
Cilj reforme finansijskog tržišta je stvaranje takvog institucionalnog i infrastrukturnog ambijenta koji će doprinijeti brzom sprovođenju procesa privatizacije privrede i doprinijeti njenoj rastućoj efikasnosti.

Doneseni su zakonski propisi koji regulišu poslovanje sa hartijama od vrijednosti, i formirane institucije tržišta kapitala.

Učesnici tržišta kapitala u Crnoj Gori su: dvije berze, pet brokerskih kuća, šest privatizacionih fondova, šest specijalizovanih privatnih menadžment preduzeća, devet poslovnih banaka, tri državna fonda, Komisija za hartije od vrijednosti, CDA, CBCG, Ministarstvo finansija, Osiguravajuće kompanije, Revizorske kuće, Individualni investitori.

Sa stanovišta veličine tržište je malo, ali važnije od njegove veličine je činjenica da li se njime ostvaruju reformom zacrtani ciljevi.

Komisija za hartije od vrijednosti

Komisija za hartije od vrijednosti je regulatorno i kontrolno tijelo tržišta kapitala. Njena misija je da sprovodi Republički Zakon o hartijama od vrijednosti kojim se regulišu sva pitanja koja obezbjeđuju funkcionisanje tržišta hartija od vrijednosti radi smanjenja sistemskog rizika, zaštite investitora i održavanja efikasnog i efektivnog tržišta.

Centralna depozitarna agencija

Po Zakonu o hartijama od vrijednosti CDA institucija tržišta kapitala koja obavlja funkciju Centralnog registra i depozitara hartija od vrijednosti. U CDA se registruju dematerijalizovane hartije od vrijednosti, vrši kliring i saldiranje sklopljenih transakcija.

U 2002 godini, u sistemu registra CDA, registrovano je 346 akcionarskih društava. Od tog broja 217 je akcionarskih društava koja su bila u procesu masovne vaučerske privatizacije. Otvoreni su individualni računi hartija od vrijednosti 445.657 akcionara.

Saldiranje transakcija se vršilo po metodu Trade-for-Trade.

Kompletan sistem trgovanja, registracije i kliringa funkcioniše, a transakcije koje su izvršene u sistemu trgovanja automatski se prenose u sistem kliringa i depozitara kao locked-in transakcije.

5.1. Promet na berzama

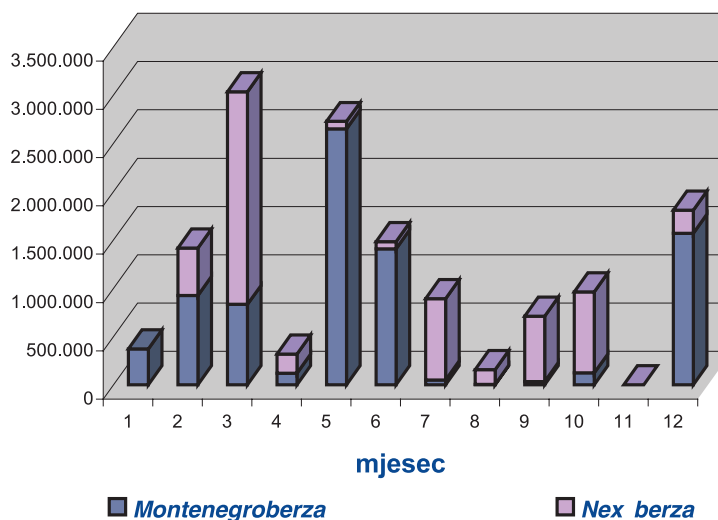
Pored Montenegroberze koja na tržištu kapitala egzistira još od 1994 godine i koja je u 2002 godini doživjela određene organizacione promjene, počela je sa radom nova berza hartija od vrijednosti- Nex berza koja posluje po savremenom elektronskom sistemu trgovanja BTS. Iako je tržište još uvijek nedovoljno razvijeno, na obje berze je ostvaren značajan promet.

Ukupan promet na crnogorskim berzama je u 2002 godini iznosio 14,3 mil EUR, što je za 3,5 mil. EUR više nego u 2001 godini (10,8mil. EUR). Veći dio prometa je obavljen kroz primarnu trgovinu 8,29 mil. EUR, dok se na sekundarnu trgovinu odnosilo 6,03 mil EUR ukupno ostvarenog prometa.

Učešće pojedinih berzi u ukupnom prometu hartija od vrijednosti je variralo od mjeseca do mjeseca . Prosječan mjesečni promet u 2002 godini je iznosio oko 1,2 mil. EUR. Najveći promet na Nex berzi je iznosio 2,17 mil.EUR.,a na Montenegroberzi 2,64mil. EUR.

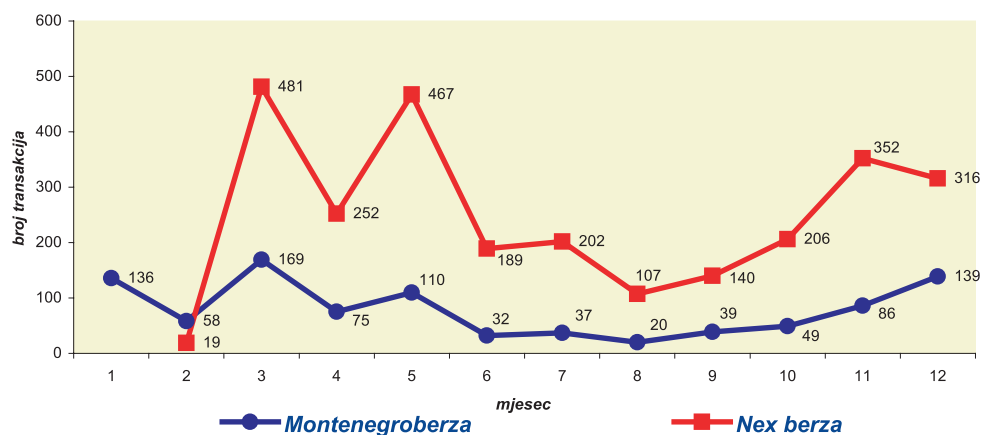
Graf 14.

Promet na berzama u 2002. godini



Graf15.

Broj ostvarenih poslova na berzama



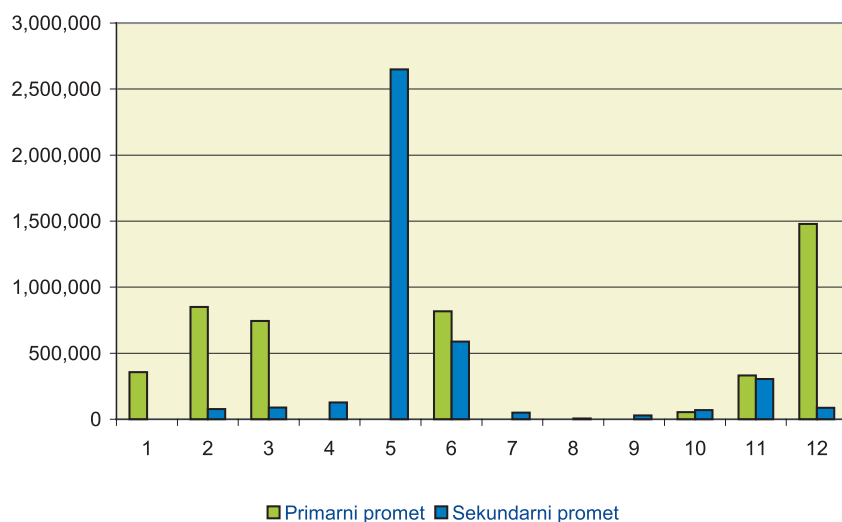
Grafici pokazuju: da je broj sklopljenih transakcija bio veći na Nex Montenegro berzi (za 2405 transakcija), ali da je ukupno ostvareni promet bio veći na Montenegroberzi (za 3,1 mil EUR.).

Na **Montenegroberzi** u 2002 godini ostvaren je ukupan promet od preko 8,7 mil EUR. Najveći promet je ostvaren u maju 2,64 mil. EUR, a najmanji u avgustu 6.340 EUR. Prosječan mjesečni promet je iznosio 72,71 mil EUR. Promet je ostvaren kroz 944 transakcije. Prosječan mjesečni broj poslova je iznosio 79.

Trgovalo se akcijama 36 kompanija i investicionim jedinicama privatizacionih fondova.

Graf16.

Primarni i sekundarni promet na Montenegroberzi u 2002 godini



Kroz **primarnu emisiju** ostvareno je 4,63 mil. EUR. ili 53,09 % ukupnog prometa. Najveće učešće u primarnoj emisiji imala su sledeća preduzeća: Montenegroberza a.d. Podgorica, Hipotekarna banka a.d. Podgorica, Nikšićka banka a.d. Nikšić, Pljevaljska banka a.d. Pljevlja, Swiss Osiguranje, Beranska banka a.d. Berane, Montenegro osiguranje a.d. Podgorica.

U **sekundarnoj prodaji** najinteresantniji poslovi su obavljani akcijama Telekom Crne Gore a.d. Jugopetrol a.d. Kotor, Kole a.d. Nikšić, Veleprodaja a.d. Berane. Kroz sekundarnu prodaju ostvaren je promet od 4,09 mil. EUR., što čini 47% ukupne trgovine.

Najveći **broj poslova** sklopljen je trgovinom akcijama Marko Radović a.d. Podgorica, Jasikovac a.d. Berane, Telekom Crne Gore a.d. Podgorica, Jugopetrol a.d. Kotor, Veleprodaja a.d. Berane- 591 transakcija.

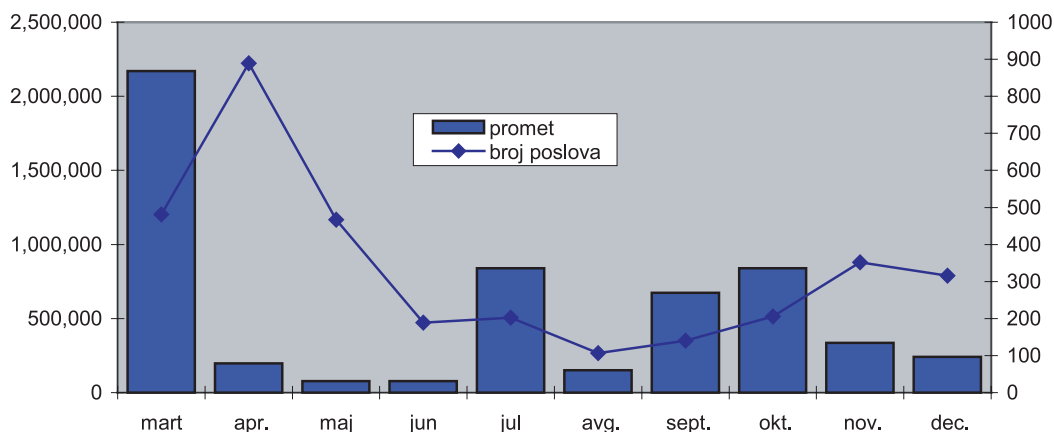
Na Montenegroberzi su učestvovala sledeće brokerske kuće: 3M Broker, Onyx broker, CG broker, Holder broker, Monte Adria broker.

Na Nex Montenegro berzi ukupan promet u 2002 godini iznosio je 5,6 mil. EUR. Najveći promet je ostvaren u martu (2,17 mil. EUR.), dok je najmanji promet 76.702 EUR. ostvaren u maju. Prosječan mjesečni promet je 536.321 EUR. Sklopljeno je 3.349 poslova ili prosječno 335 poslova mjesečno. Najveći broj poslova sklopljen je u aprilu 889.

U prethodnom periodu trgovalo se akcijama 74 kompanije uključujući investicione jedinice 4 privatizaciona fonda: Trena, MIG-a, Monete i HLT-a.

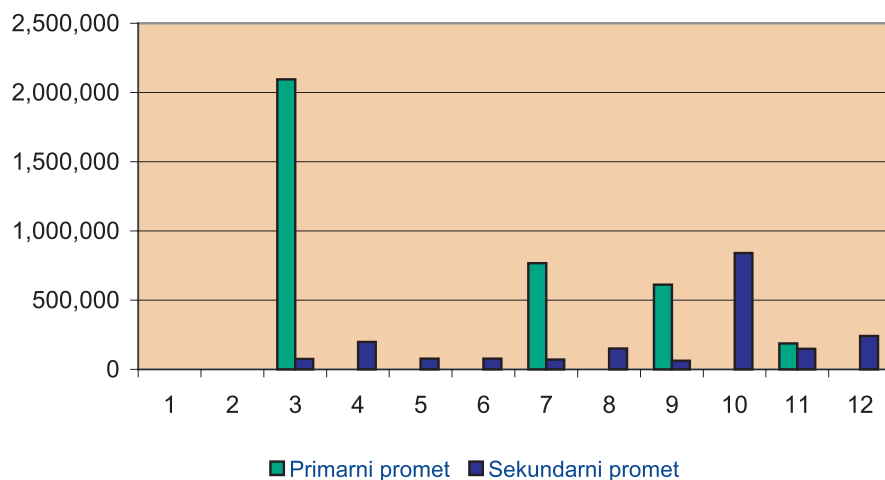
Graf 17.

Promet i broj poslova na Nex berzi



Graf 18.

Primarni i sekundarni promet na Nex berzi u 2002 godini

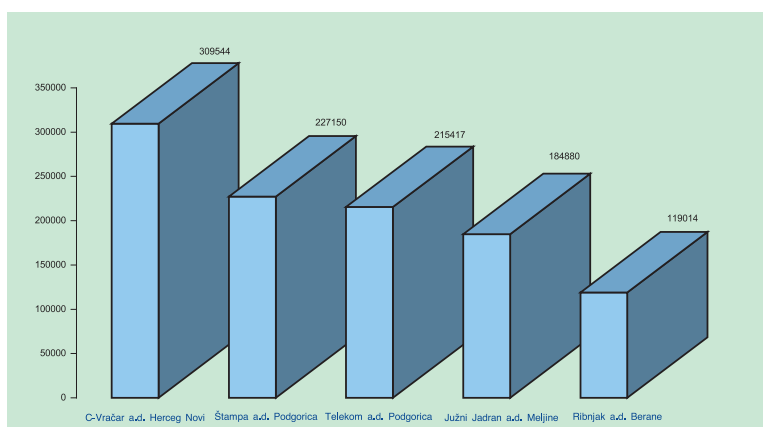


Primarnom prodajom akcija Crnogorske komercijalne banke a.d. Podgorica, Progasa a.d. Podgorica, Moneta a.d. Podgorica, Swiss Osiguranje a.d. Podgorica i Monte Adria broker a.d. Podgorica ostvaren je promet od preko 3,6 mil. EUR. ili 65,3% ukupno ostvarenog prometa na Berzi.

Sekundarnom prodajom je u 2002 god. ostvareno više od 1,94 mil. EUR prometa. Trgovinom akcijama C-Vračara a.d. Herceg -Novi, štampe a.d. Podgorica, Telekom Crne Gore a.d. Podgorica, Južnog Jadrana d.d. Meljine i Ribnjaka a.d. Berane ostvaren je promet od preko 1 mil. EUR. ili 54,3% ukupnog sekundarnog prometa.

Graf 19.

Promet po kompanijama na Nex berzi



Broj poslova: Najveći broj poslova sklopljen je trgovinom akcijama Južnog Jadrana d.d. Meljine, Telekom Crne Gore a.d. Podgorica, Jasikovca a.d. Berane i Jugopetrola a.d. Kotor. Trgovinom akcijama ovih kompanija ostvareno je 2339 poslova ili 69,8 % ukupnog broja poslova na Berzi.

5.2. Aukcije državnih zapisa

Shodno Zakonu o Centralnoj banci Crne Gore, Centralna banka Crne Gore pruža tehničke usluge Vladi Republike Crne Gore i, kao dio tih poslova, organizuje 28-dnevne i 56-dnevne aukcije državnih zapisa. Vlada RCG emituje državne zapise u cilju finansiranja kratkoročnih budžetskih gap-ova, slobodnim finansijskim sredstvima banaka i drugih transaktora. U 2002 godini organizovano je XI aukcija 56-dnevnih i XIII aukcija 28-dnevnih državnih zapisa (VI-XVIII) čiji su kupci bili banke i preduzeća, dok su fizička lica bila samo "zainteresovana". Kupac državnih zapisa mora biti registrovan u Centralnoj Depozitarnoj agenciji i imati otvoren žiro račun u CBCG-Platnom prometu ili kod neke od poslovnih banaka u RCG.

Može se primjetiti da je zainteresovanost za proces aukcije znatno izraženija kod banaka nego kod preduzeća, što se može objasniti viškom likvidnih sredstava kojima banake raspolažu. U nedostatku kvalitetnih projekata i zbog i dalje relativno izražene nesigurnosti kreditnih plasmana, banke svoja slobodna finansijska sredstva, poštujući princip racionalnosti ulažu u najsigurnije, bezrizične plasmane - državne zapise. Dodatni razlog zainteresovanosti banaka rezultat je toga što u slučaju ugrožene likvidnosti, banke mogu od CBCG dobiti kredit za likvidnost jedino ako u visini kredita polože zalog u hartijama od vrijednosti, emitovanim od strane države Crne Gore ili država članica EU.

Od ukupno emitovanih 47.600.000,00 EUR 28-dnevnih državnih zapisa prodato je 42.376.000,00 EUR ili (89%) ukupnog iznosa, dok je od emitovanih 30.000.000,00 EUR 56-dnevnih državnih zapisa prodato 16.331.500,00 EUR ili (54%) od ukupnog iznosa. Tako je u 2002 godini realizovano državnih zapisa u ukupnoj vrijednosti 58.707.500,00 EUR, od čega se na 28-dnevne zapise odnosi 72%, a na 56-dnevne zapise 28%. Prosječan iznos prodatih državnih zapisa po emisiji je 2,3 mil. EUR (3,2 mil. EUR na 28 dana i 1,3 mil. EUR na 56 dana). Prodaja obje vrste zapisa pokazuje rastući trend. (Prilog: ukupana realizacija zapisa na 28 i 56 dana)

Prosječna kamatna stopa iznosila je 7,26% na godišnjem nivou, pri čemu je kod zapisa sa rokom dospijeca od 28 dana iznosila 7,4%, a kod zapisa sa rokom dospijeca od 56 dana 6,9% na godišnjem nivou. (Prilog: kretanje kamatnih stopa na zapise sa rokom dospijeca 28 i 56 dana).

Veći procenat realizacije 28-dnevnih zapisa više je posledica atraktivnosti

kratkoročnog dospijeca nego neznatno viših kamata na 28-dnevne zapise nego na 56-dnevne zapise. Iznos realizovanih zapisa, 58,7 mil. EUR nije zanemarljiv sa aspekta obima trgovanja, kao ni sa pozicije njegovog potencijalnog uticaja na razvoj tržišta kratkoročnih hartija od vrijednosti. Takođe, za ovaj iznos smanjen je i obim kredita koje je budžet ranije uzimao od banaka. Potrebno je naglasiti da se dijelom novih emisija državnih zapisa pokriva dug budžeta po prethodno emitovanim državnim zapisima, te stoga iznos realizovanih zapisa nije signifikantan sa aspekta stvarne zaduženosti budžeta.

Kratkoročni državni zapisi koriste se za premoštavanje kratkoročnih budžetskih gap-ova. Finansiranje budžetskog deficita putem državnih zapisa povoljnije je za državu, jer su kamate na zapise niže od kamata na kredite koje je Vlada za istu svrhu uzimala od banaka, a koje su iznosile 12%-13% na godišnjem nivou. Uvođenje državnih zapisa na finansijsko tržište Crne Gore izvršilo je pozitivan uticaj na njegov razvoj, koji se manifestovao kroz povećanje sigurnosti investitora prilikom investiranja u hartije od vrijednosti, ali i kroz uticaj na smanjenje kamatnih stopa kod banaka, uslijed korespondentno manje tražnje za bankarskih kreditima od strane budžeta. Može se očekivati da će stabilizovanje opštih društvenih i ekonomskih prilika, kao i razvoj tržišta kratkoročnih hartija od vrijednosti, dovesti do kreiranja kratkoročnih državnih zapisa sa dužim rokom dospijeca (do godinu dana).

Tabela 12.

Aukcije državnih zapisa u 2002. godini

28-dnevni državni zapisi				
Broj aukcija	DATUM	EMITOVANO	PRODATO	Prosij. stopa
VI AUKCIJA	23.01.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	7.05
VII AUKCIJA	20.02.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	7.05
VIII AUKCIJA	20.03.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	7.02
IX AUKCIJA	17.04.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	7.02
X AUKCIJA	15.05.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	6.99
XI AUKCIJA	12.06.2002.	2,500,000.00	2,500,000.00	6.92
XII AUKCIJA	10.07.2002.	3,000,000.00	2,869,500.00	7.13
XIII AUKCIJA	07.08.2002.	3,500,000.00	2,904,500.00	7.37
XIV AUKCIJA	04.09.2002.	3,500,000.00	3,492,000.00	7.53
XV AUKCIJA	02.10.2002.	4,000,000.00	2,792,000.00	7.36
XVI AUKCIJA	30.10.2002.	6,000,000.00	4,467,000.00	7.41
XVII AUKCIJA	27.11.2002.	6,000,000.00	5,077,000.00	7.79
XVIII AUKCIJA	25.12.2002.	6,600,000.00	5,774,000.00	8.14
Ukupno :		47,600,000.00	42,376,000.00	7.4

56-dnevni državni zapisi				
Broj aukcija	DATUM	EMITOVANO	PRODATO	Prosij. stopa
I AUKCIJA	06.02.2002.	2,000,000.00	0	-
II AUKCIJA	06.03.2002.	3,000,000.00	1,085,000.00	7.5
III AUKCIJA	30.04.2002.	2,000,000.00	800,000.00	6.88
IV AUKCIJA	29.05.2002.	2,000,000.00	1,500,000.00	7
V AUKCIJA	26.06.2002.	1,000,000.00	560,000.00	6.61
VI AUKCIJA	24.07.2002.	2,000,000.00	2,000,000.00	7.72
VII AUKCIJA	21.08.2002.	2,500,000.00	1,560,000.00	7.8
VIII AUKCIJA	18.09.2002.	3,000,000.00	1,386,500.00	7.82
IX AUKCIJA	16.10.2002.	3,000,000.00	1,750,000.00	7.96
X AUKCIJA	13.11.2002.	3,000,000.00	1,670,000.00	8.04
XI AUKCIJA	11.12.2002.	3,500,000.00	2,350,000.00	8.13
XII AUKCIJA	09.01.2003.	3,000,000.00	1,670,000.00	8.13
Ukupno :		30,000,000.00	16,331,500.00	6.9