



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

**GODIŠNJI IZVJEŠTAJ  
O STANJU NA TRŽIŠTU KAPITALA I  
RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI  
U 2005. GODINI**

**Podgorica, jun 2006. godine**

## REZIME

Reforma u oblasti tržišta kapitala je najveće reformsko dostignuće u Crnoj Gori. Reformsko dostignuće je mjereno efektom na svakog građanina Crne Gore i svakog učesnika u ekonomskom životu.

Po obimu i efektu sprovedene reforme Crna Gora je lider u regionu, naročito imajući u vidu:

- edukativnu funkciju tržišta i stvaranje kadrovskog potencijala,
- veličinu kapitalizacije berzi u odnosu na GDP (najveći u regionu),
- ostvareni promet na tržištu kapitala u odnosu na GDP (drugi najveći u regionu).

**Upoređivanje rezultata rada naših institucija na tržištu kapitala sa institucijama razvijenih kapitalističkih zemalja i njihovim efektima na tržište nije adekvatno.**

**Kompanije kojima se trguje na tržištu kapitala u Crnoj Gori su kompanije iz Podgorice, Nikšića, Andrijevice, a ne iz New York-a, Tokija ili Londona. Takođe, investitori koji trguju na našem tržištu nisu investicioni fondovi iz New York-a, Tokija ili Londona, pa se ni rezultati poslovanja tih tržišta ne mogu tako brzo dostići.**

**Tržište kapitala u Sjedinjenim Američkim Državama funkcioniše preko 200 godina (Njujorška berza je osnovana u XIX vijeku) a naše tek 5 godina.**

**STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA**

**U 2005. GODINI**

## I Mjesto i uloga Komisije za hartije od vrijednosti

Reforma u oblasti tržišta kapitala je najveće reformsko dostignuće u Crnoj Gori, a po obimu i efektu sprovedene reforme Crna Gora je lider u regionu, naročito imajući u vidu:

- edukativnu funkciju tržišta i stvaranje kadrovskog potencijala,
- veličinu kapitalizacije berzi u odnosu na GDP (najveći u regionu),
- ostvareni promet na tržištu kapitala u odnosu na GDP (drugi najveći u regionu).

Komisija za hartije od vrijednosti je regulatorni organ. Funkcija Komisije je podsticanje razvoja tržišta hartija od vrijednosti, obezbjeđivanje transparentnog trgovanja i zaštita prava investitora na ovom tržištu.

Tržište kapitala je po svojoj prirodi promjenljivo, te je nemoguće izbjegavanje svakog rizika od neuspjeha. Zadatak Komisije nije da štiti investitore od odluka koje oni sami donose niti da im garantuje zaradu. Komisija ne garantuje za kvalitet hartija kojima se trguje, ne određuje cijene po kojima se trguje i ne odobrava pojedinačne transakcije. To nije niti može biti cilj regulative.

Prioriteti regulative za razvoj transparentnog i fer tržišta u Crnoj Gori, a posebno nakon MVP bili su:

- zaštita prava akcionara i malih investitora u privatizacionim fondovima (pravo raspolaganja akcijama, pravo glasa, prisustvovanje skupštinama, učešće u profitu, uživanje istih prava na jednakoj osnovi,
- podsticanje procesa konsolidacije vlasništva,
- obezbjeđivanje transparentnog trgovanja na javnom tržištu, dostupnost informacija o kompanijama i akcijama kojima se trguje, objavljivanja cijena i količina trgovanja.

Zakoni koji regulišu tržište kapitala i obezbjeđuju nesmetano funkcionisanje tržišta kapitala su: Zakon o hartijama od vrijednosti, Zakon o investicionim fondovima, Zakon o privrednim društvima, Zakon o privatizaciji privrede, poreski zakoni, Zakon o tekućim i kapitalnim transakcijama, Zakon o zalozi, Zakon o preuzimanju akcionarskih društava i drugi propisi. Svi navedeni propisi su usvojeni i implementirani.

Komisija za hartije od vrijednosti organizovala je veliki broj edukativnih seminara, konferencija, stručnih rasprava i okruglih stolova:

- 850 mladih ljudi prošlo obuku za sticanje licence brokera, dilera i investicionog menadžera,
- preko 100 zainteresovanih se prijavilo za Školu za edukaciju i licenciranje menadžera penzionih fondova,
- 300 zaposlenih u državnoj upravi i preduzećima učestvovalo je na seminarima «Korporativno upravljanje u Crnoj Gori»,

U Crnoj Gori već postoji kritična masa znanja iz ove oblasti, kao i institucije koje prate biznis aktivnosti u Crnoj Gori.

## II Reformska dostignuća tržišta kapitala

### 1. Edukacija

Najvažniji razvojni efekat tržišta kapitala je uticaj na edukaciju svakog građanina i promjenu njihovog stava prema biznisu, prema profitu.

Komisija je u saradnji sa USAID i Savjetom za privatizaciju do sada organizovala 15 seminara za obuku i polaganje ispita za licence brokera, dilera i investicionog menadžera. Prvi kurs održan je u Dubrovniku, u Podgorici je organizovano 12 kurseva, a po jedan u Ulcinju i Nikšiću.

Rok	Vrijeme održavanja	Kandidati koji su polagali ispit	Broj kandidata koji su položili ispit		
			Broker	Diler	Investicioni menadžeri
1	maj 2001	16	5	-	-
2	jun 2001	11	5	-	-
3	decembar 2001	8	3	-	-
4	spetembar 2001	20	12	-	-
5	jul 2001	20	12	-	-
6	januar 2002	33	5	-	8
7	februar 2002	12	2	-	2
8	mart 2002	25	2	-	1
9	april 2002	84	17	6	15
10	maj 2002	55	3	-	4
11	jun 2002	69	2	7	7
12	maj 2003	73	27	27	9
13	jul 2003	104	13	26	10
14	mart 2005	218	63	57	43
15	jun 2005	114	18	22	11
	<b>UKUPNO</b>	<b>861</b>	<b>179</b>	<b>145</b>	<b>110</b>
			<b>434 POLOŽILO</b>		

U saradnji sa Evropskom agencijom za rekonstrukciju (EAR) organizovano je istraživanje na temu «Korporativno upravljanje u Crnoj Gori», i nakon toga devet seminara na kojima je učestvovalo oko 300 zaposlenih u državnoj upravi i preduzećima. Kao rezultat istraživanja objavljen je «Priručnik za korporativno upravljanje u Crnoj Gori».

Takođe, u saradnji sa američkom Komisijom za hartije od vrijednosti i NASD (vlasnik NASDAQ sistema) u Igalu je organizovan višednevni međunarodni trening program na temu «Regulativa rada brokera i dilera» kojem je prisustvovalo 70 učesnika iz 9 zemalja iz okruženja.

## 2. Pokazatelji ostvarenog razvoja

Mjera za procjenjivanje uspješnosti reforme u ovoj oblasti su međunarodno prihvaćeni parametri - ostvarena kapitalizacija tržišta, ostvareni promet, podaci o učešću domaćih i stranih investitora.

Upoređujući ostvarene rezultate poslovanja na tržištu kapitala Crne Gore sa nekim zemljama iz regiona ili slične veličine, jasno je da je crnogorsko tržište kapitala lider u toj konkurenciji.<sup>1</sup>

Zemlja	Tržišna kapitalizacija	Promet	GDP
Bosna	3.665.000.000 €	335.488.328 €	7.511.000.000 €
Bugarska	n/a	791.457.909 €	21.372.000.000 €
Crna Gora	1.475.000.000 €	198.442.863 €	1.630.000.000 €
Hrvatska	10.967.257.659 €	4.951.541.135 €	30.034.000.000 €
Irska	96.722.250.000 €	161.128.000.000 €	110.081.290.000 €
Island	24.266.050.000 €	33.495.264.668 €	8.314.394.000 €
Kipar	5.579.900.000 €	397.000.000 €	13.549.085.000 €
Makedonija	928.000.000 €	145.260.780 €	4.634.000.000 €
Malta	3.474.210.000 €	291.956.062 €	6.085.428.800 €
Rumunija	15.311.354.558 €	2.181.829.136 €	79.259.000.000 €
Slovenija	7.201.000.000 €	578.524.212 €	27.365.000.000 €
Srbija	4.569.400.000 €	562.585.397 €	19.472.000.000 €

<sup>1</sup> Izvori podataka o kapitalizaciji i prometu: Srbija [www.belex.co.yu](http://www.belex.co.yu); Bosna [www.blberza.com](http://www.blberza.com), [www.sase.ba](http://www.sase.ba), [www.sem-on.net](http://www.sem-on.net); Hrvatska [www.vse.hr](http://www.vse.hr), [www.zse.hr](http://www.zse.hr), [www.sem-on.net](http://www.sem-on.net); Slovenija [www.fese.be](http://www.fese.be), [www.fibv.com](http://www.fibv.com); Island [www.fese.be](http://www.fese.be), [www.icex.is](http://www.icex.is); Irska [www.fese.be](http://www.fese.be), [www.fibv.com](http://www.fibv.com); Kipar [www.fese.be](http://www.fese.be), [www.cse.com.cy](http://www.cse.com.cy); Malta [www.fese.be](http://www.fese.be), [www.fibv.com](http://www.fibv.com); Crna Gora [www.scmn.cg.yu](http://www.scmn.cg.yu), [www.sem-on.net](http://www.sem-on.net); Makedonija [www.mse.com.mk](http://www.mse.com.mk); Bugarska [www.bse-sofia.bg](http://www.bse-sofia.bg); Rumunija [www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)  
Izvor podataka o GDP: [www.wiiw.ac.at](http://www.wiiw.ac.at), [www.odci.gov](http://www.odci.gov)



Prema odnosu tržišne kapitalizacije (tržišna vrijednost firmi kojima se trguje na berzi) prema GDP Crna Gora je lider u odnosu na posmatrane zemlje.

	Zemlja	Kapitalizacija / GDP
1	Island	291,86%
<b>2</b>	<b>Crna Gora</b>	<b>90,49%</b>
3	Irska	87,86%
4	Malta	57,09%
5	Bosna	48,80%
6	Kipar	41,18%
7	Hrvatska	36,52%
8	Slovenija	26,31%
9	Srbija	23,47%
10	Makedonija	20,03%
11	Rumunija	19,32%
12	Bugarska	

Takođe, i pokazatelj odnosa ostvarenog prometa na berzi prema GDP govori o razvoju našeg tržišta.

	Zemlja	Promet / GDP
1	Island	402,86%
2	Irska	146,37%
3	Hrvatska	16,49%
<b>4</b>	<b>Crna Gora</b>	<b>12,17%</b>
5	Malta	4,80%
6	Bosna	4,47%
7	Bugarska	3,70%
8	Makedonija	3,13%
9	Kipar	2,93%
10	Srbija	2,89%
11	Rumunija	2,75%
12	Slovenija	2,11%

### 3. Porast broja učesnika u kupoprodaji

U prethodnoj godini izvršeno je 111.053 transakcija, a od 2001. godine 232.328 transakcija na tržištu kapitala, što znači da je toliko kupaca i toliko prodavaca imalo interes da kupi ili proda hartije.

Na osnovu sprovedenog istraživanja, oko 1/3 ljudi koji su dobili vaučere do sada je učestvovala u kupovini ili prodaji hartija od vrijednosti.

Godina	Broj transakcija
2001	909
2002	4.293
2003	21.323
2004	57.920
2005	111.053
I – V 2006	36.830
<b>Ukupno</b>	<b>232.328</b>

Promjena u razmišljanju ogleda se u tome što građani sve više svoja slobodna novčana sredstva, umjesto u štednju ulažu u kupovinu akcija, pa čak koriste i kredite za ovu namjenu umjesto za kupovinu potrošne robe . Ljudi samostalno donose odluke na tržištu i snose posledice (dobit ili gubitak) tih odluka. Takvo donošenje odluka uticalo je i na promjene vlasništva u mnogim firmama u Crnoj Gori, Hipotekarnoj banci, HLT fondu, preduzeću Napredak - Kotor, i dr.

## 4. Investicije

Investicije preko tržišta kapitala su portfolio investicije i direktne investicije u preduzeća

- ✦ Portfolio investicije su ulaganje kapitala u kupovinu hartija od vrijednosti. Kapital ide direktno građanima fondovima, ili drugim pravnim licima, tj. onima koji prodaju akcije. Te investicije imaju multiplikativni efekat na ekonomiju, jer se kapital reinvestira (akcije, štednja, u biznis), izmiruju se obaveze (plaća se PDV, drugi porezi i obaveze), ili ide u potrošnju,
- ✦ Direktne investicije u preduzeća su ulaganje kapitala u kupovinu novih emisija akcija i reinvestiranje ostvarenog kapitala. Novi kapital koji je uložen u preduzeća i banke, kao i kapital koji se reinvestira, vezuju se za biznis, nije raspodijeljen u potrošnju.

### 4.1. Atraktivnost za strane investitore

O atraktivnosti našeg tržišta kapitala za strane investitore najbolje govori porast berzanskih indeksa u 2005. godini:

Država	Index	Porast
<b>Crna Gora</b>	<b>MOSTE</b>	<b>450,0 %</b>
Srbija	BELEXfm	39.6 %
Rumunija	BET	29.5 %
Bugarska	SOFIX	30.0 %
Hrvatska	CROBEX	26.0 %
Slovenija	SBI20	-7.1 %

## **4.2. Portfolio investicije**

Oko 150 miliona € stranog kapital uloženo je u Crnu Goru kupovinom hartija od vrijednosti preko tržišta kapitala. To je oko 50% ukupnog novca do sada uloženog u berzansku kupovinu akcija i obveznica, ne računajući državne prihode iz privatizacije.

I dalje traje zainteresovanost stranog kapitala za ulaganja u CG, kao i ulaganje domaćih kupaca, koji sve više svoja slobodna sredstva, pa čak i sredstva dobijena putem kredita koriste za kupovinu akcija.

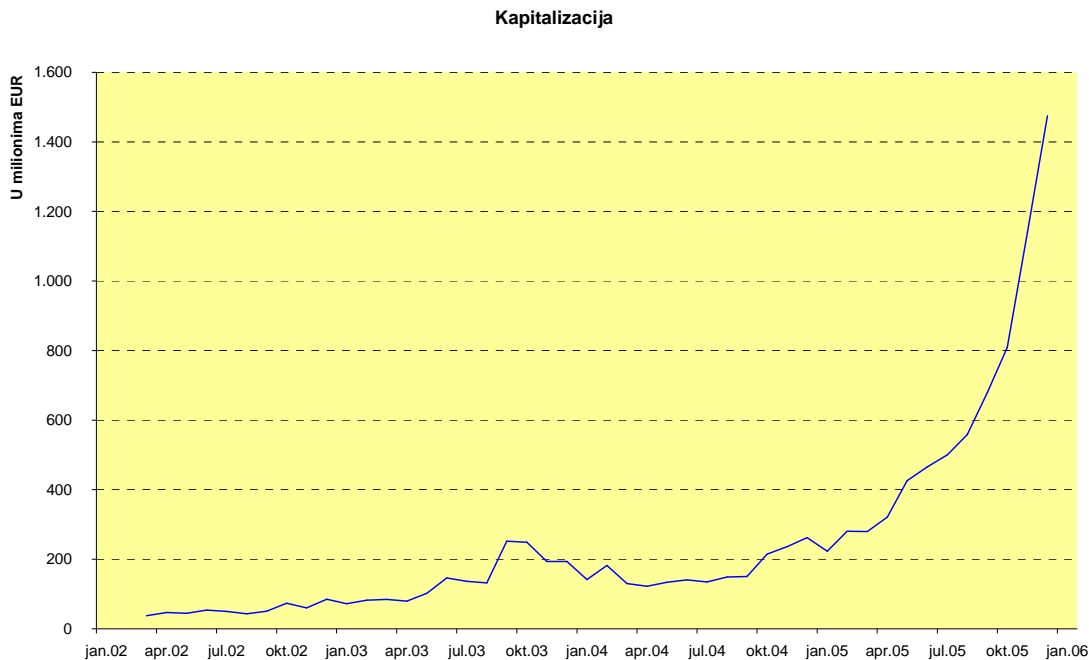
## **4.3. Direktno ulaganje novog kapitala u banke i preduzeća**

Novi kapital koji je uloženi u preduzeća i banke iznosi preko 125 miliona €. Oko 42 miliona € kapitala uloženo je u kupovinu novih emisija akcija preduzeća i banaka. To je kapital koji je direktno investiran u biznis. Dodatnih 83 miliona € novog kapitala (ostvareni profit, neraspoređene rezerve) reinvestiran je u biznis i raspodijeljen je vlasnicima u obliku akcija (reinvestirani kapital, koji nije išao u potrošnju vlasnika).

## 5. Porast cijena hartija na tržištu

Funkcionisanje i razvoj tržišta kapitala uticao je na porast cijena akcija u prosjeku za 42 puta.

Nakon MVP, u martu 2002. godine, ukupna kapitalizacija (vrijednost svih akcija na berzi kojima se redovno trguje) bila je 37 miliona €. U junu 2006. godine kapitalizacija iznosi 1.581 miliona €. Svako ko je stekao akcije tokom transformacije ili u MVP, sada u prosjeku može da dobije 42 puta više novca od njihove prodaje nego na početku procesa.



Ovakav rast je možda očekivana posledica formiranja cijena na veoma niskom nivou nakon MVP, kada je većina ljudi željela da proda akcije pri prvoj prilici za prodaju.

## 6. Akcije sa najvećim rastom cijena u 2005. godini

U protekloj godini najviše su rasle cijene sledećih akcija:

Kompanija	Porast cijene
Elektroprivreda CG	1535 %
Luka Bar	950 %
Budvanska rivijera	571 %
Jadransko brodogradilište	374 %
Plantaže	366 %
Jugopetrol	185 %

Pregled kretanja cijena akcija investicionih fondova je dat u sledećoj tabeli:

Kompanija	Porast cijene
Eurofond	909%
Trend	550%
Moneta	467%
Atlas Mont	439%
MIG	298%
HLT-FOND	172%

Naravno da ovakav trend rasta cijena akcija ne može da traje zauvijek niti je zarada investitorima zagantovana. Regulativom ne treba ni pokušavati da se ostvari bezrizično investiranje jer je to nemoguće.

## 7. Ostvareni obim poslovanja hartijama od vrijednosti

Ukupan obim poslovanja hartijama od vrijednosti u periodu od decembra 2001. godine do kraja maja 2006. godine iznosi preko 479 miliona €.

Od toga, berzansko trgovanje iznosi preko 365 miliona €.

Godina	Ukupan promet u milionima €
kraj 2001	10.854.727
2002	14.329.911
2003	43.554.343
2004	42.880.211
2005	198.442.863
I – V 2006	55.859.077
<b>Ukupno</b>	<b>365.921.132</b>

Od usvajanja Pravila o preuzimanju, u martu 2005 godine, izvršeno je 18 preuzimanja preduzeća, što je finansirano sa skoro 31 milion €.

Broj preuzimanja putem javne ponude	Ukupni novčani obim preuzetih akcija
<b>18</b>	<b>30.915.091</b>

Poslovanje hartijama koje se ne vrši na berzi, a koje predstavlja novi kapital u biznisu, iznosilo je preko 82 milion €.

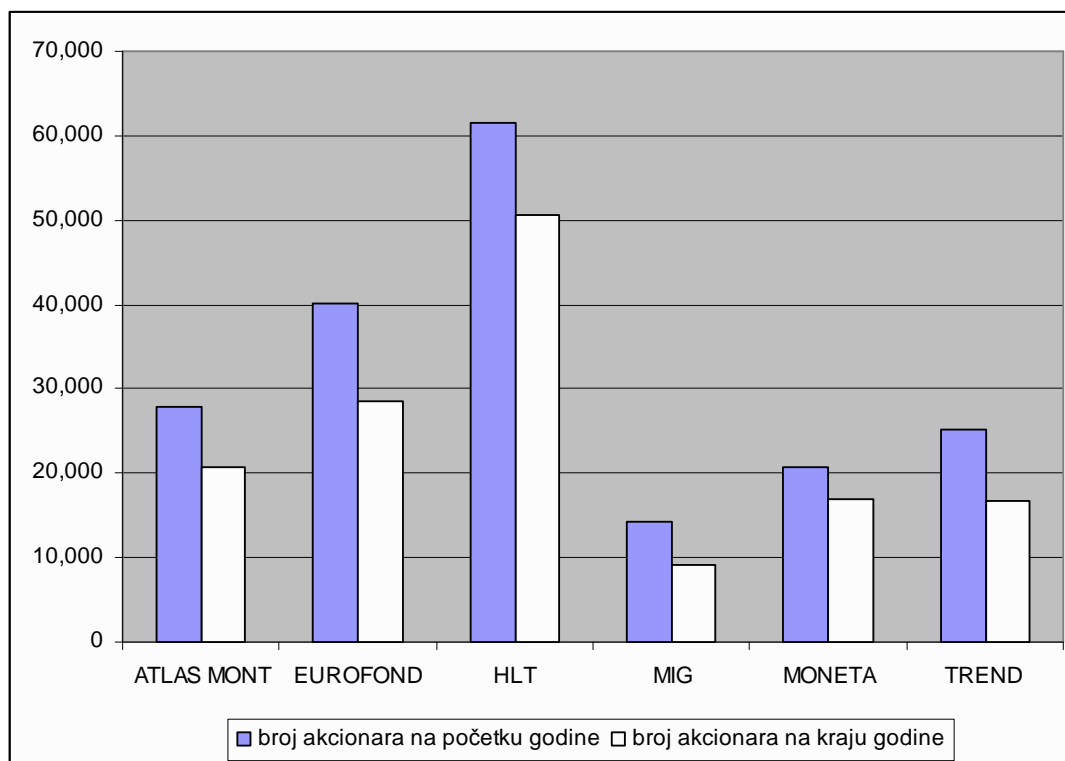
Vrsta emisije	Iznos
Raspodjela dobiti	17.455.982
Prodaja postojećim akcionarima	19.895.893
Pretvaranje rezervi u kapital	23.116.665
Pretvaranje duga u akcijski kapital	22.067.577
Pretvaranje nenovčanog uloga u kapital	450.000
<b>Ukupno</b>	<b>82.986.117</b>

## 8. Poslovanje investicionih fondova

U Crnoj Gori posluje šest investicionih fondova. Svaki od njih osnovan je u toku procesa masovne vaučerske privatizacije kao privatizacioni fond. Svih šest fondova transformisano je prvo u privatizaciono investicione, a zatim u fondove zajedničkog ulaganja i kao takvi i danas posluju.

Početkom 2005. godine šest crnogorskih fondova bilo je vlasništvo 189.565 akcionara, dok je na kraju godine taj broj pao na 142.621 akcionara.

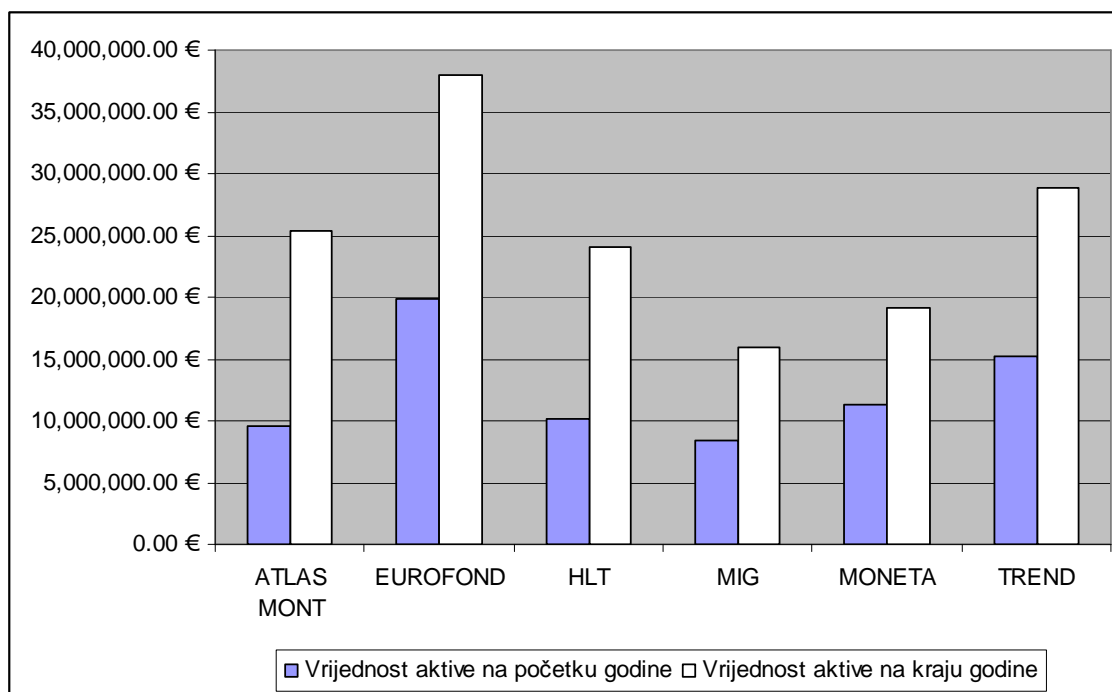
Koncentracija vlasništva u fondovim na početku i kraju 2005				
Naziv fonda	br. akcionara na početku godine	br. akcionara na kraju godine	razlika	
<b>ATLAS MONT</b>	27,915	20,690	-7,225	-25.88%
<b>EUROFOND</b>	40,047	28,517	-11,530	-28.79%
<b>HLT</b>	61,454	50,662	-10,792	-17.56%
<b>MIG</b>	14,261	9,195	-5,066	-35.52%
<b>MONETA</b>	20,623	16,886	-3,737	-18.12%
<b>TREND</b>	25,265	16,671	-8,594	-34.02%





Rast cjelokupnog tržišta kapitala u Crnoj Gori vidljiv je i kroz pokazatelje vrijednosti aktive fondova, kao i njihove tržišne vrijednosti. Portfelj većine fondova činile su uglavnom akcije kompanija sa sjedištem u Crnoj Gori. Ako se uzme u obzir rast cjelokupnog tržišta lako je doći i do razloga rasta aktive fondova, u nekim slučajevima i do preko 150%.

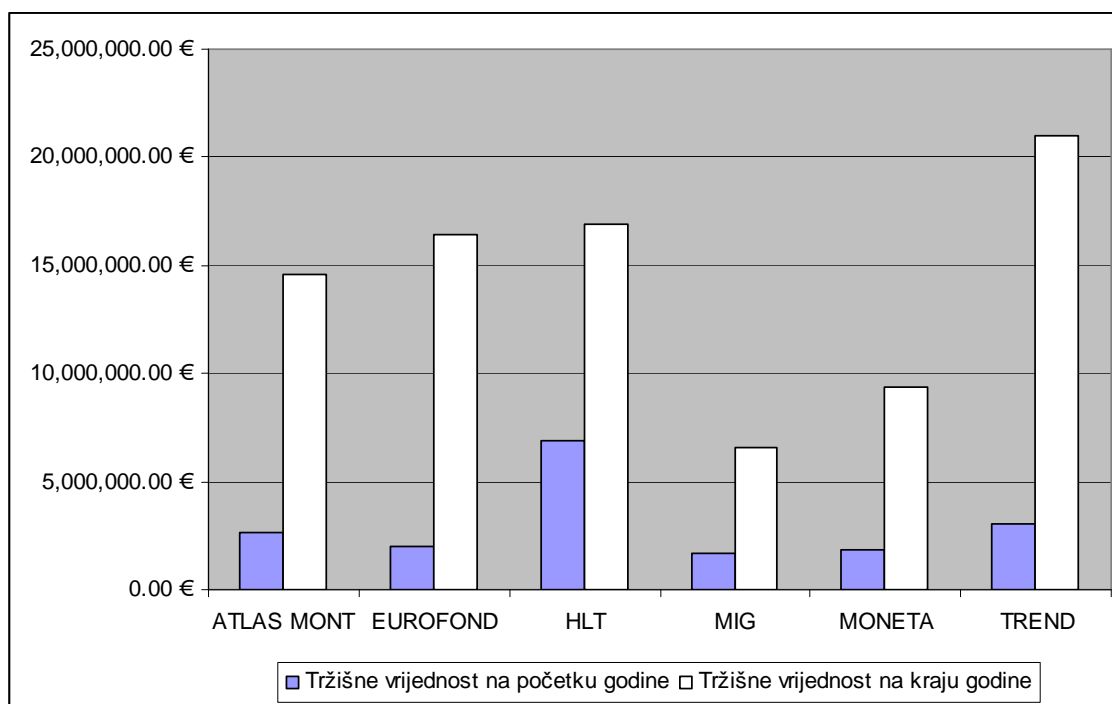
Vrijednost portfelja fondova na pocetku i na kraju 2005. godine				
Naziv fonda	Vrijed. aktive na početku godine	Vrijed. aktive na kraju godine	promjena	
			€	%
<b>ATLAS MONT</b>	9,603,085.87 €	25,338,722.62 €	15,735,636.75 €	163.86%
<b>EUROFOND</b>	19,814,354.88 €	37,911,597.09 €	18,097,242.21 €	91.33%
<b>HLT</b>	10,126,611.29 €	24,074,129.35 €	13,947,518.06 €	137.73%
<b>MIG</b>	8,374,329.70 €	15,944,253.79 €	7,569,924.09 €	90.39%
<b>MONETA</b>	11,370,105.38 €	19,200,062.29 €	7,829,956.91 €	68.86%
<b>TREND</b>	15,176,977.00 €	28,851,777.00 €	13,674,800.00 €	90.10%



U prosjeku aktiva fondova je u 2005. godini porasla za 107,05%, što znači da se vrijednost portfelja fondova više nego udvostručila u ovom periodu.

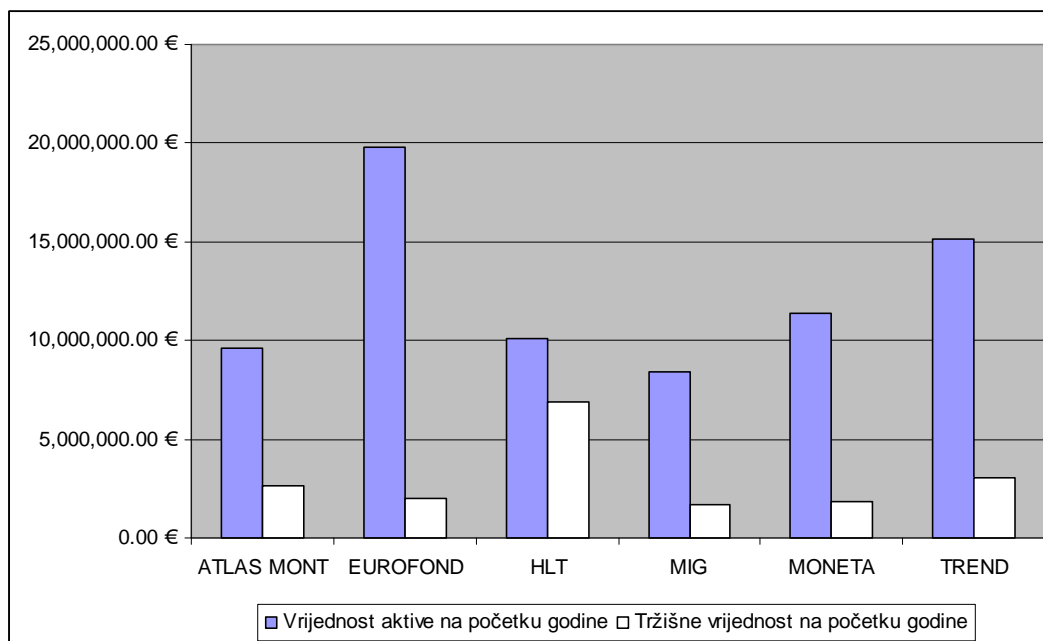
Što se tiče tržišne vrijednosti fondova (broj akcija fonda pomnožen sa tržišnom cijenom), primjetan je prosječan rast od preko pet puta (oko 430%)!

Tržišne vrijednosti fondova na početku i kraju 2005. godine				
Naziv fonda	Tržišne vrijed. na početku godine	Tržišne vrijed. na kraju godine	Razlika	
<b>ATLAS MONT</b>	2,681,723.52 €	14,602,822.61 €	11,921,099.09 €	444.53%
<b>EUROFOND</b>	2,041,192.13 €	16,411,184.69 €	14,369,992.56 €	704.00%
<b>HLT</b>	6,926,938.83 €	16,887,243.03 €	9,960,304.20 €	143.79%
<b>MIG</b>	1,678,182.03 €	6,592,074.51 €	4,913,892.48 €	292.81%
<b>MONETA</b>	1,819,009.61 €	9,370,192.34 €	7,551,182.73 €	415.13%
<b>TREND</b>	3,075,213.91 €	21,010,778.25 €	17,935,564.34 €	583.23%

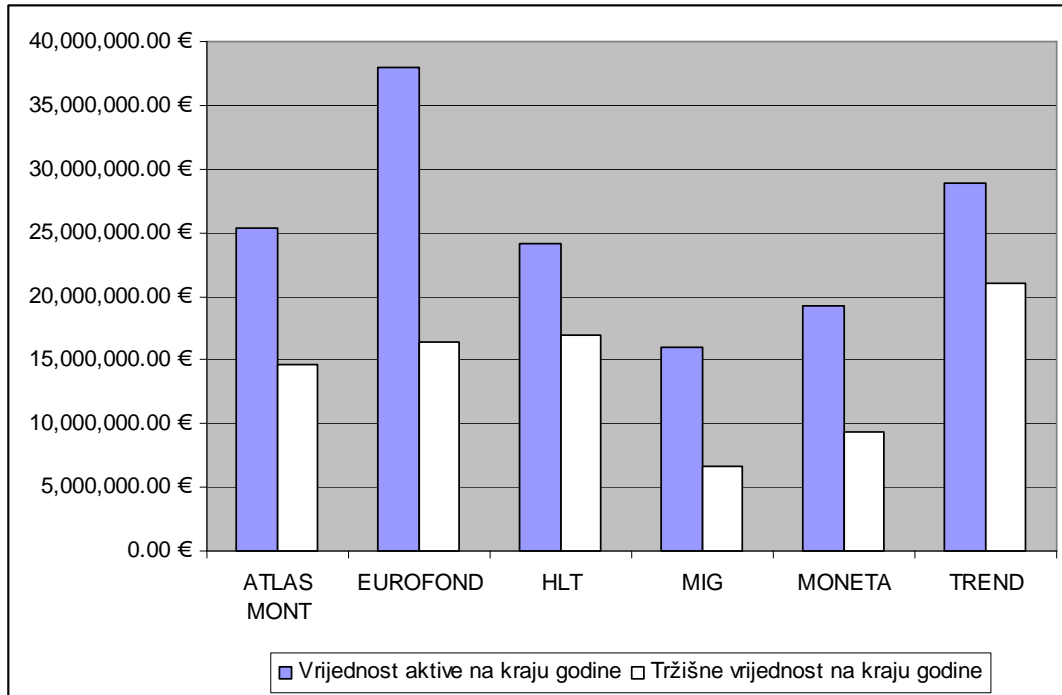


Odnos tržišne vrijednosti i vrijednosti aktive fondova pokazuje i dalje da postoji razlika između ove dvije vrijednosti, s tim što je vidljivo kretanje ka izjednačavanju ovih vrijednosti.

Odnos vrijednosti portfelja i tržišnih vrijednosti fondova na početku 2005. godine				
Naziv fonda	Vrijednost aktive na početku godine	Tržišne vrijednost na početku godine	Razlika	
<b>ATLAS MONT</b>	9,603,085.87 €	2,681,723.52 €	-6,921,362.35 €	-72.07%
<b>EUROFOND</b>	19,814,354.88 €	2,041,192.13 €	-17,773,162.76 €	-89.70%
<b>HLT</b>	10,126,611.29 €	6,926,938.83 €	-3,199,672.46 €	-31.60%
<b>MIG</b>	8,374,329.70 €	1,678,182.03 €	-6,696,147.67 €	-79.96%
<b>MONETA</b>	11,370,105.38 €	1,819,009.61 €	-9,551,095.78 €	-84.00%
<b>TREND</b>	15,176,977.00 €	3,075,213.91 €	-12,101,763.09 €	-79.74%



Odnos vrijednosti portfelja i tržišnih vrijednosti fondova na kraju 2005. godine				
Naziv fonda	Vrijednost aktive na kraju godine	Tržišne vrijednost na kraju godine	Razlika	
<b>ATLAS MONT</b>	25,338,722.62 €	14,602,822.61 €	-10,735,900.02 €	-42.37%
<b>EUROFOND</b>	37,911,597.09 €	16,411,184.69 €	-21,500,412.41 €	-56.71%
<b>HLT</b>	24,074,129.35 €	16,887,243.03 €	-7,186,886.32 €	-29.85%
<b>MIG</b>	15,944,253.79 €	6,592,074.51 €	-9,352,179.28 €	-58.66%
<b>MONETA</b>	19,200,062.29 €	9,370,192.34 €	-9,829,869.96 €	-51.20%
<b>TREND</b>	28,851,777.00 €	21,010,778.25 €	-7,840,998.75 €	-27.18%



## 9. Budući pravci razvoja

Interesovanje za naše tržište će rasti i u narednom periodu, što će voditi novim investicijama, rastu cijena hartija i prometa kapitala na tržištu.

Nekoliko indikatora ukazuje na to:

- Cijene akcija preduzeća (prema pokazatelju odnosa tržišnih cijena akcija u odnosu na njihovu knjigovodstvenu vrijednost) su niže od cijena sličnih akcija u zemljama u okruženju. To privlači interesovanje investitora, prvenstveno investitora iz okruženja, iz Skandinavije i SAD, za investiranje na naše tržište kapitala.
- Cijene akcija privatizacionih fondova ne odražavaju vrijednost akcija u njihovom portfelju. Prema tržišnim cijenama na kraju 2005. godine podcijenjenost akcija fondova je oko 50%,
- Očekivani razvoj privatnih penzionih fondova i kanalisanje privatne štednje koja se u njima konstantno akumulira u profitabilne investicije na tržištu kapitala.

Očekivani pravac razvoja je šansa za finansiranje novih projekata i ideja, spajanje novca i preduzeća. Prvenstveno novih preduzeća i novih proizvoda.

Tome naročito pogoduje odličan poreski tretman investicija u hartije od vrijednosti u Crnoj Gori. Takođe, Komisija će stimulisati ulaganje u nove ideje i preduzeća oslobađanjem od plaćanja administrativnih naknada.

## **9. Zaključak**

**Dosadašnje funkcionisanje tržišta kapitala, imajući u vidu naročito međunarodnu komponentu investiranja trajnog kapitala i ostvareni promet od preko 479 miliona €, ukazuje na razvojne efekte ovog tržišta, podsticanje kulture štednje i investiranja i izmjenu stava ljudi o biznisu i stvaranju profita.**

**Upoređujući te efekte sa bankarskim sektorom, u kojem dugoročni depoziti (oročeni preko godinu) iznose maksimalno 28 miliona € a strani kapital investiran u akcije banaka iznosi 70 miliona €, jasno je da tržište kapitala postaje ključni instrument dugoročnog ličnog i poslovnog finansiranja u Crnoj Gori.**

**IZVJEŠTAJ O RADU**

**KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI**

**U 2005. GODINI**

## I AKTIVNOSTI KOMISIJE U 2005. 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 Zakon o investicionim fondovima i Zakon o preuzimanju akcionarskih društava 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 2005. godini održala 52 sjednice, na kojima je ostvarila sljedeće aktivnosti:**

### 1. Propisi koje je donijela Komisija u 2005. godini

Na XXIII Godišnjoj skupštini Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) u Najrobiju 1998. godine usvojen je dokument "Ciljevi i principi regulative hartija od vrijednosti", koji sadrži 30 principa koji se odnose na komisije za hartije od vrijednosti, kao regulatorne organe i na sve učesnike na tržištu hartija od vrijednosti, među kojima i principe koji se odnose na kolektivne investicione šeme.

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



Zaokružujući i unapređujući regulatorni okvir tržišta kapitala, Komisija je tokom 2005. godine donijela sljedeća Pravila:

1. Pravila o izmjenama i dopunama Pravila o izdavanju dozvole za rad društvima za upravljanje investicionim fondovima i investicionim fondovima ("Sl. list RCG", br. 05/05 od 07.02.2005, i 72/05 od 01.12.2005).
2. Pravila o načinu trgovanja blokom akcija ("Sl. list RCG", br. 11/05 od 01.03.2005).

Takođe, Komisija je usvojila i sledeća uputstva:

1. Uputstvo o dopuni uputstva o prodaji akcija Fonda za razvoj
2. Uputstvo o načinu prodaje akcija čiji je vlasnik Republika Crna Gora
3. Uputstvo o izmjeni i dopuni Uputstva o načinu prodaje akcija akcionarskih društava za koje je planom privatizacije utvrđena berzanska prodaja, na osnovu Zahtjeva Republičkog fonda PIO, Fonda za razvoj i Zavoda za zapošljavanje Crne Gore
4. Uputstvo o ovjeravanju punomoćja za obavljanje određenih poslova sa hartijama od vrijednosti
5. Uputstvo o utvrđivanju vremena trgovanja na berzama

Ključni ciljevi regulacije u ovoj oblasti su:

- zaštita investitora,
- obezbjeđivanje poštenog, efikasnog i transparentnog tržišta hartija od vrijednosti,
- i smanjenje sistemskog rizika.

## **2. Vodenje 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 2005. godini podnijelo je 12 akcionarskih društava.**

**Prijavu za ispis iz Registara emitenata u 2005. godini podnijelo je 9 akcionarskih društava.**

**U Registar je zaključno sa 31.12. 2005. godine bilo upisano ukupno 396 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, tako da je utvrđen veoma mali broj izuzetaka od ovog pravila.

**U toku 2005. godine, Komisija je izdala 10 Rješenja o odobrenju prospekta za javnu ponudu emisije akcija, i to:**

RB	NAZIV	RB EMISIJE	DATUM	OBIM EMISIJE U EURIMA	% USPJEŠNOSTI
1.	EURO BROKER a.d.	I	16.03.2005.	120.100,00	100
1.	MONTE BROKER a.d.	I	08.04.2005	26.000,00	100
2.	NIKŠIĆKA BANKA a.d.	XI	15.06.2005.	600.114,90	100
3.	CRNOGORSKA KOMERCIJALNA BANKA a.d.	V	21.07.2005.	2.500.208,10	100
4.	SWISS OSIGURANJE a.d.	XII	18.08.2005.	51.129,00	100
5.	CRNOGORSKI INVESTICIONI FOND a.d.	I	08.09.2005.	1.400.000,00	0
6.	NK BROKER a.d.	I	08.09.2005.	25.565,00	100
7.	NIKŠIĆKA BANKA	XII	04.11.2005.	1.200.101,98	100
8.	VIP BROKER a.d.	I	01.12.2005	25.700,00	100
9.	ZEPTEK OSIGURANJE a.d.	II	01.12.2005	125.015,55	100
10.	PODGORIČKI BROKER a.d.	I	21.12.2005.	26.000,00	100
	UKUPNO			4.579.834,53	

#### 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 2005. godine, Komisija je evidentirala 20 emisija hartija koje se ne vrše javnom ponudom. Ostvaren je ukupan promet u iznosu od 70.386.154,56 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Ukupan iznos
1.	Pretvaranje duga u akcijski kapital	3	35.152.643,02
2.	Raspodjela dobiti	6	5.426.842,83
3.	Postojećim akcionarima po pravu preče kupovine	7	15.379.570,03
4.	Pretvaranje rezervi u akcijski kapital	2	13.763.663,68
5.	Po osnovu nenovcanog uloga	2	663.435,00
	<b>UKUPNO</b>	<b>20</b>	<b>70.386.154,56</b>

U toku 2005. godine evidentirano je i 14 emisija na osnovu usitnjavanja i zamjene akcija u ukupnom iznosu od 29.211.889,74 €. Pregled emisija je dat u tabeli:

<b>Rb</b>	<b>Osnov emisije</b>	<b>Broj emisija</b>	<b>Ukupan iznos</b>
1.	Po osnovu usitnjavanja	11	24.026.219,94
2.	Po osnovu restrukturiranja	3	5.185.669,80
3.	Po osnovu reprocjene	0	0
	<b>UKUPNO</b>	<b>14</b>	<b>29.211.889,74</b>

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

Takođe, evidentirane su i 4 emisije po osnovu restrukturiranja privrednih društava:

<b>Rb</b>	<b>Oblik emisije</b>	<b>Broj emisija</b>	<b>Ukupan iznos</b>
1.	Po osnovu podjele	1	7.784.420,00
2.	Po osnovu pripajanja	3	772.289,38

## **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 krivično djelo ili prekršaj, Komisija može podnositi prijave nadležnim organima.

### **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 subjekata:

##### **A) 3M BROKER**

Komisija za hartije od vrijednosti je, na osnovu nalaza neposredne kontrole poslovanja 3M BROKERA i utvrđenih nepravilnosti u vezi sa načinom prijema i izvršavanja naloga klijenata u njihovim objektima za stanovanje, dakle, van prostorija sjedišta ovlašćenog učesnika, donijela Rješenje o suspendovanju dozvole za rad 3M BROKERU za period do 45 dana, sa početkom od 02. februara 2005. godine, zbog

poslovanja suprotno odredbama člana 19 Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti.

Rješenjem o suspendovanju dozvole za rad 3M BROKERU je naloženo da izvrši sve radnje neophodne za saldiranje transakcija sa hartijama od vrijednosti koje su zaključene do dana prijema tog rješenja i da, najkasnije u roku od tri dana od dana prijema rješenja, o suspendovanju dozvole za rad obavijesti sve klijente koji su mu dali naloge za kupovinu, odnosno prodaju hartija od vrijednosti.

Na osnovu sprovedene dodatne neposredne kontrole utvrđeno je da je 3M BROKER postupio u skladu sa rješenjem Komisije o suspendovanju dozvole za rad.

S obzirom da je Komisija kontrolom utvrdila da je 3M BROKER u periodu suspenzije dozvole za rad postupio u skladu sa rješenjem Komisije o suspendovanju dozvole za rad, odlučila je da dozvoli 3M BROKER-u da nastavi sa daljim radom uz obavezu poslovanja u skladu sa propisima. Mjera javnog objavljivanja da je 3M BROKER poslovaio suprotno propisima o poslovanju hartijama od vrijednosti izrečena je istom prilikom.

#### **B) AKCIJA d.o.o.**

Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja Akcija d.o.o. određeno je sa namjerom da se kontrolom utvrdi koje poslove obavlja kontrolisano lice i da li poslove u vezi sa hartijama od vrijednosti obavlja u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti i propisima donijetim na osnovu ovog zakona.

Kontrolom je utvrđeno da kontrolisano lice ima potpisan Ugovor o zastupanju sa Ovlašćenim učesnikom na tržištu hartija od vrijednosti "Onyx broker" AD Budva od 11.02.2005. godine, kao i da kontrolisano lice nije uklonilo tablu sa nazivom Akcija d.o.o. i naznakom da ono prima naloge za trgovinu hartijama od vrijednosti postavljanju u Ulici Balšića 33.

U okviru navedene kontrole izvršen je uvid u Ugovor o zastupanju sačinjen između ONYX BROKER-a a.d. Budva i AKCIJE d.o.o. Podgorica. Odredbama navedenog ugovora utvrđena su međusobna prava i obaveze potpisnika tog ugovora koje nisu u skladu sa Pravilima o načinu poslovanja ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od

vrijednosti. Naime Komisija je utvrdila da ovlašćeni učesnik ne može odrediti pravno lice da ga zastupa, već ga može ovlastiti samo da prima naloge za trgovinu hartijama od vrijednosti u njegovo ime i za njegov račun.

Komisija je obavezala ONYX BROKER-a a.d. Budva i AKCIJA d.o.o. Podgorica da, u roku od sedam dana stavi van snage Ugovor o zastupanju zaključen 11.02.2005. godine ili ga uskladi sa Pravilima o načinu poslovanja ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i o tome, u dodatnom roku od dva dana obavijesti Komisiju, što je on i učinio.

### C) **HOLDER BROKER**

Na osnovu izjave stranke koja se obratila Komisiji Predsjednik je donio Rješenje o neposrednoj kontroli poslovanja Holder broker a.d. broj 04/5-889/2-05 od 25.05.2005. godine.

Na osnovu kompletno sprovedenog postupka kontrole Komisija je utvrdila je sve relevantne okolnosti povodom kojih se stranka obratila.

Komisija je naknadnim uvidom u opšte akte ovlašćenog učesnika a naročito uvidom u «Opšte uslove poslovanja brokerske kuće HOLDER BROKER a.d. Podgorica» utvrdila da u Poglavlju 2. Način izvršenja brokreskih poslova propisano da, kada klijent izda nalog za kupovinu HOV, mora brokeru uplatiti 100% avans na brokerov račun za saldiranje berzanskih transakcija, osim u posebno izuzetim slučajevima.

Komisija za hartije od vrijednosti je na sjednici održanoj dana 29.06.2005. godine razmatrala Informaciju o neposrednoj kontroli ovlašćenog učesnika Holder broker a.d. Podgorica i utvrdila da je Holder broker a.d. Podgorica postupajući po nalogu stranke koja se obratila Komisiji postupio u skladu sa svojim opštim aktima.

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

#### A) **3M BROKER**

Komisija za hartije od vrijednosti primila je dopis u kome se navodi da je dana 16.01.2005. godine nepoznata ženska osoba došla u stan gdje živi porodica osobe koja



je uputila dopis i ponudila njemu i njegovoj supruzi da zaključe Ugovor o prodaji akcija HLT FONDA. Gospodin koji je uputio dopis i njegova supruga pristali su da zaključe ponuđeni ugovor i uz to navedenoj nepoznatoj osobi predali svoje lične karte. Kako im, ni poslije dva dana, nijesu vraćene uzete lične karte oni su se obratili Komisiji. Uz prijavu Komisiji, gospodin je priložio Ugovor o prodaji 5000 akcija HLT FONDA, između Brokera, čiji naziv nije naveden, i klijenata prodavaca - gospodina koji je poslao dopis i njegove supruge.

Uvidom u dostavljenu prijavu i priloge, Komisija je konstatovala da u Ugovoru o prodaji 5000 akcija HLT FONDA nisu navedeni svi neophodni propisani elementi i da je Ugovor potpisan van sjedišta ovlašćenog učesnika ili od njega ovlašćenog pravnog lica.

Na osnovu utvrđenog, Komisija je konstatovala da je postupanjem na navedeni način postupano suprotno odredbama čl. 16, 17 i 19. st. 1. i 2. Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti, pa je prema 3M Brokeru izrekla mjeru suspendovanja dozvole za rad za period do 45 dana, sa početkom od 02. februara 2005. godine.

## **B) Privremeno isključenje iz trgovine akcija emitenta LOVČEN OSIGURANJE**

Na osnovu sprovedene neposredne kontrole i uvidom u drugu dokumentaciju utvrđeno je da je sporna trgovina blokom akcija emitenta «Lovćen Osiguranje» izvršena na MONTENEGROBERZI 01.07.2005. godine i da su u njoj učestvovali: na strani prodavaca ovlašćeno lice za trgovinu blokom akcija sa zbirnog računa u ime 78 akcionara, na koji su, između ostalih, akcije prenijeli i firma "SPCP" i "Triglav naložbe", dok je kupac bila "Zavarovalnica Triglav" a.d. Ljubljana; predmet blok trgovine bilo je 5.621 akcija LOVO po cijeni 142,66 EUR, vrijednost posla bila je 801.891,86 EUR; brokerska kuća koja je posredovala u ovom poslu i na strani kupca i prodavaca bila je MB BROKER a.d. Podgorica; saldiranje trgovine u CDA izvršeno je 06.07.2005. godine.

Do utvrđivanja činjenica da li je transakcijom blokom akcija emitenta LOVĆEN OSIGURANJE a.d. Podgorica, izvršenom 01.07.2005. godine, prekršena odredba člana 103. Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija je riješila da se akcije emitenta LOVĆEN OSIGURANJE a.d. Podgorica isključuju se iz trgovine na berzi od 27.07.2005. godine do utvrđivanja da li je transakcijom blokom akcija ovog emitenta, izvršenom 01.07.2005. godine, prekršena odredba člana 103. Zakona o hartijama od vrijednosti.

Komisija je stavla van snage zabranu trgovine akcijama LOVĆEN OSIGURANJA a.d. 28.09.2005. godine.

**C) Kontrola zakonitosti transakcije kupoprodaje akcija HIPOTEKARNE BANKE a.d. između HLT FONDA-a a.d. Podgorica i PRO VLADEX-a d.o.o. Podgorica**

Dana 03.10.2005. godine akcionar HLT FONDA a.d. dostavila je Komisiji za hartije od vrijednosti zahtjev za kontrolu transakcija kojima je "HLT FOND" a.d, u periodu maj – septembar 2005. godine, kupovao akcije emitenta "Hipotekarna banka" a.d. od Društva za upravljanje "PRIMA" d.o.o. Podgorica. Tom prilikom je ukazala da je "Pro Vladex" d.o.o. osnivač Društva za upravljanje "PRIMA" d.o.o, koje upravlja Privatizacionim investicionim fondom "HLT FOND" a.d, te da je na ovaj način došlo do kršenja člana 21. Zakona o investicionim fondovima ("Službeni list RCG", br. 49/04), a u vezi člana 2 stav 1 tačka 2), stav 2 tačka 1), stav 3 i stav 4 istog člana.

Komisija je, postupajući po navedenom zahtjevu, 10.10.2005. godine zahtijevala od Centralne Depozitarne Agencije da dostavi podatke o saldiranim transakcijama akcijama "Hipotekarne banke" a.d. obavljenim između "HLT FONDA" a.d. i "Pro Vladexa" d.o.o, u periodu maj – septembar 2005. godine.

Imajući u vidu da je "Pro Vladex" d.o.o. Podgorica jedini vlasnik (100%) udjela u Društvu za upravljanje investicionim fondom "PRIMA" d.o.o Podgorica, koje upravlja Privatizacionim investicionim fondom "HLT FOND" a.d. Podgorica, Komisija je utvrdila da su "Pro Vladex" d.o.o. i Društvo za upravljanje investicionim fondom "PRIMA" d.o.o. povezana lica u smislu Zakona o investicionim fondovima.

Imajući u vidu odredbu člana 21. stav 1. Zakona o investicionim fondovima, kojom je propisano da društvo za upravljanje i povezana lica ne mogu prodati svoju imovinu investicionom fondu, niti kupiti imovinu investicionog fonda, Komisija je utvrdila da je, zaključenjem i izvršenjem navedenih kupoprodajnih ugovora, prekršena zabrana propisana članom 21. Zakona o investicionim fondovima, za koju je propisana sankcija ništavosti ugovora.

Komisija je o ovome obavjestila «HLT FOND» i DZU «PRIMA», koji su, zbog utvrđene ništavosti izvršili i međusoban povraćaj akcija «HIPOTEKARNE BANKE» i novčanih sredstava.

**D) Rješenje o oduzimanju dozvole za rad Društvu za upravljanje privatizaciono investicionim fondom HLT a.d.**

Društvo za upravljanje privatizacionim investicionim fondom HLT a.d. Podgorica pokrenulo je postupak dobrovoljne likvidacije na osnovu Odluke o likvidaciji od 07.09.2005. godine.

Odredbom člana 79. tačla 4) Zakona o fondovima ("Službeni list RCG", br. 49/04) propisano je da Komisija može oduzeti dozvolu za rad društvu za upravljanje ako društvo za upravljanje donese odluku o likvidaciji u skladu sa navedenom odredbom Komisija je donijela Rješenje o oduzimanju dozvole za rad.

**E) HOLDER BROKER i MARKET BROKER**

Komisiji za hartije od vrijednosti dostavljen je zahtjev za preispitavanje realizacije kupovnog naloga 400 akcija emitenta BARSKA PLOVIDBA a.d. Bar (oznaka ove hartije je PUTE) izvršena i skladu sa propisima.

Članom 18. stav 2. Pravila o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti ("Službeni list RCG", br. 57/01, 23/03 i 64/03) propisano je da je ovlašćeni učesnik dužan da nalog realizuje na berzi na kojoj se određena hartija od vrijednosti nudi po najpovoljnijoj cijeni, a ukoliko se ista hartija od vrijednosti nudi na berzama po jednakoj cijeni prednost ima nalog koji je vremenski ranije dat.

S obzirom da je 14.11.2005. godine, kada je HOLDER BROKER realizovao na NOVOJ BERZI HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d. nalog za prodaju 504 akcije PUTE po cijeni 1,50 €, na MONTENEGROBERZI a.d Podgorica već postojao kupovni nalog od 10.11.2005. godine za kupovinu 148 akcija PUTE po 1,60 €, HOLDER BROKER a.d. je bio dužan da, u skladu sačlanom 18. Pravilima o načinu vođenja poslova ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti (Sl. list RCG, br. 57/01, 23/03 i 64/03), nalog klijenta za prodaju 504 akcije PUTE realizuje po najpovoljnijoj cijeni na tržištu, tj. po cijeni od 1,60 € iz kupovnog naloga podnosioca zahtjeva za preispitivanje, a ne po cijeni od 1,50 € po kojoj ga je realizovao.

S obzirom da je Komisija utvrdila da je HOLDER BROKER a.d. navedenim radnjama prekršio odredbe propisima o poslovanju sa hartijama od vrijednosti.

#### **F) JAVNO OBAVJEŠTENJE**

Komisija za hartije od vrijednosti je više puta na razne načine obavještavala javnost da se **PRODAJA I KUPOVINA AKCIJA I DRUGIH HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U CRNOJ GORI MOŽE VRŠITI SAMO NA BERZAMA**, preko ovlašćenih brokera.

Kako su pojedini mediji i dalje nastavili da objavljuju oglase o trgovini akcijama van institucionalnog sistema, Komisija za hartije od vrijednosti je upozorila vlasnike akcija i drugih hartija od vrijednosti i potencijalne investitore da trgovanje hartijama od vrijednosti van berze nije u skladu sa zakonom, te da sve takve aktivnosti nijesu pravno valjane i da se sprovode na ličnu odgovornost i rizik.

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

U 2005. Komisija za hartije od vrijednosti nije podnijela prekršajne prijave.

#### **5.1.4. Podnešene krivične prijave**

**A) Zahtjev za kontrolu brokerske kuće 3M BROKER a.d. u vezi sa transakcijom akcija EPCG**

Komisija za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore, na 138. sjednici od 01.12.2005. godine, razmatrala je zahtjev za preispitivanje trgovine akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDE CRNE GORE a.d, koje su bile u vlasništvu određenog pokojnika, sa zahtjevom za povraćaj navedenih akcija.

Komisija za hartije od vrijednosti se, povodom dostavljenog zahtjeva, obratila Ovlašćenom učesniku na tržištu hartija od vrijednosti 3M BROKER a.d. Podgorica i Novoj berzi hartija od vrijednosti Crne Gore a.d. Podgorica sa zahtjevom za dostavljanje cjelokupne dokumentacije u vezi sa prodajom ovih akcija.

Na osnovu prikupljene dokumentacije, Komisija je ispitala sve činjenice i okolnosti u vezi trgovine akcijama emitenta ELEKTROPRIVREDE CRNE GORE a.d, koje su bile u vlasništvu određenog pokojnika, sa zahtjevom za povraćaj navedenih akcija i utvrdila da je kupoprodaja navedenih akcija izvršena 12.09.2005. u 13:33:03, po cijeni od 1,80 €. Pri kupoprodaji navedenih akcija 3M BROKER a.d. Podgorica postupio je u skladu sa propisima, tako da je neosnovan zahtjev za povraćaj 1.750 akcija EPCG.

Međutim, u vezi sa navedenim činjenicama Komisija je smatrala da u radnjama određenih lica i jednog advokata iz Podgorice ima elemenata bića krivičnog djela prevare iz člana 244. i krivičnog djela falsifikovanja isprave iz člana 413. stav 1. tačka 3) Krivičnog zakonika ("Službeni list RCG", br. 70/03 i 13/04).

Na osnovu utvrđenog činjeničnog stanja, Komisija je Osnovnom državnom tužiocu u Podgorici dostavila krivičnu prijavu.

## **B) Nepravilnosti u radu EURO BROKER-a a.d. Budva**

U periodu od sredine do kraja decembra 2005. godine, Komisiji se javilo više lica koja su uložila prigovore na rad EURO BROKER-a a.d. Budva, Ulica 13. jula, zgrada BSP. Svi prigovori odnosili su se na prodaju akcija suprotno propisima, a iz pribavljene dokumentacije u vezi sa navedenim prodajama moglo se osnovano sumnjati da u pojedinim radnjama postoje i obilježja određenih krivičnih djela. Stoga je Komisija 19.01.2006. godine dostavila Ministarstvu unutrašnjih poslova – CB Podgorica, Odjeljenje za suzbijanje privrednog kriminala Informaciju o uočenim nepravilnostima

u radu EURO BROKER-a a.d Budva koje mogu imati obilježja određenih krivičnih djela.

S obzirom da je Komisija za hartije od vrijednosti, saglasno Zakonu o hartijama od vrijednosti, obavezna da prema brokeru koji posluje suprotno zakonu ili drugim propisima preduzme mjere iz svoje nadležnosti (pa i mjere suspenzije ili oduzimanja dozvole za rad), Komisija je u toku 2006. godine aktivnosti u vezi sa nepravilnostima u radu EURO BROKER-a a.d. Budva sinhronizovala sa predstavnicima MUP-a i specijalnog tužioca za suzbijanje organizovanog kriminala.

## **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 je ostvarila učlanjenje u Međunarodnu organizaciju komisija za hartije od vrijednosti (IOSCO) 6. aprila 2006. godine na XXX Godišnjoj Skupštini IOSCO-a, kao što je i pristupila potpisivanju Memoranduma o saradnji sa brojnim komisijama iz regiona.

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

- zajedno saraduju da bi promovisali visoke standarde regulacije u nameri da održavaju efikasna i stabilna tržišta hartija od vrijednosti
- razmenjuju informacije o iskustvima radi promovisanja 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 primenom 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 76 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".

Komisija je u 2005. godini sačinila dokument koji sadrži detaljnu procjenu stepena usklađenosti nacionalnog zakonodavstva sa ciljevima i principima IOSCO-a. Planirano je da se nakon učlanjenja u IOSCO u aprilu 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. Komisija je potpisala sljedeće memorandume o saradnji:

- Sporazum o saradnji za razmjenu informacija i uzajamnu opomoć u vezi sa pitanjima nadzora tržišta hartija od vrijednosti sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Makedonije potpisan je 24. juna 2004. godine;

- 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 je 22. oktobra 2004. godine;
- Memorandum o razumijevanju o razmjeni informacija i međusobnoj pomoći u pitanjima nadzora tržišta vrijednosnih papira sa Komisijom za vrijednosne papire Republike Hrvatske potpisan je 27. oktobra 2004. godine;
- Memorandum o saradnji sa Komisijom za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine potpisan je 15. septembra 2005. godine;
- Memorandum o saradnji sa Komisijom za hartije od vrednosti Republike Srbije potpisan je 03. novembra 2005. godine;
- Sporazum o saradnji sa Komisijom za hartije od vrijednosti Republike Albanije potpisan 05. decembra 2005. godine.



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

U cilju ostvarivanja svojih zakonskih i statutarnih obaveza, Komisija je u 2005. godini donijela:

- Rješenje o klasifikacionim znacima u Komisiji za hartije od vrijednosti za 2005. godinu.
- Rješenje o dopuni rješenja o klasifikacionim znacima u Komisiji za hartije od vrijednosti za 2005. godinu
- Odluku o usvajanju Godišnjeg računa Komisije za hartije od vrijednosti za 2004. godinu, sa izvještajem o popisu sredstava, potraživanja i obaveza Komisije na dan 31.12.2004. godine.
- Godišnji izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti i stanju na tržištu kapitala u 2004. godini.

## **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 2005. godine objavljena su na WEB SAJTU Komisije: [www.scmn.cg.yu](http://www.scmn.cg.yu).

## 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.

Višak prihoda nad rashodima Komisija može koristiti isključivo za ispunjenje zakonskih obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti hartija od vrijednosti.

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 2005. godini

Komisija za hartije od vrijednosti **utvrdila je Finansijski plan za 2005. godinu** u februaru 2005. godine.

Ukupan obim planiranih prihoda utvrđen je u iznosu od 472.000 €.

Ukupan obim planiranih rashoda utvrđen je u iznosu od 472.000 €.

## 9.2. Ostvarene veličine u 2005. godini

**Ukupan obim prihoda Komisije u 2005. godini iznosio je 601.184 €, a ukupan obim rashoda Komisije u 2005. godini iznosio je 494.184 €.**

Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 107.000 € Komisija će koristiti isključivo za ispunjenje zakonskih obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti hartija od vrijednosti.

### 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	Ostvareno	% ostvarenja
Ukupno ostvareni prihodi	472.000	601.184	127.37%

Ukupno ostvareni prihod iznosi 601.184 €, odnosno 127.37 % 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 vrše putem javne ponude.

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

Ukupan rashod ostvaren je u iznosi od 494.184 €, odnosno 104.70 % od planiranog iznosa za 2005. godinu.

POZICIJA RASHODA	Planirano	Ostvareno	% ostvarenja
Troškovi zaposlenih (po nalazu revizora u 000)	239.000	254.564	106.51 %
Ostali poslovni rashodi (po nalazu revizora u 000)	233.000	239.640	102.85 %
Ukupno	472.000	494.184	104.70 %

**Višak prihoda nad rashodima u iznosu od 107.000 € Komisija će koristiti isključivo za ispunjenje zakonskih obaveza vezanih za vršenje funkcije regulatornog i nadzornog organa u oblasti hartija od vrijednosti.**