



**REPUBLIKA CRNA GORA
KOMISIJA ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**GODIŠNJI IZVJEŠTAJ
O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
I STANJU NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI
U 2003. GODINI**

Podgorica, jun 2004. godine

REZIME

U dosadašnjem periodu u vezi sa uspostavljanjem i funkcionisanjem tržišta hartija od vrijednosti u Crnoj Gori ostvareni su sljedeći rezultati:

- A) U 2003. godini preko tržišta kapitala ostvaren je priliv novih investicija u iznosu od **18.144.285 EUR**;
- B) Na tržištu hartija od vrijednosti **trgovina tim hartijama se nesmetano i slobodno** odvija na dvije berze.

Obim poslovanja sa hartijama od vrijednosti (ne uključujući trgovanje akcijama u postupku privatizacije, koje se odvija u skladu sa Zakonom o privatizaciji privrede), u prethodnoj godini iznosio je 53,78 miliona €, što u odnosu na ostvareni GDP iznosi oko 4%.

Rb	Opis posla	Promet u milionima €
1.	Berzanska trgovina akcijama	43,55
2.	Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom	10,23
	Ukupno	53,78

- C) U potpunosti je **implementiran i nesmetano radi sistem elektronskog trgovanja** hartijama od vrijednosti.

Na platformi ovog sistema zaživio je projekat informacionog povezivanja berzi Jugoistočne Evrope, na kojima više od 350 brokerskih društava može da trguje sa preko 4000 hartija od vrijednosti. Za sada se na internet portalu www.sem-on.net nalaze podaci o 7 berzi (Ljubljanskoj, Beogradskoj, Varaždinskoj, Skopskoj, Sarajevskoj, Banjalučkoj i NEX-u);

- D) Kontinuirano se vrši edukacija** učesnika na tržištu, investitora, emitenata i zaposlenih u državnoj upravi.

Komisija je u saradnji sa USAID-om organizovala obuku i polaganje ispita za sticanje zvanja broker, diler i investicioni menadžer. Do sada je oko 500 polaznika pohađalo ove seminare.

U saradnji sa Evropskom Agencijom za Rekonstrukciju, Komisija je sprovela projekat "Korporativno upravljanje u Crnoj Gori", koji je imao za cilj unaprijeđenje znanja iz ove oblasti. Oko 400 polaznika, među kojima zaposleni u državnim institucijama, menadžeri i zaposleni u preduzećima, uzelo je učešća u ovom projektu.

Takođe, u saradnji sa United States Securities and Exchange Commission organizovan je regionalni trening program, koji se odnosio na poslovanje brokera i dilera. Programu je prisustvovalo oko 70 učesnika iz 11 zemalja;

- E) U potpunosti je institucionalno zaokružen** sistem za uspješno funkcionisanje tržišta kapitala u Crnoj Gori, tako što su formirane i od Komisije odobrene i kontrolisane sledeće institucije:

- Montenegroberza,
- Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore,
- Centralna Depozitarna Agencija,
- jedno dilersko i četiri brokerska akcionarska društva,
- šest privatizacionih fondova i njihova menadžment preduzeća;

- F) U potpunosti je implementiran i nesmetano radi sistem elektronskog registra, kliringa i saldiranja** transakcija sa hartijama od vrijednosti u Centralnoj Depozitarnoj Agenciji, koji u konceptu dematerijalizovanih hartija predstavlja fundamentalni dio infrastrukture tržišta hartija od vrijednosti;

- G) Skoro je u potpunosti normativno zaokružen** sistem funkcionisanja tržišta kapitala u Crnoj Gori. Nakon usvojenog Zakona o hartijama od vrijednosti pripremljeno je i donijeto ukupno 20 podzakonskih akata – pravila;

- H) Regulisan je rad privatizacionih fondova** i menadžment preduzeća koja upravljaju tim fondovima. Komisija je pripremila i donijela 12 podzakonskih akata – pravila;

- I) Skoro su u potpunosti **registrovana sva akcionarska društva** u Crnoj Gori, na način što su se kao emitenti u Registru emitenata kod Komisije registrovala 384 akcionarska društva;
- J) Permanentno se vrši kontrola poslovanja sa hartijama od vrijednosti – **posredna kontrola** pregledom godišnjeg i periodičnog računa, dnevnih i periodičnih izvještaja koji se dostavljaju Komisiji i pribavljanjem informacija na drugi način; kao i **neposredna kontrola** uvidom u registre, druge evidencije, poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na poslovanje sa hartijama od vrijednosti;

*

*

*

Dosadašnje funkcionisanje institucija tržišta hartija od vrijednosti pokazalo je da su propisi i institucije uspostavljeni u skladu sa potrebama tržišta, da su sistemi i komponente prilično uhodani i da predstavljaju dobru osnovu za dalji razvoj tržišta.

**IZVJEŠTAJ O RADU
KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
U 2003. GODINI**

I AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2003. GODINI

Komisija za hartije od vrijednosti je samostalna organizacija Republike Crne Gore, sa svojstvom pravnog lica, osnovana radi uređivanja i nadzora izdavanja hartija od vrijednosti i njihove trgovine, u skladu sa ciljevima i misijom IOSCO (Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrijednosti). Njena misija je da sprovodi republički Zakon o hartijama od vrijednosti u cilju smanjenja sistemskog rizika, zaštite investitora i održavanja fer, poštenog i efikasnog tržišta.

Komisiju imenuje Skupština Republike Crne Gore na predlog Vlade Republike Crne Gore. U obavljanju poslova utvrđenih zakonom, Komisija je samostalna i nezavisna i odgovorna za svoj rad Skupštini Republike Crne Gore.

Komisija, kao kolegijalni organ, radi u sjednicama, na osnovu Statuta i Poslovnika o radu, usvojenim na prvoj njenoj sjednici u decembru 2000. godine.

Sjednice Komisije održavaju se po potrebi, a najmanje jedanput mjesečno.

Komisija je u 2003. godini održala 32 sjednice, na kojima je ostvarila sljedeće aktivnosti:

1. Donošenje propisa za sprovođenje Zakona o hartijama od vrijednosti

Na XXIII Godišnjoj skupštini Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) u Najrobiju 1998. godine, usvojeni su: "Ciljevi i principi regulative hartija od vrijednosti", koji sadrže 30 principa koji se odnose na komisije za hartije od vrijednosti, kao regulatorne organe i na sve učesnike na tržištu hartija od vrijednosti.

Ovi principi su, zapravo, nalozi i direktive za njihovu implementaciju Vladama, tržišnim regulatorima, međunarodnim organizacijama i privatnim konsultantima.

Ključni ciljevi regulacije u ovoj oblasti su:

- zaštita investitora,
- obezbjeđivanje poštenosti, efikasnosti i transparentnosti tržišta hartija od vrijednosti,
- i smanjenje sistemskog rizika.

Navedeni ciljevi i opredjeljenja nametnuli su potrebu za donošenjem Zakona o hartijama od vrijednosti, kojim se, u skladu sa svjetski usvojenim principima, regulišu sva pitanja koja na sveobuhvatan način obezbjeđuju funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti, i to: izdavanje hartija od vrijednosti i trgovanje tim hartijama javnim pozivom na upis i uplatu; prava i obaveze subjekata na tržištu hartija od vrijednosti i organizacija; djelokrug i nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore.

Zakon o hartijama od vrijednosti polazi od obavezne dematerijalizacije hartija od vrijednosti. One se izdaju u formi elektronskog zapisa i registruju se u sistemu centralnog registra.

Smisao i koncept zakona nisu postavljeni da definišu okvir i mogućnosti poslovanja za ono što je u momentu donošenja zakona postojalo na tržištu kapitala (jedna berza, četiri brokerske kuće, nedostatak materijala za trgovanje, i drugo), već da postavi osnovni okvir za vrijeme koje dolazi nakon masovne vaučerske privatizacije, sa velikim brojem vlasnika hartija, poslovanjem privatizacionih fondova, novih posrednika, preuzimanjem preduzeća.

U cilju sprovođenja pojedinih odredaba Zakona, Komisija je usvojila 12 pravila kojima se na sveobuhvatan način reguliše rad privatizacionih fondova i specijalizovanih menadžment preduzeća, kao i nekoliko izmjena i dopuna postojećih pravila za sprovođenje zakona o hartijama od vrijednosti.

U 2003. godini Komisija je donijela sljedeća Pravila:

1. Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine privatizacionih fondova ("Sl. list RCG", br. 37/03);
2. Pravila o obračunu i naplati nadoknade specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća za upravljanje privatizacionim fondovima ("Sl. list RCG", br. 37/03);
3. Pravila o dopunama Pravila o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 18/03);
4. Pravila o dopunama Pravila o transformaciji privatizacionih fondova u akcionarska društva ("Sl. list RCG", br. 18//03);
5. Pravila o dopunama Pravila o nadzoru i kontroli poslovanja specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova ("Sl. list RCG", br. 18/03);
6. Pravila o dopunama Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 23/03);

7. Pravila o dopunama Pravila o evidentiranju emisija hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 23/03);
8. Pravila o dopunama Pravila o sadržini prospekta za javnu ponudu emisije hartija od vrijednosti ("Sl. list RCG", br. 23/03);
9. Pravila o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Sl. list RCG", br. 68/03).

Takođe, Komisija je donijela i Uputstvo u vezi sa formiranjem posebne liste za prodaju akcija iz Plana privatizacije i načinom obavljanja transakcija.

2. Vođenje Registra emitenata

Saglasno odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, na tržištu hartija od vrijednosti u Republici Crnoj Gori može se trgovati samo hartijama od vrijednosti izdatim od emitenata koji su upisani u Registar emitenata koji vodi Komisija.

Komisija za hartije od vrijednosti vodi Registar emitenata hartija od vrijednosti. U Registar emitenata upisuju se sva pravna lica koja vrše emisiju hartija od vrijednosti, pa i pravna lica koja su emitovala akcije u postupku svojinske transformacije.

Prijavu za upis u Registar emitenata u 2003. godini podnijelo je 36 akcionarskih društava.

U Registar je zaključno sa 31.12. 2003. godine bilo upisano ukupno 372 akcionarskih društava, a 12 zahtjeva nalazilo se u proceduri.

3. Odobrenje prospekta za javnu ponudu emisije hartija od vrijednosti

Osnovno opredjeljenje Zakona o hartijama od vrijednosti je da se emisije hartija od vrijednosti u Crnoj Gori vrše putem javne ponude, tako da je utvrđen veoma mali broj izuzetaka od ovog pravila.

U toku 2003. godine, Komisija je izdala 11 Rješenja o odobrenju prospekta za javnu ponudu emisije akcija, i to:

Rb	Naziv	redni broj emisije	datum emisije	obim emisije	% uspješnosti
1	Euromarket banka	III	18.03.	1.406.047	100.00 %
2	Zepter osiguranje	I	16.05.	248.152	100.00%
3	Montenegro osiguranje	VI	17.07.	332.338	100.00%
4	Swiss osiguranje	IX	17.07.	204.516	100.00%
5	Crnogorska plovdba	I	31.07.	30.000	100.00%
6	Nikšićka banka	IX	16.09.	800.153	88.96%
7	Pljevaljska banka	VI	16.09.	996.012	78.75 %
8	Crnogorska komercijalna banka	IV	19.11.	3.500.000	92.56 %
9	Magnat osiguranje	I	08.10.	1.000.000	83.00%
10	Swiss osiguranje	X	19.11.	127.822	100%
11	Montenegro osiguranje	VII	21.11.	204.516	neuspješna
	UKUPNO			8.849.558	

Javnom ponudom prodavale su se, uglavnom, akcije banaka i osiguravajućih kompanija.

Na primarnom tržištu nije bilo emisija akcija preduzeća privatizovanih kroz program MVP. To je logična posledica činjenice da je ponuda akcija tih preduzeća na sekundarnom tržištu veoma velika, te su i cijene koje se ostvaruju daleko niže od nominalne.

4. Evidentiranje emisija koje se ne vrše javnom ponudom

Javnom ponudom hartija od vrijednosti ne smatra se ponuda hartija od vrijednosti:

- 1) kada je emitent hartija od vrijednosti Republika Crna Gora;
- 2) postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine;
- 3) emitovanih po osnovu podjele, spajanja, zamjene ili denominacije akcija;
- 4) emitovanih po osnovu raspodjele dobiti;
- 5) u posebnim slučajevima koje odredi Komisija,

već se emisije hartija od vrijednosti izvršene na navedeni način samo evidentiraju kod Komisije.

U toku 2003. godine, Komisija je evidentirala 17 emisija hartija koje se ne vrše javnom ponudom. Ostvaren je ukupan promet u iznosu od 10.232.839,33 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Ukupan iznos
1.	Pretvaranje duga u akcijski kapital	6	3.489.024,44
2.	Raspodjela dobiti	8	2.612.498,77
3.	Prodaja postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	1	802.145,12
4.	Pretvaranje nenovčanog uloga u akcijski kapital	1	450.000,00
5.	Restrukturiranje društava	1	2.879.171,00
	UKUPNO	17	10.232.839,33

U toku 2003. godine evidentirano je i 9 emisija na osnovu usitnjavanja, ukрупnjavanja i zamjene akcija u ukupnom iznosu od 107.352.136,23 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Ukupan iznos
1.	Po osnovu usitnjavanja	6	72.001.015,93
2.	Po osnovu ukрупnjavanja	1	31.739.047,00
3.	Zamjena emisije akcija po osnovu reprocjene	2	3.612.073,30
	UKUPNO	9	107.352.136,23

Emisije akcija po osnovu usitnjavanja, ukрупnjavanja i zamjene akcija ne znače novu emisiju akcija, već samo strukturnu promjenu postojećeg kapitala.

5. Kontrola poslovanja lica kojima je izdata dozvola za rad

Pravilom o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti i Pravilima o nadzoru i kontroli poslovanja specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća i privatizacionih fondova utvrđuju se bliži uslovi i način na koji Komisija za hartije od vrijednosti vrši kontrolu poslovanja sa hartijama od vrijednosti.

Komisija vrši:

- 1) posrednu kontrolu – pregledom godišnjeg i periodičnog računa, odgovarajućih finansijskih izvještaja koji se dostavljaju Komisiji i pribavljanjem informacija na drugi način; ili
- 2) neposrednu kontrolu - uvidom u registre, druge evidencije, poslovne knjige i drugu dokumentaciju koja se odnosi na poslovanje sa hartijama od vrijednosti.

Za utvrđene nepravilnosti u poslovanju koje, saglasno zakonu, predstavljaju prekršaj, Komisija može podnijeti prijavu za prekršaj nadležnom organu.

5.1. Izvršena kontrola u 2003. godini

Pored kontinuiranog vršenja posredne kontrole svih lica kojima daje dozvolu za rad, Komisija je u protekloj godini izvršila neposrednu kontrolu poslovanja sledećih dilerskih i brokerskih kuća i privatizacionih fondova:

A) HOLDER BROKER

Komisiji je 06.03.2003. godine podnijeta pisana izjava lica koje je prodalo akcije preduzeća "Mašinopromet prodaja automobila", a koja upućuje na to da HOLDER BROKER prilikom posredovanja u trgovanju navedenim akcijama nije postupao u skladu sa propisima.

Neposrednom kontrolom je utvrđeno da je HOLDER BROKER kreirao vanberzansko tržište, da je izvršavao naloge klijenata suprotno uslovima datim u nalogima kao i da gotov novac koji je uzimao od klijenata nije uplaćivao na žiro račun, odnosno da je izvršio radnje koje su suprotne propisima i koje dovode u pitanje prava investitora i uspostavljanje poštenog i efikasnog tržišta.

Imajući navedeno u vidu, Komisija je na sjednici od 18.03.2003. godine donijela Rješenje kojim se:

- HOLDER BROKER-u suspenduje dozvola za rad na 45 dana,
- Dotadašnjem izvršnom direktoru HOLDER BROKER-a oduzima saglasnost za obavljanje tih poslova, i zabranjuje da u toku naredne dvije godine obavlja poslove člana odbora direktora, izvršnog direktora, sekretara ili lica sa posebnim ovlaštenjima i odgovornostima u Ovlašćenom učesniku na tržištu hartija od vrijednosti u Crnoj Gori.

B) MONTE ADRIA BROKER DILER

Komisija je 11.11.2003. godine primila usmenu izjavu lica u vezi sa trgovinom akcija emitenta "Solana Bajo Sekulić" AD Ulcinj, a koja upućuje na to da MONTE ADRIA BROKER DILER prilikom posredovanja u trgovanju navedenim akcijama nije postupano u skladu sa propisima.

Neporednom kontrolom je utvrđeno da MONTE ADRIA BROKER DILER nije izvršavao naloge klijenata pod najpovoljnijim uslovima i da je time izvršio radnje koje dovode u pitanje prava investitora i uspostavljanje poštenog i efikasnog tržišta.

Imajući navedeno u vidu, Komisija je na sjednici od 18.11.2003. godine donijela Rješenje kojim se nalaže MONTE ADRIA BROKER DILER-u da svojim sredstvima kupi sve akcije emitenta Solana "Bajo Sekulić" koje su se nalazile na tržištu i koje su bile ponuđene na prodaju pod povoljnijim uslovima od onih po kojima je MONTE ADRIA BROKER DILER izvršio naloge za svoje klijente.

MONTE ADRIA BROKER DILER je postupio po nalogu Komisije.

C) Privatizacioni fondovi MIG i EUROFOND

Posrednom kontrolom poslovanja Privatizacionih fondova MIG i EUROFOND, izvršenim pregledom mjesečnih izvještaja o neto vrijednosti imovine Fonda i o držanju novčanih sredstava privatizacionih fondova za septembar 2003. godine, utvrđeno je da privatizacioni fondovi MIG i EUROFOND u septembru 2003. godine nisu raspolagali sa dovoljno sopstvenih novčanih sredstava za kupovinu akcija koje su obavili u toku tog mjeseca.

Neporednom kontrolom je utvrđeno da su privatizacioni fondovi MIG i EUROFOND uzimali kredite, iako je propisima utvrđeno da privatizacioni fond ne može uzeti kredit, založiti ili na bilo koji drugi način opteretiti akcije iz svog portfelja.

Imajući navedeno u vidu, Komisija je na sjednici od 04.11.2003. godine, donijela pojedinačna rješenja kojima se nalaže:

- Da se javno objavi da su privatizacioni fondovi MIG i EUROFOND poslovali suprotno propisima,
- Da Odbori direktora Menadžment preduzeća koja upravljaju tim fondovima razmotre odgovornost izvršnih direktora i potrebu preduzimanja mjera prema tim licima, i
- Menadžment preduzećima da u dnevni red prvog narednog sastanka vlasnika "investicionih jedinica" tih fondova uvrste u razmatranje odgovornosti članova Nadzornih odbora tih fondova.

5.2. Usklađivanje organizacije i poslovanja Montenegroberze sa Zakonom o hartijama od vrijednosti

- MONTENEGROBERZA AD Podgorica je, radi ispunjenja obaveze iz člana 118. Zakona o hartijama od vrijednosti i člana 18. Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Službeni list RCG" broj 16/01 i 45/01), Komisiji za hartije od vrijednosti podnijela Zahtjev za usklađivanje poslovanja, odnosno davanja dozvole za rad MONTENEGROBERZI AD, broj 01-75 od 27.12.2002. godine. Zahtjev je u Komisiji primljen 27.12.2002. godine pod brojem 03/1-1/1-02.

Uz Zahtjev je Komisiji dostavljena sljedeća dokumentacija:

- Ugovor o osnivanju Montenegroberze AD Podgorica, od 22.05.1995. godine,
 - Statut Berze od 12.08.2002. godine,
 - Pravila od 12.11.2002. godine,
 - Pravilnik o kotaciji od 22.11.2002. godine,
 - Dokaz o kadrovskoj osposobljenosti sa Pravilnikom o unutrašnjoj organizaciji i sistematizaciji radnih mjesta,
 - Opis poslova i plan rada u narednom jednogodišnjem periodu,
 - Pravila o rješavanju situacija u slučaju kada član Berze nije u mogućnosti da izvrši svoju obavezu iz jednog ili više ugovora,
 - Ugovor o zakupu poslovnog prostora, od 19.05.1995. godine,
 - Dokaz o postojanju članova uključenih u poslovanje sa hartijama od vrijednosti,
 - Ugovor o pružanju usluga Kliringa i saldiranja berzanskih trgovina br. 01-298, sklopljen između Montenegroberze i CDA,
 - Dokaz o tehničko-tehnološkoj opremljenosti,
 - Ovlašćenje za lice sa kojim će Komisija sarađivati u postupku po zahtjevu za usklađivanje poslovanja,
 - Akti osnivača Berze,
- Odredbama člana 10. stav 2. Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 59/00) propisano je da je Komisija obavezna da, po zahtjevu stranke,

donese rješenje u roku od 30 dana od dana uredno podnijetog zahtjeva, t.j. od dana kada Komisija podnijetu dokumentaciju smatra potpunom.

- Komisija za hartije od vrijednosti je, u postupku razmatranja dostavljenog zahtjeva i priložene dokumentacije, utvrdila da priložena dokumentacija nije potpuna i aktom br. 03/1-1/3-02 od 19.02.2003. godine, zahtijevala dopunu dokumentacije, odnosno otklanjanje nedostataka vezanih za: Ugovor o osnivanju, Statut i Pravila; Opis poslova i plan rada za narednu godinu; tehničko-tehnološku opremljenost, organizacionu i kadrovsku osposobljenost i obezbjeđivanje polovnog prostora.

- MONTENEGROBERZA AD je u kratkom roku otklonila primjedbe vezane za Pravila, te je Komisija za hartije od vrijednosti, na 26. sjednici održanoj 18.03.2003. godine, cijeneći da je cjelishodno obezbijediti da ova berza u što kraćem roku otpočne poslovanje u skladu sa inoviranim Pravilima i Pravilnikom o kotaciji, donijela Rješenje o davanju saglasnosti na Pravila i Pravilnik o kotaciji Montenegroberze AD Podgorica broj 03/5-1/2-03, s tim da je u vezi sa drugim pitanjima usklađivanja poslovanja i dobijanja dozvole za rad nastavljen postupak.

- MONTENEGROBERZA AD je dopunom dokumentacije, primljene u Komisiji za hartije od vrijednosti pod brojem 03/1-1/4-02 od 19.05.2003. godine, otklonila sve nedostatke osim onih vezanih za tehničko-tehnološku opremljenost. Stoga je Komisija, dopisima broj 03/1-1/5-02 od 21.05.2003. godine i broj 03/1-1/7-02 od 29.05.2003. godine, tražila od MONTENEGROBERZE AD dodatnu dopunu dokumentacije u vezi sa detaljnim opisom tehničko-tehnološke opremljenosti.

- U daljem postupanju, Komisija je ocijenila da nije u mogućnosti da samostalno ocijeni da li postojeća tehničko-tehnološka opremljenost MONTENEGROBERZE AD obezbjeđuje poslovanje ove berze u skladu sa članom 47. Zakona o hartijama od vrijednosti, te je 30.06.2003. godine donijela Odluku broj 01/1-645/2-03 o osnivanju Radnog tijela za davanje mišljenja u vezi sa određenim pitanjima usklađenosti poslovanja "Montenegroberze" AD Podgorica sa Zakonom o hartijama od vrijednosti.

Radno tijelo su sačinjavali predstavnici sledećih institucija:

- **Komisija za hartije od vrijednosti** - mr Kenan Hrapović, predsjednik Radne grupe,
- **Elektrotehnički fakultet** - Prof. dr Srđan Stanković,
- **Ekonomski fakultet** - mr Predrag Bošković,
- **Republičkog sekretarijata za razvoj** - Boro Marić, pomoćnik sekretara,
- **INTERNET Crna Gora** - Slavoljub Popadić, direktor,
- **Centralna Depozitarna Agencija** - Sveto Đurović, glavni inženjer,
- **predstavnik brokerskih kuća** - Mihailo Đurović, direktor ONYX Broker,
- **predstavnik akcionara Montenegroberze** - Zoran Milićević, menadžer u Hipotekarnoj banci,
- **Nova berza hartija od vrijednosti** - Mladen Bojanić, direktor, i
- **Komisije za hartije od vrijednosti** - mr Zoran Đikanović, predsjednik.

- Radno tijelo za davanje mišljenja u vezi sa određenim pitanjima usklađenosti poslovanja "Montenegroberze" AD Podgorica sa Zakonom o hartijama od vrijednosti održalo je četiri sjednice. Kao sastavni dio dogovorenih aktivnosti članovi Radnog tijela su obavili radne posjete MONTENEGROBERZI AD i NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE AD i na licu mjesta se upoznali sa praćenjem i realizacijom kupoprodajnih transakcija, odnosno, sa načinom i postupcima rada obije berze. Posljednja sjednica Radnog tijela održana je 09.10.2003. godine. Na osnovu člana 4. Odluke o osnivanju, Radno tijelo je Komisiji dostavilo Mišljenje u vezi sa određenim pitanjima usklađenosti poslovanja MONTENEGROBERZE AD Podgorica sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, broj 01/1-654/10-03 od 15.10.2003. godine. Na osnovu tog mišljenja, Komisija je, na 44. sjednici održanoj 15.10.2003. godine, donijela sljedeće zaključke:

- 1) Komisija konstatuje da je Radno tijelo dostavilo pojedinačna mišljenja članova Radnog tijela;
- 2) Komisija konstatuje da MONTENEGROBERZA AD zadovoljava uslove propisane članom 47. stav 2 Zakona o hartijama od vrijednosti, uz odgovarajuće evidentirane tehničke nedostatke koje treba otkloniti u najskorijem vremenskom periodu;
- 3) Komisija konstatuje da će se, u skladu sa navedenim, predložiti poboljšanje tehničko-tehnoloških uslova koje moraju da ispunjavaju berze da bi mogle poslovati na tržištu hartija od vrijednosti Crne Gore.

- U skladu sa Zaključkom broj 3) Komisije sa sjednice od 15.10.2003. godine, članovi Radnog tijela dostavili su, aktom broj 01/1-654/14-03 od 13.11.2003. godine, Komisiji Prijedlog poboljšanja tehničko-tehnoloških uslova koje moraju da ispunjavaju berze da bi mogle poslovati na tržištu hartija od vrijednosti.

- U cilju realizacije Prijedloga poboljšanja tehničko-tehnoloških uslova, Komisija je, na osnovu člana 9. stav 1. tačka 1) Zakona o hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 59/00), na sjednici od 11. decembra 2003. godine, donijela Pravila o dopunama Pravila o izdavanju za rad dozvole za rad berzi ("Službeni list RCG", br. 68/03), kojima je utvrdila kakav informacioni sistem treba da posjeduju i koje druge uslove s tim u vezi treba da ispunjavaju berze da bi mogle da posluju u Crnoj Gori. Ovim pravilima berzama je ostavljen rok do 31. marta 2004. godine u kome su dužne da obezbijede informacioni sistem i ispune ostale uslove iz Pravila o dopunama Pravila o izdavanju za rad dozvole za rad berzi.

- Nakon isteka propisanog roka, ovlašćeni kontrolori Komisije su u 01.04.2004. i 06.04.2004. godine izvršili neposrednu kontrolu poslovanja MONTENEGROBERZE AD radi utvrđivanja da li je ispunila uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Službeni list RCG", br. 68/03). Neposrednom kontrolom i uvidom u dokumentaciju utvrđeno je da je MONTENEGROBERZA AD Podgorica ispunila sve uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Službeni list RCG", br.68/03).

Imajući u vidu sve navedene činjenice, Komisija je utvrdila da je MONTENEGROBERZA AD Podgorica uskladila svoje akte, organizaciju i poslovanje sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i Pravilima o izdavanju dozvole za rad berzi, pa je riješila da Montenegroberzi AD Podgorica izda dozvolu za rad.

*
* *

NEX Montenegro berza AD Podgorica, imala je primjedbe na postupak izdavanja dozvole za rad Montenegroberzi AD Podgorica i, s tim u vezi, obraćala se:

- a) Skupštini Republike Crne Gore,
- b) Ustavnom sudu Republike Crne Gore,
- c) Ministarstvu pravde Republike Crne Gore - Upravnoj inspekciji, i
- d) Privrednom sudu.

a) **Skupštinski Odbor za privredu, finansije i zaštitu životne sredine je, povodom zahtjeva NEX Montenegro berze AD Podgorica, obavio raspravu i odlučio da Komisija za hartije od vrijednosti u Godišnjem izvještaju posebno obrazloži postupak davanja dozvole za rad Montenegroberzi AD Podgorica.**

b) **Ustavni sud Republike Crne Gore nije prihvatio inicijativu NEX Montenegro berze AD Podgorica da se pokrene postupak za ocijenjivanje ustavnosti i zakonitosti odredbe člana 18. Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Sl. list RCG", br. 16/01 i 45/01) i odredbe člana 2. stav 1. Pravila o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Sl. list RCG", br. 68/03), jer je utvrdio da je neosnovana.**

c) **Ministarstvo pravde Republike Crne Gore – Upravna inspekcija je povodom inicijative NEX Montenegro berze AD Podgorica da se preispita zakonitost postupka izdavanja dozvole za rad Montenegroberzi AD Podgorica utvrdila da nema osnova za preduzimanje mjera prema Komisiji iz nadležnosti te institucije (što znači da pri sprovođenju postupka nije bilo nikakvih nepravilnosti).**

d) NEX Montenegro berze AD Podgorica je uputila Privrednom sudu u Podgorici zahtjev za likvidaciju Montenegroberze AD Podgorica. **Privredni sud je odbacio zahtjev NEX Montenegro berze AD Podgorica, i u obrazloženju naveo da je zahtjev podnjet od lica koje po zakonu nema ovlaštenje da preduzme takve pravne radnje.**

6. Edukacija

U protekloj godini Komisija za hartije od vrijednosti organizovala je niz seminara i radionica za edukaciju učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, investitora, emitenata i zaposlenih u državnoj upravi.

1. U saradnji sa United States Securities and Exchange Commission, NASD (vlasnik NASDAQ tržišta) i USAID-a, Komisija za hartije od vrijednosti Crne Gore organizovala je regionalni trening program na temu "Regulativa rada brokera i dilera u regionu jugoistočne Evrope". Trening program je organizovan u Institutu "Igalo" u periodu od 24-26 septembra.

Fokus trening programa je bio regulacija i praktično obavljanje poslova brokera i dilera u regionu, sa željom da se principi i praksa poslovanja izdignu na nivo međunarodnog poslovanja.

Programu je prisustvovalo oko 70 učesnika iz 11 zemalja.

2. U saradnji sa Evropskom Agencijom za Rekonstrukciju, Komisija je sprovela projekat pod nazivom "Korporativno upravljanje u Crnoj Gori".

Prvi dio projekta sastojao se iz pet kreativnih radionica u periodu februar-jun 2003. godine. Drugi dio projekta nastavio se u septembru, a sastojao se iz tri pilot radionice koje su bile organizovane u Podgorici, Bijelom Polju i Nikšiću.

Radionice je pohađalo oko 400 lica zaposlenih u državnim institucijama, menadžeri i zaposleni u preduzećima, kao i lica koja se obučavaju za buduće trenere iz ove oblasti.

Cilj projekta bio je unaprijeđenje znanja iz domena korporativnog upravljanja.

Kao finalizaciju projekta, Komisija je sačinila i javno publikovala "Priručnik Korporativnog upravljanja u Crnoj Gori".

3. U organizaciji Komisije za hartije od vrijednosti redovno se organizuju seminari za obuku brokera, dilera i investicionih menadžera. U 2003. godini seminar i polaganje stručnih ispita organizovani su u Podgorici.

Seminare je do sada pohađalo oko 500 polaznika, od kojih je oko 140 kandidata položilo ispit i steklo zvanje brokera, oko 70 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje investicionog menadžera, a 60 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje dilera.

7. Akta unutrašnje organizacije rada Komisije

Komisija za hartije od vrijednosti donijela je sljedeća akta kojima je utvrdila dalji način svog rada usklađen sa novim zakonom:

- Statut Komisije za hartije od vrijednosti;
- Poslovnik o radu Komisije za hartije od vrijednosti.

U cilju ostvarivanja svojih zakonskih i statutarnih obaveza, Komisija je donijela i:

- Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore u 2002. godini;
- Program rada Komisije za hartije od vrijednosti za 2003. godinu;
- Godišnji račun za 2002. godinu;
- Finansijski plan za 2004. godinu.

8. Mišljenja Komisije

Saglasno odredbama člana 9. stav 3. Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija, kao nacionalno regulatorno tijelo za poslovanje hartijama od vrijednosti, ovlašćena je da daje mišljenja o pitanjima iz svoje nadležnosti.

U dosadašnjem radu Komisija je dala značajan broj mišljenja koja se odnose na pojašnjenje primjene određenih zakonskih i drugih propisa kojima se uređuje poslovanje sa hartijama od vrijednosti.

Mišljenja koja je Komisija izdala tokom 2003. godine objavljena su u časopisu "Računovodstvo, revizija i finansije" koji izdaje Institut računovođa i revizora Crne Gore.

9. Finansijsko poslovanje Komisije

Sredstva za rad Komisije za hartije od vrijednosti obezbjeđuju se iz:

- 1) naknada koje se plaćaju uz podnošenje zahtjeva Komisiji;
- 2) naknada koje se plaćaju za registraciju i prenos hartija od vrijednosti kod Centalne Depozitarne Agencije, kao lica ovlašćenog za registraciju hartija od vrijednosti; i
- 3) iz drugih izvora.

Drugi izvori iz kojih se obezbjeđuju sredstva za rad Komisije su sredstva iz budžeta Republike Crne Gore i sredstva od donacija - bespovratne pomoći.

Ukoliko planirani prihodi ne mogu da pokriju planirane rashode, kao i u slučaju da rashodi Komisije na kraju finansijske godine budu veći od njenih prihoda. saglasno odredbama člana 20. Zakona o hartijama od vrijednosti, nedostajuća sredstva obezbjeđuju se iz budžeta Republike Crne Gore, a u slučaju kada Komisija ostvari višak prihoda nad rashodima uplaćuje ga u navedeni budžet.

O svom finansijskom poslovanju Komisija donosi finansijske planove i godišnje račune, u skladu sa propisima.

Visina sredstva za rad Komisije, koja se obezbjeđuju iz naknada koje se plaćaju za registraciju i prenos hartija od vrijednosti kod Centalne Depozitarne Agencije, do sada se nije naplaćivala.

9.1. Finansijsko poslovanje u 2003. godini

Komisija za hartije od vrijednosti **utvrdila je Finansijski plan za 2003. godinu** na sjednici od 07.10.2002. godine.

Na osnovu nepovoljnih okolnosti u kojima je Komisija poslovala u 2002. godini, bilo je planirano da u 2003. godini Komisija ostvari prihode i rashode u iznosu od 320.929 €, s tim da u strukturi planiranih prihoda dominiraju prihodi iz budžeta u iznosu od 270.554 €, a planirani obim sredstava iz sopstvenih izvora - naknada bio je 50.375 €.

Na osnovu tako planiranih veličina, Zakonom o budžetu Republike Crne Gore za 2003. godinu ("Sl. list RCG", broj 72/02) bilo je utvrđeno da se iz Budžeta RCG za 2003. godinu za rad Komisije u 2003. godini doznači 176.348,27 €.

Međutim, u toku prvih osam mjeseci 2003. godine Komisija je ostvarila znatno više prihoda iz sopstvenih izvora od planiranih, dok je iz Budžeta RCG doznačeno znatno manje sredstava od Zakonom utvrđenog iznosa.

Na osnovu tih tendencija, Komisija je na sjednici od 12.08.2003. godine donijela **Odluku o izmjenama i dopunama Finansijskog plana za 2003. godinu**, kojom je realnije utvrđen planirani obim i struktura prihoda i rashoda.

Ukupan obim planiranih prihoda utvrđen je u iznosu od **458.550 €**, i to iz naknada 441.550 € ili 96,29% i iz sredstava Budžeta 17.000 € ili 3,71%.

Ukupan obim planiranih rashoda utvrđen je u iznosu od **458.435 €**.

U skladu sa navedenim, Komisija je, prilikom donošenja Finansijskog plana za 2004. godinu u oktobru 2003. godine, uputila Ministarstvu finansija dopis kojim ga obavještava da smatra da u Budžetu za 2004. godinu neće trebati obezbjeđivati sredstva za rad Komisije.

9.2. Ostvarene veličine u 2003. godini

Ukupan obim prihoda Komisije za hartije od vrijednosti u 2003. godini **iznosio je 457.270 €, a ukupan obim rashoda iznosio je 362.905 €.**

Višak prihoda nad rashodima u iznosu od **94.365 €** iskorišćen je za pokriće gubitka iz 2001. godine u iznosu od 7.436 € i gubitka iz 2002. godine u iznosu od 103.339 €.

Nakon pokrića gubitaka Komisija je u 2003. godini ostvarila **višak rashoda nad prihodima u iznosu od 16.410 €.**

A) Struktura ostvarenog prihoda i odnos sa planiranim veličinama

Komisija za hartije od vrijednosti ostvarila je prihode po osnovu naknada koje naplaćuje za svoj rad i po osnovu doznačenih sredstava iz budžeta Republike Crne Gore.

1. Ukupno ostvareni prihodi

PRIHODI	Planirano - izmjene Finansijskog plana	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno ostvareni prihodi	458.550	457.270	99,72 %

Ukupno ostvareni prihod iznosi 457.270 €, odnosno 99,72 % od planiranog prihoda.

2. Prihodi po osnovu naknada i odnos sa planiranim sredstvima za 2003. godinu

OSNOV	Planirano - izmjene Finansijskog plana	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno ostvarene naknade	441.550	440.155	99,68%

Po osnovu naknada Komisija je ostvarila 440,155 €, odnosno 99,68% planiranih prihoda po tom osnovu.

Iznos prihoda najvećim dijelom je ostvaren naplatom naknade za evidentiranje emisija hartija od vrijednosti koje se ne vrše putem javne ponude.

Značajan dio prihoda ostvaren je od naknada koje se naplaćuju za odobrenje javne ponude akcija, i to najviše banaka sa sjedištem u Crnoj Gori koje su vršile dokapitalizaciju radi usklađivanja sa minimalnim iznosom novčanog dijela kapitala određenim Zakonom o bankama. Takođe, značajan dio prihoda je ostvaren iz naknada za upis u Registar emitenata.

3. Sredstva doznačena iz budžeta i odnos sa planiranim sredstvima za 2003. godinu

OSNOV	Planirano Finansijskim planom	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno doznačena sredstva iz Budžeta	Prvobitno 270.554	16.986,65	6,27%
	Izmjenama 17.000	16.986,65	99,92%

Prihodi po osnovu doznačenih sredstava iz budžeta ostvareni su u iznosu od 16.986,65 €, što čini 6,27% od prihoda planiranih prvobitnim Finansijskim planom, odnosno 99,92% od prihoda planiranih izmjenama Finansijskog plana Komisije za 2003. godinu.

U odnosu na iznos sredstava koja su Zakonom o budžetu RCG za 2003. godinu bila utvrđena za rad Komisije ostvareno je 9,63%.

OSNOV	Planirano Zakonom	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno ostvarena sredstva iz Budžeta	176.348,27	16.986,65	9,63%

B) Struktura ostvarenog rashoda i odnos sa planiranim veličinama

Ukupan rashod ostvaren je u iznosu od 362.905 €, odnosno 102,20% od planiranog iznosa za 2003. godinu.

POZICIJA RASHODA	Planirano	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno	355.096	362.905	102,20%

Struktura rashoda daje se u sledećoj tabeli:

STRUKTURA RASHODA	Ostvareno u EUR	% od ukupnih rashoda
1. Troškovi opreme i materijala	28.211	7,77%
2. Troškovi zarada, naknada zarada i ostalih ličnih primanja	167.605	46,18%
3. Rashodi za nematerijalna ulaganja, osnovna sredstva i otplate kredita	110.727	30,51%
4. Troškovi proizvodnih usluga	7.109	1,96%
5. Troškovi neproizvodnih usluga	49.253	13,57%
UKUPNO	362.905	100,00%

Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 94.365 € iskorišćen je za pokriće gubitka iz 2001. godine u iznosu od 7.436 € i gubitka iz 2002. godine u iznosu od 103.339 €.

Nakon pokrića gubitaka Komisija je u 2003. godini ostvarila višak rashoda nad приходima u iznosu od 16.410 €.

**STANJE NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI
U 2003. GODINI**

I POSLOVANJE SA HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI

Obim poslovanja sa hartijama od vrijednosti u prethodnoj godini iznosio je 53,78 miliona EUR.

Rb	Opis posla	Promet u milionima €
1.	Berzanska trgovina akcijama	43,55
2.	Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom	10,23
	Ukupno	53,78

1. Berzanska trgovina akcija

Trgovanje hartijama od vrijednosti u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti u Crnoj Gori vrši se samo na organizovanom tržištu – berzi (preko ovlašćenih učesnika - brokera i diler), s tim da berze svojim pravilima utvrđuju način formiranja različitih lista za trgovanje.

U Crnoj Gori posluju dvije berze: Montenegroberza, osnovana 1994 godine i Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore (NEX Montenegro berza), osnovana u novembru 2001. godine.

Berzanska trgovina akcija ostvarena je trgovanjem na primarnom i na sekundarnom tržištu. U narednoj tabeli dat je pregled poslovanja berzi u 2003. godini:

	Montenegroberza	NEX BERZA	UKUPNO
Broj transakcija	5.992	15.331	21.323
Primarna trgovina	8.799.736	1.990.881	10.790.617
Sekundarna trgovina	17.636.925	15.126.801	32.763.726
Ukupan promet	26.436.661	17.117.682	43.554.343

A) Na primarnom tržištu je ostvaren promet od **10.790.612 €**, najvećim dijelom prodajom akcija banaka i osiguravajućih kompanija.

Na primarnom tržištu nije bilo emisija akcija preduzeća privatizovanih kroz program MVP. To je logična posledica činjenice da je ponuda akcija tih preduzeća na sekundarnom tržištu veoma velika, te su i cijene koje se ostvaruju daleko niže od nominalne.

B) Na sekundarnom tržištu trgovalo se akcijama, obveznicama stare devizne štednje i investicionim jedinicama privatizacionih fondova.

Rb	Vrsta hartija	Promet u EUR	% u ukupnom prometu
1.	Akcije	29.351.186	89%
2.	Obveznice	2.581.347	8%
3.	Investicione jedinice	831.192	3%
	UKUPNO	32.763.726	100%

B 1) Trgovanje akcijama predstavlja najveći dio trgovanja na sekundarnom tržištu. Najveći promet u sekundarnoj trgovini ostvaren je akcijama sledećih emitenata:

Rb	EMITENT	Promet u €
1.	MONTENEGRO BANKA, Podgorica	10.493.547
2.	SOLANA BAJO SEKULIĆ, Ulcinj	1.950.079
3.	MJEŠOVITO, Herceg Novi	1.546.741
4.	HTP BUDVANSKA RIVIJERA, Budva	987.719
5.	VELEPROMET, Podgorica	832.302
6.	UTIP CRNA GORA, Podgorica	783.433
7.	KORALI, Bar	761.188
8.	TP PKB HERCEG NOVI, Zelenika	704.168
9.	TELEKOM, Podgorica	658.591
10.	DAIDO METAL, Kotor	614.665

Karakteristika sekundarnog tržišta je veoma velika ponuda i znatno manja tražnja za akcijama. Posledica toga je veliki raspon cijene po kojoj se nude akcije na prodaju, dok je cijena tražnje znatno ujednačenija, ali na mnogo nižem nivou od ponude.

B 2) Obveznice stare devizne štednje mogle su se:

- koristiti za kupovinu akcija preduzeća koja se privatizuju, i
- prodati na berzi.

U situaciji niske štednje i male kupovne moći stanovništva, operacionalizacija zakonske odredbe da se starom deviznom štednjom mogu kupovati akcije u postupku privatizacije, kao i da se njima može trgovati na berzi, predstavljala je značajan podsticaj na strani tražnje za hartijama od vrijednosti.

U tabeli je dat pregled iskorišćenog obima obveznica stare devizne štednje, njihova ostvarena tržišna cijena i procenat ostvarene prosječne cijene u odnosu na nominalnu vrijednost.

NOMINALNA VRIJEDNOST	TRŽIŠNA VRIJEDNOST	OSTVARENA PROSJEČNA CIJENA
3.622.913	2.473.382	68,27%

Prosječna kupoprodajna cijena obveznica stare devizne štednje izosila je 68,27%, dok je maksimalna cijena iznosila preko 90% od nominalne vrijednosti.

B 3) Ostvareni promet investicionim jedinicama privatizacionih fondova iznosio je 831.192 EUR.

Promet investicionim jedinicama pojedinih privatizacionih fondova dat je u tabeli:

Rb	Naziv fonda	Količina	Max. cijena	Min. cijena	Ukupan promet
1.	ATLAS MONT	23.625.000	0,0140	0,0090	269.723
2.	TREND	15.772.500	0,0162	0,0100	183.769
3.	MONETA	14.749.000	0,0127	0,0073	172.239
4.	MIG	8.580.000	0,0112	0,0090	86.941
5.	EURO FOND	12.315.000	0,0086	0,0060	78.886
6.	HLT	5.984.000	0,0124	0,0050	39.633
	UKUPNO	84.025.500			831.192

Sa aspekta količine hartija od vrijednosti kojima se trgovalo, jasno je da se na tržištu najviše trgovalo investicionim jedinicama privatizacionih fondova.

2. Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom

Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom obuhvata emisije akcija koje su izvršene radi raspodjele profita kroz akcije, prodaje postojećim akcionarima putem prava preče kupovine, pretvaranja nenovčanog uloga u akcije, pretvaranja duga u akcije, zamjene emisije akcija, i promjene oblika organizovanja.

Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Iznos
1.	Pretvaranje duga u akcijski kapital	6	3.489.024
2.	Raspodjela dobiti	8	2.612.498
3.	Prodaja postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	1	802.145
4.	Pretvaranje nenovčanog uloga u akcijski kapital	1	450.000
5.	Restrukturiranje društava	1	2.879.171
	UKUPNO	17	10.232.839

Ukupan ostvareni promet po osnovu ovih emisija iznosi 10.232.839 €.

U toku 2003. godine evidentirano je i 9 emisija na osnovu usitnjavanja, ukupnjavanja i zamjene akcija u ukupnom iznosu od 107.352.136,23 €. Potrebno je imati u vidu da ovakve emisije ne utiču na visinu kapitala.

3. Zakonski prenosi vlasništva

Zakonski prenosi vlasništva obavljaju se na osnovu validne dokumentacije o poklonu, naslijeđu, pravnom sljedbeništvu, na osnovu sudske presude ili poravnanja.

U tabeli su dati iznosi cjelokupnih transfera prenesenih po raznim zakonskim osnovima:

Pravni osnov	Ukupan broj transfera	Broj akcija	Ukupan kapital
poklon	303	22.890.332	44.916.192
naslijeđe	284	577.531	2.577.006
kupoprodajni ugovori uslijed privatizacije	3	681.724	4.018.282
sudska i vansudska poravnanja	3	12.649.854	7.222.162

Samo po osnovu kupoprodaje Montenegrobanke procesuirano je u CDA poklona u vrijednosti od oko 38 miliona EUR, što čini oko 85% vrijednosti kapitala prenešenog po osnovu ugovora o poklonu u 2003. godini. U ovom slučaju radi se o hartijama od vrijednosti iz portfelja Montenegrobanke koje su nakon privatizacije ove banke, prenesene na državu.

Takođe, treba imati u vidu da CDA prilikom ovakvog prenosa vlasništva, evidentira prenos po nominalnoj vrijednosti akcija.

II Povezivanje berzi Jugoistočne Evrope

Komisija za hartije od vrijednosti je sa Ljubljanskom berzom zaključila Ugovor o licenci elektronskog sistema trgovanja BTS, prema kojem je Komisija korisnik licence, a Komisija je, na osnovu tendera, izabrala NEX Montenegro berzu za operatera sistema.

Ovaj sistem trgovanja podržava elektronsko trgovanje svim standardizovanim hartijama od vrijednosti i omogućava različite metode trgovanja.

Na platformi ovog sistema započet je projekat povezivanja berzi Jugoistočne Evrope. Povodom završetka prve faze projekta "Informaciono povezivanje berzi na području Jugoistočne Evrope", održana je svečana promocija u Podgorici, kada je prezentiran novouspostavljeni Internet portal SEM-ON.NET.

Ovim je zaživio projekat informacionog povezivanja berzi Jugoistočne Evrope, na kojima više od 350 brokerskih društava može da trguje sa preko 4000 hartija od vrijednosti. Za sada se na portalu nalaze podaci o 7 berzi (Ljubljanskoj, Beogradskoj, Varaždinskoj, Makedonskoj, Sarajevskoj, Banjalučkoj i NEX-u).

Jednostavnim pristupom na Internet adresu: **www.sem-on.net** može se doći do informacija o navedenim berzama, njihovim članovima, osnovnim karakteristikama tržišta, uključujući i zakonsku regulativu, podataka o trgovini (cijenama, prometu, indeksima), finansijskih i drugih informacija za određene kompanije.

Uspostavljanje SEM-ON.NET portala pojačava i čini fizički vidljivom činjenicu da se svi nalazimo i poslujemo na međunarodnom tržištu. Na tom tržištu se naši kvaliteti ali i naši nedostaci vrednuju objektivno, bez predrasuda o posebnom značaju ili specifičnostima.

Za tržište kapitala u Crnoj Gori ovo povezivanje znači povećanje broja hartija od vrijednosti u koje se može ulagati kao i povećanje potencijalnog broja investitora.

Za sva preduzeća to znači jasno i direktno poređenje sa drugim kompanijama iz iste grane, slične veličine ili po nekom drugom kriterijumu.

Za investitore to predstavlja mogućnost biranja između više Telekoma, pivara, hotelskih preduzeća, državnih hartija, privatizacionih fondova ...

Isto kao što proširuje tržište za investitore i emitente, ovaj projekat jasno ukazuje na konkurentnost zemalja čije su berze ovdje zastupljene. Konkurentnost u smislu mjesta za obavljanje biznisa. Konkurentnost koja se ogleda u pravnoj i institucionalnoj infrastrukturi, odnosno njihovoj efikasnosti i usklađenosti sa potrebama razvoja biznisa.

III PRILIV NOVIH INVESTICIJA

U 2003. godini preko tržišta kapitala ostvaren je priliv novih investicija u iznosu od 18.144.285 EUR.

R.b.	VRSTA EMISIJE	IZNOS	%
1.	Primarna emisija akcija	10.790.612	60%
2.	Po osnovu konverzije duga u akcije	3.489.024	20%
3.	Po osnovu pretvaranja dobiti u akcije	2.612.498	14%
4.	Po osnovu prava preče kupovine	802.145	4%
5.	Po osnovu nenovčanog uloga	450.000	2%
	UKUPNO	18.144.285	100%

Nove investicije, odnosno trajno ulaganje u kapital, ostvareno je prvenstveno emisijom akcija banaka i osiguravajućih društava.

Ulaganje u kapital ostalih privrednih društava ostvaren je pretežno konverzijom duga u akcije i raspodjelom profita kroz akcija.

IV POSLOVANJE UČESNIKA NA TRŽIŠTU

Učesnici na tržištu hartija od vrijednosti su privatizacioni fondovi i dilerska, odnosno brokerska akcionarska društva.

1. Privatizacioni fondovi

U procesu masovne vaučerske privatizacije šest privatizacionih fondova je ispunilo kriterijum o minimalnom broju prikupljenih vaučera i dobilo je dozvolu za rad. To su:

- ATLAS MONT,
- EURO FOND,
- MIG,
- MONETA,
- HLT, i
- TREND.

1.1. ATLAS MONT

Vrijednost neto aktive ATLAS MONT fonda na dan 01.01.2003. godine iznosila je 12.993.942 EUR, a 31.12.2003. iznosila je 9.960.671 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 29 preduzeća, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 25.

Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
UTP "PIVA", PLUŽINE	48,85%
13 JUL AD STAKLENICI, PODGORICA	42,89%
AD "IMAKO", BIJELO POLJE	27,42%
"AGROPRODUKT"AD, NIKŠIĆ	25,38%
AD FABRIKA ELEKTRODA "PIVA", PLUŽINE	24,38%
HTP "ALBATROS" AD, ULCINJ	22,82%
KORPORACIJA "JAKIĆ" AD, PLJEVLJA	21,07%
TP PKB HERCEG NOVI AD, ZELENICA	20,83%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 269.723 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,009 do 0,0140 €.

Vaučer uložen u ovaj fond vrijedio je od 45 do 70 €.

Stanje na računu novčanih sredstava iznosilo je prosječno 141.664,9 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003. godine stanje je iznosilo 103.695,88 €.

1.2. EUROFOND

Vrijednost neto aktive EUROFOND fonda na dan 01.01.2003.godine iznosila je 28.514.045 EUR, a 31.12.2003. iznosila je 23.315.832 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 21 preduzeće, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 20. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
AD "ANDRIJA PALTAŠIĆ", KOTOR	65,13%
A D "SERVISIMPORT SI", PODGORICA	51,61%
AD "KRISTAL", ROŽAJE	46,90%
HTP "FJORD" AD, KOTOR	46,06%
AD "CETINJETURIST", CETINJE	40,49%
AD "BJELASICA - RADA", BIJELO POLJE	37,82%
TP IZBOR AD, BAR	33,63%
AD "ELASTIK PLASTIKA", PODGORICA	27,19%
SOLANA "BAJO SEKULIĆ", ULCINJ	20,39%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 78,886 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0060 do 0,0086 €. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 30 do 43 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 84.555,016 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003. godine stanje je iznosilo 39.318,26 €.

1.3. MIG

Vrijednost neto aktive MIG fonda na dan 01.01.2003. godine iznosila je 12.245.864 EUR, a 31.12.2003. iznosila je 9.153.768 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 28 preduzeće, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 26. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
AD HOTEL "MOJKOVAC", MOJKOVAC	34,47%
AD "MEHANIZACIJA I PROGRAMAT", NIKŠIĆ	31,36%
AD CIGLANA "RUDEŠ", BERANE	30,78%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 86,941 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0090 do 0,0112 €. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 45 do 56 €. Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 7.594,98 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003. godine stanje je iznosilo 151,05 €.

1.4. MONETA

Vrijednost neto aktive MONETA fonda na dan 01.01.2003.godine iznosila je 12.742.887 EUR, a 31.12.2003. iznosila je 12.291.102 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 185 preduzeće, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 137. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
SI PROMET AD, PODGORICA	44,03%
"MALOPRODAJA " AD, NIKŠIĆ	40,17%
AD "DUKLJA PEKARA", PODGORICA	37,93%
"TRGOTEKSTIL" AD, NIKŠIĆ	36,69%
AD "DUKLJA", PODGORICA	27,29%
AD "OTRANTKOMERC", ULCINJ	25,34%
AD "DUKLJA EKSPRES RESTORAN", PODGORICA	23,31%
AD "NAPREDAK", KOTOR	22,99%
AD "SERVISTRANS", ROŽAJE	22,72%
"ULTEP" AD, ULCINJ	22,01%
DD "BAJO PIVLJANIN", PLUŽINE	20,58%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 172.239 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0073 do 0,0127€. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 36,5 do 63,5 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 94.167,016 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003. godine stanje je iznosilo 110.579,16 €.

1.5. HLT

Vrijednost neto aktive HLT fonda na dan 01.01.2003. godine iznosila je 16.058.626 EUR, a 31.12.2003. iznosila je 11.336.629 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 29 preduzeća, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 22. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
DD "PLAVSKO JEZERO", PLAV	41,32%
"VELEPRODAJA" AD, NIKŠIĆ	41,24%
HTP "PRIMORJE", TIVAT	39,43%
AD "MONTENEGROPROMET", BUDVA	39,29%

HTP "ONOGOŠT" AD, NIKŠIĆ	33,79%
AD "KNJIGOPROMET", BIJELO POLJE	32,78%
AD "VUP", DANILOVGRAD	30,97%
AD "MJEŠOVITO", HERCEG NOVI	21,24%
AD "EKO-FLORA", BIJELO POLJE	21,61%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 39,633 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0050 do 0,0124 €. Vaučer uložen u ovaj fond vrijedio je od 25 do 62 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 883.492,5 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003. godine stanje je iznosilo 1.006.715,18 €.

1.6 TREND

Vrijednost neto aktive TREND fonda na dan 01.01.2003. godine iznosila je 21.445.636 EUR, a 31.12.2003. godine iznosila je 17.141.071 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2003. godine nalazilo se 51 preduzeće, a na dan 31.12. 2003. godine ovaj broj je iznosio 47. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% ukupnog broja akcija su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
DD "TERMOPLAST", GUSINJE	42,04%
AD "FABRIKA LAKE I Z. OPREME", NIKŠIĆ	32,31%
AD FABRIKA BETONSKIH ELEMENATA, ZATON	30,01%
"TITEX" AD, PODGORICA	23,10%
AD "SOLAR 80 - ELASTIK", PODGORICA	22,41%
AD "METALPRODUKT", PODGORICA	20,22%
AD "BOR", PLAV	20,01%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2003. godini iznosio je 183.769 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0100 do 0,0162 €. Vaučer uložen u ovaj fond vrijedio je od 50 do 81 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 86.289,70 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2003 stanje je iznosilo 323.138,93 €.

*

*

*

U sljedećoj tabeli dat je uporedni pregled neto vrijednosti imovine po fondovima na početku i kraju 2003. godine:

Rb	Naziv fonda	Neto vrijednost Januar	Neto vrijednost Decembar	Prosječna godišnja vrijednost
1	EURO FOND	28.514.045	23.315.832	27.416.120
2	TREND	21.445.636	17.141.071	20.619.241
3	HLT	16.058.626	11.336.629	14.942.990
4	MONETA	12.742.887	12.291.102	12.570.379
5	ATLAS	12.993.942	9.960.671	12.450.593
6	MIG	12.245.864	9.153.768	11.541.750
	UKUPNO	104.001.002	83.199.076	99.541.076

2. Dileri i brokeri

Sa sjedištem u Crnoj Gori u toku 2003. god. poslovalo je pet ovlašćenih učesnika – jedno dilersko društvo i četiri brokerska društva, i to:

- Monte Adria Broker-Diler,
- CG broker,
- Holder broker,
- Onyx broker, i
- 3M broker.

2.1. MONTE ADRIA BROKER - DILER je počela sa radom 13.12.1995. godine. Ovlašćeni učesnik je zapošljavao šest lica od čega tri lica sa položenim brokerskim i dilerskim ispitom. Poslovanje obavlja u iznajmljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2003. godine. Monte Adria Broker-Diler je ostvario 9.528 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 23.415.058,61 € i 11.951 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 24.120.733,60 €.

2.2. CG BROKER je počeo sa radom 02.10.1996. godine. Ovlašćeni učesnik je zapošljavao četiri lica od čega tri sa položenim ispitom brokera, poslovanje obavlja u sopstvenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2003. godine, CG Broker je ostvario 4.110 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 8.691.694,75 €, i 3.654 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 7.439.971,79 €.

2.3. HOLDER BROKER je počeo sa radom 13.11.1996. godine. Ovlašćeni učesnik je zapošljavao tri lica sa položenim ispitom brokera, poslovanje obavlja u sopstvenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2003. godine, Holder Broker je ostvario 3.965 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 3.386.217,69 €, i 3.098 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 3.624.156,79 €.

2.4. ONYX BROKER je počeo sa radom 25.04.1997. godine. Ovlašćeni učesnik je zapošljavao četiri lica sa položenim ispitom brokera, poslovanje obavlja u zakupljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2003. godine, Onyx Broker je ostvario 1.895 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 1.367.926,63 € i 1.314 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 768.263,98 €.

2.5. 3M BROKER je počeo sa radom 26.04.2002. godine. Ovlašćeni učesnik zapošljava tri lica od čega dva sa položenim ispitom brokera, poslovanje obavlja u zakupljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2003. godine, 3M Broker je ostvario 1.825 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 6.693.448,02 €, i 1.306 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 7.601.214,73 €.

*

*

*

Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu hartijama od vrijednosti:

Ovlašćeni učesnik	ukupno prodaja	% u prodaji	ukupno kupovina	% u kupovini
Monte Adria Broker Diler	23.415.058	53,76%	24.120.733	55,38%
CG broker	8.691.694	19,96%	7.439.971	17,08%
3M broker	6.693.448	15,36%	7.601.214	17,46%
Holder broker	3.386.217	7,77%	3.624.156	8,32%
Onyx broker	1.367.926	3,15%	768.263	1,76%
UKUPNO	43.554.343	100%	43.554.343	100%

V CENTRALNA DEPOZITARNA AGENCIJA

CDA je fundamentalni dio infrastrukture tržišta kapitala u Crnoj Gori, koji obavlja:

- poslove registrovanja dematerijalizovanih hartija od vrijednosti;
- poslove kliringa i saldiranja sklopljenih transakcija s tim hartijama; i
- druge poslove u vezi sa dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti.

U sistemu registra CDA registrovano je 379 akcionarskih društava, među kojima svih 217 akcionarskih društava koja su bila u programu masovne vaučerske privatizacije.

Registrovano je, odnosno otvoreni su individualni računi hartija od vrijednosti, preko 402.000 akcionara.

Centralna Depozitarna Agencija zapošljava 10 lica, od čega devet sa visokom stručnom spremom, obučeni za obavljanje poslova registracije, kliringa i saldiranja poslova sa hartijama od vrijednosti, a poslovanje obavlja u iznajmljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U 2003. godini u sistemu CDA je:

- registrovano 30 emitenta. tako da je ukupan broj do sada registrovanih akcionarskih društava iznosi 379;
- izvršeno saldiranje 20.742 tržišnih transakcija u vrijednosti od 21.570.309,91 EUR¹ (sekundarna trgovina na berzi umanjena za transakcije koje nisu saldirane do kraja godine);
- izvršeno saldiranje 587 netržišnih transakcija kao posledica pravnog prenosa (poklon, nasljeđe) u vrijednosti od 47.918.836,65 EUR².

¹ Ovaj iznos ne obuhvata prodaju akcija Montenegrobanke (10.493.357), zbog specifičnosti procedure koja je sprovedena u CDA u odnosu na druge transakcije. Takođe, zbog T+3 ciklusa saldiranja, transakcije u ukupnom iznosu od 706.636,19 obavljene u poslednjim danima 2003. godine, saldirane su u 2004. godini.

² Kao što je već rečeno, od ovog iznosa 38 mil. EUR ili oko 85 % odnosi se na prenos akcija iz portfelja Montenegrobanke na državu.

VI KONCENTRACIJA VLASNIŠTVA NAKON MVP

Osnovna karakteristika tržišta nakon sprovođenja programa MVP je postojanje velikog broja vlasnika akcija u preduzećima.

Oko 150.000 građana je svoje vaučere zamjenilo direktno za akcije preduzeća, dok je oko 238.000 građana svoje vaučere uložilo u privatizacione fondove.

Široka vlasnička osnova, koja je nastala kroz masovnu privatizaciju, ne obezbjeđuje osnovu za efikasno korporativno upravljanje niti potrebnu podršku za restrukturiranje privatizovanih preduzeća.

Ova vrsta unutrašnjeg vlasništva se nije pokazala stabilnom u svijetu i skoro sigurno se neće pokazati ni kod nas.

Koncentracija vlasništva kroz transakcije na sekundarnom tržištu je neophodan uslov za početak restrukturiranja širokih razmjera i konsolidaciju vlasništva, neophodnu za unaprijeđenje korporativnog upravljanja i restrukturiranje preduzeća.

U oko 70 preduzeća već je izvršeno koncentrisanje vlasništva kroz transakcije na sekundarnom tržištu, tako da sada u njima postoji pojedinačni vlasnik koji posjeduje više od 40% od ukupnog broja akcija.

Tokom 2003. godine, do koncentracije vlasništva, kao i do povećanja koncentracije, došlo je u sljedećim preduzećima:

- | | |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| – "ANDRIJA PALTAŠIĆ" - Kotor | – "DRVOIMPEX-MIBEX-TRADE" – Podgorica |
| – "BAJO PIVLJANIN" - Plužine | |
| – HTP "BERANE" - Berane | – "DRVOIMPEX-PREHRANA" - Podgorica |
| – "BOKAKOMERC" - Radanovići | |
| – TUP "BRSKOVO" - Bjelo Polje | – "DUKLJA PEKARA" - Podgorica |
| – "CENTROKOŽA-PRODUKT" - Podgorica | – "DUKLJA RIBNICA" – Podgorica |
| – "CENTROKOŽA – TRADE" - Podgorica | – "DUKLJA ZORA" - Podgorica |
| – "CRNA GORA INŽINJERING" – Nikšić | – "EKO-FLORA" - Bijelo Polje |
| – "C-VRAČAR" - Herceg Novi | – "EKO -LINA" - Bijelo Polje |
| | – "EKO-MESO" - Bijelo Polje |
| | – "GRADNJA" - Bijelo Polje |
| | – "HIGIJENA" – Podgorica |

- "HOTEL MOJKOVAC" – Mojkovac
- "HOTEL PLJEVLJA" - Pljevlja
- HOTEL "TARA" – Pljevlja
- "MARKO RADOVIĆ" INIS -
Podgorica
- "KOKA PRODUKT" - Danilovgrad
- "MAGISTRALA" USU - Mojkovac
- "MALOPRODAJA" - Nikšić
- "MALOPRODAJA" - Berane
- "MIMOZA" HTP - Tivat
- "MLJEKARA" - Podgorica
- MONTENEGROBANKA – Podgorica
- "PIVA" UTP – Plužine
- "POLJOPRIVREDA I ŠUMARSTVO"
– Berane
- "PKB HERCEG NOVI" TP - Zelenika
- "PROLJEĆE KOMERC" – Pljevlja
- "SANITAS" - Cetinje
- "SERVISIMPORT SI" - Podgorica
- "SINJAVINA" UTP - Mojkovac
- SI PROMET - Podgorica
- "ŠTAMPA" - Podgorica
- "TEHNOMARKETI" Podgorica
- "TRGOCENTAR" – Nikšić
- "VOLUMENTRADE" - Podgorica

VII EDUKACIJA

U organizaciji Komisije za hartije od vrijednosti redovno se organizuju seminari za obuku brokera, dilera i investicionih menadžera. U 2003. godini seminar i polaganje stručnih ispita organizovani su u Podgorici.

Seminare je do sada pohađalo oko 500 polaznika. od kojih je oko 140 kandidata položilo ispit i steklo zvanje brokera, oko 70 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje investicionog menadžera, a 60 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje dilera.

Ovoliki broj lica sa položenim ispitima za obavljanje stručnih poslova na tržištu kapitala, predstavlja dovoljnu kadrovsku osnovu za normalno funkcionisanje tržišta u postojećim uslovima.

