



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

**IZVJEŠTAJ
O STANJU NA TRŽIŠTU KAPITALA I
O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI
U 2002. GODINI**

**Prilozi: Godišnji račun za 2002. godinu
 Izvještaj o izvršenoj reviziji godišnjeg računa**

Podgorica, jun 2003. godine

SADRŽAJ

Starana

	Rezime izvještaja o stanju na tržištu kapitala i o radu Komisije za hartije od vrijednosti u 2002. godini	3
I	Stanje na tržištu kapitala	6
1.	Pravna infrastruktura	6
2.	Institucionalna infrastruktura	6
2.1.	Komisija za hartije od vrijednosti RCG	7
2.2.	Berze	7
2.3.	Implementacija BTS automatizovanog sistema trgovanja	8
2.4.	Ovlaćeni učesnici	9
2.5.	Centralna Depozitarna Agencija	10
2.6.	Privatizacioni fondovi	11
2.7.	Edukacija kadrovske osnove	11
3.	Ostvareni obim poslovanja sa hartijama od vrijednosti u 2002. godini	12
4.	Predstojeće aktivnosti na razvoju tržišta	13
II	Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti u 2002. godini	15
1.	Status Komisije za hartije od vrijednosti	15
2.	Nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti	16
3.	Dosadašnje aktivnosti	17
3.1.	Donošenje propisa za sprovođenje Zakona o hartijama od vrijednosti	17
3.2.	Vođenje registra emitenata	18
3.3.	Odobrenje prospekta za javnu ponudu emisije hartija od vrijednosti	19
3.4.	Evidencije emisija koje se ne vrše javnom ponudom	20
3.5.	Davanje dozvole za rad i kontrola poslovanja lica kojima je izdata dozvola	21
3.5.1.	Berza	21
3.5.2.	Ovlaćeni učesnici	21
3.5.3.	Centralna Depozitarna Agencija	22
3.6.	Kontrola poslovanja sa hartijama od vrijednosti	23
3.6.1.	Izvršena kontrola u 2002. godini	24
3.6.2.	Oduzimanje dozvole za rad	24

3.7.	Sistem trgovanja BTS Ljubljanske berze za trgovanje hartijama od vrijednosti	25
3.8.	Mišljenja Komisije	26
3.9.	Akta unutrašnje organizacije rada Komisije	26
3.10.	Finansijsko poslovanje Komisije	26
3.10.1.	Finansijsko poslovanje Komisije u 2002. godini	27
3.10.2.	Izvještaj o reviziji godišnjeg računa Komisije	28

Prilozi

Prilog I	Bilans stanja za period 01.01. - 31.12.2002. godine
Prilog II	Bilans uspjeha za 2002. godine
Prilog III	Dodatni računovodstveni izvještaj - Aneka I
Prilog IV	Izvještaj o izvršenoj reviziji računovodstvenih izvještaja Komisije za 2002. godinu

REZIME IZVJEŠTAJA O STANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA I O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI U 2002. GODINI

1. Komisija za hartije od vrijednosti u prvom sazivu, od novembra 2000. godine do februara 2002. godine, otpočela je i organizovala rad Komisije kao državne institucije bukvalno od samog početka, i u tom periodu ostvarila je sledeće rezultate:

- u potpunosti je **normativno zaokružen** sistem funkcionisanja tržišta kapitala u Crnoj Gori. Nakon usvojenog Zakona o hartijama od vrijednosti pripremljeno je i donijeto 12 podzakonskih akata – pravila;
- u potpunosti je **institucionalno zaokružen** sistem za uspješno funkcionisanje tržišta kapitala u Crnoj Gori, tako što su stvorene i od Komisije odobrene i kontrolisane sledeće institucije: 1) Centralna Depozitarna Agencija, 2) dvije berze i 3) pet brokerskih kuća;
- skoro su u potpunosti **registrovana sva akcionarska društva** u Crnoj Gori, tako što su ta društva registrovana kao emitenti u Registar kod Komisije, a njihovi akcionari u Centralni registar Centralne Depozitarne Agencije, **što je bio osnovni uslov za uspjeh masovne vaučerske privatizacije;**
- na tržištu hartija od vrijednosti **trgovina tim hartijama se nesmetano i slobodno** odvija preko pet brokerskih kuća na dvije berze;
- u potpunosti je **implementiran i nesmetano radi sistem elektronskog trgovanja** hartijama od vrijednosti na Novoj berzi hartija od vrijednosti Crne Gore;
- u potpunosti je **implementiran i nesmetano radi sistem elektronskog kliringa i saldiranja** transakcija sa hartijama od vrijednosti u Centralnom depozitariju Centralne Depozitarne Agencije.

Ocjena stranih konsultanata o radu Komisije u ovom sazivu je da se **ni u jednoj zemlji tranzicije nije na ovako brz i kvalitetan način uspostavio regulatorni i institucionalni okvir za funkcionisanje tržišta kapitala.**

2. Najvažnije aktivnosti na tržištu kapitala u 2002. godini bile su sledeće:

- U okviru svojih nadležnosti vezanih za kontrolu izdavanja hartija od vrijednosti, **Komisija je u 2002. godini dala odobrenja za 13 emisija akcija putem javne ponude u ukupnom iznosu od 9.920.235 EUR i evidentirala 25 emisija akcija koje nisu sprovedene putem javne ponude u ukupnom iznosu od 27.942.363 EUR,**
- **Ukupan promet hartija od vrijednosti u 2002. godini iznosio je 71 milion EUR,** od čega je: 14,3 miliona EUR prometa bilo na berzama; 3,6 miliona EUR je prenijeto putem poklona ili nasleđivanja; 25,2 miliona EUR je iznosila razmjena akcija između privatizacionih fondova, dok je promet koji nije izvršen javnom ponudom (prodaja akcija postojećim akcionarima, pretvaranje duga u kapital, pripajanje preduzeća, zamjena akcija, raspodjela dobiti u akcijama, usitnjavanje akcija) iznosio 27,9 miliona EUR.
- **Na tržištu kapitala poslovale su dvije berze – MONTENEGROBERZA a.d. i NOVA BERZA HARTIJA OD VRIJEDNOSTI CRNE GORE a.d.** U 2002. godini na “Montenegroberzi” zaključeno je 944 transakcija u iznosu 8.725.607,48 EUR, od čega u primarnoj trgovini 4.313.702,64 EUR, dok je na sekundarnom tržištu promet iznosio 4.411.904,84 EUR. Ova berza je poslovala sa ukupnim gubitkom od 47.000 EUR. U tom periodu na “Novoj berzi hartija od vrijednosti Crne Gore” zaključeno je 3.349 transakcija u iznosu 5.604.304 EUR, od čega u primarnoj trgovini 3.662.541 EUR, dok je na sekundarnom tržištu promet iznosio 1.941.763 EUR. Gubitak u poslovanju ove berze je iznosio 55.000 EUR;
- **U toku 2002. godine u Crnoj Gori poslovalo je pet brokerskih kuća, i to: “Monte Adria Broker”, “CG broker”, “Holder broker”, “Onyx broker” i “3 M broker”.** U toku 2002. godine: “Monte Adria Broker” je ostvario 4.101 transakciju, u iznosu od 9.174.056,61 EUR, a poslovaio je sa dobitkom u iznosu od 6.606 EUR; “CG Broker” je ostvario ukupno 455 transakcija u vrijednosti od 2.364.381,60EUR, a poslovaio je sa gubitkom u iznosu od 15.118,16EUR; “Holder Broker” je ostvario 2.543 transakcija u iznosu od 7.216.183 EUR, a poslovaio je sa dobitkom od 1.938 EUR; “Onyx Broker” je ostvario 672 transakcije u vrijednosti od 3.694.634,10EUR, a poslovaio je sa gubitkom od 8.570,28 EUR, a “3 M Broker” je ostvario 213 transakcija u vrijednosti od 1.455.822,80 EUR, a poslovaio je sa dobitkom od 121 EUR.
- **U toku 2002. godine privatizacioni fondovi su izvršili razmjenu akcija i neznatan broj drugih transakcija, a od kraja godine “investicione jedinice” fondova postale su prometljive.**

3. Nakon izbora drugog saziva Komisije, odnosno u periodu od 01.02. – 12.11.2002. godine, funkcionisanje Komisije bilo je veoma otežano a povremeno i potpuno blokirano samovoljnim i nezakonitim postupanjem Slobodana Lakića, u tom periodu predsjednika Komisije.

Slobodan Lakić je, suprotno zakonu:

- ❖ **Davao mišljenja** o povoljnosti i nepovoljnosti kupovine ili prodaje hartija od vrijednosti;
- ❖ **Samovoljno zapošljavao** radnike u Komisiji i **izricao disciplinske mjere** imenovanim licima u Komisiji, od kojih je, na osnovu tužbe Sekretara Komisije, nadležni sud poništio kao nezakonitu, čime je nanijeta velika materijalna šteta Komisiji;
- ❖ Samovoljno i suprotno aktima Komisije donio više odluka:
 - **Odluku o upotrebi pečata, štambilja i žiga Komisije**, koje je nosio sa sobom, što je za posledicu imalo da nije dozvoljavao ovjeru ni jednog akta ili dopisa, što je gotovo u potpunosti blokiralo rad Komisije.
 - **Odluku o promjeni kartona deponovanih potpisa**, kojom je sebe proglasio jedinim ovlašćenim za raspolaganje sredstvima Komisije, što je imalo za posledicu: a) da su sredstva sa računa Komisije korišćena za kupovinu avionske karte za put u inostranstvo lica koje nije zaposleno u Komisiji; b) da 11 mjeseci nisu sačinjavani niti podnošeni Centralnoj banci – Poslovi platnog prometa, niti Direkciji javnih prihoda, obračuni plata i naknada zaposlenih u Komisiji; c) nisu izmirene ugovorne obaveze Komisije za izvršenu reviziju godišnjeg računa, kao ni obaveze za vođenje knjigovodstva Komisije od 01.01.2002. godine.
- ❖ U vezi sa **načinom sazivanja i održavanja sjednica Komisije**, svojim činjenjem kao i nečinjenjem, predsjednik je blokirao rad Komisije i namjerno dezavuisao javnost i stranke u predmetima pred Komisijom.
- ❖ **Nasilnim ulaskom u kancelariju sekretara Komisije i iznošenjem kompletne dokumentacije**, kao i kompjutera na kojem su se uz materijale o radu Komisije nalazili i registri koje Komisija vodi (konstatovano prilikom vršenja revizije poslovanja i godišnjeg računa Komisije), predsjednik Komisije je doveo ostale članove Komisije u situaciju da apsolutno nisu u mogućnosti da se valjano pripremaju za sjednice Komisije kao ni da obavljaju svoje tekuće poslove.

Posebno je ogromnu štetu pričinio svim institucijama i učesnicima na tržištu kapitala time što je **USAID - KPMG Consulting / Barents Group**, zbog agresivnog i netolerantnog ponašanja predsjednika Komisije prema njihovim konsultantima, **poslije višegodišnje uspješne saradnje sa ovom institucijom, donio odluku da obustavi tehničku pomoć Komisiji i drugim institucijama tržišta kapitala**, čime je znatno usporen razvoj ovog segmenta finansijskog tržišta.

I STANJE NA TRŽIŠTU KAPITALA

U prethodnom periodu formirana je bazična pravna i institucionalna infrastruktura tržišta hartija od vrijednosti, koja je bazirana na dematerijalizaciji hartija od vrijednosti, transparentnosti rada učesnika i obavljanju transakcija sa hartijama od vrijednosti, kao i zaštiti svojinskih prava.

1. Pravna infrastruktura

Pravnu infrastrukturu poslovanja sa hartijama od vrijednosti čine sledeći zakoni i propisi:

- Zakon o hartijama od vrijednosti,
- Zakon o privrednim društvima,
- Zakon o privatizaciji privrede,
- Zakon o bankama,
- Zakon o stranim ulaganjima,
- Zakon o zalozi kao sredstvu obezbeđenja potraživanja,
- Zakon o računovodstvu i reviziji,
- Set poreskih zakona,
- Uredba i pravila o radu privatizacionih fondova.

Osnovni zakon je Zakon o hartijama od vrijednosti, kojim se, u skladu sa svjetski usvojenim principima, regulišu pitanja koja na sveobuhvatan način obezbeđuju funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti, tj.: izdavanje hartija od vrijednosti i trgovanje tim hartijama javnim pozivom na upis i uplatu, prava i obaveze subjekata na tržištu hartija od vrijednosti i organizacija, djelokrug i nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore.

Zakonom o privrednim društvima uređena su pitanja korporativnog upravljanja, a posebno prava preče kupovine hartija od vrijednosti (samo pri primarnoj prodaji), standardi zaštite akcionara, standardi izvještavanja i objavljivanja informacija o radu privrednih društava i niz drugih pitanja od značaja za poslovanje emitenata hartija od vrijednosti.

2. Institucionalna infrastruktura

Institucionalni okvir tržišta hartija od vrijednosti u Crnoj Gori proizilazi iz osnovnih principa koncepta tržišta hartija od vrijednosti. U cilju zaokruživanja institucionalnog okvira za nesmetano funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti i odvijanje procesa privatizacije, uz ranije postojeće institucije (Montenegroberza, brokerske kuće, Centralna banka, poslovne banke, osiguravajuća društva, državni fondovi, revizorske firme), u poslednje dvije godine formirane su Komisija za hartije od vrijednosti, NEX berza, Centralna Depozitarna Agencija i privatizacioni fondovi.

2.1. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore

Komisija je formirana u novembru 2000. godine radi uređivanja i nadzora izdavanja hartija od vrijednosti i njihove trgovine, u skladu sa ciljevima i misijom IOSCO. Njena misija je da sprovodi republički Zakon o hartijama od vrijednosti u cilju smanjenja sistemskog rizika, zaštite investitora i održavanja fer, poštenog i efikasnog tržišta. U cilju sprovođenja pojedinih odredaba Zakona, Komisija je usvojila i sprovodi 12 pravila i niz odluka i uputstava.

2.2. Berze

Trgovanje hartijama od vrijednosti u Crnoj Gori, imajući u vidu veličinu tržišta hartija od vrijednosti, potrebu njegovog efikasnog i transparentnog rada, kao i potrebu zaštite velikog broja novih akcionara koji nemaju dovoljno znanja iz ove oblasti, vrši se samo na organizovanom tržištu – berzi (preko ovlašćenih učesnika - brokera i dilera), 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.

2.2.1. Montenegroberza počela je da radi na osnovu dozvole za rad izdate od strane Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište broj 03-317/2-95 od 04.07.1995. godine, a nastavila da radi na osnovu dozvole za rad izdate od strane Komisije za hartije od vrijednosti 03/1-1/2-00 od 14.12.2000. godine.

U skladu sa članom 118. Zakona o hartijama od vrijednosti, Montenegroberza je bila dužna da podnese Komisiji zahtjev za usaglašavanje svojih akata, organizacije i poslovanja sa odredbama tog zakona najkasnije u roku od dvije godine od dana stupanja na snagu ovog zakona, odnosno do 04.01.2003. godine.

Promet hartija od vrijednosti ostvaren na Montenegroberzi u prethodnim godinama je bio:

Godina	Promet u milionima DEM
1994	124,23
1995	124,64
1996	173,29
1997	254,55
1998	156,52
1999	26,02
2000	5,58
2001	21,23

Prema nalazu nezavisnog revizora "MontRev" d.o.o. Podgorica, osnovni kapital Montenegroberze na 31.12.2002. godine iznosio je 115.000 EUR, ali je nepokriveni gubitak iznosio 47.000 EUR. Berza je 31.12.2002. godine zapošljavala četiri brokera, poslovanje obavlja u iznajmljenom prostoru.

U periodu 01.01. – 31.12.2002. godine na Montenegroberzi zaključeno je 944 transakcija u iznosu 8.725.607,48 EUR od čega u primarnoj trgovini 4.313.702,64 EUR dok je sekundarnom tržištu promet iznosio 4.411.904,84 EUR.

U postupku usaglašavanja akta, organizacije i poslovanja sa odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, Montenegroberza a.d. Podgorica je emitovala III emisiju akcija i nakon utvrđivanja uspješnosti te emisije akcija Montenegroberze stekli su se uslovi da se razmatra Zahtjev Montenegroberze a.d. za davanje dozvole za rad u skladu sa zakonom o hartijama od vrijednosti.

2.2.2. Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore je dobila dozvolu za rad od Komisije 08.11.2001. godine.

Vrijednost osnovnog kapitala na dan 31.12.2002. godine iznosio je 173.839,24 EUR. a nepokriveni gubitak u poslovanju iznosio je 55.000 EUR.

U periodu 01.01. – 31.12.2002. godine na Novoj berzi hartija od vrijednosti Crne Gore trgovalo se akcijama 74 akcionarska društva i sa investicionim jedinicama 4 privatizaciona fonda. U ovom periodu zaključeno je 3.349 transakcija u iznosu 5.604.304 EUR, od čega u primarnoj trgovini 3.662.541 EUR, dok je sekundarnom tržištu promet iznosio 1.941.763 EUR.

Predstavnici Nove berze hartija od vrijednosti Crne Gore 4. oktobra 2002. godine su potpisali Memorandum o saradnji sa Ljubljanskom berzom, čime je započela implementacija projekta "Informaciono povezivanje berzi na području Jugoistočne Evrope".

2.3. Implementacija BTS automatizovanog sistema trgovanja

Komisija za hartije od vrijednosti je sa Ljubljanskom berzom zaključila Ugovor o licenci elektronskog sistema trgovanja BTS, prema kojem je Komisija korisnik licence, a Komisija je, na osnovu tendera, izabrala NEX Montenegro berzu za operatera sistema. Ovaj sistem trgovanja podržava elektronsko trgovanje svim standardnim hartijama od vrijednosti i omogućava različite metode trgovanja.

Zbog svoje modularnosti sistem je vrlo jednostavno povezati sa drugim savremenim informacionim sistemima. Posebno to dolazi do izražaja na području bivše Jugoslavije, gdje je zbog velike upotrebe sistema BTS (već na 5 berzi: Ljubljanskoj, Skopskoj, Banjalučkoj, Sarajevskoj i NEX Montenegro berzi, kao i Varaždinskom organizovanom vanberzanskom tržištu) povezivanje vrlo jednostavno.

2.4. Ovlašćeni učesnici.

Sa sjedištem u Crnoj Gori posluje pet ovlašćenih učesnika - brokera, i to: Monte Adria Broker, CG broker, Holder broker, Onyx broker i 3M broker.

2.4.1. Monte Adria Broker je počela sa radom nakon dobijanja dozvole za rad izdate od strane Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište broj 03-587/2-95 od 13.12.1995. godine, a nastavio sa radom nakon dobijanja dozvole za rad od Komisije za hartije od vrijednosti 03/2-2/2-00 od 14.12.2000. godine. Osnovni kapital Monte Adria Broker na dan 31.12.2002. godine iznosio je 125.079,00 EUR. Ovlašćeni učesnik zapošljava četiri lica, od čega dva lica sa položenim brokerskim i dilerskim ispitom, poslovanje obavlja u iznajmljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2002. godine Monte Adria Broker je ostvario 4.101 transakciju, u iznosu od 9.174.056,61 EUR. Ostvaren je neto dobitak iz poslovanja u iznosu od 6.606 EUR.

2.4.2. CG Broker je počeo sa radom nakon dobijanja dozvole za rad izdate od strane Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište broj 03/2-660/2-96 od 02.10.1996. godine a nastavio sa radom nakon dobijanja dozvole za rad od Komisije za hartije od vrijednosti 03/2-3/2-00 od 14.12.2000. godine i 01/1-667/1-02 od 13.08.2002. godine. Osnovni kapital CG Brokera na dan 31.12.2002. godine iznosio je 102.258,37 EUR. Ovlašćeni učesnik zapošljava tri lica, od čega dva brokera, poslovanje obavlja u sopstvenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

Poslovanje sa hartijama od vrijednosti u 2002. godini ostvareno je sa ukupno 455 transakcija u vrijednosti od 2.364.381,60EUR. Ostvaren je gubitak iz poslovanja u iznosu od 15.118,16EUR.

2.4.3. Holder Broker je počeo sa radom nakon dobijanja dozvole za rad izdate od strane Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište broj 03/2-698/2-96 od 13.11.1996. godine a nastavio sa radom nakon dobijanja dozvole za rad od Komisije za hartije od vrijednosti 03/2-4/2-00 od 14.12.2000. godine. i 01/1-666/1-02 od 13.08.2002. godine. Osnovni kapital Holder Brokera na dan 31.12.2002. godine iznosio je 32.165 EUR. Ovlašćeni učesnik zapošljava tri brokera, poslovanje obavlja u sopstvenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2002. godine Holder Broker je ostvario 2.543 transakcija u iznosu od 7.216.183 EUR. Ostvaren je neto dobitak od 1.938 EUR.

2.4.4. Onyx Broker je počeo sa radom nakon dobijanja dozvole za rad izdate od strane Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište broj 03/2-258/2-97 od 25.04.1997. godine a nastavio sa radom nakon dobijanja dozvole za rad od Komisije za hartije od vrijednosti 03/2-5/2-00 od 14.12.2000. godine i 01/1-1029/01-02. Osnovni kapital Onyx Brokera na dan 31.12.2002. godine iznosio je

30.958,21EUR. Ovlašćeni učesnik zapošljava četiri brokera, poslovanje obavlja u zakupljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2001. godine Onyx Broker je ostvario 672 transakcije u vrijednosti od 3.694.634,10EUR. Ostvaren je gubitak od 8.570,28 EUR.

2.4.5. M Broker je počeo sa radom nakon dobijanja dozvole za rad izdate od Komisije za hartije od vrijednosti RCG broj 03/2-2/02- od 26.04.2002. godine. Osnovni kapital 3M Brokera na dan 31.12.2002. godine iznosio je 25.650 EUR. Ovlašćeni učesnik zapošljava tri lica, od čega dva brokera, poslovanje obavlja u zakupljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U periodu 01.01. – 31.12.2002. godine 3M Broker je ostvario 213 transakcija u vrijednosti od 1.455.822,80 EUR. Ostvaren je neto dobitak od 121 EUR.

2.5. 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 346 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, 402.740 akcionara.

Osnovni kapital Centralne Depozitarne Agencije na dan 31.12.2002. godine iznosio je 255.645,95 EUR. Centralna Depozitarna Agencija zapošljava 10 lica, od čega devet sa visokom stručnom spremom, obučeni za obavljanje poslova registracije, kliringa i saldiranja poslova sa hartijama od vrijednosti, a poslovanje obavlja u iznajmljenom prostoru. Tehnička opremljenost je zadovoljavajuća.

U 2002. godini u sistemu CDA je:

- registrovano 173 emitenta, tako da je ukupan broj do sada registrovanih akcionarskih društava 346,
- izvršeno saldiranje 4.914 tržišnih transakcija u vrijednosti od 5.861.014,35 EUR (sekundarna trgovina na berzi umanjena za transakcije koje nisu izvršene);
- izvršeno saldiranje 417 netržišnih transakcija kao posledica pravnog prenosa (poklon, nasleđe) u vrijednosti od 3.598.225,36 EUR.

Ostvaren je dobitak iz poslovanja u iznosu od 70.410,00EUR.

2.6. Privatizacioni fondovi.

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

Privatizacioni fondovi u Crnoj Gori su organizovani kao fondovi zatvorenog tipa, kojima prema ugovoru upravlja menadžment preduzeće i za usluge upravljanja naplaćuje proviziju. Oni su prikupili oko 60% od ukupnog broja vaučera. U najmanji fond vaučere je uložilo oko 19.000 građana, a u najveći blizu 78.000 građana.

U cilju potpunijeg regulisanja načina poslovanja privatizacionih fondova, do regulisanja ove materije Zakonom o investicionim fondovima, Komisija je donijela niz propisa iz oblasti poslovanja privatizacionih fondova i menadžment preduzeća.

U 2002. godini privatizacioni fondovi su obavili razmjenu akcija iz svojih portfelja kao i neznatan broj drugih kupoprodajnih transakcija. Od decembra 2002. godine "investicione jedinice" privatizacionih fondova su postale prometljive kao i ostale hartije od vrijednosti.

2.7. Edukacija kadrovske osnove za rad tržišta.

U organizaciji USAID, Savjeta za privatizaciju i Komisije za hartije od vrijednosti redovno se organizuju seminari za obuku i sticanje zvanja brokera, dilera i investicionog menadžera. Seminar su do sada organizovani u Podgorici, Ulcinju i Nikšiću.

Seminare je do sada pohađalo oko 400 polaznika, od kojih je oko 100 kandidata položilo ispit i steklo zvanje brokera, oko 50 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje investicionog menadžera, a 15 kandidata je položilo ispit i steklo zvanje dilera.

Održano je i nekoliko seminara, na kojima su predavači bili eksperti iz inostranstva, na temu restrukturiranja preduzeća, procjene hartija od vrijednosti, obezbjeđivanja dodatnog finansiranja za preduzeća iz portfelja privatizacionih fondova i iz oblasti marketinga.

3. Ostvareni obim poslovanja sa hartijama od vrijednosti u 2002. godini

Obim poslovanja sa hartijama od vrijednosti u prethodnoj godini iznosio je oko 71miliona EUR, što u odnosu na ostvareni GDP iznosi preko 10%.

Rb	Opis posla	Promet u milionima EUR
1	Berzanska trgovina akcijama	14,3
2	Zakonski prenosi vlasništva (poklon, nasleđe ...)	3,6
3	Razmjena akcija između privatizacionih fondova	25,2
4	Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom	27,9
	Ukupno	71

Berzanska trgovina akcija ostvarena je trgovanjem na primarnom i na sekundarnom tržištu.

Na primarnom tržištu je ostvaren promet od 8,29 miliona EURA, najvećim dijelom prodajom akcija banaka. 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.

Na sekundarnom tržištu je ostvaren promet od 6,03 miliona EURA. Karakteristika sekundarnog tržišta je veoma velika ponuda a mala tražnja za akcijama, te su i cijene po kojima se obavljaju transakcije niže od nominalne vrijednosti akcija.

Od 23. decembra 2002. godine, na sekundarnom tržištu se trguje i investicionim jedinicama privatizacionih fondova.

Zakonski prenosi vlasništva obavljaju se na osnovu validne dokumentacije o poklonu ili nasljeđu.

Da bi se destimulisalo izbjegavanje berzanske trgovine i eventualno namiještanje transakcija kroz ugovor o poklonu, što je bio slučaj u nekim zemljama koje su sprovele program MVP, utvrđena je prilično visoka provizija od 1% za registraciju transfera po osnovu poklona, izuzev za članove najuže porodice.

Privatizacioni fondovi su obavili razmjenu akcija iz svog portfelja za akcije iz portfelja drugih fondova u iznosu od 25.374.980 EURO, ostvarenu kroz 12 transakcija. U razmjeni je učestvovalo pet fondova, a međusobno su razmjenjivali akcije 25 preduzeća.

Promet akcija koji nije izvršen javnom ponudom obuhvata pripajanja preduzeća, raspodjelu profita kroz akcije, pretvaranje duga u akcije i promjenu oblika organizovanja.

U prethodnoj godini izvršena su tri preuzimanja preduzeća u iznosu od 11,7 miliona EURA. Luka Bar je preuzela Dva preduzeća: Slobodna carinska zona, Bar, i Centrocoop, Bar; dok je treće preuzimanje izvršila Industria-import, Podgorica, preuzimajući Industria-impex, Podgorica.

4. Predstojeće aktivnosti na razvoju tržišta

Predstojeće aktivnosti Komisije usmjerene su na širenje tržišta i informaciono povezivanje berzi iz regiona, jačanje tržišne infrastrukture, harmonizaciju domaćih propisa koji se odnose na poslovanje sa hartijama od vrijednosti, učešće u izradi ostale regulative i obrazovanje kadrova.

A) Širenje tržišta kapitala obuhvata aktivnosti na povećavanju:

- ponude hartija od vrijednosti i instrumenata za trgovanje.
- tražnje za hartijama od vrijednosti, odnosno participacije domaćih i stranih investitora. Zbog veličine populacije i njihove male kupovne snage neophodna je internacionalizacija tržišta hartija od vrijednosti u Crnoj Gori.

B) Jačanje tržišne infrastrukture. Strateško pitanje za razvoja tržišta, kako sa aspekta širenja tržišta tako i sa aspekta strukture tržišta, je jačanje tržišne infrastrukture u dva pravca:

- smanjenje troškova ulaska na tržište hartija od vrijednosti i poslovanja na tom tržištu, i
- smanjenje i ukidanje barijera za ulazak na tržište hartija i poslovanje na tom tržištu.

Problem troškova je naročito izražen u slučaju kada su kupci hartija domaća fizička lica, koja plaćaju gotovinom, odnosno kada su kupci iz inostranstva. Takođe, jačanje tržišne infrastrukture je neophodno zbog očekivanog povećanja broja transakcija, što će iziskivati veći brzinu i efikasnost svih učesnika u transakcijama.

C) Harmonizacija regulative tržišta hartija od vrijednosti i drugih zakona i propisa. Osnovni dio regulative tržišta kapitala je usvojen prije nego što su neki drugi zakoni koncipirani i usvajani, te nisu u svim detaljima međusobno harmonizovani.

D) Učešće u izradi dalje regulative koja se tiče poslovanja sa hartijama od vrijednosti

- E)** Komisija će se posebno angažovati na pitanjima **obrazovanja kadrova** u oblasti razvoja finansijskog tržišta, promovisanja finansijskog tržišta u Crnoj Gori i prednosti koje ono pruža u alokaciji kapitala i iznalaženja alternativnog načina finansiranja.

II IZVJEŠTAJ O RADU KOMISIJE ZA HARTIJE OD VRIJEDNOSTI U 2002. GODINI

1. Status Komisije za hartije od vrijednosti

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

Saglasno Zakonu o hartijama od vrijednosti (Službeni list RCG, broj 59/00), Komisija ima 5 članova, koji se imenuju na period od 5 godina i mogu biti ponovo izabrani. Za člana Komisije može biti imenovano lice koje ima visoku školsku spremu, radno iskustvo najmanje pet godina na poslovima iz oblasti prava, monetarnog, privrednog ili finansijskog sistema i koje je dostojno da bude član Komisije.

Predsjednik, zamjenik predsjednika i najmanje jedan član Komisije obavljaju svoju funkciju profesionalno i ne mogu se baviti drugim poslom, osim naučnih, istraživačkih i predavačkih aktivnosti.

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.

Skupština RCG imenovala je 01.02.2002. godine za članove Komisije:

1. Slobodan Lakić, predsjednik,
2. Zoran Đikanović, zamjenik predsjednika,
3. Azra Šehović, član,
4. Branislavka Vujadinović, član,
5. Draško Malbaški, član.

Na sjednici od 12.11.2002. godine Skupština RCG razriješila je dužnosti dotadašnjeg predsjednika Komisije i promijenila imenovanja, tako da je Komisija nastavila da radi u sledećem sastavu:

1. Zoran Đikanović, predsjednik,
2. Draško Malbaški, zamjenik predsjednika,
3. Azra Šehović, član,
4. Branislavka Vujadinović, član,
5. Kenan Hrapović, član.

2. Nadležnosti Komisije za hartije od vrijednosti

Komisija za hartije od vrijednosti nadležna je za:

- 1) donošenje pravila o sprovođenju Zakona kada je za to ovlaštena;
- 2) vršenje nadzora nad primjenom Zakona i svih pravila donijetih na osnovu njega;
- 3) davanje odobrenja za javnu ponudu hartija od vrijednosti i evidentiranje emisija hartija od vrijednosti čija se prodaja ne vrši javnom ponudom;
- 4) vršenje nadzora nad sprovođenjem javne ponude hartija od vrijednosti;
- 5) davanje dozvola za rad i davanje saglasnosti na odgovarajuća akta tržištima hartija od vrijednosti, ovlaštenim učesnicima na tržištu hartija od vrijednosti i Centalnoj Depozitarnoj Agenciji;
- 6) davanje dozvola za rad kolektivnih investicionih šema osnovanih u skladu sa posebnim zakonom;
- 7) davanje saglasnosti na odluku o imenovanju direktora licima kojima izdaje dozvolu za rad;
- 8) vođenje registara i drugih evidencija, u skladu sa odredbama Zakona;
- 9) određivanje opštih uslova koje moraju ispuniti fizička lica koja se profesionalno bave trgovanjem hartijama od vrijednosti;
- 10) promovisanje i podsticanje visokih standarda zaštite interesa investitora u hartije od vrijednosti i integriteta ovlašćenih učesnika;
- 11) kontrolu sprovođenja poslovanja lica koja se profesionalno bave trgovanjem hartijama od vrijednosti, uključujući suspenziju i oduzimanje dozvola za rad;
- 12) preduzimanje mjera i obezbjeđivanje funkcionisanja tržišta hartija od vrijednosti na redovan i pošten način uz transparentno informisanje;
- 13) utvrđivanje načina i obima trgovanja na tržištu hartija od vrijednosti;
- 14) uređivanje načina i postupka preuzimanja preduzeća;
- 15) preduzimanje aktivnosti u cilju očuvanja interesa lica koja su uložila u hartije od vrijednosti i sprečavanje nezakonite, nečasne i neispravne prakse u poslovima sa hartijama od vrijednosti;
- 16) preduzimanje mjera, vršenje kontrole i istraživanja radi spriječavanja zloupotreba na tržištu hartija od vrijednosti;
- 17) saradnju sa drugim srodnim institucijama u Crnoj Gori i van nje; i
- 18) preduzimanje ostalih mjera i obavljanje drugih poslova u skladu sa zakonom.

Komisija može naročito donositi pravila koja se odnose na:

- 1) podnošenje zahtjeva za dobijanje dozvole za rad, izdavanje dozvole i druga pitanja u vezi sa tim;
- 2) registrovanje dozvola i izdavanje njihovih duplikata;
- 3) kvalifikacije, iskustvo i obuku koja se zahtijeva od fizičkih lica kojima se izdaje dozvola za rad, ispit koji podnosilac zahtjeva mora položiti i okolnosti u kojima se ne moraju ispuniti ovi zahtjevi;
- 4) sačinjavanje godišnjih i drugih periodičnih izvještaja Komisiji od lica koja su dobila dozvolu za rad;
- 5) utvrđivanje hartija od vrijednosti koje se mogu kotirati, kao i na uslove pod kojima se trgovanje tim hartijama može obustaviti;

- 6) detaljnije vođenje računa koji se mogu otvoriti u skladu sa ovim zakonom i utvrđivanje podataka koji obezbjeđuju sačinjavanje bilansa stanja i bilansa uspjeha;
- 7) informacije koje mora sadržati izvještaj revizora sačinjen u skladu sa ovim zakonom;
- 8) preuzimanje preduzeća;
- 9) formu i sadržaj reklamiranja koji se odnose na poslove sa hartijama od vrijednosti, uz mogućnost ograničenja lica koja se mogu reklamirati.

Pravila Komisije koja imaju karakter opštih akata objavljuju se u "Službenom listu Republike Crne Gore".

3. Dosadašnje aktivnosti Komisije

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. Saziv za sjednicu Komisije, s predlogom dnevnog reda, upućuje se najkasnije pet dana prije dana određenog za održavanje sjednice.

Uz saziv za sjednicu dostavlja se: predlog dnevnog reda, odgovarajući materijal za pitanja koja su predložena za dnevni red sjednice i zapisnik sa prethodne sjednice.

O radu sjednice Komisije vodi se zapisnik. Zapisnik sadrži osnovne podatke o radu na sjednici, a posebno o odlukama i zaključcima donesenim na sjednici, povodom razmatranja pojedinih tačaka dnevnog reda. U zapisnik se unose i rezultati glasanja po pojedinim pitanjima koja su razmatrana na sjednici.

Sa sjednica Komisije izdaju se javna saopštenja, koja su se dostavljala Sekretarijatu za informacije radi distribuiranja medijima.

Komisija je u 2002. godini održala 24 sjednice, na kojima je ostvarila sledeće aktivnosti:

3.1. Donošenje propisa za sprovođenje Zakona o hartijama od vrijednosti

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

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

Ključni ciljevi regulacije u ovoj oblasti su: zaštita investitora, obezbjeđivanje poštenosti, efikasnosti i transparentnosti tržišta hartija od vrijednosti i smanjenje sistemskog rizika.

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

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

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

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

3.2. 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 izdatih 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.

Emitent je dužan da prijavi Komisiji promjenu podataka koji su upisani u Registar kod Komisije, u roku od osam dana od dana nastanka promjene. Zahtjevi za upis u Registar emitenata zavode se u Upisnik Registra emitenata, a Komisija vodi Registar emitenata.

Prijavu za upis u Registar emitenata do 31.12.2002. godine podnijelo je **348** akcionarsko društvo. U Registar je upisano **343** akcionarskih društava a **5** zahtjeva je ostalo u proceduri.

3.3. 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.

Do 31.12.2002. godine, Komisija je izdala 13. rješenja o odobrenju prospekta za javnu ponudu emisije akcija, i to:

RB	EMITENT	IZNOS EMISIJE	DATUM RJEŠENJA O ODOBRENJU JAVNE PONUDE	USPJEŠNOST PRODAJE
1.	Swiss osiguranje, Podgorica	1.500.000	26.02.02.	poništena
2.	Beranska banka, Berane	818.064	26.04.02.	poništena
3.	Moneta, Podgorica	160.036	03.06.02.	100,00 %
4.	Monte Adria Broker, Podgorica	92.747	13.08.02.	87,85 %
5.	Montenegroberza, Podgorica	120.372	06.09.02.	100,00 %
6.	Pro Gas, Podgorica	446.500	06.09.02.	100,00 %
7.	Montenegro osiguranje, Podgorica	306.774	19.08.02.	68,33 %
8.	Swiss osiguranje, Podgorica	449.935	19.08.02.	66,89 %
9.	Nikšićka banka, Nikšić	511.280	04.11.02.	93,00 %
10.	Pljevaljska banka, Pljevlja	996.012	19.11.02.	90,98 %
11.	Ekos banka, Podgorica	818.064	05.12.02.	poništena
12.	Hipotekarna banka, Podgorica	2.556.450	26.12.02.	84,58 %
13.	Lovćen osiguranje, Podgorica	1.144.000	26.12.02.	92,06 %
	UKUPNO	9.920.235		

Na primarnom tržištu najveći promet ostvaren je trgovanje akcijama banaka i osiguravajućih društava. Na primarnom tržištu nije bilo emisija akcija preduzeća privatizovanih kroz program MVP.

3.4. 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 2002. godine, Komisija je evidentirala 25 emisija. Ostvaren je ukupan promet u iznosu od 27.942.363 EUR. Pregled emisija je dat u tabeli:

Rb	Osnov emisije	Broj emisija	Iznos
1	Pripajanje preduzeća	4	11.737.088
2	Pretvaranje duga u akcijski kapital	9	6.133.930
3	Prodaja postojećim akcionarima po osnovu prava preče kupovine	5	3.646.816
4	Zamjena akcija	2	2.894.611
5	Restrukturiranje d.o.o. u a.d.	1	1.593.188
6	Usitnjavanje akcija	1	1.121.518
7	Raspodjela dobiti	3	815.205
	UKUPNO	25	27.942.363 EUR

Najznačajnija kategorija, prema iznosu emisija, je emisija po osnovu pripajanja preduzeća. U prethodnoj godini izvršeno je nekoliko preuzimanja preduzeća odnosno banaka:

- Luka Bar je izvršila preuzimanje dva preduzeća: Slobodna carinska zona, Bar i Centrocoop, Bar;
- Industria-import, Podgorica je izvršila preuzimanje Industria-impex, Podgorica,
- Atlas Mont Banka je izvršila preuzimanje Beranske banke.

3.5. Davanje dozvola za rad i kontrola poslovanja lica kojima je izdata dozvola

Na osnovu ovlašćenja iz Zakona o hartijama od vrijednosti Komisija za hartije od vrijednosti daje dozvolu za rad i vrši nadzor nad radom berzi, ovlašćenih učesnika, Centralne Depozitarne Agencije i kolektivnih investicionih šema.

3.5.1. Berza

Prema usvojenom zakonskom rješenju, trgovanje hartijama od vrijednosti u Crnoj Gori, imajući u vidu njegovu veličinu i potrebu efikasnog i transparentnog rada i potrebu zaštite velikog broja novih akcionara koji nemaju dovoljno znanja iz ove oblasti, vrši se samo preko ovlašćenih učesnika - brokera i dilera na organizovanom tržištu - berzi, s tim da berze svojim pravilima utvrđuju način formiranja različitih lista za trgovanje hartijama od vrijednosti.

Berza se osniva kao akcionarsko društvo. Berza mora imati organizaciju i opremu i ispunjavati tehničke uslove koji omogućuju da svi učesnici u trgovini na berzi:

- 1) mogu istovremeno, ravnopravno i pod jednakim uslovima davati i primati ponude za kupovinu i prodaju hartija od vrijednosti,
- 2) imaju u istom trenutku jednak pristup informacijama o hartijama od vrijednosti kojima se trguje i da svi mogu prodavati, odnosno kupovati hartije od vrijednosti pod jednakim uslovima.

Poslove tržišta hartija od vrijednosti u Crnoj Gori obavljaju Montenegroberza, osnovana 1994 godine i Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore (NEX Montenegro berza) osnovana u novembru 2001. godine.

3.5.2. Ovlašćeni učesnici

Poslove sa hartijama od vrijednosti obavljaju ovlašćeni učesnici, koji se osnivaju kao akcionarska društva kojima je jedina djelatnost obavljanje tih poslova u skladu sa dozvolom za rad.

U skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, poslovi sa hartijama od vrijednosti koje mogu da obavljaju ovlašćeni učesnici su:

- posredovanje u kupovini i prodaji hartija od vrijednosti po nalogu klijenta (u svoje ime, a za tuđ račun) uz naplatu provizije (brokerski poslovi),
- trgovina hartijama od vrijednosti u svoje ime i za svoj račun radi ostvarivanja razlike u cijeni (dilerski poslovi),
- upravljanje portfeljom hartija od vrijednosti koje pripadaju drugom licu (poslovi investicionog menadžera);

- preuzimanje cijele nove emisije hartija od vrijednosti u cilju dalje prodaje u korist emitenta ili garantovanje emitentu da će neprodani dio preuzete emisije biti kupljen od strane preuzimaoca (poslovi preuzimanja emisije - underwriting-a);
- davanje investitoru ili potencijalnom investitoru savjeta o prednostima kupovine, prodaje, upisa ili preuzimanja hartija od vrijednosti (poslovi investicionog savjetnika); i
- drugi poslovi za koje Komisija odredi da predstavljaju poslove sa hartijama od vrijednosti.

Sa sjedištem u Crnoj Gori poslovalo je 6 ovlašćenih učesnika – 5 brokerskih kuća i jedna dilerska kuća. U februaru 2002. godine, dilerskoj kući je oduzeta dozvola za rad, tako da su u toku 2002. godine u Crnoj Gori poslovale pet brokerskih kuća, i to:

1. Monte Adria Broker;
2. CG broker;
3. Holder broker;
4. Onyx broker; i
5. 3 M broker;

3.5.3. Centralna Depozitarna Agencija

Uloga Centralne Depozitarne Agencije (CDA) je da pruži usluge centralnog registra i depozitara za sve hartije od vrijednosti i da doprinese konkurentnosti tržišta kapitala kroz obezbjeđivanje efikasnih usluga kliringa, saldiranje i registracije hartija od vrijednosti.

Model poslovanja CDA omogućava obavljanje sledećih usluga, dizajniranih da zadovolje potrebe emitenata, investitora i ovlašćenih učesnika:

- Registrovanje i čuvanje dematerijalizovanih hartija od vrijednosti,
- Vođenje računa emitenata, odnosno vlasnika hartija od vrijednosti i izdavanje potvrde o stanju i promjenama na tim računima,
- Prenos, deponovanje, saldiranje i kliring po zaključenim poslovima u prometu hartija od vrijednosti,
- Korporativne aktivnosti emitenata vezane za distribuciju različitih vlasničkih prava,
- Obavljanje usluga izdavanja ISIN broja (International Securities Identification Numbers) emitentima u Crnoj Gori,
- Sve mjere i poslove koji se pokažu korisnim ili nužnim za ostvarivanje i unapređenje svrhe Društva.

Uz pomoć USAID, obezbijeđen je kompletan sistem registracije, kliringa i depozitara. U martu 2001. godine instaliran je sistem za registraciju hartija od vrijednosti, dok je implementacija druge dvije komponente izvršena do kraja 2001. godine.

Centralna Depozitarna Agencija je počela sa radom nakon dobijanja dozvole za rad Centralnog registra izdate od strane Komisije za hartije od vrijednosti broj 03/3-1/2-01 od 28.05.2001. godine.

3.6. Kontrola poslovanja sa hartijama od vrijednosti

U cilju regulisanja uslova i načina vršenja kontrole poslovanja sa hartijama od vrijednosti, Komisija za hartije od vrijednosti je usvojila Pravila o kontroli poslovanja sa hartijama od vrijednosti.

Tim pravilom se utvrđuju bliži uslovi i način na koji Komisija za hartije od vrijednosti vrši kontrolu poslovanja sa hartijama od vrijednosti: emitenata hartija od vrijednosti; kupaca hartija od vrijednosti, berzi i ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti i Centralne Depozitarne Agencije.

Kontrolu poslovanja navedenih lica Komisija vrši:

- po sopstvenoj inicijativi ili na inicijativu člana Komisije,
- na predlog vlasnika hartije od vrijednosti ili potencijalnog investitora u hartije od vrijednosti,
- berze,
- ovlašćenog učesnika,
- Centralne Depozitarne Agencije, ili
- na zahtjev drugog nadležnog organa.

Komisija vrši:

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

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

3.6.1. Izvršena kontrola u 2002. godini

U 2002. godini, Komisija je vršila posrednu kontrolu berze i ovlašćenih učesnika pregledom godišnjeg i periodičnog računa i odgovarajućih finansijskih izvještaja koji se podnose Komisiji.

Na osnovu podnijetih izvještaja berzi, Centralne Depozitarne Agencije, ovlašćenih učesnika i privatizacionih fondova Komisija je ocijenila da je ambijent za poslovanje berze, Centralne Depozitarne Agencije, ovlašćenih učesnika i privatizacionih fondova u periodu 01.01. – 31.12.2002. godine bio ukupno nepovoljan, ali ipak povoljniji nego u prethodnom periodu.

Ovakva ocjena se temelji na nekoliko činjenica koje su uticale na oživljavanje trgovanja na berzi:

- Po odredbama Zakona o hartijama od vrijednosti, primarna prodaja svih hartija od vrijednosti obavlja se posredstvom ovlašćenih učesnika na tržištu hartija od vrijednosti,
- Najveći dio akcija koje su prodate na berzama u ovom periodu su akcije iz primarne prodaje, najvećim dijelom emitenti su banke, koje su emitovale akcije u cilju dostizanja zakonskog iznosa kapitala,
- Okončan je postupak privatizacije metodom masovne vaučerske privarizacije, što stvara uslove za oživljavanje trgovanja u procesu vlasničke konsolidacije.

Imajući u vidu navedene činjenice, kao i objektivne okolnosti koji su za berzu i ovlašćene učesnike eksternog karaktera, Komisija je prihvatila dostavljene izvještaje o poslovanju berze i ovlašćenih učesnika za period 01.01. – 31.12.2002. godine.

3.6.2. Oduzimanje dozvole za rad

Berzanskom posredniku brokerskog i dilerskog načina trgovine B&B “DILING” a.d, sa sjedištem u Podgorici, I Proleterske b.b. Komisija za hartije od vrijednosti dala je dozvolu za rad 14.12.2000. godine rješenjem broj 03/2-6/2-00.

Obzirom da B&B DILING a.d. u toku 2001. godine nije ispunjavao obaveze propisane Zakonom o hartijama od vrijednosti, Komisija je na sjednici od 03.07.2001. godine, donijela zaključak kojim se izvrši neposredna kontrolu poslovanja B&B DILING a.d. Podgorica.

Neposrednom kontrolom je utvrđeno da B&B DILING a.d. ne posluje na adresi koja je upisana u sudski registar kao sjedište tog lica - I Proleterska b.b. Imajući u vidu da su neposrednom kontrolom utvrđene nepravilnosti u radu, Komisija je 06.08.2001. godine donijela Rješenje o preduzimanju mjera prema B&B DILING-u a.d. koji ga je obavezala da prezentira Komisiji dokaze o ispunjenosti svih propisanih uslova za obavljanje poslova za koje posjeduje dozvolu za rad, dostavi Godišnji račun za 2000.

godinu, sa izvještajem ovlašćenog revizora i Polugodišnji račun za period januar-jun 2001. godine; i dostavi Komisiji obavještenje o promjeni bilo kojih podataka koji se unose u Registar izdatih dozvola za rad, uz pokretanje odgovarajuće procedure pred Komisijom.

Imajući u vidu da B&B DILING a.d. nije postupio po nalogima Komisije i da nije poslovao u skladu sa Zakonom o hartijama od vrijednosti, Komisija je na sjednici iz januara 2002. godine donila rješenje o oduzimanju dozvole za rad i podnijela zahtjev za brisanje iz sudskog registra.

3.7. Sistem trgovanja BTS Ljubljanske berze za trgovanje hartijama od vrijednosti

U vezi sa sistemom trgovanja na berzi Komisija za hartije od vrijednosti je zaključila sa Ljubljanskom borzom vrednostnih papirjev Ugovor o licenci kojim se za potrebe tržišta kapitala u Crnoj Gori instalira i preuzima sistem trgovanja Ljubljanske berze BTS.

Ovaj sistem trgovanja podržava trgovanje svim standardnim hartijama od vrijednosti:

- akcijama,
- instrumentima sa stalnim prinosom,
- instrumentima novčanog tržišta, i
- opcijskim ugovorima.

Takođe, omogućava različite metode trgovanja, između ostalog:

- neprekidno trgovanje,
- aukcijsko trgovanje,
- aukcije primarne emisije.

Zbog svoje modularnosti sistem je vrlo jednostavno povezati sa drugim savremenim informacionim sistemima. Posebno to dolazi do izražaja na području bivše Jugoslavije, gdje je zbog velike upotrebe sistema BTS (već na 5 berzi: Ljubljanskoj, Skopskoj, Banjalučkoj, Sarajevskoj i NEX berzi, kao i Varaždinskom organizovanom vanberzanskom tržištu) povezivanje vrlo jednostavno.

Obzirom da u Crnoj Gori posluju dvije berze, Komisija za hartije od vrijednosti je raspisala Javni poziv za izbor operativnog korisnika licence. Na oglas se javila samo Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore, dok se Montenegroberza nije prijavila jer nije ispunjavala potrebne uslove. Na osnovu podnijetog zahtjeva i nakon ispunjenja svih kriterijuma propisanih javnim pozivom, za operativnog korisnika licence izabrana je Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore.

3.8. Mišljenja Komisije

Saglasno odredbama člana 9. stav 3. Zakona o hartijama od vrijednosti, Komisija, kao nacionalno regulatorno tijelo za poslovanje hartijama od vrijednosti, ovlaštena 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.

3.9. Akta unutrašnje organizacije rada Komisije

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

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

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

- Izvještaj o radu Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore u 2001. godini;
- Program rada Komisije za hartije od vrijednosti za 2003. godinu;
- Godišnji račun za 2001. godinu;
- Finansijski plan za 2003. godinu.

3.10. Finansijsko poslovanje Komisije

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

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

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

Ukoliko planirani prihodi ne mogu da pokriju planiranje 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 polugodišnje 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.

3.10.1. Finansijsko poslovanje Komisije u 2002. godini

Podatke o finansijskom poslovanju Komisije za 2002. godine, po međunarodnim standardima, sačinio je ovlašćeni revizor koji vodi računovodstvo Komisije.

Prihodi

Ukupan obim prihoda Komisije u 2002. godini iznosi 87.892 EUR.

Uporedni pregled planiranih i ostvarenih prihoda i rashoda u tom periodu Komisije je sledeći:

Rb	Opis	Planirani prihodi	Ostvareni prihodi	% ostvarenja plana
1	Sredstva doznačena iz budžeta	255.336	0	0
2	Naknade iz poslovanja	326.661	87.892	37,16
3	UKUPNO	581.997	87.892	15,10

Iz navedenog se jasno vidi da u toku 2002. godine Budžet RCG nije izvršio planirane obaveze, odnosno da nije prenio sredstva na račun Komisije.

Rashodi

Ukupan rashod ostvaren je u iznosu od 191.231 EUR odnosno 58,54 % od planiranog iznosa za 2002. godinu. Svi ostvareni rashodi odnose se na kategoriju poslovnih rashoda.

Gubitak

Ostvareni gubitak u 2002. godini iznosi 103.339 EUR.

Naime, tokom 2002. godine nastali su troškovi koji su evidentirani ali nisu isplaćeni. Troškovi se prvenstveno odnose na naisplaćene zarade članova Komisije i zaposlenih u Komisiji za 10 mjeseci, za period mart – decembar. Takođe, ugovorne obaveze nisu bile izvršene (knjigovodstvene usluge, usluge revizije godišnjeg računa, ...).

**3.10.2. Izvještaj o Reviziji godišnjeg računa Komisije za hartije od
vrijednosti**

Izvještaj o izvršenoj reviziji finansijskih iskaza za 2002. godinu sačinjen je od strane nezavisnog revizora "KPMG" d.o.o., Beograd, poslovna jedinica u Podgorici.

Prema mišljenju revizora finansijski iskazi u svim bitnim pitanjima prikazuju realno i objektivno finansijsko stanje Komisije za hartije od vrijednosti Republike Crne Gore, Podgorica, na dan 31.12.2002. godine i rezultate poslovanja, promjene na kapitalu i tokove gotovine za 2002. godinu i sastavljeni su u skladu sa propisima.

Izvještaj o izvršenoj reviziji dostavljen je u prilogu ovog izvještaja.