naprijed navedenim zakonima, ovlaštenja odnosno nadležnost Komisije je propisana i Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti („Službeni glasnik BiH“ broj 13/24).

U 2026. godini prioritetne aktivnosti planirane su na ostvarivanju zakonom utvrđenih nadležnosti Komisije u oblasti regulacije i nadzora tržišta vrijednosnih papira, unapređenja standarda poslovanja profesionalnih učesnika na tržištu, korporativnog upravljanja, transparentnosti tržišta, te zaštite interesa investitora i integracije i razvoja tržišta.

U nadzoru i primjeni zakona i drugih propisa iz oblasti tržišta kapitala osnovne aktivnosti usmjeriće se na:

a) primjenu zakona i drugih propisa kojima su regulisani uslovi i načini izdavanja i prometa vrijednosnih papira,
b) primjenu zakona u pogledu izdavanja, ukidanja i obustavljanja dozvola za obavljanje poslova profesionalnog posrednika u prometu vrijednosnih papira,
c) nadzor primjene standarda izvještavanja investitora i javnosti o poslovanju učesnika u prometu vrijednosnih papira,
d) standarda upravljanja dioničkim društvima i zaštite investitora,
e) nadzor nad radom ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala:
   - društava za upravljanje i investicionih fondova,
   - Sarajevske berze-burze vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (u daljem tekstu: berza),
   - profesionalnih posrednika, brokera, Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, dioničko društvo Sarajevo (u daljem tekstu: Registar vrijednosnih papira),
   - banaka depozitara i drugih učesnika na tržištu kapitala,
f) te preduzimanje mjera iz nadležnosti Komisije u skladu sa zakonom i drugim propisima.

Uporedo sa unapređenjem regulatornog okvira, neophodno je preduzeti aktivnosti na unapređenju tržišne infrastrukture. Tržište treba obogatiti novim tržišnim materijalom uključujući državne obveznice, koje bi emitovale općinske i kantonalne vlasti. S tim u vezi potrebno je unaprijediti saradnju sa lokalnim vlastima u Federaciji Bosne i Hercegovine, u smislu korištenja prednosti tržišta vrijednosnih papira kao izvora finansijskih sredstava za razvojne i infrastrukturne projekte. Osim navedenog biće potrebno više afirmisati tržište za emisiju korporativnih obveznica, koje pojedina privredna društva u Federaciji BiH već vide kao alternativnu mogućnost za finansiranje svojih projekata.

Ovo bi trebalo intenzivirati i pospješiti trgovinu obveznicama, što bi posljedično donijelo potrebu za kreiranjem izvedenih finansijskih instrumenata i početak trgovanja novim tržišnim materijalom.

U uslovima nedovoljne razvijenosti tržišta, prisutne nelikvidnosti na tržištu i smanjenog investiranja u vrijednosne papire, potrebno je realizovati aktivnosti na stabilizaciji tržišta vrijednosnih papira. Komisija će nastaviti ulagati maksimalne napore u skladu sa svojim ovlaštenjima kako bi se

poboljšao ambijent za povećanu investicijsku aktivnost i jačanje povjerenja investitora, razvoj institucija tržišta kapitala, unapređenje transparentnosti i razvoja korporativnog upravljanja.

U cilju poboljšanja stanja na tržištu vrijednosnih papira, aktivnosti se planiraju usmjeriti u pravcu podrške razvoju primarnog tržišta kapitala, radi povećanja broja i obima emisija vrijednosnih papira putem javnih ponuda, a zatim na unapređenje tržišne infrastrukture i uslova za investiranje na tržištu vrijednosnih papira.

Radi unapređenja ambijenta i uslova za emisije vrijednosnih papira javnom ponudom, potrebno je poticati emitente i investitore na emisije vrijednosnih papira putem javnih ponuda vrijednosnih papira u cilju pribavljanja kapitala za realizaciju razvojnih projekata i investicija u privrednim društvima, uključujući i provođenje javne ponude putem berze. Komisija će, kako je već navedeno, poseban akcenat staviti na lokalne zajednice kao potencijalne emitente municipalnih obveznica.

Kako bi se informisali investitori, javnost i učesnici na tržištu kapitala, jedan od stalnih programskih ciljeva jeste i povećanje transparentnosti tržišta kapitala kroz primjenu standarda izvještavanja o poslovanju učesnika na tržištu i unapređenje redovnog objavljivanja informacija od značaja za tržište i investitore. S tim u vezi, Komisija je u protekloj 2025 godini u značajnoj mjeri unaprijedila oblast izvještavanja emitenata, te se u 2026. godini očekuje značajan iskorak u pogledu unapređenja transparentnosti tržišta kapitala u Federaciji BiH u cjelini.

U skladu sa ovlaštenjima i obavezama utvrđenim zakonom, Komisija će u 2026. godini Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine uz ovaj Program rada za 2026. godinu na razmatranje uputiti Finansijski plan Komisije za 2026. godinu kao i Izvještaj o radu Komisije za 2025. godinu.

U ostvarivanju ovog programa i razvoja tržišta kapitala Komisija će nastaviti započetu saradnju sa domaćim i stranim institucijama, Komisijama za vrijednosne papire Republike Srpske i Brčko Distrikta, regulatorima tržišta drugih država, prvenstveno Hrvatskom agencijom za nadzor financijskih usluga, te ponovo uspostaviti saradnju zaključivanjem memoranduma sa Komisijom za hartije od vrednosti Republike Srbije. Uz navedeno potrebno je nastaviti saradnju sa ovlaštenim učesnicima na tržištu kapitala, domaćim i međunarodnim profesionalnim organizacijama i udruženjima iz oblasti tržišta kapitala.

Rad Komisije je transparentan u mjeri u kojoj to dozvoljava priroda njenog posla, odnosno neophodnost zaštite tajnosti podataka o aktivnostima ovog regulatora na redovnom i vanrednom, posrednom i neposrednom nadzoru nad učesnicima na tržištu vrijednosnih papire, a koje za ishod često imaju poduzimanje mjera protiv lica za koje se ustanovi osnov sumnje u kršenje propisa kojim je uređeno tržište kapitala. Komisija svake godine Parlamentu Federacije Bosne i Hercegovine dostavlja svoj godišnji izvještaj o radu, koji je ujedno dostupan i na njenoj zvaničnoj internetskoj stranici koja nudi i ažuran pregled odluka koje Komisija donosi na svojim sjednicama, ali i obilje podataka o učesnicima na tržištu i njihovim finansijskim i drugim pokazateljima, sve kako bi javnost i potencijalni investitori imali što bolji osnov za donošenje odluka u vezi sa trgovanjem vrijednosnim papirima.

Pri izradi programa rada Komisije, kao polazni osnov Komisija je koristila zakonska ovlaštenja, ciljeve, broj radnika te raspoloživi broj radnih dana. Aktivnosti navedene u programu provode se uz maksimalnu iskorištenost kapaciteta koji Komisiji stoje na raspolaganju.

2. Analiza stanja na tržištu kapitala u Federaciji BiH s prijedlozima za njegovo unapređenje

Na osnovu uvida koji je Komisija stekla višedecenijskim vršenjem svojih zakonskih ovlaštenja na tržištu kapitala u Federaciji BiH, identificiran je niz problema s kojima se ovo tržište suočava, a koji su ujedno i prepreka za dalji razvoj ekonomije, kako Federacije BiH, tako i države u cjelini.

Institucionalni okvir postoji, ali on niti je dovoljan niti se na adekvatan način koristi. Ponovo potenciramo da bi upravo osnaživanje institucionalnog okvira, a koji s jedne strane uključuje regulativu, dok s druge strane podrazumijeva snažne institucije koje bi tu regulativu provodile u djelo, doprinijelo da se rizici na tržištu kapitala svedu na najmanju moguću mjeru, čime bi ono postalo dodatno atraktivno za nova ulaganja.

Navedene aktivnosti Komisije se ogledaju u činjenici da je u proteklom periodu nadležnim ministarstvima, kao predlagačima propisa, dostavila novi tekst Zakona o tržištu kapitala usklađen sa EU regulativom, što je bio cilj Komisije kod njegove izrade, zatim tekst Zakona o jedinstvenom sistemu za multilateralne kompenzacije/sistem upravljanja likvidnošću, Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava, kao i inicijativu za izmjene i dopune Zakona o privrednim društvima, te prijedlog izmjene poreznih propisa radi implementacije Zakona o dobrovoljnim penzijskim/mirovinskim fondovima. Radi se o prijedlogu izmjene Zakona o porezu na dohodak („Službene novine Federacije BiH“, broj: 10/08, 9/10, 44/11, 7/13 i 65/13) na način da se propiše da se porez na dohodak ne plaća na iznos uplaćenog penzijskog doprinosa za dobrovoljno penzijsko osiguranje do određenog iznosa (npr. na godišnjem nivou do iznosa prosječne neto plaće u Federaciji BiH), te prijedlogu izmjene Zakona o doprinosima („Službene novine Federacije BiH“, broj: 35/98, 54/00, 16/01, 37/01, 48/01 - dr. zakon, 1/02, 17/06, 14/08, 91/15, 104/16, 34/18, 99/19 i 4/21), na način da se doprinosi ne plaćaju na prihode koji ne predstavljaju dohodak ili koji su oslobođeni plaćanja poreza na dohodak u smislu zakona kojim se uređuje porez na dohodak.

Komisija kao vrhovni regulator tržišta može garantirati primjenu važećih propisa u mjeri u kojoj su joj date ovlasti u pogledu nadzora i izricanja mjera za eventualna kršenja zakona i drugih propisa. Za kreiranje klime koja je pogodna za privlačenje novih investicija neophodan je proaktivan pristup svih učesnika u donošenju odluka koje se tiču tržišta kapitala. Kod preduzimanja mjera za unapređenje tržišta kapitala, nužan uslov je postizanje većeg stepena sinergije sa svim nadležnim novima vlasti, pri čemu se naročito misli na sudsku.

Nije nepoznata činjenica da tržište vrijednosnih papira u Federaciji BiH karakteriše i vrlo ograničena ponuda tržišnog materijala. Broj emitenata čijim se dionicama trguje na SASE upolovljen u periodu od 2013. godine do danas. Naime, od 530 uvrštenih dionica na segmente berzanskog tržišta u 2013. godini došlo se do svega 194 emitenata, s tim da se danas na kotaciji obveznica može trgovati sa 42 vrste obveznica, dok su na kotaciji ostalih vrijednosnih papira uvrštene tri vrste trezorskih zapisa, iako se njima trguje u vrlo skromnim iznosima.

Nadalje, kod značajnog broja emitenata je kroz postupke preuzimanja okrupnjeno vlasništvo određenog broja vlasnika, pri čemu je smanjen kapacitet ponude, ali i potražnje. U određenom broju slučajeva, po okončanju postupaka preuzimanja izvršeno je potpuno preuzimanje emitenata korištenjem prava istiskivanja dioničara nakon čega je kod značajnog broja njih izvršeno preoblikovanje društava, odnosno promjena oblika organizovanja iz dioničkog u društvo ograničene odgovornosti. Nažalost, ni zatvoreni investicijski fondovi, odnosno društva za upravljanje ne pokazuju zadovoljavajući nivo aktivnosti na tržištu.

Trenutno stanje na tržištu kapitala u Federaciji BiH, za koje možemo reći da je daleko od idealnog, ipak pokazuje znake oporavka. To se najprije primjećuje kroz primjer osnivanja novih otvorenih investicijskih fondova, te kod već osnovanih koji imaju stabilan trend rasta, kako u pogledu broja udjeličara, tako i prinosa. Osim navedenog, pred sam kraj 2025.godine Komisiji je podnesen zahtjev za osnivanje još dva nova otvorena investicijska fonda, što predstavlja nastavak pozitivnog trenda u industriji fondova

Kada su u pitanju određeni nedostaci na tržištu kapitala, u nastavku pobrajamo dominantne poteškoće i uočene nedostatke:

- Nelikvidnost tržišta i nedovoljnost tržišnog materijala;

- Nepovjerenje u tržište kapitala, što rezultira povećanjem depozita kod banaka i ulaganja u nekretnine, a izbjegavanjem tržišta kapitala;
- Tržište ne obavlja svoju osnovnu funkciju, ne dovodi u vezu kapitalom suficitne i deficitne subjekte;
- Profesionalni posrednici na berzi nisu izgradili odnos prema djelatnosti koji ih može podići na viši nivo poslovanja, bliže pravim profesionalnim investitorima na finansijskim tržištima (kojih zbog toga i nema);
- Distribucija informacija, kao jedna od funkcija tržišta kapitala, samo naoko funkcioniše dobro. Informacije se, istina, objavljuju, no takve objave nisu rezultat vlastite volje učesnika na tržištu i spoznaje o značaju transparentnosti za generisanje i ubrzavanje prometa na tržištu, nego su uglavnom posljedica provođenja propisa kojima se reguliše pomenuta oblast;
- Korporativno upravljanje je na niskom nivou uz nedovoljan nivo finansijske pismenosti (ovdje se prije svega misli na članove uprave i nadzornih odbora dioničkih društava), pa tako i nepoznavanja mogućnosti tržišta kapitala kao izvora kapitala potrebnog za realni sektor.

Kako bi se identificirani problem riješili, a nedostaci nadomjestili, Komisija je stanovišta da tržište kapitala u Federaciji BiH zapravo treba „iznova nastati“, i to kao „pravo“ tržište, za šta je potrebno ispuniti tri preduslova:

- stvoriti potrebu,
- profesionalizirati usluge i
- tržište strateški pozicionirati.

Komisija je u protekloj, 2025. godini započela organizaciju i provođenje obavezne edukacije učesnika na tržištu vrijednosnih papira. Ova vrsta edukacije će se nastaviti i u 2026. godini. Osim toga, potrebno je aktivno organizovanje i uključivanje u edukaciju članova organa upravljanja u segmentu korporativnog upravljanja i korištenja mogućnosti koje pruža tržište kapitala. Razvijena tržišta kapitala su nastala „evolutivno“, kao kanalisana i institucionalizirana potreba učesnika na tržištu (dakle, kapitalom suficitarnih i kapitalom deficitarnih subjekata) za infrastrukturom koja će ih povezivati. Potreba za tržištem kapitala nastaje iz potrebe za alternativnim finansiranjem kompanija, sa jedne strane, odnosno potrebe za varijetetom investicijskih mogućnosti, sa druge strane. Takva se potreba mora prepoznati i kanalisati u stvaranje uređenog podija za promet na tržištu kapitala.

Komisija namjerava organe vlasti uključiti u razvojne strategijske planove i projekcije, i to ne kao konzumente, već kao aktivne učesnike. Tržište kapitala ne može oživjeti, niti se razvijati kao samostalno i izolovano, kakvo je do sada bilo. Egzistenciju, ali i svrsishodnost, tržištu kapitala obezbjeđuje tek puna integracija u ostatak finansijskog tržišta, a potom integracija u cjelokupni nacionalni finansijski sistem. Doprinos Komisije vidimo u uspostavi komunikacije sa institucijama i organima vlasti zaduženim za izradu strateških dokumenta, kao i u aktivnom učešću u izradi i implementaciji planova. Jedan od aspekata ovakvog djelovanja jeste rad na unapređenju tržišta kapitala u dijelu koji se odnosi na emisiju i promet obveznica (državnih, korporativnih i municipalnih).

Privatizacija „državnih preduzeća“, odnosno privrednih društava sa učešćem državnog kapitala, mogla bi biti ključna za razvoj tržišta kapitala. S tim u vezi, Komisija treba provesti aktivnosti na edukaciji šire zajednice i promociji mogućnosti koje pruža tržište kapitala, kako bi se mobilizirala štednja građana, a također razvio cjelokupni finansijski sistem. Valja imati na umu da banke često ne mogu udovoljiti različitim preferencijama ulagača u smislu odnosa rizičnosti i povrata te likvidnosti i transparentnosti ulaganja. Sveobuhvatan pristup u strateškom pozicioniranju tržišta kapitala koristan je i državi (odnosno nacionalnoj ekonomiji), kao i samom tržištu. Koliko je za tržište korisna centralna pozicija u alokaciji kapitala, toliko je i za nacionalnu ekonomiju korisna uloga sabirnice privrednih tokova, informacija i komunikacije među privrednim subjektima, koju tržište kapitala može imati, pod

uslovom da se razvija kako treba. Rezultati dostupnih istraživanja u regionu potvrđuju da je visok udio državnog vlasništva povezan s manjom uspješnosti takvih društava.

Promocija viših standarda korporativnog upravljanja trebalo bi da bude jedan od prioriteta za dalji razvoj tržišta kapitala, bez obzira na to hoće li i koliki će udio u vlasništvu privrednih društava zadržati država. Time bi se povećala kontrola poslovanja privrednih društava u kojima država ima većinski kapital, bio bi postavljen visok standard koji bi privatni sektor morao slijediti, a ako bi se išlo u privatizaciju (dijela) privrednih društava, postigla bi se i viša cijena. S tim u vezi, Komisija će donijeti novi propis o korporativnom upravljanju, a u cilju postizanja interakcije privatnog i državnog sektora, te približavanja ciljeva i postizanja podudarnosti njihovih interesa. Komisija može i treba inicirati ove aktivnosti prema Vladi Federacije BiH i u tim aktivnostima zauzeti mjesto glavnog sagovornika, savjetnika i partnera Vlade Federacije BiH. Činjenica je da zbog slabo razvijenog korporativnog upravljanja imamo nerazvijeno i nestabilno tržište, slabiji priliv stranog kapitala, nižu konkurentnost i efikasnost, pa posljedično i manji privredni rast. Upravo zbog toga su korporativno upravljanje i privatizacija, te računovodstvo i revizija, odnosno finansijsko izvještavanje važne politike za izlazak iz letargije na tržištu kapitala. Na ovom polju Komisija će svojim aktivnostima dati značajan doprinos kako edukativnom i preventivnom djelovanju, ali i kao regulator koji će provoditi nadzor i sankcionisati nedozvoljeno ponašanje u cilju podizanja korporativne kulture i discipline na viši nivo. U ovom kontekstu treba potaći investicijske fondove, koji su zastupljeni u velikom broju dioničkih društava u Federaciji BiH, na aktivnosti u promociji primjene i razvoja standarda korporativnog upravljanja, putem njihovog učešća u radu organa korporativnog upravljanja u tim privrednim društvima.

Mjerama ekonomske politike moguće je potaknuti razvoj finansijskog tržišta i time doprinijeti višim stopama privrednog rasta. Kao politike važne za razvoj finansijskih tržišta mogu se izdvojiti relevantni dijelovi porezne politike, mjere i regulativa u vezi sa investicijskim fondovima kao važnim učesnicima na ovim tržištima u smislu stimulisanja ulaganja, kako u investicijske, tako i dobrovoljne penzijske fondove. Treba ispitati potrebu za izmjenom i dopunom zakonske regulative koja će omogućiti da postojeća društva za upravljanje fondovima, uz ispunjavanje uslova propisanih u regulativi za dobrovoljne penzijske fondove, također mogu osnovati dobrovoljne penzijske fondove, umjesto sadašnjeg rješenja da je potrebno uspostavljati zasebna društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Tu postoji kolizija zakonskih rješenja za investicijske i dobrovoljne penzijske fondove.

Vrijedi razmisliti o potrebi za promjenama u pogledu određenih izloženosti riziku kad su u pitanju dozvoljena ulaganja investicijskih fondova, s obzirom na to da struktura imovine fondova, barem za sada, nije takva da su ograničenja djelotvorna. Također se naglašava važnost fondova rizičnog kapitala i sekuritizacijskih fondova, no za navedene oblike investiranja potrebna je dodatna edukacija prije svega uposlenika u Komisiji kao regulatora tržišta kapitala, a onda i ostalih učesnika na tržištu, s posebnim osvrtom na institucionalne investitore. Treba spomenuti i da je moguće povećati akumulaciju sredstava na tržištu kapitala omogućavanjem rizičnijeg investiranja u startup kompanije putem berze ili neke druge slične platforme.

Od ostalih aktivnosti koje Komisija može poduzeti na unapređenju stanja na tržištu kapitala izdvojićemo još stvaranje povoljnijih uslova za osnivanje novih otvorenih investicijskih fondova. Zahvaljujući aktivnostima koje je Komisija poduzela tokom 2022. – 2025. godine, krajem 2025. godine su podneseni zahtjevi za osnivanje novih otvorenih investicijskih fondova, što je, kako je već naprijed navedeno, konkretan pokazatelj da je tržište vrijednosnih papira u Federaciji BiH krenulo putem oporavka, te da jača povjerenje investitora u tržište vrijednosnih papira i njegove institucije. Ovo predstavlja pokretačku snagu za nove napore na njegovom unapređenju.

Neophodno je i ostvariti dalju komunikaciju sa bankama u Federaciji BiH kako bi se proširila ponude usluga depozitarskih poslova za investicijske fondove.

Kako bi najbolje namjere Komisije mogle biti realizovane, neophodna je sinergija svih donosilaca odluka u Federaciji BiH. U skladu sa svojim ovlaštenjima, Komisija će nastaviti sa aktivnostima na uspostavi zakonitosti i vladavine prava na tržištu kapitala, uklanjanju manipulacija i svih ostalih negativnih pojava sa tržišta, po cijenu dalje izloženosti pritiscima i napadima lica čiji su nezakoniti interesi ugroženi ovakvim djelovanjem regulatora. Ono što Komisija želi postići jeste partnerski odnos sa predlagačima propisa iz nadležnih ministarstava, ali iznad svega sa uvaženim zastupnicima u Parlamentu Federacije BiH kao donosiocima ključnih odluka od značaja za cjelokupnu ekonomiju entiteta, pa i države BiH u cjelini.

3. Planirane aktivnosti organizacionih jedinica Komisije u 2025. godini

Komisija svoja ovlaštenja i nadležnosti realizuje putem organizacionih jedinica, od kojih svaka ima zaseban djelokrug aktivnosti. U Komisiji, pored Sekretarijata, postoje još četiri sektora, i to:

- Sektor za praćenje emisije vrijednosnih papira,
- Sektor za reguliranje tržišta vrijednosnih papira,
- Sektor za investicijske fondove,
- Sektor za nadzor.

U nastavku se daju aktivnosti koje su pojedinačni sektori planirali da realizuju u 2026. godini.

3.1. Sektor za praćenje emisije vrijednosnih papira

Pravilnikom o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji radnih mjesta u Komisiji propisani su poslovi i zadaci koje obavlja Sektor za praćenje izdavanja vrijednosnih papira. Redovne aktivnosti Sektora praćenje izdavanja vrijednosnih papira obuhvataju sljedeće poslove i zadatke: Vodi upravne postupke i predlaže pojedinačne akte iz djelokruga sektora koji se odnose na primjenu Zakona o privrednim društvima iz nadležnosti Komisije, te podzakonskih akata u vezi sa ovim zakonom; Vodi upravne postupke i predlaže pojedinačne akte iz djelokruga sektora koji se odnose na primjenu Zakona o tržištu vrijednosnih papira (dio - emisija vrijednosnih papira), te podzakonskih akata u vezi sa ovim zakonom; Izrađuje i predlaže podzakonske i druge opšte akte za koje je Komisija nadležna u skladu sa Zakonom o privrednim društvima; Izrađuje i predlaže podzakonske i druge opšte akte za koje je Komisija nadležna u skladu sa Zakonom o Komisiji za vrijednosne papire i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira u dijelu koji se odnosi na emisiju vrijednosnih papira; Predlaže regulisanje uslova i načina izdavanja vrijednosnih papira; Izrađuje i predlaže propise o uslovima i načinu izdavanja obveznica kantona i općina; Predlaže i izrađuje propise (standarde) koji se odnose na zaštitu dioničara i upravljanje dioničkim društvima; Prati primjenu propisa o osnivanju, poslovanju, upravljanju i prestanku dioničkih društava te propisa o emisiji vrijednosnih papira; Prati primjenu popisa koji se odnose na standarde korporativnog upravljanja; Predlaže donošenje i/ili izmjene propisa koji se odnose na upravljanje dioničkim društvima i zaštitu dioničara; Provodi postupke registracije emitenata vrijednosnih papira; Predlaže naknade za tarifu naknada iz nadležnosti sektora; Predlaže i definiše uslove i procedure upisa u registar i vodi registar emitenata vrijednosnih papira, analizira podatke koji se unose u registar emitenata kod Komisije, daje prijedloge za promjene evidencija i unapređenja unosa podataka u Registar; Predlaže i definiše sadržaj, uslove i standarde objavljivanja finansijskih izvještaja i drugih informacija, uključujući projekcije budućeg poslovanja i način izvještavanja dioničara o poslovanju dioničkih društava; Prati, provjerava i analizira izvještaje, obavještenja i dokumentaciju dioničkih društava i drugih emitenata, uključujući ali ne ograničavajući se na praćenje mandata članova nadzornog odbora, analiziranje izvještaja, dnevnog reda skupština, odluka skupština, učešća

u radu i odlučivanja skupština; Predlaže i izrađuje uslove i procedure i predlaže odobravanje konverzije i denominacije vrijednosnih papira te spajanje i podjelu dionica; Prati obavještenja emitenata prema vlasnicima vrijednosnih papira o konverziji i denominaciji vrijednosnih papira, spajanju i podjeli dionica; Štiti interese investitora; Predlaže i definiše oblik i rokove čuvanja i osigurava uspostavljanje javnih registara podataka o emitentima i vlasnicima vrijednosnih papira; Predlaže plan i program rada sektora i prati njegovu realizaciju, predlaže izvještaje o radu sektora i druge izvještaje; Obavlja posredni nadzor iz nadležnosti sektora i učestvuje u obavljanju neposrednog nadzora u skladu sa ukazanom potrebom, predlaže mjere iz nadležnosti sektora u vezi sa nadzorom, daje prijedloge za pokretanje postupka nadzora ili druge prijedloge u skladu sa propisima o vršenju nadzora; Obavlja i preduzima druge mjere i radnje za koje je ovlašten i odgovoran u skladu sa propisima i nalozima predsjednika Komisije i Komisije. Osnovne aktivnosti u ovoj oblasti su unapređenje primarnog tržišta kroz povećanje broja i obima emisija vrijednosnih papira (posebno emisija javnom ponudom), ažurno i blagovremeno rješavanje zahtjeva emitenata vrijednosnih papira i ažurno vođenje registra emitenata. Kada su u pitanju redovne aktivnosti nastavit će se ažurno rješavanje zahtjeva emitenata, praćenje korporativnih radnji, ažurno vođenje Registra emitenata i kontrola ažurnosti unosa i promjene podataka o dioničarima i emitentima u Registru vrijednosnih papira u Federaciji BiH. Posebna pažnja će se posvetiti stalnom praćenju primjene i unapređenju standarda korporativnog upravljanja u dioničkim društvima. U tom smislu potrebno je poboljšati informisanje dioničkih društava i javnosti o korporativnom upravljanju, kroz kontinuiranu edukaciju, informativne publikacije, seminare i druge oblike komunikacije sa organima upravljanja u dioničkim društvima. U 2026. godini će se nastaviti sa radom na uvrštavanju vanjskih revizora na liste ovlaštenih revizora kod Komisije u cilju osiguravanja većeg izbora emitentima kod statusnih promjena i institucionalnim učesnicima na tržištu vrijednosnih papira kod odabira revizorskog društva. U okviru redovnih aktivnosti nastavit će se rješavanje zahtjeva emitenata, praćenje korporativnih radnji, davanje odgovora na upite pravnih i fizičkih lica, ažurno vođenje Registra emitenata i kontrola ažurnosti unosa i promjene podataka o dioničarima i emitentima u Registru vrijednosnih papira u Federaciji BiH. S tim u vezi, Sektor će nastaviti kontinuirano pratiti zakonitost upisa podataka u sudske registre, te u slučaju nezakonitosti ili propusta u postupanju sudova, predlagati adekvatne mjere u skladu sa zakonom, kako bi se izvršilo usklađivanje podataka unesenih u registre sudova i u Registar emitenata kod Komisije. Osim navedenog, planira se redovno praćenje zakazanih skupština društava koje na dnevnom redu sadrže neku od tačaka iz nadležnosti vođenja postupaka kod Komisije, te u tom smislu iniciranje odgovarajućih mjera prema emitentima koji ne izvrše svoju obavezu podnošenja zahtjeva Komisiji. S tim u vezi, planirana je i započeta aktivnost ažuriranja podataka o emitentima u Registru kod Komisije, kako po pitanju statusa emitenta, tako i po pitanju ostalih podataka koji se vode u Registru emitenata. Slijedom, nastavak postupanja će biti ishodovanje relevantnih podataka od nadležnih sudova za emitente nad kojima je započet ili okončan stečajni postupak ili likvidacija. Shodno ishodovanim podacima izvršit će se ažuriranje predmetnih podataka u Registru emitenata. Sektor će pokretati odgovarajuće postupke pred sudovima/izdati prekršajne naloge emitentima i odgovornim licima emitenata za koje se utvrdi postupanje suprotno odredbama zakona i propisima Komisije, te druge postupke u vezi sa izvršenjem rješenja Komisije. Neminovno je učešće radnika Sektora u sudskim sporovima i davanje odgovora na tužbe u predmetima u upravnim sporovima po tužbama protiv upravnih akata Komisije.

U cilju poboljšanja stanja na tržištu i njegovog daljnjeg razvoja, inicirat će se izmjene propisa, čije bi usvajanje osiguralo unapređenje primarnog tržišta, korporativnog upravljanja i transparentnosti, a posljedično i tržišta vrijednosnih papira u cjelini. U tom smislu planirano je donošenje Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu vrijednosnih papira, donošenje Pravilnika o upravljanju dioničkim društvima, te Pravilnika o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine.

3.2. Sektor za reguliranje tržišta vrijednosnih papira

Redovne aktivnosti Sektora za regulisanje tržišta vrijednosnih papira obuhvataju praćenje učesnika na tržištu vezano za praćenje prometa na berzi i izvan berze, praćenje korporativne kontrole u vezi sa preuzimanjem dioničkih društava, praćenje rada profesionalnih posrednika, berze, Registra vrijednosnih papira, banaka skrbnika i banaka depozitara u prometu vrijednosnih papira, a u sklopu kojih se planiraju sljedeće aktivnosti: kontinuirano praćenje prometa na tržištu vrijednosnih papira te berzanskih indeksa za društva kojima se trguje na berzi; kontinuirano praćenje prijenosa kod Registra, kroz redovne izvještaje Registra, te vanberzanskih transakcija koje se vrše preko profesionalnih posrednika i izvršavaju kod Registra; praćenje kretanja vlasništva kod sticanja i prodaje vrijednosnih papira, prekoračenja procentualnih iznosa utvrđenih Zakonom o tržištu vrijednosnih papira; praćenje održivosti dozvola (brokerske, dilerske, investicijsko savjetovanje, upravljanje portfeljem, agenta emisije, pokrovitelj emisije) za profesionalne posrednike, te dozvola za banke skrbnike i banke depozitare u prometu vrijednosnih papira, u kadrovskom, tehničkom i organizacijskom smislu; analize poslovanja na osnovu dostavljenih godišnjih izvještaja Registra, profesionalnih posrednika i berze; praćenje visine osnovnog kapitala profesionalnih posrednika, neto kapitala, tekuće likvidnosti; praćenje održivosti dozvola za fizička lica (brokersko-dilerske dozvole); praćenje održivosti dozvole berze, te praćenje strukture dioničara berze; preuzimanja dioničkih društava, praćenje te utvrđivanje zajedničkog djelovanja i/ili obaveza za provedbu postupka preuzimanje, te rješavanje zahtjeva za odobravanje ponuda za preuzimanje; vođenje upravnih postupaka iz djelokruga rada Sektora (izdavanje dozvola, davanje saglasnosti na opća akta učesnika na tržištu vrijednosnih papira, saglasnosti na imenovanja direktora/rukovodilaca organizacionih cjelina kod banaka, saglasnosti na kvalifikovane udjele učesnika, odobravanja prijenosa dionica kod učesnika na tržištu, ograničenja u prometu vrijednosnih papira i ograničenja kod prijenosa); priprema odgovora na upite stranaka iz domena rada Sektora; vršenje provjere statusa udruženja profesionalnih posrednika; provođenje posrednog nadzora na osnovu dnevnog praćenja transakcija i prometa; praćenje primjene propisa koji su u vezi sa obavezom obavještavanja o licima koja imaju pristup povlaštenim informacijama, odnosno vođenje Registra lica koja imaju pristup povlaštenim informacijama; praćenje primjene propisa iz oblasti sprečavanja pranja novca kod profesionalnih posrednika, berze i Registra vrijednosnih papira, te procjena rizika profesionalnih posrednika, te rad u okviru radnih grupa na nivou BiH u vezi sa aktivnostima iz oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, realizacija Akcionog plana u vezi sa procjenom rizika učesnika na tržištu i pohađanje obuka iz te oblasti.

Plan rada Sektora za reguliranje tržišta vrijednosnih papira za 2026. godinu zasniva se na zakonom propisanim nadležnostima Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, kao i na strateškim ciljevima unapređenja integriteta, stabilnosti i transparentnosti tržišta kapitala. Aktivnosti Sektora usmjerene su na kontinuirano regulatorno i nadzorno djelovanje, razvoj normativnog okvira, zaštitu investitora te usklađivanje sa međunarodnim standardima, posebno u oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti.

Tokom 2026. godine Sektor će provoditi kontinuirano praćenje prometa na tržištu vrijednosnih papira, uključujući berzanski i izvanberzanski promet, uz redovno praćenje kretanja berzanskih indeksa i promjena u vlasničkim strukturama emitenata. Posebna pažnja biće posvećena praćenju sticanja i otuđenja vrijednosnih papira koja mogu dovesti do prekoračenja zakonom propisanih pragova, kao i identifikaciji potencijalnih indikatora tržišnih zloupotreba.

U okviru redovnih regulatornih aktivnosti, Sektor će pratiti održivost dozvola profesionalnih posrednika, banaka skrbnika i banaka depozitara, kao i brokersko-dilerskih dozvola fizičkih lica, sa aspekta ispunjavanja kadrovskih, organizacijskih i kapitalnih zahtjeva. Također će se kontinuirano pratiti poslovanje Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira i Registra vrijednosnih papira,

uključujući analizu njihovih godišnjih finansijskih i poslovnih izvještaja, u cilju blagovremenog prepoznavanja eventualnih rizika i predlaganja korektivnih mjera Komisiji.

Značajan dio aktivnosti Sektora u 2026. godini odnosiće se na područje preuzimanja dioničkih društava i korporativne kontrole. U tom kontekstu, Sektor će pratiti postupke preuzimanja, utvrđivati postojanje zajedničkog djelovanja te rješavati zahtjeve za odobravanje ponuda za preuzimanje, uz poseban fokus na zaštitu prava manjinskih dioničara i osiguranje transparentnosti tržišta.

Sektor će u okviru svojih nadležnosti kontinuirano provoditi upravne postupke koji uključuju izdavanje dozvola i saglasnosti, odobravanje prijenosa dionica, davanje saglasnosti na imenovanja odgovornih lica, kao i donošenje rješenja o ograničenjima u prometu vrijednosnih papira kada su za to ispunjeni zakonski uslovi. Istovremeno, Sektor će pripremati odgovore na upite stranaka, institucija i drugih tijela, osiguravajući pravovremenu i stručnu komunikaciju.

U 2026. godini poseban naglasak bit će stavljen na nadzor tržišnog integriteta i primjenu propisa iz oblasti sprečavanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti. Sektor će provoditi kontinuirani posredni nadzor nad transakcijama i prometom, učestvovati u neposrednim nadzorima u saradnji sa Sektorom za nadzor te pratiti obaveze učesnika tržišta u vezi sa licima koja imaju pristup povlaštenim informacijama. Aktivnosti će biti usklađene sa važećim zakonskim okvirom, preporukama Moneyvala i standardima FATF-a, uz aktivno učešće u međuinstitucionalnim radnim grupama na nivou Bosne i Hercegovine.

U normativnom dijelu rada, Sektor će u 2026. godini učestvovati u izradi i unapređenju zakonskih i podzakonskih akata iz oblasti tržišta vrijednosnih papira, u cilju modernizacije regulatornog okvira i njegovog postupnog usklađivanja sa pravnom stečevinom Evropske unije. Posebna pažnja biće posvećena propisima koji se odnose na preuzimanja dioničkih društava, ovlaštene učesnike na tržištu, posredovanje u poslovima sa vrijednosnim papirima, kao i izradu smjernica iz oblasti SPN/FTA za svaki pojedinačnu grupu obveznika primjene ovog Zakona iz nadležnosti Komisije.

Sektor će također učestvovati u izradi analiza, informacija i izvještaja o stanju i razvoju tržišta kapitala, koji će služiti kao osnov za donošenje regulatornih odluka Komisije, ali i kao informativni materijal za druge nadležne institucije. Ove aktivnosti uključivaće analize tržišnih trendova, koncentracije vlasništva, likvidnosti tržišta i regulatornih efekata postojećih propisa.

3.3. Sektor za investicijske fondove

Djelokrug poslova u vezi sa industrijom kolektivnog investiranja određen je Sektoru za investicijske fondove čije se aktivnosti ogledaju se u sljedećem: ažurno vođenje upravnih postupaka u vezi sa izdavanjem prethodnih saglasnosti za članstvo u nadzornom odboru društava za upravljanje investicijskim fondovima (u daljem tekstu: društva za upravljanje ili DUF-ovi), zatvorenih investicijskih fondova (u daljem tekstu: ZIF-ovi), članstvo u upravi društava za upravljanje, prethodne saglasnosti za direktora ZIF-a, prethodne saglasnosti za izmjene i dopune statuta ZIF-a, sticanje udjela/dionica društava za upravljanje, te promjene oblika organizovanja. Nadalje, u nadležnosti Sektora je ažurno vođenje registra fondova i upisivanje podataka kao i promjena istih na osnovu prethodno dostavljenih zahtjeva u skladu sa Zakonom o investicijskim fondovima i Pravilnikom o sadržaju i vođenju registra fondova („Službene novine Federacije BiH“ broj 18/09, 6710); vođenje postupaka za izdavanje dozvola za obavljanje djelatnosti društva za upravljanje, ZIF-a i otvorenog investicijskog fonda (u daljem tekstu: OIF); vođenje postupaka za izdavanje dozvola za rad društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima i dozvola za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima; vođenje postupaka za izdavanje saglasnosti i promjena saglasnosti na akta (nacrt standardiziranog ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu, nacrt prospekta i skraćenog

prospekta, nacrt ugovora sa bankom depozitarom, spisak lica koja će obavljati poslove investicijskog savjetnika i internog revizora fonda sa radnim biografijama te nacrt pravilnika o tarifi); postupaka za izdavanje saglasnosti za sticanje i povećanje kvalifikovanog udjela u društvu za upravljanje; postupaka za izdavanje prethodne saglasnosti Komisije da društvo za upravljanje prenese pravo upravljanja na drugo društvo; postupaka za izdavanje odobrenja Komisije za podjelu i spajanje dobrovoljnog penzijskog fonda, kao i davanje prethodnog odobrenja Komisije za preoblikovanje zatvorenog dobrovoljnog penzijskog fonda u otvoreni dobrovoljni penzijski fond; postupaka za odobravanje izbora i promjene banke depozitara; postupaka za odobravanje angažovanja poddepozitara; postupaka za izdavanje prethodne saglasnosti za delegiranje poslova na treće lice kao i vođenje registra dobrovoljnih penzijskih fondova u skladu sa Zakonom o dobrovoljnim penzionim fondovima i Pravilnikom o sadržaju i načinu vođenja registra dobrovoljnih penzijskih fondova („Službene novine Federacije BiH“ broj: 97/17).

U narednom periodu posebna pažnja će se posvetiti nadzoru u vezi sa ispunjavanjem obaveza izvještavanja društava za upravljanje i investicijskih fondova, kao i analiziranju prikupljenih podataka i informacija; nadzoru nad dostavljanjem dnevnih i periodičnih izvještaja, što podrazumijeva postupanje prema pravilima o načinu vrednovanja imovine, ograničenja ulaganja, računovodstvenih politika i procjena rizika poslovanja, kao i dosljedniju primjenu Zakona o reviziji i računovodstvu; praćenju, prikupljanju i provjeri dokumentacije, obavijesti i podataka dobivenih na poseban zahtjev Komisije, u vezi sa propisanim dozvoljenim i ograničenjima ulaganja fonda, praćenje poštivanja propisanih zakonskih ograničenja investiranja, kao i poštivanja važećih propisa u vezi sa prometom vrijednosnih papira u ime i za račun investicijskih fondova, praćenje promjena u vlasničkim i upravljačkim strukturama investicijskih fondova i društava za upravljanje prema propisanim kriterijima u Zakonu o investicijskim fondovima i podzakonskim aktima koje je na osnovu zakona donijela Komisija; nadzoru u vezi sa postupanjem i izvještavanjem banaka depozitara investicijskih fondova u obavljanju nadležnosti propisanih zakonom, u punom obimu i odgovornostima, sa akcentom na ulogu i odgovornost banaka u vezi sa izračunom neto vrijednosti imovine, kao i postupanje banaka kod obavljanja skrbničkih poslova za račun investicijskih fondova odnosno dioničara ZIF-ova, a u svrhu kontinuiranog praćenja vlasničke strukture fondova, odnosno zakonskih ograničenja.

U planu su još redovne aktivnosti u vezi sa praćenjem ispunjavanja propisanih uslova, te izdavanje odnosno obnavljanje dozvola fizičkim licima za obavljanje poslova investicijskog savjetnika /investicijskog menadžera te dozvola bankama depozitarima fondova i ovlaštenim revizorima investicijskih fondova, te kontinuirano rješavanje pojedinačno podnesenih zahtjeva, davanje mišljenja i tumačenja za propise iz nadležnosti Sektora i Komisije, kao i učešće u radu pododbora u vezi sa pristupanjem EU kao i inicijativama za usklađivanje Zakona o investicijskim fondovima sa pravnom stečevinom Evropske unije i shodno tome podzakonskih akata koji su doneseni na osnovu ovog Zakona, te, na kraju ali ne manje važno, implementacija i nadzor na implementaciji Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i podzakonskih akata donesenih na osnovu ovog Zakona.

Od ostalih aktivnosti sektora u cilju poboljšanja stanja i razvoja Komisije i tržišta kapitala planirano je usklađivanje zakonodavnog okvira sa EU propisima, posebno sa direktivama UCITS, AIFMD, MiCA, te ESG standardima, kroz učešće u radu pregovaračkih grupa, pododbora EU i radnih grupa za izradu zakona i podzakonskih akata i saradnju regulatora iz zemalja u okruženju članica EU. Od planiranih normativnih aktivnosti u Sektoru izdvaja se izrada i predlaganje izmjena i dopuna podzakonskih akata koje Komisija donosi, u skladu sa potrebama tržišta i eventualnim izmjenama zakona prema kojima su obveznici postupanja društva za upravljanje fondovima i investicijski fondovi, te usklađivanje domaće regulative sa EU propisima koji su relevantni za investicijske fondove i društva za upravljanje fondovima, uz zadržavanje postojećih dobrih rješenja, a koji su navedeni u narednoj tabeli.

Oznaka	Naziv na bosanskom jeziku	Godina donošenja	Područje primjene
Direktiva 2009/65/EZ	Direktiva o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS)	2009.	UCITS fondovi – otvoreni fondovi s javnom ponudom
Direktiva 2011/61/EU	Direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (AIFMD)	2011.	Alternativni fondovi (hedge, privatni kapital, nekretnine)
Direktiva (EU) 2024/927	Izmjene UCITS i AIFMD (tzv. AIFMD II)	2024.	Modernizacija pravila o delegiranju, likvidnosti, zaštiti
Uredba (EU) 2015/760	Uredba o evropskim fondovima za dugoročna ulaganja (ELTIF)	2015.	Dugoročna ulaganja (infrastruktura, nekretnine, SME)
Uredba (EU) 345/2013	Uredba o evropskim fondovima rizičnog kapitala (EuVECA)	2013.	Fondovi rizičnog kapitala
Uredba (EU) 346/2013	Uredba o evropskim fondovima za socijalno poduzetništvo (EuSEF)	2013.	Fondovi za socijalno poduzetništvo
Uredba (EU) 2017/1131	Uredba o novčanim fondovima (MMF)	2017.	Novčani fondovi
Uredba (EU) 1286/2014	Uredba o ključnim informacijama za investicijske proizvode (PRIIPs)	2014.	Informisanje investitora (KID dokument)

3.4. Sektor za nadzor

Pravni osnov i ovlaštenja Komisije u vršenju nadzora nad učesnicima na tržištu kapitala u Federaciji BiH propisani su odredbama Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Zakonom o investicijskim fondovima, Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, Pravilnikom o upravljanju dioničkim društvima, Zakonom o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti i Smjernicama za procjenu rizika i primjenu ovog Zakona koje je donijela Komisija, te Pravilnikom o načinu obavljanja nadzora na tržištu vrijednosnih papira („Službene novine Federacije BiH“ broj 43/22) i drugim propisima Komisije. U okviru Sektora za nadzor obavljaju se poslovi nadzora nad primjenom zakona i drugih propisa o emisiji i prometu vrijednosnih papira; redovnog i vanrednog nadzora učesnika u emisiji i prometu vrijednosnih papira, Berze, Registra vrijednosnih papira i banaka depozitara; predlaganje podnošenja zahtjeva za pokretanje prekršajnog postupka i izdavanje prekršajnih naloga, te podnošenje izvještaja o počinjenom krivičnom djelu, kao i drugi poslovi u skladu sa zakonom. U provođenju predmetnih nadzora učestvuju radnici svih sektora u Komisiji, uključujući i Sekretarijat.

Sektor za nadzor obavlja sljedeće poslove i zadatke: predlaže donošenje i izmjene propisa koji se odnose na ovlaštenja Komisije u postupku nadzora nad učesnicima na tržištu kapitala i drugim licima; nadzire primjenu zakona i drugih propisa o emisiji i prometu vrijednosnih papira i ima pravo zahtijevati od svih pravnih i fizičkih lica informacije i isprave koje su potrebne za vršenje nadzora; vrši redovan i vanredni nadzor profesionalnih posrednika i banaka koje imaju dozvolu Komisije za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima iz člana 67. stav (1) Zakona o tržištu vrijednosnih papira, društava za upravljanje fondovima i investicionih fondova, Registra vrijednosnih papira, berze i drugog uređenog javnog tržišta za promet vrijednosnih papira, emitenata vrijednosnih papira, fizičkih lica koja imaju dozvolu Komisije i imaju registrovano samostalno obavljanje poslova sa vrijednosnim

papirima odnosno djelatnosti u skladu sa zakonom, drugih lica koja vrše poslova sa vrijednosnim papirima; vrši nadzor dioničkih društava u vezi sa standardima upravljanja dioničkim društvima; vrši nadzor pravnih lica koja su u vezi sa učesnicima na tržištu vrijednosnih papira kao i svih drugih lica (prodavci, kupci i drugi sticaoci vrijednosnih papira i druga lica), kada je to potrebno radi potpunog nadzora učesnika na tržištu vrijednosnih papira i obavljanja poslova sa vrijednosnim papirima; vrši nadzor i kontrolu rada fizičkih lica kojima je Komisija izdala dozvolu za obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima u sklopu nadzora nad učesnicima na tržištu vrijednosnih papira; predlaže obustavljanje emisije i prometa pojedinih vrijednosnih papira i druge aktivnosti u prometu vrijednosnih papira, u slučaju manipulacija ili špekulacija u prometu ili kada procijeni da su tim aktivnostima ugroženi interesi investitora i javnosti, ili kada one nisu u skladu sa zakonom i drugim propisima; predlaže obustavljanje i oduzimanje dozvola ovlaštenim učesnicima na tržištu vrijednosnih papira iz člana 68. Zakona o tržištu vrijednosnih papira, kao i društvima za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondovima, te fizičkim licima koja imaju dozvolu Komisije; predlaže obustavljanje prometa vrijednosnih papira i aktivnosti institucija i učesnika u prometu vrijednosnih papira u slučajevima utvrđenim zakonom i propisima Komisije; nadzire promet vrijednosnih papira, prelaske pragova i primjenu zakona i propisa o preuzimanju dioničkih društava, te predlaže mjere i akte iz nadležnosti Komisije u vezi sa preuzimanjem dioničkih društava; nadzire poslovne knjige, finansijske izvještaje i saopštenja emitenata i profesionalnih posrednika u prometu vrijednosnih papira; vrši nadzor učesnika u emisiji i prometu vrijednosnih papira, provođenja drugih propisa kojima se direktno ili indirektno utiče na emisiju i promet vrijednosnih papira i o nalazima izvještava Komisiju, nadležne organe uprave, upravne organizacije i agencije Federacije Bosne i Hercegovine; Štiti interese investitora; nadzire način primjene zakona i drugih propisa o emisiji i prometu vrijednosnih papira; predlaže izdavanje prekršajnih naloga, podnosi zahtjeve za pokretanje prekršajnog postupka te provodi postupke u skladu sa Zakonom o prekršajima; predlaže i izrađuje izvještaje o počinjenim krivičnim djelima; predlaže plan i program rada sektora i prati njegovu realizaciju, predlaže izvještaje o radu sektora i druge izvještaje; koordinira aktivnosti Komisije i organa uprave, federalnih ustanova i agencija Federacije Bosne i Hercegovine u pitanjima regulisanja i nadzora aktivnosti u prometu vrijednosnih papira i obavlja i preduzima druge mjere i radnje za koje je ovlašten i odgovoran u skladu sa propisima i nalozima Komisije.

Nadzor se obavlja kao posredan nadzor – kontrola obavještenja, izvještaja i drugo u Komisiji, i kao neposredan nadzor - nadzor kod subjekta nadzora. Posredni nadzor obavlja se analizom, pregledom i provjerom:

a) izvještaja, obavještenja i dokumentacije koja se na osnovu zakona i drugih propisa dostavlja Komisiji ili ih Komisija pribavi na drugi način;
b) dokumentacije, u pogledu rokova i sadržaja, koja se dostavlja Komisiji u vezi sa postupcima koje u skladu sa zakonom provodi Komisija;
c) dokumentacije i obavještenja koja su joj dužna dostavljati fizička i pravna lica na njeno traženje;
d) načina, roka, potpunosti i istinitosti obavještavanja o svim činjenicama o kojima je obavještavanje predviđeno zakonom i drugim propisima.
e) odluka subjekta nadzora i informacija pribavljenih na drugi način.

Neposredni nadzor obavlja se neposrednim uvidom u rad, poslovanje i obavljanje djelatnosti, odnosno u rad i postupanje subjekta nadzora u vezi sa pridržavanjem zakona i drugih propisa. Posredni nadzor vrši se kontinuirano. Neposredni nadzor vrši se kao redovni i vanredni. Redovni nadzor vrši se u skladu sa godišnjim programom nadzora.

U 2026. godini planirani su redovni nadzori SASE, nadzor banaka (depozitara fondova, skrbnika, depozitara u emisiji i prometu, agenata i pokrovitelja emisije), profesionalnih posrednika,

samoregulirajuće organizacije profesionalnih posrednika, Registra vrijednosnih papira u Federaciji Bosne i Hercegovine, društava za upravljanje fondovima i investicionih fondova,

Kada su u pitanju posredni nadzori isti će se obavljati kontinuirano analizom, pregledom i provjerom: izvještaja, obavještenja i dokumentacije koja se na osnovu zakona i drugih propisa dostavlja Komisiji ili ih Komisija pribavi na drugi način. Poseban značaj ima kontinuirani posredni nadzor koji je osnova za poduzimanje aktivnosti iz nadležnosti Komisije, a posebno pokretanja vanrednih nadzora.

Nadalje, u cilju poboljšanja obavljanja nadzora Komisije što će doprinijeti jačanju nadležnosti i uloge Komisije, nastaviće se iniciranje saradnje i operacionalizacija već dogovorenog sa ostalim organima i institucijama. Rezultat predmetnog će biti koordinirana saradnja u konkretnim predmetima nadzora gdje bi se institucije angažovale u okviru svojih ovlaštenja a sve u cilju kvalitetnijeg utvrđivanja činjenica koje bi dovele do rasvjetljavanja krivičnih djela i počinilaca što bi za posljedicu imalo osim represivnih i vrlo bitne preventivne efekte.

3.4.1. Ostale aktivnosti i inicijative

S obzirom na činjenicu da je Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o upravnom postupku previđena mogućnost elektronskog komuniciranja organa i stranaka, u 2026. godini će se preduzeti aktivnosti na prilagođavanju postojećih poslovnih rješenja i implementaciji digitalnog potpisivanja odnosno uspostavljanju sistema za elektronsko komuniciranje sa strankama, pri čemu će se uzeti u obzir pozitivne prakse i rješenja primijenjena u okruženju, kao i postojeći informacioni sistem Komisije i dostupne tehnologije. Cilj je dobiti optimalna rješenja koja se mogu jednostavno lako i brzo integrisati u postojeće sisteme koji se koriste za svakodnevno obavljanje radnih zadataka.

Predmetno je izuzetno bitno i za uspostavu odnosno dalje unapređenje i funkcionisanje Registra emitenata, registra fondova i drugih elektronskih registara za čije vođenje je nadležna Komisija, kao i u smislu obezbjeđenja uslova za potpunu primjenu i korištenje elektronskog potpisa i elektronskog dokumenta, kako za prijem zahtjeva i dokumenata od strane emitenata elektronskim putem, tako i za obradu i dalju eksploataciju takvih dokumenata.

U narednom periodu će se pokrenuti inicijative za iznalaženje rješenja koje bi omogućile da Komisija, kao ovlašteni organ, prihoduje određena sredstva po osnovu izdatih prekršajnih naloga. Bez obzira na navedeno Komisija će nastaviti sa sankcionisanjem odnosno izdavanjem prekršajnih naloga zbog nepostupanja u skladu sa Zakonom o tržištu vrijednosnih papira.

Nadalje, a obzirom na činjenicu da su u regiji aktuelne emisije “narodnih obveznica” kao i “zelene obveznice”, osnovanim se čini da bi iniciranje pripreme i realizacije istih na različitim nivoima vlasti (općinski, kantonalni, federalni) moglo biti realno izvedivo u narednom periodu. U tom smislu, Komisija će inicirati saradnju sa navedenim nivoima vlasti.

4. Aktivnosti koje Komisija planira provesti na unapređenju stanja na tržištu kapitala u Federaciji BiH

4.1. Normativne aktivnosti

Za unapređenje i integraciju tržišta kapitala potrebno je adekvatno vršiti izmjene i uvođenje novih normativnih rješenja, kako u Federaciji BiH, tako i u cijeloj Bosni i Hercegovini.

Na osnovu obaveza koje proizlaze iz parafiranog Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju, koji je obuhvatio finansijski sektor, kretanje roba, usklađivanje prava, provedbu prava i pravila tržišnog natjecanja i drugo, te inicijative koju je Komisija uputila nadležnim organima na nivou Bosne i Hercegovine, potrebno je, uz učešće entitetskih i državnih organa, pokrenuti aktivnosti na izradi okvirnih zakona iz oblasti tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini.

Imajući na umu da je u decembru 2022. godine Bosna i Hercegovina dobila kandidatski status za članstvo u Evropskoj uniji, neophodno je izvršiti stručne analize i pripreme za usklađivanje zakona i podzakonskih propisa iz oblasti finansijskog sektora sa propisima Evropske unije koji predstavljaju *acquis communautaire* za finansijski sektor. Regulisanje ove oblasti na jedinstvenim osnovama u Bosni i Hercegovini je pretpostavka za razvoj tržišta vrijednosnih papira i sigurnog okruženja za investitore, posebno njihovog jednakog tretmana, kao i nadzor tržišta i učesnika na tržištu.

U prethodnom periodu Komisija je inicirala donošenje izmjena niza propisa kojim je uređeno tržište vrijednosnih papira u Federaciji BiH. U cilju poboljšanja stanja na tržištu i njegovog daljeg razvoja, u 2025. godini se planira ponovno iniciranje pokretanja postupaka za donošenje i/ili izmjene zakona kod nadležnih organa, kako slijedi:

- Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava. Cilj izmjene ovog propisa je riješiti pitanje dobrovoljnosti ponude onda kada lice od ranije drži većinski iznos dionica društva i nije u obavezi objavljivanja ponude ali to čini radi istiskivanja dioničara. Jako bitna promjena koja se želi postići jeste rješavanje pitanja cijene u uslovima kada nema trgovanja na berzi ili je diktira većinski dioničar, pa je cijena najčešće niska. Pored navedenih promjena planira se sagledavanje potreba za dodatnim izmjenama i unapređenjem već sačinjenog teksta, te je u okviru eventualnih dodatnih promjena potrebno urgirati što skorije donošenje.
- Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu vrijednosnih papira. Cilj izmjene zakona je propisivanje neophodnih uslova i otklanjanje smetnji za poboljšanje uslova na tržištu kapitala u Federaciji BiH.
- Dalja aktivnost Komisije će ponovo biti usmjerena na intenziviranje aktivnosti u vezi s donošenjem Zakona o jedinstvenom sistemu za multilateralne kompenzacije/sistemu za upravljanje likvidnošću, a radni tekst ovog Zakona Komisija je uputila Federalnom ministarstvu finansija. Po donošenju istog potrebno je izraditi podzakonske akte u cilju implementacije Zakona.
- Komisija je u protekloj 2025. godini inicirala donošenje izmjena i dopuna Zakona o investiranju javnih sredstava Federacije BiH („Službene novine Federacije BiH“, broj 77/04 i 48/08) u dijelu ulaganja javnih sredstava, te je izrađen tekst Zakona o pružaocima usluga povezanim sa virtuelnom imovinom. U planu je praćenje realizacije aktivnosti u vezi sa ovim propisima.
- Valja ponoviti inicijativu za donošenje izmjena Zakona o porezu na dohodak („Službene novine Federacije BiH“", broj: 10/08, 9/10, 44/11, 7/13 i 65/13) tako da se propiše da se porez na dohodak ne plaća na iznos uplaćenog penzijskog doprinosa za dobrovoljno penzijsko osiguranje do određenog iznosa (npr. na godišnjem nivou do iznosa prosječne neto plaće u Federaciji BiH) i izmjena Zakona o doprinosima („Službene novine Federacije BiH“, broj: 35/98, 54/00, 16/01, 37/01, 48/01 - dr. zakon, 1/02, 17/06, 14/08, 91/15, 104/16, 34/18, 99/19 i 4/21), kako se doprinosi ne bi plaćali na prihode koji ne predstavljaju dohodak ili koji su oslobođeni plaćanja poreza na dohodak u smislu zakona kojim se uređuje porez na dohodak.

Zbog interesa učesnika na tržištu kapitala neophodno je donijeti izmjenu i dopunu Zakona o privrednim društvima (u daljem tekstu: ZPD). U cilju unapređenja ekonomskog prostora Federacije BiH, a imajući u vidu dosadašnju praksu u pogledu primjene ZPD, Komisija je podnijela inicijativu za

izmjenu navedenog Zakona, prema kojoj bi se neke odredbe trebale mijenjati, brisati ili dopuniti. Neke od tih odredbi tiču se emisije vrijednosnih papira, otkupa dionica, isplate dividende, prava preče kupnje, načina i roka sazivanja i održavanja skupština dioničara, zaštite manjinskih dioničara, odgovornosti odbora za reviziju, a posebno kaznenih odredbi koje su u velikom broju neadekvatne. Nadalje, potrebno je izmijeniti i odredbe ZPD-a koje se odnose na društva sa ograničenom odgovornošću, kako bi se povećala transparentnost njihovog rada. U saradnji sa Federalnim ministarstvom finansija/financija treba pripremiti novi tekst Zakona o investicijskim fondovima zbog potrebe usaglašavanja istog sa aktuelnim stanjem i propisima EU. U saradnji sa Federalnim ministarstvom finansija, potrebno je raditi na usklađivanju propisa iz oblasti investicijskih fondova i dobrovoljnih penzijskih fondova sa: Direktivom 2011/61/EU Evropskog parlamenta i Vijeća od 8. 6. 2011. godine o menadžerima alternativnih investicionih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ kao i uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010; Direktivom 2009/65/EU Evropskog parlamenta i Savjeta od 13.7.2009. godine o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), i ostalim relevantnim propisima i Direktivom (EU) 2016/2341 Evropskog parlamenta i Vijeća od 14. decembra 2016. o aktivnostima i nadzoru institucija za profesionalno penzijsko osiguranje (SL L 354, 23. 12. 2016.), Direktivom 2014/50/EU Evropskog parlamenta i Vijeća od 16. aprila 2014. o minimalnim zahtjevima za poboljšanje mobilnosti radnika među državama članicama unapređivanjem sticanja i očuvanja prava na dopunsku penziju (SL L 128, 30. 4. 2014.) i Direktivom 98/49/EZ od juna 1998. godine o zaštiti prava na dopunsku penziju zaposlenih i samozaposlenih lica koja se kreću unutar Zajednice (SL L 209, 25. 7. 1998.) i ostalim relevantnim propisima, uz zadržavanje do sada dostignutog standarda i dobrih rješenja u važećoj regulativi.

U skladu sa ovlaštenjima koja su joj dodijeljena zakonom i mjeri u kojoj je to moguće, Komisija ima ovlaštenje da kroz normativne aktivnosti osigura da regulatorno okruženje bude u skladu sa najboljim praksama i standardima. U cilju poboljšanja stanja na tržištu i njegovog daljeg razvoja, usvajanjem izmjena propisa odnosno donošenjem novih propisa bi se osiguralo unapređenje i proširenje djelatnosti učesnika na tržištu ali i većoj transparentnosti samih učesnika, prometa i prenosa. U tom smislu Komisija će u 2026. godini nastaviti rad na donošenju podzakonskih akta u svojoj nadležnosti, i to:

a) Pravilnika o posredovanju u poslovima sa vrijednosnim papirima,
b) Pravilnika o ovlaštenim učesnicima na tržištu vrijednosnih papira,
c) Pravilnika o načinu upisa i vođenja registra emitenata vrijednosnih papira kod Komisije za vrijednosne papire Federacije BiH,
d) Pravilnika o upravljanju dioničkim društvima, te
e) Drugih podzakonskih akata u skladu sa ukazanim potrebama.

U Federaciji BiH nažalost nema zakonske regulative koja bi propisivala obavezu učesnicima tržišta kapitala, pa tako i emitentima održiva i odgovorna ulaganja u cjelini koja prepoznaju i uvažavaju okolišnu, socioekonomsku održivost i odgovornost poslovanja, projekata i proizvoda, kao ni primjenu ESG standarda. Na nivou Evropske unije uspostavljen je regulatorni okvir ESG standarda izvještavanja i to Direktivom 2014/95/EU Evropskog parlamenta i Vijeća od 22. oktobra 2014. godine o izmjeni Direktive 2013/34/EU (NFRD) u pogledu objavljivanja nefinansijskih informacija i informacija o raznolikosti određenih velikih poduzeća i grupa, kojom se propisuju obaveze objave ESG relevantnih informacija za subjekte od javnog interesa, zatim Uredbom (EU) 2019/2088 o objavama povezanim sa održivosti u sektoru finansijskih usluga (SFDR), kojom se standardizuju ESG procesi za učesnike na finansijskim tržištima i finansijske savjetnike, te Uredbom 2020/852 Evropskog parlamenta i Vijeća od 18. lipnja 2020. o uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja i izmjeni Uredbe (EU) 2019/2088 (Uredba o taksonomiji) kojom se određuju definicije privrednih djelatnosti koje se mogu smatrati okolišno održivima.

S tim u vezi zadatak Komisije u narednom periodu treba biti donošenje smjernica za objavu ESG relevantnih informacija emitenata, budući da je neizvjesno kada će se regulatorni okvir (direktive i uredbe) Evropske unije inkorporirati u pravni sistem Federacije BiH. Komisija će nastaviti aktivnosti koje se odnose na učešće u radu pregovaračkih grupa, Pododbora za ekonomska i finansijska pitanja i statistiku i Pododbora za unutrašnje tržište i konkurenciju i učešće u radnim grupama u procesu izrade zakona i podzakonskih akata.

4.2. Licenciranje revizorskih društava

Pravilnikom o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja investicijskih fondova, koji je donesen na osnovu Zakona o Komisiji za vrijednosne papire, Zakona o investicijskim fondovima, Zakona o računovodstvu i reviziji u Federaciji Bosne i Hercegovine („Službene novine Federacije BiH“ broj 15/21) propisani su uslovi koje moraju ispunjavati revizorska društva koja pružaju uslugu revizije finansijskih izvještaja za investicijske fondove. Da bi pružalo usluge revizije finansijskih izvještaja investicijskih fondova, revizorsko društvo mora biti uvršteno na Listu revizorskih društava za investicijske fondove koju uspostavlja Komisija i koja se objavljuje na internetskoj stranici Komisije. Da bi revizorsko društvo bilo uvršteno na Listu, Komisiji mora dostaviti prijavu sa određenom dokumentacijom i dokazima, kao i dokaz o uplati naknade u skladu sa važećom Odlukom o tarifi naknada. Pravilnik se primjenjuje u punom kapacitetu.

Donošenjem Pravilnika o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja Registra vrijednosnih papira, berze, profesionalnih posrednika, te pružanje posebnih usluga u postupku statusnih promjena dioničkih društava i emisije vrijednosnih papira ova praksa licenciranja revizorskih društava se proširila i na društva koja pružaju usluge revizije finansijskih izvještaja za subjekte koji su pod direktnom nadležnošću Komisije, odnosno društva za upravljanje fondovima, profesionalne posrednike, Sarajevsku berzu-burzu vrijednosnih papira, Registar vrijednosnih papira, kao i privredna društava koja vrše statusne promjene ili korporativne radnje u postupcima pred Komisijom. Komisija će u narednom periodu raditi na dosljednoj primjeni ovih propisa, a što za posljedicu treba imati adekvatniju zaštitu dioničara i svih drugih učesnika na tržištu vrijednosnih papira u Federaciji BiH.

4.3. Stvaranje uslova za osnivanje dobrovoljnih penzijskih fondova

Zakonom o dobrovoljnim mirovinskim fondovima uređuje se osnivanje, djelatnost i poslovanje društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima (u daljem tekstu: društvo za upravljanje), organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, penzijski programi, poslovi i dužnosti banke depozitara, u smislu ovog zakona, pravo na penziju i načini isplate, nadležnost Komisije u vršenju nadzora nad obavljanjem djelatnosti društava za upravljanje i nadležnost Agencije za nadzor osiguranja Federacije Bosne i Hercegovine (u daljem tekstu: Agencije za nadzor) u vršenju nadzora nad obavljanjem djelatnosti društava za osiguranje u smislu ovog zakona, kao i druga pitanja od značaja za funkcioniranje dobrovoljnih penzijskih fondova.

Slijedom navedenog, Komisija je još 2017. godine donijela neophodne podzakonske propise zasnovane na ovom zakonu kojima se osiguravaju svi uslovi za osnivanje i poslovanje dobrovoljnih penzijskih fondova i društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima.

U vezi sa primjenom ovog Zakona predstavnici Komisije su održali sastanak i sa predstavnicima Agencije za osiguranje u Federaciji Bosne i Hercegovine, na kojem je dogovorena buduća saradnja.

Prema informacijama kojima Komisija raspolaže, postoje zainteresirani institucionalni investitori koji su spremni na preduzimanje aktivnosti u smislu ovog Zakona. Ipak, ono što je značajna smetnja za praktično preduzimanje radnji jeste nepostojanje poreskih olakšica za ovakav vid ulaganja. Komisija će, stoga, u 2026. godini ponovno preduzeti aktivnosti u smislu svojih ovlaštenja prema nadležnim organima kako bi se u najkraćem mogućem roku donijele izmjene propisa i uvele poreske olakšice za ovaj tip ulaganja, odnosno štednje.

5. Ostale aktivnosti Komisije u 2026. godini

5.1. Sudski postupci

U 2026. godine Komisija će kontinuirano inicirati pokretanje krivičnih postupaka, odnosno od nadležnih tužilaštava tražiti informacije o podnesenim izvještajima o počinjenim krivičnim djelima. Sastavni dio aktivnosti Komisije u narednom periodu će biti izdavanje prekršajnih naloga subjektima koji krše propise iz oblasti tržišta kapitala te, shodno tome, učešće u prekršajnim postupcima kao i davanje odgovora na tužbe u predmetima koji se odnose na upravne sporove po tužbama protiv upravnih akata Komisije.

5.2. Informacioni sistem i sigurnost

Informacioni sistem Komisije pokriva sva važna poslovna područja, kako funkcionalno tako i organizaciono. Komisija je povezana i kroz aplikativna rješenja razmjenjuje informacije i podatke sa svim strateški važnim institucijama kao što su dionička društva, fondovi i društva za upravljanje fondovima, SASE, Registar vrijednosnih papira, IDEEA (sistem evidencije prekršaja) i veliki broj drugih nadležnih institucija kao što su sudovi, tužilaštva, sigurnosne agencije i istražni organi, a sve u svrhu obavljanja svoje primarne funkcije vrhovnog regulatora tržišta kapitala.

Jedinstveni Registar učesnika na tržištu kapitala implementiran je u okviru centraliziranog sistema za registraciju i baza podataka što omogućava distribuiran rad uposlenika po pojedinim sektorima, a što doprinosi bržem i sigurnijem upravljanju i praćenju procesa registracije učesnika za koje je nadležna Komisija. Ovaj sistem registracije povezan je sa sistemom online sjednica pa je kreiranje gotovih rješenja moguće netom nakon odobravanja na samoj sjednici čime je vrijeme odgovora na zahtjev emitenata i drugih učesnika značajno reducirano. Odobrena rješenja su kreirana i spremna za potpisivanje odmah nakon odobravanja na sjednici. Na taj način proces registracije je u potpunosti automatiziran i podržan od strane informacionog sistema od početka do kraja (od zaprimljenog zahtjeva u Komisiji do izlaznog rješenja).

Na nivou komunikacijskih aplikacija konfigurisan je Office 365 Business sistem za internu kolaboraciju i komunikaciju putem e-maila, sharepoint-a i teamwork-a. Pored toga u produkciji je i sistem za upravljanje dokumentima i procesima koji omogućava elektronsku evidenciju i procesni tok poslovne dokumentacije u svim primarnim poslovnim procesima Komisije, kao i praćenje realizacije predmeta te kreiranje digitalne knjige protokola. U 2025. godini sistem je unaprijeđen novim funkcionalnostima i procedurama digitalnog potpisa i elektronske razmjene dokumenta, dok je proces digitalne transformacije započet i na području arhiva, zahvaljujući čemu će papirna dokumentacija biti sigurnija i brže dostupna dopuna za različite poslovne namjene.

Izvještavanje i komunikacija sa javnošću, učesnicima na tržištu i potencijalnim investitorima omogućena je kroz novi sistem za upravljanje sadržajem putem web portala www.komvp.gov.ba, a odnedavno i putem LinkedIn profila kao službene stranice za prezentaciju rada Komisije. Integrisana

rješenja automatske objave sadržaja na stranici, kao što su zapisnici sa sjednica, odluke i rješenja, te njihovo povezivanje sa prikazom osnovnih podataka o učesnicima iz registara i finansijskim izvještajima doprinosi bržem i efikasnijem objavljivanju sadržaja od općeg interesa za sve zainteresirane posjetioce.

Tokom 2025. godine su intenzivirane aktivnosti na unapređenju edukacije kroz korištenje Microsoft Teams platforme za obavezne edukacije i pripreme za polaganje ispita, kao i uspostavljanje Moodle sistema za online edukaciju i održavanje ispita. Planirana nabavka dodatne opreme, uključujući mikrofone, slušalice, projektorsko platno i drugu tehničku podršku, predstavlja unapređenje ovog procesa i osigurava kvalitetnu realizaciju online i hibridnih edukacija. Ova modernizacija omogućava veću dostupnost edukacija, smanjenje troškova i podizanje kvaliteta procesa obuke i certifikacije.

Unapređenje sigurnosnih mjera predstavlja ključni segment održavanja pouzdanosti i zaštite informacionog sistema. Planirane aktivnosti obuhvataju implementaciju naprednih mehanizama zaštite podataka, nadogradnju antivirusnih i antimalware rješenja, te primjenu politika za kontrolu pristupa i autentifikaciju korisnika. Poseban fokus je na prevenciji cyber napada, zaštiti od neovlaštenog pristupa i osiguravanju kontinuiteta rada sistema. Blagovremena modernizacija sigurnosnih komponenti smanjuje rizik od gubitka podataka, kompromitovanja integriteta sistema i finansijskih šteta koje mogu nastati uslijed sigurnosnih incidenata.

Komisija će i u narednoj godini prioritetno nastaviti raditi na projektima digitalne transformacije poslovnih procesa Komisije, kako interno, tako i eksterno prema krajnjim korisnicima usluga kao što su učesnici na tržištu kapitala, potencijalni investitori i partnerske institucije. Posebni napori biće usmjereni na koordinaciju i implementaciju digitalne transformacije u sferi pružanja usluga krajnjim korisnicima kao što su implementacija infrastrukture koja će omogućiti prijem, obradu i slanje zahtjeva putem online platforme e-KVP gdje je u prethodnoj godini već izvršena registracija učesnika na tržištu i zaprimljeni finansijski izvještaji emitenata, fondova, društava za upravljanje fondovima i ovlaštenih učesnika na tržištu kapitala. Ovaj proces je potrebno proširiti i na druge servise koje Komisija pruža krajnjim korisnicima. Na ovaj način će biti postignut veći stepen transparentnosti i bolja kontrola ispunjavanja zakonom propisanih obaveza finansijskog izvještavanja učesnika, a potom i pojednostavljen proces prijema i obrade izvještaja i zahtjeva.

Planirano je da se u 2026. godini nastavi projekt digitalizacije arhivske dokumentacije koja će omogućiti skeniranje, katalogizaciju i kategorizaciju dokumentacije, te siguran i zakonski propisan način njenog smještanja. Na ovaj način će se uštedama na vremenu dosadašnja efikasnost Komisije podići na još viši nivo.

5.3. Praćenje finansijskog izvještavanja

Redovno objavljivanje izvještaja i informacija o poslovanju dioničkih društava i bitnim događajima od velikog je značaja za donošenje odluka investitora, procjenu rizika investiranja i pretpostavka za dobro korporativno upravljanje i pravilno odlučivanje organa upravljanja i dioničara.

U svrhu primjene propisa i standarda izvještavanja i objavljivanja informacija o poslovanju dioničkih društava i drugih učesnika na tržištu kapitala, planira se praćenje ispunjavanja obaveze izvještavanja, sačinjavanje informacija i analiza o dobijenim izvještajima u smislu njihove usklađenosti sa propisima i poštivanja utvrđenih rokova za njihovo dostavljanje i predlaganje mjera (upozorenja i prekršajne prijave) za emitente koji ne postupaju u skladu sa propisanim.

Imajući na umu da su u 2022. godini doneseni, a tokom 2023. godine dorađeni podzakonski akti kojima se bliže uređuje objavljivanje informacija i izvještavanje učesnika na tržištu kapitala u

Federaciji BiH, te da je na novoj internetskoj stranici Komisije uspostavljen sistem za unos finansijskih izvještaja u bazu sistema za upravljanje sadržajem, biće uspostavljena osnova za kasnije dinamičko prikazivanje sadržaja pomenutih izvještaja. Na taj način značajno je unaprijeđena transparentnost na tržištu kapitala u Federaciji BiH, kada se radi o finansijskom poslovanju učesnika na tržištu. Emitenti vrijednosnih papira i učesnici na tržištu kapitala dostavljaju Komisiji kvartalne, polugodišnje, godišnje i revizorske izvještaje, kao i izvještaje o događajima koji bitno utiču na poslovanje emitenta/učesnika, na obrascima koje utvrđuje Komisija i koji su objavljeni na internetu. Na osnovu navedenog potrebno je unaprijediti registar propisanih informacija kao centralne baze svih izvještaja, obavještenja i drugih informacija o emitentima koje su uključene u trgovanje na SASE i informacije o učesnicima na tržištu kapitala. Na ovaj način bi kadrovski kapaciteti u Komisiji bili efikasnije korišteni, a sa druge strane na ovaj način bi se omogućio jednostavan pristup svim propisanim informacijama, na nediskriminatornoj osnovi.

Kontinuirano će se pratiti primjena računovodstvenih standarda i propisa, te standarda revizije izvještaja emitenata vrijednosnih papira, kao i unapređenje standarda korporativnog upravljanja.

5.4. Edukacija, obuka i licenciranje

Komisija je krajem 2023. godine donijela Pravilnik o stručnom ispitu i edukaciji za učesnike na tržištu kapitala i druga lica kojim su pored uslova, programa i načina polaganja ispita za obavljanje poslova brokera i investicijskog savjetnika i investicijskog menadžera propisane i vrste, uslovi i način edukacija za ovlaštene učesnike na tržištu, članove uprave i nadzornih odbora emitenata upisanih u Registar emitenata, kao i za obveznike u smislu člana 9. Smjernica za procjenu rizika i provođenje Zakona o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti. Navedenim Zakonom je propisano da obveznici, u skladu sa članom 45. Zakona, osiguravaju redovno stručno obrazovanje, osposobljavanje i usavršavanje zaposlenika koji obavljaju poslove sprečavanja i otkrivanja pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti, te obavljaju poslove koji su u pogledu pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti više rizični, kao i trećih lica kojima je obveznik povjerio aktivnosti na identifikaciji i praćenju klijenta. Obveznici provođenja mjera za sprečavanje i otkrivanje pranja novca i finansiranja terorističkih aktivnosti u nadležnosti Komisije su: društva za upravljanje fondovima, investicijski fondovi, profesionalni posrednici i banke ovlaštene za obavljanje poslova u vezi sa posredovanjem u poslovima s vrijednosnim papirima, te Registar vrijednosnih papira. Obveznici su dužni da osiguraju redovno stručno obrazovanje, osposobljavanje i usavršavanje zaposlenika, a u provođenju navedenog nesumnjivo postoji prostor i za učešće Komisije, bilo u logističkom ili stručnom dijelu koji se tiče organizovanja obuke.

U 2025. godini su organizovane obuke, odnosno u dva navrata je proveden obrazovni program za polaganje stručnog ispita za sticanje dozvole za obavljanje poslova brokera i investicijskog savjetnika i investicijskog menadžera, kao i sprovedena obavezna edukacija učesnika na tržištu vrijednosnih papira.

Namjera je Komisije da u 2026. godini organizuje obuku za sva naprijed pobrojana lica, a obavještenje i poziv za učešće na programima obuke biće objavljeni putem internetske stranice Komisije, za koju je također planirano da postane mjesto za edukaciju svih zainteresiranih ciljnih grupa, počevši od učesnika na tržištu kapitala, pa sve do predstavnika medija i javnosti. Učešće u provođenju aktivnosti na edukaciji prema novom pravilniku uzeće svi sektori u Komisiji.

Finansijska edukacija je strateški cilj na unapređenju korporativnog upravljanja i finansijske pismenosti, što uključuje edukaciju učesnika na tržištu vrijednosnih papira u saradnji sa regulatorima iz zemalja u okruženju sa kojima je potpisan memorandumom o saradnji, zatim obaveznu edukaciju članova nadzornih odbora i uprava, te aktivnosti za studente, učenike i širu javnost u cilju poboljšanja

finansijske pismenosti (izrada brošura, organizovanje radionica, saradnja sa obrazovnim institucijama i sl.). Osim toga planira se iniciranje i učešće u organizovanju konferencija sa Sarajevskom berzom radi podizanja transparentnosti tržišta kapitala i jačanja povjerenja investitora.

Među značajnijim ciljevima Komisije u 2026. godini, kao i svake godine, jeste educiranje radnika Komisije, kako kroz razmjenu iskustava sa regulatorima tržišta iz regiona, tako i intenzivnijim učešćem na seminarima i radionicama koje se tiču djelokruga svakog od radnika, a sve kako bi se podigao nivo njihove osposobljenosti za obavljanje radnih zadataka, te kako bi na taj način bili u stanju i dalje pratiti i nadzirati učesnike na tržištu.

Zbog značaja koji ima za finansijski sektor i društvo u cjelini, finansijska edukacija je prihvaćena kao strateški pravac koji su pokrenule ili podržale različite organizacije na međunarodnom nivou. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), Svjetska banka i Evropska komisija pozicionirale su se kao najistaknutiji zagovarači finansijske pismenosti. Slijedom toga, i Komisija kao regulator tržišta kapitala treba i u ovoj godini da intenzivira svoje aktivnosti na provođenju edukacije, s tim da fokus aktivnosti Komisije bude na edukaciji učesnika na tržištu kapitala, ali i provođenju edukcije učenika, studenata i drugih zainteresovanih učesnika u finansijskom životu.

5.5. Saradnja sa domaćim i međunarodnim organizacijama

U okviru svojih nadležnosti, Komisija će i u narednom periodu nastaviti aktivnosti koje promovišu značaj i razvoj transparentnog i uređenog tržišta kapitala. U tom smislu neophodno je održavati i razvijati saradnju sa nadležnim organima i institucijama, regulatornim agencijama i nadzornim organima u Bosni i Hercegovini i Federaciji BiH, ali i u inostranstvu.

Cijeneći značaj i potrebe razvoja tržišta i obaveze koje proizlaze iz Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom, od čijeg ispunjavanja zavisi i napredak Bosne i Hercegovine u procesu evropskih integracija, Komisija će nastaviti aktivnosti u radu Pododbora za unutrašnje tržište i konkurenciju i Pododbora za ekonomska i finansijska pitanja i statistiku, kao tijela u okviru Sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju između Evropske unije i Bosne i Hercegovine, te u drugim radnim grupama u kojima Komisija ima svoje predstavnike.

U cilju efikasnijeg funkcionisanja i razvoja tržišta kapitala, kao segmenta ukupnog finansijskog tržišta, kontinuirano će se ostvarivati saradnja sa Parlamentom Federacije BiH, Vladom Federacije BiH, Ministarstvom finansija/financija, Centralnom bankom BiH, regulatornim agencijama, tužilaštvima i organima inspekcijskog nadzora. Potrebno je uspostaviti saradnju i sa općinskim sudovima nadležnim za registraciju poslovnih subjekata, u cilju informisanosti Komisije o izvršenim promjenama podataka kada su u pitanju dionička društva (stečaj, likvidacija, brisanje subjekta upisa), a sve radi usklađivanja podataka koji se vode u Registru emitenata. U 2026. godini će sva tri regulatora tržišta kapitala u BiH nastaviti dosadašnje zajedničko djelovanje i uspješnu saradnju, u okviru koje se planira i potpisivanje memoranduma o saradnji regulatora tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini. U 2026. godini nastaviće se saradnja sa Tužilaštvom Bosne i Hercegovine i Finansijskom/ Financijskom policijom sa kojima Komisija ima potpisan sporazum o operativnoj saradnji, te pokušati uspostaviti intenzivnija saradnja sa Kantonalnim tužilaštvom Kantona Sarajevo i drugim organima sa kojima je Komisija već obavila sastanke u cilju zaključenja sporazuma.

U planu je uspostava saradnje i sa obrazovnim ustanovama, kao i Centrom za edukaciju sudija i tužilaca u Federaciji BiH.

U prethodnom periodu Komisija je dala doprinos – stručnu pomoć u oblasti tržišta kapitala kada je u pitanju izrada Smjernica za postupanje nadležnih institucija u postupku za oduzimanje imovinske koristi pribavljene krivičnim djelom. S tim u vezi, planira se nastavak saradnje sa

Federalnom agencijom za upravljanje oduzetom imovinom, kako radi pružanja stručne pomoći iz oblasti tržišta kapitala, tako i po pitanju praktičnog postupanja Komisije u okviru svojih ovlaštenja, kao i koordinacije subjekata iz nadležnosti Komisije u smislu provedbe Zakona o oduzimanju nezakonito stečene imovine krivičnim djelom u Federaciji Bosne i Hercegovine.

Komisija će nastaviti saradnju sa Međunarodnom organizacijom komisija za vrijednosne papire (eng. *International Organization of Securities Commissions* - IOSCO), čiji je član, i njenim tijelima koja učestvuju u pružanju pomoći u razvoju tržišta kapitala, te u razmjeni informacija i standardizaciji propisa iz oblasti tržišta kapitala. U tom pogledu se planira učešće u radu Komiteta za tržišta u razvoju IOSCO-a (eng. *Emerging Markets Committee*), te realizacija saradnje u razmjeni informacija prema Multilateralnom memorandumu o razmjeni informacija sa regulatorima članicama IOSCO-a. Nastojaće se unaprijediti saradnja sa regulatorima tržišta kapitala zemalja cijele regije, zaključivanjem sporazuma te putem realizacije zajedničkih projekata iz Deklaracije o saradnji regulatora tržišta kapitala. Komisija će nastaviti podržavati regionalnu saradnju berze i drugih učesnika na tržištu kapitala.

5.6. Informisanje javnosti

U 2026. godini Komisija će nastaviti zauzimati proaktivnu ulogu u komuniciranju s javnošću, posebno imajući na umu značaj njene obrazovne uloge na tržištu kapitala, na način da će informisati javnost o svojim aktivnostima putem zvanične internetske stranice i medija. Nova internetska stranica Komisije predstavlja prekretnicu u komuniciranju ove institucije sa učesnicima na tržištu kapitala, širokom javnosti i zainteresiranim medijima, jer omogućava uvid u realnom vremenu u registre koje vodi Komisija. To znači da su svi podaci od javnog interesa dostupni i lako pretraživi, što automatski značajno povećava transparentnost na tržištu, a time i zaštitu dioničara.

5.7. Ostale aktivnosti

Od ostalih aktivnosti Komisije u 2026. godini planira se kontinuirano praćenje pravne doktrine, regulative i pravne prakse, davanje mišljenja i odgovora na upite o primjeni propisa iz nadležnosti Komisije, kao i obavljanje poslova u vezi sa građansko-pravnim i upravnim sporovima i drugim sudskim postupcima koje je Komisija ovlaštena pokrenuti ili u njima učestvovati. Rokovi za davanje pravnih mišljenja na zahtjev Komisije i organizacijskih jedinica i stranaka, zavisno od vrste upita, iznose sedam do petnaest dana, dok će se u sudskim sporovima, po zaprimljenim tužbama i pozivima i drugim pismenima suda postupati u okviru zakonskog, odnosno sudskog roka.

Aktivnosti u Komisiji biće usmjerene na osiguranje finansiranja i unapređenje organizacije rada, uslova rada, kadrovske i materijalne osposobljenosti u Komisiji, te stručno usavršavanje.

U saradnji sa SASE, planirano je uvođenje redovnih polugodišnjih konferencija na kojima bi se javnost informisala o trendovima i najvažnijim događajima na tržištu kapitala te prezentirali rezultati nadzorne funkcije Komisije. Transparentnost u radu Komisije u cilju zaštite investitora biće podsticaj investitorima da ulažu novac u vrijednosne papire, odnosno da se putem tržišta pribavlja novac za razvojne projekte kako privrednih društava tako i lokalnih i drugih organa vlasti. Ovo bi se reflektiralo i na kontrolu i smanjenje sistemskog rizika tržišta.

Kontinuirano će se pratiti izvršenje Programa rada za 2026. godinu putem razmatranja izvještaja o radu sektora Komisije, ažurnog rješavanja zahtjeva i primjene unutrašnjih akata u Komisiji, a sve u cilju unapređenja efikasnosti.