



**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 2004. GODINI**

**Podgorica, jun 2005. godine**

## REZIME

U Crnoj Gori se od 2000. godine razvija tržište kapitala. Uspostavljene su sve institucije, neophodno zakonodavstvo i procedure. Uporedo sa uspostavljanjem institucija, organizovan je veliki broj trening programa. Blizu 700 mladih ljudi, sa znanjem engleskog jezika i poznavanjem rada na računaru, pohađalo je trening programe, a preko 200 je dobilo sertifikate brokera, dilera ili investicionog menadžera.

MVP je dala poseban podstrek razvoju tržišta kapitala u Crnoj Gori i na taj način uticala na karakter tranzicije u Crnoj Gori. Tržište kapitala, ako je shvaćeno kao srce ekonomskog sistema, traži razvoj ekonomskih sloboda. To je normalno ako se zna da je kapital plašljiv na svaku birokratsku diktaturu. Kapital je kao i jato ptica: na prvi nepoznati šum reaguje i odleti.

Činjenica je da je Crna Gora mali prostor i da se radi o malom tržištu. To je uvaženo prilikom koncipiranja ne samo tržišta kapitala, već ukupnog ekonomskog sistema. Cilj je bio da se stvore institucije npr. tržišta kapitala sa ciljem da se preko tih institucija crnogorska ekonomija integriše u regionalno a potom u evropsko tržište.

Bez institucija, kao klice integracije, nema povezanosti sa okruženjem. Za integraciju je važan **kredibilitet** institucija na tržištu kapitala. Kredibilitet je uvijek vezan i za znanje i etiku učesnika na samom tržištu.

Tržište kapitala se u Crnoj Gori evolutivno (postepeno) razvija. Broj transakcija svakodnevno raste, kao i iznosi sa kojima se trguje. Upravo u ovoj oblasti su se desile velike promjene. Makar toliko da svaki punoljetni građanin Crne Gore, manje-više zna što je akcija, i da je samim tim prošlo vrijeme eksperata koji su objašnjavali razlike između akcije i dionice. Na hiljade ljudi u Crnoj Gori zna kako da kupi i proda akciju! Stotine hiljada ljudi u Crnoj Gori znaju gdje mogu i kako uzeti potvrdu da imaju akciju, bilo u kompaniji, bilo u privatizacionom fondu.

Sa sigurnošću se može reći da je reforma u ovoj oblasti jedno od najvećih reformskih dostignuća u Crnoj Gori. Naravno, oni koji očekuju da se preko noći može dostići npr. Njujorška berza, i koji ne shvataju da je tržište kapitala odraz snage jedne ekonomije, svakako su razočarani!

Tržište kapitala je oblast gdje niko ne može imati kontrolu jer je to slobodno tržište: dobija onaj ko je spreman da plati veću cijenu. A veću cijenu plaća onaj koji ima znanje i koji je spreman da rizikuje da će njegova zarada biti toliko velika koliko može izdržati tako povećanu cijenu.

Logika tržišnog kapitala nervira svakog ko želi da komanduje i kontroliše tržište, svakog ko smatra da ekonomija funkcioniše kao mašina.

To je osnova na kojoj se razvijaju mnogi tihi procesi, koji utiču na način razmišljanja ljudi; njihov odnos prema šansama koje novi izazovi nose; način upravljanja firmama, fondovima, bankama.

Isto tako, sve više stranog kapitala se preko tržišta kapitala ulaže u Crnu Goru. Od 2001. godine do sada preko tržišta kapitala uloženo je 115 miliona EUR.

Unapređenje tržišta kapitala i njegovo povezivanje sa okruženjem jesu osnova daljeg rada u ovoj oblasti.

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

- A) U 2004. godini preko tržišta kapitala **ostvaren je priliv novih investicija u iznosu od 25.589.263;**
- 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 66,82 miliona €, što u odnosu na ostvareni GDP iznosi oko 4,35%.**

Rb	Opis posla	Promet u milionima €
1.	Berzanska trgovina HOV	42,88
2.	Promet HOV koji nije izvršen javnom ponudom	23,94
	<b>Ukupno</b>	<b>66,82</b>

- 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](http://www.sem-on.net) nalaze podaci o 8 berzi (Ljubljanskoj, Beogradskoj, Varaždinskoj, Skopskoj, Sarajevskoj, Banjalučkoj, Novoj berzi hartija od vrijednosti Republike Crne Gore i Montenegroberzi);

- D) 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 pet brokerskih akcionarskih društava,
- šest privatizacionih fondova i menadžment preduzeća koja njima upravljaju;

- E) 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;

- F) Skoro je u potpunosti **normativno zaokružen** sistem funkcionisanja tržišta kapitala u Crnoj Gori. Usvojen je Zakon o investicionim fondovima, na osnovu koga je Komisija donijela 10 podzakonskih propisa. U izradi je Nacrt Zakona o dobrovoljnim penzionim fondovima i Nacrt Zakona o preuzimanju akcionarskih društava.

- G)** Skoro su u potpunosti **registrovana sva akcionarska društva** u Crnoj Gori, na način što su se kao emitenti u Registru emitenata kod Komisije registrovala 393 akcionarska društava;
- H)** 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.

**GODIŠNJI IZVJEŠTAJ O RADU  
KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
U 2004. GODINI**

## I AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2004. 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 reguliše i nadzire tržište hartija 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 propisima, 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.

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

**Komisija je u 2004. godini održala 32 sjednice, na kojima je ostvarila sljedeće aktivnosti:**

### 1. Propisi koje je donijela Komisija u 2004. godini

Regulativa koja uređuje tržište hartija od vrijednosti u Crnoj Gori u potpunosti implementira "Ciljeve i principe regulative hartija od vrijednosti", usvojene na XXIII Godišnjoj skupštini Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) u Najrobiju 1998. godine 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 poštenog, efikasnog i transparentnog tržišta hartija od vrijednosti,
- i smanjenje sistemskog rizika.

Navedeni ciljevi i opredjeljenja nametnuli su potrebu za donošenjem i Zakona o investicionim fondovima, kojim se, u skladu sa svjetski usvojenim principima, regulišu sva pitanja koja na sveobuhvatan način obezbjeđuju funkcionisanje investicionih fondova, tj: dobijanje dozvole za rad društva za upravljanje, osnivanje

investicionog fonda, funkcionisanje organa investicionog fonda, upravljanje investicionim fondom, objavljivanje informacija i čuvanje poslovne tajne, zabranjene aktivnosti zbog sprečavanja konflikta interesa, kao i nadzor Komisije za hartije od vrijednosti.

Skupština Republike Crne Gore, na Šestoj sjednici Prvog redovnog zasijedanja u 2004. godini, 15. jula 2004. godine, donijela je Zakon o investicionim fondovima ("Službeni list, RCG", br.49/04).

Osnovni principi na kojima se zasnivaju ova zakonska rješenja su:

- Afirmacija investicionih fondova, kao specifičnih mehanizama za prikupljanje i koncentraciju sredstava koja su neophodna za podsticanje bržeg privrednog i društvenog razvoja u cjelini;
- Obezbjeđivanje legaliteta, što znači poštovanje svih pravila (zakonskih, podzakonskih i autonomnih) koja su relevantna za poslovanje investicionih fondova;
- Posebna zaštita investitora, odnosno ulaganja slobodnih finansijskih i drugih sredstava za kupovinu akcija investicionih fondova;
- Sprečavanje štetnih spekulativnih poslova, koji nijesu rijetki u ovim poslovima.

Komisija je donijela podzakonske propise za sprovođenje Zakona o investicionim fondovima i to:

1. Pravila o izdavanju dozvole za rad društvima za upravljanje investicionim fondovima i investicionim fondovima ("Sl. list RCG", br. 68/04);
2. Pravila o sadržini prospekta osnivačke emisije akcija investicionog fonda ("Sl. list RCG", br. 68/04);
3. Pravila o bližoj sadržini ugovora o upravljanju investicionim fondom ("Sl. list RCG", br. 68/04);
4. Pravila o metodologiji za obračunavanje neto vrijednosti imovine investicionog fonda ("Sl. list RCG", br. 68/04);
5. Pravila o izvještavanju o držanju novčanih sredstava investicionog fonda ("Sl. list RCG", br. 68/04);
6. Pravila o bližim uslovima i načinu promocije poslovanja investicionog fonda ("Sl. list RCG", br. 68/04);
7. Pravila o sadržini i objavljivanju izvještaja o poslovanju društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova ("Sl. list RCG", br. 68/04);



8. Pravila o bližim uslovima, načinu i postupku vršenja nadzora poslovanja društava za upravljanje investicionim fondovima i investicionih fondova ("Sl. list RCG", br. 68/04);
9. Uputstvo o obracunu i naplati naknade društava za upravljanje investicionim fondovima ("Sl. list RCG", br. 68/04).
10. Uputstvo o načinu trgovanja akcijama privatizacionih investicionih fondova ("Sl. list RCG", br. 82/04);

**Od ostalih propisa, tokom 2004. Komisija je donijela sljedeća Uputstva:**

1. Uputstvo u vezi sa formiranjem posebne liste za prodaju određenih akcija Fonda za razvoj Republike Crne Gore i načinom obavljanja tih transakcija;
2. Uputstvo o načelima za utvrđivanje indikatora za prepoznavanje sumnjivih transakcija na tržištu hartija od vrijednosti;
3. Uputstvo u vezi sa formiranjem posebne liste za prodaju određenih akcija čiji je vlasnik Republika Crna Gora i načinom obavljanja tih transakcija
4. Uputstvo o otvaranju posebnog računa za vođenje novčanih sredstava pri obavljanju dilerskih poslova;
5. Uputstvo o načinu prodaje akcija akcionarskih društava za koje je planom privatizacije utvrđena berzanska prodaja;
6. Uputstvo o primjeni uslova za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju na liste A ili B i načinu trgovanja tim hartijama od vrijednosti;

## **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 2004. godini podnijelo je 20 akcionarskih društava.**

**U Registar je, zaključno sa 31.12. 2004. godine, upisano ukupno 393 akcionarskih društava.**

### 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.

**U toku 2004. godine, Komisija je izdala 7 Rješenja o odobrenju prospekta za javnu ponudu emisije akcija, i to:**

Rb	Naziv	redni broj emisije	datum emisije u 2004. godini	obim emisije u EUR	% uspješnosti
1	Market Broker	I	24.03.	26.000	100.00 %
2	Plodovi Crne Gore	I	26.05.	6.569.562	100.00%
3	Grawe osiguranje	I	26.05.	989.750	100.00%
4	Nikšićka banka	X	02.07.	600.114	85,79%
5	Pljevaljska banka	VII	31.08.	799.979	86,73%
6	Montenegro osiguranje	VIII	21.09.	204.516	100.00%
7	Swiss osiguranje	IX	15.12.	148.274	100.00%
	<b>UKUPNO</b>			<b>9.338.195</b>	

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 2004. godine, Komisija je evidentirala 22 emisije hartija koje se ne vrše javnom ponudom. Ostvaren je ukupan promet u iznosu od 23.940.389,12 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Ukupan iznos
1.	Pretvaranje duga u akcijski kapital	6	9.237.030,22
2.	Raspodjela dobiti	7	4.222.533,93
3.	Prodaja postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	2	1.127.822,97
4.	Pretvaranje rezervi u kapital	2	9.353.002,00
	<b>UKUPNO</b>	<b>22</b>	<b>23.940.389,12</b>

U toku 2004. godine evidentirana je i 21 emisija na osnovu restrukturiranja društava, usitnjavanja i zamjene akcija u ukupnom iznosu od 221.614.082 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Ukupan iznos
1.	Po osnovu usitnjavanja	15	202.421.064
2.	Zamjena emisije akcija po osnovu reprocjene	1	7.846.231
3.	Restrukturiranje društava	5	11.346.787
	<b>UKUPNO</b>	<b>21</b>	<b>221.614.082</b>

Emisije akcija po osnovu restrukturiranja društava, usitnjavanja, ukupnjavanja 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 periodičnih 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. Izvršene kontrole i preduzete mjere u 2004. godini**

#### **5.1.1. Izvršene neposredne kontrole**

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 društava i obije berze:

##### **A) HOLDER BROKER**

Komisija je iz sredstava javnog informisanja došla do saznanja da Holder broker a.d. poziva zainteresovana lica da se u vezi sa trgovinom hartijama od vrijednosti jave u odgovarajuće prostorije u Bijelom Polju.

Neposrednom kontrolom, između ostalog, utvrđeno je da ovlašćeni učesnik HOLDER BROKER ne postupa u skladu sa članom 20. tačka 4. Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Sl. List RCG", br.57/01,23/03).

Imajući navedeno u vidu, Komisija je na **63. sjednici od 31. marta 2004. godine donijela Rješenje o preduzimanju mjera** kojim se HOLDER BROKER-u a.d. Podgorica nalaže da pri obavljanju djelatnosti u Bijelom Polju po Ugovoru o poslovnoj saradnji sa GRAMATEKS d.o.o. Bijelo Polje, prilikom popunjavanja ugovora između HOLDER BROKER-a a.d. i klijenta i u okviru njega naloga za prodaju - kupovinu hartija od vrijednosti, popunjava i rubriku sa oznakom datuma i vremena (čas i minut) dostavljanja naloga klijentu.

## B) MONTE ADRIA BROKER DILER

Komisija je iz sredstava javnog informisanja došla do saznanja da MONTE ADRIA BROKER – DILER a.d. poziva zainteresovana lica da se u vezi sa trgovinom hartijama od vrijednosti jave u odgovarajuće prostorije u Bijelom Polju.

Neposrednom kontrolom utvrđeno je da pri obavljanju svoje djelatnosti u Bijelom Polju, po Ugovoru o poslovnoj saradnji, MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica postupa u skladu sa propisima.

Na osnovu svega navedenog, Komisija je, **na 63. sjednici od 31.03.2004. godine jednoglasno donijela zaključak da**, pri obavljanju svoje djelatnosti u Bijelom Polju po Ugovoru o poslovnoj saradnji, **MONTE ADRIA BROKER-DILER a.d. Podgorica postupa u skladu sa propisima.**

## C) MONTENEGROBERZA

**I.** Ovlašćeni kontrolori Komisije za hartije od vrijednosti su izvršili neposrednu kontrolu MONTENEGROBERZE a.d. Podgorica, radi utvrđivanja da li je kontrolisano lice ispunilo uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi (»Službeni list RCG«, br.68/03).

Neposrednom kontrolom utvrđeno je da je MONTENEGROBERZA a.d. Podgorica, ispunila kriterijume za istovremeno, ravnopravno i pod jednakim uslovima omogućavanje davanja i primanja ponuda za kupovinu i prodaju hartija od vrijednosti i za omogućavanje svima da mogu kupovati, odnosno prodavati hartije od vrijednosti pod jednakim uslovima i u istom trenutku imati jednak pristup informacijama o hartijama od vrijednosti kojima se trguje na berzi, propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi (»Službeni list RCG«, br.68/03).

Imajući navedeno u vidu, Komisija za hartije od vrijednosti **na 65. sjednici održanoj dana 22.04.2004. godine jednoglasno je donijela zaključak da je MONTENEGROBERZA a.d. Podgorica ispunila je uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ( "Službeni list RCG", br.68/03).**

**II.** Ovlašćeni kontrolori Komisije za hartije od vrijednosti su izvršili neposrednu kontrolu MONTENEGROBERZE a.d. Podgorica, radi utvrđivanja da li je kontrolisano lice ispunilo uslove propisane Uputstvom o primjeni uslova za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju na liste A ili B i načinu trgovanja tim hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 59/04).

**Neposrednom kontrolom i uvidom u dokumentaciju utvrđeno je da, u nekim slučajevima rješenja o kotaciji akcija nekih emitenata nijesu donijeta u skladu sa navedenim Uputstvom pa je Komisija jednoglasno donijela rješenja o preduzimanju mjera kojim je:**

- MONTENEGROBERZI a.d. Podgorica izrečena mjera privremene zabrane kotiranja akcija tih emitenata;
- Članovima Komisije za kotaciju efekata MONTENEGROBERZE: izrečene su mjere razrješenja članstva u Komisiji za kotaciju efekata MONTENEGROBERZE i privremene zabrane obavljanja poslova u svojstvu članova komisija za kotaciju efekata berzi, za period od dvije godine počev od narednog dana od dana prijema ovog rješenja.

## **D) NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE**

**I.** Ovlašćeni kontrolori Komisije za hartije od vrijednosti su izvršili neposrednu kontrolu NOVE BERZE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica, radi utvrđivanja da li je kontrolisano lice ispunilo uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi (»Službeni list RCG«, br.68/03).

Neposrednom kontrolom utvrđeno je da informacioni sistem Nove berze hartija od vrijednosti Crne Gore a.d. Podgorica omogućava ovlašćenim učesnicima davanje trenutnih (on-line) naloga za trgovanje hartijama od vrijednosti; trenutni (on-line) pristup tekućim i prethodnim (minimum tri godine) informacijama o prijemu i realizaciji naloga za trgovanje hartijama od vrijednosti kao i automatsko i trenutno (on-line) vizuelno i zvučno označavanje novounijetih naloga za trgovanje hartijama od vrijednosti; trenutni (on-line) pristup tekućim informacijama o prijemu i realizaciji naloga za trgovanje hartijama od vrijednosti ostalim korisnicima, kao i mogućnost informacionog povezivanja sa berzama u regionu.

Imajući navedeno u vidu, **Komisija za hartije od vrijednosti na 65. sjednici održanoj dana 22.04.2004. godine jednoglasno je donijela zaključak da je NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica ispunila je uslove propisane Pravilima o dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad berzi ("Službeni list RCG", br.68/03).**

**II.** Ovlašćeni kontrolori Komisije za hartije od vrijednosti su izvršili neposrednu kontrolu NOVE BERZE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica, radi utvrđivanja da li je kontrolisano lice ispunilo uslove propisane Uputstvom o primjeni uslova za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju na liste A ili B i načinu trgovanja tim hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 59/04).

Neposrednom kontrolom i uvidom u dokumentaciju utvrđeno je da je postojeće rješenje o prijemu akcija TELEKOMA CRNE GORE AD u berzansku kotaciju usaglašeno sa Uputstvom.

Imajući navedeno u vidu, Komisija za hartije od vrijednosti **na 65. sjednici održanoj dana 22.04.2004. godine jednoglasno je donijela zaključak da je NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. Podgorica postupila po Uputstvu o primjeni uslova za uvrštavanje hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju na liste A ili B i načinu trgovanja tim hartijama od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 59/04) i usaglasila rješenja o prijemu hartija od vrijednosti na berzansku kotaciju, što znači da je u predmetu kontrole poslovala u skladu sa propisima.**

### **5.1.2. Izvršene posredne kontrole i preduzete mjere**

Posredne kontrole obuhvatale su kontrole putem analiza i razmatranja mjesečnih izvještaja o držanju novčanih sredstava privatizacionih fondova, mjesečnih obračuna neto vrijednosti privatizacionih fondovima, tromjesečnih i godišnjih izvještaja o poslovanju privatizacionih fondova i menadžment preduzeća i godišnjih i polugodišnjih izvještaja o poslovanju Centralne Depozitarne Agencije, berzi i ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti.

Na osnovu posredne kontrole preduzete su mjere prema privatizacionim fondovima HLT i MIG.

#### **PRIVATIZACIONI FONDOVI "HLT" I "MIG"**

Kontrolom obračuna neto vrijednosti imovine privatizacionih fondova za april mjesec 2004. godine utvrđeno je da je Privatizacioni fond "HLT", 05.04.2004. godine (saldirano – 08.04.2004.), prodao "Monte Adria broker-dileru" 20.000 akcija emitenta "Zetafilm" a.d. Budva za 10.500,00 EUR (0,525 EUR za akciju). Posrednom kontrolom utvrđeno je da je "Monte Adria broker-diler" , 13.04.2004. godine (saldirano 16.04.2004. godine), prodao isti iznos akcija istog emitenta Privatizacionom fondu "MIG" za 20.000,00 EUR (1,00 EUR za akciju). Posljednja trgovina akcijama "Zetafilma" bila je u septembru mjesecu 2003. godine, kada je postignuta cijena od 1,95 EUR za akciju. Transakcijama obavljenim u rasponu od samo osam dana (05.04. i 13.04.2004. godine) ostvarena je razlika u cijeni od 9.500,00 EUR ili 0,475 EUR po akciji.

Posrednom kontrolom utvrđeno je da je Privatizacioni fond "MIG", u trenutku prve transakcije, imao dovoljno sredstava na svom računu da kupi ponudjene akcije "Zetafilma" po znatno povoljnijoj cijeni u odnosu na cijenu ostvarenu samo osam dana kasnije, kao i da je Privatizacioni fond "HLT" raspolagao novčanim sredstima u iznosu



kaji mu je omogućavo da nesmetano kupuje akcije na tržištu u cilju realizacije svoje poslovne politike i nije bio prinudjen da navedene akcije prodaje po nepovoljnoj cijeni.

Na osnovu utvrđenog, Komisija je na svojoj sjednici, održanoj 25.05.2004. godine, jednoglasno donijela zaključak da o transakcijama akcijama emitenta "Zetafilm" a.d. Budva, koje su se realizovale na berzi 05.04. i 13.04.2004. godine, obavijesti nadzorne odbore privatizacionih fondova "HLT" i "MIG", kao organe koji izričito zastupaju interese privatizacionih fondova prema menadžment preduzećima.

### **5.1.3. Podnešene prekršajne prijave**

Komisiji za hartije od vrijednosti Crne Gore su, u pisanom dopisu iznijete primjedbe na postupak prodaje akcija preduzeća "Velimport" a.d. Podgorica, vlasništvo Republičkog fonda penzijskog i invalidskog osiguranja. U dopisu se navodi da je klijent, dana 06.02.2004. godine posredstvom brokerske kuće, uplatilo traženi iznos za kupovinu 2932 akcija preduzeća "Velimport" a.d. Podgorica, da bi, tri dana kasnije, brokerska kuća obavijestila klijenta da je Republički fond penzijskog i invalidskog osiguranja preko "CG broker" a.d. povukao svoj nalog za prodaju navedene količine akcija.

Uvidom u dostavljenu dokumentaciju svih učesnika u navedenoj transakciji, Komisija je na 57. sjednici od 19.02.2004. godine jednoglasno donijela zaključak kojim je poreporučila Republičkom fondu penzijskog i invalidskog osiguranja da, u skladu sa Planom privatizacije za 2003. godinu, ponovi postupak prodaje 2932 akcija preduzeća "Velimport" a.d. Podgorica, pod istim ili povoljnijim uslovima i na način definisan "Inoviranim uputstvom u vezi sa formiranjem posebne liste za prodaju akcija iz Plana privatizacije i načinom obavljanja transakcija" i zaključila da, u vezi sa odredbama člana 113. stav 1. tačka 8) Zakona o hartijama od vrijednosti, podnese zahtjev za pokretanje prekršajnog postupka protiv CG BROKER-a a.d. i NOVE BERZE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. pred Područnim organom za prekršaje Podgorica.

## 6. Međunarodna saradnja Komisije za hartije od vrijednosti

Uspostavljanje saradnje sa inostranim nadzornim i regulatornim tijelima na tržištima hartija od vrijednosti predstavlja jednu od najvažnijih aktivnosti Komisije za hartije od vrijednosti Crne Gore. U cilju implementacije međunarodno uspostavljenih standarda poslovanja sa hartijama od vrijednosti, kao i uspostavljanja efikasnog i integrisanog tržišta kapitala i efektivne saradnje prilikom razmjene podataka i informacija, Komisija za hartije od vrijednosti pokrenula je, u martu 2004. godine, postupak za učlanjenje u Međunarodnu organizaciju komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) i pristupila potpisivanju memoranduma o saradnji sa komisijama za hartije od vrijednosti iz regiona.

IOSCO je multilateralna međunarodna organizacija osnovana sa ciljem da njeni članovi:

- međusobno saraduju da bi promovisali visoke standarde regulacije u nameri da održavaju efikasna i stabilna tržišta hartija od vrijednosti
- razmenjuju informacije o iskustvima u cilju razvoja domaćih tržišta hartija od vrijednosti
- ujedinjuju napore u cilju uspostavljanja standarda i efikasnog nadzora nad međunarodnim transakcijama hartija od vrijednosti
- pružaju uzajamnu pomoć radi promovisanja integriteta tržišta hartija od vrijednosti rigoroznom primjenom standarda i efektivnim akcijama protiv prekršilaca zakona. Članice IOSCO-a su podijeljene u tri kategorije: redovni članovi (nacionalna regulatorna tijela na tržištima kapitala); pridruženi (samoregulatorne organizacije ili berze) i udruženi (druge organizacije na tržištima kapitala).

IOSCO danas broji 108 redovnih članova kao i 75 pridruženih i udruženih članova.

Članstvo u IOSCO-u je veoma značajno za nacionalna regulatorna tijela, s obzirom da IOSCO nastoji da ostvari što je moguće veću harmonizaciju nacionalnih zakona kojima se reguliše materija hartija od vrijednosti. Harmonizacija se želi ostvariti prvenstveno ustanovljavanjem dokumenta "Ciljevi i principi regulative hartija od vrijednosti" kojim se ustanovljavaju osnovni principi koje države, koje podnose zahtjev za učlanjenje u IOSCO, moraju implementirati nacionalnim zakonodavstvom. Svako nacionalno regulatorno tijelo prilikom podnošenja zahtjeva za učlanjenje u IOSCO je obavezno da dostavi i dokument pod nazivom "Metodologija procjene implementacije ciljeva i principa regulative hartija od vrijednosti".

Uz zahtjev za učlanjenje u IOSCO, Komisija je sačinila dokument koji sadrži detaljnu procjenu stepena usklađenosti nacionalnog zakonodavstva sa ciljevima i principima IOSCO-a. Planirano je da se nakon učlanjenja u IOSCO (što je i ostvareno maja 2005.

godine) pokrene postupak za potpisivanje Multilateralnog Memoranduma IOSCO-a o saradnji.

Takođe, u cilju jačanja međunarodne saradnje sa regulatorima tržišta kapitala iz regiona, Komisija je pristupila potpisivanju bilateralnih sporazuma o saradnji. Tokom 2004. godine Komisija je potpisala sljedeće memorandume o saradnji:

- Sporazum o saradnji za razmjenu informacija i uzajamnu pomoć u vezi sa pitanjima nadzora tržišta hartija od vrijednosti sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Makedonije (potpisan 25. juna 2004. godine u Ohridu);
- Sporazum o saradnji za razmjenu informacija i uzajamnu pomoć u vezi sa pitanjima nadzora tržišta hartija od vrijednosti sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Rumunije (potpisan 22. oktobra 2004. godine u Podgorici);
- Memorandum o razumijevanju o razmjeni informacija i međusobnoj pomoći u pitanjima nadzora tržišta vrijednosnih papira sa Komisijom za vrijednosne papire Republike Hrvatske (potpisan 24. oktobra 2004. godine u Cavtatu);

## 7. Edukacija članova i zaposlenih

U toku 2004. godine članovi Komisije i zaposleni u Komisiji pohađali su značajan broj stručnih usavršavanja i obuka, i to:

- **“Regulation of Market Abuse: How do both sides of the Atlantic Do?” Istanbul, 26-30. april 2004;** U toku seminara razmatrana su najznačajnija pitanja vezana za implementaciju Direktive Evropskog Parlamenta broj 2003/6/EC od 28. januara 2003. godine koja reguliše pitanja insajderskog trgovanja i zloupotreba na tržištu kapitala. Istaknuto je da je pitanje pravnog regulisanja zloupotreba na tržištu kapitala od presudnog značaja i zbog potrebe očuvanja povjerenja u tržište kapitala i razvijanja efikasnog i pouzdanog tržišta, kao i zbog činjenice da neadekvatno regulisana navedena pitanja vode ka drugom ekstremu - pretjeranom ograničavanju pristupa tržištu kapitala i ograničavanju prava investitora.
- **29. Skupština IOSCO, Aman, 17-20. maj 2004. godine;** Na konferenciji su razmatrana i u zaključnim dokumentima ozvaničena sljedeća pitanja: međunarodne zloupotrebe na tržištu kapitala; pravila o postupanju kreditnih organizacija; Principi indentifikacije klijenata i beneficijelnog vlasništva u industriji hartija od vrijednosti; način pokretanja postupka za potpisivanje multilateralnog Memoranduma u vezi sa konsultacijama, saradnjom i razmjenom informacija IOSCO-a; prezentovana elektronska, interaktivna verzija skoro izdate IOSCO metodologije za procjenu implementacije IOSCO ciljeva i principa regulative hartija od vrijednosti itd.

- **Seminar “Napredne finansije – finansijska analiza”, Beograd, 02-03 juna 2004. godine;** Na seminaru su obrađivane oblasti iz analize preduzeća, kao što su: analiza industrije, DuPont analiza, Analiza finansijskih izvještaja, Racio analiza, izrada i analiza cash flowa (bilansa novčanih tokova). Poseban akcenat je stavljen na izradu i analizu Bilansa novčanih tokova, koji se dalje koristi u izračunavanju CAPEX ocena (CAPEX – Capital Expenditures, ocjena kapitalnih investicija), kao što su NPV (Net present value – trenutna neto vrijednost budućih priliva/odliva novca), IRR (Internal Rate of Return – diskontna stopa pri kojoj je NPV jednak nuli) i PAYBACK (izračunavanje perioda, uz date, odnosno pretpostavljene, diskontne stope i priliva/odliva novca, nakon kojeg investicija počinje da donosi profit).
- **Posjeta Novoj ljubljanskoj banci i Ljubljanskoj berzi, Ljubljana, 08-09. juna 2004. godine;** Posjeta je izvršena sa ciljem ispitivanja mogućnosti za kreiranje ambijenta za trgovanje stranim hartijama od vrijednosti na domaćim tržištima hartija od vrijednosti (u prvom redu između Republike Crne Gore i Republike Slovenije, a kasnije sa perspektivom da se obuhvate sve zemlje bivše SFRJ) kao i utvrđivanje neophodnih zakonskih, institucionalnih i drugih kriterijuma koji bi to trgovanje omogućili. U razgovorima sa predstavnicima institucija slovenačkog tržišta kapitala pokazana je obostrana zainteresovanost i dat priličan značaj ostvarivanju ovog projekta.
- **5. OECD Okrugli sto o korporativnom upravljanju, Ohrid, 10- 11. juna 2004;** Ovaj okrugli sto je prvi koji je održan nakon objavljivanja White Paper on Corporate Governance in South East Europe, i bio je fokusiran na teme Transparency i Disclosure, odnosno na način implementiranje principa transparentnog poslovanja i objelodanjivanja podataka i njihovo sprovođenje u praksi. Prezentirana je dopunjena verzija OECD Principa korporativnog upravljanja, kao i Akcioni plan za finansijsko izvještavanje i njegov značaj i regulativa i praksa korporativnog upravljanja u Makedoniji, Rumuniji i Bugarskoj. Glavna tema rasprave je bila Implementacija i primjena međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja i revizije.
- **Konferencija o Regionalnoj saradnji zemalja Jugoistočne Evrope o tržišnim regulativama sa pogledom na kontrolno-inspekcijske funkcije, Ohrid, 24 - 26. juna 2004. godine;** Na konferenciji se razgovaralo o implementaciji i usklađivanju IOSCO principa u pojedinim nacionalnim regulativama i njihovim iskustvima; o nadzornoj ulozi na tržištu kapitala posebno sa aspekta učesnika – investitora, berzi, depozitarnih tijela, ovlašćenih učesnika i privatizacionih i investicionih fondova za vrijeme procesa trgovine. Takođe, potpisani su bilateralni sporazumi o razumijevanju i saradnji komisija za hartije od vrijednosti Federacije Bosne i Hercegovine, Hrvatske, Bugarske i Crne Gore sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Makedonije.
- **Seminar USSEC pod nazivom «Enforcement, Market Oversight and Anti-money Laundering Conference», Bukurešt, 28. jun - 02. jul 2004. godine;** Trening program je obuhvatio sljedeće oblasti: tehnike istraživanja, tehike i procedure saslušavanja, nadzor tržišta; pitanja insajder trgovine, internet prevare, tržišne manipulacije; finansijske prevare, značaj edukacije investitora

itd. Predstavници svih regulatornih organa prezentovali su po jedan case study, koji je zasnovan na stvarnom događaju, tj. nekom specifičnom slučaju kada je Komisija ili neko drugo regulatorno tijelo intervenisalo uslijed prevara, manipulacija i sličnih radnji nastalih na tržištu.

- **Sastanak MONEYVAL-a, Savjet Evrope, Strasburg, Francuska, 06-09. jula 2004;** Sastanak je održan u cilju pripreme Evaluacionog izvještaja na planu borbe protiv organizovanog kriminala, sa posebnim osvrtom na problem sprečavanja pranja novca. Sastanak je održan u cilju sagledavanja procedure i sticanja iskustava na planu odbrane Izvještaja.
- **USSEC Seminar “Disclosure and Corporate Governance” Zagreb 04.-07. oktobar 2004. godine;** Na seminaru su obrađivane teme iz oblasti javnog objavljivanja podataka o poslovanju privrednih društava i korporativnog upravljanja. Izvršena je uporedna analiza EU, SAD i Hrvatskih propisanih uslova za javnu ponudu akcija i listing na berzama; za objavljivanje nefinansijskih podataka u prospektu; za objavljivanje faktora rizika; za objavljivanje podataka o većiniskim vlasnicima, ponudama za preuzimanje, spajanjima, pripajanjima i drugim značajnim promjenama u vlasničkoj strukturi. Takođe, ukazano je na važnost OECD principa korporativnog upravljanja i izmjene u 2004 godini;
- **4. Konferencija Jugoistočne Evrope o investiranju, Cavtat, 26.- 27. oktobar 2004. godine;** Konferencija je bila posvećena prezentaciji mogućnosti za investiranje u zemlje Jugoistočne Evrope i njihovim dostignućima po pitanjima razvoja pravne i institucionalne infrastrukture. Na Konferenciji je održan panel “Montenegro: Investment & Business“, na kome je prezentirano tržišta kapitala u Crnoj Gori i mogućnosti koje ono nudi, kao i koncept daljeg razvoja. Nakon prezentacije Crne Gore kao mjesta za obavljanje biznisa, ostvareni su kontakti sa ISI Emerging Markets i East Asset Fund Management. Predstavnici obje kompanije su nakon konferencije u Cavtatu boravili u Crnoj Gori i imali susrete sa predstavnicima privatizacionih fondova i brokerskih kuća.
- **Seminar - Proces EU integracija: Iskustva Slovenije, Hrvatske i Makedonije i postojeće stanje u Crnoj Gori”, Miločer, 3-6. novembra 2004. godine;** Na Seminaru je prikazan pregled institucija EU i objašnjen njihov način funkcionisanja. U toku seminara organizovana je simulacija pod nazivom “Evropska unija i nova jugoistična Evropa“. Istaknuto je da je jačanje ljudskih potencijala u državnoj upravi jedan od osnovnih preduslova uključivanja u evropske integracije. Organizovane su simulacije pregovaranja u Evropskom parlamentu sa temom proširenje EU 2007. godine na Bugarsku, Hrvatsku i Rumuniju i sastav Evropske komisije
- **Seminar Training Program "The Methodology for Assesing the Implementation of the Objectives and Principles and the Development of Action Plans" Madrid, 15-19. novembra 2004. godine;** Na Seminaru je posvećena posebna pažnja utvrđivanju različitosti pojedinih zakonodavnih rješenja među državama članicama i istaknuto da je osnovna svrha kreiranja Metodologije stvaranje pravičnih, efikasnih i likvidnih tržišta koja će dijeliti

zajedničke standarde i međusobno razmjenjivati informacije kako bi sačuvali integritet tržišta. Istaknuto je uvjerenje da je Metodologija moćno sredstvo za obezbjeđivanje takvih tržišta i okvir koga se sve države članice moraju pridržavati prilikom procjene svojih regulatornih sistema. Predavači su istakli da je ustanovljenje pravnog okvira i infrastrukture u skladu sa ovim principima neophodan preduslov efikasnih regulatornih rješenja.

## **8. Akta unutrašnje organizacije rada Komisije**

U cilju ostvarivanja svojih zakonskih i statutarnih obaveza, Komisija je u 2004. godini donijela:

- Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore i stanju na tržištu hartija od vrijednosti u 2003. godini;
- Program rada Komisije za hartije od vrijednosti za 2005. godinu;
- Godišnji račun za 2003. godinu;
- Finansijski plan za 2005. godinu.

## **9. Mišljenja Komisije**

Saglasno odredbama člana 9. stav 3. Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija je, kao nacionalno regulatorno tijelo za poslovanje hartijama od vrijednosti, ovlašćena 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 2004. godine objavljena su u časopisu "Računovodstvo, revizija i finansije" koji izdaje Institut računovođa i revizora Crne Gore.

## 10. Finansijsko poslovanje Komisije

Zakonom je utvrđeno da se sredstva za rad Komisije za hartije od vrijednosti obezbjeđuju 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.

Komisija u 2004. godini nije koristila sredstva iz Budžeta Republike, kao ni sredstva od donacija.

### 10.1. Finansijsko poslovanje u 2004. godini

Komisija za hartije od vrijednosti **utvrdila je Finansijski plan za 2004. godinu** na 44. sjednici od 15.10.2003. godine.

U strukturi planiranih prihoda nijesu predviđeni prihodi iz Budžeta Republike Crne Gore, već je planirano da se ukupan obim sredstava ostvari iz sopstvenih izvora.

Ukupan obim planiranih prihoda utvrđen je u iznosu od **397.000 €**.

Ukupan obim planiranih rashoda utvrđen je u iznosu od **397.000 €**.

## 10.2. Ostvarene veličine u 2004. godini

**Ukupan obim prihoda** Komisije za hartije od vrijednosti u 2004. godini **iznosio je 482.434 €, a ukupan obim rashoda iznosio je 466.851 €.**

**Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 15.583 € iskorišćen je za pokriće gubitaka iz prethodnih godina koji je iznosio od 16.409 €.**

**Nakon pokrića gubitaka Komisija je u 2004. godini ostvarila višak rashoda nad prihodima u iznosu od 826 €.**

### 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.

#### 1. Ukupno ostvareni prihodi

PRIHODI	Planirano - izmjene Finansijskog plana	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno ostvareni prihodi	<b>397.000</b>	<b>482.434</b>	<b>121,52 %</b>

Ukupno ostvareni prihod iznosi 482.434 €, odnosno 121,52 % od planiranog prihoda.

Iznos prihoda najvećim dijelom je ostvaren naplatom naknade za kontrolu rada učesnika na tržištu, kao i naknade za odobravanje javne ponude hartija od vrijednosti i naknade za evidentiranje emisija hartija od vrijednosti koje se ne više putem javne ponude.

### B) Struktura ostvarenog rashoda i odnos sa planiranim veličinama

Ukupan rashod ostvaren je u iznosu od 466.851 €, odnosno 117,38% od planiranog iznosa za 2004. godinu.

POZICIJA RASHODA	Planirano	Ostvareno	% ostvarenja	% učešća
Troškovi zaposlenih (po nalazu revizora u 000)	<b>203</b>	<b>224</b>	<b>110,34%</b>	<b>47,96%</b>
Ostali poslovni rashodi (po nalazu revizora u 000)	<b>194</b>	<b>232</b>	<b>119,59%</b>	<b>49,67%</b>
Amortizacija (po nalazu revizora u 000)		<b>11</b>		<b>2,35%</b>
Ukupno (u 000 EUR)	<b>397</b>	<b>467</b>	<b>117,38%</b>	<b>100,00</b>





**STANJE NA TRŽIŠTU HARTIJA OD VRIJEDNOSTI  
U 2004. GODINI**

## I POSLOVANJE HARTIJAMA OD VRIJEDNOSTI

Obim poslovanja hartijama od vrijednosti u prethodnoj godini iznosio je 66,82 miliona EUR.

<b>Rb</b>	<b>Opis posla</b>	<b>Promet u milionima €</b>
1.	Berzanska trgovina hartijama od vrijednosti	42,88
2.	Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom	23,94
	<b>Ukupno</b>	<b>66,82</b>

### 1. Berzanska trgovina hartijama od vrijednosti

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 HOV ostvarena je trgovanjem na primarnom i na sekundarnom tržištu. U narednoj tabeli dat je pregled poslovanja berzi u 2004. godini:

	<b>Montenegroberza</b>	<b>NEX BERZA</b>	<b>UKUPNO</b>
Broj transakcija	25.669	31.651	57.320
Primarna trgovina u EUR	1.646.290	2.584	1.648.874
Sekundarna trgovina u EUR	17.235.897	23.995.440	41.231.337
<b>Ukupan promet u EUR</b>	<b>18.882.187</b>	<b>23.998.024</b>	<b>42.880.211</b>

A) Na primarnom tržištu je ostvaren promet od **1.648.874 €**, najvećim dijelom prodajom akcija banaka i osiguravajućih kompanija.

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

<b>Rb</b>	<b>Vrsta hartija</b>	<b>Promet u EUR</b>	<b>% u ukupnom prometu</b>
1.	Akcije	35.030.528	84,96%
2.	Obveznice	2.907.860	7,05%
3.	Investicione jedinice	3.292.949	7,99%
	<b>UKUPNO</b>	<b>41.231.337</b>	<b>100,00%</b>

**B 1) Trgovanje akcijama predstavlja najveći dio trgovanja na sekundarnom tržištu.**

Najveći promet u sekundarnoj trgovini ostvaren je akcijama sljedećih emitenata:

<b>Rb</b>	<b>EMITENT</b>	<b>Promet u €</b>
1.	TELEKOM CRNE GORE AD, Podgorica	5.509.807
2.	AD RUDNICI BOKSITA, Nikšić	3.460.762
3.	ATLAS MONT BANKA AD, Podgorica	1.436.908
4.	ZETATRANS AD, Podgorica	1.293.435
5.	AD NAPREDAK, Kotor	1.206.686
6.	POMORSKI SAOBRAĆAJ AD, Kamenari	1.099.992
7.	PLUS COMMERCE AD, Nikšić	1.064.461
8.	AD MJEŠOVITO, HERCEG NOVI	1.002.999
9.	ZETA FILM AD, Budva	988.790
10.	JUGOPETROL AD, Kotor	949.483

Karakteristika sekundarnog tržišta je veoma velika ponuda i znatno manja tražnja za akcijama. Posljedica 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.

Najveći broj transakcija u sekundarnoj trgovini ostvaren je akcijama sljedećih emitentata:

<b>Rb</b>	<b>EMITENT</b>	<b>Broj transakcija</b>	<b>Promet u €</b>
1.	TELEKOM CRNE GORE AD, PODGORICA	4.769	5.509.807
2.	AD RUDNICI BOKSITA, Nikšić	2.699	3.460.762
3.	AD PLANTAŽE, Podgorica	2.351	939.932
4.	JUGOPETROL AD, Kotor	1.177	949.482
5.	ZETATRANS AD, Podgorica	968	1.293.435
6.	TREBJESA AD, Podgorica	424	409.562
7.	TP PKB HERCEG NOVI AD, Zelenika	400	479.834
8.	KOMBINAT ALUMINIJUMA AD, Podgorica	330	122.069
9.	ELEKTROPRIVREDA CRNE GORE AD, Nikšić	298	39.535
10.	C - PROMET AD, Cetinje	287	122.567

**B 2) Obveznice stare devizne štednje mogle su se na berzi:**

- koristiti za kupovinu akcija preduzeća koja se privatizuju, i
- trgovati 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 ovim 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.

<b>NOMINALNA VRIJEDNOST</b>	<b>TRŽIŠNA VRIJEDNOST</b>	<b>OSTVARENA PROSJEČNA CIJENA</b>
<b>4.562.096</b>	<b>2.907.860 €</b>	<b>63,74%</b>

Prosječna kupoprodajna cijena obveznica stare devizne štednje izosila je 63,74%, čak i za obveznice koje dospijevaju 2017. godine (što je znatno više od procenta u okruženju), dok je maksimalna cijena iznosila preko 90% od nominalne vrijednosti.

**B 3) Ostvareni promet investicionim jedinicama privatizacionih fondova iznosio je 3.292.949 EUR.**

Pregled prometa investicionim jedinicama pojedinih privatizacionih fondova dat je u tabeli:

<b>Rb</b>	<b>Naziv fonda</b>	<b>Broj prodatih inv. jedinica</b>	<b>Max. cijena</b>	<b>Min. cijena</b>	<b>Ukupan promet</b>
1.	ATLASMONT	31.435.160	0,0160 €	0,0080 €	342.997 €
2.	EURO-FOND	30.490.000	0,0099 €	0,0070 €	222.837 €
3.	HLT-FOND	117.425.100	0,0199 €	0,0060 €	1.650.886 €
4.	MIG	20.237.500	0,0161 €	0,0106 €	260.020 €
5.	MONETA	20.148.500	0,0145 €	0,0116 €	240.713 €
6.	TREND	42.122.500	0,0172 €	0,0111 €	575.497 €
	<b>UKUPNO</b>	<b>261.858.760</b>			<b>3.292.949 €</b>

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 pretvaranja dobiti i rezervi u akcijski kapital, prodaje postojećim akcionarima putem prava preče kupovine i pretvaranja duga u akcije.

Pregled emisija je dat u tabeli:

<b>Rb</b>	<b>Osnov emisije</b>	<b>Broj emisija</b>	<b>Iznos</b>
1.	Pretvaranje duga u akcijski kapital	6	9.237.030,22
2.	Raspodjela dobiti	7	4.222.533,93
3.	Prodaja postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	2	1.127.822,97
4.	Pretvaranje rezervi u kapital	2	9.353.002,00
	<b>UKUPNO</b>	<b>22</b>	<b>23.940.389,12</b>

Ukupan ostvareni promet po osnovu ovih emisija iznosi 23.940.389,12 €.

U toku 2004. godine evidentirana je i 21 emisija po osnovu restrukturiranja društva, usitnjavanja, ukрупnjavanja i zamjene akcija u ukupnom iznosu od 221.614.082 €. 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, nasljeđu, pravnom sljedbeništvu, na osnovu sudske presude ili poravnanja.

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

<b>Pravni osnov</b>	<b>Ukupan broj transfera</b>	<b>Broj akcija</b>	<b>Ukupan kapital (€)</b>
poklon	556	1.152.702	4.165.668
nasljeđe	818	1.820.758	3.190.148
kupoprodajni ugovori po osnovu privatizacije	9	1.453.352	29.581.267
sudska i vansudska poravnanja	4	2.363.962	2.468.146
<b>UKUPNO</b>	<b>1.387</b>	<b>6.790.774</b>	<b>39.405.229</b>

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.

Montenegroberza je u 2004. godini obezbijedila sopstveni informacioni sistem koji čine: odgovarajući licencirani softverski moduli, odgovarajući hardver, potrebne procedure, komunikaciona mreža, baza podataka i odgovarajuća dokumentacija.

Oba sistema 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 8 berzi (Ljubljanskoj, Beogradskoj, Varaždinskoj, Makedonskoj, Sarajevskoj, Banjalučkoj, Novoj berzi hartija od vrijednosti Crne Gore i Montenegroberzi).

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 2004. godini preko tržišta kapitala ostvaren je priliv novih investicija u iznosu od 25.589.263 EUR.

<b>R.b.</b>	<b>VRSTA EMISIJE</b>	<b>IZNOS</b>	<b>%</b>
1.	Primarna emisija akcija	1.648.874	6%
2.	Po osnovu konverzije duga u akcije	9.237.030	36%
3.	Po osnovu pretvaranja dobiti u akcije	4.222.534	17%
4.	Po osnovu prava preče kupovine	1.127.823	4%
5.	Po osnovu pretvaranja rezervi	9.353.002	37%
	<b>UKUPNO</b>	<b>25.589.263</b>	<b>100%</b>

## **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.

U decembru 2004. godine, privatizacioni fondovi uskladili su poslovanje sa Zakonom o investicionim fondovima i od 01. januara 2005. godine nastavili poslovanje kao privatizacioni investicioni fondovi.

#### **1.1. ATLAS MONT**

Privatizacionim fondom ATLAS MONT upravlja Menadžment preduzeće ATLAS MONT AD.

Vrijednost neto imovine ATLAS MONT fonda na dan 01.01.2004. godine iznosila je 9.960.671 EUR, a 31.12.2004. iznosila je 9.529.900 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 25 preduzeća, a na dan 31.12. 2004. 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>
UTP PIVA, Plužine	48,85%
HOLDING AK.13 JUL AD STAKLENICI	42,89%
AD IMAKO, Bijelo Polje	27,42%
AGROPRODUKT AD, Nikšić	25,38%
AD FABRIKA ELEKTRODA "PIVA"	24,38%
HTP ALBATROS AD, Ulcinj	22,82%
TP PKB HERCEG NOVI AD	21,26%
KORPORACIJA JAKIĆ AD, Pljevlja	21,07%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 342.997 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0080 do 0,0160 €.

Vaučer uložen u ovaj fond vrijedio je od 40 do 80 €.

Stanje na računu novčanih sredstava iznosilo je prosječno 43.260 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004. godine stanje je iznosilo 113.032,03 €.

## **1.2. EUROFOND**

Privatizacionim fondom EUROFOND upravlja Menadžment preduzeće EUROINVEST AD.

Vrijednost neto imovine EUROFOND fonda na dan 01.01.2004.godine iznosila je 23.315.832 EUR, a 31.12.2004. iznosila je 22.821.630 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 20 preduzeće, a na dan 31.12.2004. godine ovaj broj je iznosio 19. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
A.D."ANDRIJA PALTAŠIĆ" KOTOR	65,13%
AD "KRISTAL" - ROŽAJE	64,45%
A D "SERVISIMPORT SI" ZA PR.	53,89%
HTP "FJORD" AD - KOTOR	49,37%
A.D."CETINJETURIST" CETINJE	40,49%
A.D. "BJELASICA - RADA "	40,36%
TP IZBOR A.D. BAR	34,17%
A.D." ELASTIK PLASTIKA"	27,19%
SOLANA "BAJO SEKULIĆ"-ULCINJ	20,39%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 222.837 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0070 do 0,0099 €.

Vaučer uložen u ovaj fond vrijedio je od 35 do 49,5 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 20.822 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004. godine stanje je iznosilo 28,20 €.

### **1.3. MIG**

Privatizacionim fondom MIG upravlja Menadžment preduzeće KD-MONT AD.

Vrijednost neto imovine MIG fonda na dan 01.01.2004. godine iznosila je 9.153.768 EUR, a 31.12.2004. godine iznosila je 8.320.543 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 26 preduzeća, a na dan 31.12. 2004. godine ovaj broj je iznosio 27. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
A.D.HOTEL "MOJKOVAC"	41,19%
AD CIGLANA "RUDEŠ" BERANE	38,84%
A.D. "MEHANIZACIJA I PROGRAMAT"	31,36%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 260.020 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0106 do 0,0161 €. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 53 do 80,5 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 63.491 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004. godine stanje je iznosilo 21.184 €.

### **1.4. MONETA**

Privatizacionim fondom MONETA upravlja Menadžment preduzeće MONETA AD.

Vrijednost neto imovine MONETA fonda na dan 01.01.2004.godine iznosila je 12.291.102 EUR, a 31.12.2004. iznosila je 12.958.630 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 137 preduzeće, a na dan 31.12.2004. godine ovaj broj je iznosio 113 emitenata i 12 dužničkih hartija. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
AD "DUKLJA PEKARA"	73,27%
A.D. "OTRANTKOMERC" ULCINJ	50,24%
AKCIONARSKO DRUŠTVO "DUKLJA	27,29%
A.D."DUKLJA EKSPRES RESTORAN"	23,55%
A.D. "SERVISTRANS" ROŽAJE	22,72%
DD "BAJO PIVLJANIN -	22,29%
"ULTEP" AD - ULCINJ	22,01%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 240.731 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0116 do 0,0145 €. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 58 do 72,5 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 173.612 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004. godine stanje je iznosilo 200.308 €.

## **1.5. HLT**

Privatizacionim fondom HLT FOND tokom 2004. godine upravljalo je Menadžment preduzeće HLT AD. Od 28.04.2005. godine Fondom upravlja Društvo za upravljanje PRIMA DOO.

Vrijednost neto imovine HLT fonda na dan 01.01.2004. godine iznosila je 11.336.629 EUR, a 31.12.2004. iznosila je 11.400.768 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 22 preduzeća, a na dan 31.12.2004. godine ovaj broj je iznosio 13. Preduzeća u kojima ovaj fond posjeduje više od 20% od ukupnog kapitala su:

<u>Naziv preduzeća</u>	<u>učešće u kapitalu</u>
A.D. "MONTENEGROPROMET" ZA	54,52%
HTP Onogošt AD	43,53%
DD "PLAVSKO JEZERO" PLAV	41,32%
"VELEPRODAJA" A.D. NIKŠIĆ	41,24%
HTP "PRIMORJE"	39,43%
AD "KNJIGOPROMET" - BIJELO	32,78%
A.D."MJEŠOVITO"- HERCEG NOVI	21,24%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 1.650.886 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0060 do 0,0199 €.

Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 30 do 99,5 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 825.447 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004. godine stanje je iznosilo 881.117 €.

## 1.6 TREND

Privatizacionim fondom TREND upravlja Menadžment preduzeće TREND AD.

Vrijednost neto imovine TREND fonda na dan 01.01.2004. godine iznosila je 17.141.071 EUR, a 31.12.2004. godine iznosila je 16.622.644 EUR.

U portfelju ovog fonda na početku 2004. godine nalazilo se 47 preduzeća, a na dan 31.12.2004. 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%
FLZK AD, Nikšić	32,81%
AD FABRIKA BETONSKIH ELEMENATA "ZATON"	30,01%
TI TITEX AD	23,10%
AD "SOLAR 80 - ELASTIK"	22,41%
AD."METALPRODUKT"	20,22%

Ukupan obim trgovanja investicionim jedinicama ovog fonda u 2004. godini iznosio je 575.497 €, dok se cijena investicionih jedinica kretala u rasponu od 0,0111 do 0,0172 €. Vaučer uloženi u ovaj fond vrijedio je od 55,5 do 86 €.

Stanje novčanih sredstava iznosilo je prosječno 120.112 € svakog mjeseca, a na dan 31.12.2004 stanje je iznosilo 22.765 €.

\*

\*

\*

U sljedećoj tabeli dat je uporedni pregled neto vrijednosti imovine po fondovima na početku i kraju 2004. godine:

<b>Rb</b>	<b>Naziv fonda</b>	<b>Neto vrijednost januar</b>	<b>Neto vrijednost decembar</b>	<b>Prosječna godišnja vrijednost</b>
1.	ATLASMONT	8.625.850 €	9.495.431 €	8.576.990 €
2.	EURO-FOND	21.835.359 €	22.956.770 €	22.012.377 €
3.	HLT-FOND	10.608.963 €	13.284.723 €	10.071.638 €
4.	MIG	7.500.365 €	8.447.462 €	8.045.755 €
5.	MONETA	11.207.869 €	12.996.094 €	12.177.997 €
6.	TREND	16.481.043 €	16.863.751 €	15.772.231 €
	<b>UKUPNO</b>	<b>76.259.448 €</b>	<b>84.044.232 €</b>	<b>76.656.988 €</b>

## **2. Dileri i brokери**

U Crnoj Gori je tokom 2004. god. poslovalo šest ovlašćenih učesnika – jedno dilersko društvo i pet brokerskih društava, i to:

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

**2.1. MONTE ADRIA BROKER - DILER** je počela sa radom 13.12.1995. godine kao broker, a od 02.04.2003. kao diler. 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. – 31.12.2004. godine. Monte Adria Broker-Diler je ostvario 18.879 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 12.086.682 € i 21.311 transakciju na strani kupovine u vrijednosti od 14.943.680 €.

**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. – 31.12.2004. godine, CG Broker je ostvario 12.768 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 14.965.780 €, i 12.220 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 9.691.699 €.

**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. – 31.12.2004. godine, Holder Broker je ostvario 8.805 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 7.194.046 €, i 9.570 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 9.155.284 €.

**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. – 31.12.2004. godine, Onyx Broker je ostvario 6.818 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 3.288.377 € i 6.655 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 2.561.175 €.



**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. – 31.12.2004. godine, 3M Broker je ostvario 6.547 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 4.459.821 €, i 4.165 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 5.778.508 €.

**2.6. MARKET BROKER** je počeo sa radom 04.05.2004. godine. Ovlašćeni učesnik zapošljava četiri lica od čega dva sa položenim ispitom brokera, poslovanje obavlja u zakupljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2004. godine, Market Broker je ostvario 3.536 transakcija na strani prodaje u vrijednosti od 885.505 €, i 3.432 transakcija na strani kupovine u vrijednosti od 749.865 €.

*Stanje na tržištu hartija od vrijednosti u 2004. godini*

\*

\*

\*

Učešće ovlašćenih učesnika u ukupnom prometu hartijama od vrijednosti:

<b>Ovlašćeni učesnik</b>	<b>ukupno prodaja</b>	<b>% u prodaji</b>	<b>ukupno kupovina</b>	<b>% u kupovini</b>
	<b>€</b>		<b>€</b>	
3M broker	4.459.821 €	10,40%	5.778.508 €	13,48%
CG broker	14.965.780 €	34,90%	9.691.699 €	22,60%
Holder broker	7.194.046 €	16,78%	9.155.284 €	21,35%
Monte Adria Broker Diler	12.086.682 €	28,19%	14.943.680 €	34,85%
Market broker	885.505 €	2,07%	749.865 €	1,75%
Onyx broker	3.288.377 €	7,67%	2.561.175 €	5,97%
<b>UKUPNO</b>	<b>42.880.211 €</b>	<b>100,00%</b>	<b>42.880.211 €</b>	<b>100,00%</b>

<b>Ovlašćeni učesnik</b>	<b>ukupno transakcija prodaja</b>	<b>% u prodaji</b>	<b>ukupno transakcija kupovina</b>	<b>% u kupovini</b>
3M broker	6.547	11,42%	4.165	7,26%
CG broker	12.768	22,26%	12.220	21,31%
Holder broker	8.805	15,35%	9.570	16,69%
Monte Adria Broker Diler	18.879	32,92%	21.311	37,16%
Market broker	3.536	6,17%	3.432	5,98%
Onyx broker	6.818	11,89%	6.655	11,60%
<b>UKUPNO</b>	<b>57.353</b>	<b>100,00%</b>	<b>57.353</b>	<b>100,00%</b>

## 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 393 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 13 lica, od čega 11 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 2004. godini u sistemu CDA je:

- registrovano 19 emitenta tako da je ukupan broj do sada registrovanih akcionarskih društava iznosi 393;
- izvršeno saldiranje 56.782 tržišnih transakcija u vrijednosti od 35.965.177 EUR (trgovina na berzi umanjena za transakcije koje nisu saldirane do kraja godine);
- izvršeno saldiranje 1.387 netržišnih transakcija, po osnovu poklona i naslijeđa, nominalne vrijednosti od 39.405.229 EUR.

Ukupna vrijednost hartija od vrijednosti koje se čuvaju u Centralnom registru Centralne Depozitarne Agencije na početku i na kraju 2004. godine bila je sljedeća:

	na početku ( u EUR)	na kraju perioda (u EUR)
- akcije	<b><u>4.010.551.140,84</u></b>	<b><u>3.863.858.658,50</u></b>
- obveznice stare devizne štednje	<u>#</u>	<b><u>95.713.084,00</u></b>
- investicione jedinice privatizacionih fondova	<b><u>765.726.135,34</u></b>	<b><u>767.997.412,24</u></b>
- državni zapisi	<b><u>19.733.500,00</u></b>	<b><u>39.380.000,00</u></b>
<b>U k u p n o:</b>	<b><u>4.796.010.776,18</u></b>	
<b><u>4.766.949.154,74</u></b>		

## **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.

Do kraja 2004. godine u 77 preduzeća izvršeno je koncentrisanje vlasništva kroz transakcije na sekundarnom tržištu, tako da sada u njima postoji pojedinačni vlasnik koji posjeduje više od 40% od ukupnog broja akcija, i to:

- HTP "ALBATROS" AD - ULCINJ
- AUTOSAOBRAĆAJ
- AUTOREMONT
- AD "AUTOREMONT OSMANAGIĆ " PODGORICA
- A.D."BAJO PIVLJANIN"TRGOVINA
- A.D. "BJELASICA - RADA "
- "BOKSITI" A.D. CETINJE
- AD "BOKAKOMERC" RADANOVIĆI
- "BUSINESSMONTENEGRO" AD
- CENTARKOŽA PRODUKT
- A.D."CETINJETURIST" CETINJE
- CRNAGORADRVO -ISTR.RAZV. CENTAR U PRERADI DR. A.D.
- C.G. PRODUKT
- "C - PROMET " AD - CETINJE
- AD ZA PROIZ. PROTIVGRAD. RAKETA I HEMIKALIJA "19 D
- "DRVOIMPEX- BEOGRAD"
- AD "DRVOIMPEX-SPOLJOPRED" ZA TRGOVINU NA V. I M.
- A.D."DRVOIMPEX", ZA IZVOZ, UVOZ I UNUTRAŠNJI PROMET
- A.D."DUKLJA EKSPRES RESTORAN"

- A.D. "DUKLJA"-PODGORICA
- AD "DUKLJA PEKARA"
- AD "DUKLJA RIBNICA"
- A.D. "EKO-FLORA"
- AD "FENIKS" ZA TRGOVINU I USLUGE
- HTP "FJORD" AD - KOTOR
- GP "PRIMORJE" AD SA POTPUNOM ODGOVORNOŠĆU-ULCINJ
- AD ZA OSIGURANJE "GRAWE"
- A.D.HOTEL "MOJKOVAC" MOJKOVAC
- A.D.HOTEL "TARA" PLJEVLJA
- INDUSTRIAIMPORT-INDUSTRIAIMPEX AD
- TUP "JUŽNI JADRAN" A.D.
- DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE PRIV. INV. FONDOM KD MONT
- KOMERCIJALNA BANKA AD
- AD "KOTOR-PROJEKT"
- AD "KRISTAL" - ROŽAJE
- "MALOPRODAJA " AD NIKŠIĆ
- AD MERCUR - INTOURS PODGORICA
- A.D."MJEŠOVITO"- HERCEG NOVI
- A.D. "MONTENEGRO DM"
- JATD "MONTENEGROEXPRESS" - BUDVA
- A.D. "MONTENEGROPROMET" ZA PROIZVODNJU I PROMET RO
- AD "NAPREDAK" KOTOR
- HTP ONOGOŠT AD
- AD "ORJENPRODUKT"
- A.D. "OTRANTKOMERC" ULCINJ
- GRAFIČKO PROIZVODNO PREDUZEĆE "PAKO" A.D. ANDRIJEV
- "PLUS COMMERCE"
- TP PKB HERCEG NOVI AD - ZELENIKA
- "POMORSKI SAOBRAĆAJ" AD ZA PREVOZ VOZILA TERETA I
- GP "RADNIK BETON" AD
- IGM " RAČICA " AD TIVAT
- GRAĐEVINSKO PREDUZEĆE "RADNIK-INVEST" A.D
- AKCIONARSKO DRUŠTVO "RADNIK KOMERC"
- "REKREATURS" AD - BUDVA
- A.D."RIBNJAK" BERANE
- GRAĐEVINSKO "CRNA GORA" AD-NIKŠIĆ
- A D RT MIMOZA
- A.D. "HORIZON LOGISTICS" BAR
- "SI MONETA"
- AD "DRVOIMPEX-STANDARD"-PODGORICA
- SVJETLOST
- "SWISS OSIGURANJE" A.D.
- TP CENTROKOŽA

- DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE PRIV. INV. FONDOM TREND
- AD " TRGOCET " - CETINJE
- "TRGOTEKSTIL" A.D. NIKŠIĆ
- TRGOPRESS
- "UGOSTITELJSTVO"
- AD"VELETEX"
- AD " VOLUMENTRADE " - PODGORICA
- A.D."VUP"
- ZAVOD ZA GRAĐEVINSKE MATERIJALE I GEOTEHNIKU A.D.
- HK ŽELJEZARA NIKŠIĆ AD NIKŠIĆ
- TECHNOSTEEL HVT AD NIKŠIĆ
- LIVNICA AD NIKŠIĆ
- FILMSKO PREDUZEĆE "ZETA FILM"
- ŽIVINOPRODUKT AD SPUŽ